



مالی برای مدیران غیرمالی

بخش تحت

دکتر احمد یزدان پناه

زمستان ۱۳۹۳

فصل اول

نقش و وظایف مالی

در اواخر ژوئن سال ۲۰۰۰ مطبوعات مالی دنیا خلاصه ای از یک تحلیل مالی را منتشر کردند که حکایت از آن داشت که شرکت amazon.com با مشکل مالی مواجه است. گزارش مزبور ترکیبی از جریان نقدی منفی، عدم مدیریت کفایت سرمایه در گردش و بالاخره حجم عظیمی از بدهی بود. گرچه، مسئولین و مقامات شرکت آمازون این گزارش را تکذیب کردند. ظهور چنین مسائلی موجب سقوط قیمت سهام amazon.com از بالاترین قیمت آن در دسامبر ۱۹۹۹ یعنی از ۱۳۳ دلار به ۳۳ دلار در ژوئن سال ۲۰۰۰ برسد. صرفنظر از نگرانی ها از بی اعتباری شرکت، این حادثه نقش حیاتی "مدیریت مالی" در شرکت ها را برجسته کرد.

مالی و ارزش شرکت

با ورود به قرن ۲۱ مالی و حسابداری بعنوان موضوعات جالب و جذابی محوریت یافتند. روزنامه ها (نه فقط روزنامه های کسب و کار و تجاری) بلکه رادیو و تلویزیون نیز دائماً مواردی از رشد و ظهور و افول بنگاه ها با درآمدهای هنگفت و چشمگیر، "قبضه شرکتی" و بسیاری دیگر از انواع تجدید ساختار شرکتی را مطرح می کنند. برای شناخت و فهم و درک این توسعه ها و ورود موثر در آن مباحث، مدیران به دانش و آشنایی به اصول مالی نیازمند هستیم.

سوال اساسی در مطالعه ی مالی آنست که مدیران اجرایی مالی چگونه ارزش شرکت را بالا می برند. نظریه پردازان مالی و اقتصادی مدلهایی را در دنیای ایده آلی به تصویر می کشند که در آن نه هزینه مالیات و نه هزینه معاملات و نه هزینه های انتشار بدهی (تأمین مالی از طریق فروش سهام یا اوراق قرضه) وجود ندارد، مدیران بنگاه ها و سرمایه گذاران خارج از بنگاه با همین اطلاعات موجود، جریان نقدی آتی شرکت ها را در نظر می

گیرند و هزینه ای را برای مواجه شدن شرکت با مشکلاتی مالی و حل تضاد منافع میان ذینفعان شرکت را در نظر نمی گیرند. در چنین دنیایی، ساختار مالی و سیاست تقسیم سود موضوعیت ندارند.

مدلهای ایده آل محض مالی از این جهت مفید اند که فرصت های مهم سرمایه گذاری در حال و آینده، را نسبت به ارزش شرکت بیان می کند. لیکن در دنیای واقعی مالیات ها، هزینه های ورشکستگی، هزینه های معاملاتی، اطلاعات مربوط به جریان های نقدی و سود تقسیمی سهام یا سیاستهای بازخرید سهام موجب تدوین سیاست های مالی خاصی می شوند که بر ارزش بنگاه مؤثر اند.

یکی دیگر از امور مهم، نقش مالی در تدوین جریان اطلاعاتی است که، یک بنگاه می تواند اثربخشی استراتژی های جایگزین، سیاستها، تصمیمات، عملیات و پیامدها را ارزیابی نماید. هدف آنست که یک جریان اطلاعاتی خلق شود، که بازتابی سریع داشته و بعنوان پایه ای برای تجدید نظر در راهبردها و تصمیمات که به رشد فرصت ها و بهبود عملکرد شرکت، کمک نماید. بنابراین راههای مهمی وجود دارد که مدیران مالی شرکت می توانند عملکرد شرکت را بهبود و در نتیجه ارزش شرکت را ارتقاء بخشند. موضوع محوری این کتاب همین موضوع است و ما مکرر به این موضوع بر میگردیم و نشان می دهیم که چگونه مدیران می توانند به افزایش ارزش شرکت افزایش بازده ذینفعان بنگاه و در نتیجه به کل منافع جامعه کمک نمایند.

موضوعات اصلی مالی

مشکلات مالی و حسابداری تمامی انواع سازمان ها مشابه یکدیگر است. یک شرکت تولید کننده برخی قطعات پلاستیکی را در نظر بگیرید که از قطعات کوچک بکار رفته در آشپزخانه گرفته تا جعبه های بزرگ پلاستیکی که برای حمل قطعات صنایع تولیدی مورد استفاده قرار می گیرد را، می سازد. این شرکت به ساختمانی نیاز مند است تا عناصر اصلی پلاستیک و مواد اولیه خریداری شده، که در فرآیند ساخت و کالای نهایی مورد نیاز است را در آن انبار نماید، شرکت فوق نیاز به مواد اولیه، کارگر و فروشنده دارد. در حین تولید آن مصنوعات، برای مواد خام اولیه، فرایند محصولات ناتمام و محصول نهایی شرکت فوق، نیازمند موجودی انبار است و به وجوه نقد نیازمند است. شرکت می بایست به کارمندان خود حقوق بپردازد. شرکت می داند که قبل از فروش کالا تولیدی

خود نیاز به پول نقد دارد؛ این شرکت دارای حساب های دریافتی است. با رشد شرکت نیاز به وجوه نقد بیشتر می شود.

در دنیای واقعی دو صورت حساب اصلی مالی برای هر شرکتی لازم است ترازنامه، صورت سود و زیان. این دو صورت مالی را با یک مثال عددی به نمایش می گذاریم.

ترازنامه

| دارایی های جاری | | بدهی های جاری | |
|-----------------|-----------------------------|---------------|-----------------------------|
| \$۰ | موجودی نقد و بانک | \$۱۰ | حسابهای پرداختی |
| ۲۰ | حسابهای دریافتی | ۲۰ | بدهی کوتاه مدت |
| ۳۰ | موجودی کالا | \$۳۰ | جمع بدهی های جاری |
| | | \$۲۰ | بدهی بلند مدت |
| \$۶۰ | جمع دارایی های جاری | | |
| | دارایی های غیر جاری: | | |
| \$۱۰ | مستغلات | | |
| ۱۰ | ماشین آلات | | |
| ۲۰ | تجهیزات | | |
| \$۴۰ | جمع دارایی های ثابت | \$۵۰ | حقوق صاحبان سهام |
| \$۱۰۰ | جمع کل دارایی ها | \$۱۰۰ | جمع بدهی و حقوق صاحبان سهام |

صورت حساب سود و زیان

| | |
|-------|----------|
| \$۲۰۰ | فروش |
| \$۱۹۰ | هزینه ها |
| \$۱۰ | سود خالص |

به کمک این مثال ساده می توانیم مشکلات اساسی مالی که ناشی از عملیات شرکت است را به تصویر کشیده و مهمترین تصمیماتی را که در حوزه‌ی مالی یک شرکت گرفته می شود و نقش مالی را مشخص کنیم.

مسئولیت‌های مدیران مالی

برخی تصمیمات راهبردی شرکت ها شامل موارد زیر است:

۱. انتخاب تولیدات و بازارهای شرکت

۲. راهبردهای تحقیق، سرمایه گذاری، تولید، بازاریابی و فروش

۳. گزینش، آموزش ضمن خدمت، سازماندهی و ایجاد انگیزه برای مدیران و سایر کارکنان

۴. جذب وجوه مورد نیاز شرکت با هزینه پایین و کارا

۵. تعدیلات موارد بالا وقتی محیط و شرایط رقابت تغییر می کند

مدیران مالی باید با این تصمیمات باید تعامل داشته باشند. و عکس العمل مناسب و بموقع نشان دهند. حوزه

های زیر وظایف اولیه مالی را در شرکت ها شکل میدهند:

۱. تجزیه و تحلیل جنبه های حسابداری و مالی تمام تصمیمات

۲. چه میزان سرمایه گذاری برای رسیدن به مقدار فروش مد نظر شرکت مورد نیاز است. این تصمیمات سرمایه

گذاری، بر روی سمت چپ ترازنامه اثر می گذارد. یعنی روی تصمیمات سرمایه گذاری.

۳. تعیین راههای تأمین نیازهای مالی یک شرکت جهت تولید کالا و خدماتی که فروش آنها برای شرکت درآمد

حاصل می کند. این بخش نمایانگر تصمیمات تأمین مالی یا تصمیمات ساختار سرمایه یا تصمیمات

ساختار سرمایه می باشد که بر روی سمت راست ترازنامه اثر می گذارند.

۴. تحلیل هر یک از اقلام ترازنامه: وجوه نقد برای معاملات، حسابهای دریافتنی که بیانگر سیاست های اعتباری،

استراتژی موجودی کالا و غیره می باشند.

۵. تحلیل هر یک از اقلام صورت سود و زیان: درآمدها و هزینه ها. در مورد صورت سود و زیان شرکت فوق، فروش منهای تمام هزینه ها برابر است با در آمد خالص. هزینه ها انواع گوناگونی دارند - برخی از هزینه ها که بصورت پیش پرداخت جهت فعالیت و عملیات شرکت در سالهای آینده پرداخت می شود (که به نحوی جزء هزینه های ثابت می باشند). سایر هزینه ها، از قبیل هزینه مواد اولیه بکار گرفته شده در تولیدات که بصورت مستقیم نسبت به افزایش و کاهش میزان تولید بستگی دارند. (هزینه های مستقیم یا متغیر) یکی از عمده ترین مسئولیتهای مدیر مالی، کنترل هزینه های در رابطه با ارزش کالای تولید شده است، تا شرکت بتواند محصولات خود را بطور رقابتی و با سوددهی قیمت گذاری نماید.

۶. تحلیل انواع جریان های نقدی عملیاتی. این بُعد در سالهای اخیر مورد توجه روزافزون قرار گرفته و لذا صورت حسابداری مالی سومی را برای شرکتها شکل داده است که به آن صورت حساب جریان نقدی نیز می گویند. اقلام این صورت حساب، از ترازنامه و صورت سود و زیان استخراج می شود.

با داشتن پیش زمینه بالا در مورد شرکت تولیدی برخی قطعات پلاستیکی، حال ما می توانیم برای تعریف وظیفه مالی در یک شرکت معیاری کلی ارائه کنیم.

وظیفه مالی در یک شرکت

با آنکه سازمان ها با یکدیگر تفاوت های خاص زیادی دارند، سرمایه گذاری، تأمین مالی و تصمیمات مربوط به تقسیم سود از وظایف کلیدی مالی بحساب می آیند. وجوه از عملیات داخلی و از منابع مالی خارجی بدست می آیند و به مصارف مختلف تخصیص داده می شوند. جریان وجوه در داخل شرکت باید تحت نظارت و کنترل باشد. مزایای منابع تأمین مالی به صورت بازده ها، بازپرداخت ها، محصولات و خدمات خود را ظهار می نمایند. این وظایف باید در شرکت های تجاری، موسسات دولتی و سازمانهای غیر انتفاعی اجرا می - شوند. هدف مدیر مالی، طرح جمع آوری و کسب و بکارگیری وجوه، جهت حداکثر سازی ارزش سازمان است. به این منظور آنها در فعالیت های متعددی درگیر میشوند. اول، در برنامه ریزی و پیش بینی، مدیر مالی مسئولیت اجرایی در برنامه ریزی استراتژیکی شرکت ، دارد.

دوم، مدیر مالی مسئول سرمایه گذاری و تصمیمات تأمین مالی و ارتباطات متقابل آنها می باشد. معمولاً یک شرکت موفق جهت دسترسی به نرخ بالایی از فروش نیازمند حمایت بیشتر در سرمایه گذاری است. مدیران مالی می بایست نرخ خوبی را برای رشد فروش تعیین نمایند و گزینه های گوناگون فرصت های سرمایه گذاری را رتبه بندی نمایند. آن ها به تصمیم گیری یک سرمایه گذاری خاص کمک می کنند و منابع و اشکال مختلف وجوه را برای تأمین مالی آن سرمایه گذاری ارائه می دهند. گزینه های گوناگون برای تصمیم گیری شامل وجوه داخلی در مقابل وجوه خارجی، بدهی ها در مقابل وجوه حقوق صاحبان سهام و تأمین مالی کوتاه مدت در مقابل بلند مدت است.

سوم، مدیران مالی برای کمک به کارایی عملیاتی سازمان با سایر مدیران شرکت تعامل می نمایند. تمامی تصمیمات در کسب و کارها به نحوی بعد مالی دارند. برای مثال، تصمیمات بازاریابی بروی رشد فروش اثر گذارند و در نتیجه، نیازهای سرمایه گذاری را تغییر می دهند؛ از این رو مدیر مالی می بایست تأثیرات آنها (و چگونگی آن تأثیر گذاری ها) را بر روی دسترسی به وجوه، سیاستها موجودی کالا، کم و کیف و بهره مندی از ظرفیت کارخانه و غیره را در نظر داشته باشد.

چهارم، مدیران مالی شرکت را با بازارهای پول و سرمایه پیوند می دهند تا وجوه مورد نیاز را جمع آوری کرده و اوراق بهادار شرکت مورد معامله قرار گیرند.

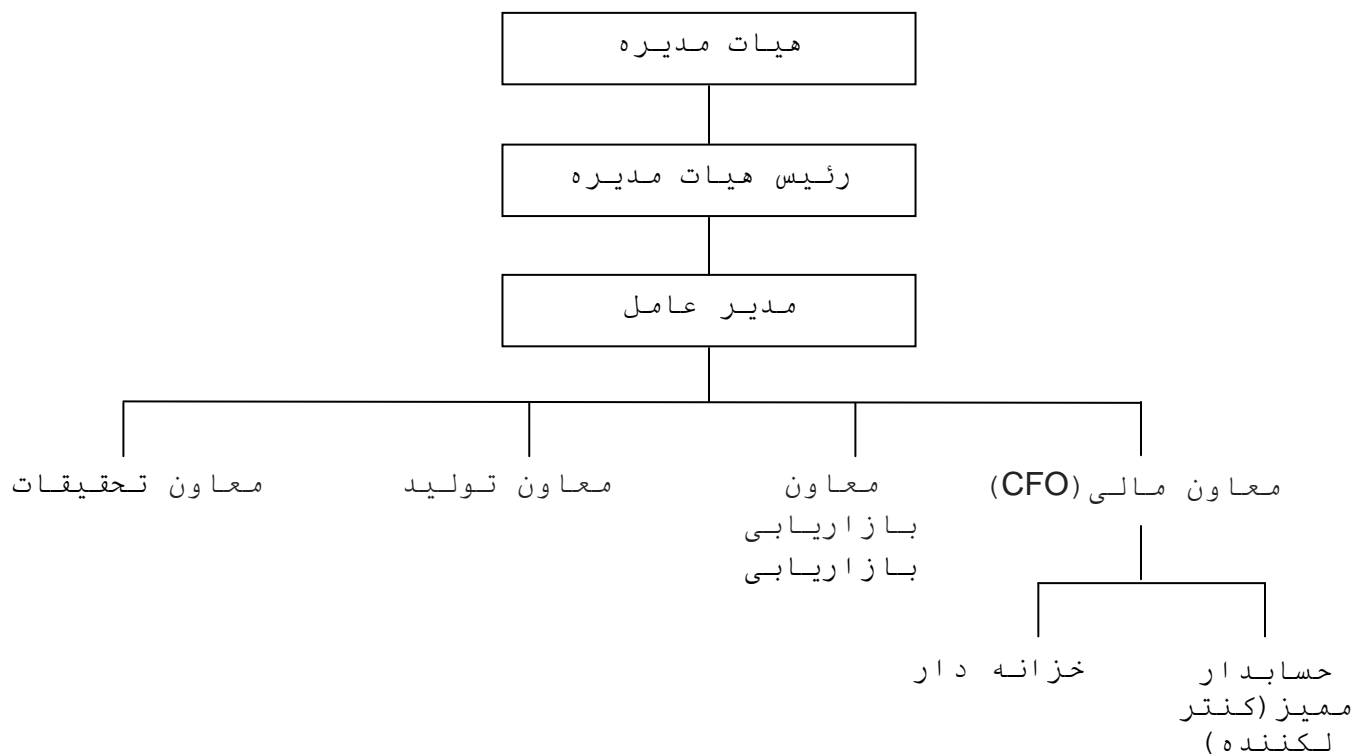
خلاصه آنکه، مسئولیت محوری مدیر مالی به تصمیمات سرمایه گذاری و چگونگی تأمین مالی مربوط می شود. در راستای اجرای این وظایف، مدیر مالی مسئولیت مستقیمی در تصمیمات کلیدی و اثر گذار بر ارزش شرکت بر عهده دارد.

موقعیت مالی در ساختار سازمانی شرکت

شرکت‌ها برای اجرای وظایف مالی چگونه سازماندهی می‌شوند؟ مدیر مالی ارشد (CFO) یک شرکت در سلسله مراتب سازمانی در رده‌های بالایی قرار می‌گیرند، زیرا در تصمیم‌گیری‌های مالی سطح بالای یک شرکت، نقش محوری دارد. نمودار ۱-۱ یک ساختار سازمانی فرضی را برای یک شرکت بزرگ را به نمایش می‌گذارد. هیئت مدیره نمایندگان صاحبان سهام اند. مدیر عامل اغلب بالاترین مقام اجرایی سازمان [chief executive officer (CEO)] یا مدیر عملیاتی است. یکی از مقامات مهم اجرایی سازمان، قائم مقام مدیر مالی در امور مالی یا مدیر مالی ارشد سازمان است، (CFO) این فرد مسئول تنظیم و اجرای خط مشی‌های عمده مالی است. در بخش‌های عملیاتی، مدیر مالی با مدیران ارشد سازمان در تعامل می‌باشد و نقش مهمی در تصمیمات عمده مالی سازمان دارد، وظایف مدیران مالی رده‌های پایین‌تر را مشخص و مسئولیت پاسخگویی به حسابها و ابعاد تحلیلی فعالیت‌های خزانه‌داری و کنترلی را بر عهده دارد.

شکل ۱،۱

مالی در ساختار سازمانی یک شرکت بزرگ



وظایف مالی خاص نوعاً بین دو مدیر مالی ارشد عالی رتبه تقسیم می شود - خزانه دار و حسابدار ممیز(کنترل کننده).خزانه دار تملک و نگهداری وجوه را بر عهده دارد. وظایف حسابدار ممیز(کنترل کننده) شامل حسابداری، گزارش دهی و کنترل است. خزانه دار نوعاً مسئول کسب وجوه نقدی و مدیریت آن است. هر چند حسابدار ممیز (کنترل کننده) مسئولیت عمده گزارش دهی را بر عهده دارد ولیکن خزانه دار گزارشات روزانه را در مورد وجوه نقد و وضعیت سرمایه در گردش شرکت را تهیه نموده و بودجه نقدی را تنظیم و گزارش کلی مرتبط با نگهداری وجوه نقد را انجام می دهد. علاوه بر نگهداری وجوه شرکت ها، برقراری و حفظ ارتباطات شرکت با سایر بانکهای تجاری و بانکهای سرمایه گذار بعنوان بخشی از وظایف خزانه دار است.خزانه دار همچنین معمولاً مسئولیت مدیریت اعتبارات شرکت، بیمه و مدیریت وجوه بازنشستگی را عهده دار است.

وظیفه اصلی حسابدار ممیز (کنترل کننده)ثبت و گزارش اطلاعات مالی است. این وظیفه نوعاً شامل تنظیم بودجه و تهیه صورت های مالی است (به جزء مواردی که در بالا برای خزانه دار اشاره شد). سایر وظایف حسابدار ممیز (کنترل کننده) شامل تهیه صورت حقوق و دستمزد، مالیات ها و حسابرسی داخلی می باشد.

برخی شرکت های بزرگ دارای مدیر ارشد دیگری نیز می باشند که به آن دبیر شرکت گفته می شود که کار او مرتبط با وظایف مالی شرکت است. دبیر شرکت مسئولیت ارتباطات مربوط به ابزارهای مالی شرکت - حسابهایی را که در رابطه با ابزارهای مالکیتی شرکت و فعالیت های استقرایی آن است (بعنوان مثال اوراق قرضه و سهام)را بر عهده دارد. از دیگر وظایف دبیر شرکت، رسیدگی به امور حقوقی و ثبت صورت جلسات کمیته های عالی سازمان است.

گذشته شرکت و توانایی های افراد مسئول، تأثیرات مهمی از حوزه های مسئولیت این چهار گروه مدیران مالی می پذیرد. قائم مقام مدیر مالی یا مدیر مالی ارشد (CFO) سازمان،مسئولیت سیستم های اطلاعاتی برای به تصویر کشیدن امور مالی شرکت به طور کامل و جاری و عملکرد شرکت تهیه که مرتبط با الگوی های استراتژی های کسب وکار است را بر عهده دارد. این توانایی یکی از نقاط قوت شرکت سیستم های Cisco است که این امکان را فراهم می سازد که گزارش های مالی در هر ساعت بطور کامل قابل ارائه باشند.با

در دست داشتن تصویر مالی کامل از شرکت، مدیر مالی ارشد احتمالاً با تمامی سیاست ها و تصمیمات مدیران ارشد شرکت دخیل می شود. این نوع تجربه اغلب باعث می شود که مدیر مالی ارشد در شرکت به صورت مدیر ارشد اجرایی انجام وظیفه نماید.

علاوه بر مدیران مالی فردی، شرکت های بزرگ از کمیته های مالی استفاده می کنند. بطور ایده آل، یک کمیته مالی، ترکیبی از اشخاص با تخصص و توانمندی های مختلف است که می توانند سیاستها و تصمیمات شرکت را تدوین کنند، تصمیمات مالی به دامنه وسیعی از دانش و اعتدال در قضاوت نیازمند است. برای مثال، بدست آوردن وجوه خارج از شرکت یک تصمیم بزرگ است. تفاوت نرخ بهره ۰/۲۵ یا ۰/۵ درصد بطور مطلق می تواند به طور چشمگیری نمایانگر مقدار زیادی پول باشد. وقتی شرکتی همچون IBM، جنرال موتور یا (Kellogg) به فرض ۶۰۰ میلیون دلار استقراض می کنند، تفاوت ۰/۵ درصدی این مبلغ در سال ۳ میلیون دلار می شود. بنابراین، قضاوت های مدیران ارشد با زمینه مالی در آن تصمیم گیری ها برای مدت و شرایط آن وام بسیار ارزشمند است. همچنین، کمیته مالی با هیات مدیره ی شرکت ارتباط کاری تنگاتنگی دارد و بنابراین آنها نیز مسئولیت عمده ای برای اداره ی سرمایه و تدوین و اجرای بودجه ها دارند.

در شرکت های بزرگتر علاوه بر کمیته ی مالی عمومی، چند کمیته فرعی نیز وجود دارد. مسئولیت عمده ی این کمیته تخصصی فرعی بودجه بندی سرمایه و مخارج است. کمیته بودجه، مسئول تدوین بودجه های عملیاتی کوتاه مدت و بلند مدت است. کمیته بازنشستگی، وجوه هنگفت صندوق های بازنشستگی کارکنان را سرمایه گذاری می کند. کمیته حقوق - دستمزد و مشارکت در سود، مسئول اداره حقوق و دستمزدها و طبقه بندی مشاغل و تعیین پاداش های مدیران اجرایی ارشد شرکت است. این کمیته مسئول برپایی سیستمی است از پاداش ها و جریمه ها که انگیزه های کارآمدی را به کمک سیستم برنامه ریزی و کنترل برای کارآمدی شرکت است.

تمام رویدادهای مهمی که در حیات یک شرکت اتفاق می افتند ریشه در امور مالی دارند: اضافه کردن

یک خط تولید جدید یا حذف یک خط قدیمی تولید؛ توسعه و افزایش ماشین آلات یا تغییر مکان ها؛ فروش

اوراق بهادار جدید؛ ورود به قراردادها و توافق نامه های لیزینگ؛ پرداخت سود تقسیمی و باز خرید سهام. این تصمیمات بر سوددهی شرکت اثر پایدار بلند مدت می گذارند، و بنابراین نیازمند توجه از سوی مدیریت شرکت است. از اینرو وظیفه مالی نوعاً رابطه تنگاتنگی با سطح بالای ساختار سازمانی شرکت پیدا میکند.

اهداف شرکت

با توجه به چهارچوب بالا، هدف مدیریت مالی حداکثر سازی ارزش شرکت، که این امر محدود به مسئولیتهای آنها در مقابل ذینفعان می شود. ولیکن تضادهای بالقوه ای بین صاحبان شرکت و بستانکاران شرکت وجود دارد. برای مثال، شرکتی را در نظر بگیرید که نیمی از تأمین مالی آن از طریق آورده صاحبان و نیمی دیگر آن با نرخ بهره ثابت ۱۰ درصد، استقراض شده است. مهم نیست که سود (earnings) شرکت چقدر است، صاحبان اوراق قرضه فقط همان ۱۰ درصد بازده اوراق خود را دریافت خواهند کرد. حال اگر شرکت موفقیت خوبی داشته باشد، ارزش بازاری وجوه متعلق به صاحبان شرکت (سهام عادی شرکت) احتمالاً افزایش خوبی خواهد داشت.

اگر شرکت خیلی خوب عمل کند، ارزش سهام عادی شرکت افزایش می یابد، در حالی که ارزش بدهی های شرکت آنچنان بالا نمی رود (ولی قیمت سهام بالا می رود). از طرف دیگر، اگر شرکت عملکرد خوبی نداشته باشد، مطالبات بدهکاران در اولویت پرداخت قرار می گیرد و در این حالت ارزش سهام شرکت به شدت کاهش می یابد. بنابراین، ارزش سهام صاحبان شرکت، شاخص خوبی را برای اندازه گیری میزان اثربخشی عملکرد شرکت است. به همین دلیل، بطور کلی هدف مدیریت مالی را بر حسب حداکثر سازی ارزش سهام صاحبان شرکت مطرح می کنند. در یک کلمه "حداکثر سازی قیمت سهام" تعریف میشود.

وقتی اهداف به صورت آشکار بر حسب ارزش قیمت سهام شرکت پایه ریزی می شوند، انضباط بازارهای مالی را در پی خواهد داشت. شرکت هایی که از سایرین بهتر عمل می کنند قیمت سهامشان بالاتر می رود و می توانند با شرایط بهتری وجوه بیشتری را جمع آوری نمایند (چه بصورت بدهی و چه بصورت سهام). وقتی

وجوه از طریق روند مطلوب قیمت سهام به سوی شرکت سرازیر می شود، منابع اقتصادی به سمت استفاده کارآمدتر هدایت می شوند. به همین دلیل است که در ادبیات مالی حجم زیادی از مطالب به هدف اصلی حداکثر سازی قیمت سهام شرکت اختصاص داده شده است. قاعده حداکثر سازی ثروت سهامداران معیاری برای تصمیم گیری عقلانی مرتبط با دامنه ی وسیعی از موضوعات مالی است که شرکت ها با آن مواجه اند .

هدف حداکثر سازی قیمت سهام بدان معنا نیست که مدیران می بایست ارزش سهام را به هزینه کسانی که اوراق قرضه شرکت را دارند بالا ببرند. برای مثال، مدیران نباید به طور چشمگیری الگوی ریسک های شرکت را در امر فعالیت های سرمایه گذاری در بازار کالا تغییر دهند. سرمایه گذاری های همراه با ریسک بیشتر، اگر موفق شوند، به نفع سهامداران است. اما اگر این سرمایه گذاری های ریسکی موفق نشوند و شکست بخورند موجب کاهش حاشیه امن صاحبان اوراق قرضه خواهد شد و در نتیجه این امر موجب کاهش ارزش اوراق قرضه و بالا رفتن هزینه تأمین مالی پروژه های شرکت از طریق بدهی می گردد. بعنوان یک موضوع عملی، شرکت می بایست برای صاحبان اوراق قرضه خود اطمینان خاطر را ایجاد کند بدین معنا که سیاست سرمایه گذاری شرکت به ضرر آنها تغییر نمی کند، یا می بایست به آنها نرخ بهره ای به اندازه کافی و بالا پردازد تا در مقابل تغییرات نامطلوب سیاست های سرمایه گذاری، صاحبان اوراق قرضه متضرر نگردند.

مسئولیت اجتماعی

یکی دیگر از جنبه های مهم اهداف شرکت ها و مدیریت مالی توجه به مسئولیت های اجتماعی است. حداکثر سازی قیمت سهام مستلزم آنست که مدیریت عملکرد خوبی داشته باشد. شرکت هایی موفق اند که ابداع و کارایی را سرخط اهداف خود میدانند، بنابراین حداکثر سازی ارزش شرکت منجر به تولید محصولات جدید، تکنولوژی و اشتغال بیشتر می گردد؛ از اینرو، هر چه شرکت موفقتر باشد کیفیت و کمیت سهم او از توزیع به اصطلاح "کیک" کلی بازار بالاتر خواهد بود.

اما در سالهای اخیر آثار خارجی (مثل آلودگی، ایمنی مواد و ایمنی شغلی) اهمیت خاصی پیدا کرده اند. شرکت های تجاری می بایست آثار سیاست ها و اقدامات خود را که بر جامعه اثر می گذارند را بعنوان یک

کل مورد توجه قرار دهند. مدت زمان مدیدی است که مسئله محیط اقتصادی خارجی در تصمیم گیری های شرکت ها اهمیت پیدا کرده است. به صورت کلی نوسانات فعالیت کسب و کار و تغییرات مرتبط آنها در بازارهای مالی از دیگر ابعاد مهم خارجی شرکت ها بحساب می آیند. همچنین، شرکت ها باید به انتظارات کارکنان، مشتریان، سایر ذینفعان و گروه های ذینفع جهت دستیابی به هدف حداکثر سازی ثروت در بلند مدت عکس العمل مناسب بروز نشان دهند. در واقع پاسخگویی به این شرایط جدید و قوی برای ادامه حیات نظام شرکت های خصوصی لازم باشد. از این نقطه نظر شرکت های تجاری باید دامنه ی وسیعتری از ذینفعان و اثر گذاری های خارجی را مورد توجه قرار دهند. در این کتاب، ما فرض می کنیم مدیریت ها به این روش عمل می کنند.

اصول اخلاقی در کسب و کار

اصول اخلاقی در کسب و کار عبارتست از اداره و هدایت رفتار یک شرکت در قبال سهامداران، کارکنان، مشتریان و جامعه. اصول اخلاقی در کسب و کار را بوسیله ی رفتار شرکت در تمام ابعاد از جمله رابطه با حوزه های دیگر از جمله کیفیت محصول، نحوه برخورد با کارکنان، رفتار عادلانه همراه با انصاف در بازار و مسئولیت های اجتماعی می توان اندازه گیری کرد.

رفتار مثبتی بر اخلاق بستگی زیادی به رعایت مقررات پذیرفته شده در اداره شرکت دارد. بدون صداقت یک فرد نمی تواند از نظریه داشت روانی سالم باشد. اگر نتوانیم به افراد اعتماد کنیم، نظام اجتماعی نمی تواند به وظیفه ی خود بطور موثر عمل کند. اما علاوه بر این، داشتن حسن شهرت در رفتار اخلاقی و رعایت انصاف در مورد تمامی ذینفعان یکی از منابع قابل توجه در ارزش سازمانی است. حسن شهرت به درستی این امکان را به شرکت می دهد تا بتواند کارکنانی را که پایبند به اخلاق حرفه ای هستند و اصول اخلاقی را باور دارند جذب نماید. مشتریان نیز پاسخ مثبتی به چنین شرکتی می دهند چرا که رفتار آنان را توأم با صداقت ارزیابی می کنند. چنین رفتارهایی به بهداشت روانی جامعه در جایی که آن شرکتها فعال اند کمک می نماید.

شرکت ها باید مقررات و رفتار اخلاقی را بصورت منشور نوشته (مکتوب) داشته باشند و با ارائه برنامه های آموزشی ضمن خدمت برای کارکنان خود، پایه استاندارد هایی که بنگاه در جستجوی دستیابی به آنها است را روشن نماید. این حوزه ایی است که هیات مدیره و مدیریت ارشد شرکت بایستی رهبری آن را بعهده گیرند. آنها باید به کمک اعمال خود این امر را به نمایش گذاشته و با ارتباطات قوی و با تعهدات خود به اداره یا اخلاق شرکت بپردازند. نظام بهبود وضعیت و ترفیع پاداش دهی را برای رفتار اخلاقی و مجازات ها برای مقصران صداقت را سرلوحه کار شرکت می نماید.

رفتار مدیران اجرایی ارشد یک شرکت موجبات حسن شهرت شرکت را فراهم می سازد. اگر رفتار شرکت با موازین اخلاقی سازگاری نداشته باشد، سایر ذینفعان مثل کارکنان، مشتریان، عرضه کنندگان و غیره، به تصمیمات و اقدامات شرکت به چشم حقارت می نگرند. برای مثال، اوراق قرضه و سهام عادی شرکتی که حسن شهرت نامطمینینی دارد در بازار با چشم شک و تردید به آن نگریسته می شود. اوراق بهادار آن شرکت با قیمت پایین تری بفروش میرسد، این بداین معنا است که بازده سرمایه گذاران در نخر سهام شرکت به صورت فروش کالایی بنجل (Junk) مطرح می شود و این باری اضافه ای است که بر دوش سرمایه گذاران شرکت گذاشته می شود.

بنابراین، داشتن یک شرکت قوی مستلزم آن است که مدیران اجرایی و شرکت یک حسن شهرت از نظر رفتار اخلاقی ایجاد کنند. بهداشت روانی یک فرد از، حسن شهرت شرکت بعنوان یک دارایی ارزشمند، و محیط اجتماعی و اقتصادی موفق در سایه فعالیت اقتصادی کارآمد و منصف بدست می آید. در واقع، شورش های مردم در مقابل دولتهای اروپای شرقی در سالهای ۹۰-۱۹۸۹ ریشه در این داشت که مقررات آنها به نفع گروهی خاص و به ضرر عموم مردم بود.

حداکثر سازی ارزش شرکت بعنوان یک هدف

ما به برخی از جنبه های حداکثر سازی ارزش شرکت بعنوان یک هدف اشاره کردیم. حالا بر میگردیم به تفاوت های فنی و جنبه های اجرایی نقش مدیریت مالی در حداکثر سازی ارزش.

حداکثر سازی ارزش مفهومی وسیعتر از حداکثر سازی سود دارد. در حداکثر سازی ارزش، ارزش زمانی پول در نظر گرفته می شود. اول، وجوهی که امسال دریافت می شوند ارزش بیشتری از وجوهی که در ده سال دیگر دریافت خواهید کرد دارند. دوم، در حداکثر سازی ارزش باید به ریسکی بودن جریان درآمد نیز توجه داشت، برای مثال، بازده مورد نظر یا درخواستی در یک سرمایه گذاری در یک کسب و کار جدید دامنه ای بین ۲۵ تا ۳۵ درصد است، در صورتی که در یک شرکت از قبل بر پا شده این دامنه بین ۱۰ - ۱۵ درصد است. سوم، کیفیت و زمان جریان های نقدی انتظاری آتی ممکن است مختلف باشد. ارقام و اعداد مربوط به سود نیز به طور وسیعی با هم متفاوت اند و به قواعد و رویه های به کار رفته شده در حسابداری بستگی دارند. بازارهای مالی نمایشگر تحلیل های گوناگونی از رویه های حسابداری اند که بر اندازه گیری "سود" و جریان نقدی تاثیر می گذارند.

بنابراین، حداکثر سازی ارزش وسیعتر و کلی تر نسبت به حداکثر سازی سود است و ما این مفهوم را در تمام طول این کتاب بکار میگیریم. حداکثر سازی ارزش معیارهایی را برای قیمت گذاری منابع به کار رفته، مثل سرمایه گذاری سرمایه ای در ماشین آلات کارخانه و تجهیزات فراهم می کند. اگر منابع محدود با معیارهای کارایی تخصیص داده نشوند، تولید ناکارآمد و ناعادلانه خواهد شد. حداکثر سازی ارزش در شرکت راه حلی را برای این نوع مشکلات ارائه می دهد. اما حداکثر سازی ارزش باید انتظارات تمامی اقشار سهامداران، کارکنان، مشتریان و دولت را مد نظر قرار دهد. بنابراین، قواعد قیمت گذاری درست و تخصیص منابع اقتصادی برای بر پایی یک نظم اجتماعی پایدار برای ادامه حیات اقتصادی شرکتها امری حیاتی است.

اندازه گیری عملکرد شرکت به وسیله بازارهای مالی

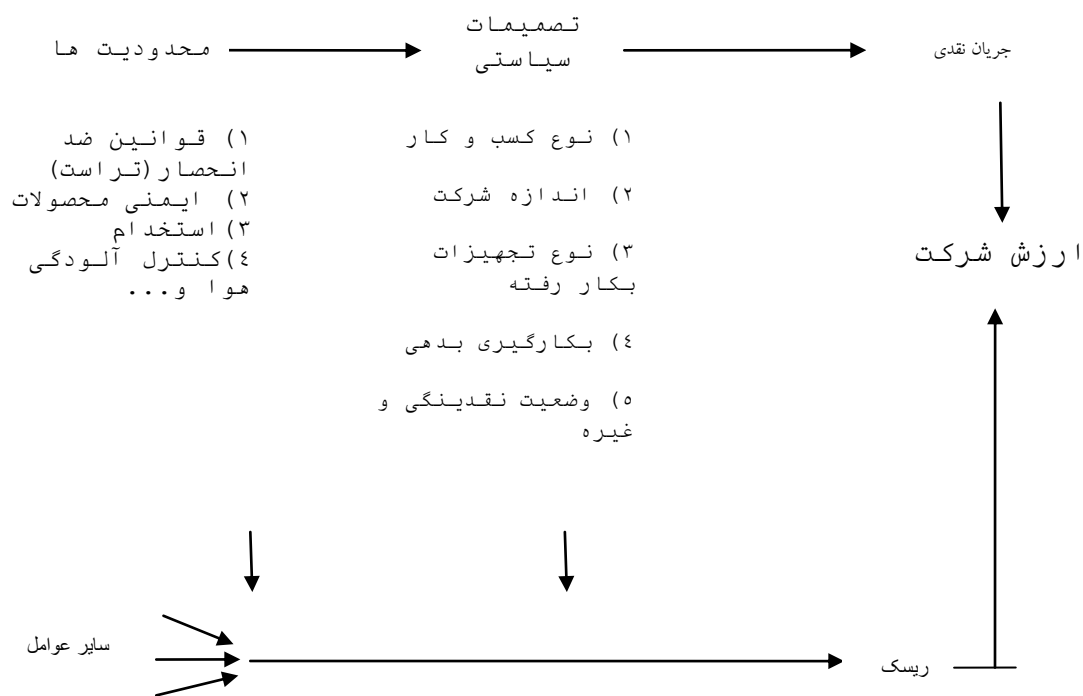
وظایف اصلی مالی باید در انواع سازمان ها و نظام های اقتصادی اجرا شود. آنچه سازمانهای تجاری و کسب و کار را منحصر به فرد می نماید آنست که در اقتصادهای مبتنی بر بازار این امر مستقیماً به انضباط بازار های مالی محدود می شود. این بازار ها به طور دائم اوراق بهادار شرکت های تجاری را ارزش گذاری می کنند، بنابراین برای عملکرد آن ها معیارهایی را ارائه می کنند. نتیجه این ارزیابی مداوم وسیله بازار سرمایه آن است که ارزش گذاری یک شرکت با قیمت سهام آن ارزیابی میشود. بنابراین، بازارهای سرمایه موجب تحریک و تشویق کارایی شده و انگیزه برای مدیران کسب و کار ایجاد می کنند تا آنها عملکرد خویش را بهبود بخشند.

مصالحه (بده - بستان) بین ریسک و بازده

تصمیم گیری های مالی بر سطح قیمت سهام شرکت بر جریانات نقدی شرکت و ریسک پذیری شرکت اثرگذار است. این ارتباطات در شکل ۱،۲ به تصویر کشیده شده اند. تصمیمات سیاستی و خط مشی ها، که در معرض محدودیت های مقررات و سیاست های دولت ها قرار می گیرند، بر سطح جریانات نقدی و ریسک ها اثر گذارند. این دو عامل باهم ارزش شرکت را تعیین می کنند.

شکل ۱/۲

ارزش گذاری بعنوان وظیفه محوری مالی



تصمیم گیری سیاستی توسط بازارهایی که شرکت در آن فعالیت می نماید انتخاب میشوند. سود دهی و ریسک بیشتر تحت تاثیر تصمیماتی مربوط به اندازه شرکت، نرخ رشد آن، نوع و میزان تجهیزات بکار رفته، میزان بدهی بکار گرفته شده و وضعیت نقدینگی شرکت و غیره قرار میگیرند. با این وجود، هر افزایشی در وضعیت نقدنگی شرکت، ریسک را کاهش می دهد؛ از آنجا که وجوه نقد یک دارائی درآمد زا نیست، تبدیل سایر دارایی ها به نقد نیز سود دهی را پایین می آورد. بطور مشابه، بکار گیری بیشتر نرخ بازده برای سهامداران را افزایش می دهد. ولی

این بدان معناست که بدهی بیشتر به معنای ریسک بیشتر است. مدیر مالی مسئول بر قراری توازن بین ریسک و سوددهی شرکت است تا این امر موجب حداکثر سازی ثروت سهامداران می شود. بیشتر تصمیمات مالی به مصالحه (بده و بستان) بین ریسک و بازده مربوط می شود.

تغییرات محیط ها اقتصادی و مالی

در دهه ۱۹۸۰ تغییرات عمده ای در زمینه های اقتصادی، سیاسی و محیط های مالی آغاز شد، که آثار عمده ای بر وضع مالی شرکتها گذاشت.

رقابت بین المللی

اگر به روند چند دهه گذشته نگاهی بیاندازیم در خواهیم یافت که اقتصاد بین المللی از دهه ۱۹۸۰ با تحولاتی رو به رو شده است، که تا بحال نیز ادامه دارد. در صنایع عمده ای چون اتومبیل، فولاد، دارو، نفت، رایانه و سایر محصولات الکترونیکی برای مثال - باید واقعیت بازارهای جهانی را در نظر گرفت. علاوه بر رقابت بین اروپای غربی و شرکت های ژاپنی، حتی کشورهای در حال توسعه شروع به چالش در عرصه مصنوعات رقابتی نموده اند. فشار بروی قیمت ها و حاشیه سود بیانگر آنست که این چالش ها ادامه دارند. سرمایه گذاری ها را می بایست عاقلانه انجام داد؛ اهمیت بودجه بندی سرمایه ای نیز بیشتر شده است. حاشیه سود شرکت ها تحت فشار قرار گرفته اند بنابراین می بایست کارآیی ها افزایش یابد. برخی بر این باور هستند که دلیل عمده افزایش قبضه شرکت های دیگر و تجدید ساختار که از دهه ی ۱۹۸۰ رخ داد همین موضوع است.

ابداعات مالی و مهندسی مالی

بسیاری از ابداعات مالی در سالهای اخیر به صحنه آمده اند، این امر گویای آنست که به کمک مهندسی مالی محصولات مالی جدیدی تولید شده است. از آن جمله میتوان به ابزارهای بدهی با نرخ بهره های شناور، اشکال گوناگون تبدیل بدهی به سهام و (برعکس)، بکارگیری اهرم های مالی در سطوح بالاتر و اوراق قرضه با رتبه بندی پایین، (بنجل، Junk) بکارگیری بدهی ها برای پرداخت با ارزهای گوناگون، و توسعه وجوه قابل سرمایه گذاری بصورت تجمعی در شرکت های جدید یا به قبضه شرکت موجود اشاره کرد. تئوری اوراق اختیاری معامله (Option) این امکان را فراهم آورده است که با استفاده از داده ها قابل مشاهده ارزش آن قرار دادها را محاسبه کنیم. قیمت گذاری اوراق اختیار معامله موجب ظهور حوزه ای در مالی شده است بنام اختیار معامله ی واقعی که در آنها بجای روش سنتی ارزش فعلی خالص (NPV) برنامه سرمایه گذاری شرکت در حوزه کسب و کار (در مقابل حوزه مالی) محاسبه می کند. امروزه بکارگیری قرارداد بازار اختیار معامله، آتی، و قراردادهای سلف، رشد چشمگیری داشته و در خلق اشکال جدیدی از اوراق بهادار و ترکیب ابزار مالی مشتقه، نقش اساسی بازی کرده است. این ابداعات و انواع دیگر آنها را در فصل های آینده مورد بحث قرار می دهیم.