

ملاحظات اساسی تامین مالی بنگاه

MICRO LEVEL FINANCING CONSIDERATIONS



CEO PERFORMANCE

محورهای اصلی تامین مالی – درهم تنیدگی مالی استراتژیهای چهارگانه

- استراتژی تامین مالی
- استراتژی سرمایه گذاری
- استراتژی سرمایه در گردش
- استراتژی تقسیم سود



تامین مالی



CEO PERFORMANCE

ملاحظات بنیادین در تامین مالی بنگاهها

- ریسکهای سیاسی
- ارتباط بدهی و ریسک و یا ارتباط کلی ساختار سرمایه و ریسک
- نوسانات نرخ ارز بر تامین مالی چه اثری دارند
- انواع تامین مالی چه تفاوتی با هم دارند
- منابع سه گانه اصلی تامین مالی:
- وجوه برون سازمانی شامل سهام و بدهی
- وجوه داخلی شامل جریان نقدی عملیات و هزینه های غیر نقدی، فروش دارایی و سودآوری کلی شرکت



استراتژی تامین مالی

- سوال کلیدی این است که آیا برانحوه تامین مالی معینی سرمایه در گردش و سرمایه ثابت به درستی اداره میشوند یا خیر
- منابع کدامها هستند
- هزینه های هر منبع چه میزان است
- هزینه فرصت تامین مالی
- ارتباط ساینز شرکت با روش تامین مالی
- ارتباط مرحله عمر صنعت و تامین مالی
- تخصیص مجدد دارایی ها یا فروش داراییهای کمتر مولد



استراتژی تامین مالی

- مفاهیم تئوری نمایندگی و اطلاعات نامتقارن و تصمیمات تامین مالی و واکنش قیمت سهام
 - ارتباط نرخ بهره با حجم بدهی
 - نرخ بهره بالا و بدهی کوتاه مدت و نرخ بهره پایین و بدهی بلندمدت
 - بدهی بلندمدت آخرین راه کار قبل از انتشار سهام است
 - تفاوت بدهی و سهام از نظر کنترل و ادعای ثابت
 - سود انباشته: هزینه سرمایه کم، کنترل بالا، نگاه درونی
 - فروش دارایی: هزینه سرمایه بالا، انعطاف پذیری بالا، نگاه درونی
 - انتشار سهام: هزینه بالا، ریسک بالا
 - انتشار بدهی یا دریافت وام، هزینه پایین، ریسک پایین



استراتژی تامین مالی

- نرخ متوسط هزینه تامین سرمایه چیست؟ WACC
- درهم تنیدگی استقراض یا اهرم با صرفه جویی مالیاتی و هزینه بهره، قدرت سودآوری و ورشکستگی
- ریسکهای تجاری و اثر آن بر روش تامین مالی
 - قابلیت پیش بینی یا نامطمئنی تقاضا
 - نوسانات قیمت فروش
 - تغییرات هزینه زنجیره تامین
 - قدرت چانه زنی هزینه زنجیره تامین
 - توانایی عرضه محصولات جدید
 - پایداری سود
- ریسک نوسانات ارزی بر درآمد درموردشرکتهای صادراتی و با ارز بری مشخص
- میزان هزینه ثابت و اهرم عملیاتی
- نقطه سربه سر شرکت و تاثیر آن بر استقراض



استراتژی تامین مالی

- مالیات و تامین بدهی
- افزایش بدهی در ساختار سرمایه، بازده مورد انتظار سهام را افزایش میدهد.
- از طریق کاهش سود ناشی از اثر بهره
- و کاهش تامین مالی از طریق سرمایه و جابجایی آن با اهرم
- سود مورد انتظار قبل از بهره و مالیات در دو حالت وام وبدون وام برابر است
- انحراف معیار بازده سهام در حالتی که وام صفر است پایین و در حالت وجود اهرم بالاست



استراتژی تامین مالی-ساختار سرمایه

• اثر صرفه جویی مالیاتی:

- چون بهره صرفه جویی مالیاتی دارد خود سود تقسیمی نه یک نقطه تعادل مالیاتی وجود دارد که در آن استقراض بهینه میباشد.

• نتیجه گیری:

- به این دلیل هرچه نسبت بدهی افزایش یابد ارزش شرکت افزایش یابد
- اما نقطه تعادل جایی است که منافع حاصل از اهرم بیشتر با صرفه جویی مالیاتی برابر گردند

• توصیه های برای تامین مالی تحت تاثیرات فوق:

- به شرکتهایی که ریسک تجاری بالا دارند اهرم کمتر توصیه میشود
- به شرکتهایی در بحرانها مجبورند هزینه های بالایی را تحمل کنند، اهرم کمتر توصیه میشود
- به شرکتهایی با حجم دارایی های ثابت پایین اهرم کمتر توصیه میشود. زیرا در بحران دارایی کمتری در دسترس است تا با فروش آنها بتوان از بحران نجات یافت
- به شرکتهایی که عملیات آنها تحت تاثیرات محیطی حساسیت بالایی دارند مانند هواپیمایی اهرم کمتر توصیه میشود
- به شرکتهای رشدی و بالغ اهرم متناسب با عملیات توسعه یابنده توصیه میشود.



استراتژی تامین مالی-ساختار سرمایه

- بطور کلی ساختار سرمایه مطلوب بین دو متغیر اهرم و ارزش شرکت، نقطه ماکزیم قیمت شرکت و ارزش افزوده منافع حاصل از سپر مالیاتی است.
- تئوری بده بستان یا هزینه های ورشکستگی قابل مقایسه با میزان وام: به عبارت دیگر بین قیمت سهام شرکت و میانگین موزون هزینه سرمایه رابطه وجود دارد. هر قدر شرکت از وام بیشتری استفاده کند نخست این میانگین کاهش و سپس به یک حداقل رسیده و در نهایت شروع به افزایش میکند. زمانی میانگین هزینه سرمایه به پایین ترین حد خود رسیده و قیمت سهام در حداکثر آن است و از این رو ساختار سرمایه ای که قیمت سهام را به حداکثر برساند کل هزینه سرمایه را به حداقل میرساند.
- تئوری سیگنالیینگ: معمولاً شرکتهایی که وضع مالی خوبی خواهند داشت و رشد آتی مناسب ترجیح میدهند از وام و در غیر این صورت از طریق افزایش سرمایه اقدام کنند این نظریه به سیگنالیینگ تئوری و اطلاعات نامتقارن مربوط است زیرا مدیرانی که در جریان بیشتر هستند این رفتار را انجام میدهند تا سود حاصل از پروژه بین سهامداران کمتری توزیع گردد (حتی به قیمت تخطی از نقطه مطلوب ساختار سرمایه). و اگر شرکت آینده نامطلوبی داشته باشد با انتشار سهام تامین مالی میکنند زیرا هزینه های طرحهایی کم بازده که به کاهش در بازده سرمایه گذاری منجر خواهد شد، ریسک مالی را با استقراض بیشتر از انتظار بالا میبرد و بهتر است سرمایه گذاران در زیان احتمالی شریک گردند و نه اینکه شرکت کلاً ورشکسته گردد.



سرمایه گذاری



CEO PERFORMANCE

استراتژی سرمایه گذاری-بودجه سرمایه ای

- بودجه سرمایه ای خلاصه ای از سرمایه گذاری برنامه ریزی شده در داراییهای ثابت، ترکیبات آنها و تصمیمات مربوطه است که در محورهای زیر در شرکتها شکل میگیرند:
- لزوم توسعه بازارها
- توسعه ظرفیت استقراری از طریق افزایش قدرت فروش
- زمانبندی رشد و ارتباط با ظرفیت سازی
- لزوم استفاده از فرصتهای بازار آتی یا ترندها (موقعیتهای استراتژی آبی)
- احتمالات بالقوه گسترش یک بازار
- ساینز بالقوه فعلی بازار
- صرفه جوییهای هزینه ای در ارتباط با رقبا در یک بازار (تغییرات بازی هزینه /فایده)



استراتژی سرمایه گذاری-قواعدتصمیم گیری

- قواعدتصمیم گیری در بودجه بندیهای سرمایه ای:
 - آیا طرح مستقل است ؟
 - مفهوم طرح مستقل: جریانهای نقدی آنها مستقل از یکدیگر هستند.
 - آیا طرح یک طرح مانع الجمع است ؟
 - مفهوم طرح مانع الجمع: پذیرش یک طرح منجر به رد شدن طرح دیگر است
 - دوره بازگشت سرمایه
 - تعدادسالهایی که در آن اصل سرمایه بازیافت میشود
 - اشکال این نگاه عدم توجه به جریانهای بعد از دوره بازیافت است
 - دوره بازگشت تنزیل شده
 - تعدادسالهایی که در آن اصل تنزیل شده جریانهای آتی بازیافت میشود



استراتژی سرمایه گذاری-قواعدتصمیم گیری

- معیارهای توجیه پذیری یک طرح تامین مالی
 - خالص ارزش فعلی
 - نرخ بازده داخلی
 - مقایسه نرخ بازده داخلی با هزینه سرمایه و یا مقایسه آن با طرحهای مشابه
 - نرخ بازده داخلی تعدیل شده
 - نرخ که در آن ارزش فعلی جریانهای خروجی با ارزش فعلی جریانهای ورودی برابرگردد
 - شاخص سودآوری
 - نسبت مجموع ارزش فعلی جریانهای ورودی به مجموع ارزش فعلی جریانهای خروجی
 - برآورد ریسک
 - ریسک انفرادی یا واریانس بازده
 - ریسک بتا یا ارتباط ریسک با ریسک کلی بازار



استراتژی سرمایه گذاری-مراحل عمر صنعت

- تناسب ریسک و کنترل در انتخاب یک سرمایه گذاری بانگاه به بازارها، مرحله عمر صنعت و پتانسیل‌های شرکتها:
- در شرایط ریسک پذیری بالا و فرصت‌های محیطی قابل توجه و امکان انعطاف بالا-سرمایه گذاری استراتژیک (استراتژی تهاجمی و توسعه مراحل عمر معرفی و رشد)
- در شرایط ریسک پذیری بالا، و فرصت‌های محیطی قابل توجه و امکان انعطاف کم-توسعه ظرفیت تولیدی (حفظ وضع موجود استراتژی محافظه کارانه و شرکت‌های بالغ)
- در شرایط ریسک پذیری پایین و فرصت‌های محیطی محدود و امکان انعطاف بالا-جایگزینی دارایی با دارایی مشابه (شرکت‌های بالغ، صنایع و محصولات بالغ، استراتژی‌های توسعه بازار و محصول)
- در شرایط ریسک پذیری پایین و فرصت‌های محیطی محدود و عدم انعطاف -مدیریت هزینه فراگیر (استراتژی‌های دفاعی مرحله افول، افت تقاضا، فشار هزینه های ثابت و ادغامها)



سرمایه درگردش



CEO PERFORMANCE

استراتژی سرمایه در گردش-ملاحظات بنیادین

- مفهوم فراگیر گردش در راست ترازنامه
- دوره زمانی وصول
- دوره زمانی گردش موجودی
- دوره زمانی ترازنامه
- مفهوم رشد و سرمایه در گردش



مفهوم چرخه عمر صنعت و سرمایه در گردش
استراتژی محافظه کارانه نگهداری نقد
استراتژی جسورانه استقراض و نقد حداقلی
استراتژی محافظه کارانه حداقل بدهی کوتاه مدت
استراتژی جسورانه حداکثر وامهای کوتاه مدت



تقسيم سود



CEO PERFORMANCE

استراتژیهای تقسیم سود-ملاحظات اجرایی

- سوالات کلیدی در توزیع سود:

- آیا بصورت نقدی یا بازخرید سهام
- چه میزان پایدار؟ (بسته به سیاست سهامداری شرکت و افزایش سرمایه ها)
- چه میزان متغیر؟ (متغیر بر حسب عملیات)

- عوامل محدودکننده توزیع سود:

- الویت بازپرداخت بدهی
- قراردادهای محدودکننده توزیع سود توسط اعتباردهندگان
- ثبات در توزیع سود و قیمت سهام
- کنترل سود زیر مجموعه ها با خریدهای استراتژیک



محتوی اطلاعاتی سیاست توزیع سود

- عدم تقسیم در شرایط رشدی-اثر مثبت
- تقسیم در شرایط رشدی-اثر منفی
- عدم تقسیم در شرایط بدون رشد-اثر منفی
- تقسیم در شرایط بدون رشد-اثر مثبت



انواع استراتژی تقسیم سود
بانسبت ثابت
تقسیم سودباقیمانده
سرمایه گذاری مجددسود
خرید اوراق
بازخرید اوراق قرضه



تئوریهای تقسیم سود

- تئوریهای تقسیم سود:
- سوال مهم این است که سود تقسیمی الویت دارد یا سود سرمایه ای
- باز خرید سهام بهتر است یا تقسیم نقدی مدت دار
- تعادل بین نرخ رشد و سود تقسیمی در مدل گوردون



تئوریهای سه گانه تقسیم سود (مطالعه آزاد)

- تئوریهای سه گانه تقسیم سود
 - نامربوط بودن سود تقسیمی: میلر و مودیلیانی میگویند تنها سود مورد انتظار و ریسک تعیین کننده ارزش و نه شیوه توزیع سود (در بلندمدت ریسک جریان نقدی از طریق میزان ریسک جریان نقدی عملیاتی تعیین میشود و نه توزیع سود). زیرا خود سهامدار میتواند با سود پرداختی و پرداخت نشده در بازار این رفتار را شبیه سازی کند. اما همه اینها با فرض دوباره صفر بودن هزینه کار مزد مالیات سود سهام است.
 - تئوری پرنده در دست: مطالعات تجربی نشان میدهد که سرمایه گذاران به سود تقسیمی بیشتر از سود سرمایه ای واکنش نشان داده اند. زیرا بخشی از بازده ناشی از سود تقسیمی یعنی نسبت سود به قیمت در مقایسه با نرخ رشد ریسک کمتری دارد. معادله نرخ بازده برابر است با نسبت سود به قیمت بعلاوه نرخ رشد.
 - تئوری الویت مالیاتی: سه عامل باعث میشود که سرمایه گذار سود کمتر را ترجیح دهد
 - مالیات سود سرمایه بلندمدت کمتر از مالیات سود تقسیمی است و این مسئله از طریق رشد به نفع سهامدارن اصلی شرکتهاست
 - تازمانی که سهم به فروش نرود مشمول مالیات سود سرمایه نمیشود و ریال مالیاتی آتی ارزش فعلی کمتری دارد
 - هر چه فروش سهم به تعویق افتد، مالیاتی نخواهد داشت. و قیمت آن برای خریدار به بهای تمام شده آن سهم میل میکند.
- عوامل محدود کننده توزیع سود:
 - مفاد قراردادوام برای حمایت از اعتبار دهندگان
 - محدودیتهای سهام ممتاز و تقدم آنها نسبت به سود
 - قاعده کاهش ارزش سرمایه به معنی اینکه سود توزیع شده نباید بیش از کل مبلغ سود انباشته باشد. برای حمایت از بستانکاران یا اعتبار دهندگان
 - لزوم موجود بودن وجه نقد برای عملیات
 - محتوی اطلاعاتی نامتقارن تقسیم سود



هستی را سپاس که هستی د



CEO PERFORMANCE