

وارن بافت

و

تفسیر صورت‌های مالی



در جست‌وجوی شرکتی با حریت رقابتی ماندگار

نویسندگان:

ماری بافت و دیوید کلارک

مترجمان:

علی مستاجران و مسعود راجی

Buffett, Mary

سرشناسه: بافت، ماری

عنوان و نام پدیدآور: وارن بافت و تفسیر صورت‌های مالی در جستجوی شرکتی با مزیت ماندگار رقابتی/

نویسندگان: ماری بافت و دیوید کلارک؛ مترجمان علی مستاجران و مسعود راجی.

مشخصات نشر: تهران: سازمان فرهنگی فرا، ۱۳۸۹.

مشخصات ظاهری: ۲۰۴ ص.

شابک 978-964-7092-95-1

وضعیت فهرست‌نویسی: فیا

یادداشت: عنوان اصلی: Warren Buffett and the interpretation of financial statements: the search for the company with a durable competitive advantage, 2008.

موضوع: ۱. بافت، وارن، ۱۹۳۰-م. Buffett, Warren ۲. صورت‌های مالی ۳. شرکت‌های اقتصادی -- امور مالی

شرکت‌ها -- امور مالی ۵. سرمایه‌گذاری -- تجزیه و تحلیل ۶. سرمایه‌گذاری -- تصمیم‌گیری

شماره افزوده الف. کلارک، دیوید، ۱۹۵۵-م. Clark, David ب. مستاجران، علی، ۱۳۲۵- مترجم

ج. راجی، مسعود، ۱۳۲۰- مترجم

پنویسندگان: ۱۳۸۹ ب۲۵/ت۴ HF۵۶۸۱

رده‌بندی دیوید: ۶۳۳/۶۳

شماره کتابشناسی ملی: ۸۷۳۶۳۰۲

نام کتاب: بافت، وارن، صورت‌های مالی

نویسندگان: ماری بافت، دیوید کلارک

مترجمان: علی مستاجران، مسعود راجی

صفحه‌آرایی: نرگس میرصانع

طراح جلد: آزاده شبیانی

فرایند چاپ: مصطفی تاجیکی

نوبت چاپ: اول، تابستان ۱۳۸۹

شمارگان: ۳۰۰۰ جلد

قیمت: ۴۴۰۰ تومان

ISBN 978-964-7092-95-1

شابک: ۹۷۸-۹۶۴-۷۰۹۲-۹۵-۱

ناشر: فرا

نشانی: تهران، خیابان ولی عصر، مقابل پارک ساعی، پلاک ۲۳۶۴، کد پستی ۱۴۱۳۴

دورنگار: ۸۸۸۸۰۷۰۲

تلفن یخش و فروش: ۸۸۸۸۰۷۰۰-۱

پست الکترونیکی: info@fara.ir

چاپ: سبز آرنک

ناشر از همکاری شرکت سرمایه‌گذاری بانک ملی (سهامی عام) در چاپ این کتاب
به منظور کمک به توسعه فرهنگ مدیریت در کشور قدردانی می‌کند.
حق چاپ برای ناشر محفوظ است.

فهرست

مقدمه ناشر ۱۱

پیش گفتار ۱۳

فصل ۱: دو مکاشفه بزرگی که وارن را ثروتمندترین شخص جهان ساخت ۱۹

فصل ۲: نوع تجارتی که وارن را یک ابرثروتمند می ساخت ۲۰

فصل ۳: نقطه شروع وارن برای یافتن شرکت استثنایی ۲۸

فصل ۴: ماندگاری و دنیا، گنجنامه‌ی وارن است ۳۲

فصل ۵: نگاشته‌ی کان به صورت‌های مالی: آن‌جا معدن طلا است ۳۴

فصل ۶: هدف وارن: رای بافان اطلاعات مالی ۳۶

صورت حساب سود و زیان

فصل ۷: نقطه‌ی عزیمت وارن: صورت حساب سود و زیان ۴۱

فصل ۸: درآمدها و عایدات: درگاه ورود پول ۴۴

فصل ۹: برای وارن، هزینه‌ی کالای فروخته‌شده، هر چه کمتر باشد، بهتر است! ۴۶

فصل ۱۰: سودخالص / سود ناویژه: اعداد کلیدی وارن در سیستم رجوی بلندمدت او برای طلا ۴۸

فصل ۱۱: هزینه‌های عملیاتی: آن‌چه که وارن به‌دقت مورد بررسی قرار می‌دهد ۵۲

فصل ۱۲: هزینه‌های فروش، عمومی و اداری ۵۴

فصل ۱۳: تحقیق و توسعه: چرا وارن از آن می‌پرهیزد و دوری می‌گزیند ۵۸

فصل ۱۴: هزینه استهلاک: هزینه‌ای که وارن نمی‌تواند آن را نادیده گیرد ۶۱

فصل ۱۵: هزینه بهره: چیزی که وارن نمی‌پسندد ۶۵

فصل ۱۶: سود (یا زیان) غیرعملیاتی از فروش دارایی‌ها و سایر موارد ۶۹

فصل ۱۷: سود قبل از کسر مالیات: عددی که وارن به‌دقت موردنظر قرار می‌دهد ۷۱

فصل ۱۸: مالیات بر درآمد پرداخت‌شده: وارن چگونه می‌داند که چه کسی راست ۷۴

می‌گوید

- فصل ۱۹: سود خالص (پس از کسر مالیات): آن چه که وارن می جوید ۷۶
- فصل ۲۰: سود هر سهم: روشی که وارن برندگان را از بازندگان تمییز می دهد ۸۰

ترازنامه

- فصل ۲۱: کلیات ترازنامه ۸۵
- فصل ۲۲: دارایی ها ۸۸
- فصل ۲۳: گردش دارایی جاری: چگونه سود حاصل می شود ۹۱
- فصل ۲۴: نقدینگی و معادل نقدینگی: دستاورد وارن ۹۳
- فصل ۲۵: موجودی کالا: آن چه شرکت برای فروختن می خرد ۹۸
- فصل ۲۶: دریافتن بدهی خالص: بدهی مشتریان و دیگران به شرکت ۱۰۰
- فصل ۲۷: پیش پرداخت هزینه ها/ سایر دارایی های جاری ۱۰۲
- فصل ۲۸: کل دارایی ها: جاری و نسبت جاری ۱۰۴
- فصل ۲۹: اموال، کارخانه و تجهیزات (دارایی های ثابت): وارن، نداشتن این ها را به فال نیک می گیرد! ۱۰۷
- فصل ۳۰: سرقفلی ۱۱۱
- فصل ۳۱: دارایی های نامشهود: سنجیدن ارزشی سنجش پذیر ۱۱۳
- فصل ۳۲: سرمایه گذاری های بلندمدت: یکی از اسرار موفقیت وارن ۱۱۶
- فصل ۳۳: سایر دارایی های بلندمدت ۱۱۸
- فصل ۳۴: کل دارایی ها و بازدهی کل دارایی ها ۱۲۰
- فصل ۳۵: بدهی های جاری ۱۲۲
- فصل ۳۶: حساب های پرداختی، هزینه های پرداخت نشده و سایر بدهی های جاری ۱۲۳
- فصل ۳۷: بدهی کوتاه مدت: چگونه می تواند یک موسسه مالی را بکشد ۱۲۵
- فصل ۳۸: سررسید بدهی بلندمدت و دشواری هایی که می تواند به بار آورد ۱۲۸
- فصل ۳۹: کل بدهی های جاری و نسبت جاری ۱۳۰
- فصل ۴۰: بدهی بلندمدت: آن چه در برترین شرکت ها چندان زیاد نیست ۱۳۲
- فصل ۴۱: مالیات بر درآمد معوقه، حقوق مالی سهام داران جزء و سایر بدهی ها ۱۳۵
- فصل ۴۲: کل بدهی ها و نسبت بدهی به ارزش ویژه ۱۳۷
- فصل ۴۳: حقوق صاحبان سهام (ارزش ویژه)/ ارزش دفتری ۱۴۱

- فصل ۴۴: سهام ممتاز و عادی: مازاد فروش (نسبت به ارزش دفتری) سهام ۱۴۳
- فصل ۴۵: سود تقسیم‌نشده: رمز وارن برای رسیدن به ابرثروتمندی ۱۴۶
- فصل ۴۶: سهام خزانه: آنچه وارن دوست دارد در ترازنامه ببیند ۱۵۰
- فصل ۴۷: بازدهی سرمایه سهام‌داران: بخش اول ۱۵۳
- فصل ۴۸: بازدهی سرمایه سهام‌داران: بخش دوم ۱۵۵
- فصل ۴۹: خطر اهرم وام: و بلایی که می‌تواند به‌سرتان آورد ۱۵۷

صورت گردش وجوه

- فصل ۵۰: صورت گردش وجوه نقد: مقصد وارن برای یافتن نقدینگی ۱۶۱
- فصل ۵۱: هزینه‌های نه‌ای: نداشتن آن یکی از رموز رسیدن به ثروتمندی است ۱۶۶
- فصل ۵۲: باز خرید سهام: راه بدون پرداخت مالیات وارن برای افزودن ثروت سهام‌دار ۱۷۰

ارزیابی قیمت شرکتی از مزیت ماندگار رقابتی برخوردار است

- فصل ۵۳: ایده وارن درباره سرمایه‌آوری بهادار و توانایی ابرثروتمند شدن او ۱۷۵
- فصل ۵۴: بازدهی فزاینده‌ای که مزیت ماندگار رقابتی می‌آفریند ۱۸۰
- فصل ۵۵: راه‌های دیگر ارزش‌یابی شرکت دارای مزیت ماندگار رقابتی ۱۸۲
- فصل ۵۶: وارن زمان خرید یک تجارت عالی را چگونه تعیین می‌کند ۱۸۵
- فصل ۵۷: وارن چگونه زمان فروش را تعیین می‌کند ۱۸۷

پیوست

واژه نامه

۱۹۱

۱۹۵

فکر و تدبیر کار دشوار است

پروین اعتصامی

کارها را شمردن آسان است

در شرکت‌ها هزاران حسابدار هرروزه به ثبت و ضبط معاملات مالی مشغولند. کارکنان مالی هزاران ساعت از وقت خود را صرف تهیه صورت‌های مالی سازمان‌ها می‌کنند. انجام امور حسابداری و مالی، هرساله هزاران هزار تومان به دجه سازمان‌ها را می‌بلعد. آیا این همه، تنها برای آن است که دارایی و بدهی سازمان خود را بشماریم؟ که به گفته‌ی پروین، این قسمت «آسان» کار است. ولی آنچه که این همه تلاش را در واحدهای مالی و حسابداری به‌راستی ترویج می‌کند، بهره‌برداری و تفسیر مدیران از اطلاعات مالی سازمان است. با کمک آن بتوانند تدبیری بیندیشند و راهی را از چاه تشخیص دهند. در چنین است که پروین این بخش کار را «دشوار» می‌شمارد.

تفسیر صورت‌های مالی نیاز به «سواد مالی» دارد و همه مدیران باید «باسواد مالی» باشند. سواد یعنی توان برقراری ارتباط. ولی اغلب سواد تنها به خواندن و نوشتن اطلاق می‌شود و فردی را که می‌تواند بنویسد و بخواند باسواد می‌دانند. درحالی‌که سواد خواندن و نوشتن به مفهوم دقیق آن به معنای توان ارتباط برقرار کردن با مکتوبات است. به همین ترتیب سواد کامپیوتری یعنی توان ارتباط برقرار کردن با کامپیوتر. سواد برقراری ارتباط با هر پدیده، نیاز به زبان ویژه خود دارد. برای مثال برقراری ارتباط با انسان‌هایی که به زبانی دیگر صحبت می‌کنند نیز نیاز به سواد آن زبان را دارد. چه‌بسا انسان‌های هم‌زبان نیز که گاه برای برقراری ارتباط نیاز به آموختن زبانی دیگر دارند. شعر مولانا به زیبایی گویای این واقعیت است:

چون سر و کار تو با کودک فتاد پس زبان کودکی باید گشاد

برقراری ارتباط با پدیده‌های مالی نیز نیاز به سواد مالی دارد و آموزگار کاردان آن، وارن بافت است که امروز عنوان ثروتمندترین مرد جهان به او تعلق دارد. این آموزگار باتجربه در کتاب «وارن بافت و تفسیر صورت‌های مالی» به ما می‌آموزد که سه صورت مالی عمده یعنی ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت گردش نقدینگی را چگونه بخوانیم. بافت، تک‌تک ارقام این صورت‌های مالی را برای خوانندگان واکاوی می‌کند و اسرار ثروتمند شدن خود را در لابه‌لای این اعداد و ارقام، به زبانی بسیار ساده برای آنان موشکافی می‌کند.

درس اول این آموزگار هوشمند به سرمایه‌گذاران در بازارهای بورس، این است که در سهام شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که دارای «مزیت ماندگار رقابتی» باشند. بافت در این کتاب به مدیران و سرمایه‌گذاران می‌آموزد که چگونه مزیت ماندگار رقابتی را از میان اعداد به‌ظاهر بی‌معنای صورت‌های مالی شناسایی کنند و با مسیر هوشمندانه‌ی آن‌ها، از یک سو به اصلاح ساختار مالی سازمان‌های تحت مدیریت خود بپردازند و از سویی دیگر سرمایه خود را در شرکت‌های مناسب به کار گیرند.

سازمان فرهنگی فرا افتخار دارد که با یاری مترجمی شاخص و خبره در حوزه مالی، برگردان این کتاب سودمند را در اختیار همه مدیران و به‌ویژه مدیران مالی کشور قرار می‌دهد. سرمایه‌گذاران، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، پژوهش‌گران و دانش‌پژوهان رشته‌های مدیریت، حسابداری و مالی از خواندن کتاب بهره‌ها خواهند برد. امید است که کتاب گامی باشد در بالا بردن سواد مالی در میان همه آنانی که دستی بر مدیریت سرمایه‌های کشور دارند تا شاهد ایرانی ثروتمند باشیم که سازمان‌هایش در رقابت جهانی، مزیت‌هایی ماندگار می‌سازند.

دکتر فریبا لطیفی

مدیرعامل

پیش‌گفتار

برای دوازده سال، از ۱۹۸۱ تا ۱۹۹۳، من عروس وارن بافت بودم که موفق‌ترین سرمایه‌گذار جهان، و اینک بزرگ‌ترین انسان‌دوست دوران است.

مدتی کوتاهی پس از ازدوایم با پیتر، پسر وارن و مدتی طولانی قبل از شناخته شدن وارن در خارج از وال‌استریت، با خانواده آنان در اوماها آشنا شدم. طی اقامت در آن‌جا به یک گروه کوچک دانشجو برخوردی که جویای اندیشه و خرید سرمایه‌گذاری از استاد بودند و گروه خود را «بافت‌شناسان» می‌نامیدند. یکی از موفق‌ترین بافت‌شناسان، دیوید کلارک، دفترچه‌هایی از اندیشه‌های بسیار دقیق و بی‌نهایت جذاب و خواندنی بافت را در خرد ماه، نزدای داشت. همان یادداشت‌ها زیربنای و مبنایی شد که او و آن‌گاه من، پردرزش‌ترین کتاب‌های سرمایه‌گذاری جهان را تالیف و تدوین کنیم که اینک به هفده زبان شامل عبری، عربی، چینی و روسی ترجمه شده است: *خرد وارن بافت*، *بافت‌شناسی*، *کاربرگ‌های بافت‌شناسی*، و *بافت‌شناسی جدید*!

پس از موفقیت عظیم کتاب *خرد وارن بافت*، من در سال ۲۰۰۷ و در شهر اوماها، در اجلاس سالانه *هات آوی برکشایر*^۲ با دیوید دیداری داشتم و ضمن صرف ناهار، گفت‌وگوی ما به تاریخچه‌ی تحلیل سرمایه‌گذاری کشیده شد. دیوید تصریح کرد که از اواخر قرن نوزدهم تا

1- *The Tao of Warren Buffett, Buffettology, The Buffettology Workbook, and The New Buffettology*

2- 2007 Hathaway Berkshire

اوایل قرن بیستم، تحلیل اوراق بهادار و اوراق قرضه ایجاب می‌کرد که اغلب تحلیل‌های سرمایه‌گذاری بر توان شرکت در پرداخت دیون و توان سوددهی متمرکز باشد. و بنیامین گراهام^۱، بزرگ‌مرد نیرومند وال‌استریت^۲ و معلم وارن بافت از تکنیک‌های اولیه تحلیل اوراق بهادار و اوراق قرضه برای تحلیل سهام عادی استفاده کرد.

بنیامین گراهام هرگز به تفاوت بین شرکتی که در مقایسه با رقبایش دارای مزیت ماندگار رقابتی باشد و شرکت‌های فاقد این مزیت اشاره‌ای نکرد. توجه او فقط به این مساله بود که آیا توان سوددهی شرکت برای برون رفتن از مشکل اقتصادی که قیمت سهامش را به سقوط کشانده کفایت می‌کند یا نه. او می‌خواست در هیچ شرکتی برای ده یا بیست سال صاحب مقامی باشد یا از بعد از دو سه سال ورشکست شود، او از معرکه بیرون باشد. البته گراهام فرصت داشت و می‌توانست، ولی بر سفینه‌ای سوار نشد که مانند وارن، ثروتمندترین مرد جهان شود.

برخلاف گراهام، وارن پس از آغاز کارش در زیر سایه او، اقتصادیات و قدرت عظیم ثروت‌آفرینی شرکتی را کشف کرد که نسبت به رقبا دارای مزیت ماندگار رقابتی باشد. وارن دریافت که هر چه مدت طولانی‌تری مالک چنین شرکتی باشد، ثروتمندتر خواهد شد. درحالی‌که گراهام در مجادلاتی بود که قیمت سهام این شرکت‌ها

۱- Benjamin Graham - (۱۹۸۴ - ۱۹۷۶) بنیامین گراهام، یک اقتصاددان آمریکایی، سرمایه‌گذار حرفه‌ای، و نخستین طرفدار سرمایه‌گذاری مبتنی بر ارزش بود. در تالیف کتاب تحلیل اوراق بهادار (*Security Analysis*) که کتاب مقدس سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود مشارکت داشت. همچنین استاد دانشگاه کلمبیا، معلم و مراد بسیاری از ناموران بازار سرمایه، و جداکننده‌ی مفهوم سرمایه‌گذاری از مفهوم سودجویی احتکاری (*speculation*) بود. بر فرهنگ سرمایه‌گذاری تأثیر ژرف و شگرفی گذاشت و نظریه ابتکاری Mr. Market او ابزار تعلیم، تعلّم و تفهیم مفاهیم سرمایه‌گذاری است.

۲- Wall Street مرکز و مقر دایمی بورس سهام در نیویورک

بیش از ارزش واقعی است، وارن دریافت که نباید به امید شکستن قیمت‌ها منتظر بازار بنشیند، بلکه حتا اگر بهای بیش‌تری بپردازد، باز هم از برکات این شرکت‌ها می‌تواند یک ابرثروتمند شود.

وارن در جریان کشف و شناسایی منافع مالکیت شرکت‌های دارای مزیت ماندگار رقابتی یک مجموعه ابزارهای تحلیلی را ابداع کرد که به تشخیص و یافتن شرکت‌های دارای این مزیت کمک کند. به‌رغم ریشه‌ها و مبانی‌اش در مکتب، زبان و بیان قدیمی گراهام، نگرش و نگاه نو وارن به همه چیز، به او یک قدرت تشخیص داد که بداند آیا یک شرکت بیم‌ر و گم‌گشتار می‌تواند به سلامت از ورطه بیرون آید یا خیر. به‌علاوه، روش نوین وارن به او می‌گفت که آیا شرکت مورد نظر آن مزیت ماندگار رقابتی را دارد که نهایتاً و در بلندمدت او را ابرثروتمند سازد یا خیر.

پس از صرف ناهار، نظر دیوید را پرسیدم که چگونه می‌توان یک کتاب راهنمای آسان برای تحلیل صورت‌های مالی تدوین نمود که با استفاده از مجموعه ابزارهایی که وارن ابداع و اختراع کرده بتوان این شرکت‌های فوق‌العاده سودآور را آشکار و شناسایی کرد.

من یک کتاب راست و درست و آسان‌فهم را در نظر داشتم که طرز خواندن و چگونگی تحلیل صورت‌های مالی شرکت را به شما بگذرانم. بیاموزد، تا بتوانند آن نوع از شرکت‌ها را که وارن می‌جوید با این کتابی که نه فقط ترازنامه و صورت عملکرد سود و زیان را تشریح کند بلکه مواردی را به سرمایه‌گذار نشان دهد که می‌باید مانند وارن جست‌وجو و کاوش کند تا شرکت‌های دارای مزیت بلندمدت رقابتی را بیابد.

دیوید این فکر را بسیار پسندید و من و او در مدت یک ماه، فصل‌های همین کتابی را که در دست دارید با هم تدوین کردیم: وارن بافت و تفسیر صورت‌های مالی.

امیدواریم این کتاب به شما کمک کند تا مانند وارن یک جهش کوانتومی کنید و از مکتب گراهام و مدل‌های قدیمی و کهنه‌ی ارزش‌یابی شرکت‌ها فزاینده شوید، و همچون او کشف کنید که در بلندمدت، از شرکتی که نسبت به رقبایش، دارای مزیت ماندگار رقابتی باشد چه نیروی ثروت‌آفرین بزرگی پدید می‌آید. در این مسیر و جریان، خود را در حالت استقامت و دستکاری‌های پرهزینه وال‌استریت رها خواهید کرد و فرصت می‌آید تا به جرگه‌ی سرمایه‌گذاران هوشمند سراسر جهان وارد شوید که پیروی از این استاد افسانه‌ای و هنرمند سرمایه‌گذاری، به ثروت و اعطای نام می‌رسند.

ماری بافت

تابستان ۲۰۰۸