

مورد کاوی در مدیریت مالی
با تأکید بر مدیریت ایجاد ارزش در شرکت

رابرت اف. برانر

مترجمان
مجتبی کاوند
رسول خوانساری

تهران

۱۳۹۰

Bruner, Robert F.

سرشناسه: برون، رابرت اف. ۱۹۴۹-م.
عنوان و نام پدیدآورندگان: موردکاوی در مدیریت مالی با تأکید بر مدیریت ایجاد ارزش در شرکت / رابرت اف. برانر؛ مترجمان: مجتبی کاوند، رسول خوانساری.
مشخصات نشر: تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)، مرکز تحقیق و توسعه علوم انسانی؛ مرکز تحقیقات مطالعات میان‌رشته‌ای علوم انسانی و اسلامی دانشگاه امام صادق، ۱۳۹۰.
مشخصات ظاهری: بازده، ۴۶۳ ص.؛ مصور، جدول.
فروست: «سمت»؛ ۱۴۸۹. مدیریت؛ ۱۱۰.
شابک: ۹۷۸-۹۶۴-۵۳۰-۶۳۷-۱ ۶۴۵۰۰ ریال

وضعیت فهرست‌نویسی: فیا
یادداشت: عنوان اصلی:
Case Studies in Finance: Managing for Corporate Value Creation,
5th ed. c2007.

موضوع: شرکتها — امور مالی — نمونه پژوهی
موضوع: شرکتها — چندملیتی — امور مالی — نمونه پژوهی
شناسه افزوده: کاوند، مجتبی، ۱۳۶۳-
شناسه افزوده: خوانساری، رسول، ۱۳۶۴-
شناسه افزوده: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)، مرکز تحقیق و توسعه علوم انسانی.
شناسه افزوده: مرکز تحقیقات مطالعات میان‌رشته‌ای علوم انسانی و اسلامی دانشگاه امام صادق (ع).
رده‌بندی کنگره: ۱۳۹۰ م ۸۰۰/۱۵/۵ HG۴۰
رده‌بندی دیویی: ۶۵۸/۱۵
شماره کتابشناسی ملی: ۲۴۵۸۲۰



Case Studies in Finance: Managing for Corporate Value Creation; Robert F. Bruner. Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2007. 5th ed.

موردکاوی در مدیریت مالی با تأکید بر مدیریت ایجاد ارزش در شرکت
ترجمه مجتبی کاوند و رسول خوانساری
سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)، مرکز تحقیق و توسعه علوم انسانی و مرکز تحقیقات مطالعات میان‌رشته‌ای علوم انسانی و اسلامی دانشگاه امام صادق (ع)
ویراستار: مرصده امیری
چاپ اول: تابستان ۱۳۹۰
تعداد: ۱۰۰۰
حروفچینی و لیتوگرافی: «سمت»
چاپ: گلها (قم)، صحافی: زرین (قم)
قیمت: ۶۴۵۰۰ ریال. در این نوبت چاپ قیمت مذکور ثابت است و فروشندگان و عوامل توزیع مجاز به تغییر آن نیستند.

هر شخص حقیقی یا حقوقی که تمام یا قسمتی از این اثر را بدون اجازه ناشران یا مؤلف، نشر یا پخش یا عرضه یا تکثیر یا تجدید چاپ نماید، مورد پیگرد قانونی قرار خواهد گرفت.

تهران، خیابان انقلاب اسلامی، خیابان ابوریحان، شماره ۱۰۷ و ۱۰۹، تلفن: ۶۶۴۰۸۱۲۰، نمابر: ۶۶۴۰۵۶۷۸
www.samt.ac.ir info@samt.ac.ir

مراکز پخش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، مرکز تحقیقات مطالعات میان‌رشته‌ای علوم انسانی و اسلامی دانشگاه امام صادق (ع)، تلفن: ۸۸۰۸۳۷۹۴، نمابر: ۸۸۵۷۵۰۲۴
www.isu.ac.ir

پیام پژوهش

نیاز گسترده دانشگاهها به منابع و متون درسی با نگرش اسلامی در رشته‌های علوم انسانی و محدود بودن امکانات مراکز علمی و پژوهشی که خود را موظف به پاسخگویی به این نیازها می‌دانند، ایجاب می‌کند امکانات موجود با همکاری دانشگاهها و مراکز پژوهشی در مسیر اهداف مشترک به خدمت گرفته شود و افزون بر ارتقاء کیفی و کمی منابع درسی از دوباره کاری جلوگیری به عمل آید.

به همین منظور، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)، مرکز تحقیق و توسعه علوم انسانی و مرکز تحقیقات میان‌رشته‌ای علوم انسانی و اسلامی دانشگاه امام صادق (ع) کار مشترک خود را با انتشار کتاب مورد کاوی در مدیریت مالی به جامعه علمی کشور عرضه می‌کنند.

این کتاب برای دانشجویان رشته مدیریت به عنوان منبع اصلی دروس مدیریت مالی پیشرفته و سمینار در مدیریت مالی در مقطع کارشناسی ارشد به ارزش ۳ واحد و منبع فرعی دروس بررسی موارد خاص در مدیریت مالی در مقطع کارشناسی و سمینار در مدیریت مالی در مقطع دکتری هر کدام به ارزش ۳ واحد ترجمه شده است.

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۱	یادداشت آغازین
۳	سخن مترجمان
۶	درباره نویسنده
۸	پیشگفتار چاپ پنجم
۱۱	پیشگفتار چاپ چهارم
۱۳	مقدمه (راهنمای کتاب)
۱۳	تمرکز روی ارزش
۱۳	ارتباط با بازار سرمایه
۱۴	احترام گذاشتن به دیدگاه مدیران
۱۴	هم عصری
۱۵	ساختار کتاب
۱۸	چگونه مورد کاویها را مطالعه و بررسی کنیم؟
۱۸	نگرش صحیح
۲۰	شالوده مناسب
۲۳	اجرای دقیق کار
۲۸	روی موضوع تمرکز کنید تا به نتیجه برسید
۲۹	فصل اول: معرفی برخی مفاهیم
۳۰	مورد کاوی ۱
۳۰	وارن ای بافت، ۲۰۰۵ (اندیشیدن مانند یک سرمایه گذار)
۳۳	شرکت برکشاير هائوای

۳۷	فلسفه سرمایه‌گذاری آقای بافت
۴۶	شرکت مید ایرینگن
۴۸	شرکت پستی کورپ
۵۰	نتیجه‌گیری
۶۴	مورد کاوی ۲
۶۴	بیل میلر و ولیو تراست (کارایی بازار)
۶۵	بازار صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک در امریکا
۶۹	صنعت صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک
۷۱	عملکرد صنعت صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک
۷۶	بیل میلر و ولیو تراست
۸۱	نتیجه‌گیری
۹۸	فصل دوم: پیش‌بینی و تجزیه و تحلیل مالی
۹۹	مورد کاوی ۳
۹۹	کارآگاه مالی، ۱۰۰۵ (تجزیه و تحلیل نسبتهای مالی)
۱۰۰	صنعت لوازم بهداشتی
۱۰۱	صنعت نوشیدنی
۱۰۱	صنعت رایانه
۱۰۳	پخش کتاب، موسیقی و سرگرمیهای چند رسانه‌ای
۱۰۴	صنعت محصولات کاغذی
۱۰۴	صنعت ابزارآلات و تجهیزات مکانیکی
۱۰۵	صنعت خرده‌فروشی
۱۰۶	صنعت روزنامه
۱۱۲	مورد کاوی ۴
۱۱۲	شرکت دویچ براری (پیش‌بینی و سیاستهای مرتبط با رشد)
۱۱۳	درباره شرکت دویچ براری
۱۱۴	ناهار همراه با عمو لو کاس
۱۱۶	ملاقات با آلگک پینچوک
۱۱۸	نتیجه‌گیری
۱۲۴	یادداشت:
۱۳۰	مورد کاوی ۵

۱۳۰	سرور والت؛ اطمینان، امنیت و سرعت (نرخ مصرف سرمایه شرکی با نرخ رشد بالا)
۱۳۰	درباره «صنعت هاستینگ»
۱۳۳	شرکت سرور والت
۱۳۵	طرحهای توسعه
۱۳۷	پیش‌بینیهای مالی
۱۳۸	نیازهای تأمین مالی
۱۴۸	فصل سوم: برآورد هزینه سرمایه
۱۴۹	موردکاوی ۶
۱۴۹	شرکت مایک؛ هزینه سرمایه
۱۵۹	هزینه سرمایه ساده یا چندگانه؟
۱۶۰	روش محاسبه هزینه سرمایه؛ میانگین موزون هزینه سرمایه
۱۶۰	هزینه بلدی
۱۶۱	هزینه حقوق صاحبان سهام
۱۶۱	محاسبه نهایی
۱۶۲	موردکاوی ۷
۱۶۲	کوکاکولا در برابر پپسی (هزینه سرمایه و ارزش افزوده اقتصادی برای شرکتها)
۱۶۳	پیشینه شرکت کوکاکولا
۱۶۵	پیشینه شرکت پپسی
۱۶۷	بررسی صنعت نوشیدنی و رقابت در آن
۱۶۹	مقایسه مالی دو شرکت
۱۷۰	نتیجه‌گیری
۱۸۷	موردکاوی ۸
۱۸۷	شرکت پیجینس آمرلس
۱۸۸	شرکت برازیل اینوستیمنتس
۱۸۸	شرکت جی.پی.مورگان
۱۸۹	صنعت خدمات راهنمای تلفن در امریکای لاتین
۱۹۲	عملیات پیجینس آمرلس در سطح کشور
۱۹۳	تغییرات عمده در امریکای لاتین
۱۹۴	پیشرفتهای اخیر در هر کشور
۱۹۷	سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار امریکای لاتین

۱۹۷	تحلیل ارزشیابی
۱۹۸	تعیین هزینه بدهی
۱۹۹	تعیین هزینه سرمایه
۲۰۱	نتیجه گیری
۲۱۸	فصل چهارم: تخصیص منابع و بودجه بندی سرمایه ای
۲۱۹	مورد کاوی ۹
۲۱۹	کارآگاه سرمایه گذاری
۲۲۲	مورد کاوی ۱۰
۲۲۲	شرکت مواد شیمیایی دایاموند با مسئولیت محدود (A): پروژه مرسی ساید
۲۲۲	شرکت مواد شیمیایی دایاموند و پلی پروپلین
۲۲۴	برنامه سرمایه گذاری پیشنهادی
۲۲۵	نگرانیهای مربوط به بخش حمل و نقل
۲۲۷	نگرانیهای بخش بازاریابی و فروش ICG
۲۲۸	نگرانیهای معاون مدیر کارخانه
۲۲۹	نگرانیهای کارکنان خزان
۲۳۰	ارزیابی پیشنهادهای هزینه های سرمایه ای در شرکت مواد شیمیایی دایاموند
۲۳۱	نتیجه گیری
۲۳۷	مورد کاوی ۱۱
۲۳۷	شرکت مواد شیمیایی دایاموند با مسئولیت محدود (B): پروژه های مرسی ساید و روتردام
۲۳۸	طرح پیشنهادی مرسی ساید، لیورپول
۲۳۹	پروژه روتردام
۲۴۲	نتیجه گیری
۲۴۹	مورد کاوی ۱۲
۲۴۹	سرمایه گذاری مشترک شرکتهای داروسازی ژنرایم و ژلتکس (سرمایه گذاری گام به...)
۲۵۰	شرکت ژنرایم
۲۵۲	فرصت ژلتکس
۲۵۲	پیشینه
۲۵۳	فناوری
۲۵۴	راهبرد
۲۵۵	رانازل

۲۵۵	بازار بیماران دچار نارسایی کلیوی
۲۵۶	درمانهای فعلی و بازار رقابت
۲۵۷	حق ثبت داروها و انجام آزمایشهای بالینی
۲۵۷	ریسکهای موجود برای داروها
۲۵۸	ریسک آزمایشهای بالینی
۲۵۹	زمان پیشروی پیش از ورود به بازار
۲۶۰	موفقیت در بازار
۲۶۰	پیش‌بینیهای مالی درباره رناژل
۲۶۱	پیش‌بینی صورت سود و زیان
۲۶۳	پیش‌بینی جریانهای نقدی آزاد
۲۶۳	نتیجه‌گیری
۲۷۲	مورد کاوی ۱۳
۲۷۲	شرکت یوپولند فودز
۲۷۲	درباره شرکت
۲۷۳	تخصیص منابع
۲۷۴	مالکیت شرکت و سهم طلبکاران و سرمایه‌گذاران
۲۷۶	اعضای کمیته مدیریت ارشد
۲۷۸	طرحهای پیشنهادی
۲۸۶	نتیجه‌گیری
۲۹۱	مورد کاوی ۱۴
۲۹۱	شرکت الکترونیکی استار ریور
۲۹۱	شرکت استار ریور و صنعت تولید لوح نوری
۲۹۲	پرسشهای ادلاین که درباره مسائل مالی
۳۰۱	فصل پنجم: مدیریت حقوق صاحبان سهام: سود تقسیمی، بازخرید و ...
۳۰۲	مورد کاوی ۱۵
۳۰۲	شرکت ای‌بی (A)
۳۰۴	شرکت ای‌بی
۳۰۶	رقابت
۳۰۸	عرضه عمومی شرکت ای‌بی
۳۱۰	نتیجه‌گیری

۳۲۰	مورد کاوی ۱۶
۳۲۰	شرکت پلنت: ارائه دهنده خدمات چاپ، رونوشت و غیره (تأمین مالی اولیه...)
۳۲۱	مفهوم پلنت
۳۲۴	تاریخچه شرکت
۳۲۸	مختصری درباره سیمای «شرکت بسیار موفق»
۳۳۰	روندهای مورد انتظار در صنعت چاپ تصویری مجدد و چاپ فوری
۳۳۱	شرکت خدماتی کینکوز: شرکت پیشرو در صنعت خدمات رونوشت از ...
۳۳۳	فرصتهای توسعه
۳۳۴	تحلیل راهبرد تأمین مالی و رشد شرکت
۳۴۰	اهداف بیانگذاران
۳۴۰	بازار عرضه عمومی اولیه
۳۴۱	نتیجه گیری
۳۷۱	فصل ششم: مدیریت ساختار سرمایه شرکت
۳۷۲	مورد کاوی ۱۷
۳۷۲	مقدمه‌ای بر سیاست بدهی و ارزش شرکت (آثار صرفه جویی مالیاتی بدهی)
۳۸۰	مورد کاوی ۱۸
۳۸۰	شرکت ویلیام ریگلی: ساختار سرمایه، ارزش گزاف و هزینه سرمایه (تبدیل ساختار...)
۳۸۱	شرکت ریگلی
۳۸۱	برآورد تأثیر افزایش اهرم مالی بر ساختار سرمایه
۳۸۲	تأثیر روی ارزش سهام
۳۸۲	تأثیر روی رتبه اعتباری بدهی
۳۸۳	تأثیر روی هزینه سرمایه
۳۸۳	تأثیر روی سود هر سهم
۳۸۳	تأثیر روی کنترل رأی گیری
۳۸۴	نتیجه گیری
۳۹۹	مورد کاوی ۱۹
۳۹۹	شرکت دلوکس
۴۰۰	معرفی شرکت
۴۰۱	عملکرد مالی اخیر
۴۰۵	تأمین مالی حال و آینده

۴۰۷	ملاحظات در ارزیابی سیاست مالی
۴۰۷	رتبه‌بندی اوراق قرضه
۴۱۰	انعطاف‌پذیری
۴۱۰	هزینه سرمایه
۴۱۱	شرایط جاری بازار سرمایه
۴۱۱	نتیجه‌گیری
۴۲۸	مورد کاوی ۲۰
۴۲۸	شرکت فولاد روساریو (تأمین مالی از راه بدهی یا سهام)
۴۲۹	درباره شرکت فولاد روساریو
۴۲۹	فروش و خط تولید شرکت
۴۳۴	صنعت فولاد در سال ۱۹۹۷
۴۳۵	چشم‌انداز شرکت فولاد روساریو
۴۳۵	گزینه‌های تأمین مالی شرکت فولاد روساریو
۴۴۰	خودآزمایی

یادداشت آغازین

دانش مالی یک حوزه نوپا در دنیای پیشرفته و یک حوزه نوظهور در ایران است. از همان ابتدا که برنامه‌های این رشته در آموزش عالی کشور تدوین می‌شد کم و کاستیهای آن نیز آشکار بود. روشن بود که دو کاستی عمده شامل منابع علمی و اساتید توانمند بر این درخت نوپا فشار خواهند آورد، از آن زمان تاکنون به لطف و عنایت خداوند، کتابهای بسیاری نگاشته و ترجمه شده است و بخشی از این کاستیها جبران شده است، همچنین نیروهای کارامدی گام به عرصه علوم مالی گذاشته‌اند، اما همچنان، کشورمان نیازمند حضور منابع و نیروهای بیشتر در این حوزه است.

متأسفانه کمبود دیگری که در این عرصه مشاهده می‌شود، فقدان نمونه‌ها و مورد‌های عملی رخ داده در حوزه مالی کشورمان است. هنوز بستر و زمینه لازم برای ارائه مورد‌های (Case) بومی در علوم مالی فراهم نشده است، امیدوارم این بخش نیز با حضور فعال دانش‌آموختگان مالی در عرصه‌های عمل، با تدوین مورد‌های بومی، غنی شود. چنین رخدادی پیامدهای بسیار ارزشمندی به همراه خواهد داشت. نخست بسترهای کاربردی علوم مالی را در کشور هویدا خواهد کرد و بیانگر کاربردی بودن آن خواهد بود. دوم اینکه مسائل و مشکلاتی را از مصادیق موجود در کشور حل خواهد کرد.

با این حال در شرایط موجود یکی از بهترین راههای فائق آمدن بر کمبود منابع، ترجمه متون مربوط به این دانش است. متن حاضر که به دست دانش‌آموختگان رشته مالی ترجمه شده است و انتشارات سمت نیز نشر آن را برعهده دارد در زمینه مورد کاوی در مدیریت مالی است و می‌تواند راهنمای عملی

خوبی برای کاربران علوم مالی در صحنه عمل باشد. امیدوارم سایر دانش آموختگان این رشته نیز همچون آقایان کاوند و خوانساری با تألیفات خود بر غنای این رشته در ایران بیفزایند.

رضا راعی

مهرماه ۱۳۸۸

www.ketab.ir

سخن مترجمان

تقدیم به:

پیشگاه مقدس حضرت ولی عصر (عج الله تعالی فرجه)، بزرگ مصلح قرن، خمینی کبیر (قدس سره)، شهدای گرانقدر انقلاب اسلامی و هشت سال دفاع مقدس، و دو موهبت الهی، پدر و مادر، که شمع جانیشان فروزان بخش راه زندگیمان است.

در دنیای امروز، بنگاهها و نهادهای مالی از جمله مهم ترین ارکان اقتصادند و نقش به سزایی در توسعه و رشد اقتصادی ایفا می کنند. مباحث مربوط به امور مالی شرکتها و بنگاههای اقتصادی بخش بزرگی از پیشینه دانش مالی را به خود اختصاص داده است. مباحثی چون پیش بینی و تجزیه و تحلیل صورتهای مالی، برآورد هزینه سرمایه، بودجه بندی سرمایه ای، ارزش گذاری اوراق بهادار، مدیریت داراییها و بدهیها، تعیین ساختار سرمایه مناسب، بخش مهمی از تصمیمهای مدیران به ویژه مدیران مالی شرکتها را تشکیل می دهد. شناخت و درک صحیح این زمینهها و اجرای مناسب آنها در عمل، به ایجاد ارزش در شرکت و در نهایت شکوفایی و پیشرفت اقتصادی در سطح کلان منجر می شود.

شاید یکی از مشکلات و دغدغه های اصلی دانشجویان رشته های مالی و اقتصاد، ملموس نبودن موضوعهای مطرح شده در دوره های درسی و مباحث کلاسی است به گونه ای که هنگام ورود به بازار کار و زمینه فعالیت حرفه ای، با گستره وسیعی از مباحث عملی روبه رو می شوند و نمی توانند به خوبی از دانش و تخصص

خود برای حل مشکلات و برخورد با مسائل واقعی استفاده کنند. از این رو، بایستگی درک و آشنایی با جنبه‌های عملی و کاربردی مباحث نظری، پیش از ورود به بازار کار احساس می‌شود. مطالعه و بررسی مورد کاویها و نمونه‌های عملی موضوعهای مالی کمک بسیاری در این راستا می‌کند.

کتاب حاضر در قالب شش فصل دربرگیرنده بیست مورد کاوی درباره موضوعهای مهم مالی است که کاربرد مفاهیم مالی را در قالب نمونه‌های واقعی مطرح می‌کند. مورد کاویها از ویراست چهارم کتاب در سال ۲۰۰۳ انتخاب شده است. از آنجا که ترجمه همه کتاب موجب افزایش حجم آن می‌شد و از سوی دیگر برخی موضوعات در کشور ما کاربرد زیادی ندارد، بهتر دیدیم تا مورد کاویهای مهم‌تر و کاربردی‌تر را برگزینیم. با توجه به طولانی شدن فرایند چاپ و نشر کتاب، داده‌های مورد کاویها مطابق با ویراست پنجم کتاب در سال ۲۰۰۷ به روز شده است. از این رو ممکن است ترتیب چینش مورد کاویها و نیز داده‌های برخی از آنها، مطابق با متن اصلی (ویراست چهارم) نباشد. همچنین در آغاز هر فصل به فراخور درباره شرکتها یا افراد مرتبط با مورد کاویها توضیحاتی افزوده‌ایم که در متن اصلی کتاب موجود نیست. شایان ذکر است که نسخه اصلی این کتاب لوح نوری ندارد، لیک این کتاب الگوهای Excel دارد که در آنها اطلاعات خوبی در زمینه شیوه محاسبه اعداد موجود در پیوستهای مورد کاویها وجود دارد. تلاش خواهیم کرد تا چنانچه ممکن شود، این الگوها را همراه با کتاب در اختیار خوانندگان محترم بگذاریم اما چنانچه این امر ممکن نشد، خوانندگان محترم می‌توانند با مراجعه به نشانی اینترنتی <http://faculty.darden.edu/brunerb/> و یا فرستادن رایانامه به نشانیهای r.khansari@gmail.com و یا mojtaba.isu@gmail.com این الگوها را دریافت کنند.

کتاب حاضر می‌تواند برای مدیران و کارشناسان مالی شرکتها، دانشجویان رشته‌های مالی و اقتصاد و سایر فعالان حوزه مالی مفید باشد. همچنین تلاش کرده‌ایم همراه با حفظ امانت در ترجمه، مفاهیم را به درستی به مخاطبان ارجمند منتقل کنیم. به هر روی برگردان اثر را بدون کاستی نمی‌دانیم و مشتاقانه رهنمودها و پیشنهادهای خوانندگان ارجمند را پذیراییم.

بر خود بایسته می‌دانیم که از حمایتها و تشویقهای دانشمند فرزانه و استاد گرانقدر جناب آقای دکتر علی رضائیان، آقای دکتر غلامرضا گودرزی و آقای دکتر حجت‌الله صادقی صمیمانه سپاس‌گزاری کنیم. افزون بر آن، بر خود فرض می‌دانیم تا از زحمات و تلاشهای مجدانه استاد ارجمند جناب آقای دکتر محمد طالبی، مدیرعامل محترم بانک کشاورزی و استادیار گروه مدیریت مالی دانشکده معارف اسلامی و مدیریت دانشگاه امام صادق (علیه‌السلام) که در علم‌آموزی مترجمان نقش مهمی دارند، صمیمانه تشکر نماییم. همچنین از زحمات بی‌شائبه همکاران محترم مرکز تحقیقات میان‌رشته‌ای علوم انسانی و اسلامی دانشگاه امام صادق (علیه‌السلام)، جناب آقایان دکتر رضا اکبری، دکتر مصطفی سمیعی‌نسب و دیگر عزیزان پرتلاش این مرکز کمال تشکر را داریم. همچنین از محبت دوستان بزرگوار آقایان دکتر علی‌رضا و میثم عمرانی سپاسگزاریم که زحمت ویرایش و بازخوانی بخشهایی از کتاب را پذیرفتند.

در پایان افزون بر تشکر از کارکنان و عزیزان محترم سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت) به ویژه سرکار خانم مرصده امیری ویراستار زحمتکش و پرتلاش کتاب، آقای یدالله کائید، کارشناس محترم واحد مشارکت سمت و سرکار خانم رضوان صادقیان، کارشناس محترم گروه مدیریت سمت که همکاری صمیمانه‌ای با مترجمان داشتند، ارجمندی و سربلندی ایران اسلامی و درخشش دانشمندان و پژوهشگران آن بر بلندترین قله‌های علمی دنیا را از خدای باری تعالی خواستاریم.

اسفند ماه ۱۳۸۸

مجتبی کاوند و رسول خوانساری

درباره نویسنده



رابرت اف. برانر^۱، رئیس دانشکده تحصیلات تکمیلی مدیریت بازرگانی داردن^۲، استاد برجسته مدیریت بازرگانی و صاحب کرسی چارلز سی. ابوت در دانشکده مدیریت بازرگانی دانشگاه ویرجینیا است. برانر در حوزه‌های گوناگونی چون مالی شرکتی، ادغام و تملیک، سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی اقتصادهای توسعه‌یافته، نوآوری^۳ و انتقال فناوری^۴ تدریس کرده است و نگارشهایی دارد. او افزون بر نگارش کتاب مورد کاوی در مدیریت مالی، کتابهای دیگری را چون تعاملات مالی^۵ (در زمینه یک نرم‌افزار چند رسانه‌ای مالی)، مدیریت بازرگانی در سفر^۶ و ادغام و تملیک عملیاتی نیز نوشته است. برانر به سبب تدریس و نگارش مورد کاوی در امریکا و اروپا معروف شده است. هفته نامه تجارت^۷ او را یکی از استادان دوره‌های مدیریت بازرگانی معرفی کرده است. رابرت اف. برانر بیش از چهارصد مورد کاوی و یادداشت شخصی نوشته و یا در نگارش آنها همکاری داشته است. پژوهشهای وی در زمینه مدیریت مالی در نشریه‌هایی مانند مدیریت مالی^۸، حسابداری و اقتصاد^۹،

1. Robert F. Bruner

2. Dean of the Darden Graduate School of Business Administration

3. innovation

4. technology transfer

5. Finance interactive (Irwin/McGraw-Hill 1997)

6. The portable MBA (Wiley, 2003)

7. Business Week magazine

8. Financial Management

9. Journal of Accounting and Economics

مدیریت مالی کاربردی شرکت^۱، اقتصاد مالی^۲، تحلیل کمی و مالی^۳، و پول، اعتبار و بانکداری^۴ منتشر شده است. شرکتهای صنعتی، نهادهای مالی و نهادهای دولتی از وی برای مشاوره و آموزش بهره می‌برند. برانر از سال ۱۹۸۲ در دانشکده داردن با سمت استاد و در دانشکده‌های دیگر مانند کلمبیا^۵، اینسید^۶ و آی سی^۷ نیز با سمت استاد مهمان تدریس کرده است. همچنین او در گذشته سمت مدیر اعتبارات و تحلیلگر سرمایه‌گذاری شرکت شیکاگو فرست^۸ را بر عهده داشته است. رابرت اف. برانر مدرک کاردانی^۹ را از دانشگاه ییل^{۱۰} و مدرک کارشناسی ارشد و دکتری مدیریت بازرگانی^{۱۱} را از دانشگاه هاروارد گرفته است. رونوشت نگارشها و مقاله‌های او روی ساینش به نشانی <http://faculty.darden.edu/brunerb/> در دسترس است. همچنین می‌توان با او از راه رایانامه (پست الکترونیکی) به نشانی brunerr@virginia.edu در ارتباط بود.

1. *Journal of Applied Corporate Finance*
2. *Journal of Financial Economics*
3. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*
4. *Journal of Money, Credit, and Banking*
5. Colombia
6. INSEAD
7. IESE
8. First Chicago Corporation
9. B.A degree
10. Yale University
11. The M.B.A and D.B.A degrees

پیشگفتار چاپ پنجم

آر. گلین هابارد^۱

استاد مدیریت مالی و اقتصاد،

دانشکده بازرگانی کلمبیا

در کسب و کار، آینده هدفی است که همیشه در حال دگرگونی است. بنابراین بهترین روش در نظر گرفتن این امر است. روشها، فرایندها و الگوهای کسب و کاری که ینش رایج^۲ بودند چندی است که دیگر بهترین روش نیستند. نخست اینکه برخی از آنها برای شروع ایده مناسبی نبوده، دوم آنکه روشها، فرایندها و الگوهای تجاری دیگری جایگزین شده‌اند. این جایگزینی توسط آنچه جوزف اسچامپتر^۳ آن را «تندبادی دائم با تخریبی فعال»^۴ نامید، انجام می‌گیرد. این تندباد دائم، واههای قدیمی کسب و کار را به چالش می‌کشد و از میان می‌برد. حوزه مدیریت مالی شاهد برخی از مهم‌ترین دگرگونیهای شگفت‌انگیز بوده است که از آن میان می‌توان به موارد زیر اشاره نمود: پیدایش الگوهای قیمت‌گذاری اختیار^۵ و قیمت‌گذاری دارایی؛ افزایش بازارهای جدید برای اوراق بهادار با بازدهی بالا، مشتقات، اوراق قرضه و سهام؛ رشد شگفت‌انگیز در میان نهادهای مالی و ایجاد انواع نهادهای کاملاً جدید همانند صندوق تأمین سرمایه‌گذاری^۶؛ و گسترش بازارهای جهانی.

1. R. Glenn Hubbard

2. conventional wisdom

3. Joseph Schumpeter

4. the perennial gale of creative destruction

5. option-pricing models

6. hedge funds

در چنین محیطی، متخصصان درباره جهان در حال دگرگونی منتقدانه فکر می کنند، به دلایل و شواهد جدید توجه می کنند، و خود را با روشهای منطقی تطبیق می دهند. دانشکده های بازرگانی در این فرایند دگرگونی نقش مهمی ایفا می کنند: نظریه، رویکردهای نوین را پیشنهاد می دهد، پژوهش تجربی، این رویکردها را آزمون می کند، و کلاس درس انتقال دانش را گسترش می دهد. به منظور انتقال بهترین رویه برای تحقق روشهای جدید، ایجاد محتوای درسی جدید ضروری به نظر می رسد.

در چهل سال گذشته، مورد کاویهای آموزشی در مدیریت مالی به طور محسوس رشد کرده است. این دگرگونی از یکسو دگرگونیهای بنیادینی را در بازارها بازتاب داد و در جهان تجارت سازمان مشاهده شد و از سوی دیگر این دگرگونیهای بنیادین در نظریه مالی و پژوهشهای تجربی پیشرفتهای بسیار مهمی را پدید آورد.

خرسندم تا به خوانندگان، کتاب مورد کاوی در مدیریت مالی اثر رابرت برانر را معرفی نمایم. برانر به پژوهشگران کاربردگرا در قالب نمونه می فهماند که در زمینه مباحث پایه ای اقتصاد مالی و شیوه های گوناگون اجرای آن شناخت دارد. او پدیده های تجاری را به مفاهیمی تبدیل کرده است که در مدیریت مالی، هم مبتدیان و هم متخصصان خبره به راحتی آن مفاهیم را درک می کنند.

باب برانر به طور جدی برای رشد و دگرگونی مورد کاویهای مدیریت مالی همکاری کرده است. نخست آنکه، مورد کاویهای او تصمیمهای مدیریتی را به بازارهای سرمایه و انتظارات سرمایه گذاران مرتبط می کند. کم و بیش در درون همه مورد کاویهای برانر، یک ارزش گذاری هست که لازم است دانشجویان برای راهنمایی گرفتن به منظور پاسخگویی به مسئله مورد کاوی، به بازارهای مالی توجه کنند. دوم آنکه، در مورد کاویها طیف گسترده ای از مسائل روز آورده شده که برای متخصصان و مبتدیان جذاب است. از آن میان می توان به مورد کاویهایی در زمینه اختیارات مالی و واقعی^۱، تعارضات نمایندگی^۲، نوآوری مالی، سرمایه گذاری در بازارهای مالی اقتصادهای پیشرفته و کنترل شرکتی اشاره کرد. هم زمان با گسترش

1. real and financial options

2. agency

مورد کاویها، باید در پی طرح تعداد بیشتری از این نوع پژوهشها در اقتصاد مالی باشیم. در همان حال، برانر مسائل کلاسیک مالی از قبیل سیاست تقسیم سود، ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام، تأمین مالی، برآورد نیازهای مالی آینده و انتخاب میان سرمایه گذاریهای ناسازگار را به روشنی بیان کرده است. سوم آنکه، مورد کاویهای او دانشجویان را بر آن می‌دارد تا از فناوریهای نوین اطلاعات (در قالب رایانه و اینترنت) برای تجزیه و تحلیل تصمیمهای مدیریتی استفاده کنند. مدرسان باید مسائل مورد کاوی را به منظور بالابردن سطح مدیریت مالی به کار برند. این شیوه تدریس دانشجویان را بر آن می‌دارد تا فناوری مورد استفاده در محل کار خود را کنترل کنند. همچنین به آنها کمک می‌کند تا به طور کارسازی به شناختهای مهمی دست پیدا کنند.

این کتاب به دانشجویان، متخصصان و مبتدیان کمک خواهد کرد تا قدرت تصمیم‌گیری خود را تقویت کنند. افزون بر این، به پیشرفت مورد کاوی در مدیریت مالی نیز کمک خواهد کرد.

پیشگفتار چاپ چهارم

تمایل دارم که شما را با کتاب مورد کاوی در مدیریت مالی نوشته باب برانر آشنا کنم. بیش از یک دهه با کارهای باب آشنایی داشته‌ام. او «استاد برجسته دوره‌های انتخابی» است و به همین سبب دو بار برنده جایزه اینسید^۱ شده است. به مورد کاویهای وی بسیار توجه شده است، برای نمونه نهاد رتبه‌بندی مورد کاوی در اروپا مورد کاویهای وی را «مورد کاوی سال اروپا» انتخاب کرده است. شماری از مورد کاویهای او در این کتاب در یکی از دیدارهای باب از اینسید شکل گرفته، پژوهش یا آزمون شده است. او نمونه‌ای از پژوهشگری کاربردگراست. کسی که چشم‌اندازی تازه درباره دانش مالی در پهنه جهانی دارد. او بسیار سفر کرده است، افزون بر آن همه جا با دقت گوش داده و آموخته‌های خود را به زبانی بیان کرده است که هم برای متخصصان خبره و هم برای مبتدیان مالی استفاده شدنی است.

این کتاب و سه ویرایش پیشین آن به شکل‌گیری دانش مورد کاوی در مدیریت مالی کمک کرده است. سازمانها و بازارها در طی دو دهه قبل به شدت دچار دگرگونی شده‌اند. از این رو دانشجویان و متخصصان به موادی نیاز دارند که با حفظ دیدگاههای پایدار در مرکز دانش تخصصی، بر روی مفاهیم نو، نهادهای جدید و بهترین رویه‌های نوین متمرکز شوند. باب برانر در قالب تعدادی مورد کاوی به این نیاز پاسخ داده است که:

تصمیمهای مدیریتی را به بازار سرمایه و انتظارات سرمایه‌گذاران پیوند می‌زند. در این مورد کاویها، وظیفه ارزش‌گذاری، مدیران و بازارها را به هم پیوند می‌زند و

از دانشجو می‌خواهد تا نیازهای سرمایه‌گذاران را از دیدگاه بازارهای مالی مطالعه کند.

موضوعات جذاب کنونی را برای متخصصان و پژوهشگران جستجو می‌کند. این موضوعات دربرگیرنده تعارضات نمایندگی، ارزش‌گذاری اختیار معامله، اختیار معاملات واقعی^۱، نوآوری مالی، سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی اقتصادهای پیشرفته و رقابت برای مهارت^۲ شرکتهاست.

روشهای تحلیلی پیچیده را برای حل مسائل کلاسیک به کار می‌برد. بسیاری از این نمونه‌های کاربردی برای بهبود یادگیری درسهای موجود در متون استاندارد ارائه شده است دیگر نمونه‌ها کمک می‌کند تا دانشجویان گاهی بر خلاف متن، خود بهترین روش را تعیین کنند. در همه موارد از دانشجویان خواسته شده است تا به جای نظر دادن، تحلیل ارائه دهند.

این مجموعه از موردکاویها به دانشجویان، پژوهشگران و متخصصان کمک می‌کند تا توانایی تصمیم‌گیری خود را تقویت کنند و بدین روش مایه ارتقاء بیشتر دانش مورد کاوی در مدیریت مالی شوند.

گابریل هاواوینی^۳، مدیر^۴، و

هنری گرانفلد^۵ استاد بانکداری

سرمایه‌گذاری اینسید^۶

فونتن بلو^۷، فرانسه^۸، و سنگاپور^۹

1. real options
2. control
3. Gabriel Hawawini
4. Dean
5. Henry Grunfeld
6. INSEAD
7. Fontainebleau
8. France
9. Singapore

مقدمه (راهنمای کتاب)

متخصصان خبره به ما می‌گویند که شمار بسیاری از مسائل در مدیریت مالی توضیح‌ناپذیر، کوتاه و نامشهودند. خوشبختانه با پرورش فزاینده متخصصان و بهبود ابزارها و مفاهیم مالی نوین، گفتمان و رویکردی برای تحقق عملکرد عالی ایجاد شده است. هدف این کتاب روشنگری و تقویت کاربرد وسایل و مفاهیم مالی نوین در یک جهان پیچیده است.

تمرکز روی ارزش

عنوان فرعی این کتاب «مدیریت ایجاد ارزش در شرکت» است. اقتصاددانان به ما می‌آموزند که باید نگرش اصلی، ایجاد ارزش باشد، زیرا ارزش پایه ثبات و موفقیت شرکت است. همچنین توجه به ارزش به مدیران کمک می‌کند تا تأثیر شرکت را بر روی جهان پیرامون خود درک کنند. افزون بر آن، این مورد کاویها چشم‌انداز اقتصادی را در شرکت چهارچوب‌بندی و اجرا می‌کنند تا تأکید بر ارزش به عنوان نگرش اصلی مدیران، هدف اصلی مدیریت مالی است. مورد کاویهای این کتاب تحلیل ارزش را در دامنه گسترده‌ای از داراییها، بدهیها، حقوق صاحبان سهام، و اختیارات معاملات؛ و همچنین گروه بزرگی از ذی‌نفعان مانند سرمایه‌گذار، وام‌دهنده و مدیر تقویت می‌کند.

ارتباط با بازار سرمایه

پیش‌فرض مهم این مورد کاویها آن است که مدیران باید از بازار سرمایه درس

بگیرند. نخست اینکه، این مورد کاویها فعالان اصلی بازار سرمایه را به دقت بررسی می کنند. از فعالان شخصی بازار سرمایه می توان به وارن بافت و بیل میلر اشاره کرد و درباره نهادها می توان از بانکهای سرمایه گذاری، بانکهای تجاری، سازمانهای رتبه بندی، صندوق تأمین سرمایه گذاری، آربیتراژرهای ادغامی، شرکتهای سهامی خاص، موجرهای تجهیزات صنعتی و همانند آن نام برد. دوم اینکه مورد کاویها تواناییهای دانشجویان را برای تفسیر شرایط بازار سرمایه در میان چرخه اقتصادی تقویت می کنند. سوم اینکه، طراحی اوراق بهادار مالی را موشکافی می کنند، و همچنین کاربرد اوراق بهادار غیرمتداول را به منظور پشتیبانی از سیاست شرکت بررسی می کنند. در پایان، به دانشجویان کمک می کنند تا دلایل کارکرد روشن شرکت برای سرمایه گذاران، و تأثیر اخبار مربوط به شرکت را در یک بازار کارا درک کنند.

احترام گذاشتن به دیدگاه مدیران

دنیای واقعی آشفته است. اطلاعات کامل نیستند یا به موقع نمی رسند و یا با خطا گزارش می شوند. انگیزه های شرکا مبهم است. افزون بر این منابع نیز غالباً کافی نیستند و شمار محدودی از آنها را در اختیار داریم. این مورد کاویها کاربرد فراوان نظریه های مالی را در دسته بندی موضوعات پیش روی مدیران، ارزیابی گزینه های دیگر، و آثار انتخاب هر گزینه خاص نشان می دهند. شماری از مورد کاویهای این کتاب مسائل حل نشدنی اخلاقی-کاربردی یا خطرهای اخلاقی پیش روی مدیران را نشان می دهند. بسیاری از مورد کاویها برنامه های اجرایی را به جای تحلیلهای محض یا توصیف یک مسئله ارائه می دهند.

هم عصری

تمام مورد کاویهای این کتاب در سال ۲۰۰۰ یا سالهای بعد از آن تنظیم شده اند. ۳۶ درصد مورد کاویهای این کتاب کاملاً جدیدند، یا به طور چشمگیری به روز شده اند. ترکیب مورد کاویها بازتابی از محیط کسب و کار جهانی است. در این راستا ۴۶

درصد مورد کاویها در خارج از امریکا تنظیم شده‌اند و یا عناصر مشترک زیاد دارند. در پایان ترکیب مورد کاویها به بازتاب نقش در حال رشد زنان در رده‌های مدیریتی می‌پردازد در این راستا ۴۰ درصد مورد کاویها، زنان را تصمیم گیران و متخصصان اصلی معرفی می‌نماید. به طور معمول این مورد کاویها بازتابی از دنیای کاملاً متفاوت شرکای تجاری‌اند.

ساختار کتاب

مورد کاویها ممکن است به شکلهای بسیار متفاوتی تدریس شوند. ترتیب مورد کاویهای این کتاب شباهت بسیاری به دوره‌های دانشکده دارند. هر دسته از مورد کاویهای این کتاب گستره‌ای مفهومی را با جهتگیری خاصی ارائه می‌دهند.

۱. معرفی برخی مفاهیم. این مورد کاویها مفاهیم پایه‌ای ایجاد ارزش، ارزیابی عملکرد در برابر معیار بازار سرمایه و کارایی بازار سرمایه را روشن می‌کنند که در طول یک دوره مورد کاوی، دوباره نمود پیدا می‌کند. نیاز به تحلیل عددی برای دانشجویان کمابیش روشن است. ترکیب مورد کاویها در قالب یک چهارچوب یا چشم‌انداز، چالش اصلی است. مورد کاوی «وارن ای. بافت، ۲۰۰۵» کم و بیش مفهوم جهانی این فصل را بیان می‌کند: «مانند یک سرمایه گذار بیندیشید.» مورد کاوی «بیل میلر و ویلیو تراست» یک پرسش اساسی درباره اندازه گیری عملکرد را پیگیری می‌کند: معیار درستی که مخالف با ارزیابی کامیابی است چه چیزی می‌باشد؟ مورد کاوی شرکت کوکا کولا در برابر شرکت پپسی، از مفهوم سود اقتصادی (با ارزش افزوده اقتصادی) برای بررسی خاستگاههای ائتلاف و ایجاد ارزش، و شرایط لازم رقابتی آن برای آینده استفاده می‌کند.

۲. پیش‌بینی و تجزیه و تحلیل مالی. در این بخش دانشجویان با مهارت‌های مهمی چون تحلیل صورتهای مالی، تحلیل نقطه سر به سر، و پیش‌بینی صورتهای مالی آشنا خواهند شد. مورد کاویهای این بخش دربرگیرنده موضوعهایی در زمینه تحلیل مدیریت سرمایه در گردش و تحلیل اعتباری است.

۳. برآورد هزینه سرمایه. این بخش با گفتگویی پیرامون «بهترین روشها» در میان شرکتهای پیشرو شروع می‌شود. این مورد کاویها مهارت‌های برآورد سرمایه برای شرکتها و بخشهای تجاری مربوط به شرکتها را تقویت می‌کند و توانایی دانشجویان را در زمینه الگوی قیمت گذاری دارایی سرمایه‌ای (CAPM)، الگوی رشد سود تقسیمی، و ساختاره (فرمول) میانگین موزون هزینه سرمایه افزایش می‌دهد. مورد کاوی شرکت نایک، تمرینی مقدماتی برای برآورد میانگین موزون هزینه سرمایه است.

۴. بودجه‌بندی سرمایه‌ای و تخصیص منابع. نگاه این مورد کاویها به ارزیابی فرصتهای سرمایه‌گذاری و بودجه‌های سرمایه‌ای کل است. طیف چالشهای تحلیلی، از مسائل ساده ارزش زمانی پول تا تهیه بودجه سرمایه‌ای برای شرکتی با منابع محدود گسترده می‌شود. موضوعهای کلیدی در این بخش شامل موارد ذیل است، برآورد جریان نقدی آزاد، مقایسه معیارهای مختلف سرمایه‌گذاری (ارزش فعلی خالص، نرخ بازده داخلی، دوره بازگشت سرمایه، معادل درآمد سالیانه^۱)، حل مسائل سرمایه‌گذاری متقابل^۲ و بودجه‌بندی سرمایه در شرایط جیره‌بندی^۳. همچنین مورد کاوی «پیوستن به سرمایه‌گذاری مشترک زنایم» صرفه‌های اقتصادی سرمایه‌گذاری چند مرحله‌ای را در مقابل سرمایه‌گذاری یک مرحله‌ای بررسی می‌کند.

۵. مدیریت سود سهام، بازخرید و عرضه اولیه. موضوعهای کلیدی این بخش به موارد ذیل مربوط است؛ ایجاد اصول کاربردی درباره سیاست تقسیم سود و موضوعهای مشترک از راه ترسیم مفاهیم کلی درباره نامربوط بودن تقسیم سود، نشان‌گذاری^۴، بی میلی نسبت به سرمایه‌گذاری^۵، تعهد کردن^۶ و هزینه‌های نمایندگی. مورد کاوی شرکت ای بی موضوعات فراوانی را در زمینه عرضه عمومی اولیه،

1. equivalent
2. mutually exclusive investments
3. capital budgeting under rationing
4. signaling
5. investor clientele
6. bonding

قیمت گذاری پایین^۱، گزینه های مقایسه شدنی^۲ و ریسک پذیره نویسی^۳ بررسی می کند.

ع مدیریت ساختار سرمایه شرکت. در این بخش موضوع تدوین اهداف ساختار سرمایه بررسی شده است. موضوعهای مهم این فصل شامل کاربرد و ایجاد سپر مالیاتی از راه بدهی، نقش صرفه های اقتصادی صنعتی و فناوری، تأثیر راهبرد رقابت شرکتی، توازن برقرار کردن در میان سیاست بدهی و سیاست تقسیم سود، اهداف سرمایه گذاری، و اجتناب از هزینه های درماندگی مالی است. مورد کاوی جدید «شرکت ویلیام ریگلی، ساختار سرمایه، ارزش گذاری و هزینه سرمایه»، معمای حل نشدنی کلاسیک را یعنی تعیین مقدار بهینه استفاده از سپر مالیاتی از راه بدهی و ایجاد انعطاف پذیری مالی بررسی می کند. درباره این موضوع در مورد کاوی جدید دیگر یعنی «شرکت دلوکس» به طور مفصل بحث شده است. این مورد کاوی به این پرسش که یک شرکت باید چه میزان انعطاف پذیری مالی داشته باشد پاسخ می دهد.

این ویرایش کتاب، شامل شماری از مورد کاویهاست که خوانندگان با خواندن آنها برای تصمیم گیری مالی و سرمایه گذاری در بازارهای مالی اقتصادهای پیشرفته بینش بهتری به دست می آورند. این مورد کاویها عبارتند از: شرکت دویچ براری، شرکت تولید فولاد روساریو (با مسئولیت محدود)، و شرکت الکترونیکی استار ریورز.

چگونه مورد کاویها را مطالعه و بررسی کنیم؟

«ایده خوبی بیابید و آن را نگه دارید. آن را دنبال کنید و تا هنگامی که به نتیجه نرسیده‌اید روی آن کار کنید».

والث دیزنی^۱

در دوره آموزشی مورد کاوی ثبت‌نام کنید، کتاب مورد کاوی یا چند نمونه مورد کاوی تهیه کرده و برای نخستین جلسه کلاس آماده شوید. اگر این نخستین تجربه شماست، ممکن است کمی نگران باشید، اما این نگرانی کاملاً طبیعی است. البته برای اینکه بتوانید بیشترین استفاده را از مطالعات خود ببرید، باید در مدت کوتاهی بر برخی مسائل و مشکلات غلبه کنید. پیشرفت سریع در نتیجه سه عامل به دست می‌آید: «نگرش صحیح»، «شالوده مناسب» و «انجام دقیق کار». در این نوشتار سعی داریم شما را برای رسیدن به این هدف کمک کنیم.

نگرش صحیح^۲

بهترین چیزی که دانشجویان می‌آموزند، آن چیزی است که خودشان به خود می‌آموزند. یادگیری پویا و متفکرانه، پایدار و ماندگار است، اما یادگیری منفعلانه و بدون درنگ، زودگذر بوده و تأثیر آن ناپایدار است. روش کار مورد کاوی چنین است که شما را در موقعیتهایی می‌گذارد که به خلق ایده‌ها و تدابیر ویژه نیاز دارد،

۱. کارتون‌ساز و تهیه‌کننده آمریکایی (۱۹۶۶-۱۹۰۱)

2. good attitude