

ارزشیابی سهام

با رویکرد بازار

نویسنده:

دکتر سید برنستروم

ترجمه و تالیف:

دکتر فریدون رهنمای رودپشتی

دکتر علیرضا حیدرزاده هنزائی

امیر شریف‌فر

سرشناسه	: برنستروم، ست Bernström, Seth
عنوان و نام پدیدآور	: ارزشیابی سهام با رویکرد بازار / نویسنده ست برنستروم؛ ترجمه و تالیف فریدون رهنمای رودپشتی، امیر شریف فر، علیرضا حیدرزاده هنزائی.
مشخصات نشر	: تهران: دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات، ۱۳۹۷.
مشخصات ظاهری	: ۲۰۵ ص.: جدول، نمودار.
شابک	: 978-964-10-5341-5
وضعیت فهرست نویسی	: فیبا
یادداشت	: TitleValuation : the market approach. : عنوان اصلی.
موضوع	: سرمایه گذاری -- تجزیه و تحلیل
موضوع	: Investment analysis :
موضوع	: شرکت ها -- ارزش گذاری
موضوع	: Corporations -- Valuation :
موضوع	: امور مالی
موضوع	: Finance :
شناسه افزوده	: رهنمای رودپشتی، فریدون، ۱۳۴۲ - مترجم
شناسه افزوده	: FraydoonRahnamay Roodposhti ,
شناسه افزوده	: حیدرزاده هنزائی، علیرضا، ۱۳۵۸ - مترجم
شناسه افزوده	: شریف فر، امیر، ۱۳۶۶ - مترجم
شناسه افزوده	: دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات
رده بندی کنگره	: ۳۱۷ الف ۱۱۲ HG۴۵۲۹
رده بندی دیویی	: ۶۳۳ / ۱
شماره کتابشناسی ملی	: ۵۲۴۹۲۴۰



سازمان اسناد و کتابخانه ملی
جمهوری اسلامی ایران

نام کتاب: ارزشیابی سهام با رویکرد بازار

ترجمه و تالیف: دکتر فریدون رهنمای رودپشتی، دکتر علیرضا حیدرزاده هنزائی، امیر شریف فر

چاپ اول: تابستان ۱۳۹۷

ناشر: دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات

شابک: ۹۷۸-۹۶۴-۱۰-۵۳۴۱-۵ ۹۷۸-۹۶۴-۱۰-۵۳۴۱-۵ ISBN: 978-964-10-5341-5

تیراژ: ۲۰۰۰ جلد

قیمت: ۱۶۰۰۰۰ ریال

مرکز پخش: تهران، انتهای بزرگراه شهید ستاری، میدان دانشگاه آزاد اسلامی به سمت حصارک،

دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، ساختمان علوم انسانی

تلفن: ۴۴۸۶۵۱۱۱

پیشگفتار مترجمان

مترجم، «ایدئولوگ» نیست، فقط مترجم است. یعنی ممکن است کتابی را انتخاب و ترجمه کند اما با عقاید نویسنده‌اش موافق نباشد یعنی ترجمه می‌کند تا امکان و بستر نقد شدن نویسنده را فراهم کند. منتقد هم باید هنگام استفاده از متن ترجمه‌ای به اصل آن هم رجوع کند.

عموماً زمان زیادی برای نوشتن پیشگفتار کتاب‌ها نمی‌گذاریم. چون دقت در انتخاب کتاب‌های مفید و سپس ترجمه آن‌ها در حد توان و سواد، انرژی دیگری باقی نمی‌گذارد و از سوی دیگر نوشتن متن بر روی آثار دیگران را چندان معنادار نمی‌دانیم. چون صاحب آن اثر نیستیم. اما حتی اینک هم که تعداد کتاب‌هایی که ترجمه کرده‌ام از مرز پیش‌بینی‌ها نیز فراتر رفته است، معتقدیم در حوزه مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری به «نهضت ترجمه» در ایران نیاز داریم تا بتوانیم، ابتدا با دیدگاه‌های دیگران که به زبان علمی دنیا (یعنی زبان انگلیسی) منتشر می‌شود آشنا شویم، و سپس بخواهیم آن‌ها را نقد کرده و در نهایت دیدگاه‌های خودمان را در قالب مدل‌های علمی، منتشر کنیم.

تردیدی نیست که اگر هدف ترجمه به روز و معتبر جهان به زبان فارسی، شهوت شهرت و ارضای حرص طلب علم بوده باشد، در دین اسلام به ندیده و توصیه شده است! امام علی علیه السلام می‌فرماید: اعلم الناس المُستَهترُ بالعلم؛ «داناترین مردم کسی است که حرص (آزمند یا طماع) دانش باشد». غیر الحکم، منتخب میزان الحکمه

اگر به ریشه‌های تاریخی موضوع «نهضت ترجمه» نیز بنگریم، حتی پیشرفت‌های علمی تمدن اسلامی نیز به قرن دوم هجری قمری و تأسیس «بیت‌الحکمه» در بغداد - به عنوان پایگاه اصلی ترجمه متون علمی بیگانه به زبان عربی - در عهد خلفای عباسی (مأمون) باز می‌گردد. تاحد زیادی نیز متأثر از مدرسه «جندی شاپور» بود. مأمون فرزند هارون الرشید، خلیفه مقتدر عباسی، که پیرو «مذهب معتزله» بود برای دفاع از مذهب مذکور احساس نیاز شدیدی به استدلال‌های عقلانی و منطقی می‌کرد و با گماردن «حنین بن اسحاق» به سمت ریاست بیت‌الحکمه، (که به زبان‌های عربی، یونانی، سریانی، فارسی مسلط بود و کتاب‌های ارسطو و جالینوس را نیز از یونانی به عربی ترجمه کرد) به مترجمان طلای خالص پاداش می‌داد. «جرجی زیدان» در کتاب معروف «تاریخ تمدن اسلام» نقل می‌کند که تمدن اسلامی چند مرحله را تا دستیابی به شکوفایی علمی طی کرد: مرحله اول، نهضت ترجمه بود ... مرحله دوم، مطالعه و بررسی متون ترجمه شده برای آشنایی با علوم بیگانه ... مرحله سوم، حاشیه‌نویسی تحلیلی یا انتقادی بر مطالب مذکور برای تمرین تولید علم ... مرحله چهارم، حرکت از ترجمه و نقل و شرح و نقد به سمت نظریه‌پردازی و تولید علم.

اولین ویرایش (نسخه چاپی) کتاب «ارزشیابی با رویکرد بازار» که به قلم دکتر «سید برنستروم»

می‌باشد، توسط انتشارات «جان وایلی و پسران» در سال ۲۰۱۴ میلادی منتشر شده و از برترین کتاب‌های علمی و کاربردی در حوزه خود می‌باشد. ترجمه این کتاب برای علاقه‌مندان به حوزه «ارزشیابی اوراق بهادار» به زبان فارسی تهیه شده است تا کمبودهای موجود در بازار کتاب‌های تخصصی در این زمینه را تا حدودی رفع کند. بنابراین مطالعه این کتاب را به دانشجویان کارشناسی ارشد و دکتری (رشته‌های مدیریت مالی، مهندسی مالی) و کلیه علاقه‌مندان مالی و فعالان صنعت توصیه می‌کنیم. از جمله مزایای این کتاب بیان مطالب به صورت کاربردی و جذاب می‌باشد.

متون علمی تمام رشته‌ها پر از اصطلاحات تخصصی است و برگردان صحیح آن‌ها به زبان مادری گاه با چالش روبروست. در نتیجه با توجه به اهداف استفاده از این کتاب؛ در بده‌بستان بین دقت و روانی متن، مترجمان وزن بیشتری را به دقت داده‌اند. به سهم خود تلاش و وسواس لازم را به کار بردیم تا علاوه بر وفاداری به متن اصلی، جمله‌بندی‌های روان و ترجمه‌های رایج فارسی را استفاده کنیم. با این حال این کتاب عاری از خطا و اشکال نیست. لذا مشتاقانه آماده دریافت نظرات و پیشنهادهای تمامی خوانندگان و فرهیختگان محترم از طریق آدرس پست الکترونیکی a_heidarzadeh@iau-tnb.ac.ir هستیم، زیرا معتقدیم موفقیت واقعی آن است که اثر بر مخاطبان قبول افتد.

فریدون رهنمای رودپشتی

استاد مدیریت مالی

عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی

واحد علوم و تحقیقات تهران

علیرضا حیدرزاده هنزانی

استادیار مدیریت مالی

عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی

واحد تهران شمال

امیر شریف‌فر

دانشجوی دکتری مدیریت مالی

دانشگاه آزاد اسلامی

واحد علوم و تحقیقات تهران

فهرست

عنوان	صفحه
مقدمه	۵
۱: ارزشیابی شرکتی	۹
۱-۱ رویکرد جریان نقدی تنزیل شده	۱۰
۱-۲ رویکرد بازار	۱۰
۱-۳ رویکرد دارایی خالص	۱۱
۲: ارزش چیست؟	۱۳
۲-۱ استاندارد ارزش ها	۱۳
۲-۲ قابلیت عرضه در بازار و کنترل	۱۵
۲-۲-۱ قابلیت عرضه در بازار (نقدشوندگی)	۱۵
۲-۲-۲ کنترل	۱۶
۲-۲-۳ تعدیل از نظر عرضه در بازار و کنترل	۱۷
۳: سهام قابل معامله در بورس و مقابل معاملات شرکت ها	۲۵
۳-۱ سهام قابل معامله در بورس	۲۵
۳-۲ معاملات	۲۶
۴: چگونگی تشکیل شرکت های مشابه	۳۱
۴-۱ فرایند انتخاب	۳۱
۴-۱-۱ جغرافیا	۳۱
۴-۱-۲ مدل کسب و کار	۳۲
۴-۲ چه تعداد شرکت های مشابه لازم است؟	۳۴
۴-۳ تحلیل سابقه	۳۵
۵: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در مقابل ارزش بازار سرمایه عملیاتی / وجوه سرمایه گذاری شده	۳۷
۵-۱ ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	۳۷
۵-۲ ارزش بازار سرمایه عملیاتی / وجوه سرمایه گذاری شده	۳۷
۶: مضرب های ارزش	۴۷
۶-۱ مضرب های ارزش شرکت	۴۸
۶-۲ مضرب های قیمت	۵۱
۶-۳ جزئیات دیگری که باید در نظر گرفته شود	۵۵
۷: محرک های ارزش	۵۷
۷-۱ محرک های ارزش اولیه مضرب های ارزش شرکت	۵۷

۵۸	۷-۲ محرک‌های ارزش اولیه مضرب‌های قیمت
۵۸	۷-۳ پیش‌فرض‌های مربوط به محرک‌های ارزش
۶۱	۸: استفاده از رویکرد بازار در عمل
۶۱	۸-۱ مطالعه موردی
۶۵	۸-۱-۱ EV/Sales
۸۹	۸-۱-۲ EV/EBIT
۹۶	۸-۱-۳ EV/BEV
۱	۸-۱-۴ برخی ملاحظات پایانی
۱۶	۸-۲ ریسک
۱۸	۸-۲-۱ روش جریان نقدی تنزیل‌شده (DCF)
۱۱۵	۸-۲-۲ جریان نقدی پیش‌بینی‌شده
۱۱۶	۸-۲-۳ هزینه سرمایه (نرخ تنزیل)
۱۱۷	۸-۲-۴ هزینه حقوق صاحبان سهام (K_e)
۱۱۷	۸-۲-۵ مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای (CAPM)
۱۳۴	۸-۲-۶ CAPM تعدیل‌شده
۱۳۸	۸-۲-۷ هزینه بدهی (K_d)
۱۳۹	۸-۲-۸ ساختار سرمایه
۱۳	۸-۲-۹ میانگین موزون هزینه سرمایه (WACC)
۱۴	۸-۳ خلاصه ارزش‌های محاسبه‌شده
۱۴	۸-۳-۱ مضرب‌های EV
۱۴۱	۸-۳-۲ مضرب‌های قیمت - تنظیم دقیق
۱۴۷	۸-۳-۳ ملاحظات پایانی
۱۵۱	۹: استفاده از رویکرد بازار برای مغایرت‌گیری
۱۵۲	۹-۱ ارزش جریان نقدی تنزیل‌شده شرکت مهندسی
۱۵۵	۹-۱-۱ EV/Sales
۱۶۸	۹-۱-۲ EV/EBIT
۱۷۵	۹-۱-۳ EV/BEV
۱۷۶	۹-۱-۴ برخی ملاحظات پایانی
۱۸۳	۱۰: مضرب‌های ارزش آینده‌نگر
۱۹۱	۱۱: خلاصه و صحبت پایانی
۱۹۹	ضمیمه: شرح مختصر محاسبه محرک‌های ارزش مضرب‌های ارزش
۲۰۳	واژه‌نامه