

جریان های نقدی آزاد و عملیاتی



علی حسن کریمی

سیدروح الله حسن پور سوق

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

جریان های نقدی آزاد و عملیاتی

تالیف:

علی حسن کریمی

سیدروح الله حسن پور سوق



انتشارات موجک (ناشر دانشگاهی)



سرشناسه: کریمی، علی حسن، ۱۳۶۰-
عنوان و نام پدیدآور: جریان‌های نقدی آزاد و عملیاتی / تالیف علی حسن کریمی، سیدروح الله حسن پورسوق.
مشخصات نشر: تهران: انتشارات موجک (ناشر دانشگاهی)، ۱۴۰۱.
مشخصات ظاهری: ۸۸ ص.:: جدول، نمودار.
شابک: ۵-۵۰۸-۹۹۴-۶۰۰-۹۷۸، ۱۰۵۰۰۰۰ ریال
وضعیت فهرست نویسی: فیبا
یادداشت: کتابنامه.

موضوع: جریان نقدی -- ایران -- نمونه پژوهی
موضوع: Cash flow -- Iran -- Case studies
موضوع: سرمایه گذاری -- نمونه پژوهی
موضوع: Investments -- Case studies
موضوع: سرمایه گذاری -- ایران -- نمونه پژوهی
موضوع: Investments -- Iran -- Case studies
موضوع: سهام -- ایران -- نرخ بازده -- نمونه پژوهی
موضوع: Stocks -- Iran -- Rate of return -- Case studies
موضوع: بورس -- ایران -- نمونه پژوهی
موضوع: Stock exchanges -- Iran -- Case studies
شناسه افزوده: حسن پورسوق، سیدروح الله، ۱۳۶۰-
رده بندی کنگره: HF۵۶۸۱
رده بندی دیویی: ۶۵۷/۷۲۰۹۵۵
شماره کتابشناسی ملی: ۸۹۱۵۱۲۱

انتشارات موجک (ناشر دانشگاهی)

واتساپ: ۰۹۳۶۳۰۳۱۲۵۸ کانال: telegram.me/mojak1

تلفن مرکز پخش: ۰۲۶۳۲۷۰۵۳۱۸ - ۰۲۶۳۲۷۰۲۶۵۹ - ۰۲۱۶۶۱۲۷۵۹۳ - ۰۲۱۶۶۴۲۹۷۳۳

ایمیل: mojakpublication@yahoo.com

سایت: www.mojak.ir اینستاگرام: mojakpublication



عنوان: جریان‌های نقدی آزاد و عملیاتی
تالیف: علی حسن کریمی، سیدروح الله حسن پورسوق
مشخصات ظاهری: ۸۸ صفحه، قطع وزیری
چاپ اول: تابستان ۱۴۰۱، تیراژ: ۵۰۰ جلد
قیمت: ۱۰۵۰۰۰۰ ریال، شابک: ۵-۵۰۸-۹۹۴-۶۰۰-۹۷۸
کلیه حقوق مادی و معنوی این اثر برای انتشارات موجک محفوظ است. هیچ شخص حقیقی و حقوقی حق چاپ و تکثیر این اثر را به هر شکل و صورت اعم از فتوکپی، چاپ کتاب و ... را ندارد. متخلفین به موجب بند ۵ ماده قانون حمایت از ناشرین تحت پیگرد قانونی قرار می گیرند.

فهرست مطالب

صفحه

عنوان

۱۱	پیش‌گفتار.....
۱۵	فصل اول: کلیات
۱۵	۱-۱ تشریح موضوع کتاب.....
۱۷	۲-۱ اهمیت موضوع
۱۷	۳-۱ تعاریف و اثره‌های تخصصی
۱۹	فصل دوم: سرمایه‌گذاران نهادی
۱۹	۱-۲ مشکل نمایندگی.....
۲۰	۲-۲ تئوری مالکیت.....
۲۰	۳-۲ ساختار مالکیت
۲۲	۴-۲ مالکیت انفرادی.....
۲۳	۵-۲ سرمایه‌گذاران نهادی
۲۶	۶-۲ سهامدارن عمده.....
۲۹	۷-۲ سرمایه‌گذاری نهادی و حاکمیت شرکتی
۳۰	۸-۲ طبقه‌بندی سرمایه‌گذاران نهادی.....
۳۱	۹-۲ مروری بر جایگاه سرمایه‌گذاری نهادی در ایران

۱۰-۲ قانون فهرست نهادها و موسسات عمومی غیر دولتی..... ۳۱

۱۱-۲ مالکیت نهادی و عملکرد شرکت..... ۳۲

فصل سوم: جریان‌های نقدی آزاد..... ۳۵

۱-۳ تعریف جریان نقدی آزاد..... ۳۵

۲-۳ فرضیه جریان نقد آزاد..... ۳۸

۳-۳ مصارف جریان نقدی آزاد..... ۳۸

۴-۳ مشکلات نمایندگی ناشی از وجوه نقد آزاد..... ۳۹

۵-۳ ماهیت و مفهوم جریان نقد آزاد..... ۴۰

۶-۳ اهمیت جریان‌های نقد آزاد..... ۴۰

۷-۳ کاربرد جریان‌های نقد آزاد..... ۴۲

۸-۳ جریان نقد آزاد هر سهم..... ۴۳

۹-۳ بازده جریان نقد آزاد..... ۴۴

۱۰-۳ نسبت قیمت به جریان نقد آزاد..... ۴۴

۱۱-۳ جریان‌های نقد آزاد محرکی برای مدیریت بر سود..... ۴۵

فصل چهارم: جریان‌های نقدی عملیاتی..... ۴۹

۱-۴ گردش وجوه نقد..... ۴۹

۲-۴ مقایسه صورت گردش وجوه نقد با سایر صورت‌های مالی اساسی..... ۵۰

۳-۴ طبقه بندی جریان‌های نقدی و نحوه ارائه صورت جریان وجوه نقد..... ۵۰

۴-۴ گزارش جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی..... ۵۱

۵-۴ روش‌های تهیه جریان‌های نقدی عملیاتی..... ۵۲

۱-۵-۴ روش مستقیم..... ۵۲

۲-۵-۴ روش غیر مستقیم..... ۵۲

۶-۴ مزیت روش مستقیم نسبت به روش غیرمستقیم..... ۵۲

۷-۴ مزایای روش غیرمستقیم نسبت به روش مستقیم ۵۳

فصل پنجم: بازده سرمایه گذاری ۵۵

۱-۵ تعریف سرمایه گذاری ۵۵

۲-۵ فرضیه بازارهای کارا (EMH) ۵۶

۱-۲-۵ سطح کارایی ضعیف ۵۷

۲-۲-۵ سطح کارایی نیمه قوی ۵۷

۳-۲-۵ سطح کارایی قوی ۵۷

۳-۵ بازده ۵۸

۴-۵ انواع بازده ۵۸

۵-۵ بازده کمی ۵۹

۱-۵-۵ عایدی یا سود سهام ۵۹

۲-۵-۵ تجزیه سهام ۶۱

۳-۵-۵ بازخرید سهام (تجمیع سهام) ۶۲

۴-۵-۵ حق تقدم خرید سهام ۶۲

۶-۵ بازده کیفی ۶۳

۷-۵ نرخ بازده موردانتظار و نرخ بازده واقعی ۶۴

۱-۷-۵ نرخ بازده مورد انتظار ۶۴

۲-۷-۵ نرخ بازده بدون ریسک ۶۵

۳-۷-۵ نرخ بازده واقعی سهام ۶۵

۴-۷-۵ نرخ بازده واقعی سهام (روش دوم) ۶۷

فصل ششم: تحقیقات مربوط به جریانهای نقدی آزاد و عملیاتی ۶۹

۱-۶ تحقیقات خارجی ۶۹

۲-۶ تحقیقات داخلی ۷۱

فصل هفتم: جریان‌های نقدی آزاد و عملیاتی در بورس اوراق بهادار ۷۳

۱-۷ اهداف ۷۳

۲-۷ جامعه آماری ۷۴

۳-۷ منابع اطلاعاتی و روش‌های گردآوری اطلاعات ۷۴

۴-۷ مدل و متغیرها ۷۵

فصل هشتم: یافته‌ها ۷۷

۱-۸ آمار توصیفی ۷۷

۲-۸ آزمون نرمال بودن داده‌ها ۷۸

۳-۸ ناهمسانی واریانس ۷۹

۴-۸ آزمون اثرات ثابت ۷۹

۵-۸ آزمون فرضیه‌ها ۸۰

فصل نهم: جمع‌بندی ۸۷

پیش‌گفتار

مالکیت شرکت به عنوان یکی از موضوعات مهم هدایت شرکت‌ها از دهه ۱۹۹۰ در انگلستان، آمریکا و کانادا در پاسخ به مشکلات ناشی از عدم اثربخشی مالکیت در عملکرد شرکت‌های بزرگ مطرح شد و به سرعت به سایر بخش‌ها تسری یافت. بررسی ساختار بازار سرمایه در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه‌ای که متعهد به پیشرفت در بازار سرمایه خود هستند، نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران نهادی سهم قابل توجهی از بازار سرمایه و تولید ملی را به خود اختصاص داده و روز به روز بر اهمیت نقش آن‌ها در نظام مالی و تقویت فضای رقابتی افزوده می‌شود و این گروه از سهامداران در بازار سرمایه به عنوان سهامداران مسلط ایفای نقش می‌کنند.

در سال‌های اخیر، مالکیت نهادی در بازارهای اوراق بهادار اروپا و آمریکا رشد چشمگیری را نشان می‌دهد (اگروال، ۲۰۰۸)^۱. در ایران نیز، شاهد حضور سازمان‌ها و مؤسساتی با عنوان سرمایه‌گذاران نهادی هستیم که شامل مؤسسه‌های بیمه‌ای اعم از سازمان‌های تأمین اجتماعی، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه بازرگانی و همچنین شرکت‌های سرمایه‌گذاری و نهادهای بخش عمومی و شبه دولتی هست (رحمان سرشت و مظلومی، ۱۳۸۴).

از اینرو ترکیب سهامداران شرکت‌های مختلف، متفاوت شده‌اند بخشی از مالکیت شرکت‌ها در اختیار سهامداران جزء و اشخاص حقیقی قرار دارد این گروه برای نظارت بر عملکرد مدیران شرکت عمدتاً به اطلاعات در دسترس عموم، همانند صورت‌های مالی منتشره اتکاء می‌کنند این در حالی است که بخش دیگری از مالکیت شرکت‌ها در اختیار سهامداران حرفه‌ای عمده قرار دارد که برخلاف گروه سهامداران نوع اول، اطلاعات داخلی با ارزش دربارۀ چشم اندازهای آتی و راهبردهای تجاری و سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت شرکت، از طریق ارتباط مستقیم با مدیران شرکت در اختیار ایشان قرار می‌گیرد. عموماً این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران

¹ Agarwal

نهادی ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر شود این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد. مالکیت نهادی سهام به عنوان یک عامل حاکمیتی مهم و مؤثر در شرکت‌های بورسی، مطرح است.

سرمایه گذاران نهادی، بعنوان ناظرانی کارا، می‌توانند تضاد منافع موجود بین مدیران و سهامداران دیگر را کاهش دهند. از اینرو اینگونه مالکان شرکت‌ها ممکن است در راستای کاهش نامتقارن بودن اطلاعات، مشارکتی مؤثر داشته و نقشی پایدار را در بازارهای مالی ایفا نماید. لذا، مالکیت نهادی دارای تأثیرات مثبتی بر نوسان قیمت سهام می‌باشد. رایان و اشنایدر^۱ (۲۰۰۳) مدعی شدند که مالکان نهادی سعی در توسعه هر چه بیشتر ارتباطی نزدیک با مدیران شرکت‌ها بمنظور ارائه هر چه بهتر گزارشات مالی می‌باشند. نقش نظارتی آنان منجر به کاهش تغییرات قیمت سهام می‌گردد. همچنین قابل ذکر است که سطوح مالکیت نهادی تشویق به تقبل و ایفای نقش نظارتی بزرگتری بوسیله سرمایه گذاران نهادی می‌نماید. در این حالت، اینگونه مالکان اصلی شرکت‌ها قادر به دسترسی به سطح وسیع‌تر و با کیفیت‌تری از اطلاعات می‌باشند. علاوه بر این، با عنایت به ریسک‌گریزی سرمایه گذاران نهادی در مقایسه با سرمایه گذاران حقیقی، نهادها به سمت تصمیمات سرمایه‌گذاری کم ریسک‌تر تحت فشار قرار دارند. از اینرو رابطه‌ای منفی بین مالکیت نهادی و ریسک‌پذیری شرکت‌ها به وجود می‌آید.

وجوه نقد مهم‌ترین عامل اقتصادی برای هر شخص حقیقی و حقوقی می‌باشد. می‌توان وجوه نقد برای اشخاص حقیقی و حقوقی در حیات اقتصادی آنها را به منزله نقش خون در حیات زندگی انسان و سایر موجودات زنده تشبیه نمود. اگر فردی یا موسسه‌ای فاقد وجوه نقد باشد و امکان تهیه آن را نداشته باشد، عملاً قدرت انجام فعالیت‌های مالی را از دست خواهد داد و در مورد موسسات، روکود و ورشکستگی بدنبال خواهد داشت (علی فجرک، ۱۳۸۳). اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد می‌تواند در قضاوت نسبت به مبلغ، زمان و میزان اطمینان از تحقق جریان‌های وجوه نقد آتی به استفاده کنندگان صورت‌های مالی کمک کند. اطلاعات مزبور، بیانگر چگونگی ارتباط بین سودآوری واحد تجاری و توان آن جهت ایجاد وجه نقد و در نتیجه مشخص کننده کیفیت سود تحصیل شده توسط واحد تجاری است (استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۹). ارزیابی فرصت‌ها و

^۱ Ryan, L.V., and M., Schneider

مخاطرات فعالیت تجاری و وظیفه مباشرت مدیریت مستلزم درک ماهیت فعالیت تجاری از جمله نحوه ایجاد و مصرف وجه نقد توسط واحد تجاری است (استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۹). در هر نوع سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذار به دنبال کسب بازده از سرمایه‌گذاری است. سرمایه‌گذار سعی دارد که از مقدار آتی بازده سهام شرکت‌ها اطلاعاتی کسب کند (نمازی و همکاران، ۱۳۸۵، ص ۱۰۶). یکی دیگر از معیارهای مهم تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و ارزیابی عملکرد مؤسسات، در حال حاضر نرخ بازده سهام است. محاسبه نرخ بازدهی شرکت به عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد شرکت، از اطلاعات افشاء شده توسط مدیریت شرکت بدست می‌آید (جان و دیگران، ۱۳۷۱).

این کتاب به بررسی ارتباط بین جریان‌های نقدی (آزاد و عملیاتی) با بازده سهام با توجه به نوع مالکیت نهادی و غیر نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. نتایج کتاب نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین جریان‌های نقدی آزاد و بازده سهام وجود دارد ولی بین جریان‌های نقدی عملیاتی و بازده سهام رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین نوع مالکیت شرکت‌ها بر رابطه بین جریان‌های نقدی (آزاد و عملیاتی) و بازده سهام تاثیر دارد. شیوه سازماندهی کتاب حاضر به صورت زیر می‌باشد.

فصل اول: کلیات

فصل دوم: سرمایه‌گذاران نهادی

فصل سوم: جریان‌های نقدی آزاد

فصل چهارم: جریان‌های نقدی عملیاتی

فصل پنجم: بازده سرمایه‌گذاری

فصل ششم: تحقیقات مربوط به جریان‌های نقدی آزاد و عملیاتی

فصل هفتم: جریان‌های نقدی آزاد و عملیاتی در بورس اوراق بهادار

فصل هشتم: یافته‌ها

فصل نهم: جمع‌بندی

در پایان، بر خود لازم می‌دانم که از همه عزیزان و بزرگوارانی که در مراحل گوناگون آماده سازی این کتاب من را یاری نموده‌اند، صمیمانه تقدیر و تشکر نمایم.

علی حسن کریمی، سیدروح الله حسن پورسوق، تابستان ۱۴۰۱

Free and Operating Cash Flows

Ali Hassan Karimi

Seyyed Ruhollah Hassanpour Souq

سرمایه گذاران نهادی، بعنوان ناظرانی کارا، می‌توانند تضاد منافع موجود بین مدیران و سهامداران دیگر را کاهش دهند. از اینرو اینگونه مالکان شرکت‌ها ممکن است در راستای کاهش نامتقارن بودن اطلاعات، مشارکتی موثر داشته و نقشی پایدار را در بازارهای مالی ایفا نماید. لذا، مالکیت نهادی دارای تأثیرات مثبتی بر نوسان قیمت سهام می‌باشد. رایان و اشنايدر (۲۰۰۳) مدعی شدند که مالکان نهادی سعی در توسعه هر چه بیشتر ارتباطی نزدیک با مدیران شرکت‌ها بمنظور ارائه هر چه بهتر گزارشات مالی می‌باشند. نقش نظارتی آنان منجر به کاهش تغییرات قیمت سهام می‌گردد. همچنین قابل ذکر است که سطوح مالکیت نهادی تشویق به تقبل و ایفای نقش نظارتی بزرگتری بوسیله سرمایه گذاران نهادی می‌نماید. در این حالت، اینگونه مالکان اصلی شرکت‌ها قادر به دسترسی به سطح وسیع‌تر و با کیفیت‌تری از اطلاعات می‌باشند. علاوه بر این، با عنایت به ریسک -گریزی سرمایه گذاران نهادی در مقایسه با سرمایه گذاران حقیقی، نهادها به سمت تصمیمات سرمایه گذاری کم ریسک تر تحت فشار قرار دارند. از اینرو رابطه‌ای منفی بین مالکیت نهادی و ریسک پذیری شرکت‌ها به وجود می‌آید.

وجوه نقد مهم‌ترین عامل اقتصادی برای هر شخص حقیقی و حقوقی می‌باشد. می‌توان وجوه نقد برای اشخاص حقیقی و حقوقی در حیات اقتصادی آنها را به منزله نقش خون در حیات زندگی انسان و سایر موجودات زنده تشبیه نمود. اگر فردی یا موسسه‌ای فاقد وجوه نقد باشد و امکان تهیه آن را نداشته باشد، عملاً قدرت انجام فعالیت‌های مالی را از دست خواهد داد و در مورد موسسات، روکود و ورشکستگی بدنبال خواهد داشت.

