

החוג לחשבונאות / Dept. of Accounting

תואר ראשון החוג לחשבונאות

1211.1212 - יסודות המימון Principles of Finance

דרישות במקביל: יסודות החשבונאות, מבוא לסטטיסטיקה או סטטיסטיקה לכלכלנים א'
סמסטר ב' – תשפ"א

פרטי הקבוצות בקורס

שיעור

קבוצה	יום בשבוע	שעה	תאריך בחינה	מרצה	דואר אלקטרוני	טלפון
03	רביעי	17:15-18:45	כמפורט בלוח בחינות	פרופ' דני בן-שחר	bdanny@tauex.tau.ac.il	03-6408194
		19:15-20:45				

תרגול

קבוצה	יום בשבוע	שעה	מתרגל	דואר אלקטרוני	טלפון
40	שלישי	12:15-13:45	מר אוהד אטד	ohadatad@yahoo.co.uk	פניות באמצעות הדוא"ל

שעת קבלה - בתיאום מראש (משרד 420)

היקף הלימודים

4 ש"ס שיעור.

2 ש"ס תרגיל (לא נכלל במניין השעות לתואר).

4 ECTS = 2 ש"ס – European Credit Transfer and Accumulation System (ECTS), ערך הניקוד של הקורס במסודות להשכלה גבוהה בעולם שהינם חלק מ"תהליך בולוניה".

תיאור הקורס

מטרתו המרכזית של הקורס היא להקנות לסטודנט/ית את כלי החשיבה המקובלים של תורת כלכלת הפיננסים. בתוך כך, מוצגים היסודות התיאורטיים של תורת המימון הקלאסית. בין שאר הנושאים, הקורס עוסק באופן קבלת החלטות בדבר השקעות בתנאי ודאות ואי-ודאות, קביעת מחיר ההון, קביעה אופטימלית של מבנה ההון ומדיניות הדיבידנד בפירמה, קביעת שוויים של ניירות-ערך בשווי-משקל ועוד.

תפוקות למידה

עם סיום הקורס בהצלחה יוכל הסטודנט:

1. להעריך כדאיות של פרויקטים והשקעות בתנאי ודאות על פי קריטריונים מקובלים.
2. לבצע התאמות בהערכות הכלכליות לתנאי שוק שונים כגון אינפלציה וטווחי השקעה שונים.
3. לתמחר נכסים פיננסיים בתנאי אי ודאות על פי מודל ה-CAPM.
4. לחשב סיכון ותוחלת תשואה של תיקי השקעות המורכבים ממספר נכסים.
5. לפרט את השיקולים בבחירת מבנה ההון ומדיניות הדיבידנד של הפירמה.

הערכת הסטודנט בקורס והרכב הציון

אחוז	מטלה	תאריך
100%	מבחן סופי (מועד א')	כמפורט בלוח בחינות
100%	מבחן סופי (מועד ב')	

פירוט המטלות בקורס

1. תרגילים: במהלך הקורס יחולקו n תרגילים שבועיים. על כל אחד מן הסטודנטים חלה חובה לפתור אינדיבידואלית ולהגיש לפחות n-2 מן התרגילים בהם גם זכה בציון עובר – כדי לזכות באפשרות לגשת לבחינה. את כל אחד מן התרגילים יש להגיש דרך מערכת המוודל. שימו-לב, איכות התרגיל תקבע כקומבינציה של התוכן וצורת ההגשה. התרגילים ופתרונותיהם (לאחר ההגשה) יפורסמו במוודל. כאמור, לתרגילים לא יינתן ציון, אך תרגיל שיוגש בצורה שאינה הולמת יירשם כנכשל (ניתן להתייעץ עם המתרגל בעניין הסף אשר מעבר לו ייחשב הפתרון כראוי).
2. מבחן סוף סמסטר: המבחן יערך במועד הקבוע בלוח הבחינות. יש להצטייד במחשבון כיס (מותר מחשבון פיננסי). כמו-כן, מותר השימוש בדף אחד (שני עמודים) בגודל שאינו עולה על 4A של הערות מוכנות מראש. הציון בקורס יהיה זהה לציון בבחינה.

כל אי עמידה באיזו ממטלות הקורס מחיבת הודעה מראש (במייל) למתרגל הקורס

מדיניות שמירה על טווח ציונים

הציון יקבע בהתאם למדיניות שמירה על טווח ציונים כפי שמפורט באתר החוג לחשבונאות.
<https://coller.tau.ac.il/BA-students/programs/2020-21/accounting/rules/grades>

הערכת הקורס ע"י הסטודנטים

בסיומו של הקורס הסטודנטים ישתתפו בסקר הוראה על מנת להסיק מסקנות לטובת צרכי הסטודנטים והאוניברסיטה.

אתר הקורס

תרגילים, פתרונות והודעות שונות לסטודנטים יפורסמו באופן שוטף באתר הקורס באינטרנט, אשר ניתן להגיע אליו מתוך ה-moodle של אוניברסיטת תל אביב <http://moodle.tau.ac.il>. על הסטודנטים לבקר באתר תכופות ולהתעדכן בשינויים בו באופן שוטף. יש להדגיש כי לא תופענה הודעות מקדימות בכל פעם שיתפרסמו הודעה, שיעורי בית, או כל תוכן אחר באתר הקורס. אחריות כל אחד מן הסטודנטים להתעדכן בחומר המתפרסם באתר באופן שוטף.

Textbooks:

- ☞ "Principles of Corporate Finance," Brealey, R. A., and S. C. Myers. McGraw-Hill, 6th edition, 1996 or 7th edition 2002 (or any later edition).
☺ "ייסודות המימון", מופקדי, ט. ו- א. שרוני. 2019.
- ☺ Corporate Finance," Ross, S. A., R. W. Westerfield, and J. Jaffe. Irwin, 5th edition, 1999.
- ☺ "Investments," Sharpe, W. F., G. J. Alexander, and J. V. Bailey. Prentice Hall, 5th edition, 1995.

בנוסף:

- ☐ Markowitz, H. M., 1952. Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 7:77-91.
- ☺ Sharpe, W.F., 1964. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *Journal of Finance*, 19:425-442.
- ☺ Lintner, J., 1965. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *Review of Economics and Statistics*, 47:13-37.
- ☺ Black, F., M. C. Jensen, and M. Scholes, 1972. The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests. In M. C. Jensen (ed.), *Studies in the Theory of Capital Markets*, Frederick A. Praeger, Inc., New York.
- ☺ Fama, E. F., and K. R. French, 1992. The Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance*, 47:427-465.
- ☺ Fama, E. F., 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25:383-417.
- ☺ Fama, E. F., 1991. Efficient Capital Markets: II. *Journal of Finance*, 46:1575-1617.
- ☺ Miller, M. H., and F. Modigliani, 1961. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, 34:411-433.
- ☺ Black, F., 1996. The Dividend Puzzle. *The Journal of Portfolio Management*, Special Issue: 8-12.
- ☺ Miller, M. H., and F. Modigliani, 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investments. *American Economic Review*, 48:261-297.
- ☺ Miller, M. H., 1977. Debt and Taxes. *Journal of Finance*, 32:261-276.
- ☺ Freud, S., 1933. The Anatomy of the Mental Personality. In: *New Introductory Lectures on Psycho-Analysis*. Hogarth Press, London.
- ☺ Freud, Sigmund, 1940. The Theory of Instincts. In: *An Outline of Psychoanalysis*. The Hogarth Press, London.

קריאה פופולרית מומלצת:

- Richard Dawkins, *The Selfish Gene*, 1989, Oxford University Press.
- כנרת, זמורה-ביתן, 2009 אריאל רובישטיין, אגדות הכלכלה,

רשימת הנושאים:

חובה ✓
מומלץ ☺

1. הקדמה

1. מבוא:

- B&M Chapter 1.

היווצרותן של פונקציות המימון
תפקידי איש המימון
מטרות הקורס

II. קבלת החלטות לגבי השקעות

2. קבלת החלטות לגבי השקעה בתנאי ודאות:

- B&M Chapters 2 and 3.

ערך נוכחי - ערך עתידי
ריבית דריבית
קונסול (PERPETUITY)
ANNUITY
GROWING ANNUITY AND PERPETUITY
ריבית אפקטיבית תקופתית
מבנה עתי (TERM STRUCTURE)
ריבית עתידית
ריבית ריאלית ונומינלית

3. אגרות חוב:

- B&M Chapters 3 and 23.

הגדרות פרוצדורליות
קביעת המחיר
מדידת המבנה העתי מתוך מחירי האג"ח
תשואה לפדיון
רפליקציה של אג"ח
משך חיים ממוצע (מח"מ)

4. המבנה העתי:

- B&M Chapter 23.

קביעת הריבית לתקופה אחת
קביעת המבנה העתי תחת ודאות
קביעת המבנה העתי תחת אי-ודאות
פרמיית נזילות

- B&M Chapters 2, 5 and 6.

בחירת ההשקעה האופטימלית
 חוק הערך הנוכחי הנקי (חוק ה-ע.ג.נ.)
 שימוש בחוק ה-ע.ג.נ לקבלת החלטות מימוניות (פרוייקטים בלעדיים, החלפת מכונות, מקורות מוגבלים, מיסים ופחת)

6. אלטרנטיבות לחוק הערך הנוכחי:

- B&M Chapter 5.

PAYBACK PERIOD
 PROFITABILITY INDEX
 שעור התשואה הפנימי (IRR)

7. הערכת תזרימי מזומנים בתנאי אי-ודאות:

- B&M Chapter 7.

מושגים סטטיסטיים רלוונטיים - משתנה מיקרי (RV), פונקצית התפלגות/צפיפות (DISTRIBUTION), תוחלת (MEAN), תוחלת משותפת (JOINT DISTRIBUTION), שונות (VARIANCE), שונות משותפת (COVARIANCE), קורלציה (CORRELATION), תשואה מול סיכון גיוון (DIVERSIFICATION) סיכון סיסטמתי ולא סיסטמתי

8. מודל תמחור נכסי הון (CAPM):

- B&M Chapter 8.

- ☺ Markowitz, H. M., 1952. Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 7:77-91.
- ☺ Sharpe, W.F., 1964. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *Journal of Finance*, 19:425-442.
- ☺ Lintner, J., 1965. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *Review of Economics and Statistics*, 47:13-37.
- ☺ Black, F., M. C. Jensen, and M. Scholes, 1972. The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests. In M. C. Jensen (ed.), *Studies in the Theory of Capital Markets*, Frederick A. Praeger, Inc., New York.
- ☺ Fama, E. F., and K. R. French, 1992. The Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance*, 47:427-465.

הנחות המודל
 MINIMUM VARIANCE PORTFOLIO
 חזית הפרטו ללא ריבית חסרת סיכון (EFFICIENT FRONTIER)
 חזית הפרטו בהינתן ריבית חסרת סיכון
 קו שוק ההון (CML)
 קו שוק המניות (SML)
 סיכום

9. הערכת שווי מניות:

- B&M Chapter 4.

10. מימון הון בתנאי אי-ודאות:

- B&M Chapter 9.

WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL
 גישת שווה הערך הודאי
 הערכת שווי רב תקופתית

III. קבלת החלטות לגבי מקורות מימון הפרוייקטים

11. יעילות השוק - תיאוריה וממצאים:

- B&M Chapter 13.
- ☺ Fama, E. F., 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25:383-417.
- ☺ Fama, E. F., 1991. Efficient Capital Markets: II. *Journal of Finance*, 46:1575-1617.

שלוש הגדרות ליעילות השוק
מבחיני יעילות וממצאים

12. מבט על מימון לטווח ארוך:

- B&M Chapter 15.

מקורות פנימיים, הנפקת מניות, הנפקת אג"ח, מניות משולבות
תפקידי בנק ההשקעות (INVESTMENT BANK) בהנפקת מניות

13. מדיניות הדיבידנד של הפירמה:

- B&M Chapter 16.
- ☺ Miller, M. H., and F. Modigliani, 1961. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, 34:411-433.
- ☺ Black, F., 1996. The Dividend Puzzle. *The Journal of Portfolio Management*, Special Issue: 8-12.

הקדמה מוסדית
דיבידנדים בשוק משוכלל: משפט אי הרלוונטיות של Modigliani and Miller דיבידנדים כאיתות
דיבידנדים בשוק לא משוכלל: הוצאות הנפקה, מסים ובעיית הסוכנות (Agency)

14. מדיניות החוב של הפירמה:

- B&M Chapters 17 and 18.
- ☺ Miller, M. H., and F. Modigliani, 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investments. *American Economic Review*, 48:261-297.
- ☺ Miller, M. H., 1977. Debt and Taxes. *Journal of Finance*, 32:261-276.

משפט אי הרלוונטיות של Modigliani and Miller
חוב ומסים
עלויות פשיטת רגל ו-Agency

15. Mergers and Acquisitions