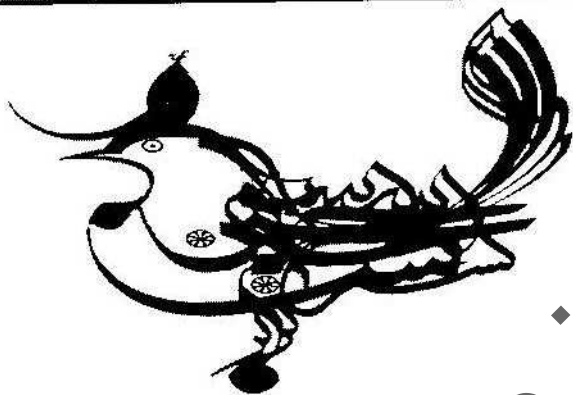




قواعد سرمایه گذاری مدرن

مؤلفین :

محمد رضا ستایش

مجتبی قنبر زاده

سرشناسه	: ستایش، محمدنژاد، ۱۳۵۶ -
عنوان و نام پدیدآور	: قواعد سرمایه گذاری مدرن
مشخصات نشر	: تهران: برآیند پویش، ۱۳۹۴.
مشخصات ظاهری	: ۶۰۴ ص.
شابک	: 978-600-6090-68-9
فهرست نویسی	: انبیاei مختصر
یادداشت	: فهرست نویسی کامل این اثر در نشانی http://opac.nli.ir قابل دسترسی است
شناسه افزوده	: قبر زاده، مجتبی، ۱۳۵۶ -
کتابشناسی	: ۱۳۸۵۶۰۱

مؤسسه انتشارات برآیند پویش

نام کتاب: قواعد سرمایه گذاری مدرن

مؤلفین: داریوش محمدی - علی محمدی

ناشر: برآیند پویش

نوبت چاپ: اول - بهار ۱۳۹۴

تیراژ: ۱۰۰۰ نسخه

لیتوگرافی: چاپ ووش

چاپ: جباری

قیمت: ۵۵۰۰ تومان

شابک: ۹-۶۸-۶۰۹۰-۶۰۱-۹۷۸

مرکز پخش:

پویش: میدان انقلاب - خیابان اردیبهشت - بین بست نوحید - پلاک ۲ تلفن: ۶۶۴۸۵۴۴۴ - ۶۶۹۶۸۴۴۳

کلیه حقوق برای ناشر محفوظ است.

هرگونه تقلید و استفاده از این اثر به هر شکل بدون اجازه کتبی از ناشر ممنوع می باشد.

فهرست مطالب

فصل اول: مروری بر تامین مالی شرکتی

۲	 مقدمه
۳	 ۱,۱ تامین مالی شرکت چیست؟
۳	 مدل ترازنامه شرکت
۵	 ساختار سرمایه
۶	 مدیریت مالی
۹	 شناسایی جریانهای نقدی
۱۰	 زمانبندی جریانهای نقدی
۱۱	 ریسک جریانهای نقدی
۱۲	 ۱,۲ شرکتهای سهامی
۱۲	 موسسات انفرادی (تک مالکیتی)
۱۳	 شرکت تضامنی
۱۴	 شرکت سهامی
۱۷	 ۱,۳ انواع شرکتهای سهامی
۱۷	 هدف مدیریت مالی
۱۸	 اهداف ممکن
۱۹	 هدف کلی تر مدیریت مالی
۲۰	 ۱,۴ مشکل نمایندگی و کنترل شرکت سهامی
۲۱	 روابط نمایندگی
۲۱	 اهداف مدیریت
۲۲	 پاداش مدیریت
۲۴	 کنترل شرکت
۲۵	 دارندگان منفعت (ذینفعان)

۲۵	 اهمیت بازارهای مالی
۲۶	 ۱,۵ بازارهای مالی
۳۰	 بازارهای اولیه (موضوعات جدید)
۳۱	 بازارهای ثانویه
۳۱	 بازارهای دلالان یا معامله گران در مقابل بازارهای حراج (مزایده):
۳۳	 داد و ستد در اوراق بهادار شرکت ها
۳۴	 سهام های لیست شده (پذیرفته شده) در بورس
۳۵	 لیست کردن (پذیرش)
۳۸	 خلاصه و نتایج
۳۹	 پرسشهای مفهومی
۴۱	 ضمیمه:

فصل دوم: صورتهای مالی و جریان وجوه نقد

۴۸	 ۲,۱ ترازنامه
۵۰	 بدهی در مقابل حقوق صاحبان سهام
۵۱	 نقدینگی
۵۲	 ارزش در مقابل بهای تمام شده
۵۳	 ۲,۲ صورت سود و زیان
۵۶	 اصول پذیرفته شده حسابداری
۵۷	 اقلام غیر نقدی
۵۸	 زمان و هزینه ها
۵۹	 ۲,۳ مالیاتها
۵۹	 نرخهای مالیاتی شرکت
۶۲	 ۲,۴ خالص سرمایه در گردش
۶۳	 کیفیت خالص سرمایه در گردش

۶۵	تخمین جریانهای نقدی
۶۹	۲.۵ جریان وجوه نقد مالی
۷۵	۲.۶ صورت گردش وجوه نقد حسابداری
۷۶	جریانهای نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی
۷۷	جریانهای نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری
۷۸	جریانهای نقد ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی
۷۹	جریانهای وجوه نقد آزاد
۸۰	نحوه برخورد واحد‌های تجاری با جریانهای نقد آزاد چگونه است؟
۸۲	جریان نقد آزاد و تئوری نمایندگی
۸۲	جریان‌های نقد آزاد واحد تجاری
۸۳	ارزیابی با استفاده از جریان نقد آزاد
۸۴	پیش‌بینی FCFF و FCFE:
	چرا شرکتها بعضی مواقع علی‌رغم داشتن منافع، سود سهام کمتری به سهامداران خود
۸۸	پرداخت می‌کنند؟
۹۱	خلاصه و نتایج:
۹۱	پرسشهای مفهومی:
۹۲	پرسشها و مسائل

فصل سوم: تجزیه و تحلیل صورتهای مالی و برنامه ریزی بلند مدت

۱۰۸	مقدمه:
۱۰۸	۳-۱ - تجزیه و تحلیل صورتهای مالی
۱۰۹	استاندارد کردن صورتهای مالی
۱۱۰	ترازنامه اندازه مشترک
۱۱۳	صورت سود و زیان اندازه مشترک
۱۱۵	تجزیه و تحلیل نسبتها

- ۱- نسبت‌های توانایی پرداخت بدهی کوتاه مدت یا نقدینگی..... ۱۱۷
- نسبت های جاری..... ۱۱۷
- نسبت سریع (آنی)(QR)..... ۱۲۰
- نسبت نقدی..... ۱۲۱
- معیارهای اندازه گیری توانایی پرداخت بدهی بلند مدت..... ۱۲۲
- نسبت کل بدهی..... ۱۲۲
- توانایی پرداخت بهره..... ۱۲۴
- نسبت پوشش نقدی (CCR)..... ۱۲۵
- معیار اندازه گیری مدیریت یا گردش دارائیهها..... ۱۲۶
- گردش موجودی کالا..... ۱۲۶
- گردش حسابهای دریافتی (دوره حسابهای دریافتنی)..... ۱۲۷
- چرخه عملیاتی..... ۱۲۹
- گردش کل دارائیهها (TAT)..... ۱۳۰
- نسبت گردش سرمایه در گردش خالص..... ۱۳۱
- معیارهای سودآوری..... ۱۳۲
- حاشیه سود خالص..... ۱۳۲
- بازده دارائیهها (ROA)..... ۱۳۳
- بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)..... ۱۳۴
- معیارهای ارزش بازار..... ۱۳۵
- نسبت قیمت به سود..... ۱۳۵
- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری..... ۱۳۶
- شخصیت (هویت) دو پونت..... ۱۳۸
- نگاه عمیق تر به ROE..... ۱۳۹
- تجزیه و تحلیل دو پونت بسط یافته..... ۱۴۲
- استفاده از اطلاعات صورتهای مالی..... ۱۴۵

انتخاب کردن یک الگو.....	۱۴۵
تحلیل روند زمانی.....	۱۴۵
تحلیل گروه همسان.....	۱۴۶
مشکلات تجزیه و تحلیل صورتهای مالی.....	۱۴۷
برنامه ریزی مالی بلند مدت.....	۱۴۸
مدل برنامه ریزی مالی مالی ساده.....	۱۴۸
دیدگاه درصدی از فروش.....	۱۵۲
یک سناریوی معروف.....	۱۶۰
تأمین مالی خارجی و رشد.....	۱۶۲
رشد و وجوه نقد مورد نیاز خارجی (ایرونی).....	۱۶۳
سیاست مالی و رشد.....	۱۶۸
نرخ رشد داخلی.....	۱۶۸
نرخ رشد قابل تحمل (پایدار).....	۱۷۰
عوامل تعیین کننده رشد.....	۱۷۴
تذکراتی در ارتباط با مدل‌های برنامه ریزی مالی.....	۱۷۹
ضمیمه.....	۱۸۱
خلاصه و نتایج:.....	۱۸۳
پرسشهای مفهومی.....	۱۸۳
پرسشها و مسائل:.....	۱۸۶

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل سود-حجم بهای تمام شده (CVP) و اهرمها

مقدمه.....	۱۹۸
رابطه حجم بهای - تمام شده.....	۱۹۸
بهای تمام شده ثابت (و هزینه‌های ثابت).....	۲۰۰
بهای تمام شده (و هزینه‌های متغیر).....	۲۰۰
بهای تمام شده (و هزینه‌های نیمه متغیر).....	۲۰۰

۲۰۳.....	صرفه‌جوییهای مقیاس.....
۲۰۴.....	الگوی رفتار هزینه‌های اضافی.....
۲۰۶.....	رفتار هزینه و سود عملیاتی.....
۲۰۸.....	تجزیه و تحلیل نقطه سربه سر از طریق نمودار.....
۲۱۰.....	حاشیه سود.....
۲۱۱.....	نسبت حاشیه سود.....
۲۱۲.....	چه تعداد از محصولات را باید به فروش برسانیم؟.....
۲۱۵.....	حاشیه ایمنی.....
۲۱۷.....	تغییر در درآمد عملیاتی را چگونه پیش بینی کنیم؟.....
۲۱۷.....	تجزیه و تحلیل (CVP) هنگامی که شرکت بیش از یک نوع محصول تولید می‌کند.....
۲۲۰.....	نقش مالیات در نقطه سربه سر.....
۲۲۱.....	اهرم.....
۲۲۱.....	اهرم عملیاتی.....
۲۲۴.....	اهمیت اهرم عملیاتی.....
۲۲۵.....	اهرم هزینه‌های بهره (اهرم مالی).....
۲۲۶.....	اهرم مرکب.....
۲۲۹.....	خلاصه و نتایج:.....
۲۳۰.....	پرسشهای مفهومی:.....
۲۳۰.....	پرسشها و مسائل:.....

فصل پنجم: ارزیابی جریانهای وجوه نقد تنزیل شده

۲۴۰.....	مقدمه.....
۲۴۱.....	۱,۵ ارزیابی: وضعیت یک دوره ای.....
۲۴۸.....	۲,۵ حالت چند دوره ای.....
۲۵۴.....	قدرت ترکیب کردن - یک انحراف.....

۲۵۶	ارزش فعلی و تنزیل کردن
۲۶۳	فرمولهای جبری
۲۶۷	۳،۵ دوره های ترکیب کردن
۲۶۹	تمایز بین نرخ بهره سالانه اعلام شده (SAIR) و نرخ موثر سالانه (EAR)
۲۷۱	ترکیب کردن برای چندین سال
۲۷۲	ترکیب پیوسته یا مداوم
۲۷۵	۴،۴ موضوعات ساده شده
۲۷۵	اقساط مساوی دائمی
۲۷۸	اقساط مساوی دائمی همراه با رشد
۲۸۲	اقساط مساوی سالانه
۲۸۶	وجوه استهلاکی
۲۸۸	مهارت اول : وقفه بین اقساط مساوی سالانه
۲۹۰	مهارت دوم : پرداخت اقساط مساوی سالانه در ابتدای دوره
۲۹۱	مهارت سوم : اقساط مساوی که در آن فواصل پرداخت بیشتر از یکسال است
۲۹۲	مهارت چهارم : برابر سازی ارزش فعلی دو قسط مساوی سالانه
۲۹۴	اقساط مساوی سالانه همراه با رشد
۲۹۷	۵،۵ ارزش یک شرکت (واحد اقتصادی) چقدر است ؟
۳۰۰	خلاصه و نتایج :
۳۰۲	پرسشهای مفهومی :
۳۰۴	پرسشها و مسائل :

فصل ششم: چگونگی ارزیابی اوراق قرضه و سهام

۳۲۲	مقدمه
۳۲۲	۶،۱ تعریف و مثال از یک اوراق قرضه
۳۲۳	۶،۲ چگونگی ارزش گذاری اوراق قرضه

- ۳۲۳..... اوراق قرضه با تنزیل کامل (محض)
- ۳۲۵..... اوراق قرضه با بهره ثابت
- ۳۲۸..... کانسول ها
- ۳۲۹..... ۶,۳ مفاهیم اوراق قرضه
- ۳۲۹..... نرخ بهره و قیمت‌های اوراق قرضه
- ۳۳۱..... بازده تا سررسید
- ۳۳۲..... گزارشگری در بازار اوراق قرضه
- ۳۳۴..... ۶,۴ ارزش فعلی سهام عادی
- ۳۳۴..... سود سهام و سودهای غیر عملیاتی سرمایه ای
- ۳۳۶..... ارزشگذاری انواع مختلف سهام
- ۳۴۴..... ۶,۵ تخمین پارامترها در مدل رشد سود سهام
- ۳۴۴..... g چگونه بدست می آید؟
- ۳۴۸..... R از کجا بدست می آید؟
- ۳۵۱..... حس درست تردید
- ۳۵۲..... ۶,۶ فرصت‌های رشد
- ۳۵۷..... رشد سودهای خالص و سود سهام در مقابل فرصت‌های رشد
- ۳۵۸..... سود سهام یا سود خالص شرکت: کدامیک را تنزیل می کنید؟
- ۳۵۹..... واحد تجاری بدون سود سهام
- ۳۶۰..... ۶,۷- مدل رشد سود سهام و مدل
- ۳۶۲..... مدل رشد سود سهام
- ۳۶۲..... مدل NPVGO
- ۳۶۵..... جمع بندی بحث
- ۳۶۶..... ۶,۸ نسبت قیمت به سود خالص هر سهم (P/E)
- ۳۷۰..... ۶,۹ گزارشگری بازارهای سهام
- ۳۷۳..... خلاصه و نتایج:

۳۷۵	پرسشهای مفهومی:
۳۷۶	پرسشها و مسائل:
۳۸۸	ارزشگذاری سهام شرکت حرارتی راگان (RTS):
	فصل هفتم: خالص ارزش فعلی و سایر قواعد سرمایه گذاری
۳۹۲	مقدمه
۳۹۲	۷,۱ چرا خالص ارزش فعلی را استفاده می کنیم؟
۳۹۷	۷,۲ روش دوره بازگشت سرمایه:
۳۹۸	مشکلات روش دوره بازگشت سرمایه
۴۰۰	دیدگاه مدیریت
۴۰۲	۷,۳ روش دوره بازگشت سرمایه تنزیل شده
۴۰۴	۷,۴ روش میانگین بازده حسابداری
۴۰۸	تحلیل روش میانگین بازده حسابداری (AAR):
۴۰۹	۷,۵ نرخ بازده داخلی
۴۱۴	۷,۶ مشکلات روش IRR
۴۱۴	تعریف پروژههای مستقل و مانع‌الجمع (ناسازگار)
۴۱۴	مشکلاتی که بر پروژههای مستقل و ناسازگار توأماً تأثیر می گذارند
۴۲۶	مشکلاتی که تنها خاص پروژههای ناسازگار (مانع‌الجمع) هستند
۴۲۶	مشکل مقیاس (اندازه سرمایه‌گذاری اولیه در پروژه‌ها)
۴۳۱	مشکل زمان بندی
۴۳۵	بازیافت کیفیت‌های IRR
۴۳۶	یک آزمایش
۴۳۶	۷,۷ شاخص سودآوری
۴۳۸	محاسبه شاخص سودآوری
۴۴۲	۸,۷ عمل بودجه بندی سرمایه‌ای
۴۴۶	خلاصه و نتایج:

۴۴۷	پرسشهای مفهومی:
۴۵۲	پرسشها و مسائل:

فصل هشتم: تصمیم گیری و تصمیم های مربوط به سرمایه گذاری

۴۷۲	مقدمه
۴۷۲	۸,۱ جریان های نقد افزایشی (تفاضلی)
۴۷۴	هزینه های ریخته
۴۷۵	هزینه های فرصت از دست رفته
۴۷۶	اثرات جانبی
۴۷۷	هزینه های تخصیص یافته
۴۷۸	۸,۲ شرکت بالدوین (Baldwin) یک مثال
۴۸۰	تجزیه و تحلیل پروژه شرکت
۴۸۵	سود و مالیات
۴۸۶	ارزش اسقاط
۴۸۷	جریان وجه نقد
۴۸۷	ارزش فعلی خالص
۴۸۸	کدام از دسته از دفاتر
۴۸۹	نکته ای درباره سرمایه در گردش خالص
۴۹۱	نکته ای در مورد استهلاک
۴۹۲	هزینه بهره
۴۹۳	۸,۳ تورم و بودجه بندی سرمایه
۴۹۳	نرخهای بهره و تورم
۴۹۶	جریان های نقدی و تورم
۴۹۸	تنزیل کردن: اسمی یا واقعی؟
۵۰۳	۸,۴ تعاریف دیگر جریان های نقد عملیاتی

۵۰۴	 رویکرد انتها - ابتدا
۵۰۵	 رویکرد بالا - پائین
۵۰۵	 رویکرد پوشش مالیاتی
۵۰۶	 ۸,۵ سرمایه گذاری در دارایی های با عمر مفید متفاوت: روش معادل هزینه سرمایه
۵۱۰	 تصمیم کلی برای جایگزینی
۵۱۶	 خلاصه و نتایج:
۵۱۶	 پرسشهای مفهومی:
۵۱۹	 پرسشها و مسائل:

ضمائم پیوست:

۵۴۳	 ضمیمه ۱: جداول ریاضیاتی
۵۵۵	 ضمیمه ۲: واژه نامه انگلیسی به فارسی
۵۷۱	 ضمیمه ۳: واژه نامه فارسی به انگلیسی
۵۸۵	 ضمیمه ۴: فهرست منابع و اخذ

پیشگفتار

"سپاس خداوندی را که سخنوران از ستودن او عاجزند، حسابگران از شمارش نعمت های او ناتوان و تلاشگران از ادای حق او در مانده اند."

تا کنون در زمینه مدیریت مالی کتابهای متعددی به نگارش در آمده که همگی ماحصل تلاش و زحمات مؤلفین و مترجمان آنها می باشد و بدون هیچ شک و ابهامی موجبات پیشرفت و ارتقای کیفی سطح دانش مدیریت مالی را فراهم ساخته اند. ضمن ارج نهادن به زحمات و تلاشهای صادقانه و ارزشمند کلیه اساتید و صاحب نظران از گذشته تا کنون، اعتقاد ما بر این است که جامعه نسبت به انجام تلاش جهت حفظ پویایی علمی نیاز فراوان داشته و لذا هر اثر علمی یا پژوهشی که بتواند در پویایی جامعه اثری داشته باشد، قابل ارائه بوده و می تواند در این بین سهم کوچکی را به خود اختصاص دهد.

شرایط اقتصادی حاکم بر جامعه جهانی و کمبود منابع در دسترس باعث گردیده مدیران مالی با تصمیمات و چالشهای فراوانی روبرو گردیده و پیوسته در جستجوی یافتن راه حلهای مطلوب و واقعی در جهت استفاده از منابع گردند که همین جستجوی فنون جدید، تنوع تصمیمات مالی و پاسخگویی مدیران باعث گردیده رشته مدیریت مالی در حال حاضر از نظر تئوری و عمل با چالشها و موضوعات جدید روبرو شده و تغییرات اساسی در اکثر عبارات و واژگان مالی دیده شود. به هر حال بر آن شدیم تا ویرایش هشتم کتاب مدیریت مالی مدرن (Modern Financial Management) که اثر راس، وسترفیلد، جیف و جرمن از انتشارات بین المللی مک گرو هیل (MC GRAW HILL) می باشد را ترجمه کرده و در مورد قسمتهایی که از نظر مترجمان کتاب به مطالب بیشتری نیاز بوده از سایر منابع استفاده شود.

کتاب حاضر برای دانشجویان رشته های مدیریت مالی، مدیریت بازرگانی، مدیریت اجرایی، حسابداری، اقتصاد و بانکداری به عنوان منبع اصلی درس مدیریت مالی (۱) ترجمه و تالیف گردیده است. امید است در آتی بسیار نزدیک جلدهای دوم و سوم نیز به چاپ برسند.

جلد اول از کتاب حاضر در هشت فصل به نگارش در آمده و در هر فصل ابتدا مقدمه ای از موضوعات دنیای واقعی جهت درک مطالب و در پایان هر فصل نیز خلاصه ای از مطالب فصل، پرسشهای مفهومی و پرسشها و مسائل ارائه شده است. فصل اول کتاب به مقدمه ای بر تامین

مالی (مدیریت مالی) شرکتی اختصاص یافته است. در فصل دوم نیز تجزیه و تحلیل صورتهای مالی و برنامه ریزی بلند مدت مورد بررسی قرار گرفته است. فصل سوم کتاب به تجزیه و تحلیل نسبت ها و همچنین پیش بینی صورتهای مالی اشاره نموده و فصل چهارم تجزیه و تحلیل بهای تمام شده-حجم-سود (CVP)، نقطه سر به سر و اهرمها را مورد بحث قرار داده است. در فصل پنجم بطور مفصل نسبت به موضوع ارزش زمان پول اشاره شده و در فصل ششم روشهای ارزشگذاری اوراق قرضه و سهام مطرح شده است. تصمیم گیری در مورد پروژه های مختلف از طریق روشهای خالص ارزش فعلی و سایر قواعد نیز در فصل هفتم مورد بررسی قرار گرفته و در نهایت در فصل هشتم به انجام عمل سرمایه گذاری و تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری های مختلف اشاره شده است.

بی شک کتاب حاضر بدون کاستی و نقص نبوده، لذا از همه اساتید و صاحب نظران محترم خواهشمندیم با ارائه نظرات و پیشنهادات خود به آدرس پست الکترونیکی montaba2006@yahoo.com در جهت بهبود کیفی کتاب ما را یاری نمائید.

در خاتمه لازم می دانیم از جناب آقای محسن پیکانی که در بازخوانی متن و تمامی عزیزانی که در آماده شدن کتاب حاضر ما را یاری نموده اند تشکر و قدردانی نماییم.

محمد رضا ستایش

مجتبی قنبرزاده