

تصمیم گیری در مسائل مالی

کانال تلگرامی حسابداران برتر :

[@umzacc313](https://t.me/umzacc313)

پُل ارتباطی با مدیر کانال حسابداران برتر :

[@umzacc](https://t.me/umzacc)

وبلاگ اصلی حسابداران برتر :

www.umzacc313.blogsky.com

مطالب که با رنگ زرد مشخص شده پاسخ سوالات کلاسی است

بازده و ریسک و تحلیل آنها ، سهام و نحوه قیمت گذاری آن

مقدمه :

اهمیت سرمایه‌گذاری و ثبات محیط سرمایه‌گذاری برای توسعه و رشد اقتصادی بر کسی پوشیده نیست و عدم توجه به اهمیت آن می‌تواند منجر به افول اقتصاد شده و در بلند مدت رفاه عمومی و توسعه تولید را تحت تاثیر قرار دهد. تامین مالی برای شرکت‌ها از مهم‌ترین تصمیمات مالی است. هم سرمایه‌گذاری و هم تامین مالی بر اساس روابط ریسک و بازده صورت می‌گیرند و سرمایه‌گذاران به دنبال بازده متناسب با توجه به ریسک مربوطه هستند.

در این میان قیمت گذاری صحیح داراییهای سرمایه‌ی نیز می‌تواند بستری مناسب فراهم نموده تا سرمایه‌گذاران با خیالی آسوده پای در عرصه سرمایه‌گذاری نهاده و ریسک این نوع سرمایه‌گذاری را بهتر پذیرا باشند در این مقاله پس از پرداختن به تعاریف بازده و ریسک و رابطه آنها با یکدیگر به مقوله ارزش‌یابی و قیمت‌گذاری داراییهای سرمایه‌ی پرداخته و نظریات و مفروضات صاحب‌نظران این حوزه را مورد بررسی قرار می‌دهیم .

بازده :

بازده در فرآیند سرمایه گذاری نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می کند و پاداشی برای سرمایه گذاران محسوب می شود بازده ناشی از سرمایه گذاری برای سرمایه گذاران از اهمیت خاصی برخوردار است . برای اینکه تمامی فعالیت های سرمایه گذاری در راستای کسب بازده صورت میگیرد. ارزیابی بازده ، تنه راه منطقی (قبل از ارزیابی ریسک) است که سرمایه گذاران میتوانند برای مقایسه سرمایه گذاری جایگزین و متفاوت از هم انجام دهند برای درک بهتر سرمایه گذاری ، اندازه گیری بازده واقعی (مربوط به گذشته) لازم است مخصوصاً اینکه بررسی بازده مربوط به گذشته در تخمین و پیش بینی بازده های آتی اهمیت به سزایی دارد.

انواع بازده :

بازده تحقق یافته (Realized Return):

بازده ای است که واقع شده است ، یا بازده ای است که کسب شده است به عنوان مثال: بهره سالیانه

بازده مورد انتظار (Expected Return):

عبارت است از بازده تخمینی یک دارایی که سرمایه گذاران انتظار دارند در یک دوره آینده به دست آورند .

بازده مورد انتظار با عدم اطمینان همراه است و ممکن است برآورده نشود . سرمایه گذاری بر روی اوراق بهادار ریسک دار بلندمدت می تواند باعث برآورده شدن بازده مورد انتظار سرمایه گذاران شود در حالی که در کوتاه مدت این اتفاق نمی افتد .

تفاوت های میان بازده تحقق یافته و بازده مورد انتظار:

- ۱- مبلغ بازده تحقق یافته ، واقعی و قابل اتکا می باشد .
- ۲- مبلغ بازده مورد انتظار ، برآوردی و قابلیت اتکا چندانی ندارد .
- ۳- بازده تحقق یافته با عدم اطمینان همراه نیست .
- ۴- بازده مورد انتظار با عدم اطمینان همراه است

اجزای بازده:

بازده ازدوبخش تشکیل می شود:

- ۱ - سوددریافتی (yield): سودی است که به صورت جریانات نقدی دوره ای سرمایه گذاری بوده و می تواند به شکل بهره یا سود تقسیمی باشد و با قیمت اوراق بهادار ارتباط دارد.
- ۲ - سود(زیان) سرمایه (Capital gain -los): این سود(زیان) سرمایه ناشی از اختلاف بین قیمت خرید و قیمت در زمانی است که دارنده اوراق قصد فروش آنها را دارد. این اختلاف قیمت می تواند در قالب سود یا زیان باشد.

نحوه محاسبه بازده کل در طول یک دوره معین:

مزایای سهام جایزه + مزایای حق تقدم + تغییرات قیمت در طول دوره + سود نقدی ناخالص هر سهم
 بازده کل = $\frac{\text{قیمت دارایی در زمان خرید یا قیمت شروع دوره}}{\text{قیمت دارایی در زمان خرید یا قیمت شروع دوره}}$

$$TR = \frac{CF_t + (P_E - P_B)}{P_B} = \frac{CF_t + P_C}{P_B}$$

محاسبه بازده مورد انتظار:

بازده مورد انتظار \bar{r} یا $E(r)$ عبارت است از میانگین تمامی نتایج مورد انتظار که به هر پیامدی با توجه به احتمال وقوع آن، وزن داده شده است.

$$\bar{r} = \sum_{i=1}^n r_i p_i$$

r_i = امین بازده ممکن
 p_i = احتمال وقوع r_i امین بازده ممکن

\bar{r} = بازده مورد انتظار اوراق بهادار
 n = تعداد بازده های ممکن

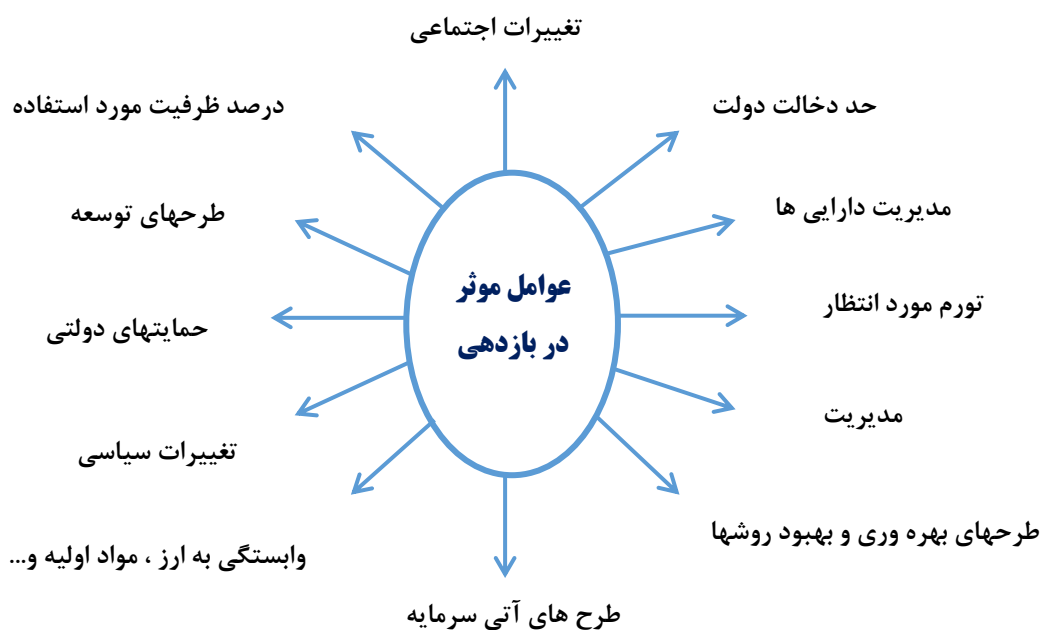
مثال :

نرخهای بازده ممکن حاصل از ۵ میلیون ریال سرمایه گذاری در سهام شرکت A عبارت است از :

احتمال (r_i)	احتمال (p_i)
-۰.۵	۰.۲
٪۲۰	۰.۶
٪۴۰	۰.۲

با توجه به اطلاعات فوق ، نرخ بازده مورد انتظار سهم A به صورت زیر محاسبه می شود :

$$\bar{r} = \sum_{i=1}^n r_i p_i = (-0.5 * 0.2) + (0.2 * 0.6) + (0.4 * 0.2) = 0.19 = 19\%$$



نمودار فوق نشان می دهد که بازدهی یکی از متغیرهای تصادفی شناسایی ارزش است که خود نیز تابعی از چند متغیر دیگر می باشد .

ریسک :

مفاهیم ریسک وبازده همیشه در کنار مفاهیم سرمایه گذاری و تامین مالی هستند و نمی توان آنها را جدا از هم فرض کرد ، چرا که تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری براساس رابطه میان ریسک وبازده صورت می پذیرد .

هر نوع سرمایه گذاری با عدم اطمینان های مواجه می گردد که بازده سرمایه گذاری را در آینده مخاطره آمیز می سازد . ریسک یک دارایی سرمایه ی بدین خاطر است که این احتمال وجود دارد که بازده حاصل از دارائی کمتر از بازده مورد انتظار است . بنابراین ریسک عبارت است از میزان اختلاف میان بازده واقعی سرمایه گذاری و بازده مورد انتظار آن .

تعریف دیگری از ریسک :

به پراکندگی بازده های آتی ریسک گفته می شود و پراکندگی به تغییر پذیری اشاره دارد . اگر بازده یک دارایی ، پراکندگی و تغییر پذیری نداشته باشد ، آن دارایی بدون ریسک خواهد بود . پس نتیجه می گیریم چیزی که باعث پراکندگی و تغییر پذیری در بازده یک دارایی میشود ریسک نامیده می شود.

منابع ریسک:

۱. ریسک نوسان نرخ بهره
۲. ریسک بازار
۳. ریسک تورمی
۴. ریسک تجاری
۵. ریسک مالی
۶. ریسک نقدینگی
۷. ریسک نرخ ارز
۸. ریسک کشور

ریسک نوسان نرخ بهره :

ریسکی است که یک سرمایه گذار به هنگام خرید اوراق قرضه با قبول بهره ثابت آن را می پذیرد .

ریسک بازار :

ریسک بازار ، عبارت است از تغییر در بازده که ناشی از نوسانات کلی بازار است. همه اوراق بهادار در معرض ریسک بازار قرار دارند. اگر چه سهام عادی بیشتر تحت تاثیر این نوع ریسک است. ریسک بازار می تواند ناشی از رکود ، جنگ ، تغییرات ساختاری در اقتصاد و تغییر در ترجیحات مشتریان باشد .

ریسک تورمی :

عبارت است از ریسک قدرت خرید ، یا کاهش قدرت خرید وجوه سرمایه گذاری شده . این نوع ریسک با ریسک نوسان نرخ بهره مرتبط است . برای اینکه نرخ بهره معمولاً در اثر افزایش تورم ، افزایش می یابد. این نوع ریسک تمامی اوراق بهادار را تحت تاثیر قرار می دهد .

ریسک تجاری :

ریسک ناشی از انجام تجارت و کسب و کار در یک صنعت خاص یا یک محیط خاص را ریسک تجاری می گویند .

ریسک مالی :

ریسک ناشی از بکارگیری بدهی در شرکت را ریسک مالی می گویند .

ریسک نقدینگی :

ریسک نقدینگی ، ریسک مرتبط با بازار ثانویه ای است که اوراق بهادار در آن معامله می شود .

ریسک نرخ ارز (ریسک ارزهای خارجی) :

تمامی سرمایه گذارانی که امروزه به صورت جهانی و بین المللی سرمایه گذاری می کنند ، در تبدیل سود ناشی از تجارت جهانی و بین المللی به پول رایج کشور خود با ریسک نرخ ارز مواجه هستند .

ریسک کشور :

سرمایه گذارانی که در کشور های دیگر سرمایه گذاری می کنند . با یک ریسک دیگر به نام ریسک کشور یا ریسک سیاسی روبرو هستند . فلذا افراد سرمایه گذار بایستی به ثبات آن کشور از ابعاد سیاسی و اقتصادی توجه داشته باشند .

کاهش ریسک و انواع ریسک :

نکته قابل ذکر اینست که چگونه ریسک را کم کنیم و آیا ریسک قابل کاهش هست یا خیر؟ طبق تئوری پورتفولیو بخشی از ریسک را می توان از طریق تنوع گرایی حذف نمود و مزیت پورتفولیو نیز در کاهش ریسک سرمایه گذاری می باشد .

با در نظر گرفتن مزایای ناشی از تنوع گرایی، متأسفانه نمی توان کل ریسک سرمایه گذاری را از بین برد، به این دلیل که اوراق بهادار دارای ریسک سیستماتیک می باشند (ریسکی که نمی توان از طریق تنوع گرایی حذف نمود) .

در حالت کلی دو نوع ریسک وجود دارد :

۱- ریسک غیر سیستماتیک:

عواملی که ناشی از خصوصیات و فعالیتهای خاص بازار است و قابل کنترل و کاهش پذیرند هم چون ریسک تجاری، مالی، نقدینگی را ریسک غیر سیستماتیک می گویند .

۲- ریسک سیستماتیک :

عواملی که در اختیار شرکت نمی باشد و از اختیار آن خارج است اما روی تصمیمگیری شرکت تاثیر به سزایی دارد همچون ریسک تورم ، بازار و نرخ بهره که غیر قابل کنترل و کاهش ناپذیرند ریسک سیستماتیک گفته می شود و برای تشخیص و میزان درجه ریسک آن از شاخص بتا استفاده می شود .

شاخص بتا (Beta) :

بتا عبارت است از معیار اندازه گیری ریسک سیستماتیک یک اوراق بهادار که به عنوان قسمتی از ریسک کل نمی توان آن را از طریق ایجاد تنوع کاهش داد یا از بین برد .

بتا ، شیب خط رگرسیون است که بازده ورقه بهادار را با بازده اوراق بهادار موجود در بازار مرتبط می سازد .

$$B = \frac{R_i - R_f}{R_n - R_f}$$

R_n : بازده بازار

R_f : بازده بدون ریسک

R_i : بازده سهم

مثال :

اگر بازده سهمی ۱۶٪ و بازار آن ۱۰٪ باشد بازده بدون ریسک ۵٪ در شرایط تغییرات نرخ ارز شاخص رشد نقدی چه ضربه به سهامداران می زند .

$$B = \frac{16 - 5}{10 - 5} = 2/2$$

تحلیل میزان بازده هر سهم برای شخص مورد نظر بزرگتر از بازده ای است که در بازار وجود دارد . $B > 1$ است یعنی اینکه ریسک سیستماتیک که شخص سهامدار قبول می کند نسبت به ریسکی که در بازار وجود دارد بیشتر می باشد .

محاسبه ریسک کل :

ریسک کل = ریسک سیستماتیک + ریسک غیرسیستماتیک

انحراف معیار : شاخص اندازه گیری ریسک

انحراف معیار نشان دهنده پراکندگی بازده دارایی یا پرتفلیو است . به عبارت دیگر انحراف معیار ریسک کلی یک دارایی یا پرتفلیو را نشان می دهد .

$$S = \sqrt{\frac{\sum (r_i - \bar{r})^2}{n}}$$

(S) انحراف بازده واقعی یا ریسک (\bar{r}) میانگین بازده ها (r_i) بازده های واقعی (n) تعداد دوره ها

هرچه انحراف معیار نسبت به میانگین کوچکتر باشد ، ریسک کمتر خواهد بود . ریسک را می توان در دو بعد زمانی محاسبه نمود :

ریسک فعلی :

ریسک فعلی براساس اطلاعات تحقق یافته یک دارایی در طی سالهای گذشته تاکنون محاسبه می شود . این نوع ریسک می تواند یا تعمیم به آینده ، به عنوان معیاری در ارزیابی یک دارایی یا ورقه بهادار مورد استفاده قرار گیرد .

مثال :

اطلاعات بازده شرکتی در طی ۵ سال گذشته به شرح زیر است :

۱۳۸۵	۱۳۸۴	۱۳۸۳	۱۳۸۲	۱۳۸۱	دوره
۴	۱۶	۱۰	۲۵	۲۰	بازده

برای محاسبه ریسک (انحراف معیار)، می توان از جدول زیر که محاسبات را ساده می سازد استفاده کرد :

سال	r_i بازده	$(r_i - \bar{r})$	$(r_i - \bar{r})^2$
۱۳۸۱	۲۰	۵	۲۵
۱۳۸۲	۲۵	۱۰	۱۰۰
۱۳۸۳	۱۰	-5	۲۵
۱۳۸۴	۱۶	۱	۱
۱۳۸۵	۴	-۱۱	۱۲۱
$\sum r_i = 75$		$\sum (r_i - \bar{r})^2 = 272$	

$$\bar{r} = \frac{\sum r_i}{n} = 15$$

$$s = \sqrt{\frac{\sum (r_i - \bar{r})^2}{n}} = \sqrt{\frac{272}{5}} = \sqrt{54.4} = 7.37$$

رقم میانگین، بازده متوسط حاصل از سرمایه گذاری و رقم انحراف معیار، ریسک یا میزان انحراف نتیجه واقعی از میانگین با بازده متوسط را نشان می دهد و به معنای آن است که هر چند انتظار می رود که بازده ای به اندازه میانگین بدست آید، ولی با توجه به رقم انحراف معیار، امکان دارد بازده واقعی، به اندازه ۷/۳۷٪ بیشتر یا کمتر از متوسط بازده مورد انتظار شود. بدیهی است هر چه دامنه تغییر مزبور بیشتر باشد، ریسک سرمایه گذاری بیشتر خواهد بود.

ریسک فعلی تاحدودی می تواند به عنوان معیاری در پیش بینی ریسک آتی دارایی بکار رود.

ریسک آتی :

این نوع ریسک براساس اطلاعات حاصل از پیش بینی های آتی محاسبه می شود . چون اساس محاسبات، ارقام پیش بینی است، در این روش محاسبه باید توزیع احتمالات و روش محاسبه میانگین (امید ریاضی) را شناخت.

در حالت محاسبه ریسک آتی ، فرمول محاسبه ریسک به صورت زیر تغییر می کنند :

$$S = \sqrt{\sum (r_i - \bar{r})^2 p_i}$$

(S) انحراف بازده یا ریسک (\bar{r}) میانگین بازده ها (r_i) بازده های واقعی رویداد i ام (p_i) احتمال وقوع رویداد i ام

مثال :

بازده (r_i)	احتمال (p_i)	$r_i p_i$	$(r_i - \bar{r})$	$(r_i - \bar{r})^2$	$(r_i - \bar{r})^2 p_i$
-۵	۰/۲	-۱	-۲۴	۵۷۶	۱۱۵/۲
۲۰	۰/۶	۱۲	۱	۱	۰/۶
۴۰	۰/۲	۸	۲۱	۴۴۱	۸۸/۲
$\bar{r} = 19$			$s^2 = 204$		

$$S = \sqrt{204} = \underline{14/28}$$

رابطه بین بازده و ریسک :

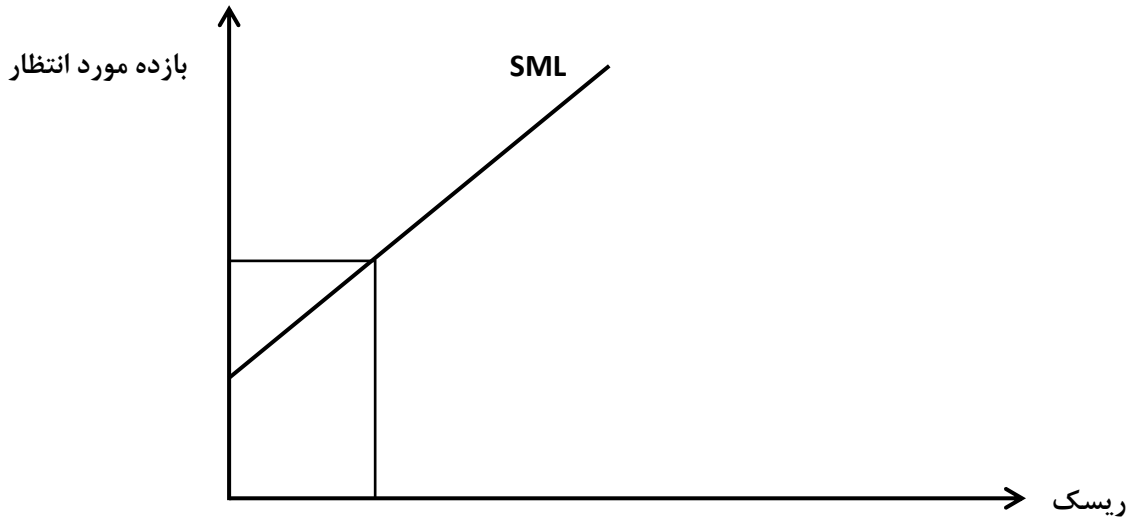
یکی از مهم ترین درس های تاریخ بازار سرمایه این است که به طور متوسط برای پذیرش ریسک پاداش وجود دارد، این پاداش را صرف ریسک می گوئیم. همچنین می دانیم که صرف ریسک در سرمایه گذاری هایی که ریسک بالاتری دارند، بیشتر است. این اصل که کسب بازده بالاتر تنها با پذیرش ریسک بیشتر امکان پذیر است بیانگر این حقیقت است که نمی توان ریسک نکرد و بازده به دست آورد و در مقابل نیز اگر سرمایه گذاری ریسک بالاتری بپذیرد به طور طبیعی باید انتظار بازده بالاتری داشته باشد.

۱- اساس و پایه تصمیمات سرمایه گذاری رابطه ریسک و بازده است.

۲- میان ریسک و بازده یک رابطه خطی مثبت وجود دارد به نحوی که با افزایش ریسک ، بازده مورد انتظار نیز افزایش می یابد .

۳- در دوره های زمانی بلند مدت ، مانند دوره های ۲۰ ساله یا بیشتر ، رابطه تاریخی میان ریسک و بازده باید مثبت باشد .

۴- در دوره های زمانی کوتاه مدت ، مانند یک یا دو سال انتظار می رود رابطه ریسک و بازده همیشه مثبت باشد . با این حال رابطه ممکن است منفی و یا با شیبی به سمت پایین باشد .



در نمودار خط SML (خط ورقه بهادار) بیانگر رابطه ریسک و بازده مورد انتظار یک سهم است .

صرف ریسک :

تفاوت بازده بدون ریسک را ، صرف ریسک می نامند .

$$\text{بازده بدون ریسک} - \text{بازده دارایی} = \text{صرف ریسک}$$

مثال ۱:

طرح سرمایه گذاری زیر در سه حالت مختلف اقتصادی در نظر گرفته می شود. با توجه به جدول ذیل مطلوب است:

الف) انحراف معیار

ب) واریانس و ریسک و بازده مورد انتظار

σ^2	$(R - \bar{R})^2 * P$	$(R - \bar{R})^2$	$R - \bar{R}$	\bar{R}	P	R	$Risk$
15	225	900	30	10	25%	40	رکود
28.28	800	1600	40	40	50%	80	عادی
45	2025	8100	90	30	25%	120	رونق
		10600	160	80		240	مجموع

مثال ۲:

اوراقی با سه بازده به میزان ۱۰٪، ۲۰٪، ۳۰٪ موجود است، احتمال وقوع این بازده های این سرمایه گذاری به ترتیب ۳۰٪، ۵۰٪، ۲۰٪ می باشد. مطلوبست:

الف) محاسبه بازده مورد انتظار این سرمایه گذاری

ب) محاسبه ریسک

$$E(R) = (10\% * 30\%) + (20\% * 50\%) + (30\% * 20\%) = \underline{19\%}$$

در سه دوره مورد نظر شرکت سرمایه گذاری مشخص شده با بازده انتظاری ۸۰ میزان ریسک ۲۸/۲۸ را باید بپذیرید.

تعیین ارزش داراییهای مالی شرکت:

در این بخش به بحث تعیین ارزش داراییهای مالی اعم از اوراق قرضه، سهام ممتاز و نیز از همه مهمتر سهام عادی می پردازیم.

مفاهیم ارزش :

ارزش یک قلم دارایی، اعم از اینکه واقعی یا مالی باشد، بستگی به این دارد که تا چه حد بتواند خواسته ها و نیاز های اشخاص را ارضا نماید، ارزش یا مطلوبیت دارایی های یک شرکت در گرو توانایی آن، در ایجاد جریانهای نقدی در یک دوره معین زمانی است. برای تعیین ارزش داراییها از مفاهیم متعددی استفاده می شود. این مفاهیم عبارتند از:

۱. ارزش دفتری
۲. ارزش بازار
۳. ارزش با فرض تداوم فعالیت
۴. ارزش با فرض انحلال یک شرکت
۵. ارزش ذاتی

ارزش دفتری

ارزش دفتری یکی از مفاهیم حسابداری است و با استفاده از این معیار ارزش هر یک از اقلام دارایی بر اساس داده های تاریخی تعیین می گردد. ارزش دفتری داراییها همان ارقام و مقادیری است که در ترازنامه شرکت نوشته می شود. برای مثال، ارزش دفتری داراییهای ثابت را به صورت خالص (پس از کسر استهلاک) می نویسند. ارزش دفتری سهام عادی مساوی است با مجموع کلیه اقلامی که در بخش حقوق صاحبان سهام (متعلق به سهام عادی) در ترازنامه نوشته می شود. برای محاسبه ارزش دفتری یک سهام عادی، ارزش حقوق صاحبان سهام عادی را بر تعداد سهامی که در دست مردم است تقسیم می کنند.

ارزش بازار

ارزش بازار عبارت است از قیمت فروش یک قلم دارایی (البته اگر به فروش رسد). اگر اوراق بهادار یک شرکت در بورس اوراق بهادار معامله شود، معمولاً قیمت معامله مؤید ارزش بازار آن اوراق تلقی می شود. تعیین ارزش بازار دارایی های حقیقی نسبتاً مشکل تر است. مثلاً می توان ارزش بازار یک کامپیوتر کار کرده را تعیین کرد، ولی تعیین ارزش بازار یک قطعه زمین با یک ساختمان قدیمی کار چندان ساده ای نیست.

ارزش با فرض تدام فعالیت

ارزش با فرض تدام فعالیت یعنی ارزش شرکت به عنوان یک واحد اقتصادی که قرار است فعالیت آن ادامه یابد. کسی که از این دیدگاه به شرکت می نگرد در صدد بر نمی آید تا ارزش شرکت را بر اساس مقادیر مندرج در تراز نامه مشخص کند، بلکه توانایی شرکت را از نظر حجم فروش و ایجاد سود مورد توجه قرار می دهد. برای مثال فرض کنید کسی صاحب یک شرکت تولیدی است که منحصراً در صنایع دفاعی فعالیت می کند. صاحب شرکت در صدد فروش آن واحد بر می آید. اصولاً قیمت فروش این شرکت با توجه به قدرت سود آوری (بر اساس قرار دادهایی که با وزارت دفاع می بندد) تعیین می گردد.

ارزش با فرض انحلال یک شرکت

ارزش با فرض انحلال یک شرکت عبارت است از وجوه نقدی که شرکت بابت فروش دارایی ها پس از کسر بدهی ها دریافت می کند. وجوه نقدی که پس از فروش برای شرکت باقی میماند بین سهامداران و مالکان شرکت تقسیم خواهد شد. اگر بدهی های شرکت مساوی یا بیشتر از وجوه نقدی باشد که شرکت دریافت می کند، هیچ پولی به سهامداران پرداخت نخواهد شد و ارزش انحلال آن صفر یا منفی می شود. اگر مسئولان و مالکان یک شرکت در حال فعالیت به هر علتی نتواند آن را بر اساس قدرت سود آوری به فروش برسانند یا اگر شرکت در حال ورشکستگی باشد، ارزش انحلال مورد توجه قرار می گیرد.

ارزش ذاتی

زمانی از این مفهوم استفاده می شود که مسأله سرمایه گذاری در سهام و اوراق قرضه یک شرکت (به عنوان محملی برای سرمایه گذاری) مطرح می گردد. معمولاً ارزش ذاتی را ارزش سرمایه گذاری می نامند. ارزش ذاتی یک قلم دارایی را به این صورت تعریف می کنند: مجموع ارزش فعلی جریان نقدی حاصل از یک قلم دارایی (البته بر مبنای نرخ بازده مورد توقع سرمایه گذار).

تعریف سهم (Share) :

قطعه ای از سرمایه یک شرکت است. هر سهم، نشان دهنده یا نماینده کوچکترین واحد مالکیتی، در یک شرکت یا کارخانه است. دارنده هر سهم یا سهامدار، به همان نسبتی که سهام در اختیار دارد، در مالکیت شرکت یا بنگاه تولیدی شریک است.

انواع سهم :

سهم ممتاز:

که معمولاً حق رأی نداشته، اما در دریافت سود سهام، نسبت به سهامداران عادی، در اولویت قرار دارد. سود سهام ممتاز، درصد ثابتی از مبلغ اسمی سهام ممتاز است، که میزان آن از قبل مشخص شده و در اختیار مجمع نیست. سود سهام ممتاز، باید قبل از سود سهام عادی پرداخت شود، حتی اگر شرکت به هر دلیل ورشکسته شود.

سهم عادی:

که به دارنده خود، حق اعمال رأی در مجامع عمومی را داده، و سود تقسیم شده در شرکت را دریافت می کند.

ویژگیهای سهام عادی

سهام عادی گوشه ای از اوراق بهادار است که دارنده آن، مالک آنچه در شرکت باقی می ماند (پس از کسر ادعای طلب کاران و سهامداران ممتاز) است.

ویژگیهای سهام عادی به شرح زیر است:

۱. سهام عادی دارای تاریخ سر رسید نیست.
۲. سهام عادی معمولاً دارای ارزش اسمی است ، ولی در بعضی کشورها سهام عادی بدون ارزش عادی نیز رایج است. در این صورت ، سهام عادی دارای ارزش ابزاری است. اگر شرکت ورشکست یا منحل شود ، پس از پرداخت کلیه بدهی ها و حقوق دارندگان سهام ممتاز آنچه باقی می ماند به صاحبان سهام عادی تعلق خواهد گرفت.
۳. پرداخت سود سهام هیچ گاه تضمین نمی شود ، الزام قانونی نمی آورد و میزان آن ثابت نیست (بر عکس سهام ممتاز). بنا براین ، سود تقسیمی هر سهم عادی ممکن است افزایش یا کاهش یابد.

حقوق و امتیازات سهامداران

درآمد

شرکت ممکن است سود سهامداران را ذخیره کند یا به شکل سود سهام به آنان پرداخت نماید. سود سهام پس از اعلام به وسیله هیئت مدیره پرداخت می شود. در اغلب موارد، سود شرکت بیش از سود سهام پرداختی است و مقداری از سود پس از کسر مالیات ذخیره می شود، ذخیره کردن سود، ارزش سهام شرکت را افزایش می دهد. بنابراین مزایایی که نصیب ارزش سهامداران می شود به دو شکل است: سود سهام پرداختی و افزایش ارزش سهام (سود سرمایه ای). شرکت هایی که که بخش عمده ای از سود خود را دوباره سرمایه گذاری می کنند، اما متوسط افزایش ارزش سهام آنها در هر سال بیشتر است. به عبارت دیگر سود به شکل اضافه ارزش سرمایه نصیب سهامداران می شود.

حق کنترل

از لحاظ نظری، سهامداران شرکت را از طریق حق انتخاب اعضای هیئت مدیره کنترل می کنند. هیئت مدیره نیز به نوبه خود، مدیران شرکت را انتخاب می کند. که بر عملیات روزانه شرکت نظارت می کنند. در عمل، قدرت کنترل سهامداران محدود است و غالباً مدیران شرکت اعضای هیئت مدیره را انتخاب می کنند. در زمان انتخابات، مدیر شرکت وکالت نامه هایی برای سهامداران ارسال می کند و از آنان می خواهد که با امضای آن، حق رأی خود را به اشخاص دیگری واگذار کنند، اما این استثنا است و قاعده نیست. سهامدارانی که به اشخاص دیگری وکالت نمی دهند و خود نیز در مجمع حضور نمی یابند از حق رأی خود استفاده نمی کنند. سهامدارانی که رأی می دهند، اعضای هیئت مدیره را انتخاب می کنند. سهامداران معمولاً وکالت نامه ها را امضاء و حق رأی خود را به مدیریت شرکت واگذار می کنند و تنها درصد کوچکی از سهامداران در مجمع عمومی سالانه حضور می یابند. در نتیجه، کنترل شرکت عموماً در اختیار مدیران است و آنها اعضای هیئت مدیره را انتخاب می کنند. برای کنترل مؤثر شرکت، حتی به ۵۰ درصد مالکیت سهام عادی نیازی نیست غالباً اقلیتی شرکت را در اختیار خود دارند. در برخی شرکتها، سهام عادی به دو گروه سهام با حق رأی و سهام بدون حق رأی تقسیم می شود. از آنجا که سهام نوع دوم امتیاز حق رأی ندارد، غالباً ارزش (قیمت) آن در بازار سهام کمتر از سهام نوع اول است.

حق حفظ نسبت سهام

سهامداران موجود حق دارند برای حفظ سهم مالکیت شرکت ، سهام تازه انتشار شرکت را خریداری کنند. این حق، حقی قانونی است، اما ممکن است در برخی کشورها یا برخی ایالات آنها، تنها در صورتی حق قانونی سهام دار تلقی شود که در اساسنامه شرکت آمده باشد. اگر سهامی انتشار یابد که قابل تبدیل به سهام عادی باشد، باز هم سهام داران جاری شرکت می توانند بر اساس حق حفظ نسبت سهام قبل از ارائه این سهام به دیگران، آن را خریداری کنند. حتی اگر این حق پذیرفته شده باشد، در مورد سهام عادی جدیدی که برای پرداخت یا تامین مالی خرید دارایی جدید یا خرید سهام شرکت دیگر برای ادغام دو شرکت انتشار می یابد اعمال نمی شود. همچنین سهام داران نمی توانند هنگام فروش مجدد سهام خزانه یا سهامی که برای واگذاری به کارکنان انتشار می یابد از این حق استفاده کنند. در مواردی که این حق باعث ایجاد مانع در انتشار سهام جدید شود ، سهامدار ممکن است به درخواست مدیریت از حق خود صرف نظر کند.

حق حفظ نسبت سهام عامل مهم حمایت کننده از سهامداران است. بدون وجود این حق ، مدیریت شرکت می تواند سهام انتشار بدهد و به افراد مورد نظر خود بفروشد و از این طریق کنترل شرکت را در اختیار افراد مورد نظر خود قرار دهد. از این گذشته حق حفظ نسبت سهام از رقیق شدن منافع مالی سهامداران شرکت جلوگیری می کند. اگر سهام اضافی به قیمتی پایین تر از قیمت جاری بازار به سهامداران جدید فروخته شود ، سهامداران قبلی از کاهش ارزش بازار سهام خود زیان خواهند دید.

حق بازرسی دفاتر شرکت

سهامدار حق دارد از مدیریت شرکت اطلاعات مربوط به عملیات را در خواست کند. اما این حق محدود است و تنها در صورتی قابل اعمال است که ارائه اطلاعات به سهامدار به موقعیت رقابتی شرکت لطمه نزند. این محدودیت به منظور حمایت از سایر سهامداران است. سهامداری که احساس می کند مدیریت از ارائه اطلاعات مربوط به عملیات خلاف یا غفلت خود خودداری می کند، می تواند علیه مدیریت به مراجع قضایی شکایت کند.

ادعا درباره دارایی ها هنگام ورشکستگی

حق سهامدار نسبت به دارایی های شرکت حق پس مانده (باقی مانده) است. سایر بستانکاران (برای مثال، حق سهام ممتاز) بر سهامدار عادی تقدم دارند. اگر شرکت نتواند اصل و فرع بدهی خود را به بستانکار پرداخت کند، ممکن هست کنترل شرکت از سهامداران به بستانکاران انتقال یابد. داراییهای شرکت ممکن است به فروش رسد و طلب بستانکار پرداخت شود، یا اینکه شرکت می تواند تحت نظارت دادگاه به فعالیت ادامه دهد تا طلب بستانکار پرداخت شود.

حق انتقال سهام

یکی از مزایای شرکتهای سهامی این است که سهامدار می تواند به راحتی مالکیت خود را به سرمایه گذار دیگری انتقال دهد. این کار، به اجازه مدیریت یا سایر سهامداران نیازی ندارند. از این گذشته بر خلاف مؤسسه های با مالکیت انفرادی یا مشارکتها، شرکت می تواند بدون توجه به تغییر مالکیت به دلیل انتقال سهام، به کار خود ادامه دهد. اگر سهام شرکت در بورس اوراق بهادار معامله شود، انتقال سهام از طریق کارگزار بورس صورت می گیرد و خریدار سهام، تمام حقوق سهامدار قبلی را دریافت می کند.

مسئولیت محدود

چون بر اساس قانون، شرکت شخصیت حقوقی متمایز است، سهامدار خاص مسئول بدهی های شرکت نیست. در مؤسسه های با مالکیت انفرادی یا مشارکتها، مالک یا شریک مسئول بدهی های مؤسسه است. اما در مواردی سهامداران برای مقاصد غیر قانونی یا غیر اخلاقی از شرکت استفاده می کنند، ممکن است سهامداران مسئول عملیات شرکت در نظر گرفته شوند. اما در شرکتهای بزرگ معمولاً مسئولیت سهامداران تنها به سرمایه ای که صرف خرید سهام کرده اند محدود می شود و در مقابل بدهیهای شرکت مسئولیتی ندارند.

رأی سهامداران

برای انتخاب اعضای هیئت مدیره غالباً قاعده رأی اکثریت حاکم است، مگر آنکه قانون یا اساسنامه شرکت بجز این تجویز کند. هر سهم به مالک آن یک حق رأی می دهد. بنابراین فردی با ۱۰۰ سهم، ۱۰۰ حق رأی دارد. هر عضو هیئت مدیره باید جدا از دیگران انتخاب شود. اگر اعضای هیئت مدیره شش نفر باشند، مالک ۱۰۰ سهم می تواند برای هر عضو ۱۰۰ رأی بدهد، بدی ترتیب، اگر شرکت ۱۰۰۰۰۰ سهم داشته باشد، گروهی با ۵۰۰۰۱ سهم می تواند هر شش عضو هیئت مدیره را انتخاب کند و حق انتخاب اعضای هیئت مدیره از اقلیت صلب می شود. به این دلیل است که شکل بدیل دیگری برای رأی دادن وجود دارد که در آن اقلیت شانس بیشتری برای انتخاب اعضای هیئت مدیره دارد. این شکل، روش رأی انباشته است.

جریان نقدی ایجاد شده توسط سهام می کند:

۱. سود سهام که به طور منظم (مثلاً سالانه) پرداخت می گردد
۲. قیمت فروش سهام در تاریخ واگذاری آن چنانچه سهم برای یک دوره ی طولانی نگهداری شود

انواع مدل‌های قیمت گذاری سهام :

ارزش ذاتی سهام عادی

مدل ارزشگذاری MVA

مدل گوردن

مدل میلر و مودیگلیانی

مدل کامبل - شیلر

مدل کرنل

مدل گلاسمن - هاست

مدل والتر

مدل ارزشیابی سهام با استفاده از نسبت قیمت به درآمد سهم شرکت های مشابه

نظریه قیمت گذاری داراییهای سرمایه ای (CAPM)

نظریه قیمت گذاری آربیتراژ (APT)

ارزش ذاتی سهام عادی

ارزش ذاتی سهام عادی به طریق زیر تعیین می گردد : مجموع ارزش فعلی جریانهای نقدی آینده که بر مبنای نرخ بازده مورد توقع صاحب سهم محاسبه شود. در برخی از الگوها برای محاسبه ارزش ذاتی فقط سود سهام را در نظر میگیرند و در برخی دیگر سود سهام و قیمت فروش سهام مد نظر قرار می گیرد. تعیین ارزش سهام مبتنی بر مفروضات زیر است :

۱- سود سهام سالانه پرداخت می شود (۲) اولین سود یک سال پس از خرید سهام پرداخت می شود و (۳) فروش سهام در پایان سال صورت می گیرد.

در محاسبه ارزش ذاتی سهام عادی ، مسأله عدم اطمینان به زمان و میزان جریانهای نقدی آینده (از نظر سود پرداختی و قیمت فروش سهام) بزرگ ترین مشکل یا مسأله لاینحل صاحبان این نوع سهام است. دومین مسأله به نرخ باز ده مورد توقع سرمایه گذار مربوط می شود. نرخ تنزیلی که بر مبنای آن جریانهای آینده را محاسبه می کنند در گرو این قضیه است که آیا صاحب سهام

مجموعه متنوعی از از سهام مختلف دارد یا خیر. اگر وی دارای مجموعه متنوعی باشد ، نرخ تنزیل به صورت تابعی از ریسک سیستماتیک سهام عادی در می آید. اگر سهام عادی تنها سرمایه گذاری وی باشد ، نرخ تنزیل منعکس کننده کل ریسک (و نه فقط ریسک سیستماتیک) سهم عادی است.

الگوهایی که برای محاسبه ارزش ذاتی سهام عادی در این بخش ارائه می شود (از نظر میزان جریان نقدی ، زمان پرداخت و نرخ تنزیل) دارای مفروضات مختلفی است. بهترین الگو برای تعیین ارزش سهام عادی یک شرکت به خصوص ، الگویی است که به بهترین نحو نمایانگر ریسک و بازده مورد توقع سهامداران آن باشد و مفروضات آن رابطه نزدیکی با جریانهای نقدی آینده شرکت داشته باشد.

ارزش ذاتی بدون رشد سود

ساده ترین روش برای تعیین ارزش سهام عادی این است که فرض کنیم میزان سود تقسیمی در طول زمان ثابت می ماند و کسی که این سهام را خریداری می کند برای همیشه آن را نگهداری خواهد کرد. بنابراین ، سود تقسیمی سالانه به صورت اقساط بلند مدتی در می آید که می توان آن را اقساط مساوی مادام العمر تلقی کرد. ارزش ذاتی این نوع سود سهام به این طریق محاسبه می شود : سود تقسیمی یک سال را بر نرخ بازده مورد توقع صاحب سهم تقسیم می کنند.

مزیت این الگو در این است که در آن ، نیازی به پیش بینی سود آینده یا قیمت فروش مجدد سهام نیست . اگر میزان سود تقسیمی هر سهم در آینده افزایش یابد ، برای محاسبه ارزش ذاتی سهام عادی باید از الگوی دیگری استفاده کرد.

در الگوی ساده فرض بر این است که سود تقسیمی هر سهم ثابت و دائمی است و نرخ بازده مورد توقع سهامدار در سالهای آتی با نرخ بازده آنها در زمان خرید (زمان صفر) برابر است. با در نظر گرفتن این مفروضات قیمت فروش آینده سهام با قیمت جاری آنها برابر می شود.

ارزش ذاتی با نرخ رشد ثابت سود

اکثر الگوهایی که برای محاسبه و تعیین ارزش سهام عادی مورد استفاده قرار می گیرند ، بر این فرض مبتنی اند که میزان سود تقسیمی در طول زمان افزایش می یابد و می توان با استفاده از نرخ رشد میزان سودهای آتی را محاسبه کرد. مفروضات این الگو به این شرح است : (۱) میزان سود تقسیمی بر اساس نرخ رشد ثابت سالانه (به صورت مرکب) افزایش می یابد و (۲) نرخ رشد سود تقسیمی از نرخ بازده مورد توقع سهامداران کمتر است. ارزش ذاتی یک سهم عادی بر اساس این مفروضات ، عبارت است از مجموع ارزش فعلی سود های تقسیمی در سالهای آینده .

در این الگو قیمت فروش سهام منظور نشده است. از آنجا که سود تقسیمی در هر سال افزایش می یابد، در اولین نگاه متوجه می شویم که هر قدر نرخ رشد سود تقسیمی بیشتر گردد، ارزش ذاتی سهام، به صورت نامحدود افزایش خواهد یافت، ولی تا زمانی که نرخ تنزیل از نرخ رشد سود سهام تقسیمی بیشتر باشد، رقم متعلق به ارزش ذاتی سهام یک عدد معلوم و محدود خواهد بود.

مدل گوردن:

گوردن با استفاده از روش سرمایه گذاری سود انباشته مدلی را برای ارزشگذاری سهام پیشنهاد کرده است. او نیز از مکتب بازار ناقص پیروی می کرده و مدل وی بر اساس مفروضات زیر است:

۱- سودهای انباشته تنها منبع تأمین مالی شرکت ها هستند. (به همین علت گوردن، تقسیم سود و تصمیمات سرمایه گذاری را مانند مدل والتر فرض می کند). ۲- نرخ بازده سرمایه گذاری شرکت ثابت باقی می ماند. ۳- نرخ رشد شرکت تابعی از سود نگهداری شده و نرخ بازدهی آن است. این فرض وابسته به دو فرض اول است. ۴- هزینه ی سرمایه برای شرکت ثابت، ولی بزرگ تر از نرخ رشد است. ۵- شرکت دارای عمر نامحدود است. ۶- مالیات بر درآمد وجود ندارد.

گوردون ابتدا مدل زیر را برای ارزش گذاری سهام پیشنهاد، ولی بعدها آن را برای ریسک تجدید نظر کرد:

$$P_0 = \frac{E \cdot (1-b)}{k-br}$$

که در آن:

E = سود هر سهم در پایان سال صفر

P_0 = قیمت هر سهم در آغاز سال صفر

K = نرخ بازده مورد توقع سهامداران

b = درصد سود نگهداری شده

br = نرخ رشد سود هر سهم و سود تقسیمی

r = نرخ بازده سرمایه گذاری

در خصوص مدل گوردون باید گفت:

۱- وقتی نرخ بازده از نرخ تنزیل کمتر باشد ($k > r$)، به مجرد این که نسبت سود پرداختی (D/E) کاهش یابد، قیمت هر سهم هم کاهش می یابد.

۲- وقتی نرخ بازده با نرخ تنزیل مساوی باشد ($r = k$)، قیمت هر سهم از تغییرات نسبت سود پرداختی متأثر نخواهد گردید.

۳- وقتی نرخ بازده از نرخ تنزیل بیشتر باشد ($k < r$)، به محض کاهش نسبت سود پرداختی قیمت هر سهم افزایش می یابد.

مثال: نرخ بازده مورد انتظار شرکت آلفا برابر $8/8$ درصد محاسبه گردیده در حال حاضر، سود سهام تقسیمی 0.5 دلار است و انتظار می رود با نرخ 6 درصد رشد کند.

الف) ارزش کنونی سهام شرکت آلفا را با استفاده از مدل گوردن محاسبه کنید.

ب) قیمت سهام شرکت آلفا در حال حاضر 25 دلار است. مشخص کنید آیا سهام شرکت آلفا ارزان یا گران است؟

$$P_0 = \frac{E \cdot (1-b)}{k-br} = \frac{0.5 \cdot 1.06}{0.088-0.06} = 18.93 \quad (\text{الف})$$

ب) از آنجا که ارزش ذاتی 18.93 دلار کمتر از 25 دلار قیمت هر سهم است نتیجه میگیریم سهام شرکت آلفا گران است.

مدل میلر و مودیگلیانی:

این دو محقق دو نظریه درباره ارزش شرکت ارائه کرده اند. طبق نظریه ی اول آن ها یک واحد تجاری نمی تواند ارزش کل سهام صادره اش را با تغییر در ساختار سرمایه تغییر دهد که به آن قضیه نامربوط بودن نیز اطلاق می گردد. هم چنین براساس نظریه ی دوم، هزینه ی سرمایه تابع خطی از نسبت بدهی به سرمایه یک واحد تجاری است. به نظر این دو محقق ارزش شرکت مطلقاً به سیاست تقسیم سود سهام بستگی ندارد. آن ها به بازار کامل اعتقاد داشتند و ویژگی های بازار کار را برای تئوری های خود در نظر می گرفتند. آنها برای اثبات نظریه خود، ابتدا مدل ساده ارزشگذاری زیر را مطرح کردند:

$$P_0 = \frac{D_1 + P_1}{1+r}$$

که در آن:

P_0 = قیمت هر سهم در آغاز سال صفر

D_1 = سود هر سهم در زمان یک

P_1 = قیمت هر سهم در زمان یک

r = نرخ تنزیل (فرض بر این است که این نرخ ثابت می ماند)

مدل کامبل – شیلر :

این مدل پیشرفته ارزشیابی سهام توسط دو محقق به نامهای کامبل از دانشگاه هاروارد و شیلر از دانشگاه پیل ابداع شده است. آن ها با استفاده از اطلاعات تاریخی بازار، میانگین P/E سهام را به دست می آورند. این میانگین برای یک دوره بلند مدت به دست می آید. سپس میانگین با نسبت قیمت به سود جاری سهام مقایسه می شود. اگر نسبت قیمت به سود از آن میانگین بیشتر باشد، قیمت سهام بالاتر از حد واقعی آن است. مهم ترین ایراد این مدل این است که به تغییرات در اقتصاد توجه ندارد.

نظریه قیمت گذاری داراییهای سرمایه ای (CAPM) :

تصمیم سرمایه گذاران برای سبد اوراق بهادار خود از دارایی بدون مخاطره تاثیر می پذیرد. وجود دارایی بدون مخاطره برای ایجاد خط بازار سرمایه (CML) در ارتباط با مرز کارا لازم می باشد. از آنجا که همه سرمایه گذاران تمایل دارند بر روی CML قرار بگیرند، از این رو، کوواریانس دارایی با سبد اوراق بهادار بازار دارایی های مخاطره آمیز تحت عنوان معیار مناسب ریسک می باشد.

از این معیار ریسک در تعیین نرخ بازده مورد نیاز مناسب برای یک دارایی مخاطره آمیز استفاده می شود. این مرحله تحت عنوان « مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای » می باشد که اندازه نرخ بازده مورد نیاز دارایی های مخاطره آمیز را بیان می کند. این مرحله بسیار مهم است زیرا کمک می کند تا یک دارایی را با نرخ تنزیل مناسب ارزش گذاری کنیم. اگر قبلاً نرخ بازدهی یک سرمایه گذاری برآورد شده، می توان آن را با نرخ بازده مورد نیاز که توسط CAPM بیان می شود، مقایسه نموده و تعیین کرد که دارایی زیر قیمت یا بالای قیمت یا به طور مناسب ارزش گذاری شده است.

نظریه قیمت گذاری آریترائز (APT) :

تا اینجا از مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای ، تأثیرات تغییر بعضی از فرضیات اصلی و وابستگی آن به نحوه انتخاب سبد اوراق بهادار بازار بحث کردیم . به علاوه ، این مدل فرض می کند که سرمایه گذاران دارای تابع مطلوبیت کوادراتیک می باشند و قیمت اوراق بهادار از توزیع نرمال برخوردار است - یعنی ، متقارن بوده و واریانس آن قابل بر آورد می باشد.

مرجع نظارت بر سهام در ایران :

«بورس اوراق بهادار» به معنی یک بازار متشکل و رسمی سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام شرکت‌ها یا اوراق قرضه دولتی یا موسسات معتبر خصوصی، تحت ضوابط و قوانین و مقررات خاصی انجام می‌شود. مشخصه مهم بورس اوراق بهادار، حمایت قانون از صاحبان پس‌اندازها و سرمایه‌های راکد و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است.

بورس اوراق بهادار که به عنوان نبض اقتصاد کشور مورد توجه تحلیل‌گران اقتصادی می‌باشد، از سویی مرکز جمع‌آوری پس‌اندازها و از سوی دیگر، مرجع رسمی و مطمئنی، است که دارندگان پس‌اندازهای راکد، می‌توانند محل نسبتاً مناسب و ایمن سرمایه‌گذاری را جستجو کرده و وجوه مازاد خود را برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها به کار انداخته و یا با خرید اوراق قرضه دولت‌ها و شرکت‌های معتبر، از سود معین و تضمین شده‌ای برخوردار شوند.

بازار اوراق بهادار در واقع مکمل بخش بانکی در تأمین نیازهای مالی بنگاههای خصوصی و دولتی می‌باشد. وجود یک بازار اوراق بهادار که در چارچوب مکانیزم بازار عمل کند می‌تواند در تخصیص بهینه منابع مالی و کاراتر عمل نماید. شاهد مدعا اینکه کشورهای که دارای بازار سرمایه (بورس) تکامل یافته‌تر بوده‌اند، توانسته‌اند رشد اقتصادی زیادتر داشته باشند. سیستم بانکی نیز با استفاده از مکانیزم اوراق بهادار می‌تواند نقدینگی مورد نیاز خود را بدست آورده و تکافوی سرمایه خود را بهبود بخشد.

وظیفه اصلی بورس اوراق بهادار، فراهم‌آوردن بازاری شفاف و منصفانه برای دادوستد اوراق بهادار پذیرفته شده و همچنین سیستمی مناسب برای نظارت بر جریان دادوستد، عملیات بازار و فعالیت اعضای آن است.

در این راستا، یک بورس اوراق بهادار به‌طور متعارف، مسئولیت‌های زیر را بر عهده خواهد داشت:

۱- پذیرش یا لغو پذیرش اعضا شامل کارگزاران، معامله‌گران، بازارگردانان و مشاوران و مدیران سرمایه‌گذاری.

۲- پذیرش یا لغو پذیرش ابزارهای مالی قابل دادوستد در بورس.

۳- فراهم آوردن یک سیستم دادوستد مناسب و کارآمد.

۴- فراهم آوردن یک سیستم مناسب و کارآمد برای تسویه و پایاپای دادوستد.

۵- فراهم آوردن یک سیستم مناسب برای نظارت بر جریان دادوستد، عملیات بازار و فعالیت اعضا.

۶- فراهم آوردن امکانات و تسهیلات لازم برای توزیع و انتشار اطلاعات مربوط به دادوستد و نیز سایر اطلاعات لازم برای تصمیم‌گیری درباره دادوستد اوراق بهادار.

بورس اوراق بهادار به عنوان یک بازار منسجم و سازمان یافته، مهمترین متولی جذب و سامان دادن صحیح منابع مالی سرگردان است و با جمع‌آوری نقدینگی جامعه و فروش سهام شرکت‌ها، ضمن به حرکت در آوردن چرخ‌های اقتصاد جامعه از طریق تأمین سرمایه‌های موردنیاز پروژه‌ها، کاهش دخالت دولت در اقتصاد و نیز افزایش درآمدهای مالیاتی، منافع اقتصادی چشمگیری به ارمغان می‌آورد و در کنار آن، اثرات تورمی ناشی از وجود نقدینگی در جامعه را نیز از بین می‌برد.

از نظر اقتصاد خرد، بورس یک نمونه بسیار نزدیک به بازار رقابت کامل است. کالاها در بورس همگن‌اند و به دلیل وجود مقدار زیادی خریدار و فروشنده در آن و همچنین آزادی ورود و خروج نیروها، قیمت‌های تعیین شده بسیار نزدیک به قیمت‌های تعادلی هستند. بورس اوراق بهادار با ایجاد فضای رقابتی به عنوان ابزاری اقتصادی، باعث می‌شود که شرکت‌های سود ده، بتوانند از طریق فروش سهام به تأمین مالی بپردازند و برعکس شرکت‌های زیان‌ده به طور خودکار از گردونه خارج شوند. بدین ترتیب با چنین تفکیکی، بازار می‌تواند به تخصیص مطلوب منابع بپردازد.

مزایای بورس اوراق بهادار

الف- مزایای بورس اوراق بهادار از دیدگاه اقتصاد کلان

- ۱- جمع‌آوری سرمایه‌های جزئی و پراکنده و انباشت آن برای تجهیز منابع مالی شرکت‌ها.
- ۲- بکارگیری پس‌اندازهای راکد در امر تولید و تأمین مالی دولت و مؤسسات.
- ۳- کنترل حجم پول، نقدینگی و تورم از طریق انشار سهام و اوراق قرضه (مشارکت).
- ۴- بورس به مثابه بازار رقابت کامل (تعداد زیاد خریدار و فروشنده، آزادی ورود و خروج از بازار، شفافیت اطلاعات و تخصیص مطلوب منابع).
- ۵- رشد تولید ناخالص ملی، افزایش اشتغال و کمک به حفظ تعادل اقتصادی کشور.
- ۶- فراهم نمودن توزیع عادلانه ثروت از طریق گسترش مالکیت عمومی و ایجاد احساس مشارکت عمومی.
- ۷- افزایش درجه نقد شوندگی ثروت افراد.

ب- مزایای بورس اوراق بهادار از دیدگاه واحدهای اقتصادی (شرکت‌های سرمایه‌پذیر)

- ۱- سهولت در تأمین مالی از طریق انتشار سهام و سایر اوراق بهادار
- ۲- افزایش اعتبار داخلی و خارجی و تأمین مالی با به وثیقه گذاردن سهام شرکت در بازارهای مالی داخلی و خارجی
- ۳- تعیین ارزش بازار بر اساس قانون عرضه و تقاضا تا زمانی که نام شرکت در تابلو بورس درج باشد.
- ۴- سهولت در تغییر ترکیب سهامداری و انتقال مالکیت
- ۵- بوجود آمدن دیدگاهی مطلوب در سرمایه‌گذاران با کاهش ریسک واحد اقتصادی و امکان تأمین مالی با هزینه کمتر
- ۶- برخورداری از مزایای خاص و اعتباری مانند افزایش سقف تسهیلات بانکی و انتشار اوراق مشارکت
- ۷- انتشار اوراق مشارکت بدون اخذ مجوز از بانک مرکزی و فقط با مجوز سازمان اوراق بهادار
- ۸- برخورداری از معافیت‌های مالیاتی
- ۹- تبیین چشم‌انداز فعالیت شرکت در آینده و ارزیابی عملکرد شرکت
- ۱۰- ارتقای سطح اعتماد عمومی و استفاده از مشارکت عمومی در توسعه شرکت

ج- مزایای بورس اوراق بهادار از دیدگاه سرمایه‌گذاران

- ۱- خرید سهام و اوراق بهادار برای کسب بازده مناسب و پوشش درمقابل تورم
- ۲- اطمینان از گزینه سرمایه‌گذاری بدلیل شفافیت اطلاعات
- ۳- قابلیت نقد شوندگی اوراق بهادار و سهولت نقل و انتقال سهام و استفاده از معافیت‌های مالیاتی
- ۴- مشارکت در فرآیند تصمیم‌گیری برای اداره شرکتها
- ۵- ایجاد یک بازار دائمی و مستمر که امکان سرمایه‌گذاری بلندمدت و کوتاه‌مدت را فراهم می‌نماید.
- ۶- وجود طیف‌های متنوع از اوراق بهادار از نظر درجه بازدهی و خطرپذیری برای سرمایه‌گذار
- ۷- برقراری سیستمها و روشهایی که از طریق آن، خرید و فروش اوراق بهادار منظم و رسمی گردد.
- ۸- حمایت از سرمایه‌گذاران کوچک و احساس مشارکت در امور تولیدی و تجاری

۹- نظارت مضاعف بر فعالیت شرکتها در چارچوب استانداردها و آئین نامه‌های بازار سرمایه
نخستین بورس اوراق بهادار جهان، در سال ۱۴۶۰ میلادی در کشور بلژیک بوجود آمد. بورس
لندن از سال ۱۸۰۱ آغاز به کار نمود که در ابتدای امر اوراق بهادار خارجی و داخلی در آن مورد
دادوستد قرار می‌گرفت. بورس نیویورک اواخر قرن نوزدهم تأسیس شد و از نظر حجم معاملات و
اهمیت در بازار سرمایه امریکا، در مقام اول قرار گرفت و در حال حاضر نیز بزرگترین بورس اوراق
بهادار جهان است.

تئوری پرتفوی

(portfolio theory)

umzacc313.blogspot.com

مقدمه

مدیریت سرمایه گذاری، دومبحث اصلی «تجزیه و تحلیل اوراق بهادار» و «مدیریت پرتفوی» را شامل میشود. تجزیه و تحلیل اوراق بهادار، در برگیرنده تخمین مزایای تک تک سرمایه گذاریهاست. در حالی که مدیریت پرتفوی، شامل تجزیه و تحلیل ترکیب سرمایه گذاریها و مدیریت نگهداری مجموعه ای از سرمایه گذاریهاست. در دهه اخیر، روند مباحث سرمایه گذاری از شیوه های انتخاب سهام (تجزیه و تحلیل اوراق بهادار) به سمت مدیریت پرتفوی تغییر جهت داده است.

شیوه ارزیابی و انتخاب سهام :

تجزیه تحلیل بنیادی: در این روش سهام تا زمانی که بازدهی بالایی دارد نگهداری می شود و هنگامی که قیمت به بیش از ارزش واقعی رسید به فروش می رسند.

تجزیه تحلیل فنی: تحلیل گر فنی یا چارتیست معتقد است که وقتی که سرمایه گذاران با شرایط مشابهی که در گذشته رخ داده رو به رو می شوند به روش مشابهی رفتار می کنند. به دیگر سخن تاریخ تکرار می شود.

عوامل موثر در روش بنیادی:

شرایط شرکت: درآمدها، قدرت مالی و ...

شریط صنعت: درجه ثبات و شرایط رقابتی موجود

شرایط اقتصادی و بازار: چرخه اقتصادی و سیاستهای مالی و پولی کشور

فنون ارزیابی سهام در تجزیه تحلیل بنیادی:

مدل تنزیل جریانات نقدی: محاسبه ارزش فعلی سود نقدی و تعیین ارزش سهام شرکتها

شیوه های ارزیابی نسبی: همانند P/E

تحلیل گر فنی روند قیمت سهام و بازارهای مالی را با استفاده از نمودارها یا برنامه های رایانه ای که اطلاعات مربوط به روند های تاریخی، حجم مبادلات و قیمتها را ارزیابی میکنند بررسی می نمایند.

تعریف پرتفوی

لغت پرتفویو در عبارت ساده: ترکیبی از داراییها که توسط یک سرمایه گذار برای سرمایه گذاری تشکیل میشود. ما مجموعه ای از اوراق بهادار را پرتفویو می گوئیم .

هدف:

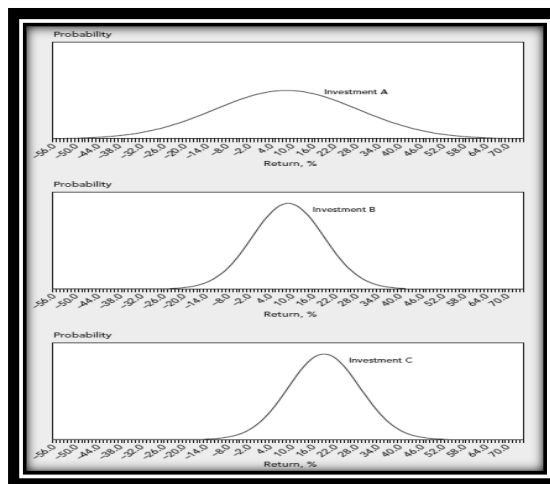
یک سرمایه گذار از طریق تنوع بخشیدن به اوراق بهادار موجود در پرتفوی خود می تواند ضمن کسب همان سطح از بازده، ریسک کمتری را تحمل کند .

نظر به اینکه هر سرمایه گذار قادر به ایجاد تنوع در پرتفوی خود می باشد، لذا بازار از بابت ریسک اضافی تحمل شده توسط سرمایه گذار مذکور، مبلغی را پرداخت نخواهد کرد.

مفروضات اصلی تئوری پرتفوی در ارتباط با تصمیمات سرمایه گذاری در شرایط عدم

اطمینان عبارتند از :

۱. سرمایه گذاران ریسک گریزند بدین معنا که: در قبال سطح معینی از ریسک، بازدهی بزرگتر را و یا در قبال سطحی از بازدهی مشخص، ریسک کمتر را ترجیح میدهند.
۲. معمولاً بازده اوراق بهادار دارای توزیع نرمال (پراکندگی عادی) است .
۳. سرمایه گذاران در تصمیماتشان منطقی عمل میکنند.
۴. پایه و اساس تصمیمات سرمایه گذاران تابعی از ریسک و بازده موردانتظار آنهاست .



نکته: براساس فرض دوم نرمال بودن (بازده اوراق بهادار) بازده های اوراق بهادار براساس میانگین وریسک بوسیله انحراف معیار بازده ها محاسبه می شود.

فرایند مدیریت پرتفوی:

۱. یادگیری اصول اساسی مالی: ارزش یک ریال امروز بیشتر از یک ریال فرداست. ارزش یک ریال مطمئن، بیشتر از یک ریال (یا چند ریال) نا مطمئن است.

۲. ایجاد پرتفوی: آشنایی با عناصر و مفاهیم نظریه بازار سرمایه و ریسک و بازده پرتفوی و تنوع بخشی

۳. مدیریت و حفاظت پرتفوی: به روز نمایی و اداره فعال پرتفوی

مدل مارکوویتز:

مارکوویتز می گوید: اگر سرمایه گذاران فقط در پی به حداکثر رساندن بازده مورد انتظار بودند، تنها در یک نوع دارایی، که دارای بیشترین بازده مورد انتظار است، سرمایه گذاری می کردند. در صورتی که سرمایه گذاران صاحب «مجموعه ای از اوراق بهادار» هستند. در توجیه این رفتار می توان گفت که سرمایه گذاران به صورت هم زمان به دو پدیده ریسک و بازده توجه می کنند. بنابراین سرمایه گذار دو هدف متضاد پی رو را از طریق خرید چندین نوع اوراق بهادار (تنوع بخشی) موازنه قرار می دهند.

مارکوویتز بیان می کند که سرمایه گذار بایستی تصمیمات مربوط به پرتفویشان را صرفاً بر مبنای بازده مورد انتظار و انحراف معیار اتخاذ نماید. یعنی سرمایه گذار، بایستی بازده مورد انتظار و انحراف معیار هر پرتفوی را تخمین بزند و سپس بهترین آنها را بر مبنای این دو پارامتر انتخاب کند.

تجزیه و تحلیل مار کوئیتز با به کار گیری مجموعه ای از ورودی ها باعث شناسایی پرتفلیو کارا می شود:

۱- بازده مورد انتظار برای هر یک از اوراق بهادار

۲- انحراف معیار بازده ها به عنوان معیار ریسک هر یک از اوراق بهادار

۳- کوواریانس میان نرخ بازده اوراق بهادار

بازده مورد انتظار:

عبارتست از میانگین وزنی بازده های مورد انتظار تک تک اوراق بهادار موجود در پرتفلیو در حالیکه ریسک به تنهایی شامل میانگین وزنی ریسک تک تک اوراق بهادار موجود در پرتفلیو نیست. یا به عبارتی بازدهی را که انتظار می رود در مدت یک سال عاید صاحب یک پرتفوی از اوراق بهادار شود، بازده مورد انتظار یک پرتفوی گویند برای محاسبه این نرخ بازده باید نرخ بازده یک ساله هر یک از ارقام پرتفوی و درصد مبلغی که در هر یک از آنها سرمایه گذاری شده است مشخص باشد.

X = درصد سرمایه گذاری در اوراق بهادار (i) نسبت به ارزش کل پرتفوی

R_p = نرخ بازده یک ساله آن قلم دارایی (i)

$$R_p = \sum_i (X_i)(\bar{D}_i)$$

مثال: پرتفوی زیر متشکل از ۳ نوع دارایی است با استفاده از جدول زیر نرخ بازده مورد انتظار پرتفوی را حساب کنید.

Di	xi	مبلغ سرمایه گذاری	دارایی مالی
0/09	0/2	۲۰,۰۰۰,۰۰۰	۱
0/11	0/3	۳۰,۰۰۰,۰۰۰	۲
0/14	0/5	۵۰,۰۰۰,۰۰۰	۳

$$R_p = (0/2)(0/09) + (0/3)(0/11) + (0/5)(0/14) = 0/12$$

کوواریانس: برای اوراق بهادار موجود در یک پرتفلیو نیاز به معیار کوواریانس است. کوواریانس معیار مطلق است .

برای بیان میزان ارتباط میان بازده های هر جفت اوراق بهادار می باشد.

کوواریانس میزان تغییرات دو متغیر را در طول زمان نشان می دهد

ضریب همبستگی که به صورت رو تلفظ می شود یک معیار آماری است که میزان رابطه هر دو

اوراق بهادار را نشان می دهد و فقط وجود یا عدم وجود رابطه را نشان میدهد و محدوده آن از +۱

تا -۱ میباشد. و به صورت زیر است:

حالت اول: اگر ضریب همبستگی +۱ باشد: همبستگی کاملا مثبت (ریسک پرتفوی در حداکثر مقدار موجود

قرار می گیرد).

حالت دوم: اگر همبستگی -۱ باشد: همبستگی کاملا منفی (ریسک پرتفوی در مقدار کمینه خود قرار می

گیرد).

حالت سوم: اگر همبستگی ۰ باشد: همبستگی صفر (ریسک پرتفوی در وسط مقدار کمینه و بیشتر قرار دارد).

نکته: هرچقدر که همبستگی به منفی یک نزدیکتر باشد ریسک پرتفوی کمتر است. در ادبیات مدیریت سرمایه گذاری بعنوان تنوع بخشی پرتفوی یاد می گردد.

برای استفاده از فرمول بالا ابتدا باید کوواریانس را محاسبه کرده (کوواریانس معیاری است نوع ارتباط دو متغیر تصادفی را از نظر خطی بودن مشخص می کند) در صورت خطی بودن ارتباط ۲ متغیر می توان جهت ارتباط خطی (همبستگی خطی) را تعیین کرد.

$$COV(D_i, D_j) = \frac{\sum (D_{it} - \bar{D}_i)(D_{jt} - \bar{D}_j)}{N}$$

$COV(X, Y) = 0$ وابسته نیستند یا رابطه غیر خطی دارند.

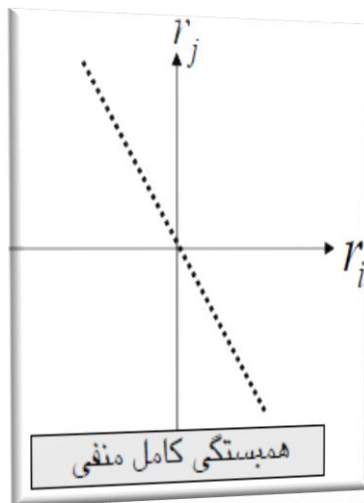
$COV(X, Y) \neq 0$ $\left\{ \begin{array}{l} COV(X, Y) > 0 \text{ . ارتباط خطی مستقیم دارند .} \\ COV(X, Y) < 0 \text{ . ارتباط خطی غیر مستقیم دارند .} \end{array} \right.$

با استفاده از فرمول بالا کوواریانس این ۲ دارایی ۰/۰۰۰۵- خواهد شد. حالا می توانیم انحراف معیار پرتفوی را بدست آوریم :

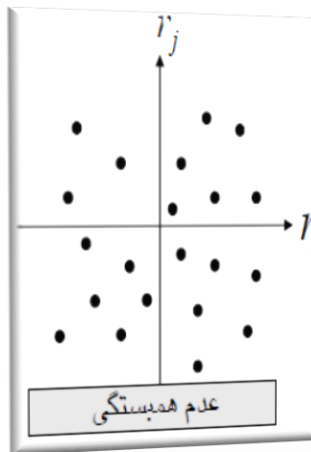
$$\sigma_p^2 = 0/5^2(0/0012) + 0/5^2(0/0007) + 2(0/5)(0/5)(-0/0005) = 0/0002$$

$$\Rightarrow \sigma_p = 0/0141$$

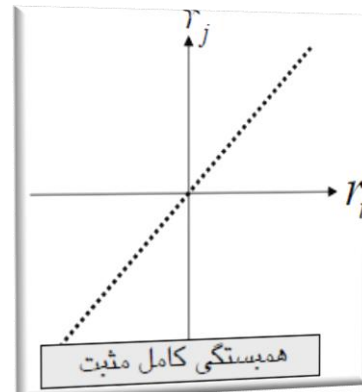
نمایش انواع همبستگی بر روی نمودار :



$$\rho = -1$$



$$\rho = 0$$



$$\rho = +1$$

ریسک پرتفلیو: نه تنها به میانگین وزنی ریسک تک تک اوراق بهادار تشکیل دهنده پرتفلیو بستگی دارد. بلکه به کوواریانس یا روابط میان بازده های اوراق بهادار تشکیل دهنده پرتفلیو نیز بستگی دارد.

انواع ریسک:

آن بخش از ریسک را که بتوان با افزایش تعداد سهام کاهش داد ریسک غیر سیستماتیک یا کاهش پذیر گویند.

(ریسک غیر بازاری)

بخشی از ریسک را که از راه افزایش تعداد سهام نتوان کاهش داد ریسک سیستماتیک یا کاهش ناپذیر گویند.

ریسک بازار

افراد و سازمانهای سرمایه گذار برای کاهش ریسک سرمایه گذاری خود در سهام شرکتهای مختلف سرمایه گذاری می کنند که آن را «مجموعه اوراق بهادار یا پرتفوی» می نامند. ریسک مجموعه سهام از راه محاسبه انحراف معیار آن تعیین می شود.

درجه ریسک یک پرتفوی (انحراف معیار) به چندین عامل بستگی دارد که یکی از آنها تعداد سهام است افزایش تعداد سهام اصولاً باعث کاهش انحراف معیار می شود.

برای محاسبه ریسک پرتفوی به اطلاعات زیر نیاز داریم:

- (۱) درصد سرمایه گذاری در هر یک از اقسام آن پرتفوی
- (۲) واریانس نرخ بازده سالانه هر یک از اقسام آن پرتفوی
- (۳) کوواریانس نرخ بازده بین ۲ قلم از داراییهای آن پرتفوی

مثال: جدول زیر نرخ بازده سالانه یک پرتفوی متشکل از ۲ نوع دارایی را نشان می دهد ریسک و کوواریانس آن را محاسبه کنید میزان سرمایه گذاری در هر دارایی ۵۰٪ است .

D	۵	۴	۳	۲	۱	سال
0/10	0/11	0/04	0/12	0/09	0/15	D ۱
0/08	0/05	0/10	0/06	0/12	0/07	D ۲

ابتدا Rp برای هر سال محاسبه می کنیم .

۰/۰۹	۰/۰۸	۰/۰۷	۰/۰۹	۰/۱۰۵	۰/۱۰۵	Rp
------	------	------	------	-------	-------	----

سپس انحراف معیار دارایی ۱، دارایی ۲ و پرتفوی را محاسبه می کنیم :

$$\sigma_1^2 = \frac{(0/14 - 0/1)^2 + (0/09 - 0/1)^2 + (0/04 - 0/1)^2 + (0/11 - 0/1)^2}{5} = 0/0012 \Rightarrow \sigma_1 \cong 0/0346$$

$$\sigma_2^2 = \frac{(0/07 - 0/08)^2 + (0/12 - 0/08)^2 + (0/06 - 0/08)^2 + (0/1 - 0/08)^2 + (0/05 - 0/08)^2}{5} = 0/0007$$

$$\Rightarrow \sigma_2 \cong 0/0264$$

برای محاسبه انحراف معیار پرتفوی از فرمول زیر استفاده می کنیم:

X_i = نسبت سرمایه گذاری در هر دارایی

$$\sigma_p = \sqrt{X_1^2 \sigma_1^2 + X_2^2 \sigma_2^2 + 2X_1 X_2 COV(D_1, D_2)}$$

چگونگی دخالت ریسک در تصمیمات مالی:

روش تعدیل نرخ تنزیل: با توجه به ریسک گریزی افراد، نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران از ۲ جزء تشکیل می شود. یکی نرخ بهره بدون ریسک و دیگری صرف ریسک

صرف ریسک + نرخ بهره بدون ریسک = نرخ بازده مورد انتظار

صرف تورم + نرخ بهره (بازده) واقعی = نرخ بهره (بازده) بدون ریسک

۱. **صرف ریسک:** مازاد نرخ بازده ای است که سرمایه گذار برای جبران ریسک (پاداش قبول ریسک) مطالبه می کند و زمانی شخصی ریسک در سرمایه گذاری را می پذیرد که انتظار دریافت بازده بیشتری را داشته باشد. صرف ریسک، مازاد سودی است که سرمایه گذار برای قبول ریسک مطالبه می کند. "هر چه میزان ریسک بیشتر باشد، صرف ریسک بیشتری را می طلبد."

۲. **صرف تورم:** به عنوان پاداش قبول تورم (تغییرات قیمت ها) تعریف می شود. اگر ریسک افزایش یابد، بازده مورد توقع نیز افزایش می یابد. بنابراین با افزایش ریسک، صرف ریسک نیز افزایش می یابد.

صرف ریسک به عنوان بهای ریسک طلب می شود.

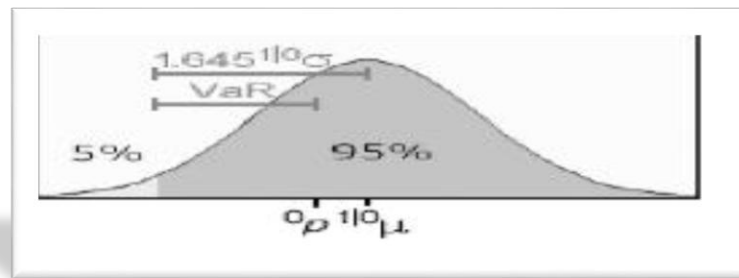
یعنی: بهای ریسک \times مقدار ریسک = صرف ریسک

ارزش در معرض ریسک یا سرمایه در معرض ریسک (Value at Risk)

ارزش در معرض ریسک (VaR) روش ارزیابی و تشخیص ریسک است که از تکنیک های آماری استاندارد استفاده می نماید. به طور قراردادی، ارزش در معرض ریسک بیشترین زیان مورد

انتظار را در افق زمانی مشخص در سطح اطمینان معین اندازه‌گیری می‌نماید ارزش در معرض ریسک، ریسک را برحسب دلار و با نگاهی به آینده اندازه می‌گیرد.

مبلغی از ارزش پرتفوی یا دارایی را مشخص می‌کند که انتظار می‌رود طی دوره زمانی مشخص و تا میزان احتمالی معین، از دست برود. مثلاً یک بانک ممکن است اعلام کند ارزش در معرض ریسک روزانه خرید و فروش پرتفوی بانک، در سطح اطمینان ۹۵ درصد، ۱۰ میلیون است. و این یعنی تنها در ۵ مورد از ۱۰۰ معامله روزانه، ممکن است زیانی بیش از ۱۰ میلیون اتفاق افتد.



را بطة ريسك و بازده:

بازده مورد نظر هر سرمایه با سطح ریسک آن یک رابطه بنیادی و اساسی دارد، بطوریکه زمانی یک طرح با ریسک بسیار بالا قابل قبول است که بازده پیش بینی شده آن نیز، بسیار بالا باشد. به عبارت دیگر طرحی که دارای ریسک بسیار بالا باشد، ولی بازده پیش بینی شده پایین باشد، طرح قابل قبول نخواهد بود. رابطه ریسک و بازده در شکل زیر نشان داده شده است.

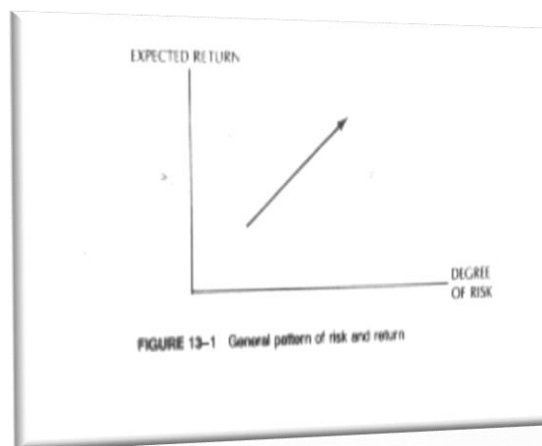
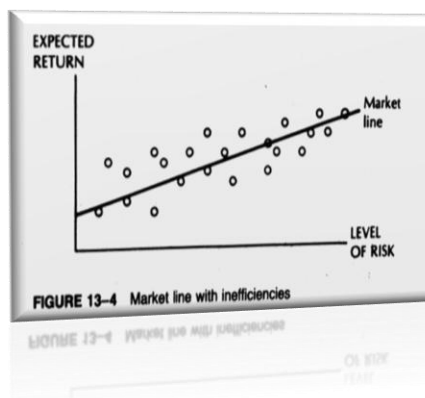


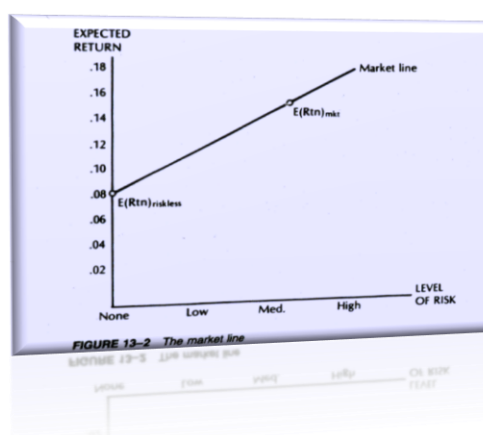
FIGURE 13-1 General pattern of risk and return

خط بازار در یک بازار غیر موثر (ناکارا):

در یک بازار موثر (کارآمد) کلیه داراییها تحت یک رابطه مشخص بین ریسک و بازده مورد معامله واقع می شوند. بنابراین کلیه سهام ها، اوراق قرضه و داراییهای سرمایه ای در نقاطی بر روی خط بازار قرار می گیرند.



در یک بازار غیر موثر بعضی از داراییها بازدهی بیشتری نسبت به سایر داراییها در یک سطح معین ریسک خواهند داشت و موقعیت کلیه داراییها بر روی خط بازار قرار نمی گیرند. شکل بالا خط بازار و داراییهای مستقل را در یک بازار غیر موثر نشان می دهد. در بازار سرمایه گذاری، "خط بازار" ممکن است به عنوان یک الگوی کلی ریسک و بازده در نظر گرفته شود. خط بازار در شکل زیر نشان داده شده است:



با توجه به شکل بالا برخی از ویژگیهای خط بازار عبارت است از:

۱- **شیب صعودی:** از محور چپ نمودار ، شیب خط به سمت بالا و صعودی می باشد . این حالت منعکس کننده این واقعیت است که هر چه نسبت ریسک یک طرح بیشتر باشد بازده آن نیز بالاتر است.

۲- **متغیر ریسک بر روی محور X:** محور افقی یا محور Xها ، محور متغیر مستقل است و محور Yها یا محور عمودی محور متغیر وابسته می باشد. از این نمودار چنین نتیجه می شود که ، نرخ بازده یک طرح به درجه ریسک آن طرح بستگی دارد.
بنابراین ریسک یک متغیر مستقل و بازده یک متغیر وابسته است.

نرخ بازده بدون ریسک : در شرایطی که " خط بازار " با محور Y در نقطه $0/08$ تماس پیدا می کند این وضعیت ، نرخ بازده بدون ریسک که شامل نرخ بازده اسناد دولتی است را مشخص می کند . معمولاً این گونه اسناد ریسکی نخواهند داشت و سرمایه گذار به یک بازدهی بدون ریسک دست پیدا می کند. برای یک شرکت ، این نرخ بازده ، حداقل بازده مورد انتظار هر سرمایه گذاری است .

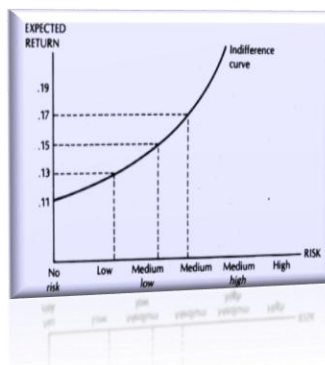
منحنی های بی تفاوتی سرمایه گذار

از طریق بکارگیری و استفاده از منحنی های بی تفاوتی می توان نظرات سرمایه گذاران را در مورد ریسک مشخص کرد .

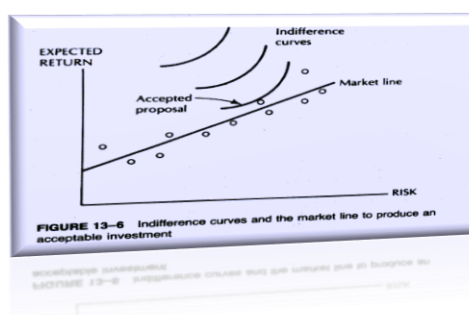
یک منحنی بی تفاوتی نشان دهنده رابطه بین دو متغیر ریسک و بازده می باشد . به عنوان مثال ، شرکتی را در نظر بگیرید که در صورت کسب بازده 11% ، هیچ ریسکی را نمی پذیرد و اگر آن شرکت ریسک پایینی را بپذیرد انتظار بازدهی 13% را از آن طرح خواهد داشت . سطح ریسک متوسط پایین انتظار بازده 15% را دارد . ریسک متوسط انتظار بازدهی 17% دارد ، ریسک متوسط بالا یا بسیار بالا قابل قبول نیست . آنجایی که ریسک یک متغیر مستقل می باشد ، آنرا در روی محور X یا محور افقی قرار می دهیم.

شرکت سرمایه گذار می تواند بین سطوح مختلف ریسک و بازده انتخاب های متفاوتی داشته باشد.

در صورتیکه هر دو طرح ، اوراق قرضه با ۱۱٪ و بدون ریسک و همچنین طرح با بازده ۱۵٪ با ریسک متوسط پایین در دسترس باشند برای شرکت سرمایه گذار تفاوتی نخواهد داشت که کدامیک از این سرمایه گذاریها را انتخاب کند.



به منظور تکمیل ارتباط بین ریسک و بازده " خط بازار " و **منحنی بی تفاوتی** را در نظر می گیریم . سرمایه گذاری بهینه در نقطه ای خواهد بود که منحنی بی تفاوتی با خط یکی از سرمایه گذاریها مماس شود . این مورد در شکل زیر برای یک بازار ناقص نشان داده شده است. چند منحنی بی تفاوتی در این شکل نشان داده شده است از آنجا که شرکت به سمت سرمایه گذاری های موجود در بازار حرکت می کند ، وقتی که منحنی بی تفاوتی در نقطه ای به یک از حالت های سرمایه گذاری برسد، این نقطه ای است که شرکت سرمایه گذار به یک سطح ریسک قابل قبول و رضایت بخش برای سرمایه گذاری دست پیدا می کند.



تحلیل شرکتهای سرمایه گذاری با استفاده از متغیر ارزش پرتفولیو:

ارزش بازار یا ارزش پرتفولیو یک شرکت سرمایه گذاری از حاصل تقسیم ارزش جاری سهام موجود در پرتفولیو شرکت سرمایه گذاری بر تعداد سهام آن شرکت به دست می آید. به عبارت

ساده، این متغیر نشان می‌دهد که چه مقدار سود سرمایه‌گذاری‌ها در صورت فروش آنها نصیب هر سهم شرکت می‌شود.

این متغیر را می‌توان از اطلاعات منتشره توسط شرکت‌ها به دست آورد.

این بررسی‌ها را در سه حالت می‌توان در نظر گرفت:

حالت اول: ارزش پرتفولیو شرکت بیش قیمت روز سهم است. در این صورت در ابتدایی‌ترین سطح بررسی‌ها دو نکته را می‌توان متصور بود. اول اینکه قیمت سهم حداقل قابلیت دستیابی به قیمت‌هایی در حدود ارزش پرتفولیو را خواهد داشت.

به عنوان مثال ارزش پرتفولیو یک شرکت سرمایه‌گذاری به ازای هر سهم ۲۱۰۰ ریال می‌باشد در صورتی که ارزش جاری سهم این شرکت ۱۷۰۰ ریال است. اما باید توجه داشت که به احتمال قوی عاملی باعث این اختلاف قیمت گردیده و عموماً تحلیل صنایع موجود در پرتفولیو چنین شرکت‌هایی بیانگر عدم اطمینان بازار در مورد ادامه سودآوری و رشد آنها می‌باشد.

در نتیجه بازار با چنین سهامی با احتیاط برخورد کرده و در بسیاری از مواقع حاضر به خرید سهام چنین شرکت‌هایی حتی با قیمتی برابر ارزش پرتفوی آنها نمی‌باشد. اما با بروز تحولاتی هر چند ناچیز در این صنایع بازار با اطمینان بیشتری نسبت به قبل با سهم شرکت سرمایه‌گذاری برخورد کرده و می‌تواند قیمت سهام شرکت را به سرعت به محدوده ارزش پرتفولیو برساند.

حالت دوم: ارزش پرتفولیو شرکت با قیمت روز سهم برابر بوده و از نظر قابلیت رشد قیمت سهم نمی‌توان به راحتی امکانی را در نظر گرفت. اما باز هم در این حالت شرایط دیگری از جمله تحلیل صنایع موجود در سبد سهام شرکت، بازارسازی سهم و غیره در تعیین قیمت سهم دخیل می‌باشند.

حالت سوم: قیمت سهم بیش از ارزش پرتفولیو شرکت می‌باشد. یکی از ابتدایی‌ترین تحلیل‌ها در این مورد را می‌توان به انتظار رشد آتی سهم شرکت سرمایه‌گذاری به دلایلی از جمله انتظار رشد صنایع موجود در سبد آن مرتبط دانست. اما در صورتی که چنین آینده‌ای برای روند سهم متصور نباشد، می‌توان احتمال کاهش قیمت سهم را نیز در نظر داشت. اما در غیراین صورت ثبات روند فزونی قیمت سهم نسبت به ارزش پرتفولیو می‌تواند ادامه دار باشد.

بهینه سازی پرتفوی مدل مارکویتز:

یک سرمایه گذار مقداری پولی برای سرمایه گذاری بین n سهم دارد، سوال این است که «مبلغ سرمایه گذاری چگونه بین n ورقه، تخصیص یابد تا پرتفوی حاصله، حداکثر مطلوبیت مورد انتظار را داشته باشد؟»

پیشنهاد مارکویتز برای سوال بالا در دو مرحله انجام می شود:

تعیین مجموعه پرتفوی کارا؛ پرتفوی کارا، پرتفویی است با کمترین واریانس بازده در بین تمامی پرتفویها با بازده مورد انتظار و یا انتخاب از مجموعه کارا : یعنی، انتخاب پرتفویی که مناسبترین ترکیب ریسک و بازده را برای سرمایه گذار فراهم نماید. بیشترین بازده مورد انتظار در بین در بین تمامی آنهایی که واریانس یکسان دارند.

تعیین پرتفوی کارا:

بازده مورد انتظار و ریسک پرتفوی n سهمی بصورت مقابل خواهد بود:

$$E(r_p) = \sum_{i=1}^n w_i E(r_i) \quad \delta_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n w_i^2 \delta_i^2 + 2 \sum_i \sum_j w_i w_j \delta_{ij}}$$

مثال: بازده مورد انتظار و ریسک پرتفوی 3 سهمی A,B,C

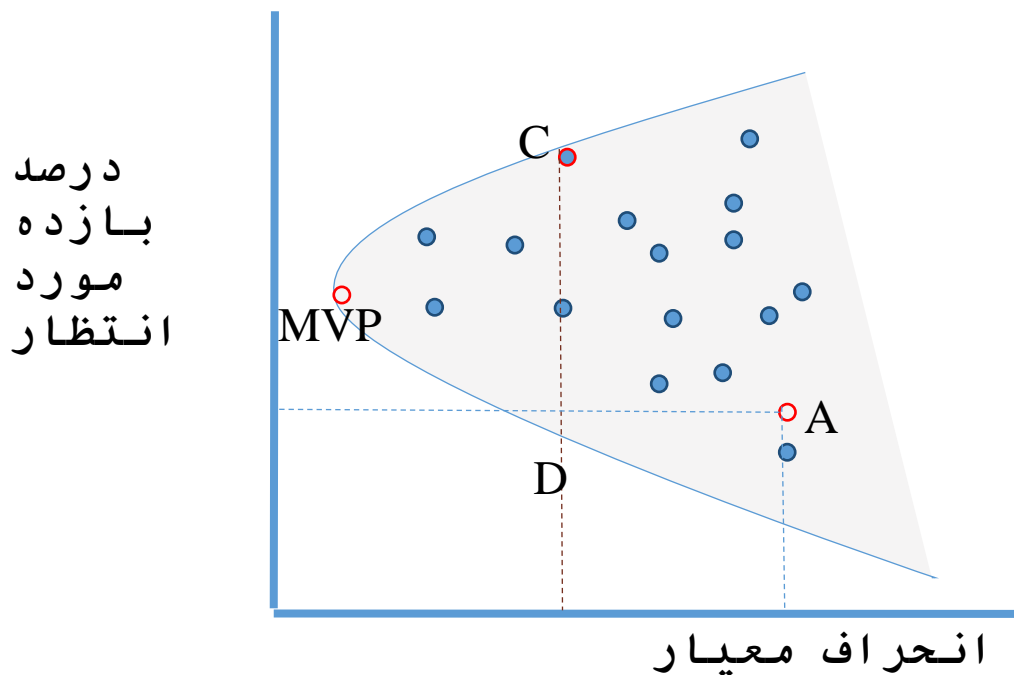
$$E(r_p) = w_A E(r_A) + w_B E(r_B) + w_C E(r_C)$$

$$\delta_p = \sqrt{w_A^2 \delta_A^2 + w_B^2 \delta_B^2 + w_C^2 \delta_C^2 + 2w_A w_B \delta_{A,B} + 2w_A w_C \delta_{A,C} + 2w_C w_B \delta_{C,B}}$$

مرز کارآ

هرسبب اوراق بهادار درمرز کارا نرخ بازده بالاتری برای ریسک مساوی یا ریسک کمتر برای یک نرخ بازده مساوی دارا می باشد. بدلیل منافع موجود در متنوع سازی دارایی هایی که همبستگی

کامل ندارند، انتظار می رود که مرز کارا بیشتر در سبد اوراق بهادار وجود داشته باشد تا در اوراق بهادار انفرادی.



پرتفویهای ترکیبی متفاوت از دو سهم در مجموعه حداقل واریانس

نقطه MVP نسبت به کلیه پرتفویهای موجود، پایین ترین سطح انحراف معیار را دارد. بهمین دلیل به «پرتفوی حداقل یا واریانس کلی» معروف است.

خط بازار سرمایه

خط R_f C خط بازار سرمایه (Capital Market line) نامیده می شود که در نقطه ی M بر منحنی کارآ مماس است.

حالت اول: اگر سرمایه گذاری پس انداز خود را در پرتفویی با ریسک M سرمایه گذاری کند و با نرخ بهره بدون ریسک وام بگیرد و وام را صرف خرید سهام بیشتری در پرتفوی M نماید، این امر باعث انتقال وی به نقطه بالاتر میشود و منجر به کسب بازدهی بالاتر نسبت به بازده حاصل از سرمایه گذاری صرف در پرتفوی بازار می شود.

حالت دوم : **Rf (Riskless rate)** هنگامی که ریسک صفر باشد، بدست می آید. سرمایه گذاری که ریسک گریز تر است ممکن است بخشی از مبالغی که از سرمایه گذاری در پرتفوی خود بدست آورده را با نرخ بهره بدون ریسک وام بدهد ، در این صورت وی به نقطه پایینتر خواهد رسید.

به هر حال توجه داشته باشید که ترکیبی از وام بدون ریسک و پرتفوی موجب کسب بازده بالاتر در سطح ریسک مختص پرتفوی می گردد .

انواع سبد سهام :

۱- سبد تهاجمی (Portfolio Aggressive): این سبد شامل سهم هایی با ریسک و در نتیجه بازده بالا (**return high risk / high**) می باشد. به این خاطر به این نوع تشکیل سبد، تهاجمی می گویند که سرمایه گذار در این حالت می کوشد تا بازدهی بالاتری را نسبت به بازدهی میانگین بازار (شاخص کل) به دست آورد و به همین خاطر نیز حد بالایی از ریسک را متحمل می گردد. سهام این سبد عموماً دارای ضریب بتای بالا و در نتیجه اثر پذیری بیشتر از نوسانات بازار هستند. زیرا هرچه بتای سهم بالاتر برود، میزان اثر پذیری رفتار آن از رفتار و نوسانات بازار بیشتر خواهد بود. شرکت هایی که سهام آنها خاصیت تهاجمی دارند، عموماً در مرحله های اولیه رشد خود قرار دارند. مدیریت بهینه ریسک در چنین سبدهایی به اضافه کنترل زیان های احتمالی و همچنین شناسایی به موقع سودهای کسب شده، کلیدهای موفقیت می باشد.

۲- سبد دفاعی (محتاطانه) (Defensive Portfolio): این نوع از سبد، معمولاً شامل سهم هایی است که بتای چندان بالایی نداشته باشند. این نوع سبد با نوسانات شدید بازار دچار هیجان نمی شود و به نوعی ایزوله است. سهام این نوع سبد، عمدتاً باید از وضعیت بنیادی قوی برخوردار بوده و مرتبط با شرکت ها و گروه هایی که هیجانات شدید بازار را دنبال می کنند، نباشد.

سهام یک سبد محتاطانه از شرکت هایی خریداری می شوند که محصول یا خدمات آنها به صورت همیشگی دارای یک تقاضای پیوسته و در یک محدوده نسبتاً ثابت و مشخص در واحد زمان باشد. سهام محتاطانه و دفاعی، در خلال تمام سیکل های بازار می توانند خود را از ضرر و زیان های شدید و ضربه های منفی بازار در امان نگاه دارند. یکی دیگر از خصوصیات چنین سبد

هایی دارا بودن سهم هایی است که در اصطلاح غیرچرخه ای (Non-cyclical) هستند. در این نوع سهام، وضعیت اقتصادی کشور و مردم به تقاضای خرید محصولات یا خدمات شرکت مرتبط با سهم، تاثیری نمی گذارد.

شرکت در دوره ای خاص رشد و در دوره ای دیگر رکود ندارد و می تواند حیات و سوددهی خودش را حتی در حالات آشفته اقتصادی حفظ کند. نکته کلیدی در تشکیل اینچنین سبدهایی، داشتن سهامی با P/E پایین نسبت به متوسط بازار و همچنین سهامی با بتای پایین است. سهام این سبد همان طور که در برابر افت شدید بازار مصون هستند، در روند رشد بازار هم بالطبع می توانند مطابق آهنگ رشد بازار رشد کنند و به همین دلیل، سرمایه گذاران جوان و به دنبال هیجان، یا سرمایه گذارانی که افق سرمایه گذاری کوتاه مدت دارند به سمت چنین سبدهایی تمایل پیدا نمی کنند.

۳- سبد درآمدی (Income Portfolio): این نوع از سبد به کسب بازدهی از طریق سود تقسیمی هر سهم تکیه دارد. سهامداران برای تشکیل چنین سبدهی می توانند به دنبال سهامی بگردند که به رغم افت زیادی که در قیمت داشته اند، همچنان دارای سیاست تقسیم سود به میزان خوب و بالایی باشند. این شرکت ها نه تنها در عرصه ارائه خدمات فعال هستند بلکه دارای سودسازی سرمایه (Capital Gain) نیز هستند که این سودسازی سرمایه می تواند منجر به رشد قیمتی سهم شان نیز گردد و سرمایه گذار از محل فروش سهام خود در قیمت های بالانیز می تواند سود شناسایی کند. در این راستا، نسبتی که بیان کننده میزان کارآیی این سبد است حاصل تقسیم سود سالانه به ازای هر سهم بر قیمت هر سهم است. در واقع با این نسبت فرد میزان درآمدی که به ازای هر یک تومان سرمایه گذاری اش از طریق سود تقسیمی سالانه به دست می آورد را محاسبه می کند. این مقدار سود تقسیمی در شرکت ها، بستگی به نوع تجارت شرکت، جایگاه آن در بازار، درآمد ها و cash flow آن دارد. این نوع سبد بیشتر مورد تمایل سرمایه گذاران ارزش محور خواهد بود تا سرمایه گذارانی که به رشد قیمتی سهم بیشتر اهمیت می دهند.

۴- سبد سوداگرانه (Speculative Portfolio): این نوع سبد دارای ریسک بسیار زیادی است. متخصصان پیشنهاد می کنند بیش از ۱۰ درصد از سرمایه قابل سرمایه گذاری در چنین

سبدي قرار نگیرد. این نوع سبد، بیشتر بر اساس شایعات مدیریت می شود. هرچه تجربه افراد بیشتر باشد در گرداندن چنین سبدي موفق تر خواهند بود. در ایران به چنین نوع سرمایه گذاری، سفته بازی هم می گویند. در این نوع سبد، انتخاب یک سهم درست می تواند سود زیادی را در زمان کوتاهی نصیب فرد کند. گزینه های هدف این سبد، سهام نوسانی هستند. سهام نوسانی، به سهامی گفته می شود که به نسبت پتانسیل بازدهی مثبتی که دارند، دارای ریسک زیادی نیز هستند. افرادی که این نوع از سهام را می خرند، معتقدند که بدون انجام تحلیل های آنچنانی و جزء به جزء، می توان از بالارفتن قیمت سهام سود برد. همچنین این نوع از سرمایه گذاری، نمی تواند به طور خاص در رده سرمایه گذاری های رسمی و با قاعده دیگر قرار گیرد.

۵- سبد هیبریدی (ترکیبی) – Hybrid Portfolio The: این سبد سرمایه گذاری مخصوص

به سهام نیست و اقلام دیگری در آن حضور دارند. سبد هیبریدی، ترکیبی از فعالیت اقتصادی در اوراق قرضه، بورس های کالایی، املاک و مستغلات و حتی سرمایه گذاری در زمینه هنر است. در این رویکرد انعطاف پذیری زیادی است. یک راه معمول برای گرفتن درآمد از چنین سبدهایی، خرید اوراق قرضه با سررسیدهای متفاوت از هم است. این سبد به صورت ترکیبی از مواردی که اشاره شد، تشکیل شده و نسبت های تخصیص هرکدام در سبد تقریباً به صورت ثابت است. معمولاً اقلام تشکیل دهنده چنین سبدي بهتر است همبستگی منفی نسبت به همدیگر داشته باشند. (تعریف همبستگی (Correlation): در دنیای علم اقتصاد، اندازه احتمالی حرکت دو اوراق بهادار نسبت به هم را همبستگی می نامند. این نسبت یا ضریب، عددی بین -۱ و +۱ است.

ضریب همبستگی مثبت نشان دهنده این است که هر دو قیمت با هم نوسان می کنند و جهت بالا یا پایین رفتن هر دو قیمت با هم یکسان و هم جهت است و به همین ترتیب برای ضریب همبستگی منفی برعکس این حالت است. اما ضریب همبستگی صفر به این معنا است که هیچ کدام از دو قیمت به همدیگر وابستگی ندارند و کاملاً به صورت متفاوت از عملکرد یکدیگر عمل می کنند.

تمرین

فرض کنید پنج سهم برای سرمایه گذاری وجود دارد که نرخ بازده مورد انتظار آنها به ترتیب ۲۰٪، ۱۰٪، ۱۲٪، ۹٪ و ۱۵٪ و نیز واریانس مورد انتظار بازده آنها بترتیب ۴٪، ۱۶٪، ۲٪، ۱۰٪ و ۸٪ است. سایر اطلاعات در مورد این پنج سهم عبارتند از:

cov	A	B	C	D	E
A	-				
B	1/5	-			
C	0/6	0/3	-		
D	-0/2	-0/2	-0/1	-	
E	0/5	0/4	0/3	0/2	-

مطلوبست: تعیین بهینه ترین پرتفوی چهار
سهمی. با فرض اینکه تمایل سرمایه گذار بر
سرمایه گذاری برابر در هر یک از اوراق باشد.

مدل قیمت گذاری داراییهای سرمایه ای

CAPITAL ASSET PRICING MODEL

(CAPM)

مقدمه:

صرف نظر از اینکه ما چه میزان تنوع در پرتفوی خود ایجاد کنیم حذف تمامی ریسکها میسر نخواهد بود. از دید یک سرمایه گذار ما مستحق دریافت آن نرخ بازدهی هستیم که نسبت به ریسک تحمل شده پاداشی در خور باشد. در واقع اگر همه سرمایه گذاران ریسک گریز باشند فقط زمانی خطر می کنند که پاداش کافی دریافت کنند در این صورت در سرمایه گذاری داراییهای پر خطر و بدون خطر آزادی کامل دارند.

CAPM نشان می دهد که بازده هر دارایی تابعی از بازده یک دارایی بدون ریسک به اضافه

پاداش ریسک است.

پاداش ریسک + بازده مورد انتظار یک دارایی بدون ریسک = بازده مورد انتظار یک دارایی

بنابراین پورتفولیوی بازار، بهترین مجموعه از نظر تنوع پذیری را نشان می دهد یعنی مجموعه ای که متشکل از تمام داراییهای یک بازار است و فقط حاوی ریسک غیر تنوع پذیر می باشد. با افزایش تنوع، مجموعه بازار بهترین عملکرد را ارائه می کند زیرا تمام عناصر را در خود دارد. بنابراین اگر فرض کنیم که سرمایه گذاران مجموعه هایی با تنوع خوب را نگاهدارند (در مجاورت

مجموعه بازار)، تنها ریسک موجود، ریسک غیر تنوع پذیر است. اگر در قیمت گذاری داراییها، ریسک آنها نیز جبران شود و فقط ریسک غیر تنوع پذیر داشته باشیم، جبران ریسک فقط برای ریسک غیر تنوع پذیر خواهد بود. این ریسک غیر تنوع پذیر را “ریسک بازار” می نامیم.

از آنجا که مجموعه بازار متشکل از تمام داراییهاست، هر یک از این داراییها بخشی از ریسک بازار را دارد. از آنجا که ریسک بازار سیستماتیک است غالباً آنرا “ریسک سیستماتیک” نامیده و ریسک تنوع پذیر را “ریسک غیر سیستماتیک” می گویند. معیار حساسیت بازده یک دارایی به بازده بازار-ریسک بازار آن را بتای β آن دارایی می گویند.

بعبارتی دیگر مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه، الگویی برای تبیین ارتباط بین ریسک و بازده دارایی هاست. در حقیقت، این مدل، دارایی ها را با توجه به ریسک شان قیمت گذاری می کند. **CAPM** بر این فرض استوار است که سرمایه گذاران با علم به نظریه پرتفوی و کاهش

ریسک غیر سیستماتیک از طریق تنوع بخشی، از آن در جهت ایجاد پرتفوی کارا بهره می جویند و هر یک بسته به درجه ریسک گریزی، پرتفوی متفاوتی را ایجاد می کنند.

مدل **CAPM** در پاسخ به چگونگی اندازه گیری ریسک یک دارایی و نحوه ارتباط بین ریسک و بازده مورد انتظار سرمایه گذاران، علاوه بر در نظر گرفتن مفروضات بازار کارا، سه فرض زیر را در نظر می گیرد. اول این که دارایی بدون ریسک وجود دارد و سرمایه گذاران می توانند مبالغ نامحدود در نرخ بدون ریسک وام بدهند و وام بگیرند و این نرخ برای تمامی سرمایه گذاران یکسان است. دوم، مالیات، هزینه مبادلاتی، محدودیت فروش استقراضی یا سایر محدودیت های بازار وجود ندارد و سوم این که کیفیت کل دارایی ثابت است و تمامی دارایی ها قابل خرید و فروش و تقسیم پذیرند.

مدل قیمت گذاری داراییهای سرمایه ای به ما کمک می کند تا ریسک سرمایه گذاری را محاسبه کرده و نرخ بازدهی مورد انتظار بایسته را تعیین کنیم قبل از اینکه بحث شروع شود دوباره تکرار می کنیم . **CAPM** یک مدل است که به ما کمک کند تا دو مولفه مهم مشخص شود.

ریسک و بازدهی مورد انتظار

مدل **CAPM** اولین بار توسط یک اقتصاد دان مالی به نام ویلیام شارپ در کتاب تئوری پرتفوی و بازارهای سرمایه مطرح شد و از بابت مطرح کردن همین مدل برنده جایزه نوبل اقتصادی شد . مدل او با ایده این شروع می شود که یک سرمایه گذاری منفرد شامل دو نوع ریسک است .

۱- ریسک سیستماتیک

این نوع ریسک مربوط به بازار است و گریزی از آن نیست مثل نوسان نرخ بهره ، رکورد اقتصادی و مسائلی مثل جنگ

۲- ریسک غیر سیستماتیک

این ریسک که به ریسک خاص نیز معروف است مختص سرمایه گذاری در سهام خاصی است و با افزایش تنوع سهام موجود در یک پرتفوی می توان از آن اجتناب کرد . در اصطلاح فنی تر . این ریسک نشان دهنده آن قسمت از بازدهی سهام است که با حرکات بازار ارتباطی ندارد

فرمول محاسباتی مدل CAPM:

$$E(R_i) = R_f + \beta [E(R_m) - R_f]$$

$E(R_i)$ بازده مورد انتظار اوراق بهادار i

R_f بازده دارایی بدون ریسک

$E(R_m)$ بازده مورد انتظار پرتفوی بازار

β ریسک نسبی اوراق بهادار i ضریب حساسیت

نقطه شروع این مدل نرخ بهره بدون ریسک است به این نرخ سود پذیرش ریسک اضافی نیز اضافه می شود سپس این صرف اضافی در بتا ضرب می شود. در مقایسه با صرف ریسک بازار سهام، بتا نشان دهنده میزان پاداش مورد توقع سرمایه گذاران در بازار سهام برای تحمل ریسک اضافی است.

اندازه میزان پاداش ریسک برابر حاصل ضرب بتا در صرف ریسک بازار است در طبق مدل **CAPM** بتا واحد اندازه گیری ریسک سیستماتیک مربوط به سهام است. در واقع بتا، میزان بالا و پایین رفتن قیمت سهم با میزان بالا و پایین رفتن قیمت کلیه سهام بازار را اندازه گیری می کند. در یک تحلیل ساده با مقایسه نرخ بازدهی مورد انتظار یک سرمایه گذار که از مدل به دست می آید با بازده واقعی که از آن بدست خواهد آمد می توان گفت که سهام به قیمت مناسبی خریداری شده است یا خیر

مثال:

داده های زیر متعلق به سرمایه گذاری در اوراق بهادار i می باشد که دارای ضریب بتای $4/1$ برابر نرخ بازده پرتفوی بازار است (نرخ بازده بدون ریسک و نرخ بازده پرتفوی بازار بترتیب 15% و 20% است). اگر مبلغ سرمایه گذاری اعلام شده $1,200,000$ ریال و سود سالانه این اوراق در پایان هر سال دریافت می شود و سرمایه گذار سرمایه خود را به مدت 3 سال نگهداری می کند خالص جریان نقدی سود سالانه $60,000$ ریال باشد؛ آیا خرید این اوراق مقرون به صرفه است؟ با فرض اینکه این اوراق در پایان سال سوم به قیمت $1,600,000$ ریال فروخته شود

حل:

ابتدا نرخ بازده مورد انتظار را با استفاده از مدل CAPM محاسبه می کنیم

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_M) - R_f] = 15 + 1.4(20 - 15) = 22\%$$

سپس با استفاده از ریاضیات مالی ارزش فعلی جریانهای نقدی آتی را محاسبه می کنیم

$$PV = \left[\frac{60000}{(1+0.22)} + \frac{60000}{(1+0.22)^2} + \frac{60000}{(1+0.22)^3} + \frac{1600000}{(1+0.22)^3} \right] = 1003666$$

$$1003666 - 1200000 = (196335)$$

با نرخ بازده 22% این سرمایه گذاری به صرفه نخواهد بود

آیا بتا می تواند منفی باشد؟

با توجه به تعریف بتا (ریسک سبد با یک سرمایه گذاری دیگر به منظور تشکیل یک سبد متنوع

جمع می شود). هر سرمایه گذاری که به سبد اضافه می شود و ریسک نهایی سبد را کم می کند

دارای بتای منفی است. به عبارتی سرمایه گذاری با بتای منفی یک نوع بیمه در مقابل بعضی از ریسکهای اقتصاد کلان است که روی سبد تاثیر عکس دارند یک مثال استاندارد برای سرمایه گذاری بتای منفی، طلا است که به عنوان پوشش ریسک تورم بالا عمل می کند. اغلب کالاهای ریسکی دارای بتای مثبت هستند و بازده مورد انتظار کالاهایی که دارای بتای منفی هستند کمتر از نرخ بهره بدون ریسک است

الگوی CAPM براساس مفروضات زیر استخراج شده است

۱ - سرمایه گذاران تصمیمات خود را بر اساس بازده مورد انتظار در ریسک های بازده انجام می دهند.

۲- سرمایه گذاران افرادی ریسک پذیر هستند .

۳- سرمایه گذاران برای تنوع بخشیدن به سبدهای سرمایه گذاری خود از مدل مارکوویتز استفاده می کنند.

۴- سرمایه گذاران همگی برای یک دوره زمانی یکسان سرمایه گذاری می کنند .

۵- سرمایه گذاران در مورد بازده مورد انتظار و ریسک همه دارائیها ، دارای انتظارات یکسانی هستند

۶- یک دارایی بدون ریسک وجود دارد و سرمایه گذاران می توانند با نرخ بدون ریسک ، هر مبلغی را که بخواهند وام بگیرند یا قرض بدهند .

۷- بازارهای سرمایه کاملاً رقابتی است و اختلاف نظری بین سرمایه گذاران وجود ندارد .

فرض اصلی مدل CAPM وجود بازار کامل سرمایه است ویژگی های بازار کامل سرمایه به

شرح زیر می باشد :

۱. بازار رقابتی
۲. تنوع سرمایه گذاران
۳. انتظارات همگن
۴. امکان وام دهی و وام گیری به نرخ یکسان
۵. عدم وجود هزینه های ورشکستگی

کارایی CAPM

این مدل نشانگر یک تئوری ساده است که نتیجه ساده ای را نیز در پی دارد. این مدل می گوید تنها دلیلی که یک سرمایه گذار بازدهی بالاتر از میانگین بازار از طریق سرمایه گذاری در یک سهام بدست می آورد این است که ریسک بیشتری را متحمل شده است و یا سهامی را انتخاب کند که ریسک آن بیشتر از ریسک کل بازار است. اما سوال اساسی این است که آیا در واقعیت هم این مدل به این دقت کار می کند؟ کاملاً روشن نیست. بزرگترین عامل این ابهام چیزی نیست جز عامل بتا.

تردید نسبت به اساس CAPM

مطالعاتی روی بازدهی بورسهای آمریکا و مخصوصاً نیویورک طی سالهای ۶۳ تا ۹۰ انجام شده و این نکته مشخص شده که در این فاصله زمانی نسبتاً طولانی، تفاوت در بازدهی سالهای مختلف از طریق تفاوتهای بتاهای آنها قابل توصیف نیست.

اگرچه این تحقیق و تحقیقات دیگری اساس این مدل را مورد تردید قرار داده ولی چیزی از میزان استفاده از این مدل در جوامع سرمایه گذاری و مالی نکاسته است. اگرچه از طریق محاسبه و دانستن بتای یک سهم کار تشخیص و پیش بینی حرکت بازار تمام شده نیست اما سرمایه گذاران حداقل با اطمینان خاطر می توانند ادعا کنند که پرتفویهای با بتا بزرگتر از یک، جلوتر از بازار خواهند بود چه در جهت بازدهی مثبت و چه در جهت بازدهی منفی و پرتفویهای با بتاهای کوچک تر حرکتی کندتر از بازار خواهند داشت این مطلب برای سرمایه گذران حایز اهمیت است چرا که آنها از نگه داشتن پول به صورت وجوه نقد بیزار هستند و در صورت داشتن تصور اینکه بازار برای مدتی میخوابد می توانند در سهام های با بتای پایین سرمایه گذاری کنند.

به عبارت دیگر با دانستن بتاهای اوراق مختلف و با توجه به سیاست ریسک و بازدهی خود می توانند به تنظیم پرتفوی بپردازند در شرایط بازار فعال روی سهام های با بتای بالاتر از یک و در شرایط بازار غییر فعال روی سهامهای با بتای کمتر از یک سرمایه گذاری کنند.

پیغام اصلی مدل چنین است. شما در صورتی میتوانید به بازدهی های بالاتر از بازدهی کل بازار برسید که سهامهای با ریسک بیشتر از ریسک بازار که همان سهامهای با بتای بالاتر از یک باشد را انتخاب کنید.

انتقادی که بر CAPM وارد است:

مدل قیمت گذاری داراییهای سرمایه ای از نظر بعد زمانی دربرگیرنده یک دوره است، یعنی بر اساس سیستماتیک هر دوره، نرخ بازده مورد انتظار سهام عادی را برآورد می کند. در حالی که پروژه های سرمایه گذاری معمولاً دارای عمر بیش از یک دوره هستند تا زمانی که ریسک سیستماتیک یک دارایی به طور تقریبی در طول عمر پروژه ثابت باشد مشکل چندانی وجود نخواهد داشت اما بتای یک پروژه به طور قابل ملاحظه ای در طول زمان تغییر می کند می بایست این تغییرات را تعدیل کرد در این مورد بهتر است از نرخهای بازده متفاوت برای دوره های متعدد استفاده نمود.

انتقاد های دیگر آن مربوط به فرض اصلی آن (وجود بازار کامل) می باشد:

در بودجه بندی سرمایه ای به منظور افزایش ثروت سهامداران پروژه هایی انتخاب می شوند که نرخ بازده مورد انتظار آنها بیش از نرخ بازده بازار یا خط بازار سهم باشد در حالیکه در بازار کامل سرمایه بدلیل وجود رقابت شدید، توانایی شرکت در کسب و کار بازده های بالاتر را برای سهامداران از بین می برد و به عبارت دیگر شرکت نخواهد توانست بیش از بازده ای که بازار بر اساس ریسک سیستماتیک انتظار دارد از پروژه ها بدست آورد در حالیکه در دنیای واقعی بدلیل وجود بازار ناقص سرمایه و بدلیل محدودیت های تخصیص منابع، وجود قدرت های انحصاری و محدودیت ورود به صنایع خاص این امکان وجود خواهد داشت که بازده بعضی از پروژه ها بالاتر از بازده مجموعه بازار باشد.

همچنین در بازار کامل فرض می شود که هزینه های ورشکستگی وجود ندارد و فرض می شود که دارایی های شرکت های ورشکسته به ارزش روز فروخته می شود و هیچگونه هزینه قانونی یا هزینه

فروش به آنها تعلق نمی‌گیرد ولی در دنیای واقعی اغلب دارایی‌ها در هنگام ورشکستگی با سرعت و زیرقیمت واقعی فروخته می‌شوند به علاوه در این قبیل موارد هزینه‌های فروش و هزینه‌های قانونی نیز وجود دارد. همچنین در عمل همواره هزینه‌های وام‌گیری بیش از هزینه‌های وام‌دهی است، هزینه‌های داد و ستد وجود دارد و سرمایه‌گذاران هزینه‌ای را به منظور جمع‌آوری اطلاعات متحمل می‌شوند.

کاربرد CAPM برای سرمایه‌گذاران

این مطلب برای سرمایه‌گذاران حایز اهمیت است چرا که آنها از نگه داشتن پول به صورت وجوه نقد بیزار هستند و در صورت داشتن تصور اینکه بازار برای مدتی راکد خواهد بود می‌توانند در سهام‌های با بتای پایین سرمایه‌گذاری کنند. به عبارت دیگر با دانستن بتاهای اوراق مختلف و با توجه به سیاست ریسک و بازدهی خود می‌توانند به تنظیم پرتفوی بپردازند. در شرایط بازار کارا روی سهام با بتای بالاتر از یک و در شرایط بازار راکد روی سهام با بتای کمتر از یک سرمایه‌گذاری کنند

یکی از فرضیات (CAPM)، این است که هر سرمایه‌گذار باید دارای پرتفویی با بتای ۱ باشد و برای رسیدن به سطح معقولی از ریسک باید بتواند با نرخ بهره بدون ریسک وام بدهد یا وام بگیرد اگر فرض کنیم که هر سرمایه‌گذار دارای توان نامحدود برای اخذ یا اعطای وام با نرخ بهره بدون ریسک باشد، می‌تواند از طریق تنوع بخشیدن به پرتفوی خود به سمت پرتفوی کارآ گام بردارد.

(البته باید ضریب بتای هر یک از انواع اوراق بهادار مشخص باشد تا بتوان بتای پرتفو را - با توجه به میزان ریسک‌گریزی یا ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار - معین کرد)

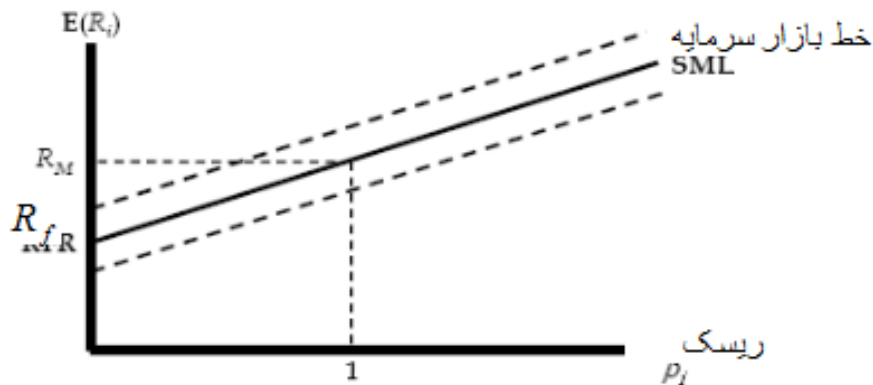
یکی از مشکلاتی که در تفسیر نتایج حاصله از CAPM وجود دارد این است که مفاهیم ریسک و بازده به صورت پیش بینی شده (مورد انتظار) هستند و عامل ریسک نیز در واقع همان عدم اطمینان نسبت به کسب بازده های آتی است.

با این حال بیشتر ارزیابی ها در مورد بتا (ریسک) و میانگین بازده به وسیله ی اطلاعات مربوط به گذشته (در بیشتر موارد مبنای محاسبه دوره ۶۰ ماهه گذشته است) انجام می گیرد. اما شواهدی وجود دارد که نشان می دهد، ضریب بتا را - برای آینده - می توان بر مبنای بتای اندازه گیری شده در دوره بلند مدت گذشته برآورد کرد، و در یک بازار کارا مقدار بتا و بازده مورد انتظار، قیمت های «آتی» نسبی اوراق بهادار را تعیین خواهند کرد. یکی از مزایای اصلی الگوی قیمت گذاری دارایی سرمایه ای در کنار فرضیه بازار کارا و تئوری پرتفوی قابلیت آزمون تجربی نتایج حاصل از آنها است؛ ولی مفروضات و تکنیک های آماری مورد استفاده، اعتبار این آزمونها و نتایج را محدود می کند.

تأثیر هزینه معاملات بر CAPM

در مدل CAPM فرض می شود که هیچ هزینه معاملاتی وجود ندارد در این صورت سرمایه گذاران می توانند با تغییر در پرتفوی خود روی خط بازار حرکت کنند. در این مدل سهامی که بالای خط قرار می گیرند کمتر از قیمت واقعی خود ارزشگذاری شده اند و سهامداران باید آن سهم را بخرند و سهامی که پایین تر از خط بازار باشد بیش از حد قیمت گذاری شده اند و سرمایه گذار باید آن را بفروشد تا دوباره روی خط بازار قرار گیرد. با وجود هزینه های معامله، سرمایه گذاران نمی توانند به درستی سهامزیر قیمت را شناسایی کنند چرا که تفاوت هزینه خرید و فروش سهام زیر قیمت، هرگونه بازده بالقوه ای را خنثی می کند. بنابراین خطوط اوراق بهادار، اطراف خط بازار

خواهند بود و دقیقاً روی آن قرار نمی گیرند. واضح است که عرض این محدوده تابعی از هزینه های معاملاتی می باشد.



کاربرد مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای

(USING THE CAPM)

اهمیت مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای در حسابداری این است که بوسیله ی این مدل، میزان بازدهی که هر نوع اوراق بهادار باید در آینده داشته باشد، مشخص می شود. مشاهده قیمت های روزانه بورس می تواند نشان دهنده بازده واقعی اوراق بهادار مورد نظر باشد. تفاوت بین بازده واقعی و بازده محاسبه شده به وسیله (CAPM) گویای "بازده غیر عادی (abnormal return)" خواهد بود.

تأمین مالی کوتاه مدت و بلند مدت و عمل تسویه حساب عمل نوسانی

منابع بی بهره حسابهای پرداختنی

وامهای بانکی خود پرداز

منابع کوتاه مدت تضمینی

مقدمه

یکی از تصمیماتی که مدیران واحد اقتصادی به منظور حداکثر ساختن ثروت سهامداران اتخاذ می‌نمایند، تصمیمات مربوط به تأمین مالی است. این نوع تصمیم‌گیری‌ها مربوط به ساختار سرمایه و همچنین تعیین و انتخاب بهترین شیوه تأمین مالی و ترکیب آن می‌باشد. در نتیجه یک مدیر مالی می‌تواند از طریق ایجاد تغییر در مواردی مانند سود هر سهم، خط مشی تقسیم سود، زمان بندی، ریسک و انتخاب شیوه تأمین مالی بر ثروت سهامداران اثر بگذارد. منابع مالی هر واحد اقتصادی از منابع داخلی و خارجی تشکیل شده، منابع داخلی شامل جریان‌های نقدی حاصل از عملیات و وجوه حاصل از فروش دارایی‌ها و منابع خارجی شامل استقراض از بازارهای مالی و انتشار سهام می‌باشد. معمولاً روشهای تأمین مالی در دو گروه تأمین مالی کوتاه مدت و بلند مدت مورد مطالعه قرار می‌گیرد. تأمین مالی کوتاه مدت برای پشتیبانی سرمایه گذاری موقت در دارایی‌های جاری مورد استفاده قرار می‌گیرد. معمولاً مدیر مالی پس از برنامه ریزی سرمایه گذاری در دارایی‌های جاری و پیش بینی منابع مورد نیاز واحد اقتصادی در سال آینده باید به فکر تأمین مالی برنامه خود باشد و در مورد شیوه تأمین مالی تصمیم‌گیری کند.

در عرصه مدیریت مالی دوره کوتاه مدت معمولاً به بدهی‌هایی مربوط می‌شود که سر رسید آن‌ها در فاصله ای کمتر از یکسال است. اما اصطلاح تأمین مالی بلند مدت به طور دقیق تعریف نشده. هر شرکتی در جریان کسب و کارش، سرمایه اش را از انواع واقسام منابع تأمین می‌کند. مقداری از سرمایه را کارپردازان بستانکاران، و مالکین فراهم آورده اند، در حالیکه سایر سرمایه‌ها از درآمدهای محفوظ در کسب و کار ناشی می‌گردد.

تامین مالی کوتاه مدت:

معمولاً قسمت عمده سرمایه هر شرکتی از طریق منابع کوتاه مدت حاصل گردیده است، یعنی، از منابعی که در یک سال یا کمتر مستلزم باز پرداخت می باشد. چند ویژگی عمده سرمایه گذاری کوتاه مدت عبارتند از:

۱- **هزینه تامین مالی:** تامین مالی کوتاه مدت می تواند هم بیشترین و هم کمترین هزینه تامین مالی را در ساختار تامین مالی شرکت تامین نماید. برخی از انواع تامین مالی کوتاه مدت بر هزینه تر از تامین مالی متوسط یا بلند مدت هستند. از سوی دیگر برخی از منابع کوتاه مدت بدون هیچ هزینه ای سرمایه شرکت را تا مین می کنند. منابع پرداختنی و تعهدی از این مقوله اند.

۲- **عمل نوسانی (چرخشی):** این عمل زمانی رخ می دهد که بدهی های کوتاه مدت پیوسته و به طور مکرر سرمایه لازم را مرحله به مرحله تامین کرده اند. اگر چه تامین مالی کوتاه مدت را باید طبق تعریف، در کمتر از یک سال برگردانند، ولی برخی از منابع تامین مالی هستند که به طور پیوسته و مکرر در گردش هستند. برای مثال، این سرمایه ها را منابع پرداختی تامین می نمایند که ممکن است نسبتاً ثابت باقی بماند، چون همچنان که تعدادی از صورت حسابها پرداخت میکنند، صورت حسابهای دیگری را به وجود می آورد.

۲- **عمل تسویه حساب:** این عمل زمانی رخ می دهد که بانکهای تجاری یا سایر قرض دهندگان نیاز دارند که شرکت بدهی کوتاه مدتش را تمام و کمال بپردازد. درست همان طور که تعدادی از منابع را گردش نموده اند و برخی را باید در یک مرحله در سال، تاسقف صفر (+) کاهش دهند یا تسویه کنند. این عمل اغلب در خواستی از بستانکاری بانک می باشد جایی که عمل تسویه حساب سند و مدرکی را ارائه می کنند که از تامین مالی کوتاه مدت استفاده کرده است تا فقط به نیازهای کوتاه مدت و گردش (چرخشی) بپردازد.

اهداف تامین مالی کوتاه مدت

شرکت می تواند از منابع کوتاه مدت برای نیل به شماری از اهداف، از جمله تغییر پذیری (انعطاف پذیری) استفاده کند. برخی از شرکتها نیاز های متغییر گسترده ای برای سرمایه گذاری در طی یک چرخه معین (معلوم) معمولاً یک سال دارند. سرمایه گذاری را ضروری کرده اند تا موجودیها در طی یک دوره سود دهی سرمایه لازم را تامین کنند؛ به محض این که موجودیها را فروختند،

سرمایه های اضافی و زیادی از حد که در دسترس هستند (موجود هستند). سرمایه گذاری کوتاه مدت اجازه می دهد که شرکت سرمایه هایش را با نیازهایش در طی یک دوره سالیانه، فصلی و یا سایر دوره های چرخشی برابر کند .

دومین هدف نیل سرمایه گذاری کم هزینه می باشد. منابع بی بهره (بی سود) با کاهش نیازهای وام گیرش از منابع سود دار، سرمایه گذاری کم هزینه را برای شرکت فراهم می کنند.

سومین هدف تامین سرمایه های اضافی می باشد. در برخی از موارد، شرکتی ممکن است قادر به توزیع سهم متعارفی (برابری) نباشد و ممکن است صلاحیت وام گیرش از قرض دهندگان متوسط یا بلند مدت در شرف نزدیکی باشد (در حال نزدیک شدن باشد). منابع کوتاه مدت ممکن است فقط درآمدی برای افزایش سرمایه های اضافی باشند تا براتهای (صورت موجودیها) دریافت کردنی (قابل وصول) در حد اکثر زمان، سرمایه لازم را تامین کند.

منابع بی بهره

دو منبع مهم و عمده تامین مالی کوتاه مدت به طور خود به خود از فعالیتهای روزانه شرکت ناشی می گردد و هیچ گونه هزینه منفعتی مرتبط به آنها ندارد. اینها حسابهای پرداختی و تعهدی هستند.

حسابهای پرداختی:

این حسابها را زمانی بوجود می آورند که شرکت مواد خام، ملزومات و یا کالاها را برای باز فروش بر حسب اعتبار بدون امضاء رسید رسمی به واسطه بدهی خریداری می کند. برای اکثر شرکتهای این خریدها در مورد حساب تصفیه نشده بزرگترین منبع واحد از تامین مالی کوتاه مدت می باشند. حسابهای پرداختی نشان دهنده نوعی تامین مالی بدون وثیقه می باشند. چون هیچ موجودی (دارایی) معینی را به عنوان وثیقه به جای بدهی گرو نمی گذارند.

اگر چه هیچ رسید رسمی را امضاء نکرده اند، اما یک حساب پرداختی تعهدی اجباری (الزام آور) و قانونی شرکت می باشد. خریدار با پذیرش کالا، موافقت می کند که مبلغ صورت حساب (سیاهه) کار پرداز (متصدی ملزومات) را بر حسب شرایط دادوستدی که کار پرداز آن را مقرر کرده، بپردازد. این تعهد چنان اجباری می باشد که گویی سندی را امضاء کرده اند. تنهامت یک رسید در موردی خواهد بود که خریدار دریافت کالا را انکار کرده باشد. وجود یک رسید ضرورت اثبات

تحویل کالا را نادیده می گیرد. اکثر معاملات کاری را به صورت حساب تصفیه نشده (باز) طرح کرده اند، اما گاهی اوقات رسیده‌ها را احتیاج دارند در صورتی که فروشنده ای، خریدار را نشناسد و یا اگر شخصیت (خلق و خوی) خریدار مشکوک باشد. فروشها را در حساب تصفیه نشده (باز) با شرایط بستانکاری مطرح می کنند.

منابع تعهدی: این منابع بدهی‌ها کوتاه مدتی هستند زمانی ناشی می گردند که خدمات را دریافت کرده اند اما هنوز پرداخت پول صورت نگرفته است.

دو منبع تعهدی عمده اصلی، دستمزدها و مالیاتهای قابل پرداخت می باشند. کارمندان برای مدت یک هفته، دو هفته و یا حتی یک ماه قبل از دریافت فیش حقوقی کار می کنند. حقوقها یا دستمزدها، به اضافه مالیاتهایی که شرکت همراه حقوق آنها می پردازد، نوعی تامین مالی کوتاه مدت بدون وثیقه را از طرف شرکت عرضه می کند. دولت قوانین سخت و دقیقی را در مورد پرداخت مالیاتهای اجتماعی و مالیات بر درآمد مقرر داشته است، برای اینکه به سهولت نمی تواند جمع آوری مالیاتها را انجام دهد. با وجود این، ممکن است تکرر روزهای پرداخت حقوق با افزایش یا کاهش مبلغ (مقدار) تامین مالی از طریق افزایش حقوقها تغییر کند.

منابع سود دار بدون وثیقه:

یک شرکت پر سود و منفعت و استوار (ثابت) می تواند از منابع کوتاه مدت به نسبت سود رقابت آمیز، وجوهی را قرض بگیرد. این بخش تعدادی از منابع بی وثیقه، وامهای بهره دار را در بر می گیرد.

وامهای بانکی خود پرداز (بی وثیقه):

اکثر وامهای متعارفی بانک تجاری برای یک شرکت، وام کوتاه مدت بی وثیقه می باشد. خود پرداز بی وثیقه معنای آنست که بانک، سرمایه ای (وجوهی) را برای حداکثر شغل (دادوستد) چرخشی یا فصلی تا مین کرده است و این وجه را برای سرمایه گذاری کاری استفاده خواهد کرد که برای پرداخت تمام کمال این وام نقدینگی (پول نقد) را ایجاد خواهد کرد.

مثالی از وام خود پرداز، پولی است که قرض گرفته اند تا سرمایه لازم را برای صورت موجودی ها درست قبل از حداکثر زمان فروشهای فصلی تامین کند. این موجودیها که وام بانک دارد سرمایه لازم را تامین می نماید. نخست به صورت پول نقد تبدیل خواهند کرد که برای پرداخت

تمام کمال این وام از آن استفاده خواهند کرد. معمولاً وامهای کوتاه مدت بانک را با سود پایه (بهره اولیه) برابر می کنند که آن را به عنوان تراز گزارشی بهره تعریف کرده اند که در وامهای مربوط به کسب و کار مطالبه کرده اند. این سود پایه با عرضه و تقاضا برای سرمایه های کوتاه مدت تغییر می کند این بهره اولیه به اضافه قسط میباشد و مرتبه ای را منعکس می کند که یک وام گیرنده بهره برداری یا احتمال زیان مالی بیشتری نسبت به ثروتمند ترین مشتریان بانک دارد. معمولاً این سود از صفر تا دو یا سه درصد افزایش می یابد. معمولاً دارایی شرکتهایی که در معرض خطر بیشتری می باشد برای تامین مالی کوتاه مدت بی وثیقه بانک صلاحیت دار نمی باشد.

معمولاً سه نوع از وامهای کوتاه مدت بی وثیقه بانک وجود دارد. نخست رسید پرداخت شخصی می باشد: یک بانک تجاری به مشتری پولدار کاسب بازپرداخت یک جایی را همراه سود در پرداخت انفرادی و در وعده معینی معمولاً ۳۰ تا ۹۰ روز وام خواهد داد. یک قبض، سند رسمی می باشد که آن را امضاء کرده اند و دال بر این بدهی می باشد.

نوع دوم از وام گیری بی وثیقه بانک، حد اعتباری است که توافقی بین یک بانک تجاری و یک شرکت می باشد به موجب آن بانک توافق می کند در صورتی که سرمایه اش در دسترس و موجود باشد طبق تقاضا به اندازه مبلغ قرار دادی تامین مالی کوتاه مدت بی وثیقه از آن استفاده نماید. معمولاً یک حد اعتباری را برای مدت یک سال برقرار کرده اند و میزان بهره را به عنوان سود اولیه به اضافه مقدار درصد ثابت بیان نموده اند. بانکها تمایل دارند حد اعتباری را گسترش دهند تا به بازرسی مجدد آبرو و اعتبار مشتری که هر بار وام کوچکی را درخواست می کند، نیازی نباشد.

نوع سوم، توافق مدور (متغیر) اعتباری است، که در معنا حد اعتباری تضمینی می باشد یعنی، بانک تضمین می کند که شرکت می تواند تا حد معینی بدون توجه به درجه فشردگی (کم حجمی) پول وام بگیرد. اگر قرار داد (توافق) متغیر اعتباری را برای بیشتر از یکسال چنانکه عمومی و همگانی باشد، مقررکنند، آن یک منبع متوسط از تامین مالی را نسبت به منبع کوتاه مدت ارائه می کند.

مشخصات تامین مالی کوتاه مدت بانک:

اغلب شماری از مشخصات را در توافقی ها برای تامین مالی کوتاه مدت بی وثیقه بانک مشخص کرده اند. که عبارت است از:

حد اکثر مقدار وام گیری: بانکهای تجاری به دقت بر حد اعتباری نظارت می کنند و حد اکثر میزان معوق وام را مجاز کرده اند. در اصطلاح ممکن است بیشتر از این حداکثر مقدار را در یکسری از وام گیریهها قرض بگیرند به شرطی که بدهی های معوق از این حداکثر مقداری که بانک آن را منظور می کند تجاوز نکند.

تسویه حساب سالانه: وامهای کوتاه مدت بانک را معمولاً "قرار داده اند تا به شرکت به هنگام مواجهه با نیازهای گردش یا فصلی کمک کنند. شرکت باید برای نیازهای طولانی مدتش، منابع تامین مالی متوسط یا طولانی مدت را به منظور کاهش احتمال خطر مشکلات واریز حساب (تسویه حساب) گسترش دهد.

قواعد محدود سازنده: معمولاً حد اعتباری یا وام بانکی کوتاه مدت قیدوشرطها یا محدودیتهای معینی را به عنوان بخشی از قرارداد در بر می گیرد مثالی را به کار خواهیم برد در مورد محدود سازی صلاحیت شرکتی که فعالیتها یا ساختارش را بدون تصویب بانک تغییر می دهد برای مثال قرارداد وامی ممکن است به بانک این حق را بدهد که هر گونه تغییرات قابل توجه ای در ترکیب سود مندی شرکت را رد کند در صورتی که چنین تغییراتی ممکن است صلاحیت شرکت را برای پرداخت بدهی های کوتاه مدتش سست وضعیف سازد.

محدودیت دوم می تواند به صورت محدودیتهای مالی واقع شود. بانکی ممکن است این حق را داشته باشد که وام گیری های اضافی شرکت از سایر منابع را رد کند.

موازنه غرامت: این موازنه قید وشرطی برای حفظ بهره مقرر معمولاً ۵ تا ۲۰ درصد، از میزان وام معوق در یک حساب جاری در بانک وام دهنده، می باشد. این عمل وام گیرنده را وادار می کند تا مشتری بانک باشد و همچنین بهاء واقعی وام را برای مشتری افزایش می دهد.

رسید پرداخت شخصی:

رسید پرداخت شخصی زمانی بوجود می آید که وامی را با بهره در زمان وموعد پرداخت معین اغلب ظرف مدت ۳۰ تا ۹۰ روز برگردانند. یک رسید سندی رسمی می باشد که وام گیرنده به عنوان مدرک وجود بدهی امضاء کرده است. در صورتی که وام را یک بانک ایجاد کرده باشد. حق الزحمه وتوان غرامتی را ممکن است درخواست کند.. حق الزحمه ،هزینه ای برای تصویب وام می باشد معمولاً این هزینه را زمانی می پردازند که وام را پذیرفته اند واز نصف (یک دوم) تا کل درصد میزان وام را در بر گرفته اند.

مقدار پرداختی در رسید پرداخت شخصی مجموع اصل پول به اضافه بهره ای که به اصل پول تعلق می گیرد، خواهد بود. آن را می توان به صورت فرمول زیر محاسبه کرد.

$$Fv = pv (1 + IN)^N$$

در حالی که f_v مساوی مقدار بدهکاری در سررسید می باشد، p_v مساوی مقدار وام INT مساوی میزان بهره سالیانه و N مساوی تعداد مدتها می باشد.

فرضیه ترکیب:

هنگام تعیین مقدار بدهی در قبض پرداخت انفرادی ،فرضیه ترکیب، جزء اصلی برای محاسبه می باشد. سه فرضیه برای یک وام کوتاه مدت امکان پذیر می باشد .

۱- ترکیب سالیانه: اگر وام، ترکیب سالیانه را اتخاذ کند. مدت را به عنوان بهره یک سال بیان کرده اند واز میزان بهره سالیانه استفاده نموده اند.

۲- ترکیب دوره ای: (روزهای یکسال بیش تر از روزهای وام). اگر مبلغ وام را با مدتی ترکیب کنند مساوی مدت وامی است که این مدت را به صورت یک بیان کرده اند واز نرخ دوره ای استفاده کرده اند

۳- ترکیب روزانه : اگر وام ترکیب را هر روز اتخاذ کند ؛مدت را برحسب روزها بیان می کند وبهره روزانه را بکار می برند.

منابع کوتاه مدت بی وثیقه بانکی:

معمولاً سه منبع غیر بانکی از سرمایه گذاری کوتاه مدت استفاده می گردد، اگر چه آنها برای هر گونه کسب کاری و کاری در دسترس نیستند.

۱- اوراق تجاری: این اوراق شامل قبضه‌های عندالمطالبه به همراه سر رسید های چند روزه تا ۲۷۰ روز می باشند. معمولاً اوراق تجاری را به صورت چند برابر ۱۰۰۰۰۰۰ دلار یا بیشتر منتشر کرده اند فقط شرکتهای بزرگ مشهور می توانند از آن استفاده کند زیرا آنها بدهی های بی وثیقه شرکت هستند. شرکتهای دیگری که جویای وثیقه های قابل فروش هستند تا موقتاً درآمدی را برای سرمایه بیکار افتاده فراهم نمایند این اوراق تجاری را خریداری کرده اند. مردم، بانک های تجاری، شرکتهای بیمه، صندوقهای حقوق بازنشستگی و سایر نهادها نیز اوراق تجاری را خریداری می کنند.

۲- وامهای شخصی (خصوصی): یک وام کوتاه مدت بی وثیقه را ممکن است از سهامداری ثروتمند، کار پردازی متخصص و یا سایر گروههای علاقمند به کمک و دستیاری شرکت در تمام مدت گرفتاری کوتاه مدت، فراهم نمایند.

این نوع توافق معمولاً زمانی واقع می گردد که مسئله تسویه حساب، عملکرد شرکت و یک سهامدار، بستانکار و یا متصدی ملزوماتی (کارپردازی)، که احساس می کند سهم کنونی اش در شرکت در معرض خطر می باشد، به مخاطره اندازد.

۳- پیش پرداخت نقدی مشتری: مشتری ممکن است قبل از دریافت کالا پولی را برای تمام یا بخشی از خریدهای آتی بپردازد. این نوع از سرمایه گذاری بی وثیقه، سرمایه لازم برای خرید مواد خام و تولید کالای نهایی فراهم می کند (تأمین می کند) معمولاً این نوع سرمایه گذاری قرارداد خاصی برای اقلام گران قیمت و مشتری پسندی می باشد که منبع مالی شرکت سازنده (تولید کننده) را تحت فشار می گذارد.

تأمین مالی میان مدت و بلند مدت

۱- مقدمه

یکی از مهمترین روشهای افزایش ارزش کلی یک شرکت انتخاب بهترین راه کارها برای سرمایه گذاری وجوه و تشکیل مناسب ترین ساختار سرمایه می باشد.

تأمین مالی به اشکال مختلف صورت می گیرد که عبارتند از: استقراض، صدور سهام و انباشته کردن سود شرکت. انتخاب بهترین گزینه تأمین مالی حتماً باید با مدنظر گرفتن مخارج تأمین مالی صورت گیرد که در ادبیات مالی از آن تحت عنوان هزینه سرمایه یاد می شود (فاورنچ^۱، ۱۹۹۹). وجوهی که به وسیله شرکت کسب می شود باید در جهت یک سرمایه گذاری بالقوه، بازده کافی برای تأمین کنندگان این وجوه ایجاد کند. بازده مورد انتظار تأمین کنندگان منابع مالی یکسان نمی باشد. درجایی که بستانکاران شرکت به دنبال یک نرخ بهره ثابت و مطمئن هستند، سهامداران پذیرفته اند بازدهی که آنها از شرکت دریافت می کنند بسته به نحوه عمل شرکت متفاوت می باشد (همپتون^۲، ۱۹۹۰). همچنین انتظارات سرمایه گذاران بسته به شرایط سیاسی، اقتصادی، بازده جاری بازار، ریسک بازار، کیفیت و نحوه مدیریت و تعداد دیگری از فاکتورها تغییر می کند. انتظارات و سلیقه های تأمین کنندگان مختلف وجوه نقد باید توسط شرکت شناسایی شود که بتواند به نحو مطلوبی هزینه سرمایه خود را مدیریت کند (کاون^۳، ۱۹۷۶). در واقع هزینه سرمایه عبارت است از حداقل نرخ بازدهی که واحد اقتصادی باید به دست آورد تا بازده مورد انتظار سرمایه گذاران تأمین شود.

اگر نرخ بازده سرمایه گذاران یک شرکت از هزینه سرمایه اش بیشتر باشد و این افزایش بازده بدون بالا رفتن درجه ریسک صورت گرفته باشد، نتیجه این خواهد بود که ثروت سهامداران

1. Fa & French
2. Hampton
3. Keown

افزایش خواهد یافت (مایرز^۴، ۱۹۸۱). به عبارت دیگر اگر شرکت هزینه سرمایه یا نرخ مورد انتظار سرمایه گذاران را برآورده نسازد، قیمت اوراق بهادار شرکت کاهش خواهد یافت.

۲- ابزارهای تأمین مالی

معمولاً روشهای تأمین مالی در دو گروه تأمین مالی کوتاه مدت و بلند مدت دسته بندی می شوند.

۲-۱- تأمین مالی کوتاه مدت

برای پشتیبانی سرمایه گذاری موقت در دارایی های جاری مورد استفاده قرار میگیرد معمولاً مدیر مالی پس از برنامه ریزی سرمایه گذاری در دارایی های جاری و پیش بینی منابع مورد نیاز واحد اقتصادی در سال آینده باید به فکر تأمین مالی برنامه خود باشد و در مورد شیوه تأمین مالی تصمیم گیری کند. معمولاً برای سرمایه گذاری موقت در داراییهای جاری از وام کوتاه مدت استفاده می شود.

۲-۲- تأمین مالی میان مدت و بلند مدت

در عرصه مدیریت مالی دوره کوتاه مدت معمولاً به بدهی های مربوط می شود که سر رسید آن ها در فاصله ای کمتر از یکسال است. اما اصطلاح تأمین مالی بلند مدت به طور دقیق تعریف نشده است. برخی واحدهای اقتصادی دوره ی میان مدت را برای تاریخ های سر رسید بیش از یکسال و کمتر از ۱۰ سال به کار می برند. برای برخی اشخاص وام ۸ ساله کوتاه مدت و برای برخی دیگر بلند مدت محسوب میشود. ولی به طور کلی وام های دارای سر رسید بیش از یک تا دو سال بلند مدت نامیده خواهد شد.

۲-۲-۱- مزایای تأمین مالی بلندمدت

- ۱- هزینه بهره ی بدهی، هزینه ی قابل قبول مالیاتی می باشد.
- ۲- بازپرداخت بدهی در دوران تورمی ارزان تر تمام خواهد شد.
- ۳- برنامه ریزی و کنترل شرکت به واسطه ی تأمین مالی از طریق بدهی بلندمدت مناسب تر می باشد.
- ۴- با اعمال شرط بازخرید در قرارداد، تأمین مالی شرکت انعطاف پذیرتر می شود. چنین شرطی به شرکت اجازه می دهد تا قبل از سررسید اوراق قرضه، بدهی خود را پرداخت کند.
- ۵- بدهی بلندمدت می تواند ثبات مالی آتی شرکت را حفظ کند، خصوصاً در شرایطی که بازارهای پولی دچار رکود گردد و اخذ وام های کوتاه مدت مقدور نباشد.

۲-۲-۲- معایب تأمین مالی بلند مدت

- ۱- صرف نظر از سود یا زیان ناشی از عملیات موضوع قرارداد، هزینه‌ی بهره‌ی بدهی‌ها باید پرداخت شود.
- ۲- معمولاً اصل بدهی باید در تاریخ سررسید پرداخت شود.
- ۳- شرایط قرارداد قرضه ممکن است محدودیت‌های زیادی بر شرکت تحمیل کند.
- ۴- ممکن است ریسک شرکت به واسطه‌ی خطاهای پیش‌بینی در عملیات موضوع قرارداد تأمین مالی، شدیداً افزایش یابد.

۳- روش‌های تأمین مالی میان مدت و بلند مدت

۳-۱- وام‌های بانکی بلند مدت

وام‌های میان مدت دارای چندین نقطه ضعف و قوت هستند. به طور کلی، نقاط قوت این وام‌ها از نقاط ضعف آنها بیشتر است.

نقاط قوت وام‌های میان مدت به شرح زیر است:

- ۱- از آنجا که بهره وام‌های میان مدت تقریباً ثابت است، اگر سود حاصل از این وام‌ها از هزینه بهره بیشتر شود شرکت وام‌گیرنده سود زیادی از محل این وام‌ها خواهد برد و اگر غیر از این باشد نمی‌توان گرفتن چنین وامی را توجیه کرد.
- ۲- معمولاً شرکت متقاضی وام می‌تواند در مورد شرایط مربوط به وام با بانک یا سازمان وام‌دهنده مذاکره کند و به اصطلاح بر سر شرایط قرارداد و شیوه بازپرداخت آن چانه بزند. این بدان معنی است که شرکت متقاضی وام می‌تواند میزان وام و شرایط بازپرداخت را با وضع مالی خود منطبق سازد. تا زمانی که شرکت‌گیرنده وام شرایط قرارداد را نقض نکند و به اصطلاح یک مشتری خوش حساب باشد می‌تواند از تسهیلات بیشتری (که سازمان وام‌دهنده به مشتریان خوش حساب می‌دهد) استفاده نماید.
- ۳- هر شرکتی با تحکیم روابط حسنه خود با بانک، به صورت یکی از مشتریان خوش حساب آن بانک در می‌آید و می‌تواند از وام‌های بلند مدت آن استفاده کند. گاهی قرارداد وام‌ها (از نوع اعتبار در حساب جاری) به گونه‌ای است که به شرکت‌گیرنده‌ی وام حق می‌دهد آن را به وام بلند مدت تبدیل کند. فراتر اینکه، اگر مسئله رعایت مانده جبرانی و

پرداخت بهره از بابت وام استفاده نشده (آن مبلغ از اعتبار که بانک در اختیار متقاضی قرار داده ولی او از آن استفاده نکرده است) مطرح گردد، تبدیل اعتبار بانکی به وام میان مدت سبب خواهد شد که هزینه مؤثر سرمایه کاهش یابد.

۴- شرکت هایی که به دلیل بهبود وضع مالی خود واجد شرایط انتشار اوراق تجاری شده اند می توانند با بانک مذاکره کنند و بدون دادن وثیقه وام بلند مدت با نرخ بهره پایین بگیرند.

نقاط ضعف وام های میان مدت به شرح زیر می باشد:

- ۱- اهرم مالی حاصل از وام های میان مدت (به لحاظ اینکه میزان بهره نسبتاً ثابت است) سبب می شود که سود شرکت کاهش یابد، البته اگر آن شرکت نتواند سود خود را به حدی برساند که هزینه بهره وام میان مدت را بپوشاند.
- ۲- شرایط منفی ای که در قرار داد وام های میان مدت گنجانده می شود از قدرت مانور شرکت می کاهد و ممکن است مانع اجرای پروژه های سرمایه گذاری و تأمین مالی شرکت گردد.
- ۳- در مواردی که شرکت اقلامی از دارایی های خود را به عنوان وثیقه در گرو بانک یا سازمان وام دهنده قرار می دهد، نمی تواند برای موارد دیگری آن دارایی را وثیقه قرار دهد مگر اینکه رضایت طلبکار قبلی را جلب نماید.
- ۴- پرداخت اقساط سالانه ممکن است فشار زیادی بر نقدینگی شرکت وارد آورد، زیرا شرکت باید در هر قسط مبلغ نسبتاً زیادی بابت اصل و فرع وام را بپردازد.

۳-۱-۱- شرایط تأمین مالی از طریق ایجاد بدهی (وام)

تنها معیار تعیین کننده ایجاد بدهی به عنوان اهرم مالی برای یک شرکت، مقایسه بازده سرمایه شرکت با نرخ متوسط بهره پرداختی می باشد. در مقایسه سه حالت می تواند وجود داشته باشد:

۱- بازده سرمایه بیشتر از نرخ بهره: اگر بازده سرمایه بیشتر از نرخ بهره باشد، بدین معنی است که شرکت از طریق دریافت وام توانسته عایدی هر سهم را افزایش دهد. در این شرایط دریافت وام یک راه معقول برای ادامه فعالیت شرکت است و شرکت دارای اهرم مالی مناسبی است.

۲- بازده سرمایه مساوی نرخ بهره: در این حالت عایدی شرکت دقیقاً مساوی بهره ای است که برای استفاده از وجه دریافتی می پردازد. در این صورت، اخذ وام روش عاقلانه ای نیست مگر اینکه شرایط خاصی وجود داشته باشد.

۳- بازده سرمایه کمتر از نرخ بهره: در این حالت شرکت با دریافت وام و استفاده از منابع مالی زیان می‌دهد. بنابراین اخذ وام توجیه ندارد، زیرا سود حاصل از فعالیت شرکت از هزینه بهره وام دریافتی کمتر است، این حالت را اهرم مالی نامناسب می‌گویند. ساختار سرمایه یک شرکت رابطه بین بدهی و حقوق صاحبان سهام است، که نیاز مالی را برای تهیه دارایی‌ها تأمین می‌کند.

۳-۱-۲- فرمول بازده

$$R = \frac{(P_{t+1} - P_t) + D}{P_t}$$

R = بازده

P_{t+1} = قیمت دارایی در پایان سال

P_t = قیمت دارایی در اول سال

D = سود تقسیم شده

مثال؛

فرض کنید، شرکت سهامی آریا جهت سرمایه گذاری در واحد الف در اسفند ماه سال گذشته مبلغ ۲۵۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال پرداخت نموده است. شرکت مذکور پس از طی یک سال مالی در اسفند ماه سال جاری از سرمایه گذاری فوق مبلغ ۱۵/۰۰۰/۰۰۰ ریال سود دریافت و آن را به میزان ۲۸۰/۰۰۰/۰۰۰ ریال ارزش گذاری و به شرکت سپهر واگذار می‌کند. شرکت آریا قصد دارد در سال مالی جدید با دریافت وام از بانک سامان با نرخ سود و بهره ای معادل ۲۸٪ مجدداً در این طرح سرمایه گذاری کند.

حل:

$$R = \frac{(280/000/000 - 250/000/000) + 15/000/000}{250/000/000} = \%18$$

با توجه به اینکه نرخ بازده سرمایه گذاری در واحد الف برابر ۱۸٪ می‌باشد به هیچ عنوان جهت سرمایه گذاری مجدد در این واحد با اخذ وام بانکی ۲۸٪ کار عاقلانه ای نیست. به عبارت دیگر؛ اهرم مالی نامناسب است زیرا بازده سرمایه گذاری از نرخ بهره پرداختی کمتر بوده و در صورت سرمایه گذاری، این شرکت متقبل ۱۰٪ زیان خواهد شد.

۳-۱-۳ - تفاوت بین وام های بانکی و اوراق قرضه

بسیاری از شرکت ها ترجیح می دهند که حتی با بهره بیشتر از بانک وام بگیرند ولی اوراق قرضه منتشر نکنند. یکی از صاحب نظران امور مالی در این خصوص می گوید: مذاکره و معامله با مسئول یک بانک از دادوستد با بازار بی سروته سرمایه به مراتب راحت تر است.

خریداران اوراق قرضه نسبت به شرکتی که به آن وام می دهند احساس هیچ گونه تعهدی نمی نمایند با شرکت منتشر کننده هیچ ارتباط و مذاکره مستقیمی ندارند. ایجاد ارتباط مستقیم بین طرفین قرارداد وام باعث خواهد شد که از نظر نظارت بر فعالیت های شرکت وام گیرنده، بانکی که به شرکت وام می دهد در مقایسه با خریدار اوراق قرضه متحمل هزینه نظارت کمتری شود.

بیشتر دولت ها نوعی انگیزه سرمایه گذاری به وجود می آورند تا بر میزان تولید و صادرات کشور بیفزایند، مثلاً ممکن است برای توسعه بخش های مختلف اقتصادی وام های با بهره کم را به شرکت های فعال در آن بخش اعطا نمایند مثل وام های اعطایی برای توسعه بخش کشاورزی، سودآوری و در نتیجه ارزش بازار هر شرکتی، تا حد زیادی در گرو قدرت و توانایی آن شرکت در باقی ماندن در میدان رقابت است. هر شرکتی دو نوع سرمایه نامشهود دارد. اول وجود مهارت های مدیریتی و تخصص بازاریابی است که برای آگاه ساختن و هماهنگ نمودن گروه های مختلفی که در طراحی، ساخت و فروش کالا دخالت دارند، اهمیت زیادی دارد. دوم توانایی مدیریت شرکت در القا و تقویت حس اعتماد در سازمان است به گونه ای که مشتریان، کارکنان و سایر گروه ها به شرکت و بقای آن اطمینان داشته باشند زیرا این اعتماد باعث تقویت روابط آن ها با شرکت می شود. از شرایط اصلی برای ایجاد این حس اعتماد این است که شرکت، از لحاظ مالی وضعی مستحکم داشته باشد.

۳-۲ - اجاره های بلند مدت (اجاره به شرط تملیک و اجاره عملیاتی)

قراردادی است که به موجب آن مالک دارایی، دارایی را به طرف دیگر قرارداد اجاره می دهد تا در ازای پرداخت مبالغ مشخص از آن دارایی استفاده کند.

مزایا:

- استفاده از دارایی و پرداخت به صورت اقساط در بلند مدت
- از استفاده کنندگان آن می توان واحدهای اقتصادی تازه تأسیس در کشورهای صنعتی و واحدهای اقتصادی صنعت حمل و نقل را نام برد.

۳-۳ - سهام عادی

شرکت ها سهام عام خود را به مردم عرضه می نمایند. دارندگان سهام عادی مالکان نهایی شرکتند.

اصطلاح سهام عادی برای افراد مختلف معانی متفاوتی دارد، اما معمولاً در مورد سهامی که در سودهای تقسیمی یا در صورت ورشکستگی هیچ ارجحیتی ندارند، به کار می رود.

سهامداران علاوه بر حق رأی برای انتخاب اعضای هیئت مدیره، دارای حقوق زیر هستند:

- ۱- حق مشارکت متناسب با درصد مالکیت در سودهای تقسیمی پرداختی.
 - ۲- حق مشارکت متناسب با درصد مالکیت در دارایی های باقی مانده پس از پرداخت تعهدات در هنگام انحلال شرکت.
 - ۳- حق رأی در مورد مسائل بسیار مهم مربوط به سهامداران مانند ادغام که معمولاً در مجمع عمومی صاحبان سهام مطرح می شود.
- همچنین برخی اوقات سهامداران حق دارند در سهامی که بعداً منتشر می شود، متناسب با درصد مالکیت خود مشارکت کنند. این مورد حق تقدم خرید سهام (Preemptive Right) نامیده می شود. اصولاً مفهوم حق تقدم خرید سهام این است که وقتی شرکت قصد دارد سهام جدید منتشر کند، باید قبل از عرضه آن به عموم مردم، ابتدا آن را به سهامداران فعلی عرضه کند.

مزایای تأمین مالی از طریق سهام عادی

- ۱- تأمین مالی دائمی و بدون سررسید می باشد.
- ۲- پشتوانه دریافت وام و انتشار قرضه می باشد.
- ۳- برای شرکت ریسک ورشکستگی وجود ندارد.
- ۴- سود سهام عادی متغیر می باشد و شرکت دارای انعطاف بالایی خواهد بود.
- ۵- باعث کاهش اهرم مالی و در نتیجه ریسک مالی شرکت می شود.
- ۶- انتشار و عرضه سهام عادی آسانتر از سایر اوراق بهادار می باشد.

معایب تأمین مالی از طریق سهام عادی

- ۱- سهام عادی گران ترین روش تأمین مالی می باشد.
- ۲- سود سهام عادی برای شرکت مزیت مالیاتی ایجاد نمی کند.
- ۳- انتشار سهام عادی جدید باعث می شود به طور موقت سود هر سهم به علت افزایش تعداد سهام کاهش یابد.
- ۴- انتشار سهام عادی در صورتی که سهامداران از حق تقدم خرید سهام عادی استفاده نکنند می تواند باعث تقسیم کنترل و حق رأی شرکت بشود.

نسبت ها ۱-۳-۳

مجموع حقوق صاحب سهام ÷ مجموع بدهی = نسبت بدهی به ارزش ویژه

مجموع دارایی ÷ مجموع بدهی = نسبت بدهی

دو نسبت بدهی به ارزش ویژه و بدهی به دارایی ها نشان می دهند که چه مقدار از دارایی های شرکت از طریق بدهی و چه میزان از طریق سرمایه، تأمین شده است و اطلاعات مهمی را در مورد امکانات و منابع تأمین مالی در آینده ارائه می کند. اگر شرکتی نسبت بدهی بالایی داشته باشد برای تأمین وجوه از طریق استقراض و اخذ وام مجدد با مشکل مواجه خواهد شد. در این صورت شرکت فقط با نرخ بهره ی بالا می تواند وام بگیرد. از طرف دیگر اگر نسبت بدهی پایین باشد نشان دهنده ی قصور در استفاده از وجوه استقراضی با نرخ بهره کم است، این امر موجب کاهش عایدی هر سهم می شود.

۳-۴ - اوراق قرضه

اسنادی که انتشار دهنده آن تعهد میکند مبالغ معینی را در زمان های مشخص به دارنده آن ها پرداخت کند و در موعد مقرر اصل مبلغ را بازپرداخت کند.

مزایا تأمین مالی از طریق اوراق قرضه

- ۱- ارزان ترین روش تأمین مالی است.
- ۲- باعث مشارکت دیگران در اداره و کنترل شرکت و دخالت در تصمیم گیری نمی شود.
- ۳- برای شرکت مزیت مالیاتی ایجاد می کند زیرا بهره متعلق به آن به عنوان هزینه قابل قبول مالیاتی است.
- ۴- در شرایط تورمی به علت ثابت بودن بهره آن، بهره واقعی که شرکت می پرداخت کاهش می یابد.
- ۵- در صورت پایین بودن هزینه بهره نسبت به بازده سرمایه گذاری، تأمین مالی از طریق اوراق قرضه باعث افزایش EPS می شود.

معایب تأمین مالی از طریق اوراق قرضه

- ۱- باعث افزایش ریسک مالی شرکت می شود.
- ۲- می تواند منجر به ورشکستگی شرکت شود.
- ۳- باعث افت شدید سود هر سهم می شود.
- ۴- باعث ایجاد محدودیت هایی و مانع بسیاری از فعالیت های سودآور شرکت می شود.

۳-۵- سهام ممتاز

نوعی سهام که دارنده آن نسبت به درآمدها و دارایی های واحد اقتصادی حق یا ادعای محدود معینی دارد.

سهام ممتاز اگر چه یکی از اوراق بهادار تضمین شده است ولی در حقیقت مجموع خصوصیات سهام عادی و اوراق قرضه را دارا می باشد که بعضی از خصوصیات مهم آن عبارتند از:

۱- حق تقدم برای دریافت سود: پس از پرداخت هزینه های جاری، بهره ی وام ها و مالیات ها با اعلام سود سهام ممتاز، سهام ممتاز برای دریافت سود نسبت به سهام عادی ارجحیت دارد. البته پرداخت واقعی سود وقتی مشخص می شود که اولاً به نفع شرکت باشد و ثانیاً از طرف هیات

مدیره‌ی شرکت اعلام و موافقت شود. امتناع از پرداخت سود مانند خودداری از پرداخت دین نیست، به دلیل اینکه پرداخت سود جزء تعهدات قطعی شرکت نیست.

۲- حق تقدم در اموال شرکت: در صورت ورشکسته شدن و تسویه امور شرکت، صاحبان سهام ممتاز در اولویت نسبت به دارندگان سهام عادی می‌باشند البته پس از دارندگان اوراق قرضه.

۳- بازده ثابت: اگرچه سهام ممتاز می‌تواند دارای شرط مشارکت در سود و عایدات اضافی باشد ولی اکثریت سهام ممتاز فاقد این شرط بوده و در نتیجه بازده ثابتی به آن تعلق می‌گیرد.

۴- سررسید نامحدود: اکثر سهام ممتاز دارای مهلت انقضای معینی نمی‌باشند و در عین حال مانند اوراق قرضه دارای شرط اختیار می‌باشند، که به شرکت اختیار می‌دهد در صورتیکه سهام ممتاز بیش از حد گران باشد و یا به جهات دیگر سودمند نباشد آن‌ها را از جریان خارج کند.

۵- فقدان حق رأی: اکثر سهام ممتاز فاقد حق رأی می‌باشند و دارندگان آن‌ها نمی‌توانند در تصمیمات مدیران شرکت دخالت کنند.

۶- انباشت سود: اگر سهام ممتاز دارای شرط انباشت سود باشد بدین معنی که سود پرداخت نشده‌ی امسال می‌تواند به سال بعد منتقل شود و قبل از این که شرکت مجاز به پرداخت سود سهام عادی باشد باید تادیه شوند.

۷- سایر ویژگی‌های سهام ممتاز: مثلاً ممکن است در ورقه سهم درج شده باشد در صورت تمایل صاحب سهم ممتاز می‌تواند سهم خود را به سهم عادی تبدیل نماید. سایر ویژگی‌ها بستگی به شرایط بازار و نیازهای شرکت دارد.

سهام ممتاز با سهام عادی تفاوت دارد، در پرداخت سود تقسیمی و همچنین هنگام تقسیم دارایی‌های شرکت در صورت انحلال، اولویت با سهامداران ممتاز است. در صورت انحلال شرکت حقوق سهامداران ممتاز پس از تسویه‌ی مطالبات تمامی بستانکاران ولی قبل از پرداخت حقوق دارندگان سهام عادی پرداخت می‌شود. از نقطه نظر قانونی و مالیاتی، سهام ممتاز نوعی سند مالکیت است و سود پرداخت نشده‌ی سهام ممتاز بدهی شرکت محسوب نمی‌شود و می‌توان تا مدتی نامحدود پرداخت آن را به تعویق انداخت ولی در چنین مواردی سود تقسیمی سهامداران عادی نیز باید به تعویق افتد و پس از چند سال غالباً سهامداران ممتاز نیز از حق رأی و سایر حقوق سهامداران عادی برخوردار می‌شوند.

شرکت‌ها می‌توانند با انتشار سهام ممتاز به جای بدهی، ریسک ورشکستگی خود را کاهش دهند. سود پرداخت نشده سهام ممتاز بدهی محسوب نشده و سهامداران ممتاز نمی‌توانند به دلیل عدم دریافت سود خود، شرکت را تحت تعقیب قانونی قرار دهند و اموال آن را توقیف کنند. انتشار سهام ممتاز همچنین به کنترل شرکت مربوط می‌شود. از آن جا که سهامداران ممتاز عموماً

حق رأی ندارند انتشار سهام ممتاز به معنی تأمین مالی با سرمایه‌ی سهامداران است بدون اینکه کنترل سهامداران عادی بر شرکت کاهش یابد.

مزایای تأمین مالی از طریق سهام ممتاز

- ۱- ریسک ورشکستگی ندارد.
- ۲- امکان به تأخیر انداختن سود سهام ممتاز.
- ۳- باعث تقسیم حق رأی و کنترل شرکت نمی‌شود.
- ۴- اگر بازده سرمایه‌گذاری بالاتر از نرخ سود سهام ممتاز باشد با استفاده از سهام ممتاز، EPS شرکت افزایش می‌یابد.
- ۵- سهام ممتاز ارزان‌تر از سهام عادی برای تأمین مالی می‌باشد.
- ۶- سهام ممتاز بدون سررسید است. بنابراین یک منبع تأمین مالی دائمی است.

معایب تأمین مالی از طریق سهام ممتاز

- ۱- اگر بازده واحد اقتصادی کمتر از هزینه سرمایه سهام ممتاز باشد سود هر سهم عادی کاهش می‌یابد.
- ۲- هزینه سهام ممتاز از اوراق قرضه بیشتر است.
- ۳- پرداخت سود سهام انباشته ممکن است واحد اقتصادی را با مشکلاتی مواجه کند.

اوراق مشارکت :

اوراق بهاداری است که به موجب قانون با مجوز قانونی خاص یا مجوز بانک مرکزی برای تأمین بخشی از منابع مالی موردنیاز جهت ایجاد و تکمیل و توسعه طرحهای عمرانی-انتفاعی یا سایر طرح‌های سودآور تولیدی و خدماتی و ساختمانی منتشر میشود و مبتنی بر عقد مشارکت مدنی میباشد(ماده ۲قانون) و خریداران اوراق مشارکت، همان اشخاص حقیقی هستند که پس اندازهای خود را اوراق مشارکت سرمایه‌گذاری کنندمانند موسسات مالی-موسسات انتفاعی-موسسات غیر انتفاعی.

هدف از انتشار اوراق مشارکت :

مشارکت عموم مردم و تأمین منابع مالی موردنیاز جهت اجرای طرحهای عمرانی-انتفاعی دولت و مشارکت در طرح‌های سودآور تولیدی و ساختمانی و خدماتی است که توسط شرکتهای دولتی

، شهرداریها و موسسات و نهادهای عمومی غیر دولتی و موسسات عام المنفعه، شرکتهای سهامی عام و خاص و تعاونی ها اجرا میشود.(ماده ۱ قانون)
افزایش مشارکت مردم در فعالیتهای اقتصادی - تنوع در ابزارهای مالی - ایجاد و تکمیل و توسعه طرحهای سودآور عمومی و خصوصی از طریق منابع غیر بانکی هم میتواند از اهداف انتشار اوراق مشارکت باشد. و در واقع انگیزه اصلی شخصی که در قرضه سرمایه گذار میکند دریافت بهره و بالا بودن ارزش اوراق در تاریخ سررسید است.

مشخصات اوراق مشارکت :

- ۱ - میتواند بانام یابی نام باشد
- ۲ - قیمت اسمی مشخصی دارد
- ۳ - مدت معینی دارد
- ۴ - بازپرداخت اصل اوراق در تاریخ سررسید و پرداخت سود علی الحساب آن در مقاطع معین توسط ناشر تضمین شده است.
- ۵ - خرید و فروش اوراق مستقیماً از طریق شعب منتخب بانک عامل یا از طریق بورس مجاز است. هرورقه نشان دهنده میزان قدرالسهم دارنده آن در مشارکت است.

نارسایی های اوراق مشارکت در ایران :

- نبود مرجع قانونی ناظر و ابهامات در زمینه مزیت اوراق منتشر شده
- ابهام در سود قطعی و نبود بازار ثانویه (تاکنون فهرست اوراق پذیرفته شده در بورس و نحوه معامله اوراق مشارکت به طور رسمی در بورس تعیین نشده)

۳-۶ - وام های مؤسسات اعتباری

وام های بلند مدتی که توسط واحد های اقتصادی بیمه و مؤسسات مالی به شرکت اعطا میشود.

مزایا:

- نرخ بهره این گونه وام ها بیش تر از بهره وام های بانکی است

معایب:

- این نوع وام ها معمولاً نیازمند مانده جبرانی نیست.

مثال؛

دو شرکت زیر را در نظر بگیرید.

* شرکت الف).

جمع دارایی ها: ۲۴/۰۰۰/۰۰۰ ریال

جمع بدهی ها: ۶/۰۰۰/۰۰۰ ریال، جمع حقوق صاحبان سهام: ۱۸/۰۰۰/۰۰۰ ریال

* شرکت ب).

جمع دارایی ها: ۶۲/۳۸۰/۹۳۱ ریال

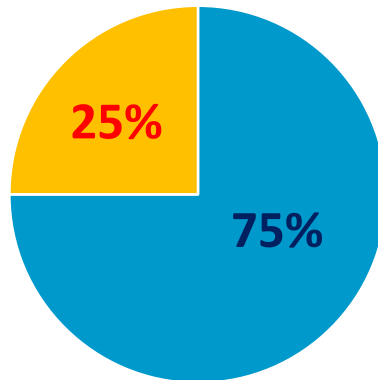
جمع بدهی ها: ۴۳/۱۸۸/۳۴۱ ریال، جمع حقوق صاحبان سهام: ۱۹/۱۹۲/۵۹۰ ریال

مطلوب است ارائه بهترین روش جهت تأمین مالی هر یک از شرکت های فوق.

حل:

$$۲۵\% = \frac{۶/۰۰۰/۰۰۰}{۲۴/۰۰۰/۰۰۰} = \text{نسبت بدهی شرکت (الف)}$$

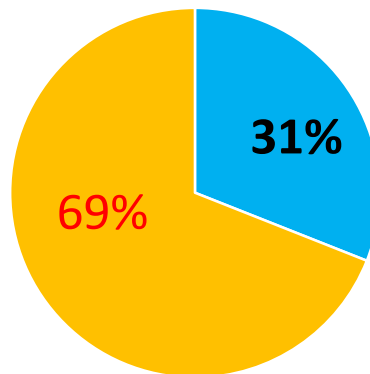
دارایی های شرکت الف



با توجه به اینکه ۲۵ درصد از دارایی های این شرکت از طریق بدهی ایجاد شده و نسبت بدهی پایین می باشد لذا اخذ وام بانکی جهت تأمین مالی شرکت، به نظر مناسب ترین روش است.

$$۶۹\% = \frac{۶۲/۳۸۰/۹۳۱}{۴۳/۱۸۸/۳۴۱} = \text{نسبت بدهی شرکت (ب)}$$

دارایی های شرکت ب



با توجه به اینکه این شرکت از نسبت بدهی بالایی برخوردار است و ۶۹ درصد دارایی های آن از طریق بدهی ایجاد گردیده لذا انتشار اوراق قرضه جهت تأمین مالی شرکت، به نظر مناسب ترین روش است.

وام های بانک های تجاری

۱- تعریف بانک

در اصطلاح عامیانه بانکها موسساتی هستند که از محل سپرده های مردم می توانند سرمایه لازم را در اختیار صاحبان واحدهای صنعتی ، کشاورزی ، بازرگانی و اشخاص قرار دهند و تکامل بانکداری به زمانی که نوشتن بوجود آمد بر می گردد.

۲- انواع بانک ها

- بانک های تجاری: صادرات ، ملت ، تجارت ، ملی و...
- بانک های تخصصی : کشاورزی، صنعت و معدن ، توسعه صادرات ، مسکن ، توسعه تعاون

۳- منابع تامین مالی وامهای تجاری

منابع بانکها بصورت منابع قرض الحسنه پس انداز، قرض الحسنه جاری و سپرده های کوتاه مدت و سپرده های بلند مدت تقسیم می شوند.

طبق قوانین بانک مرکزی بانکها موظفند از محل منابع قرض الحسنه پس انداز فقط وام قرض الحسنه بدون سود با اخذ کارمزد پرداخت نمایند که این امر هزینه ایی را به عنوان هزینه جایزه برای بانک دارد.

برای پرداخت وامهای با سود بالاتر بانکها مکلفند از محل منابع سپرده های بلند مدت ، کوتاه مدت و قرض الحسنه جاری اقدام نمایند. این در حالی است که چون حسابهای کوتاه مدت و بلند

مدت جزو منابع گران قیمت بانکها به شمار می روند(بهای تمام شده بالا برای بانک به علت پرداخت سود به سپرده گذاران) پرداخت وام از محل حسابهای قرض الحسنه جاری در اولویت می باشد. لذا سیاست کلی بانکها در تشویق سپرده گذاران به افتتاح حسابهای جاری و تقویت حسابهای جاری برای مشتریان می باشد که یکی از این سیاستهای تشویقی ، بالاترین ضریب در اعطای وام معدل حسابهای جاری می باشد .

بانکهای تجاری نخستین وام دهندگان متوسط دوره، به شرکتهای دادو ستد کننده هستند. به طور کلی وامها را برای دوره های تا سقف هفت سال ایجاد نموده اند، اگر چه گاهی اوقات وامها را با سررسید طولانی تری در نظر گرفته اند.

۴- ویژگیهای وامهای بانک تجاری

وثیقه :

وثیقه عمدتاً در لغت به معنای محکم ، استوار و آنچه عهد و پیمان را استوار می سازد. وثیقه به مفهوم حصول اطمینان و تامین برای استحکام معامله و حسن ایفای تعهدات و کاهش ریسک ناشی از عدم وصول تسهیلات اعطایی تعبیر می شود.

انواع وثیقه ها :

-قراردادها: قراردادهای لازم الاجرا از مهمترین وثایق که در محاکم قابل اجرا می باشد هستند.

- سفته

-اوراق سپرده سرمایه گذاری بلند مدت: در این حالت سپرده در رهن بانک می رود (توقیف سپرده)

- سایر اوراق بهادار: مثل اوراق مشارکت ، چک و ...

-اموال منقول و غیر منقول

-کالای زیر کلید: اصطلاحاً کالایی است که در اصل متعلق به مشتریان بوده و بنا به ملاحظاتی به عنوان وثیقه تسهیلات اعطایی تحت نظارت بانک قرار می گیرد . و شامل اموال با ماندگاری نسبتاً بالا می باشد که وام گیرنده آن را به عنوان کالای تجاری خو در نظر گرفته و جهت امر تجارت و یا به عنوان مواد اولیه تولید مورد استفاده قرار می گیرد و وام گیرنده می تواند با نظارت مستقیم

بانک و تکمیل اسناد مربوطه قسمتی از مالالجاره خود راه که در رهن بانک می باشد را بفروشد که یا آن مقدار را تسویه نماید و یا همان مقدار کالا جایگزین نماید نظارت بر فروش و نگهداری کالا و همچنین انبارهای مربوطه تحت نظارت مستقیم نماینده بانک عامل است .

-وثایق طرحهای تولید : نتیجه حاصل از طرح تولیدی به ترتیب اولویت در رهن بانک می رود

-حسابهای ارزی : ۹۰٪ ارزش ریالی حسابهای ارزی قابل دریافت وام است

-بیمه و وثایق و اموال موضوع قرارداد : جهت اطمینان بیشتر از وصول دین در مقابل حوادث غیر مترقبه و طبیعی

-وثیقه طلا و سکه : که متخص بانک کارگشایی که زیر مجموعه بانک ملی ایران می باشد . که در قبال اخذ طلا و جواهرات و سکه نسبت به پرداخت تسهیلات با کسر درصدی از معادل ریالی و اخذ کارمزد بدون ضمانت اقدام می نماید .

-کلیه و وثایق فوق تحت تاثیر مقررات داخلی بانک و سیاستهای داخلی بانک در دوره های مختلف می باشد . و معمولاً سیاست کلی بانک ها در اخذ وثیقه سهل البیع بودن وثیقه می باشد .
به طور کلی بانک تجاری، وثیقه را برای تضمین وام دوره ای نیاز دارد. معمولاً دارایی ثابتی نظیر یک وسیله نقلیه ، کشتی یا قطعات ماشین آلات را به عنوان وثیقه برای وام گرو گذارده اند.

مشارکت:

بانک تجاری را با قانون مربوطه به مقدار پولی که لازم است آنرا به یک مشتری وام دهند محدود کرده اند بانک ممکن است برای یک وام کلان گروهی از بانکها را به همراه وام گیری بخشی از پول تشکیل می دهد. عمل با هم بودن گروهی از وام دهندگان که احتمال خطر یک وام کلان واحد را می گستراند، مشارکت می نامند.

وام دهی نقدینگی جاری در برابر بهای موجودی :

بانکهای تجاری خصوصی و شرکتهای بیمه تمایل دارند به نسبت اعتدال وام دهی شان به صورت وامهای متوسط دوره در مقوله واقع گردند نخستین وام دهندگان موجودی هستند که در جستجوی وامهایی می باشند که با بهای موجودی وثیقه به طور کامل آنرا تضمین کرده اند برای مثال اگر ماشین جدیدی را به مبلغ ۶۰۰۰ دلار و ماشین کهنه یک ساله را به مبلغ ۴۵۰۰ دلار بفروشند وام دهنده موجودی بیشتر از ۴۵۰۰ دلار بهای باز فروش اتومبیل را وام نخواهد داد وام دهندگان موجودی ممکن است فقط بخواهند ۵۰ یا ۶۰ درصد بهای یک موجودی را وام بدهند.

نوع دوم وام دهندگان نقدینگی جاری را در بر می گیرد که در جستجوی وام‌هایی هستند که موجودی‌ها را در داد و ستد کمتر خطر وثابتی به کار خواهند برد تا نقدینگی را برای پرداخت تمام وکمال وام ایجاد سازند برای مثال بانکی که بر روی یک هواپیما سرمایه گذاری کرده است تا بر اساس قراردادی ثابت برای تحویل نامه های پستی استفاده کند می تواند منافع این قرارداد را به عنوان نوعی وثیقه برای وام در نظر بگیرد وام دهنده نقدینگی جاری نیازمند گرویی برای این موجودی می باشد اما وثیقه اولیه را به عنوان منافع به کار گیری این موجودی در نظر گرفته اند

۵- نقاط قوت وام های میان مدت

(۱). از آنجا که بهره وام های میان مدت تقریباً ثابت است، اگر سود حاصل از این وام ها از هزینه بهره بیشتر شود شرکت وام گیرنده سود زیادی از محل این وام ها خواهد برد و اگر غیر از این باشد نمی توان گرفتن چنین وامی را توجیه کرد.

(۲). معمولاً شرکت متقاضی وام می تواند در مورد شرایط مربوط به وام با بانک یا سازمان وام دهنده مذاکره کند و به اصطلاح بر سر شرایط قرارداد و شیوه بازپرداخت آن چانه بزند. این بدان معنی است که شرکت متقاضی وام می تواند میزان وام و شرایط باز پرداخت را با وضع مالی خود منطبق سازد. تا زمانی که شرکت گیرنده وام شرایط قرارداد را نقض نکند و به اصطلاح یک مشتری خوش حساب باشد می تواند از تسهیلات بیشتری (که سازمان وام دهنده به مشتریان خوش حساب می دهد) استفاده نماید.

(۳). هر شرکتی با تحکیم روابط حسنه خود با بانک، به صورت یکی از مشتریان خوش حساب آن بانک در می آید و می تواند از وام های بلند مدت آن استفاده کند. گاهی قرارداد وام ها (از نوع اعتبار در حساب جاری) به گونه ای است که به شرکت گیرنده ی وام حق می دهد آن را به وام بلند مدت تبدیل کند. فراتر اینکه، اگر مسئله رعایت مانده جبرانی و پرداخت بهره از بابت وام استفاده نشده (آن مبلغ از اعتبار که بانک در اختیار متقاضی قرار داده ولی او از آن استفاده نکرده است) مطرح گردد، تبدیل اعتبار بانکی به وام میان مدت سبب خواهد شد که هزینه مؤثر سرمایه کاهش یابد.

(۴). شرکت هایی که به دلیل بهبود وضع مالی خود واجد شرایط انتشار اوراق تجاری شده اند می توانند با بانک مذاکره کنند و بدون دادن وثیقه وام بلند مدت با نرخ بهره پایین بگیرند.

۵. در بعضی شرایط ممکن است وام دهنده کمک فکری و مشاوره در اختیار وام گیرنده قرار دهد تا به سود آوری و موفقیت وام گیرنده کمک که با موفقیت وام گیرنده سود آوری وام خود را تحقق بخشد.

۶. هزینه وام گرفتن از هزینه انتشار اوراق کمتر و نیز نرخ تورم باعث کاهش هزینه طرح می شود

۷. همچنین وام گیرنده می تواند وضعیت مالی خود را فقط برای وام دهنده تشریح کند و مجبور نیست که برای عموم فعالان در بازارهای مالی اطلاعاتی فراهم کند.

در شرایط تورمی دریافت وام با سود ثابت به صورت میان مدت برای بنگاه اقتصادی دارای منفعت زیادی است

در صورتی که مشتری اعتبار با معدل بالا باشد می توان با حداقل سود مورد انتظار بانک نسبت به دریافت وام اقدام نمود.

۶- نقاط ضعف وام های میان مدت

۱. اهرم مالی حاصل از وام های میان مدت (به لحاظ اینکه میزان بهره نسبتاً ثابت است) سبب می شود که سود شرکت کاهش یابد، البته اگر آن شرکت نتواند سود خود را به حدی برساند که هزینه بهره وام میان مدت را بپوشاند.

۲. شرایط منفی ای که در قرار داد وام های میان مدت گنجانده می شود از قدرت مانور شرکت می کاهد و ممکن است مانع اجرای پروژه های سرمایه گذاری و تأمین مالی شرکت گردد. مثلاً تعیین سقف حداکثر فروش برای کالای تجاری (زیر کلید) که به عنوان وثیقه در نظر گرفته شده است که ممکن است با توجه به شرایط خوب بازار، شرکت قادر به فروش بیش از آن سطح تعیین شده نباشد. و یا شرایط ایده آل برای فروش یک دارایی ثابت، زمین، ملک که در رهن بانک است

۳. در مواردی که شرکت اقلامی از دارایی های خود را به عنوان وثیقه در گرو بانک یا سازمان وام دهنده قرار می دهد، نمی تواند برای موارد دیگری آن دارایی را وثیقه قرار دهد مگر اینکه رضایت طلبکار قبلی را جلب نماید.

۴. پرداخت اقساط سالانه ممکن است فشار زیادی بر نقدینگی شرکت وارد آورد، زیرا شرکت باید در هر قسط مبلغ نسبتاً زیادی بابت اصل و فرع وام را بپردازد.

۷- ساختار وام برای تامین مالی پروژه ها

- نرخ بهره
- دوره زمانی
- کارمزد و مانده جبرانی
- قرار دادها

نمونه تسهیلات اعطایی (قرض الحسنه)

بساتک صادرات	
کارت تسهیلات اعطایی (قرض الحسنه)	
سام شعبه	شاهرود
کد شعبه	: ۰۰۸۶
شماره تسهیلات	: ۱۰۱۹۵۶۳۳۳۰۰۲
نوع تسهیلات	: قرض الحسنه - خدمات (از دو اچو جهیزیه)
شماره مشتری	: ۰۳۰۱۴۰۵۴۳۷
نام و نام خانوادگی	: شریفیپان جواد
شماره حساب	: ۰۱۰۴۶۵۲۷۹۲۰۰۷
نوع حساب	: حساب جاری
مبلغ تسهیلات اعطایی	: ۳۰۰۰۰۰۰۰۰۰
تاریخ برداشت	: ۱۳۹۱/۱۲/۱۵
سررسید قسط اول	: ۱۳۹۲/۰۱/۱۵
سررسید تسهیلات	: ۱۳۹۴/۱۲/۱۵
سارتنشاکیرروزانه	: ۳۷۴
فصله زمانی اقساط: ۱	تعدد ادکل اقساط: ۳۶
مبلغ هر قسط	: ۸۳۳,۰۰۰
مبلغ قسط آخر	: ۸۴۵,۰۰۰
تاریخ تسهیلات	: سال اول
سال دوم	: ۸۰۰,۱۹۰
سال سوم	: ۴۰۰,۳۳۰
سال چهارم	: سال پنجم
مجموع کارمزد	: ۲,۴۰۰,۴۸۰
شرح کارمزد	: ۴/۰۰
شماره مشتری ضامن	: ۰۲۷۹۱۹۹۰۳۳
شماره حساب ضامن	: ۰۳۳۲۵۷۷۶۹۸۰۰۵
نقصات ضامن	: شریفیپان محمد
شماره مشتری ضامن	: ۰۴۰۱۹۹۵۵۲۱
شماره حساب ضامن	: ۰۱۰۴۶۶۸۸۰۳۰۰۰
نقصات ضامن	: شریفیپان رضا

نمونه تسهیلات اعطایی (غیر اقساطی)

بیمه‌بندگ حساب در اکت
 کسارت نشانی‌ها (فهرست اقساط)

شماره شعبه	شماره قرارداد	کد شعبه	شماره حساب
شماره نشانی‌ها	۳۹.۱۷۹۱۷.۹.۰۳	نوع نشانی‌ها	۰.۰۸۹
شماره مشتری	۳۱۷۱۳۷۵۷۸	نوع حساب	شماره حساب جاری
شماره حساب	۱.۴۴۱۹۳۳۴.۰۴	نوع حساب	شماره حساب جاری
شماره نشانی‌ها	۳۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰۰	نوع حساب	شماره حساب جاری
شماره برگه اخل	۱۳۹۳/۰۹/۰۴	نوع حساب	۱۳۹۳/۰۹/۰۴
شماره سود هفتگی مشتری	۲۲/۰۰	نوع حساب	۲۹/۰۰
شماره کل مراحل	۲۴	نوع حساب	شماره حساب جاری
شماره مشتری و شماره	۱۹.۴۵۹.۲۰	نوع حساب	شماره حساب جاری
شماره مشتری و شماره	۱۸۲۴۸۹۳۹	نوع حساب	شماره حساب جاری
شماره مشتری و شماره	۱.۳۳۳.۴۶۴.۰۹	نوع حساب	شماره حساب جاری

باز پرداخت وام

عبارتست از فرآیند کاهش اصل وام که در اثر پرداخت های اقساط دوره ای به وام دهنده، ایجاد میشود. چنانچه کل وام دریافتی از طریق اقساط معین در دوره های خاص پرداخت شده باشد، بدین معناست که وام کاملا مستهلک شده است.

دوره باز پرداخت

دوره ای است که وام به طور کامل در آن مدت بازپرداخت میشود. مثلا ممکن است شرکتی یک وام ۵ ساله را با بازپرداخت ۱۵ ساله پیشنهاد کند. در این صورت دوره ای بازپرداخت برای ۱۵ سال مورد محاسبه بود.

تجزیه و تحلیل نسبت های مالی

مقدمه

یکی از مسائل مربوط به مدیریت مالی تجزیه و تحلیل صورتهای مالی است و از شیوه های اصلی تحلیل گران مالی در ارزیابی شرکتهای، استفاده از صورتهای مالی آنهاست، تحلیل گران صورتهای مالی یک شرکت را می گیرند و با اقدامات مقایسه اقدام به تجزیه و تحلیل آنها می کنند در تجزیه و تحلیل شرکتهای سعی می شود وضعیت سودآوری، ریسک مالی، وضعیت تولید و فروش، وضعیت بدهی و حاشیه سود شرکت به طور کامل بررسی گردد. اگر ریسک مالی شرکت بالا باشد سهامداران ممکن است اقدام به فروش سهام خود کنند. تحلیل گران مالی که به تجزیه و تحلیل وضعیت مالی واحدهای انتفاعی می پردازند معمولاً نظریات متفاوتی درباره میزان سودمندی نسبتهای مختلف مالی دارند.

محاسبه و تفسیر نسبتها:

نسبتها وقتی بیشتر مفهوم پیدا می کنند که با سایر نسبتها در گذشته همان واحد تجاری و یا با موسسات مشابه و یا با استانداردهای مطلوب مقایسه شوند. اکنون به بررسی نسبتها و تفسیر و نتیجه گیری از آنها در تجزیه و تحلیل می پردازیم و فایده گرفتن نسبت آن است که رابطه بین اقلام دقت ریاضی پیدا میکند بعضی از نسبتها از اهمیت بیشتری برخوردارند و برخی دیگر چندان فایده ای ندارند ولی در نظر گرفتن همه آنها تصویری جامع به دست می دهد بنابراین از نسبتهای کم اهمیت هم نباید صرفنظر کرد.

روابط دو یا چند رقم از یک صورت مالی را تجزیه و تحلیل نسبت های مالی گویند که امروزه بطور گسترده ای مورد استفاده قرار می گیرد معمولاً نسبت های مالی برای ارزیابی چهار جنبه از عملیات محاسبه می شوند این چهار جنبه عبارتند از:

۱- نسبتهای نقدینگی: نشان دهنده ظرفیت واحد انتفاعی برای انجام تعهدات کوتاه مدت است.

۲- نسبت اهرم مالی: نشان دهنده ظرفیت واحد انتفاعی برای انجام تعهدات کوتاه مدت و بلند

مدت می باشد.

۳- نسبتهای فعالیت: نحوه استفاده اثربخش از داراییهای واحد انتفاعی را نشان می دهد.

۴- نسبتهای سودآوری: بازده خالص فروش و داراییها را منعکس می کند.

نسبت واقعی شرکت آلفا	نسبت مطلوب	متوسط صنعت	نسبت مالی ۱
نسبتهای نقدینگی:			
۲/۰	۲/۶	۲/۴	نسبت جاری
۱/۲۲	۱/۷	۱/۲	نسبت آنی
نسبتهای اهرم مالی:			
۰/۴	۰/۴	۰/۴۵	نسبت بدهی
۰/۳۷	۰/۴۳	۱/۴۸	نسبت بدهیهای بلندمدت به حقوق صاحبان سهام
۸/۵۵	۶/۵	۶/۰	نسبت دفعات واریز هزینه استقراض
۳/۸۵	۳/۵	۳/۲	نسبت پوشش هزینه های ثابت
نسبتهای فعالیت:			
۱۱/۰	۹/۰	۵/۰	دفعات گردش موجودی کالا
۳۰	۴۶	۵۶	متوسط دوره وصول مطالبات
۳/۳۷۳	۱۰	۱۱	نسبت گردش داراییهای ثابت
۲/۱۶	۶/۵	۷	نسبت گردش جمع داراییها
نسبتهای سودآوری:			
۱۸/۵	۱۴	۱۲	نسبت سود ناخالص %
۸/۳۳	۶	۵	نسبت سود عملیاتی %
۳/۷	۳	۲/۶	نسبت سود خالص %
۱۰/۱۲	۹	۸	نسبت جمع داراییها %
۱۳/۳۳	۱۱	۹/۵	نسبت بازده حقوق صاحبان سهام %

متوسط صنعت یک راهنمای کلی می باشد شرکتهایی که محصولات مشابه تولید می کنند معمولاً با مشکلات مشابهی روبرو هستند بنابراین برای ارزیابی با متوسط صنعت منطقی به نظر می رسد.

۱-نسبتهای نقدینگی: توان واحد انتفاعی را برای ایفای تعهدات کوتاه مدت خود از محل داراییهای نقدی نشان می دهد داراییهای نقدی شامل وجه نقد و سایر داراییهایی که قابل تبدیل سریع به وجه نقد است. نسبت جاری و نسبت آنی دو نسبت بسیار متداول نقدینگی محسوب می شود و کاربرد فراوان نیز دارد.

۱-۱.نسبت جاری: از تقسیم داراییهای جاری بر بدهیهای جاری به دست می آید. داراییهای جاری می تواند در مدت زمانی نسبتاً کوتاه به وجه نقد تبدیل شود.

$$\frac{۹۰.۰۰۰.۰۰۰}{۴۵.۰۰۰.۰۰۰} = ۲ \lllll \frac{\text{داراییهای جاری}}{\text{بدهیهای جاری}}$$

بدهیهای جاری نیز معمولاً ظرف مدت یک سال به سررسید می رسد. چنانچه نسبت جاری خیلی کم باشد واحد انتفاعی ممکن است برای انجام تعهدات کوتاه مدت خود با مشکل مواجه شود. اگر نسبت جاری خیلی کم باشد واحد انتفاعی ممکن است برای انجام تعهدات کوتاه مدت خود با مشکل مواجه شود اگر نسبت جاری خیلی زیاد باشد می توان استنباط کرد که واحد انتفاعی سرمایه گذاری زیادی در داراییهای جاری دارد یا از وامهای کوتاه مدت به اندازه کافی استفاده نکرده است. یا اینکه اعتبارات کوتاه مدت به شکلی نامناسب مورد استفاده قرار می گیرد.

- اگر نسبت بسیار بالا باشد نشانگر آن است سرمایه گذاری زیادی در داراییهای جاری صورت گرفته است.

برای شرکت آلفا نسبت جاری به شرح زیر محاسبه شود:

یک نسبت جاری نسبتاً کم معرف این است که یک یا چند دارایی یا بهدی جاری در سطح مطلوب قرار ندارند. بنابراین کم بودن نسبت جاری می تواند به این معنی باشد که افزایش موجودی نقد اوراق بهادار کوتاه مدت حسابهای دریافتی یا موجودیها ضرورت دارد به همین ترتیب در صورت کم بودن نسبت جاری می توان نتیجه گرفت که لازم است حسابها یا اسناد پرداختی یا سایر بدهیهای ناشی از هزینه های تحقق یافته کاهش یابد.

۱-۲. نسبت آنی یا نسبت سریع:

توان واحد انتفاعی را برای انجام تعهدات کوتاه مدت خود از محل داراییهای نقدی اندازه گیری

می کند. در این صورت، موجودیها همراه با سایر داراییهای جاری در محاسبه این نسبت دخالت داده نمی شود زیرا در مقایسه با سایر داراییهای جاری قابلیت تبدیل کمتری به وجه نقد دارد. نسبت آنی از تقسیم داراییهای جاری منهای موجودیها بر بدهیهای جاری به دست می آید. نسبت آنی شرکت آلفا به شرح زیر محاسبه می شود:

$$\frac{\text{داراییهای جاری} - \text{موجودیها}}{\text{بدهیهای جاری}} \gg \gg \frac{90.000.000 - 35.000.000}{45.000.000} = 1/22$$

نسبت آنی شرکت آلفا نیز همانند نسبت جاری آن، معرف وضعیت جاری نسبتاً ضعیف است نسبت آنی مطلوب برای شرکت آلفا مساوی ۱/۷ (ستون ۴ جدول ۳-۱) در نظر گرفته شده در حالی که نسبت آنی واقعی آن به مراتب کمتر از آن است.

۲- نسبت‌های اهرم مالی: میزان تأمین مالی شرکت از طریق بدهی

نسبت‌های اهرم مالی اساساً به حجم کلی بدهیهای واحد انتفاعی تاکید دارند. این نسبتها توان واحد انتفاعی را برای انجام تعهدات کوتاه مدت و بلند مدت خود منعکس می سازند این نسبتها یا از طریق مقایسه هزینه های ثابت با سود (مستخرج کردن از صورت سود و زیان) یا با مرتبط کردن بدهیها و حقوق صاحبان سرمایه (مستخرج از ترازنامه) محاسبه می شوند. نسبت های اهرمی ریسک سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان بلند مدت یک واحد تجاری را نشان می دهد این نسبت ها همچنین اطلاعات مفیدی راجع به توان بازپرداخت بدهی های کوتاه مدت و بلندمدت شرکت در سررسید فراهم می آورند، نسبت های اهرم مالی برای وام دهندگان اهمیت دارد زیرا نشان می دهد که آیا درآمد شرکت هزینه های ثابت و بهره را پوشش می دهند یا نه و آیا در صورت ورشکستگی دارائی های شرکت برای بازپرداخت بدهیها کافی هستند یا نه. هرچه درآمد و بازده شرکت بیشتر قابل پیش بینی باشد مقدار بدهی بیشتر نیز قابل قبول است زیرا احتمال اینکه شرکت نتواند تعهدات خود را انجام دهد کمتر می شود.

نسبت های اهرمی عبارتند از:

۲-۱. نسبت بدهی:

$$\text{نسبت بدهی} = \frac{\text{جمع بدهیها}}{\text{جمع داراییها}} = \frac{100000000}{250000000} = 0/4$$

این نسبت از تقسیم جمع بدهیها به جمع داراییها به دست می آید با استفاده از ارقام ترازنامه شرکت آلفا می توان نسبت مزبور را به شرح زیر محاسبه کرد.

به طور کلی وام و اعتبار دهندگان نسبت بدهی نسبتاً کم را ترجیح می دهند زیرا آن را به معنای سلامت وضعیت خود را و ایمنی بیشتر تلقی می کنند نسبت بدهی زیاد معمولاً به معنای این است

که واحد انتفاعی ناگزیر از پرداخت نرخ سود تضمین شده بالاتری برای استقراض خود می باشد نسبت بدهی بالاتر معمولاً به معنی ایناست که شرکت برای وام های دریافتی باید نرخ بهره بالاتری پرداخت کند یا اصلاً نتواند وام دریافت کند.

۲-۲. نسبت بدهی های بلند مدت به حقوق صاحبان سهام:

این نسبت از تقسیم بدهی های بلند مدت بر حقوق صاحبان سهام به دست می آید.

$$\frac{\text{بدهیهای بلند مدت}}{\text{حقوق صاحبان سهام}} \gg \gg \gg \frac{55.000.000}{150.000.000} = 0,37$$

نسبت محاسبه شده قابل قبول است زیرا کمتر از حداکثر در جدول (۴۳/۰) میباشد

۲-۳. نسبت دفعات واریز هزینه استقراض:

این نسبت را می توان از تقسیم سود قبل از هزینه استقراض و مالیات (بر هزینه استقراض به دست آورد با استفاده از ارقام صورت سود و زیان شرکت آلفا جدول (۲-۱۱) نسبت مزبور را می توان به شرح زیر محاسبه کرد:

نسبت دفعات واریز هزینه انسبت محاسبه شده بالا، توان واحد انتفاعی را برای پرداخت هزینه استقراض از محل سود تحصیل شده منعکس می کند نسبت مساوی ۸/۵۵ به معنای این است که سود در دسترس شرکت آلفا برای پرداخت هزینه استقراض معادل ۸/۵۵ برابر هزینه استقراض قابل پرداخت می باد با توجه به نسبت مطلوب منعکس در جدوا (۳-۱۱) می توان نتیجه گرفت که نسبت محاسبه شده برای شرکت آلفا بیش از حد مطلوب (۶/۵) است و اعتبار دهندگان می توانند نسبت به دریافت سود تضمین شده استحقاقی خود اطمینان کافی داشته باشد.

۲-۴. نسبت پوشش هزینه های ثابت:

این نسبت از تقسیم سود در دسترس برای پرداخت هزینه های ثابت بر مبلغ هزینه های ثابت به دست می آید هزینه های ثابت شامل هزینه استقرای وجوه پرداختی به صندوقهای ایجاد شده برای مقاصد معین ، و پرداختهای مرتبط با اجاره های سرمایه ای می باشد. هزینه های ثابت جریان نقدینه خروجی است که شرکت بدون خدشه دار کردن توافق های قراردادی خود نمی تواند از پرداخت آن خودداری کند. نسبت زیر از این نظر حائز اهمیت است که میزان سود در دسترس برای پرداخت هزینه های ثابت را نشان می دهد.

$$\frac{\text{سود در دسترس برای پرداخت هزینه های ثابت}}{\text{هزینه های ثابت}} = \frac{45.000.000 + 2.000.000 + 300.000}{5.300.000 + 2.000.000 + 500.000} = 3/85$$

۳- نسبتهای فعالیت :

نسبتهای فعالیت معمولاً چگونگی بکارگیری داراییهای واحد انتفاعی را برای ایجاد درآمد فروش نشان می دهد. این نسبت ها نشان می دهند که آیا شرکت در دارائی های جاری و بلندمدت به طور متناسب استفاده کرده است یا نه

-اگر سرمایه گذاری کمتر از حد باشد بدان معناست که شرکت خدمات نامناسب به مشتریان ارائه می کند و یا اینکه محصولات خود را با کارایی کم تولید می کند.

-این نسبت نشان می دهد که در طی سال چند بار خریدیم و یا تولید کردیم و فروختیم هر چه نسبت بیشتر بیانگر فعالیت بیشتر واحد تجاری است.

-چنانچه ظرفیت بلا استفاده تولیدی وجود داشته باشد می توان با فروش آن درآمد حاصل را به شکل سودآورتری بکار گرفت.

۳-۱. دفعا د گردش موجودی کالا :

این رقم از تقسیم بهای تمام شده کالای فروش رفته بر متوسط موجودی کالا به دست می آید.

$$\frac{\text{بهای شده تمام کالای فروش رفته}}{\text{متوسط موجودی کالای}} \ggggg \frac{440.000.000}{40.000.000} = 11$$

در مثال شرکت آلفا موجودی کالا در اول سال در جدول (۱-۱۱) نشان داده نشده است و لذا می توان فرض کرد که مبلغ آن در ابتدای سال معادل ۴۵ میلیون ریال بوده است. بنابراین دفعات کم گردش کالا به معنای سرمایه گذاری نسبتاً زیاد در موجودی کالا است. بیشتر است که می تواند به معنای نگهداری موجودی کالا در سطحی کمتر از حد لازم تعبیر شود.

۳-۲. متوسط دوره وصول مطالبات:

این دوره معیاری برای سنجش مدت زمان لازم برای وصول نقدی مطالبات حاصل از فروش از مشتریان محسوب می شود. متوسط دوره وصول مطالبات نشان دهنده کارایی شرکت در جمع آوری مطالبات از مشتریان است علاوه بر این منعکس کننده سیاست اعتباری شرکت نیز هست. - طولانی شدن مدت برای شرکت هزینه ایجاد می کند.

- هرچه شرکت سریعتر وجه نقد دریافت کند می تواند از پول خود برای ایجاد بهره سریعتر استفاده کند بنابراین هزینه طولانی تر شدن وصول مطالبات ، بازده یا بهره ای است که شرکت از دست می دهد.

چنانچه مدت زمان بیشتری به مشتریان فرصت داده شود تا بدهی خود را بپردازند دوره وصول مطالبات نیز بیشتر خواهد بود طولانی بودن نسبی دوره وصول مطالبات الزاماً پدیده ای منفی محسوب نمی شود زیرا سخت گیری بیش از حد در مورد وصول سریع مطالبات می تواند به کاهش فروش منجر گردد.

$$\frac{\text{فروش های نسیه سالانه}}{360 \text{ روز}} \ggggg \frac{540.000.000}{360 \text{ روز}} = 1.500.000$$

$$\frac{\text{حسابهای دریافتنی}}{\text{متوسط فروش نسیه روزانه}} \gggg \frac{45.000.000}{1.500.000} = 30$$

مثلاً دوره متوسط وصول مطالبات به مدت ۳۰ روز از لحاظ شرکت آلفا قابل قبول است زیرا کمتر از حد مطلوب تعیین شده در جدول (۳-۱۱) می باشد.

۳-۳. نسبت گردش دارایی ثابت:

این نسبت از تقسیم درآمد خالص فروش بر داراییهای ثابت (ارزش دفتری، اموال، ماشین آلات و تجهیزات به دست می آید. در مواردی که نسبت گردش دارایی ثابت بسیار پائین باشد ممکن است فروش برخی از داراییهای ثابت و سرمایه گذاری وجوه حاصل به شکل کارآمدتر و با استفاده از آن برای بازپرداخت بدهی یا توزیع به شکل سود سهام به نفع شرکت باشد. نسبت مزبور برای شرکت آلفا به شرح زیر محاسبه می شود.

-نسبت زیر میزان استفاده از داراییهای ثابت را اندازه گیری می کند

$$\frac{\text{فروش خالص}}{\text{دارایی ثابت}} \gggg \frac{540.000.000}{160.000.000} = 3/375$$

نسبت بالا که خیلی کمتر از نسبت مطلوب تعیین شده برای شرکت آلفاست معرف بکارگیری داراییهای ثابت به میزانی بیش از حد قابل توجیه می باشد.

۳-۴. نسبت گردش جمع داراییها:

این نسبت را می توان از تقسیم درآمد فروش بر مجموع داراییها به دست آورد..

-علت نسبت گردش کل داراییهای پائین می تواند سرمایه گذاری بیش از حد در دارائی های بنابراین محاسبه نسبت مزبور برای شرکت آلفا به شرح زیر انجام می شود:

نسبت زیر نحوه استفاده از دارائی های شرکت بر ایجاد فروش را نشان می دهد

$$\frac{\text{فروش خالص}}{\text{کل داراییها}} \gggg \frac{540.000.000}{250.000.000} = 2/16$$

نسبت محاسبه شده برای شرکت آلفا به مراتب کمتر از نسبت مطلوب منعکس در جدول شرکت آلفا سرمایه گذاری بیش از حد داراییهای ثابت است.

۴- نسبتهای سودآوری:

نسبت‌های سودآوری، میزان موفقیت واحد انتفاعی را در تحصیل بازده خالص نسبت به درآمد فروش یا نسبت به سرمایه گذاریها اندازه گیری می کند و نظر به این که معمولاً سود هدف نهایی واحدهای انتفاعی است. عملکرد ضعیف در این قبیل موارد نشان دهنده عدم موفقیتی است که در صورت اصلاح نشدن می تواند موجب توقف، ورشکستگی و انحلال واحد انتفاعی بشود.

۴-۱. نسبت سود ناخالص:

این نسبت از تقسیم سود ناخالص (درآمد فروش فروش منهای بهای تمام شده کالای فروش رفته بر درآمد فروش به دست می آید.

- چنانچه سود ناخالص به دلیل افزایش قیمت محصولات شرکت افزایش یابد. ممکن است قدرت رقابت محصولات را کاهش دهد و باعث کاهش میزان فروش شود.

- در صورت کاهش قیمت و کاهش حاشیه سود ناخالص ممکن است فروش و سود کل افزایش یابد و این کار به نفع شرکت تمام شود.

- حاشیه سود ناخالص کارایی سیاست قیمت گذاری و کارائی تولید (کنترل مناسب هزینه ی خرید یا بهای تمام شده ی تولید را منعکس می کند.

بنابراین برای شرکت آلفا می توان نسبت مزبور را به شرح زیر محاسبه کرد.

الف) نسبت سود ناخالص: از تقسیم سود ناخالص (فروش - بهای تمام شده کالای فروش رفته به دست می آید.

$$\frac{540.000.000 - 440.000.000}{540.000.000} = 18/5\%$$

بهای تمام شده فروشکالای رفته - فروش

فروش

بیشتر از نسبت مطلوب در جدول (۱۴) است جالب توجه است زیرا اثر بخشی سیاست قیمت گذاری و کارائی تولید را منعکس می کند.

۴-۲. نسبت سود عملیاتی:

این نسبت از تقسیم حاصل از تفریق درآمد فروش (خالص) و مجموع هبای تمام شده کالای فروش رفته و هزینه های عملیاتی بر درآمد فروش به دست می آید.

- سود عملیاتی خالص سودآوری فروش را قبل از پرداخت مالیات و هزینه بهره نشان میدهد. درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی درآمدها و هزینه هایی هستند که مستقیماً به تولید یا فروش مربوط نیستند. و هدف از این نسبت اندازه گیری کارایی تولید و فروش محصولات شرکت در ایجاد سود قبل از کسر مالیات است.

- برای هر مقدار مشخص فروش، میزان سود عملیاتی خالص بالاتر بهتر است. محاسبه نسبت برای شرکت آلفا به شرح زیر است.

$$\frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{درآمد فروش}} \gg \gg \gg \frac{540,000,000 - 440,000,000 - 55,000,000}{540,000,000} = 8/33\%$$

هر چه نسبت سود عملیاتی بالاتر باشد بهتر خواهد بود. نسبت سود عملیاتی شرکت آلفا به میزان ۸/۳۳ درصد محاسبه شده، از نسبت صنعت مربوط به میزان ۵ درصد و از نسبت مطلوب محاسبه شده به میزان ۶ درصد (در جدول ۳-۱۱) بیشتر است.

۴-۳. نسبت سود خالص:

این نسبت از تقسیم سود خالص بر فروش به دست می آید. این نسبت نشان می دهد چند درصد فروش را سود خالص تشکیل میدهد.

$$\frac{\text{سود خالص}}{\text{درآمد فروش}} \gg \gg \gg \frac{20,000,000}{540,000,000} = 3/7\%$$

۴-۴. نسبت بازده جمع داراییها:

این نسبت از تقسیم سود خالص به علاوه هزینه استقراض بر جمع داراییها به دست می آید که محاسبه آن برای شرکت آلفا به شرح زیر انجام می شود. نرخ مزبور بازدهی است که شرکت برای تمام سرمایه گذارانش از جمله وام دهندگان تحصیل کرده است در مقایسه با کل سرمایه گذاری آنها نشان می دهد.

-هرچه این نسبت افزایش پیدا کند یعنی توانسته ایم از داراییهای بکار گرفته شده سود بیشتری ایجاد کنیم. نسبت محاسبه شده برای شرکت آلفا (به میزان ۱۰/۱۲ بیش از نسبت مطلوب منعکس در جدول (۳-۱۱) به میزان ۹ درصد می باشد . بنابراین از لحاظ تحصیل بازده می توان نتیجه گرفت که شرکت آلفا شرکتی موفق بوده است

$$\frac{\text{هزینه استقراض} + \text{سود خالص}}{\text{کل داراییها}} \ggggg \frac{20.000.000 + 5.300.000}{250.000.000} = 10/12\%$$

-هر چه این نسبت افزایش یابد میزان سود آوری سهامداران افزایش یافته است.

۴-۵. نسبت حقوق صاحبان سهام عادی

-هدف مدیریت ایجاد حداکثر بازده برای سرمایه گذاری سهامداران است بنابراین بازده حقوق صاحبان سهام بهترین معیار سنجش موفقیت شرکت در دستیابی به هدف مذکور است.

این نسبت از تقسیم سود خاص متعلق به سهامداران عادی (سود خالص منهای هرگونه سود سهام متعلق به سهامداران ممتاز) بر جمع حقوق صاحبان سهام عادی به دست می آید که برای شرکت آلفا به شرح زیر محاسبه می شود:

$$\frac{\text{سود خالص متعلق به سهامداران عادی}}{\text{حقوق سهامداران عادی}} \ggggg \frac{20.000.000}{150.000.000} = 13/33\%$$

نسبت محاسبه شده برای شرکت آلفا بیش از نسبت مطو منعکس در جدول (۳-۱۱) به میزان ۱۱ درصد می باشد .

تجزیه و تحلیل افقی و عمودی

مقدمه

تجزیه و تحلیل ها باعث می شود مدیران شرکتها، صاحبان سرمایه، بستانکاران و سرمایه گذاران بتوانند از وضع مالی حال و آینده شرکتهای سهامی مورد نظر خود آگاه شوند و درباره آن قضاوت کنند. شناسایی تفاوتها و شباهتها منجر به تعیین روابط بین اقلام می شود.

حسابداران هر یک از فعالیتهای مالی را مورد تجزیه و تحلیل قرار داده و پس از طبقه بندی اقلام ثبت شده اثر آن را بر معادله حسابداری تعیین می نمایند. ذینفعان شرکت اعم از سهامداران، بستانکاران و افراد طرف معامله با شرکت میتوانند با استفاده از تجزیه و تحلیلهای انجام شده بر روی صورتهای مالی یک شرکت خود را در وضعیت مناسبی با آن قرار دهند. اگر ریسک مالی شرکت بالا باشد سهامداران ممکن است اقدام به فروش سهام خود کنند و یا بستانکاران سعی میکنند اعتبار کمتری به شرکت بدهند و یا در مقابل وضعیت بستانکاری خود بازدهی بیشتری را طلب کنند. در سایه همین تجزیه تحلیل صورتهای مالی است که عده ایی به عملکردهای آینده برخی شرکتهای سهامی دل می بندند.

تجزیه تحلیل ترازنامه

ترازنامه

ترازنامه یا بیلان عبارتست از صورت حسابی است که وضعیت مالی یک موسسه را در یک زمان مشخص نشان می دهد. ترازنامه معمولاً در پایان یک دوره مالی و یا در پایان هر ماه تهیه می گردد. در ترازنامه سه قلم اطلاعاتی دارایی، بدهی و سرمایه مشخص میگردد. ثبت ترازنامه به گونه ای است که میزان دارایی های یک شرکت همواره برابر با مجموع بدهی ها و حقوق صاحبان سهام آن است. این مساله بدان معناست که دو گروه نسبت به داراییهای یک شرکت ادعا دارند:

(۱) بستانکاران (۲) صاحبان سهام

معمولاً دارایی ها در طرف راست ترازنامه و بدهی ها و حقوق صاحبان سهام را در طرف چپ آن می نویسند. ترازنامه به زبان ساده مشخص می نماید، که یک موسسه چه میزان دارایی دارد به عبارتی تقسیم بندی به شکل زیر رانشان می دهد:

سمت راست (مصارف مالی)

- بدهی های جاری
- بدهی های بلند مدت
- حقوق صاحبان سهام
- جمع کل بدهی ها و حقوق صاحبان سهام

سمت چپ (منابع مالی)

- دارایی های جاری
- دارایی های ثابت
- سایر دارایی ها
- جمع دارایی های

ثبت ترازنامه به گونه ای است که همواره باید دارایی های یک شرکت با جمع بدهی ها و حقوق صاحبان سهام آن برابر باشد به عبارتی تساوی مهمی که ترازنامه شرکت سهامی همواره بایستی برقرار باشد همان معادله اصلی حسابداری است که:

$$\text{دارایی} = \text{بدهی ها} + \text{حقوق صاحبان سهام}$$

دارایی: اموال و حقوقی است که منافع آتی قابل تقویم به پول دارند و بر اثر معاملات، عملیات یا رویدادهای مشخص به مالکیت یا تسلط مالکانه یک واحد درآمدی اند. به عبارت دیگر داراییهای شرکت مقادیری است که شرکت در فعالیتهای سود آور سرمایه گذاری می کند. که به دودسته زیر تقسیم می شود:

۱. دارایی های جاری

۲. دارایی های غیر جاری

۱. دارایی های جاری: دارایی هایی که انتظار می رود طی یکسال یا یک چرخه عملیاتی هر کدام که طولانی تر است به وجه نقد تبدیل شود. این اقلام بالاترین قدرت نقدینگی را دارند یعنی می توان آنها را به پول نقد تبدیل کرد، به فروش رسانید. از این رو گاهی داراییهای جاری را سرمایه در گردش می نامند. که شامل اجزای به شرح زیر می باشد:

دارایی های جاری:

۱. موجودی نقد
۲. حسابها و اسناد دریافتی تجاری
۳. سایر حسابهای دریافتی
۴. موجودی مواد و کالا
۵. سفارشات و پیش پرداخت

چرخه عملیات : چرخه عملیات مدت زمان بین تحصیل کالا و تبدیل آن به وجه نقد می باشد. بعنوان مثال چرخه عملیات در شرکت تولیدی الف برای خط تولید سیرترشی ۷ ساله ممکن است ۷ سال بطول بیانجامد حال آنکه در شرکت تولیدی ب (تولیدکننده تنقلات) ممکن است چرخه عملیات بیشتر از چند روز نباشد. در این صورت دوره هفت ساله ملاک تمایز داراییهای جاری و غیر جاری در شرکت الف است در حالیکه برای فروشگاه ب ملاک این تمایز دوره یکساله است زیرا چرخه عملیات آن کمتر از یکسال است.

۱- وجوه نقد و معادل نقد: وجوه نقد متعارف ترین دارایی جاری است. معادل نقد به اوراق بهادار کوتاه مدتی گفته میشوند که عموماً از ابتدا سررسیدی حداکثر ۹۰ روزه داشته و به سرعت قابل تبدیل به مبلغ مشخصی وجه نقد می باشند.

۲- سرمایه گذاریهای کوتاه مدت : سرمایه گذاری در اوراق بدهی (اواق مشارکت) و اوراق سرمایه (سهام) که به قصد کسب سود خریداری میشوند و در مدت کمتر از یکسال قابل تبدیل به وجه نقد میباشند.

۳- مطالبات (دریافتنی های کوتاه مدت): ادعای نسبت به وجوه نقد است که انتظار می رود ظرف یکسال یا یک چرخه عملیات هر کدام طولانی تر است دریافت شود.

۴- موجودی کالا: داراییهایی هستند که شرکتهای بازرگانی آنها را برای فروش مجدد تحصیل می کنند و شرکتهای تولیدی آنها را برای فروش به مشتریان در جریان عادی عملیات خود تولید می کنند.

واحدهای تولیدی سه طبقه موجودی کالا در اختیار دارند:

(۱) مواد خام : که شامل کالا یا موادی هستند که قرار است بخشی از محصول ساخته شده را تشکیل دهند و هنوز وارد فرایند تولید نشده اند.

(۲) کالای در جریان ساخت : کالای نیمه ساخته

(۳) کالای ساخته شده : کالای آماده فروش به مشتریان

ترازنامه و یادداشت‌های همراه صورتهای مالی واحدهای تولیدی باید شامل سه طبقه اصلی موجودی کالا که بدان اشاره گردید باشد. از آنجا که واحدهای بازرگانی فاقد فرایند تولید میباشند در اینگونه واحدها موجودی مواد خام و موجودی کالای در جریان ساخت به چشم نمی خورد.

۵- پیش پرداخت هزینه ها: این گروه مخارجی هستند که معمولاً به منافع به شکل خدمات تبدیل خواهند شد. مثل پیش پرداخت اجاره، بیمه، مالیات و... . این منافع با وجودیکه دریافت نشده اند اما انتظار می رود ظرف یکسال یا یک چرخه عملیات هر کدام طولانی تر است، دریافت شوند.

۲. دارایی غیر جاری: دارایی که انتظار نمی رود طی یکسال یا یک چرخه عملیاتی هر کدام که طولانی تر است به وجه نقد تبدیل شود. که از آن با عنوان دارایی های ثابت نیز یاد می شود. که شامل اجزای به شرح زیر می باشد:

دارایی های غیر جاری

۱. دارایی ثابت مشهود

۲. دارایی ثابت نامشهود

۳. سرمایه گذاری های بلند مدت

۴. سایر دارایی ها

دارایی های غیر جاری شامل سرمایه گذاریها، وجوه نگهداری شده برای مصارف خاص، اموال ماشین آلات تجهیزات و همچنین داراییهای نامشهود می باشند.

۱- سرمایه گذاری ها و وجوه نگهداری شده جهت مصارف خاص:

سرمایه گذاری بلند مدت: سرمایه گذاری در اوراق بهادار سایر شرکتهای قصد نگهداری آن در بلند مدت

وجوه نگهداری شده جهت مصارف خاص: انباشت وجوه نقد جهت تحقق اهداف بلند مدت خاص نظیر توسعه تاسیسات و یا تسویه بدهی های بلند مدت

این داراییها و سایر داراییهایی که در قالب سرمایه گذاریها و وجوه اختصاصی طبقه بندی میشوند تماماً دارایی غیر جاری غیر عملیاتی محسوب میشوند و از آنها انتظار می رود که جریانهای نقدی آتی برای شرکت ایجاد نمایند.

تذکره: دارایی که در جهت استفاده در عملیات عادی و مستمر شرکت مورد استفاده قرار گیرد، دارایی عملیاتی نام دارد.

۲- اموال, ماشین آلات و تجهیزات (داراییهای ثابت): داراییهای مهمی که در این طبقه جای می گیرند عبارتند از زمین, ساختمان, تجهیزات, ماشین آلات, اثاثیه و منصوبات, بهسازی اموال استیجاری و بهسازی زمین. لازمه جای گرفتن یک دارایی در این طبقه این است که شرکت از این دارایی در جهت ایجاد درآمد از طریق عملیات عادی و مستمر خود استفاده نماید. اگر داراییهای فوق بطور فعال در عملیات مورد استفاده قرار نگیرد باید آنها را در گروه سایر داراییها طبقه بندی کرد.

۳- داراییهای نامشهود: نظیر داراییهای ثابت داراییهای نامشهود نیز برای چندین دوره مالی انتفاع به همراه دارند. تفاوت اصلی بین داراییهای ثابت و داراییهای نامشهود در این است که داراییهای نامشهود فاقد ماهیت فیزیکی میباشد. آنها از این جهت ارزشمند هستند که حقوق و امتیازاتی را برای مالکان خود به همراه دارند. حق الامتیازها, نام و علائم تجاری, سرقفلی و... نمونه هایی از داراییهای نامشهود می باشند.

۴- سایر داراییها: طبقه سایر داراییها شامل داراییهاییست که منطبقاً طبقه دیگری قرار نمی گیرند. مانند هزینه های مرتبط با تاسیس و شروع فعالیت شرکت و هزینه های چاپ و طراحی گواهینامه های سهام, ارزش دفتری اموال بلا استفاده و نهایتاً اقلامی که از اهمیت چندانی برخوردار نیستند.

بدهی: تعهدات ناشی از قراردادها و یا بر اثر الزامات خارج از قراردادها و یا الزامات قانونی در گذشته برای یک واحد پدید آمده اند, و قاعدتاً از طریق انتقال وجه نقد یا سایر دارایی های واحد تجاری و یا انجام دادن خدمت برای اشخاص حقیقی یا حقوقی دیگر ایفا می شوند. بدهیها مبالغ بدهی شرکت به بستانکاران است و به دودسته زیر تقسیم می شوند:

۱. بدهی های جاری

۲. بدهی های غیر جاری

۱. بدهی های جاری: تعهداتی که انتظار می رود از محل دارایی های جاری و یا ایجاد بدهی های جاری دیگر تسویه شود و نیز سررسید آنها کمتر از یک سال یا یک چرخه عملیات باشد.

بدهی های جاری:

۱. حسابهای پرداختی تجاری

۲. سایر حسابها و اسناد پرداختی

۳. پیش دریافتها

۴. ذخیره مالیات

۵. سود سهام پرداختی

۶. تسهیلات مالی دریافتی

۱- حسابهای پرداختی: نقطه مقابل حسابهای دریافتی است. این بدهی زمانی ایجاد می شود که شرکتی بطور نسبیه مبادرت به خرید کالا یا خدمات می نماید.

۲- اسناد پرداختی کوتاه مدت: مانند چک و سفته هایی که در کوتاه مدت باید پرداخت شوند.

۳- هزینه های معوق: طی دوره حسابداری شرکتها هزینه های خاصی را متحمل می شوند که بابت آنها تا پایان دوره مالی وجهی پرداخت نمی گردد. مانند بهره اسناد پرداختی کوتاه مدت، بدهی های مرتبط با حقوق و دستمزد کارکنان، مالیات بر درآمد و....

۲. بدهی غیر جاری: تعهداتی که بعد از یک سال مالی یا یک چرخه عملیات تسویه می شود

بدهی های غیر جاری:

۱. تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت

۲. ذخیره پس انداز کارکنان

۳. ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان

در این تقسیم بندی جادارد نکاتی را بیان کنیم شامل:

۱. واحد تجاری حق به تعویق انداختن تسویه تعهدات و یا تمدید مهلت تسویه را ندارد

۲. هدف از تقسیم بندی دارایی ها و بدهی ها به جاری و غیر جاری بررسی میزان نقدشوندگی آنها و کمک به فراهم نمودن اطلاعات مربوط و قابل اتکا می باشد.

حقوق صاحبان سرمایه: حق مالی صاحب یا صاحبان واحد انتفاعی نسبت به دارایی های واحد است که مبلغ آن در هر زمان از طریق کسر کردن بدهی های واحد از دارایی های آن به دست می آید. حقوق صاحبان سهام از دو طبقه عمده تشکیل شده است .

۱) سرمایه پرداخت شده : سرمایه آورده توسط سهامداران به شرکت

اجزای سرمایه پرداخت شده : سهام به ارزش اسمی و صرف سهام می باشد.

۲) سود انباشته و اندوخته ها: سود انباشته سودی است که شرکت سالیانه کسب می کند و بجای تقسیم بین سهامداران مجددا در شرکت سرمایه گذاری می شود. اندوخته یعنی ایجاد محدودیت در تقسیم سود. اندوخته بر دو نوع است : اجباری و اختیاری

اندوخته اجباری : اندوخته اجباری یعنی اینکه قانونا باید از سود هر خالص هر سال مقداری را اندوخته و مابقی را بین سهامداران تقسیم کنیم. اندوخته اجباری هم نرخ معین دارد و هم سقف معین . طبق ماده ۱۴۰ قانون تجارت هیات مدیره مکلف است از سود خالص هر سال ۵٪ را بعنوان اندوخته قانونی منظور نماید تا زمانی که میزان اندوخته قانونی به ۱۰٪ سرمایه شرکت برسد که پس از آن اندوخته کردن سود اختیاری است . و در صورتیکه شرکت افزایش سرمایه بدهد، اندوخته کردن سود باید ادامه یابد تا میزان اندوخته به ۱۰٪ سرمایه جدید برسد.

اندوخته اختیاری مانند اندوخته احتیاطی، اندوخته عمومی، اندوخته طرح توسعه و اندوخته وجوه استهلاکی اوراق قرضه ...

شکل کلی ترازنامه به شکل زیر گزارش می شود:

شرکت.....

ترازنامه

در تاریخ ۳۰ اسفند ۱۳۰۰

بدهی ها	دارایی ها
بدهی های جاری: حسابهای پرداختی تجاری سایر حسابها و اسناد پرداختی پیش دریافت ذخیره مالیات سود سهام پرداختی تسهیلات مالی دریافتی	داراییهای جاری: موجودی نقد حسابها و اسناد دریافتی تجاری سایر حسابهای دریافتی موجودی مواد و کالا سفارشات و پیش پرداختها
بدهی های غیر جاری: تسهیلات مالی دریافتی بلند مدت ذخیره پس انداز کارکنان ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	داراییهای غیر جاری: دارایی ثابت مشهود دارایی ثابت نامشهود سرمایه گذاری بلند مدت سایر دارایی ها
جمع بدهی های کل حقوق صاحبان سهام: سرمایه... سهم... اندوخته قانونی اندوخته سرمایه ای سود انباشته	
جمع بدهی ها و حقوق صاحبان سهام	جمع کل دارایی ها

طبق بند ۵۰ استاندارد های ایران ترازنامه باید حداقل حاوی اقلام اصلی زیر باشد:

- الف - داراییهای ثابت مشهود،
- ب - داراییهای نامشهود،
- ج - سرمایه گذاریها،
- د - موجودی مواد و کالا،
- ه - حسابها و اسناد دریافتی تجاری و سایر حسابها و اسناد دریافتی ،
- و - موجودی نقد،
- ز - حسابها و اسناد پرداختی تجاری و سایر حسابها و اسناد پرداختی ،
- ح - ذخیره مالیات ،
- ط - ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان ،
- ی - بدهیهای بلندمدت ،
- ک - سهم اقلیت ، و

ل . سرمایه و اندوخته ها .

این استاندارد ترتیب یا شکل ارائه اقلام را تعیین نمی کند . بند 50 تنها فهرست آن گروه از اقلام اصلی را ارائه می کند که به لحاظ ماهیت یا کارکرد به اندازه ای با یکدیگر متفاوتند .

همانطور که میدانید ترازنامه به اشکال مختلفی گزارش می شود:

۱- ارائه به شکل گزارشی: دارایی، بدهی و حقوق صاحبان سهام در یک ستون گزارش می شود .
۲- ارائه به شکل حساب: دارایی هادرسمت راست، بدهی و حقوق صاحبان سهام در سمت چپ گزارش می شوند .

۳- ارائه به صورت ترازنامه طبقه بندی شده: دارایی ها و بدهی ها به دو بخش جاری و غیرجاری طبقه بندی میشوند .

محدودیتهای ترازنامه:

برغم آنچه گفته شد محدودیتهایی در رابطه با آنچه ترازنامه نقل می کند موجود است . برای مثال از آنجا که اقلام موجود در ترازنامه اعم از دارایی ، بدهی ، و حقوق صاحبان سهام بر مبنای قیمت تمام شده ثبت می شود، لذا ارزش بازار بسیاری از اقلام ترازنامه افشانی گردد . بعلاوه برخی منابعی که در ایجاد منافع آتی موثر واقع می شوند در حسابها ثبت نمی شوند . مثلاً علیرغم اینکه برتری گروه مدیریت شرکتی باعث افزایش ارزش شرکت می شود اما ارزش این تیم ممتاز در حسابها ثبت نمی شود . زیرا فرآیند حسابداری اساساً بر مبادلات مبتنی می باشد . بنابراین اطلاعات موجود در ترازنامه به تنهایی جوابگوی نیاز اطلاعاتی تحلیلگران نیست .

تجزیه تحلیل افقی و عمودی

یکی از شیوه های اصلی تحلیلگران مالی در ارزیابی شرکتها، استفاده از صورتهای مالی آنهاست. تحلیلگران صورتهای مالی یک شرکت را میگیرند و با اقدامات مقایسه اقدام به تجزیه و تحلیل آنها میکنند. در تجزیه و تحلیل شرکتها سعی میشود وضعیت سود آوری، ریسک مالی، وضعیت تولید و فروش، وضعیت بدهی و حاشیه سود شرکت به طور کامل بررسی گردد. ذینفعان شرکت اعم از سهامداران، بستانکاران و افراد طرف معامله با شرکت میتوانند با استفاده از تجزیه و تحلیلهای انجام شده بر روی صورتهای مالی یک شرکت خود را در وضعیت مناسبی با آن قرار دهند. اگر ریسک مالی شرکت بالا باشد سهامداران ممکن است اقدام به فروش سهام خود کنند و یا بستانکاران سعی میکنند اعتبار کمتری به شرکت بدهند و یا در مقابل وضعیت بستانکاری خود بازدهی بیشتری را طلب کنند.

انواع تجزیه و تحلیل صورتهای مالی

تجزیه و تحلیل صورتهای مالی به دو گروه تجزیه و تحلیل افقی و تجزیه و تحلیل عمودی تقسیم میشود.

الف) تجزیه و تحلیل افقی:

این نوع تجزیه و تحلیل، اطلاعات صورتهای مالی را برای چند دوره مالی بر مبنای اطلاعات سال پایه بیان میکند و موفقیت در هر دوره مالی با مقایسه اطلاعات سنوات قبل بررسی میشود و خود به دو دسته صورتهای مالی مقایسه‌های و بررسی روند تقسیم می شود:

1) صورتهای مالی مقایسه ای: به تجزیه و تحلیل صورتهای مالی در دو دوره متوالی اطلاق

میشود، تحلیل کنندگان مالی تغییر مطلق ارقام صورتهای مالی وهمچنین درصد تغییر از یک

سال به سال دیگر را محاسبه میکنند، بدین ترتیب اطلاعات جامع تری از صورتهای مالی

استخراج می شود.

(۲) بررسی روند: در این بررسی روند ارقام مهم مندرج در صورتهای مالی با مبنای قراردادان سال پایه بررسی می شود به همین دلیل واحدهای تجاری در اغلب موارد ارقام مقایسه ای برای دورههای متوالی 5 تا 10 ساله را ارایه میکنند تا مقایسه های بیشتری انجام پذیرد. این تجزیه و تحلیل اهمیت بیشتری از تحلیل صورتهای مالی مقایسه ای در دو دوره متوالی دارد، زیرا دوره ها بیشتر روندارقام را بهتر منعکس می کند، تغییر از یک دوره مالی به دوره مالی بعد ممکن است الزاماً بخشی از یک روند کلی محسوب نشود زیرا ممکن است این تغییر در شرایط غیر عادی اقتصادی با وقوع چند رویداد غیر مکرر ایجاد شده باشد، مثلاً افزایش قابل ملاحظه در سود هر سهم سال جاری ممکن است ناشی از فروش اوراق بهاداری باشد که چند سال قبل خریداری شده است، که در سالهای آتی تکرار نگردد لذا مقایسه سود خالص در یک دوره 5 ساله ممکن است این حقیقت را که افزایش سود در سال جاری در روال عادی عملیات نبوده است آشکار نماید.

به طور مثال؛ کسب ۳ میلیون ریال سود در سال جاری در مقایسه با ۱ میلیون ریال سود سال مالی قبل به نظر مطلوب و امیدوارکننده می رسد ولی در مقایسه به ۴ میلیون ریال سود سال قبل آن رضایت بخش نمی باشد، تجزیه و تحلیل افقی غالباً در "صورتهای مالی مقایسه ایی" نشان داده می شود و بعضاً برای اینکه نتیجه مطلوب تری به دست بیاید از صورتهای مالی ۵ سال استفاده می شود.

مثال ۱: صورت سود و زیان پنج سال متوالی شرکت X بشرح زیر است.

شرکت X

صورت سود و زیان مقایسه ای

برای سالهای ۱۳۷۲ الی ۱۳۷۶

۱۳۷۶	۱۳۷۵	۱۳۷۴	۱۳۷۳	۱۳۷۲	
۱۱۵۹۸۶۳	۱۲۰۸۰۶۱	۱۱۰۷۱۲۸	۹۷۸۶۹۲	۸۷۱۵۰۵	فروش
۹۵۲۱۷۶	۹۶۶۵۶۸	۸۸۲۳۶۲	۷۶۰۲۱۳	۶۶۳۸۴۰	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۵۰۶۶۵	۱۳۲۰۷۷	۱۰۷۱۴۰	۱۰۷۴۸۴	۹۳۸۰۱	هزینه های عمومی اداری
۲۱۸۹۱	۱۶۰۳۸	۹۵۲۶	۸۱۵۱	۸۴۰۰	هزینه بهره
۶۳۰۰	۳۵۳۰۰	۴۲۳۰۰	۴۳۹۰۰	۴۶۶۰۰	مالیات بردرآمد
۲۸۸۳۱	۵۸۰۷۸	۶۵۸۰۰	۵۸۹۴۴	۵۸۸۶۴	سود خالص

مقایسه ای:

تجزیه و تحلیل صورت سود و زیان مقایسه ای سالهای ۱۳۷۵ و ۱۳۷۶ به شرح زیر است :
 اعداد درپراوتز نشان دهنده کاهش واعداد خارج از پراوتز نشان دهنده افزایش نسبت به سال قبل
 یا سال پایه می باشد.

مبلغ سال جاری-مبلغ سال مبنا=تغییر مطلق ارقام

سال مبنا/مبلغ سال جاری-مبلغ سال مبنا=درصدتغییر نسبت به سال مبنا

درصد تغییر	مبلغ تغییر	1376	1375	
(۴٪)	(۴۸۱۹۸)	۱۱۵۹۸۶۳	۱۲۰۸۰۶۱	فروش
(۱/۵)	(۱۴۳۹۲)	۹۵۳۱۷۶	۹۶۶۵۶۸	بهای تمام شده فروش رفته
۱۴	۱۸۵۸۸	۱۵۰۶۶۵	۱۳۲۰۷۷	هزینه های عمومی اداری
۳۶	۵۸۵۳	۲۱۸۹۱	۱۶۰۳۸	هزینه بهره
(۸۲)	(۲۹۰۰۰)	۶۳۰۰	۳۵۳۰۰	مالیات بردرآمد
(۵۰)	(۲۹۲۴۷)	۲۸۸۳۱	۵۸۰۷۸	سود خالص

نحوه اجرای آن در ترازنامه نیز تفاوتی با صورت سودوزیان ندارد به گونه ایی که ارائه آن در ترازنامه زیرنمایش داده شده است:

شرکت X

ترازنامه

به تاریخ ۲۹ اسفند سال... ۱۳

شرح	سال ۱۳۹۱ (میلیارد ریال)	سال ۱۳۹۰ (میلیارد ریال)	تغییرات ۱۳۹۱ نسبت به سال ۱۳۹۰ (میلیارد ریال)	درصد افزایش / کاهش
دارائیهای جاری	۵۸,۲۰۲	۵۵,۷۶۲	۲,۵۲۹	۲/۶
دارائیهای غیرجاری	۱۲۹,۹۰۹	۱۲۰,۳۲۲	۹,۵۶۵	۷/۹
جمع دارائیهها	۱۸۸,۲۱۲	۱۷۶,۱۰۸	۱۲,۱۰۲	۶/۹
بدهیهای جاری	۲۲,۱۸۰	۲۲,۸۶۲	۸,۲۱۶	۲۲/۶
بدهیهای غیرجاری	۹,۱۰۵	۷,۷۷۲	۱,۳۳۱	۱۷
جمع بدهیهها	۵۱,۲۸۵	۳۱,۶۳۸	۱۹,۶۴۷	۲۳/۲
حقوق عمومی	۵۵,۷۲۸	۵۵,۷۷۲	۴۴	-۰/۰۲
حقوق صاحبان سهام	۸۱,۱۷۹	۷۸,۶۹۷	۲,۴۸۲	۳/۲
جمع بدهیهها و حقوق صاحبان سهام و حقوق عمومی	۱۸۸,۲۱۲	۱۷۶,۱۰۸	۱۲,۱۰۲	۶/۹

بررسی روند صورت سود و زیان پنج سال شرکت X به شرح زیر است .

۱۳۷۶	۱۳۷۵	۱۳۷۴	۱۳۷۳	۱۳۷۲	
%۱۳۳	%۱۳۹	%۱۲۷	%۱۱۲	%۱۰۰	فروش
۱۴۳	۱۴۶	۱۳۳	۱۱۵	۱۰۰	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۶۰	۱۴۰	۱۱۴	۱۱۴	۱۰۰	هزینه های عمومی اداری
۲۶۱	۱۹۱	۱۱۳	۹۷	۱۰۰	هزینه بهره
۱۴	۷۶	۹۱	۹۴	۱۰۰	مالیات
۴۹	۹۹	۱۱۲	۱۰۰	۱۰۰	سود خالص

پس از انجام تجزیه و تحلیل فوق حداقل سه سوال زیر قابل طرح است :

(۱) چرا سطح درآمد فروش پس از چند سال رشد، ناگهان کاهش یافته است ؟

(۲) چرا سود خالص در سال ۱۳۷۶ شدیداً کاهش یافته است ؟

(۳) چرا هزینه بهره در سال ۱۳۷۶ بطور چشمگیری افزایش یافته است ؟

در تجزیه و تحلیل صورتهای مالی هنگامی که از درصدیابی استفاده می شود باید توجه داشت که اگر ارقام سال پایه کوچک باشد تغییرات آتی مانده ها از نظر درصدی بسیار بزرگ جلوه خواهد کرد، در اینصورت بهتر است از تغییرات ریالی ارقام استفاده شود، مثلاً هزینه بهره در سال ۱۳۷۶ نسبت به سال ۱۳۷۲ به ۲۶۱٪ رسیده است که علت آن کوچک بودن مبلغ هزینه بهره در سال ۱۳۷۳ است.

ب) تجزیه و تحلیل عمودی:

در تجزیه و تحلیل عمودی تمام اطلاعات مندرج در یک صورت مالی نسبت به ارقام همان صورت مالی بررسی می شود و به دو گروه صورتهای مالی استاندارد و تجزیه و تحلیل نسبت های مالی تقسیم می شود. که در این جا صورتهای مالی استاندارد را تشریح می کنیم:

۱) صورتهای مالی استاندارد:

در این نوع تجزیه و تحلیل تمام اطلاعات مندرج در یک صورت مالی خاص بعنوان درصدی از یک رقم شاخص از همان صورت مالی بیان می‌شود برای مثال در صورت سود و زیان تمام اقلام بر حسب درصدی از فروش بیان می‌شوند یا در ترازنامه بعنوان درصدی از جمع دارائیه‌ها بیان می‌شوند.

صورت سود و زیان استاندارد شده شرکت X بر مبنای درصدی از فروش طی سالهای 1372 الی

۱۳۷۶	۱۳۷۵	۱۳۷۴	۱۳۷۳	۱۳۷۲	
۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	فروش
۸۲	۸۰	۷۹	۷۸	۷۶	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۱۳	۱۱	۱۰	۱۱	۱۱	هزینه های عمومی اداری
۲	۱	۱	۱	۱	هزینه بهره
۱	۳	۴	۴	۵	مالیات
۲	۵	۶	۶	۷	سود خالص

1376 به شرح زیر است :

صورت سود و زیان استاندارد شده تا حدود زیادی به سوالات مطروحه در بخش قبلی پاسخ میدهد برای مثال:

کاهش در سود خالص سال 1376 ناشی از افزایش در بهای تمام شده کالای فروش رفته، افزایش هزینههای عمودی اداری و افزایش در هزینههای بهره است. هنگامی که صورتهای مالی بیش از یک دوره استاندارد میشود باید در مقایسه ارقام استاندارد احتیاط کرد. برای مثال هزینه بهره سال 1، % 1375 فروش است و در سال 2، % 1376 فروش است، نمیتوان ادعا کرد که هزینه بهره در سال 1376 دو برابر شده است مفهوم استاندارد کردن صورتهای مالی سنجش روابط بین ارقام صورتهای مالی در یک دوره است و نباید این اجزاء بعنوان یک روند بررسی شوند.

قبضه مالکیت و تجدید ساختار

Acquisitions & Restructuring

تعاریف:

* ادغام Merger

هرگاه دو یا چند شرکت با همدیگر تعامل نمایند و تنها یک شرکت موجودیت خود را حفظ نماید
گوییم ادغام صورت گرفته است

$$A+B+C \longrightarrow A$$

- دایملر - کرایسلر و Asea Brown Bovari

• ترکیب از نوع تحصیل (Acquisition)

هرگاه یک شرکت کنترل و یا ۱۰۰٪ سهام شرکتی را تحصیل کند به طوری که رابطه اصلی و فرعی وجود داشته باشد گوییم تحصیل صورت گرفته است

$$A+B \longrightarrow A+B$$

• قبضه مالکیت (Takeover)

هرگاه از ترکیب دو یا چند شرکت، یک شرکت جدید تشکیل شود

$$A+B+C \longrightarrow D$$

Disney / ABC

World Com / MCI

و بسیاری دیگر

دلایل قبضه مالکیت :

- * افزایش قدرت بازار
- * کاهش دامنه ریسک
- * گریز از رقابت
- * سرعت دادن به بازار
- * استفاده از تاثیرات هم افزایی
- * امکان تحصیل منابعی که شرکت قبلاً فاقد آنها بوده
- * کاهش اهرم مالی از طریق قبضه شرکتهایی که نقدینگی بالا دارند

افزایش قدرت بازار

- * به نظر می رسد که *اندازه و قدرت در بازار به یکدیگر مربوط اند*
- شرکت قدرت بازار را زمانی افزایش میدهد:
- توانایی وامکان برای فروش محصولات و خدمات در فضای رقابتی بالا وجود داشته باشد
- هزینه فعالیت های اصلی و حمایتی از سایر رقبا پایین باشد
- اندازه شرکت ، منابع و ظرفیت های شرکت یک توانایی فوق العاده را برای رقابت ایجاد کند

* قدرت بازار از طریق قبضه مالکیت در موارد زیر افزایش می یابد:

– قبضه مالکیت شرکت رقیب

– قبضه مالکیت شرکت فروشنده یا توزیع کننده

– قبضه مالکیت شرکت در ارتباط یا مربوط

– قبضه مالکیت افقی

– قبضه مالکیت عمودی

مزایای قدرت بازار

* قبضه مالکیت افقی (هر دو شرکت محصول مشابهی تولید کنند)

* قبضه مالکیت عمودی (محصول یکی مکمل محصول دیگری باشد)

* قبضه مالکیت مربوط (دو شرکت محصولات مختلفی را تولید کنند)

• قبضه مالکیت افقی:

تحصیل یک شرکت که در یک صنعت مشابه با شرکت خریدار فعالیت می کند و قدرت بازار را از طریق عملکردهای زیر افزایش می دهد:

• هم افزایی بر مبنای بهای تمام شده

• هم افزایی بر مبنای بهای درآمد

تحصیل با ویژگی های مشابه منجر به عملکرد بالا و بیشتر نسبت به تحصیل غیر مشابه می شود.

• قبضه مالکیت عمودی

تحصیل عرضه کنندگان و تامین کنندگان خدمات و کالاهای ضروری شرکت تحصیل کننده قدرت بازار از طریق کنترل های فزاینده بر روی بخشهای بیشتری از زنجیره ارزش صورت می گیرد.

• قبضه مالکیت مربوط

تحصیل شرکت یا شرکتهایی در سطوح بالای صنایع مرتبط و مشابه. بدلیل سختی و دشواری در ایجاد هم افزایی اغلب تحصیل مرتبط به ندرت صورت می گیرد

• شناسایی و توسعه ظرفیتهای جدید

شرکت تحصیل کننده می تواند از طریق قبضه مالکیت بدست آورد ظرفیت هایی را که شرکت در حال حاضر در آنها فعالیت نمی کند از جمله:

◀ ظرفیت های ویژه تکنولوژیکی

◀ گسترش دانش فنی شرکت

◀ کاهش ایستایی و رکود در شرکت

قبضه مالکیت مشکلات بسیاری را حل می کند:

* کاهش هزینه تولید محصول جدید

* کاهش ریسک تولید محصول جدید

* سرعت تنوع سازی

* گریز از رقابت

* راه ساده تر و سریع تر ورود به بازارهای خارجی با اعمال فشار

کاهش هزینه تولید محصول جدید

* تولید محصول جدید پرهزینه است و وقت می برد

* بیشتر صنایع درقبال تقلید قدرت دفاعی ندارد

× تقلید سریع شایع است

* قبضه مالکیت استعداد، دانش، و محصول جدید مربوط

کاهش ریسک تولید محصول جدید

* بیشتر نوآوری ها ناموفق اند

× هزینه فرصت تولید محصول جدید می تواند زیاد باشد

* چرخه بازده سرمایه گذاری طولانی است

* قبضه مالکیت خطر محصول جدید را کاهش می دهد، چراکه شرکت قبضه شده تجربه بازار محصول دارد .

* قبضه مالکیت جایگزین برای نوآوری

افزایش سرعت ورود به بازار:

* قبضه مالکیت سریع تر از تولید محصول جدید است

* چه مهارت‌هایی خریداری می‌شود؟

سرعت تنوع‌سازی :

عوامل مرتبط با ابزار و شرکتهایی که در آن فعالیت می‌کنند باعث افزایش هزینه‌ها میشوند و مشکلات زیادی را برای عرضه‌کنندگان جدید جهت ورود به بازار را ایجاد می‌کنند.

* سرعت بیشتر در ورود به بازارهای جدید

* گسترش برای ورود به بازارهای جدید داخلی الزامات بسیاری می‌طلبد

* ایجاد این دارایی‌ها هزینه‌های بسیار دارد

گریز از رقابت

عمل تحصیل می‌تواند کاهش دهد :

تأثیرات منفی ناشی از رقابت‌های شدید بر عملکرد مالی شرکت

وابستگی شرکت به یک یا چند محصول و بازار خاص

کاهش وابستگی شرکت به بازارهای ویژه دامنه و حیطه رقابتی شرکت را تغییر می‌دهد

قبضه مالکیت امکان این را می‌دهد که شرکت بیش از یک بازار مهم در اختیار داشته باشد

استراتژی تنوع‌سازی ریسک

سؤال مهم

وقتی شرکت A اعلام می‌کند که قصد قبضه مالکیت شرکت B را دارد، چه اتفاقی در موارد زیر

می‌افتد:

- قیمت سهام شرکت B ؟

- قیمت سهام شرکت A ؟ - چرا؟

شرکت A ← ۶۰٪ را تحصیل کند شرکت B

شرکت B	شرکت A	
۱۸۰۰۰	۶۰۰۰۰	تعداد سهام
۲۰۰	۳۰۰	Eps
۷	۱۰	P/E

$$(60000 \times 300) + (18000 \times 200)$$

$$\text{شرکت A پس از ترکیب Eps} = \frac{(60000 \times 300) + (18000 \times 200)}{60000 + (18000 \times 60\%)} = 305.08$$

$$\text{شرکت A پس از ترکیب P} = 305.08 \times 10 = 3050.8$$

مسائل و مشکلات قبضه مالکیت :

- * مسائل تلفیق و یکپارچگی
- * ارزیابی ناکافی هدف
- * بدهی قابل ملاحظه
- * عدم امکان تحقق همکنشی Synergy
- * تنوع سازی زیادی
- * ابعاد خیلی بزرگ
- * به سر زبان افتادن در نتیجه قبضه مالکیت

دشواری های یکپارچه شدن

- * قبضه مالکیت به معنای ادغام یا جانشین قبلی ها شدن است
- * پیوند سیستم های کنترلی و مالی متفاوت از هم
- * عدم ایجاد ارتباط کاری مؤثر (بویژه زمانی که روشهای مدیریت متفاوت باشد)
- * عدم رفع مشکلات مربوط به مدیران اجرایی شرکت تحصیل شده
- * ازدست دادن کارکنان کلیدی و تضعیف ظرفیت های تحصیل شده و کاهش ارزش آنها.
- * قبضه مالکیت مشکل توجه به فرهنگ دو شرکت مختلف را ایجاد می کند

ارزش یابی قبضه مالکیت

- * اگر به دنبال بهره برداری از همکنشی synergy باشند، ارزش مؤسسه هدف برای همه مساوی نیست، و ممکن است برای شرکتی بیشتر باشد
- * شرکت های A و B شرکت X را برای ۲۰ میلیارد ریال ارزش یابی می کنند، اما شرکت C پیش بینی می کند که با استفاده از همکنشی، ارزش واقعی شرکت X برابر ۲۲ میلیارد ریال است. ارزش مزایده C ؟
- * البته قیمت می باید شامل کارمزدهای بانکی، هزینه های جستجو، مخارج قانونی، و هزینه های غیرمستقیم باشد

مصیبت برنده

- * در جنگ مزایده برای دست یافتن به شرکت هدف، برنده غالباً مبالغ بسیاری می پردازد
- * یک دلیل: تحلیل ناکافی از ارزش
- * سقف رقمی که در قبضه مالکیت باید پرداخت، چه عددی است؟

ارزیابی ناکافی هدف

عملکرد ناکارآمد میتواند منجر به پرداخت هزینه های کلانی برای رسیدن به هدف شرکت شود
ارزیابی نیازمند آزمون و بررسی :

◀ عملکرد ناکارآمد می تواند منجر به پرداخت هزینه های کلانی برای رسیدن به هدف
شرکت شود .

- ارزیابی نیازمند آزمون و بررسی :

◀ نحوه تامین مالی از معاملات مورد توجه شرکت

◀ تفاوت موجود در فرهنگ سازمانی دو شرکت

◀ تاثیر مالیات بر معاملات

◀ اقدامات لازم جهت ترکیب دو نوع نیروی کار

ناتوانی در تحقق بخشیدن به همگنشی

هم افزایی زمانی ایجاد می شود که دارایی های دو شرکت با هم ایجاد ارزش بیشتری نمایند نسبت به
زمانی که جداگانه مورد استفاده قرار می گیرند

* پیش بینی وجود منافع همگنشی می تواند به قیمت بالاتر در فرایند قبضه مالکیت بینجامد

* مسائل و مشکلات دستیابی به همگنشی مورد انتظار

* شرکت هزینه های غیرمستقیم را زمانی تحمل می کند که از یک قبضه مالکیت بالقوه ارزیابی
کرده باشد

* شرکت هزینه های کلان زمانی که قبضه به هم افزایی منجر شود تحمل می کند

* در عمل ناتوانی در تحقق بخشیدن به همگنشی تجربه شده است

حجم بالای بدهی

* مفروض است که بدهی مدیران را منضبط می کند

* این مسئله معمولاً در LBO وجود دارد

- با توجه به این که خود مدیران هم مقدار سنگینی سرمایه گذاری کرده اند

* جریان نقدی سربازی است که در خدمت بدهی، فرمانده ارشد، است

* قبضه مالکیت غالباً باعث می شود که در ظرفیت های بلندمدت شرکت، سرمایه گذاری لازم صورت نگیرد

* موقعیت رقابتی را از میان بر می دارد

همچنین بدهی های بالا می تواند باعث :

◀ افزایش احتمال ورشکستگی

◀ کاهش نرخ بهره شرکت

◀ مانع سرمایه گذاری در فعالیت هایی شود که موفقیت بلند مدت شرکت در گرو آنها باشد
از قبیل :

● تحقیق و توسعه

● آموزش نیروی انسانی

● بازاریابی

تنوع سازی بیش از حد :

* قبضه مالکیت به تنوع سازی اضافی ممکن است بینجامد که اداره آن بس دشوار است

* راه حل روشنی برای حل مشکلات اجرایی به دست نمی آید

* حیطة ودامنه ایجاد شده توسط تنوع سازی می تواند منجر به این شود که مدیریت در ارزیابی عملکرد واحد تجاری بر مسائل مالی بیشتر تکیه کند تا بر استراتژی های کنترلی

* برای مدیران ارشد حجم اطلاعات آن قدر زیاد است که به مقدار کافی در مورد عملیات شرکت های تابعه چیزی نمی دانند، و به دلیل حجم بالا از یادگیری هم ناتوان اند.

* ممکن است که استراتژی تحیل و قبضه جایگزین تولید و نو آوری شود

توجه بیش از حد مدیران به قبضه مالکیت :

فرآیند تحصیل و قبضه ممکن است که باعث ایجاد دورنمای کوتاه مدت از شرکت شود و مدیران در تصمیم گیری در مورد نتایج بلند مدت دچار تردید و تأمل شوند:

- * قبضه مالکیت وقت و توجه بسیار زیادی از مدیران می برد
- * توجه مدیر را از دارایی های قبلی منحرف می کند
- به ویژه از کار نظارت دائمی بر سرمایه گذاری های بلندمدت
- * ریسک عملکرد را بر عهده مدیران شرکت های تابعه می گذارد که
- بر عملکرد کوتاه مدت تمرکز می یابند

ابعاد خیلی بزرگ

- ◀ منافع ناشی از تولیدات انبوه و قدرت مازاد بازار باعث ایجاد هزینه های اضافی گردد
- ◀ کنترل های مازاد باعث کاهش انعطاف پذیری و بروز رفتار های غیراستاندارد شود
- ◀ شرکت دچار فقر نوآوری در تولید شود

چه چیزی باعث موفقیت در قبضه مالکیت می شود؟

* منابع و دارایی های مکمل

- خرید شرکتها با دارایی های که با نیاز های شرکت برای ایجاد رقابت مطابقت داشته باشد

* فرآیند های گزینشی احتیاطی

- انجام مذاکرات و ارزیابی های متاملانه به احتمال بسیار زیاد منجر به تسهیل یکپارچگی و ایجاد هم افزایی می شود

* رابطه دوستانه بین شرکتها

- باعث می شود موانع یادگیری و فرهنگی از میان برود

* حجم بدهی های کم

* با ادغام شرکتها همچنان انعطاف پذیری شرکت حفظ می شود

تغییرات پس از قبضه مالکیت

پس از ترکیب شرکتها و یا شرکتی بدون ترکیب ممکن است دچار ناتوانی گردد که بر حسب شرایط می توان آن را تجدید ساختار و یا منحل کرد ، ناتوانی واحد تجاری میتواند ناشی از عوامل زیادی از قبیل : پایین بودن نرخ بهره ، توقف عملی و ورشکستگی باشد . به عبارت دیگر زمانی که شرکت نتواند بازدهی بیش از هزینه سرمایه بدست آورد ناتوانی روی می دهد .

تجدید ساختار :

از دید کلی شامل ۴ نوع است که عبارتند از :

۱. تجدید ساختار محیطی

۲. تجدید ساختار حاکمیتی

۳. تجدید ساختار استراتژیکی (راهبردی)

۴. تجدید ساختار عملکردی

ازلحاظ ساختاری ۳ تای آخری را تجدید ساختار مالی می نامند.

تجدید ساختار محیطی

۱. محیط و روش رقابتی

۲. کنترل و قبضه تهدیدات

۳. انگیزه های مالیاتی

تجدید ساختار حاکمیتی

۱. مدیریت ناکارآمد
 ۲. هیات مدیره ناکارآمد
 ۳. انگیزش های ناکافی
 ۴. از دست دادن سهام داران
- تجدید ساختار استراتژیکی
۱. ضعف استراتژی و اجرای آن
 ۲. تنوع سازی بیش از حد
 ۳. اهرم های بیش از حد

تجدید ساختار عملکردی

۱. عملکرد ضعیف یا نزولی
۲. تفاوت بین عملکرد مورد انتظار و واقعی
۳. ازسگذاری پایین داراییها
۴. ایجاد تهدیدات ناشی از قبضه مالکیت

شیوه های تجدید ساختار

۱. تجدید ساختار مالی :
 - الف. LBO و مشتقات آن مثل MBO
 - ب. طرحهای تخفیف تشویقی مدیران
 - ج. تامین مالی از طریق بازخرید سهام
 - د. باز خرید سهام هدفمند (greenmail)
 - ه. اهرم مالی (الف: cash-outs ب) بازخرید سهام ج) swaps

۲. تجدید ساختار از لحاظ خالص دارایی ها :
 - الف. کوچک سازی (Downsizing)

ب. واگذاری (Downscoping)

کوچک سازی DOWNSIZING :

عبارتست از کاهش در سائز و اندازه شرکت برای بهبود عملکرد مالی. کاهش در مقیاس تولیدی از بابت عوامل تولید یکی از مرسوم ترین روشها برای بهبود سودآوری یا کاهش هزینه ها است :

* کاهش تعداد کارکنان از طریق بازخرید اجباری یا داوطلبانه

* هدف: کاهش هزینه‌ها و افزایش کارایی و بهره‌وری

دلایل اصلی کوچک سازی :

۱. کاهش هزینه ها .
۲. کاهش سطوح مدیریتی جهت افزایش تصمیم گیریهای سریع و نزدیکی به مشتریان
۳. تمرکز بر روی توانایی های خاص شرکت
۴. گسترش واکنشهای مثبت از دید سهامداران جهت بهبود ارزشگزاری قیمت سهام
۵. افزایش بهره وری ، کارایی و اثربخشی عملیات

تأثیرات اصلی (Downsizing)

۱. بازیافت برخی هزینه های کوتاه مدت با سودآوری های بلند مدت
۲. ایجاد اعتبار برای شرکت به عنوان یک کارفرمای خوب
۳. کوچک سازی باعث استراتژی جذب کارکنان صلاحیتدار می شود

* مشکلات محتمل:

۱. باعث کاهش انگیزه در شرکت می شود
۲. افزایش سیاست های اخلاقی و اربابی باعث تاثیر منفی بر کیفیت خدمات ارائه شده به مشتریان می شود.
۳. کاهش تعهدات اخلاقی کارکنان ، منجر به cynicism ، کاهش تعهدات کار و کاهش اعتبار شرکت می شود .

۴. افزایش سترس و خستگی در اثر ساعات طولانی کار و بی اعتمادی نسبت های بعدی
(Downsizing).

۵. بیشتر کارمندان سطح بالای شرکت بدلیل اجرای سیاست بازنشستگی زودهنگام
کنار گذاشته می شوند که منجر به از دست دادن منابع نقدی شرکت می شود

۶. استفاده از نیروی انسانی کاهنده منجر به از دست دادن کارایی بازار بزاریابی می شود

عوامل مؤثر در Downsizing :

۱. استراتژی و فرهنگ سازمانی همراه با Downsizing تغییر یابد

۲. تعطیل واحدهای تولیدی کوچک و ضررده

جداسازی DOWNSCOPING :

عبارتست از واگذاری یا سایر ابزارهای کنارگذاری واحدهای نامربوط با ساختار تجاری اصلی
شرکت که منجر می شود تا شرکت دوباره بر روی استراتژی های تجاری اصلی خود متمرکز شده
و تجدید نظر کند .

معمولاً از کوچک سازی موفق تر است

- پرسنل بهتر با شرکت باقی می ماند

* تقلیل تنوع کاری در شرکت

- به پاره ای از مشکلات تنوع سازی پاسخ می دهد

* حرکت از تنوع سازی نامربوط به سمت تنوع سازی مربوط

روشهای (DOWNSCOPING) شامل :

* واگذاری از طریق (sell-offs, spin-offs, split-ups)

* خاتمه فعالیت واحدهای تابعه ناکارآمد

* تسویه شرکت (Liquidations)

نکته - شرکت‌هایی که عملکرد ضعیف دارند یا به کار اصلی شرکت مربوط نیستند

روش (spin-offs):

عبارتست از روشی که براساس آن شرکت اصلی یا واحدهای تابعه خود را اقدام فروش یا توزیع سهام جدید می نمایند :

۱. براساس سلسله مراتب صورت می گیرد
۲. دارایی های شرکت تجدید ارزش می شود
۳. سهام داران شرکت اصلی هیات مدیره جدید را تشکیل میدهند
۴. شرکت اصلی همچنان رابطه خود را با واحدهای فرعی حفظ می کند

روش (sell-offs) :

عبارتست از فروش داراییهای شرکت به سایر شرکت ها در قبال دریافت وجه نقد یا اوراق بهادار :

۱. بدون رعایت سلسله مراتب
۲. دارایی های شرکت براساس شرایط بازار قیمت گذاری می شوند
۳. شرکتهای خریدار دارایی های خریداری شده جذب و در عملیات خود استفاده می کنند

LBO قبضه مالکیت شرکت‌ها توسط مدیران به کمک اهرم مالی:

عبارتست از خرید یک شرکت توسط گروهی از سهامداران به وسیله تامین مالی از طریق وام بلند مدت و باهدف خصوصی سازی که اغلب این سهامداران در روش (LBO) مدیران می باشند .

* مدیران / سرمایه‌گذاران همه دارایی‌ها را می‌خرند، با اخذ بدهی تأمین مالی می‌کنند، و شرکت‌ها را خصوصی می‌کنند

* از داراییها وجریانات وجه نقد شرکت برای بازپرداخت بدهی های تامین مالی استفاده می شود.

* پس از عمل (LBO) کنترل شرکت در اختیار شرکت خریدار قرار می گیرد و شرکت سرمایه‌گذار کل سهام شرکت هدف را به دست می آورد

*(LBO) روشی است برای تبدیل شرکتهای دولتی به خصوصی یا قرار دادن شرکت در اختیار مدیران

◀ روشهای اصلی واگذاری:

- MBO یا خرید شرکتها توسط مدیران

- EBO یا خرید شرکتها توسط کارکنان

- LBO یا خرید شرکتها توسط مدیران به کمک اهرم

چگونه LBO/MBO ارزش خلق می کند؟

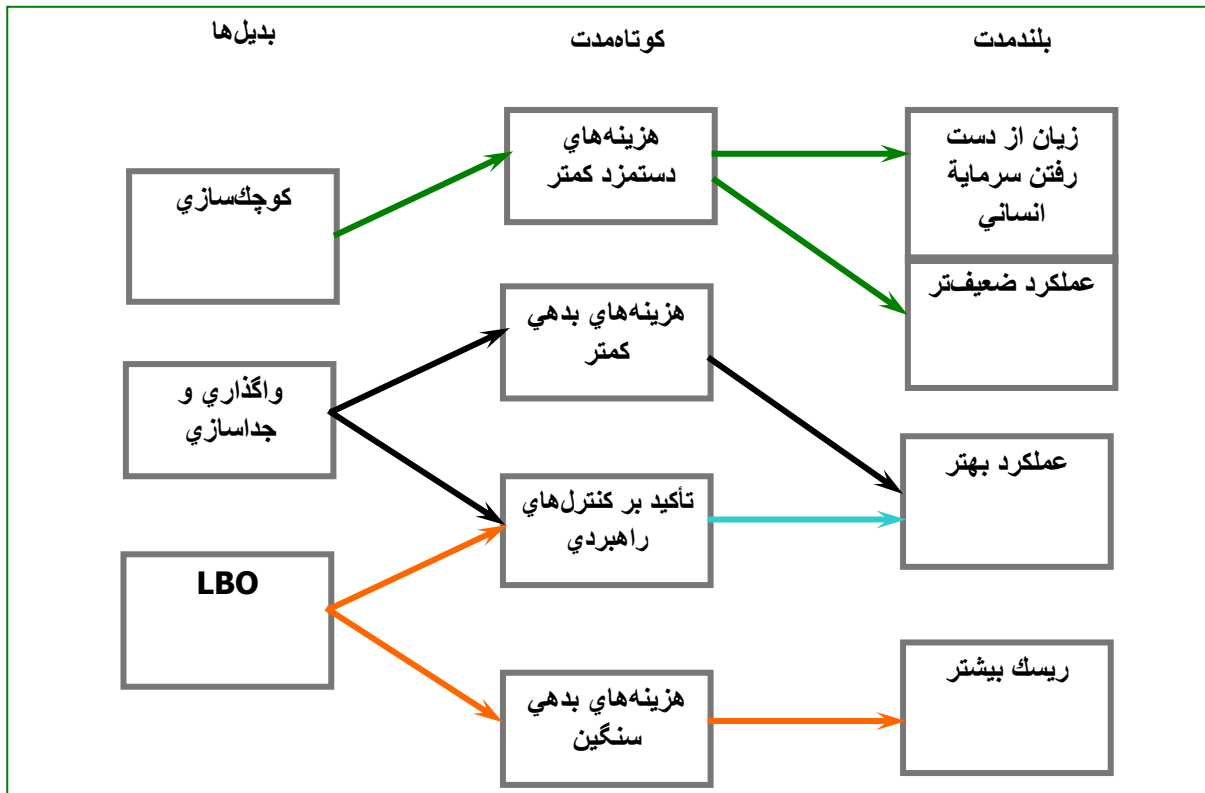
* بار سنگین بدهی توجه را به عملکرد جاری معطوف می کند

* عنصر حیاتی: مدیریت سهم شخصی عمده‌ای در بازده دارد

* غالباً ضروری می‌سازد که مدیران تمامی ثروت خود را سرمایه‌گذاری کنند

* شیرینی عایدات آتی حاصل از سهام سرمایه بیش از تلخی بدهی بزرگ ایجاد انگیزه می‌کند

جدول بررسی تجدید ساختار



یافته‌های اخیر در تنوع‌سازی

- * عملکرد شرکت‌ها در طیف گسترده تنوع‌سازی همچون U برعکس است
- * عملکرد نخست افزایش می‌یابد وقتی شرکت‌ها از بنگاهی منفرد به چندین بنگاه، با عملکرد مربوط، تبدیل می‌شوند
- * عملکرد آن‌گاه بدتر می‌شود وقتی تنوع‌سازی از شرکت‌های مربوط به شرکت‌های نامربوط امتداد می‌یابد

خلاصه

- * قبضه مالکیت به مثابه ضرب آهنگ رشد شرکت‌ها، شایع و شایع‌تر شده است
- * دلایل بسیاری به نفع قبضه مالکیت وجود دارد، اما
- * قبضه مالکیت معمولاً در دسرهای زیادی هم دارد

- به عملکرد قیمت سهام توجه کنید
- * به عوامل موفقیت قبضه مالکیت باید به طور دائمی توجه داشت
- * تم‌های اصلی موفقیت
- حرکت به سمت تنوع‌سازی مربوط
- * تجدید ساختار
- کوچک‌سازی کمتر موفق بوده است
- واگذاری (جداسازی) و LBO بیشتر موفق بوده است

سود از دیدگاه حسابدار و اقتصاددان

یکی از مهمترین منابع اطلاعاتی برای ارزیابی عملکرد واحد اقتصادی سود است که شاخص مناسبی برای تصمیمات سرمایه گذاران به حساب می‌آید. بهرغم کاربردهای وسیعی که برای مفهوم سود ارائه شده ولی بر سر تعریف جامعی از آن توافق کامل وجود ندارد. این عدم توافق هنگامی بیشتر می‌شود که این مفهوم در دو نظام اقتصاد و حسابداری مورد تحلیل قرار گیرد. البته در مورد دامنه ی اقتصاد و حسابداری به عنوان دو حوزه ی علمی که از فعالیت های تجاری شرکت ها متأثر میشوند و متغیرهای مشابهی را مورد بحث قرار می دهند، توافقی کلی وجود دارد اما درباره ی نحوه ی زمانبندی و اندازه گیری سود در این دو نظام اختلاف است.

تفاوت دیدگاه اقتصاددانان و حسابداران در مورد هزینه باعث تفاوت سود حسابداری و سود اقتصادی می‌شود. حسابداران به منظور محاسبه ی استهلاک از روشهای خطی مستقیم یا تصاعدی استفاده کرده، در حالی که اقتصاددانان از روش مبتنی بر بهره استفاده میکنند. بنابراین، از دیدگاه نظری، به نظر میرسد که اگر وادار کردن شرکتها به استفاده از روش مبتنی بر بهره ممکن بود، شیوه ی محاسبه سود حسابداری با شیوه ی محاسبه سود اقتصادی مطابقت میکرد. با این وصف، کاربرد هر یک از این دو مفهوم در جای خود سودمند است. سرمایه گذاران با تحلیل مستمر به دنبال برآورد نوسانات قیمت و تصمیم گیری درباره ی نحوه ی سرمایه گذاری خود هستند و حسابداران با ارائه ی اطلاعات مرتبط به بازار این امکان را برای آنها فراهم میکنند تا بتوانند سود اقتصادی را محاسبه کنند. به عبارت دیگر، حسابداران اطلاعات مربوط به جریان های نقدی را ارائه میکنند و دیگر محاسبات مربوط به سود اقتصادی را به سرمایه گذاران واگذار می کنند.

هدف اولیه ی حسابداری مالی فراهم آوردن اطلاعات مفید برای سرمایه گذاران جهت پیشبینی عملکرد واحد اقتصادی است. ضرورت گزارش سود به عنوان یک منبع اولیه برای تصمیم گیری سرمایه گذاران بهخوبی قابل استناد بوده و گزارش سود به شیوههای مختلف مانند ارائه ی مبنایی برای محاسبه مالیات، معیاری برای ارزیابی موفقیت عملکرد شرکت، معیاری برای تعیین میزان سودهای قابل تقسیم، معیاری برای مدیریت توزیع سود، معیاری برای مدیریت یک واحد اقتصادی و سایر موارد به اقتصاد جامعه کمک میکند. همچنین، به دلیل این که ارزش یک شرکت با سودهای حال و آینده اش مرتبط می‌شود، تعیین سود از اهمیت به سزایی برخوردار است (هیئت استانداردهای حسابداری مالی، ۱۹۸۵). تحقق سود دلالت بر بازدهی سرمایه گذاری دارد. بازدهی سرمایه گذاری فقط هنگامی که مبلغ سرمایه گذاری شده قابل حفظ و بازیافت باشد تحقق مییابد. بنابراین مفهوم حفظ سرمایه به منظور تعیین تفاوت بین بازدهی سرمایه گذاری و

بازگشت سرمایه و همچنین تعیین سود به کار می رود. مفهوم حفظ سرمایه در برگیرنده ی دو مفهوم حفظ سرمایه ی فیزیکی و حفظ سرمایه ی مالی است. حفظ سرمایه ی مالی زمانی شکل می گیرد که ارزش پولی خالص دارایی ها در انتهای دوره (به استثنای مبادلات با مالکان) حداقل به اندازه ارزش پولی خالص دارایی ها در ابتدای دوره باشد. این دیدگاه، همان دیدگاه قدیمی حفظ سرمایه است که به وسیله حسابداران مالی به کار گرفته می شود. سرمایه ی فیزیکی که دلالت بر بازدهی سرمایه دارد هنگامی حفظ می شود که ظرفیت تولید فیزیکی یک واحد اقتصادی در انتهای یک دوره (به استثنای مبادلات با مالکان) حداقل به اندازه ظرفیت تولیدی فیزیکی آن در ابتدای دوره باشد. این مفهوم به این نکته اشاره دارد که سود فقط بعد از جایگزینی فیزیکی دارایی های عملیاتی قابل شناسایی است. ظرفیت تولیدی فیزیکی در یک نقطه از زمان برابر با ارزش جاری خالص دارایی های به کار گرفته شده برای ایجاد سود است.

ارزش جاری، در برگیرنده ی انتظارات مربوط به میزان سودآوری خالص دارایی ها است. تفاوت اصلی بین حفظ سرمایه ی فیزیکی و حفظ سرمایه ی مالی در سود و زیان نگهداری دارایی ها است. سود و زیان نگهداری، هنگامی اتفاق می افتد که ارزش اقالم ترازنامه در یک دوره حسابداری تغییر میکند. طرفداران حفظ سرمایه فیزیکی، سود و زیان حاصل از نگهداری را بازگشت سرمایه به حساب می آورند و به عنوان تعدیالت مستقیم در حقوق صاحبان سهام به کار می گیرند. با این وصف، براساس دیدگاه طرفداران حفظ سرمایه ی مالی (پولی)، سود و زیان حاصل از نگهداری، بازدهی سرمایه تلقی شده و در صورت سود و زیان لحاظ می شود (کلاید، ۲۰۰۷).

به منظور تأمین اهداف مختلف، آگاهی از روشهای مختلف محاسبه سود می تواند بسیار مفید باشد. یکی از رویکردهای موجود در گزارش دهی از این رو، با توجه به اهداف مختلف سود برای افراد خارج از سازمان، ارائه ی استفاده کنندگان، تعاریف و روشهای یک مفهوم فراگیر و مورد قبول همگان اندازه گیری متفاوتی برای آن ارائه شده است، اما تجزیه و تحلیل دقیق هدف ها و مفاهیم مختلف سود بیانگر این است که یک مفهوم منحصر به فرد نمی تواند همه هدف ها را به طور یکسان تأمین نماید. بدین منظور، دو گزینه پیش رو خواهد بود:

۱- ارائه یک مفهوم منحصر به فرد که بتواند بیشتر اهداف را به شیوه های معقول یا منصفانه تأمین نماید؛

۲- ارائه ی عناوین مختلف سود با توجه به اهداف مشخص،

که در مجموع به کارگیری هر یک از این دو گزینه، مزایا و معایب خاص خود را به دنبال دارد (الازاروس، ۲۰۰۲). در این نوشتار پس از معرفی سود و مفاهیم مربوط به آن، «سود حسابداری» و «سود اقتصادی» بحث شده و پس از تحلیل آن نقاط قوت و ضعف هر یک بیان شده است.

مفهوم سود و کاربردهای آن

مفهوم سود از جمله مفاهیم مدیریت، معیار پیشبینی عملکرد آتی شرکت و یا سود تقسیمی در آینده، معیار سنجش میزان موفقیت‌های شرکت، مبنای تعیین مالیات، مبنای تدوین مقررات شرکت جهت تأمین منافع عموم مردم و سرانجام معیار ارزیابی و قضاوت درباره چگونگی تخصیص منابع توسط اقتصاددانان برای سود قابل ترسیم است (کلاید، ۲۰۰۲). با توجه به اهداف استفاده کنندگان سود می‌توان سه رویکرد ساختاری، تفسیری و رفتاری را مورد توجه قرار داد.

۱- مفهوم سود از دیدگاه ساختاری:

در این دیدگاه، عرف، سنت و مقررات، اموری معقول، منطقی و با هم سازگار به شمار می‌آیند که بر پایه مفروضات، مفاهیم و اصولی که حسابداران در عمل به آنها رسیده و ارائه کرده‌اند قرار می‌گیرند. ولی، مفاهیم یا اصولی مانند تحقق بخشیدن به یک رویداد مالی، تطابق، روش تعهدی و روشهای تخصیص هزینه‌ها را می‌توان فقط از دیدگاه مقررات خاص تعریف کرد، زیرا نمی‌توان نسخه دومی از آنها را در دنیای واقعی مشاهده نمود. (پارسائیان به نقل از هندریکسن، ۵۸۳۱؛ ۰۸۳).

۲- مفهوم سود از دیدگاه تفسیری:

در این دیدگاه برای ارائه تعریفی از سود بر دو مفهوم اقتصادی تغییر میزان رفاه و حداکثرسازی سود تکیه می‌شود. هیئت استانداردهای حسابداری مالی نیز به صورت تلویحی به این دو مفهوم در قالب «حفظ سرمایه» و «به حداکثر رساندن سود» اشاره کرده است. حفظ سرمایه یکی از اصلیت‌ترین مفاهیم سود است، زیرا این مفهوم بر پایه تئوری اقتصادی قرار دارد. این دیدگاه مبتنی بر تغییرات ارزش فعلی وجوه نقد مورد انتظار است؛ ولی قیمت فعلی بازار و گزینه‌های مشابه را نیز می‌توان از این دیدگاه توجیه کرد و مدعی شد که اقالم مزبور می‌توانند جایگزین مناسبی برای ارزش جاری باشند (پارسائیان به نقل از هندریکسن، ۵۸۳۱؛ ۲۴۳).

۳- مفهوم سود از دیدگاه رفتاری عملگرایی:

این مفهوم مواردی نظیر فرآیندهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و بستنکاران، واکنشهای قیمت اوراق بهادار در برابر گزارش‌دهی سود، تصمیمات مدیریت در مورد هزینه سرمایه و واکنش مدیران و حسابداران در برابر بازخورد اطلاعات را در بر می‌گیرد. یکی از ویژگیهای رفتاری این است که می‌توان سودهای آتی را پیشبینی نمود. اگر سایر عوامل تأثیرگذار با دقت کامل در نظر گرفته شوند، می‌توان با استفاده از سودهای خالص چند دوره، عملیات آینده شرکت را پیشبینی کرد (پارسائیان به نقل از هندریکسن، ۵۸۳۱؛ ۸۱۴). با این وصف، همه‌ی مفاهیم سود از جنبه‌های عملی و نظری نمی‌تواند در ارائه اطلاعات اثرگذار بر سرمایه‌گذاران و دیگران معقول باشد. به عبارت دیگر، از دیدگاه دنیای واقعی فاقد تفسیر لازم هستند و یا نمی‌توانند بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و دیگران اثرگذار باشند. زیرا فاقد هر گونه ویژگی رفتاری هستند.

سود حسابداری و نحوه محاسبه آن

سود حسابداری که با استفاده از سیستم تعهدی تهیه می‌شود، از نظر بسیاری از استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، ابزاری برای سنجش عملکرد شرکت محسوب می‌شود. منظور از سنجش عملکرد شرکتها، ارزیابی کلی وضعیت مالی و نتایج عملیات به منظور اخذ تصمیمات منطقی است. به عنوان مثال، سود حسابداری می‌تواند مبنای اعتباردهی بانک‌ها به شرکت و یا از شرایط ورود به بورس اوراق بهادار قرار گیرد. هیأت استانداردهای حسابداری مالی ۳، در بیانیه شماره ۶ مفاهیم حسابداری مالی، استفاده از روش تعهدی در حسابداری را الزامی نموده است. بر این اساس، انعکاس آثار معاملات و رویدادهای شرکت لزوماً به معنای ورود و خروج وجه نقد نیست. به عبارت دیگر، در روش تعهدی، اصولی نظیر «تحقق» و «تطابق» به منظور انعکاس درآمدها و هزینه‌ها و محاسبه سود حسابداری مورد استفاده قرار می‌گیرد. در نهایت، موفقیت یک شرکت به توانایی آن در ایجاد جریان‌های نقدی بستگی دارد (هیئت استانداردهای حسابداری مالی، ۱۹۸۵).

از دیدگاه حسابداری به دلیل ابهامات موجود در مورد میزان جریان‌های نقدی آتی و عدم دسترسی به نرخ تنزیل مناسب، سرمایه بر مبنای خالص دارایی‌های مؤسسه مالی اندازه‌گیری می‌گردد. به عبارتی دیگر سود در حسابداری ناشی از تفاوت بین سرمایه واحد تجاری در آغاز و پایان دوره مالی است. در این مفهوم سرمایه معادل خالص دارایی‌ها بوده و اندازه‌گیری سود تحت تأثیر مبنای اندازه‌گیری دارایی‌ها و بدهیها قرار می‌گیرد. در حسابداری جهت تعیین سود،

روشهای مختلفی همچون حسابداری تعهدی، حسابداری نقدی، حسابداری نیمهتعهدی، تعهدی تعدیل شده و نقدی تعدیل شده به کار می رود.

بدیهی است استفاده از روشهای فوق سود و زیانی متفاوت ارائه خواهد داد به همین دلیل طبق اصل تطابق، حسابداران برای شناخت هزینه ها از رویکرد «بگذار هزینه ها از درآمدها تبعیت کنند» پیروی مینمایند. مطابق این اصل هزینه های یک دوره از درآمدهای همان دوره کسر میگردند تا عملکردی واقعی از نتیجه کار منعکس گردد. از دیدگاه نظری روش صحیح حسابداری برای شناسایی درآمد باید به گونهای باشد که اولاً آن درآمد تحقق یابد یا قابل تحقق باشد و ثانیاً آن درآمد تحصیل گردد. مطابق این دیدگاه چنانچه یکی از شرایط فوق به وقوع پیوندد می توان درآمد را شناسایی نمود (تیموری، ۱۳۸۰).

سود اقتصادی و نحوه محاسبه آن:

تعریف مفهوم اقتصادی سود عموماً به اقتصاددانانی همچون هیکس (۱۹۳۹) نسبت داده می شود: «هدف محاسبه سود در امور خاص این است که به مردم نشان دهیم چه مقدار آنها می توانند مصرف کنند بدون آن که نیازمند شوند. به نظر میرسد سود یک فرد به عنوان حداکثر مقداری است که فرد می تواند در طول هفته مصرف کند و همچنان در پایان هفته به خوبی اول هفته که شروع کرده باشد». اگرچه تعریف هیکس بر سود فردی تأکید دارد، اما این مفهوم می تواند به عنوان مبنایی برای تعیین سود تجاری با عوض کردن واژهی مصرف کردن با توزیع کردن قرار گیرد. بنابراین، سود تجاری تغییر خالص دارایی ها در نتیجه فعالیتهای تجاری طول دورهی حسابداری خواهد بود. به عبارت دیگر، سود تجاری تغییر خالص دارایی ها به استثنای سرمایه گذارهای مالکان و توزیع سود بین آنها است. الزم به ذکر است که این مفهوم تعیین سود از سوی حسابداران با عنوان حفظ سرمایه نام گرفته است (بارکر، ۲۰۰۸: ۷).

به منظور بررسی مفهوم سود اقتصادی و نحوه ی محاسبه ی آن ابتدا دو جزء اساسی در این تعریف یعنی کمیابی و هزینه فرصت تشریح می شود.

کمیابی:

ساده ترین و جامع ترین کمیاب تعریف از علم اقتصاد، علم تخصیص بهینه منابع کمیاب است. کمیابی مهمترین موضوع علم اقتصاد است. فقط علم اقتصاد است که به موضوع کمیابی می پردازد. اگر کمیابی نبود علم اقتصاد هم به وجود نمیآمد. کمیابی به این معناست که امکانات

محدود در برابر خواسته‌های نامحدود قرار دارد. مثال درآمد یک فرد محدود است ولی تمایل به خرید کالاها و خدمات زیادی را دارد، بودجه کشور محدود است ولی نیازها و خواسته‌های زیادی در جامعه وجود دارد. به دلیل نامحدود بودن خواسته‌های بشر و محدودیت امکانات تولیدی ناگزیر مسأله «انتخاب» مطرح می‌شود. با توجه به محدودیت منابع، انتخاب یک گزینه موجب از دست رفتن گزینه‌های دیگر می‌شود که در اقتصاد از آن به «هزینه فرصت» یاد می‌شود (منکیو، ۲۰۰۸: ۳).

هزینه فرصت:

اقتصاددانان به دلیل نامحدود بودن نیازهای بشر و محدودیت منابع، به دنبال بهترین روش برای تخصیص منابع هستند؛ که این مهم با «هزینه فرصت» به بهترین وجه تبیین می‌شود. هزینه فرصت از جمله مفاهیمی است که در پروژه‌های اقتصادی مطرح می‌شود و هدف اصلی از طرح آن نیز بررسی تخصیص بهینه منابع موجود است. پس می‌توان گفت هزینه فرصت یکی از مفاهیم کلیدی است که در نظریه‌پردازی درباره سرمایه‌گذاری نقش محوری دارد. هزینه فرصت که به آن عباراتی چون هزینه اقتصادی، هزینه واقعی یا قیمت سایه‌های نیز اطلاق می‌شود، همان هزینه‌های است که برای فرصت‌های از دست رفته پرداخت می‌شود، یعنی اگر انتخاب اولیه صورت نمی‌گرفت، انتخاب‌های دیگری با ارزش‌های متفاوت وجود داشت، که می‌توانست صورت بگیرد. هزینه فرصت ارتباط تنگاتنگی با فرایند تصمیم‌گیری و انتخاب دارد. فرد تصمیم‌گیرنده به هنگام تصمیم‌گیری، در ذهن خود فرصتهایی را که با تصمیم خود از دست می‌دهد ارزیابی کرده و آنگاه به انتخاب دست می‌زند (منکیو، ۲۰۰۸: ۲۷۰).

سود اقتصادی:

سود اقتصادی و ارزش فعلی (خالص) دو روی یک سکه هستند که سود اقتصادی یکی از اجزای تشکیل‌دهنده تئوری اقتصادی و ارزش فعلی سنگ بنای اقتصاد مالی می‌باشد. سود اقتصادی از زمان مارشال (۱۹۸۰) از جمله مفاهیم اساسی تئوری اقتصادی بوده است. سود اقتصادی بیانگر مازاد سود حاصل از یک سرمایه‌گذاری است که بیشتر از میزان سود بهترین جایگزین از دست رفته است (رآو، ۱۹۹۲: ۸۷). به عبارت دیگر، سود اقتصادی حاصل از یک سرمایه‌گذاری، تفاوت بین سود به دست آمده از سرمایه‌گذاری انجام شده و سود بهترین گزینه از دست رفته است که از آن به هزینه فرصت یاد می‌شود. از سود اقتصادی به تعابیر مختلفی همچون «سود مازاد قابل تحقق»، «درآمد مازاد»، «سود غیرعادی»، «سود فوق‌العاده» و «سود باقیمانده» یاد شده است.

همچنین عناوین دیگری مثل «ارزش افزوده اقتصادی»، «ارزش افزوده نقدی»، و «ارزش افزوده سهامداران» نیز در معنای سود اقتصادی به کار رفته است (مگنی، ۲۰۰۷: ۱۶۵)

تحلیلهای جریان نقدی تنزیل شده از قرن هجدهم شناخته و به کار گرفته شده است. ارزش فعلی خالص، تابعی از نرخ تنزیل است. این نرخ را می توان بر مبنای «مدل قیمتگذاری دارایی های سرمایه‌های ۹۱» به دست آورد. مفهوم سود اقتصادی و ارزش فعلی خالص یکی است و اغلب سود اقتصادی در قالب عبارت ارزش فعلی پنهان می شود. بنابراین، حداکثرسازی سود اقتصادی همان حداکثرسازی ارزش فعلی بوده و تمام سعی و تلاش بنگاهها صرف حداکثرسازی ارزش فعلی جریان نقدی خالص می شود. همچنین قانون ارزش فعلی خالص مبنای تئوری نئوکالسیکی سرمایه گذاری را تشکیل میدهد (دیکسی و پیندیک، ۱۹۹۴: ۵)

مقایسه سود اقتصادی و سود حسابداری

به منظور درک تفاوت بین سود اقتصادی و سود حسابداری الزم است تا هدف از تعریف این دو مفهوم بررسی شود. سود حسابداری با توجه به هدف آن یعنی ارائه گزارش عملکرد شرکت، تعریف می شود. بنابراین احتساب هزینه های ضمنی در ترازنامه معقول به نظر نمی رسد.

هنگامی که یک حسابدار گزارش درآمد، هزینه و سود بنگاه را ارائه می دهد، هیچ گاه هزینه های ضمنی از قبیل هزینه فرصت گزینه های از دست رفته را بررسی نمی کند، زیرا مغایر با اصول پذیرفته شده حسابداری است. در مقابل، هدف از تعریف سود اقتصادی ارائه یک معیار «تصمیم گیری» برای بنگاه اقتصادی و همچنین سرمایه گذاران است. از آنجایی که تحلیل رفتار واحد اقتصادی لازمه بررسی سودآوری آن است، تحلیل هزینه-فایده از اهمیت بالایی برخوردار خواهد بود. با این وصف، معیار تصمیم گیری در تحلیل ساختار بازار و تداوم فعالیت یک بنگاه یمتوقف ساختن آن، مبتنی بر تحلیل هزینه-فایده و نهایتاً مثبت یا منفی شدن ۱۲ سود اقتصادی است (آنوما، ۲۰۰۸).

همچنین، دیدگاه اقتصاددانان در مورد هزینه با دیدگاه حسابداران متفاوت است، بنابراین سود اقتصادی و سود حسابداری یکی نخواهد بود. حسابداران اغلب تمایل دارند که «هزینه های صریح» تولید، یعنی پرداخت هایی که بابت دستمزد، اجاره، بهره و مواد خام انجام می شود را جزء هزینه های تولید به حساب آورند. اما اقتصاددانان علاوه بر هزینه های صریح پرداختی «هزینه فرصت» یا «هزینه ضمنی» سرمایه را نیز مورد توجه قرار می دهند.

به عنوان مثال، تولیدکننده‌های که یک واحد تولیدی را در تملک خود دارد، برای استفاده از آن اجاره‌های پرداخت نمی‌کند، در نتیجه از نظر حسابداری هزینه این تولیدکننده بابت اجاره محل، صفر است.

اما از دیدگاه اقتصادی، چون این تولیدکننده فرصت دارد با اجاره دادن مکان تولیدی خود به هر عامل اقتصادی دیگر اجاره بها دریافت نماید، و هم اکنون قادر به تحصیل این درآمد نیست، اجاره از دست رفته، هزینه فرصت استفاده از ساختمان بوده و از دیدگاه اقتصادی جزء هزینه‌های تولید به حساب می‌آید. در نتیجه سود اقتصادی و سود حسابداری متفاوت خواهد شد

د. از اینرو، تفاوت بین سود اقتصادی و سود حسابداری اساساً هزینه‌های سرمایه است. یک حسابدار در محاسبه سود نمی‌تواند هزینه‌های سرمایه را از آن کم نماید. در مقابل، اقتصاددانان هزینه‌های فرصتی که برای سرمایه‌سهمداران در کسب و کار سرمایه‌گذاری شده را در نظر می‌گیرند. بنابراین، سود از نظر اقتصاددانان مفهوم گسترده‌تری را در بر می‌گیرد (منکیو، ۲۰۰۸؛ ۲۷۰).

به طور خلاصه می‌توان گفت: سود حسابداری تفاوت بین درآمد و هزینه‌های صریح انجام کارهاست ولی سود اقتصادی تفاوت بین درآمد و هزینه‌های صریح و ضمنی است.

هزینه‌های صریح - درآمد = سود حسابداری

(هزینه‌های ضمنی + هزینه‌های صریح) - درآمد = سود اقتصادی

این دو معادله را به صورت ذیل نیز می‌توان بازنویسی نمود:

استهلاک حسابداری - هزینه‌های صریح - درآمد = سود خالص حسابداری

استهلاک اقتصادی - هزینه‌های صریح و ضمنی - درآمد = سود خالص اقتصادی

تفاوت بین این دو رقم سود به دلیل روشهای متفاوت محاسبه استهلاک است. حسابداران به منظور محاسبه استهلاک از روشهای خطی مستقیم به سود اقتصادی را به سرمایه‌گذاران یا تصاعدی استفاده می‌کنند،

(پارسائیان به نقل از هندریکسن، ۵۸۳۱؛ ۶۸۳). با این وصف، یکی از تفاوت‌های بین سود حسابداری و سود اقتصادی، بسته به کاربران این دو مفهوم است. سرمایه‌گذاران با تحلیلهای دائم به دنبال برآورد نوسانات قیمتی و تصمیم‌گیری درباره نحوه سرمایه‌گذاری خود هستند، اما حسابداران چنین وظیفه‌های را ندارند. وظیفه حسابداران محاسبه سود اقتصادی نیست، بلکه وظیفهی آنها ارائه اطلاعاتی به بازار است تا سرمایه‌گذاران بتوانند بر این اساس سود اقتصادی را محاسبه کنند. به عبارت دیگر، حسابداران اطلاعات مربوط به جریان‌های نقدی را ارائه نموده و بقیه در حالی واگذار میکنند (پارسائیان به نقل از که اقتصاددانان از روش مبتنی بر بهره هندریکسن، ۵۸۳۱؛ ۷۸۳).

بهای تمام شده

مخارج خرید

مخارج تبدیل

سایر مخارج

روشهای محاسبه بهای تمام شده

بهای تمام شده موجودی مواد و کالا

بهای تمام شده موجودی مواد و کالا باید دربرگیرنده مخارج خرید، مخارج تبدیل و سایر مخارجی باشد که واحد تجاری در جریان فعالیت معمول خود، برای رساندن کالا یا خدمات به مکان و شرایط فعلی آن متحمل شده است.

مخارج خرید

مخارج خرید شامل بهای خرید و هر گونه مخارج دیگری از قبیل حقوق و عوارض گمرکی و حمل است که مستقیماً به خرید مربوط می گردد. تخفیفات تجاری از بهای خرید کسر می شود.

برخی مخارج به شرح زیر در صورت احراز شرایط مربوط، قابل احتساب در مخارج خرید است :

الف - مخارج تأمین مالی واردات مواد و کالا به صورت اعتباری از نوع یوزانس به شرط آنکه به موجب مقررات موضوعه، واردات مزبور به صورت نقدی مجاز نباشد.

ب - در شرایط استثنایی طبق الزامات استاندارد حسابداری شماره 16 با عنوان تسعیر ارز، مابه التفاوتهای ریالی مورد مطالبه ناشی از افزایش قابل ملاحظه نرخ رسمی ارز (مثلاً از شناور به صادراتی)، به شرط اینکه تخصیص آن به آحاد بهای خرید مواد و کالای مربوط امکانپذیر باشد.

مخارج تبدیل

مخارج تبدیل شامل مخارجی است که مستقیماً به اقلام تولیدشده مربوط می گردد (مانند کار مستقیم). مخارج تبدیل همچنین شامل سربار تولید (اعم از ثابت و متغیر) است که برای تبدیل مواد اولیه به محصول یا ارائه خدمات واقع می شود.

سربار تولید اعم از ثابت و متغیر با روشی سیستماتیک به محصولات تخصیص می یابد. سربار ثابت تولید، آن بخش از مخارج غیرمستقیم تولید است که علیرغم تغییر در حجم تولید نسبتاً ثابت می ماند، مانند استهلاک و مخارج نگهداری ساختمان و تجهیزات کارخانه و مخارج مدیریت کارخانه. سربار متغیر تولید آن بخش از مخارج غیرمستقیم تولید است که متناسب با تغییر حجم تولید تغییر می یابد، مانند مواد و دستمزد غیرمستقیم.

سربار ثابت تولید بر مبنای ظرفیت معمول فعالیت واحد تجاری تخصیص می یابد. ظرفیت معمول بیانگر متوسط محصولی است که انتظار می رود در شرایط عادی (با در نظر گرفتن توقفات تولید ناشی از تعمیرات و نگهداری برنامه ریزی شده) طی چند دوره یا فصل، تولید شود. برای تخصیص هزینه های سربار ثابت تولید می توان از سطح واقعی تولید استفاده کرد به شرط آنکه سطح مزبور تقریباً نزدیک به سطح معمول فعالیت واحد تجاری باشد.

باید توجه داشت عامل تعیین کننده در تخصیص سربار ثابت تولید بر مبنای سطح معمول فعالیت، این است که مخارج مربوط به ظرفیت بلااستفاده باید در دوره وقوع به عنوان هزینه عملیاتی و پس از سود ناخالص در صورت سود و زیان منعکس شود.

جهت تعیین سطح معمول فعالیت واحد تجاری عوامل زیر را باید در نظر داشت:

- الف - میزان تولید مورد نظر طراحان دستگاههای تولیدی و مدیریت واحد تجاری، تحت شرایط کار حاکم در طول سال (مثلاً یک نوبت کاری یا دونوبت کاری)،
- ب - بودجه سطح فعالیت سال تحت بررسی و سال بعد از آن، و

ج . سطحی از تولید که واحد تجاری در سال تحت بررسی و نیز در سالهای گذشته عملاً به آن دست یافته است.

اگر چه تغییرات موقت در سطح فعالیت را می توان نادیده گرفت ، با این حال تغییرات مداوم باید به تجدید نظر در آنچه قبلاً معمول شناخته شده منجر شود.

یکی از دلایلی که گاه در رابطه با عدم شمول مخارج سربار خاصی در بهای تمام شده عنوان می شود، لزوم اتخاذ برخورد محافظه کارانه در ارزشیابی موجودی مواد و کالا است.

چنانچه تعیین مبلغ موجودی مواد و کالا در شرایط واحد تجاری مستلزم اعمال احتیاط باشد، احتیاط لازم در تعیین خالص ارزش فروش و نه از طریق حذف مخارج سربار خاصی از بهای تمام شده اعمال می شود.

در فرایند تولید ممکن است همزمان بیش از یک محصول تولید شود. برای مثال، این وضعیت زمانی مصداق دارد که محصولات مشترک یا یک محصول اصلی همراه بایک محصول فرعی تولید می شود. در مواردی که مخارج تبدیل هر محصول جداگانه قابل تشخیص نباشد، این مخارج برمبنایی منطقی و یکنواخت به محصولات تخصیص می یابد.

برای مثال، ممکن است از ارزش نسبی فروش هر محصول در مرحله ای از فرایند تولید که محصولات به طور جداگانه قابل تشخیص باشد و یا در زمان تکمیل تولید، به عنوان مبنای تخصیص استفاده شود. در اغلب موارد، محصولات فرعی ماهیتاً کم اهمیت است، از این رو این محصولات به خالص ارزش فروش اندازه گیری و مبلغ حاصل شده از بهای تمام شده محصول اصلی کسر می شود. در نتیجه مبلغ دفتری محصول اصلی با بهای تمام شده آن، تفاوت با اهمیتی ندارد.

روشهای هزینه یابی معمولاً چنان طراحی می گردد تا اطمینان حاصل شود کلیه مخارج مربوط به مواد مستقیم، کارمستقیم و سایر مخارج مستقیم به نحوی مناسب، مشخص و بر مبنایی منطقی و یکنواخت به حساب گرفته شود. اما در تخصیص مخارج سربار، مسائلی بروز می کند که معمولاً مستلزم اعمال قضاوتهای شخصی در انتخاب یک قاعده مناسب است.

همچنین در تخصیص مخارج دواير خدماتی مرکزی ، ممکن است مسائلی بروز کند . مبنای تخصیص چنین مخارجی باید میزان خدماتی باشد که در رابطه با عملیات مختلف ارائه می شود .

برای مثال، دایره حسابداری معمولاً در خدمت عملیات زیر است :

الف . تولید (از طریق پرداخت حقوق و دستمزد مستقیم و غیرمستقیم تولیدی، کنترل خرید و تهیه صورتهای مالی ادواری برای واحدهای تولیدی)،

ب . بازاریابی و توزیع (از طریق تجزیه و تحلیل فروش و کنترل دفتر یا کارتهای معین فروش

، و

ج . مدیریت عمومی (از طریق تهیه گزارشهای داخلی خاص مدیریت ، صورتهای مالی و بودجه های سالانه ، کنترل منابع نقدی و برنامه ریزی سرمایه گذاریها).
از کل مخارج دایره حسابداری، تنها آن بخش باید در محاسبه مخارج تبدیل منظور شود که بتوان آن را به گونه ای منطقی به عملیات تولید تخصیص داد.

سایر مخارج

سایر مخارج تنها تا میزانی که آشکارا به رساندن موجودی مواد و کالا به مکان و شرایط فعلی آن مربوط است به عنوان بخشی از بهای تمام شده موجودیها منظور می شود.
موارد زیر، نمونه هایی از مخارجی است که در بهای تمام شده موجودیها منظور نمی شود و در دوره وقوع به عنوان هزینه شناسایی می گردد:

الف . مبالغ غیرعادی مربوط به ضایعات مواد، دستمزد و سایر مخارج تولید (ضایعات قابل کنترل).

ب . مخارج انبارداری بااستثنای مخارجی که در فرایند تولید برای انبارداری محصولاتی که نیاز به پردازش بیشتر دارند، انجام می شود.

ج . سربار اداری که در رساندن موجودیها به مکان و شرایط فعلی نقشی ندارد.

د . مخارج فروش.

مخارج مدیریت عمومی، برخلاف مدیریت عملیاتی، مستقیماً به تولید جاری مربوط نمی شود و لذا نباید در مخارج تبدیل (و در نتیجه، در بهای تمام شده موجودی مواد و کالا) منظور گردد. در مورد واحدهای تجاری کوچکتر که مدیریت معمولاً در اداره روزانه هر یک از عملیات مختلف نقش دارد، ممکن است در تفکیک مخارج سربار مدیریت عمومی، مسایل خاصی در عمل بروز کند. در چنین واحدهایی، مخارج مدیریت را می توان با استفاده از مبانی مناسب، به گونه ای منصفانه به عملیات تولید، بازاریابی ، فروش و اداری تخصیص داد.
در شرایطی خاص، مخارج تأمین مالی را می توان در بهای تمام شده موجودیها منظور کرد. این شرایط در استاندارد حسابداری شماره 13 با عنوان حسابداری مخارج تأمین مالی مشخص شده است.

تفاوت های حسابداری بهای تمام شده و حسابداری مالی:

• استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری بهای تمام شده اشخاص درون سازمانی هستند اما استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری مالی اشخاص برون سازمانی هستند

• مقررات و قوانین حاکم بر حسابداری بهای تمام شده غیر مستقیم می باشند و هر مؤسسه ای با توجه به نیازهای خود می تواند مقرراتی را وضع کند اما قوانین و مقررات حسابداری مالی مستقیم و صریح می باشند این مقررات در قالب استانداردهای حسابداری وضع شده اند

• مبنای قیمت گذاری در حسابداری بهای تمام شده می تواند اندازه گیری بر مبنای پول باشد یا هرگونه اندازه گیری فیزیکی مرتبط . اما مبنای اندازه گیری در حسابداری مالی بهای تمام شده تاریخی می باشد

• زمان تهیه گزارش و گزارش گری : در حسابداری بهای تمام شده اطلاعات و گزارشگری هر زمانی که مدیریت نیاز داشته باشد تهیه و ارائه می شود اما در حسابداری مالی معمولاً بطور ادواری و در پایان دوره مالی تهیه می شود

• اطلاعات مربوط به حسابداری بهای تمام شده معمولاً مربوط به یک واحد ، دایره یا دپارتمان خاص می باشد اما اطلاعات مربوط به حسابداری مالی مربوط به کل شرکت می باشد

دارایی: منابع مؤسسه هستند که انتظار می رود در آینده برای شرکت منفعتی داشته باشند

بهای تمام شده: منافع از دست رفته مؤسسه می باشند که جهت تحصیل کالا و خدمات مورد نیاز است منابع از دست رفته با ارقام ریالی اندازه گیری می شوند و به صورت کاهش در دارایی ها یا افزایش در بدهی ها نشان داده می شوند . صرف این منابع و وقوع بهای تمام شده برای کسب منفعت در آینده می باشند

هزینه : اگر منافع حاصل از بهای تمام شده (دارایی) کسب شده باشد بهای تمام شده به هزینه تبدیل شده است

زیان: بهای تمام شده ای است که بدون اینکه منافع حاصل از آن کسب شده باشد به هزینه تبدیل شده باشد (مصرف شده باشد)

هزینه فرصت: منافی است که با انتخاب یک راه حل از بین راه های مختلف کسب شده است و با انتخاب این راه حل از منافع دیگر چشم پوشی شده است.

هزینه یابی: به محاسبه بهای تمام شده کالای ساخته شده و کالای در جریان ساخت هزینه یابی گفته می شود

بهای تمام شده موجودیها در واحدهای خدماتی

بهای تمام شده موجودیها در واحدهای خدماتی اساساً دستمزد و سایر مخارج کارکنانی که مستقیماً در ارائه خدمات مربوط مشارکت داشته اند و نیز سربار قابل تخصیص را دربرمیگیرد. دستمزد و سایر مخارج مربوط به کارکنان اداری و فروش در بهای تمام شده خدمات ارائه شده منظور نمی شود بلکه در دوره وقوع به عنوان هزینه شناسایی می گردد.

روشهای محاسبه بهای تمام شده^۵

برای محاسبه بهای تمام شده موجودی مواد و کالا روشهای مختلفی با آثار متفاوت به کارگرفته می شود. این روشها از جمله شامل موارد زیر است:

الف - اولین صادره از اولین وارده ،

ب - میانگین موزون ،

ج - شناسایی ویژه ،

د - اولین صادره از آخرین وارده،

الف. اولین صادره از اولین وارده عبارت است از محاسبه بهای تمام شده موجودی مواد و کالا براین اساس که تعداد موجود، بیانگر آخرین خریدها یا آخرین تولیدات است.

ب. میانگین موزون عبارت از محاسبه بهای تمام شده موجودی مواد و کالا براساس اعمال بهای متوسط در مورد واحد موجودی است. میانگین موزون از تقسیم مجموع بهای تمام شده واحدهای موجودی به مجموع تعداد واحدهای آن موجودی محاسبه می گردد و می توان از

طریق محاسبه دائمی (میانگین موزون متحرک) یا محاسبه ادواری (میانگین موزون سالانه ، شش ماهه و ...) به آن دست یافت.

ج. شناسایی ویژه روشی است که در آن مخارج مختص هر یک از اقلام موجودی به آن قلم اختصاص می یابد. این روش برای اقلامی مناسب است که صرفنظر از فرایند خرید یا تولید قابل تشخیص هستند. اما کاربرد این روش در مواردی که اقلام متعددی از موجودی مواد و کالا از یکدیگر قابل تفکیک نباشند، مناسب نیست.

د. اولین صادره از آخرین وارده عبارت است از محاسبه بهای تمام شده موجودی مواد و کالا براین اساس که تعداد موجود بیانگر اولین خریدها یا اولین تولیدات است.

ه. موجودی پایه عبارت است از بهای تمام شده موجودی موادوکالا براین اساس که یک ارزش واحد ثابت به بخشی از موجودیها که تعداد آن از پیش تعیین شده است نسبت داده می شود و موجودیهای اضافه براین تعداد به روش دیگری ارزشیابی می گردد . اگر تعداد واحدهای موجود، کمتر از حداقل از پیش تعیین شده باشد، ارزش واحد ثابت در مورد کل تعداد موجودی اعمال خواهد شد

روشهای مورد استفاده جهت تخصیص بهای تمام شده به موجودی موادوکالا باید چنان انتخاب شود که برای مخارجی که واحد تجاری برای رساندن کالا به مکان و شرایط فعلی آن واقعاً متحمل شده است ، منصفانه ترین تقریب ممکن را فراهم آورد.

بهای تمام شده موجودی موادوکالا باید با استفاده از روشهای ” شناسایی ویژه “ ، ” اولین صادره از اولین وارده “ یا ” میانگین موزون “ محاسبه شود.

روشهایی از قبیل ” موجودی پایه “ و ” اولین صادره از آخرین وارده “ معمولاً جهت ارزشیابی موجودی مواد و کالا مناسب نیست . زیرا کاربرد آنها اغلب منجر به مبالغی بابت موجودی مواد و کالا در ترازنامه خواهد گردید که هیچ رابطه ای با سطح اخیر مخارج ندارد . در صورت استفاده از روشهای مذکور، نه تنها مبالغ منعکس شده بابت داراییهای جاری گمراه کننده است بلکه اگر سطح موجودیها کاهش و قیمت‌های قدیمی تر به سود و زیان راه یابد، نتایج بعدی نیز به طور بالقوه مخدوش خواهد شد.

(Periodic Inventory system) سیستم ارزیابی ادواری موجودیها :

در اغلب واحدهای تجاری و ندرتاً در واحدهای تولیدی، سیستم ادواری ارزیابی موجودیها متداول است. در این سیستم هم بهای تمام شده کالای فروش رفته و هم موجودیهای پایان دوره

در پایان دوره مالی به هنگام تهیه صورتهای مالی محاسبه می شود. در این روش موجودیهای آخر دوره شمارش شده و ارزش آن بر مبنای یکی از روشهای پذیرفته شده گردش بهای تمام شده تعیین می شود و حسابدارها با کسر کردن ارزش آن از بهای تمام شده کالای آماده برای فروش (که خود از موجودیهای اول دوره بعلاوه خرید طی دوره بدست می آید) بهای تمام شده کالای فروش رفته را محاسبه می نمایند:

ارزش کالای آماده برای فروش = ارزش موجودی در ابتدای دوره + خرید موجودی طی دوره
 بهای تمام شده کالای فروش رفته = ارزش کالای آماده برای فروش - ارزش موجودی در پایان دوره
 روشهای مختلف ارزیابی ادواری موجودیها به سه دسته کلی تقسیم می شود که عبارتند از:

fifo اولین صادره از اولین وارده (*first in first out*)

lifo اولین صادره از آخرین وارده (*last in first out*)

روش میانگین موزنی (*weighted average*)

مثال: موجودی اول فروردین مساوی ۲۰ واحد و بهای تمام شده یکواحد آن بالغ بر ۱۰۰ ریال است در طول این ماه ۵۰ واحد از این کالا خریداری شده است که بشرح زیر می باشند که وارد انبار شده بودند:

ارزش واحد مبلغ کل

2000 موجودی اول فروردین ۱۰۰ × ۲۰

خرید در ۱۱ فروردین ۱۰۵ × ۲۰ = ۲۱۰۰

1100 خرید در ۱۵ فروردین ۱۱۰ × ۱۰

خرید در ۳۰ فروردین ۱۲۰ × ۲۰ = ۲۴۰۰

70

7600

از ۷۰ واحد کالای خریداری شده بالا، ۴۰ واحد آن در طول فروردین بفروش رفته است و ۳۰ واحد از آن باقی مانده است صورت ریز فروشهای ماه بشرح زیر می باشد

فروردین ۱۰ واحد 3

فروردین ۲۰ واحد 12

فروردین ۵ واحد 15

فروردین ۵ واحد 21

40

شرکت فوق برای ارزیابی ۳۰ واحد کالای خود که در انبار مانده است ناگزیر است از یکی از **weighted average**، **lifo** روشهای ادواری قیمت گذاری بهره جوید در اینجا ما به سه روش ، ارزش موجودی پایان دوره و به تبع آن بهای تمام شده کالای فروشی رفته و اثرات محاسبه **fifo** سه روش بر سود آوری را محاسبه خواهیم کرد:

Fifo روش اولین صادره از اولین وارده:

ارزش موجودی پایان دوره: کلی

2400 واحد ۱۲۰ ریالی 20

واحد ۱۱۰ ریالی ۱۱۰ 10

30 3500

ارزش یا بهای تمام شده کالای فروش رفته طی ماه فروردین $۷۶۰۰ - ۳۵۰۰ = ۴۱۰۰$ **lifo** روش اولین صادره از آخرین وارده:

ارزش موجودی پایان دوره: کلی

2000 واحد ۱۰۰ ریالی 20

1050 واحد ۱۰۵ ریالی 10

30 3050

ارزش یا بهای تمام شده کالای فروش رفته محلی ماه فروردین $۷۶۰۰ - ۳۰۵۰ = ۴۵۵۰$

میانگین موزون: **weighted average** $۷۶۰۰ \div ۷۰ = ۱۰۸ / ۵۷۱$

بهای تمام شده موجودی آخر دوره فروردین ماه $۳۰ \times ۱۰۸ / ۵۷۱ = ۳۲۵۷ / ۱۳$

بهای تمام شده کالای فروش رفته فروردین ماه $40 \times 108 / 57 = 7600 - 3257 / 13 = 4342 / 87$

سیستم ارزیابی دائمی موجودیها: (*perpenal inventory*)

در این سیستم کلیه مبادلات خرید و فروش در حساب موجودیها ثبت می شود. نظر به اینکه این سیستم باعث می شود که حساب موجودیهای کالاها همواره با زمان منطبق باشد (بروز باشد) تحت این عنوان سیستم ارزیابی دائمی موجودیها نامگذاری شده است. هر گونه ورود و خروج از انبار باید به قیمتی ارزیابی گردد اینجاست که انتخاب شیوه قیمت گذاری برای اقلام ورودی و خروجی از انبار الزامی شود مهمترین روشهای نگهداری و ارزشیابی و تقویم دائمی موجودیها عبارتند از:

روش شناسایی ویژه (*specific identification*)

(*fifo (first in first out*

(*lifo (last in first out*

نکته مهم: در روش دائمی ثبت یا ثبتهایی برای پایان سال مالی وجود ندارد چون در تمام طول

سال با تغییرات مربوطه حساب موجودی کالا نیز تغییر کرده است. فقط یک ثبت نهایی برای

منتقل کردن حساب بهای تمام شده کالای فروش رفته به حساب خلاصه سود و زیان وجود دارد.

تشریح تفاوت دو سیستم ادواری و دائمی با ذکر مثال:

اطلاعات زیر را در نظر بگیرید:

موجودی ابتدای دوره: ۴۰۰ ۵۰۰

+

کالاهای خریداری شده ۴۰۰ ۱۰۰۰

=

کالاهای آماده برای فروش ۱۵۰۰

-

(کالاهای فروش رفته) ۹۰۰

=

موجودی پایان دوره ۶۰۰

ثبت دائمی	ثبت ادواری
(۱) کالاهای خریداری شده برای فروش:	
موجودی کالا ۴۰۰۰۰۰۰	خرید ۴۰۰۰۰۰۰
موجودی نقد ۴۰۰۰۰۰۰	موجودی نقد ۴۰۰۰۰۰۰
(۲) کالاهای فروش رفته	
موجودی نقد ۵۴۰۰۰۰۰	موجودی نقد ۵۴۰۰۰۰۰
فروش ۵۴۰۰۰۰۰	فروش ۵۴۰۰۰۰۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	
ثبتهای پایان سال مالی	

<p>هیچ ثبتی زده نمی شود، چون مانده بهای تمام شده کالای فروش رفته و موجودی قبلا یعنی در زمان معامله ثبت زده شده و عبارتی بهنگام شده بود.</p>	<p>(۱) بستن حساب خرید: خلاصه حساب سود و زیان ۴۰۰۰۰۰ خرید ۴۰۰۰۰۰</p>
<p>به دلیل ثبت موجودیها در طول دوره دلیلی برای ثبت وجود ندارد.</p>	<p>(۲) بستن موجودی ابتدای دوره: خلاصه حساب سود و زیان ۲۰۰۰۰۰ موجودی کالای ابتدای دوره ۲۰۰۰۰۰</p>
<p>به دلیل ثبت موجودیها در طول دوره دلیلی برای ثبت وجود ندارد.</p>	<p>(۳) برای ثبت موجودی پایان دوره: موجودی کالای پایان دوره ۲۴۰۰۰۰ خلاصه حساب سود و زیان ۲۴۰۰۰۰</p>
<p>خلاصه حساب سود و زیان ۳۶۰۰۰۰ بهای تمام شده کالای فروش رفته ۳۶۰۰۰۰</p>	<p>(۴) ثبتهای نهایی: ثبتی زده نمی شود.</p>

در سیستم ادواری ثبتهای مربوط به موجودیها به صورت دوره ای انجام می شود و تا پایان دوره اثری از حساب موجودی کالا نیست. فقط در پایان دوره با استفاده از حساب خلاصه سود و زیان موجودی کالای ابتدای دوره بسته شده و سپس حساب موجودی کالای پایان دوره بدهکار شده و خلاصه سود و زیان بستانکار میشود.

اما در سیستم ثبت دائمی اینطور نیست و با استفاده از مدارک تفصیلی هر لحظه یا بطور دائمی تغییرات موجودیهای کالا ثبت میشوند. منتهی در این روش همانطور که قبلا هم گفتم از حسابی به نام موجودی کالا در هر لحظه برای تغییرات در میزان موجودیها استفاده میشود. یعنی در مواقع خرید یا فروش بسته به نوع عمل موجودی کالا بدهکار یا بستانکار می شود.

بنابراین در روش ثبت دائمی حساب موجودیها همواره معرف ارزش کالای موجود در انبار می باشد.

تفاوت گزارشگری در ترازنامه و صورتحساب سود و زیان

ادواری	صورتحساب سود و زیان	دائمی	صورتحساب سود و زیان
فروش ۵۴۰۰۰۰			
بهای تمام شده کالای فروش رفته :		فروش ۵۴۰۰۰۰	
موجودی ابتدای دوره ۲۰۰۰۰۰			
+			
خرید ۴۰۰۰۰۰			
=		-	
کالاهای آماده برای فروش			
-			
موجودی پایان دوره (۲۴۰۰۰۰)			
=			
بهای تمام شده کالای فروش رفته (۳۶۰۰۰۰)			بهای تمام شده کالای فروش رفته (۳۶۰۰۰۰)
=			=
سود ناخالص ۱۸۰۰۰۰			سود ناخالص ۱۸۰۰۰۰

ترازنامه در دو روش دائمی و ادواری:

ادواری	قسمتی از ترازنامه	دائمی	قسمتی از ترازنامه
	داراییهای جاری:		داراییهای جاری:
	موجودیهای کالا ۲۴۰۰۰۰۰		موجودیهای کالا ۲۴۰۰۰۰۰

در هر دو روش سود ناخالص یکسان و به مبلغ ۱۸۰۰۰۰۰ ریال است.

و همچنین قابل ذکر است که در ترازنامه در هر دو روش موجودیهای کالا به یک میزان و به مبلغ ۲۴۰۰۰۰۰ ریال گزارش شده است.

مزیتها و معایب شناسایی ویژه

مزیت ویژه این روش اینست که تطابق (مقابله) صحیح اقلام بهای تمام شده با درآمد مربوط را امکان پذیر می سازد. نقطه ضعف مهم آن نیز فراهم آوردن امکان اعمال نفوذ بر رقم سود ناخالص برای مدیریت است. زیرا هنگام فروش، مدیریت می تواند به اقتضاء و بر مبنای سود مورد نظر رقم بهای تمام شده دلخواه را انتخاب کند بعلاوه اجرای این روش در بسیاری از واحدهای تجاری - تولیدی با اشکال مواجه شده و از این رو، موارد استفاده آن تنها به محصولات گرانبها و منحصر بفرد محدود گردیده است.

مزیت و معایب روش **fifo**

کاربرد این روش که متداولترین روش ارزیابی موجودیهاست بسیار آسان است. گردش اقلام بهای تمام شده در این روش، معمولاً با گردش فیزیکی اقلام موجودیها مطابقت می کند و موجب ارزیابی موجودیهای آخر دوره با قیمت‌های نزدیک به جاری می شود. ضمناً اجرای این روش در دوره هایی که قیمت‌ها در حال افزایش است موجب ایجاد سود ناخالص بیشتر می شود. علیرغم مزایای فوق سود بیشتر موجبات مالیات بر آمد بیشتر را فراهم می آورد و در آمد های جاری با اقلام بهای تمام شده نسبتاً قدیمی مقایسه می شود و در نتیجه کارایی و سود بیش از واقع نشان داده می شود ضمن اینکه برای جایگزینی اقلام موجودیها بهای بیشتری نیز باید پرداخت گردد. تطابق (مقابله) اقلام بهای تمام شده قدیمی با در آمد های جاری موجب ایجاد

سود ناشی از نگهداری موجودیها (inventory profit) می شود که بنوبه خود باعث نشان دادن قدرت سودآوری بیش از واقع و احتمالاً گمراهی گروههای ذینفع می شود.

مزایا و معایب LIFO

مزیت عمده این روش اینست که در دوره افزایش قیمتها، سود ناخالص به میزانی کمتر محاسبه و مالیات بر درآمد کمتری پرداخت می گردد که موجب بهبود وضعیت نقدینگی و گردش وجوه نقد می شود ضمناً درآمد جاری با ارقام بهای تمام شده نزدیک به قیمتهای جاری مقایسه و مقابله و در نتیجه سود ناخالص نیز سودآوری تجاری را بهتر نشان می دهد.

اما اگر این روش در چند دوره مالی متوالی به کار برده شود ارقام موجودیهای منعکس در ترازنامه با ارزش به مراتب کمتر از قیمتهای جاری (در موقع افزایش قیمتها) نشان داده می شود زیرا بر مبنای ارقام بهای تمام شده قدیمی و نسبتاً ارزان که موجب محاسبه سود ناخالص کمتر در مقایسه با روش **fifo** می شود گرچه سودآوری شرکت یا واحد تجاری را موجب می شود لذاست که مسئولین کشورهای صنعتی شرکتها را مقید کرده اند تا جهت مقاصد مالیاتی در صورت استفاده از **lifo**، آن را در محاسبه ناخالص بمنظور گزارشگری مالی نیز بکار برند.

مزایا و معایب میانگین موزون و متحرک

این روشها که به ترتیب در سیستمهای ارزیابی ادواری و دائمی موجودیها بکار می رود در مقایسه با روش **lifo**، در برخی از کشورهای صنعتی کمتر متداول است زیرا کلیه نقاط ضعف دو روش **fifo**، **lifo** را داراست در حالیکه مزیت عمده ای نیز ندارد. در صورت اجرای این روش ها، سود ناخالص و موجودیهای آخر دوره هیچ یک با قیمتهای جاری یا قیمتهای نزدیک به آن محاسبه نمی شود.

➤ مقایسه روش های ارزشیابی موجودی های کالا^۶

تا زمانی که قیمت ها ثابت باشد بکارگیری هر یک از روشهای پذیرفته شده تعیین ارزش موجودی های کالا شامل: روش شناسایی ویژه، روش اولین صادره از اولین وارده ، روش اولین صادره از آخرین وارده و قیمت میانگین که بر اصل بهای تمام شده مبتنی هستند نتایج یکسانی را ارائه می دهند. اما هنگامی که قیمت ها به میزان قابل توجهی تغییر کنند استفاده از هر یک از روش های مزبور اثرات متفاوت و با اهمیتی بر موجودی های کالا و سود و زیان خواهد داشت.

زمانی که قیمت ها در حال افزایش است موجودی کالای پایان دوره و سود ناویژه دوره مالی با روش اولین صادره از اولین وارده به مبلغی بیشتر و با روش اولین صادره از آخرین وارده به مبلغی کمتر گزارش می شود. و در هنگامی که قیمت ها رو به کاهش باشند موجودی کالا و سود ناویژه با روش اولین صادره از اولین وارده کمتر و با روش اولین صادره از آخرین وارده بیشتر محاسبه می شود.

روش lifo	روش fifo	شرایط بازار
موجودی کالای پایان دوره و سود ناخالص کمتر نشان داده می شود .	موجودی کالای پایان دوره و سود ناخالص بیشتر نشان داده می شود	اگر قیمت ها افزایشی باشند
موجودی کالا و سود ناخالص بیشتر نشان داده می شود .	موجودی کالا و سود ناخالص کمتر نشان داده می شوند	اگر قیمت های کاهشی باشند

((علم زیباست وقتی هزینه ی گذران
زندگی از آن تأمین نشود.))
آلبرت انیشتن

برایتان آرزوی موفقیت در این ترم را از خداوند خواستارم

پیروز باشید