

ساختار سرمایه و عملکرد مالی شرکت‌ها

مؤلفین :

یداله زنگنه

(دانش اموزگه رشته حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد همدان)

دکتر محمد نظری پور

(عضو هیات علمی دانشگاه کردستان)

سید علی ملیحی

(عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد همدان)



انتشارات رازنهان

۱۳۹۳

شابک	۹۷۸-۶۰۰-۲۵۸-۴۷۲-۴
شماره کتابشناسی ملی	۳۶۶۷۵۰۵
عنوان و نام پدیدآور	ساختار سرمایه و عملکرد مالی شرکت‌ها/ مولفین: یداله زنگنه، محمد نظری پور، سید علی ملیحی
مشخصات نشر	تهران: راز نهان، ۱۳۹۳
مشخصات ظاهری	۷۲ ص.
یادداشت	کتابنامه: ص. ۴۲ - ۴۹؛ همچنین به صورت زیرنویس.
موضوع	شرکت‌ها -- ارزشیابی
موضوع	شرکت‌ها -- امور مالی
موضوع	شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران
موضوع	کارآمدی سازمانی -- ارزشیابی
موضوع	شرکت‌ها -- ایران -- حسابداری
رده بندی دیویی	۶۵۸/۴
رده بندی کنگره	۱۳۹۳ س۲ ۹/۹/۵۵۸ HD
سرشناسه	زنگنه، یداله، ۱۳۶۲-
شناسه افزوده	نظری پور، محمد، ۱۳۴۹ -
شناسه افزوده	ملیحی، سید علی، ۱۳۵۶ -
وضعیت فهرست نویسی	فهرست

Email: raznahanbook@gmail.com

Raznahanbook.com

تلفن مرکز پخش: ۰۲۱۶۶۹۰۱۸۴۱

کتاب عنوان کتاب: ساختار سرمایه و عملکرد مالی شرکت‌ها

کتاب مولف: یداله زنگنه، دکتر محمد نظری پور، سید علی ملیحی

کتاب ناشر: راز نهان

کتاب شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه

کتاب توبت چاپ: اول ۱۳۹۳

کتاب قیمت: ۹۸۰۰ تومان

ISBN: 978-600-258-472-4

فهرست

پیشگفتار.....	۹
فصل اول : کلیات.....	۱۳
مقدمه.....	۱۴
سافتار سرمایه.....	۱۵
اهرم مالی.....	۱۶
عملکرد مالی.....	۱۶
فصل دوم : عملکرد مالی.....	۱۷
تعریف عملکرد و عملکرد مالی.....	۱۹
معیارهای ارزیابی عملکرد.....	۲۳
معیارهای مبتنی بر اطلاعات مسابرداری.....	۲۶
معیارهای مبتنی بر اطلاعات بازار و مسابرداری.....	۲۷
معیارهای مبتنی بر اطلاعات مدیریت مالی.....	۲۸
معیارهای اقتصادی.....	۲۸
تامین مالی.....	۲۹
شیوه های مختلف تامین مالی.....	۳۱
هزینه سرمایه.....	۳۴
فصل سوم : سافتار سرمایه.....	۳۹
تئوری های سافتار سرمایه.....	۴۴

۴۴	نظریه نامربوط بودن
۴۶	تئوری مجادله ای
۴۸	تئوری سلسله مراتبی
۴۹	نظریه زمانبندی بازار
۵۰	نظریه جریان نقد آزاد
۵۳	ارتباط سافتار سرمایه و عملکرد
۵۷	فصل چهارم : سخن پایانی
۶۱	منابع و مآخذ

www.ketab.ir

پیشگفتار

سپاس خداوند متعال که این بنده حقیر را توفیق پیمودن این مسیر داد و همواره نگهبان و راهگشای ناشناخته های من بود و هست. باشد که شایسته بندگیش باشم.

ساختار سرمایه‌ی یک شرکت، ترکیبی از بدهی، حقوق صاحبان سهام و منابع مالی دیگر است که مدیر برای تامین مالی فعالیت‌های شرکت از آن‌ها استفاده می‌کند. شرکت‌های مختلف از نسبت‌های مختلفی از این منابع استفاده می‌کنند. به طوریکه یک شرکت ممکن است تمام نیازهای مالی خود را از محل حقوق صاحبان سهام یا بدهی‌ها تامین نماید. رویه‌ی نخست، مطلوب سرمایه‌گذارانی است که می‌خواهند بر طبق میل خود و به دور از اعمال نظر اعتباردهندگان سرمایه‌گذاری نمایند. رویه‌ی دوم در کشورهایی به کار گرفته می‌شود که بهره‌ی بدهی از معافیت مالیاتی برخوردار است (جرالد و همکاران^۱، ۲۰۱۳). با وجود تحقیقات تجربی بسیار، هنوز اجماع نظری در مورد عوامل موثر بر ساختار سرمایه‌ی شرکت‌ها وجود ندارد. از این رو، بحث ساختار سرمایه‌ی بهینه^۲ همچنان به عنوان یک معما باقی مانده است (میرز^۳، ۱۹۸۴، بارکلی و اسمیت^۴، ۱۹۹۹ و ۲۰۰۵).

دامنه‌ی تحقیقات در حوزه‌ی ساختار سرمایه بسیار وسیع است و اهمیت بسیاری برای متخصصان حوزه‌ی مالی دارد. گواه این مدعا، وجود نظریه‌های مختلف در این

^۱ Gerald et al.

^۲ Optimal Capital Structure

^۳ Myers

^۴ Barclay and Smith

زمینه است. این موضوع که شرکت‌ها چگونه ترکیب منابع مالی راهبردی خود را انتخاب و تعدیل می‌کنند، مدت‌ها کانون توجه بسیاری از اقتصاددانان مالی بوده و هنوز منشا بحث‌های فراوان است (خالقی‌مقدم و باغومیان، ۱۳۸۵). نخستین تئوری در زمینه‌ی ساختار سرمایه، موسوم به تئوری نامربوط بودن^۱، توسط مودیگلیانی و میلر^۲ (۱۹۵۸) مطرح شد. این دو پژوهشگر بر اساس مجموعه‌ای از مفروضات محدودکننده از جمله نبودن مالیات و تاثیر نداشتن بدهی بر سود قبل از بهره و مالیات، بیان کردند که ارزش شرکت هیچ گونه ارتباطی با ساختار سرمایه ندارد. اما این مفروضات در دنیای واقعی، عملاً برقرار نبوده و به همین دلیل، تئوری‌های دیگری ظهور پیدا کردند.

بر اساس تئوری مبادله‌ای^۳، می‌توان از طریق برقراری توازن بین منافع تامین مالی از طریق بدهی (مثل صرفه‌جویی مالیاتی) و هزینه‌های مرتبط با بدهی (مثل هزینه‌های ورشکستگی) به ساختار سرمایه‌ی بهینه دست یافت که ارزش شرکت را حداکثر کند. در مقابل، بر اساس تئوری سلسله مراتبی^۴ ساختار سرمایه‌ی بهینه وجود ندارد و شرکت‌ها با هدف کاهش هزینه‌های مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی، از یک روند سلسله مراتبی برای تامین مالی استفاده می‌کنند. به عبارت دقیق‌تر، شرکت‌ها تامین مالی را از منابع داخل شرکت به تامین مالی خارجی حساس به اطلاعات ترجیح می‌دهند. تئوری دیگر در مورد ساختار سرمایه، تئوری زمان‌بندی بازار^۵ می‌باشد (بیکر و ورگلر^۶، ۲۰۰۲). بر اساس این تئوری، شرکت‌ها زمان انتشار سهام را بر

۱. Irrelevant Theory

۲. Modigliani and Miller

۳. Trade-off Theory

۴. Pecking Order Theory

۵. Market Timing Theory

۶. Baker and Wurgler

اساس قیمت سهام در بازار تعیین می‌کنند. مدیریت زمانی اقدام به انتشار سهام می‌کند که نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام شرکت بالا باشد. بنابراین، نوسانات موقت در ارزش بازار می‌تواند باعث تغییرات دائمی در ساختار سرمایه شود. بالاخره بر اساس تئوری جریان نقد آزاد^۱، مدیران انگیزه دارند که وجه نقد را انباشت کنند تا منابع تحت کنترل خود را افزوده و بتوانند در زمینه‌ی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت از قدرت قضاوت و تشخیص بهره‌مند شوند.

با جدایی مالکیت از مدیریت و ایجاد یک تضاد منافع عظیم بین مالکان و مدیران، ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، مدیران و رهبران آن‌ها از موضوعات مورد توجه اقشار مختلف مثل اعتباردهندگان، مالکان، دولت و حتی مدیران می‌باشد. ایجاد ارزش و افزایش ثروت سهامداران در بلند مدت از حمله مهم‌ترین اهداف شرکت‌ها به شمار می‌رود و افزایش ثروت تنها در نتیجه عملکرد مطلوب حاصل خواهد شد (کاشانی‌پور و رسائیان، ۱۳۸۸). شرکت‌های مختلف، ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام را با هدف بهبود عملکرد شرکت و در نتیجه افزایش ارزش بازار شرکت به کار می‌برند (ایبور و بیکه^۲، ۲۰۰۹).

با توجه به اهمیت موضوع، در این کتاب با استفاده از اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و بر مبنای روش‌شناسی جرالند و همکاران (۲۰۱۳)، رابطه‌ی بین ساختار سرمایه و عملکرد شرکت‌ها را بررسی می‌نماییم.

^۱ Free Cash Flow Theory

^۲ Abor and Bickpe

در پایان سپاسگزاری می‌کنم از اساتید فرزانه و سروقامتان بوستان تخصص و دانش جناب آقای دکتر محمد نظری پور و آقای سید علی ملیحی که در طول تالیف این کتاب از راهنمایی‌های دلسوزانه و پیشنهادهای ارزنده ایشان برخوردار بوده‌ام. اساتید بزررگواری که با راهنمایی‌های بی‌دریغ خود بنده را از عطر دانش صداقت خویش بی‌نصیب نگذاشتند.

همچنین از اساتید محترم گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد همدان که همواره در کسب علم و دانش مشوق من و سایر دوستان بوده‌اند، قدر کافی می‌نمایم.

www.ketab.ir