

تجزیه و ته‌ل‌ل صورته‌ل‌ل مالی و ارزش‌گذاری اوراق بهادار

(جلد اول)

www.ketab.l

سرشناسه	: پنمن، استیون اچ.
عنوان و نام پدیدآور	: Penman, Stephen H
مشخصات نشر	: تجزیه و تحلیل صورت های مالی و ارزش گذاری اوراق بهادار/ استیفن اچ. پنمن؛ مترجمان احمد بدری، سبیحان اسکینی، الیاس بدری.
مشخصات ظاهری	: تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۹۶ -
فروست	: سی، ۴۲۵ ص.: جدول (رنگی)، نمودار (رنگی) ۱۰×۱۰ س.م.
شابک	: پژوهشکده پولی و بانکی؛ ۳۰۷.
وضعیت فهرست نویسی	: دوره: ۸-۲۳-۷۷۹۶-۶۰۰-۹۷۸-۴:۱-۲۱-۹۶-۷۰۰-۹۷۸-۴۵۰,۰۰۰ ریال
یادداشت	: فیپا
یادداشت	: عنوان اصلی: Financial Statement Analysis and Security Valuation, 5th ed, c2013
موضوع	: نمایه.
موضوع	: صورت های مالی
شناسه افزوده	: Financial Statements
شناسه افزوده	: بدری، احمد، ۱۳۳۸ -، مترجم
شناسه افزوده	: اسکینی، سبیحان، ۱۳۶۳ -، مترجم
شناسه افزوده	: بدری، الیاس، ۱۳۶۹ -، مترجم
شناسه افزوده	: پژوهشکده پولی و بانکی
شناسه افزوده	: Monetary and Banking Research Academy
رده بندی کنگره	: ۱۳۹۶ ت ۳۹ پ/ HF۵۶۸۱
رده بندی دیویی	: ۳۳۲/۶۳۲۰۴۲
شماره کتابشناسی ملی	: ۴۸۷۶۱۸۲

تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی و ارزش‌گذاری اوراق بهادار (جلد اول)

مؤلف: استفن اچ. پنمن

مترجمان: احمد بدری (دانشیار دانشگاه شهید بهشتی)، سبحان اسکینی (دانشیار مدرسه عالی بانکداری ایران)

ویراستار: اکرم نوری

صفحه‌آرا: زهره محمدیان

ناشر: پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

چاپ اول: پاییز ۱۳۹۶

بها: ۴۵۰,۰۰۰ ریال

شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه

قطع: رحلی

نشانی: تهران، میدان آرژانتین، ابتدای بزرگراه افریقا، پلاک ۱۰

کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۷۹۴۹-۱۵۸۷۵

تلفن پژوهشکده: ۵۴-۸۸۶۵۷۴۵۰

تلفن واحد فروش: ۸۸۶۵۷۴۳۴ دورنگار: ۸۸۶۵۷۳۹۹

پست الکترونیک: publications@mbri.ac.ir

ISBN: 978-600-7796-21-4

شابک جلد اول: ۴-۲۱-۷۷۹۶-۶۰۰-۹۷۸

ISBN: 978-600-7796-23-8

شابک دوره: ۸-۲۳-۷۷۹۶-۶۰۰-۹۷۸

کلیه حقوق برای ناشر محفوظ است.

مسئولیت مطالب بر عهده نویسندگان است و لزوماً دیدگاه‌های پژوهشکده پولی و بانکی را منعکس نمی‌کند.

فهرست مطالب

نوزده	سخن مترجم
یک	درباره نویسنده
سه	پیشگفتار
۱	فصل ۱: معرفی سرمایه‌گذاری و ارزش‌گذاری
۴	شیوه‌های سرمایه‌گذاری و تجزیه و تحلیل بنیادی
۸	حباب، پدیده‌ای قابل تأمل
۱۰	حباب‌ها چگونه کار می‌کنند
۱۰	تحلیل‌گران در دوره حباب
۱۱	کار پر مشقت و عذاب مضاعف
۱۳	تحلیل بنیادی، نقطه اتکایی برای سرمایه‌گذاران
۱۵	محیط سرمایه‌گذاری: سرمایه‌گذاران، شرکت‌ها، اوراق بهادار، و بازارهای سرمایه
۱۷	کسب و کار تحلیل‌گری: تحلیل‌گر حرفه‌ای
۱۸	سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها: تحلیل‌گر بیرونی
۱۸	تصمیمات سرمایه‌گذاری داخلی شرکت: تحلیل‌گر شرکت
۲۰	تجزیه و تحلیل کسب و کار
۲۱	استراتژی و ارزش‌گذاری
۲۲	تسلط بر جزئیات
۲۴	پرسش کلیدی: پایداری مزیت رقابتی
۲۴	صورت‌های مالی: ذره‌بینی روی شرکت
۲۵	انتخاب روش (تکنیک) ارزش‌گذاری
۲۶	اصول راهنما
۲۸	در ارزش‌گذاری به صورت‌های مالی تکیه کنید
۲۸	نحوه استفاده از این کتاب
۲۹	آنچه در این کتاب ارائه می‌شود
۳۰	ارتباط اینترنتی
۳۰	مفاهیم کلیدی
۳۲	موردکاوی: شرکت کیمبرلی-کلارک
۳۶	پرسش‌های مفهومی
۳۷	تمرین‌ها
۳۹	موردکاوی کوتاه
۴۱	فصل ۲: مقدمه‌ای بر صورت‌های مالی
۴۴	چک‌لیست تحلیل‌گر
۴۴	شکل صورت‌های مالی
۴۵	معرفی شرکت نایکی
۴۵	ترازنامه
۴۸	صورت سود و زیان
۴۹	صورت جریان وجوه نقد
۵۰	صورت حقوق مالکانه
۵۳	یادداشت‌ها و اطلاعات تکمیلی صورت‌های مالی
۵۳	ارتباط ذاتی صورت‌های مالی: صورت‌های مالی چه می‌گویند
۵۶	اندازه‌گیری در صورت‌های مالی
۵۶	نسبت قیمت به ارزش دفتری
۵۸	اندازه‌گیری در ترازنامه
۶۱	اندازه‌گیری در صورت سود و زیان

۶۴	نسبت قیمت به سود
۶۵	حسابداری به عنوان یک نقطه اتکا: دانسته‌های خود را با اطلاعات و برآوردی نامطمئن ترکیب نکنید
۶۸	تشش در حسابداری
۶۹	کیفیت حسابداری
۶۹	خلاصه فصل
۷۰	ارتباط اینترنتی
۷۰	مفاهیم کلیدی
۷۱	ابزار تحلیل گران
۷۲	موردکاوی: شرکت کیمیرلی- کلارک
۷۷	پرسش‌های مفهومی
۷۷	تمرین‌های مهارتی
۸۰	تمرین‌های کاربردی
۸۳	موردکاوی کوتاه
۸۷	بخش اول: صورت‌های مالی و ارزش‌گذاری
۸۹	فصل ۳: نحوه کاربرد صورت‌های مالی در ارزش‌گذاری
۹۲	چک‌لیست تحلیل‌گر
۹۲	تجزیه و تحلیل ضرایب
۹۳	روش ضرایب مقایسه‌پذیر
۹۷	غربالگری ضرایب
۱۰۱	ارزش‌گذاری دارایی مبنا
۱۰۲	تجزیه و تحلیل بنیادی
۱۰۳	فرایند تجزیه و تحلیل بنیادی
۱۰۵	تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی پیش‌بینی شده، و تجزیه و تحلیل بنیادی
۱۰۶	شرح ریزی تجزیه و تحلیل بنیادی: مدل ارزش‌گذاری
۱۰۷	سرمایه‌گذاری با عمر محدود و سرمایه‌گذاری با عمر نامحدود (فعال)
۱۰۸	مدل ارزش‌گذاری سرمایه‌گذاری عمر محدود
۱۱۱	مدل ارزش‌گذاری عمر نامحدود
۱۱۱	ویژگی‌های یک مدل ارزش‌گذاری کاربردی
۱۱۲	چه فعالیت‌هایی برای شرکت ارزش‌آفرینی می‌کند؟
۱۱۲	فعالیت‌های تأمین مالی با حقوق مالکانه
۱۱۵	فعالیت‌های تأمین مالی استقراری
۱۱۶	فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و عملیاتی
۱۱۶	مدل‌های ارزش‌گذاری، حداقل بازده مورد انتظار، و مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی
۱۱۷	خلاصه فصل
۱۱۸	ارتباط اینترنتی
۱۱۸	مفاهیم کلیدی
۱۱۹	ابزار تحلیل گران
۱۲۰	موردکاوی: شرکت کیمیرلی- کلارک
۱۲۱	پرسش‌های مفهومی
۱۲۱	تمرین‌های مهارتی
۱۲۲	تمرین‌های کاربردی
۱۲۴	موردکاوی کوتاه ۱-۳
۱۲۵	موردکاوی کوتاه ۲-۳
۱۲۶	ضمیمه: حداقل بازده مورد انتظار و مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی
۱۳۱	فصل ۴: حسابداری نقدی، حسابداری تعهدی، و ارزش‌گذاری جریان نقد تنزیل شده
۱۳۴	چک‌لیست تحلیل‌گر
۱۳۴	مدل تنزیل سود تقسیمی

۱۳۸	مدل جریان نقد تنزیل شده
۱۴۱	جریان نقد آزاد و ارزش افزوده
۱۴۴	صورت جریان وجوه نقد
۱۴۶	صورت جریان وجوه نقد بر اساس IFRS
۱۴۷	پیش بینی جریان نقد آزاد
۱۴۸	جریان نقد، سود، و حسابداری تعهدی
۱۴۸	سود و جریان نقد
۱۵۱	اقدام تعهدی، سرمایه گذاری ها، و ترازنامه
۱۵۳	خلاصه فصل
۱۵۴	ارتباط اینترنتی
۱۵۵	مفاهیم کلیدی
۱۵۵	ابزار تحلیل گران
۱۵۵	موردکاوی: شرکت کیمبرلی-کلاרק
۱۵۶	پرسش های مفهومی
۱۵۷	تمرین های مهارتی
۱۵۸	تمرین های کاربردی
۱۶۲	موردکاوی کوتاه
۱۶۵	فصل ۵: حسابداری تعهدی و ارزش گذاری
۱۶۸	چک لیست تحلیل گر
۱۶۸	پشتوانه مفهومی نسبت قیمت به ارزش دفتری
۱۶۸	مراقب باشید مبلغ زیادی بابت سود نبرد
۱۶۹	نمونه ای از ارزش گذاری
۱۶۹	ارزش گذاری پروژه
۱۷۰	ارزش گذاری یک حساب پس انداز
۱۷۱	نسبت قیمت به ارزش دفتری نرمال
۱۷۲	مدلی برای استفاده از ارزش دفتری به عنوان نقطه اتکا
۱۷۵	عوامل ایجادکننده سود باقیمانده و خلق ارزش
۱۷۸	یک اثبات ساده و یک مدل ارزش گذاری ساده
۱۷۹	استفاده از این مدل برای حقوق مالکانه
۱۸۱	افق پیش بینی و محاسبه ارزش مداوم
۱۸۴	مراقب باشید بهای سنگینی بابت رشد نبرد
۱۸۴	تبدیل پیش بینی تحلیل گران به ارزش گذاری
۱۸۶	موتور ارزش گذاری خود را بسازید
۱۸۷	استفاده از مدل در پروژه ها و استراتژی ها
۱۹۰	ویژگی های مدل ارزش گذاری سود باقیمانده
۱۹۰	ارزش دفتری حاوی ارزش پایه و سود باقیمانده حاوی ارزش افزوده شده به ارزش دفتری
۱۹۰	محافظت از پرداخت گزاف بابت سود ایجادشده با افزایش سرمایه گذاری
۱۹۲	محافظت در برابر پرداخت، بابت سود ناشی از روش های حسابداری
۱۹۳	شناسایی ارزش گزارش نشده در ترازنامه برای همه روش های حسابداری
۱۹۳	سود باقیمانده تحت تأثیر تقسیم سود، بازخرید سهام، و انتشار سهام قرار نمی گیرد
۱۹۴	کاستی های مدل ارزش گذاری سود باقیمانده
۱۹۴	خلاصه فصل
۱۹۵	ارتباط اینترنتی
۱۹۵	مفاهیم کلیدی
۱۹۵	ابزار تحلیل گران
۱۹۶	موردکاوی: شرکت کیمبرلی-کلاרק
۱۹۶	پرسش های مفهومی

۱۹۷	تمرین‌های مهارتی
۱۹۹	تمرین‌های کاربردی
۲۰۱	موردکاوی کوتاه ۵-۱
۲۰۳	موردکاوی کوتاه ۵-۲
۲۰۴	موردکاوی کوتاه ۵-۳
۲۰۷	فصل ۶: حسابداری نمهدی و ارزش‌گذاری: قیمت‌گذاری سود
۲۱۰	چک‌نیست تحلیل‌گر
۲۱۰	مفاهیم پشتوانه نسبت قیمت به سود
۲۱۰	مراقب باشید بهای گزافی بابت رشد آتی نپردازید
۲۱۱	از ارزش محاسبه‌شده بر مبنای P/B به سمت ارزش‌گذاری بر مبنای P/E
۲۱۲	شکل ساده‌ای از ارزش‌گذاری
۲۱۵	نسبت P/E آینده‌نگر نرمال
۲۱۵	نسبت P/E جاری نرمال
۲۱۶	یک مدل P/E ضعیف
۲۱۷	مدلی برای قراردادن سود به عنوان نقطه اتکای ارزش‌گذاری
۲۱۸	اندازه‌گیری رشد غیرعادی سود
۲۱۹	یک اثبات آسان و یک مدل ارزش‌گذاری ساده
۲۲۱	اتکای ارزش‌گذاری بر سود جاری
۲۲۱	بهره‌گیری از مدل برای ارزش‌گذاری سهام
۲۲۴	تبدیل پیش‌بینی تحلیل‌گران به ارزش‌گذاری
۲۲۵	موتور ارزش‌گذاری خود را بسازید
۲۲۷	ویژگی‌های مدل رشد غیرعادی سود
۲۲۸	خرید سود
۲۲۸	ارزش‌گذاری AEC و ارزش‌گذاری RE
۲۲۸	عدم تأثیرپذیری رشد غیرعادی سود از تقسیم سود، انتشار، وام، بازخرد سهام
۲۲۸	تغییر روش‌های حسابداری و ارزش‌گذاری
۲۳۰	مدل فدرال رزرو
۲۳۲	نسبت PEG
۲۳۳	خلاصه فصل
۲۳۴	ارتباط اینترنتی
۲۳۴	مفاهیم کلیدی
۲۳۴	ابزار تحلیل‌گران
۲۳۵	موردکاوی: شرکت کیمبرلی-کلاک
۲۳۵	پرسش‌های مفهومی
۲۳۶	تمرین‌های مهارتی
۲۳۷	تمرین‌های کاربردی
۲۴۰	موردکاوی کوتاه
۲۴۳	فصل ۷: ارزش‌گذاری و سرمایه‌گذاری فعال
۲۴۶	چک‌نیست تحلیل‌گر
۲۴۶	سرمایه‌گذاران فعال چگونه عمل می‌کنند؟
۲۴۶	تصورات نادرست رایج در ارزش‌گذاری
۲۴۸	یادگیری اصول تجزیه و تحلیل بنیادی
۲۴۹	چالش با سفته‌بازی در قیمت‌های بازار
۲۵۰	مهندسی معکوس $S\&P500$
۲۵۳	چالش با قیمت یک سهم
۲۵۷	مهندسی معکوس مدل رشد غیرعادی سود (AEC)
۲۵۷	ابزار سرمایه‌گذاری فعال خود را ایجاد کنید

۲۵۸	ارتباط اینترنتی
۲۵۸	خلاصه فصل
۲۵۸	مفاهیم کلیدی
۲۵۹	ابزار تحلیل گران
۲۵۹	موردکاوی: شرکت کیمبرلی- کلارک
۲۶۰	پرسش های مفهومی
۲۶۰	تمرین های مهارتی
۲۶۱	تمرین های کاربردی
۲۶۴	موردکاوی کوتاه ۷-۱
۲۶۶	موردکاوی کوتاه ۷-۲
۲۶۹	بخش دوم: تجزیه و تحلیل صورت های مالی
۲۷۱	فصل ۸: نگاه به کسب و کار با صورت های مالی
۲۷۴	چک لیست تحلیل گر
۲۷۴	فعالیت های یک شرکت: جریان نقد
۲۷۹	صورت جریان وجوه نقد تجدید ساختار شده
۲۸۰	ترازنامه تجدید ساختار شده
۲۸۱	فعالیت های کسب و کار: همه جریان ها و انباشت ها
۲۸۲	صورت سود و زیان تجدید ساختار شده
۲۸۳	روابط حسابداری حاکم بر صورت های مالی تجدید ساختار شده
۲۸۳	منابع جریان نقد آزاد و چگونگی تخصیص آن
۲۸۴	عوامل مؤثر در سود تقسیمی
۲۸۴	عوامل ایجادکننده خالص دارایی عملیاتی و خالص متفرقات
۲۸۶	جمع بندی برای سهامداران: چه عواملی خلق ارزش می کند؟
۲۸۸	موتور ارزش گذاری خود را بسازید
۲۹۰	خلاصه فصل
۲۹۰	ارتباط اینترنتی
۲۹۰	مفاهیم کلیدی
۲۹۱	ابزار تحلیل گران
۲۹۱	موردکاوی: شرکت کیمبرلی- کلارک
۲۹۲	پرسش های مفهومی
۲۹۲	تمرین های مهارتی
۲۹۵	تمرین های کاربردی
۲۹۷	فصل ۹: تجزیه و تحلیل صورت حقوق مالکانه
۳۰۰	چک لیست تحلیل گر
۳۰۰	تجدید ساختار صورت حقوق مالکانه
۳۰۱	همراه با شرکت نایکی
۳۰۱	فرایند تجدید ساختار
۳۰۴	حسابداری مازاد ناخالص (آلوده)
۳۰۶	گزارشگری سود جامع تحت GAAP و IFRS
۳۰۷	تجزیه و تحلیل نسبت ها
۳۰۷	نسبت های پرداخت و انباشت
۳۰۸	سودآوری سهامداران
۳۰۸	نسبت های رشد
۳۰۹	افلام مازاد ناخالص پنهان
۳۰۹	سهام منتشره برای فعالیت های عملیاتی
۳۱۴	انتشار سهام برای فعالیت های تأمین مالی
۳۱۷	مدیریت سود تقلیل یافته هر سهم

۳۱۷	مبادلات سهام در بازار ناکارآمد
۳۱۸	انتظارات سهامداران
۳۱۹	موتور تجزیه و تحلیل خود را ایجاد کنید
۳۱۹	دیدبان کیفیت حسابداری
۳۲۰	ارتباط اینترنتی
۳۲۱	خلاصه فصل
۳۲۱	مفاهیم کلیدی
۳۲۲	ابزار تحلیل گران
۳۲۲	موردکاوی: شرکت کیمبرلی-کلارک
۳۲۳	پرمش های مفهومی
۳۲۴	تمرین های مهارتی
۳۲۵	تمرین های کاربردی
۳۲۹	موردکاوی کوتاه
۳۳۳	فصل ۱۰: تجزیه و تحلیل ترازنامه و صورت سود و زیان
۳۳۶	چک لیست تحلیل گر
۳۳۶	تجدید ساختار ترازنامه
۳۳۸	مسائل موجود در تجدید ساختار ترازنامه
۳۴۴	ترازنامه استراتژیک
۳۴۹	تجدید ساختار صورت سود و زیان
۳۵۱	تخصیص مالیات
۳۵۴	مسائل موجود در تجدید ساختار صورت سود و زیان
۳۵۸	افزودن ارزش به ترازنامه استراتژیک
۳۵۹	سود باقیمانده حاصل از عملیات
۳۶۰	تجزیه و تحلیل مقایسه ای ترازنامه و صورت سود و زیان
۳۶۰	تجزیه و تحلیل هم مقیاس
۳۶۲	تجزیه و تحلیل روند
۳۶۴	تجزیه و تحلیل نسبت
۳۶۸	موتور تجزیه و تحلیل خود را ایجاد کنید
۳۶۸	خلاصه فصل
۳۶۹	ارتباط اینترنتی
۳۷۰	مفاهیم کلیدی
۳۷۱	ابزار تحلیل گران
۳۷۱	موردکاوی: شرکت کیمبرلی-کلارک
۳۷۲	پرمش های مفهومی
۳۷۳	تمرین های مهارتی
۳۷۶	تمرین های کاربردی
۳۸۲	موردکاوی کوتاه ۱-۱۰
۳۸۸	موردکاوی کوتاه ۲-۱۰
۳۹۳	فصل ۱۱: تجزیه و تحلیل صورت جریان وجوه نقد
۳۹۶	چک لیست تحلیل گر
۳۹۶	محاسبه جریان نقد آزاد
۳۹۸	صورت جریان وجوه نقد مطابق GAAP و شکل تجدید ساختار شده
۴۰۰	طبقه بندی مجدد مبادلات نقدی
۴۰۵	بررسی یکپارچه مسائل موجود در صورت جریان وجوه نقد
۴۰۷	جریان نقد حاصل از عملیات
۴۰۹	خلاصه فصل
۴۱۰	ارتباط اینترنتی

۴۱۰	مفاهیم کلیدی
۴۱۰	ابزار تحلیل گران
۴۱۰	موردکاوی: شرکت کیمبرلی-کلاרק
۴۱۱	پرسش های مفهومی
۴۱۱	تمرین های مهارتی
۴۱۳	تمرین های کاربردی
۴۱۶	موردکاوی کوتاه
۴۱۹	نمایه

www.ketab.ir

صورت‌های مالی به مثابه ذره‌بینی روی کسب‌وکار شرکت است، اما ذره‌بینی که کاملاً درست تنظیم نشده است و تصویری کم‌وبیش مبهم ارائه می‌دهد. تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی این ذره‌بین را تنظیم کرده است و تصویر واضح و دقیق‌تری عرضه می‌کند. صورت‌های مالی کاربردهای بسیاری دارد، اما وجه غالب آن فراهم کردن اطلاعات برای سرمایه‌گذاری در کسب‌وکار است. امروزه در سطح جهان، روزانه میلیون‌ها سهم و اوراق قرضه در بازارهای سرمایه مبادله می‌شود و قیمت‌ها ارزش اوراق بهادار را مشخص می‌کنند. سرمایه‌گذاران می‌خواهند بدانند کدام شرکت‌ها ارزنده‌اند و چه قیمتی بابت آنها باید پرداخت کنند. آنها با تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی به دنبال دستیابی به سنجه‌هایی‌اند که ارزش پایه^۱ شرکت را برآورد کنند. این کتاب بر نیازهای این گروه از سرمایه‌گذاران تمرکز دارد. ارزش پایه را ارزش بنیادی^۲ می‌نامند و تجزیه و تحلیل اطلاعات برای تعیین ارزش بنیادی را تجزیه و تحلیل بنیادی^۳ می‌گویند. تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی سنگ بنای تجزیه و تحلیل بنیادی محسوب می‌شود و این کتاب تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی را به عنوان ابزار اصلی تجزیه و تحلیل بنیادی معرفی می‌کند. تمرکز ذره‌بین صورت‌های مالی بر کسب‌وکار با روش‌های تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی امکان‌پذیر است. تکنیک‌های تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد که با شناخت کسب‌وکار، به درک درستی از ارزش ایجادشده توسط شرکت دست یابند.

تجارب بازار سهام از اواخر دهه ۱۹۹۰ و ۲۰۰۰ بر ضرورت ایجاد چنین شناختی صحه می‌گذارد. در دهه ۱۹۹۰، قیمت سهام به‌طور چشمگیری بالاتر از ارزشی بود که با اطلاعات بنیادی نظیر سود، ارزش دفتری، و فروش برآورد می‌شد. این قیمت‌ها با ترکیدن حباب سقوط کرد. تحلیل‌های اتکناپذیر اثرآدمی که به اصلاح خود را تحلیل‌گر می‌نامیدند، گزارشگری مالی مشکوک برخی شرکت‌ها، سفته‌بازی مدیران برخی شرکت‌ها و داغ کردن سهام توسط آنها، ترویج و تبلیغات سفته‌بازانه توسط برخی رسانه‌ها، منجر به این شد که سرمایه‌گذاران تجزیه و تحلیل‌های بنیادی را کنار بگذارند و در اوج هیجان غیرعقلایی غرق شوند. سقوط بعدی قیمت سهام که به دلیل بحران مالی رقم زده شد، باعث شد سرمایه‌گذاران در عمل ریسک را کمتر و فاجعه‌بار آن را مشاهده کنند. این ریسک چیزی جز ریسک پرداخت گراف بابت سهم نیست. زمان بازگشت به بنیادها فرار شده است. تجزیه و تحلیل بنیادی از سرمایه‌گذاران در برابر ریسک پرداخت گراف بابت سرمایه‌گذاری‌ها محافظت می‌کند. این کتاب تکنیک‌های تجزیه و تحلیل بنیادی قابل اتکا را ارائه می‌دهد.

رویکرد کتاب

چهارچوب مفهومی

تجزیه و تحلیل مناسب حاصل درک درست است و درک درست با چهارچوب مفهومی ایجاد می‌شود که به تحلیل‌گر کمک می‌کند تفکر خود را سازماندهی کند. در عصر اطلاعات، حجم انبوهی از داده‌ها در مورد شرکت‌ها برای پرداختن در دسترس است. چهارچوب مفهومی نحوه استفاده هوشمندانه و اقتصادی از اطلاعات را ارائه می‌دهد و کمک می‌کند این اطلاعات به دانش تبدیل شود.

این کتاب با چهارچوب مفهومی تهیه شده است که نحوه کارکرد کسب‌وکار، خلق ارزش و گزارش (کتمان) ارزش خلق‌شده در صورت‌های مالی را ارائه می‌کند. این چهارچوب به خواننده کمک می‌کند دانش خود را از کسب‌وکار شرکت به ارزش‌گذاری تبدیل کند و بسیاری از پرسش‌هایی که با آنها مواجه است پاسخ دهد: تحلیل‌گر باید بر کدام پایه تمرکز کند؟ سود تقسیمی، جریان نقدی، یا سود؟ پیش‌بینی تحلیل‌گران از سود چگونه به ارزش‌گذاری تبدیل می‌شود؟ سرمایه‌گذاران چگونه بر سود گزارش‌شده اتکا کنند در حالی که این سودها گاهی با روش‌های حسابداری بحث‌برانگیز محاسبه می‌شود؟ ترازنامه چه نقشی در تجزیه و تحلیل بنیادی ایفا می‌کند؟ شرکت رشدی چه شرکتی است و رشد چگونه ارزش‌گذاری می‌شود؟ نسبت قیمت به سود (P/E) یک شرکت حاوی چه اطلاعاتی است؟ نسبت قیمت به ارزش دفتری (P/B) شرکت چه اطلاعاتی را دربر دارد؟ نسبت P/B و P/E که شرکت باید داشته باشد، چگونه تعیین می‌شود؟

^۱ underlying value

^۲ fundamental analysis

^۳ fundamental value

نکته مهم‌تر اینکه چهارچوب مفهومی این اطمینان را فراهم می‌کند که تجزیه و تحلیل انجام شده قابل اتکا باشد. این چهارچوب به صورت گام به گام از اصول بنیادی ساخته شده است تا منشأ تجزیه و تحلیل‌ها را نشان دهد و زمانی که به پایان کتاب می‌رسید، درک درست و قابل اتکایی از اصول تجزیه و تحلیل بنیادی خواهید داشت. همچنین، قادر خواهید بود تحلیل‌های خوب را از تحلیل‌های بد جدا کنید.

ابزارهای کاربردی

اولویت کتاب، بیش از مباحث مفهومی، کمک به استفاده عملی از این مباحث است. اهمیت مفاهیم و چهارچوب‌ها در این است که به ابزارهای عملی تجزیه و تحلیل تبدیل شود. در پایان هر فصل کتاب، مفاهیم کلیدی همراه با ابزار تحلیل‌گران ارائه می‌شود که ابزارهای تجزیه و تحلیل کلیدی مطرح شده در آن فصل را خلاصه می‌کند. تا پایان کتاب، مجموعه‌ای کاربردی از ابزارهای تجزیه و تحلیل را در اختیار خواهید داشت. این ابزارها به نحو مؤثری سازماندهی شده است، به نحوی که تحلیل‌گر اطمینان می‌یابد تحلیل انجام شده منسجم است و هیچ جنبه‌ای از فرایند ارزش‌آفرینی شرکت از قلم نیفتاده است. این کتاب شیوه‌های بسیار ساده برای تجزیه و تحلیل را شناسایی می‌کند و از تجزیه و تحلیل‌های تک بعدی اجتناب می‌کند. با این حال، برای رسیدن به طرحی ساده و درعین حال فراگیر، سعی شده است بده-بستان مناسبی بین مزایای پیچیدگی تجزیه و تحلیل و هزینه‌های مرتبط با آن انجام شود. همه نکات کتاب با استفاده از نمونه‌های واقعی شامل شرکت‌های گوگل، سیسکو، سمز، نایکی، مایکروسافت، کوکاکولا، و سایر شرکت‌ها ارائه شده است.

بیشتر داده‌های تجزیه و تحلیل و ارزش‌گذاری را که در کتاب مطرح می‌شود می‌توان در صفحه گسترده پیاده کرد. راهنمایی‌هایی در مورد ایجاد و استفاده از برنامه صفحه گسترده در وبسایت کتاب ارائه شده است. با همراهی مباحث مطرح شده تا پایان کتاب، می‌توانید تجزیه و تحلیل و ارزش‌گذاری خود را بر صفحه گسترده تکمیل کنید و از آن برای سرمایه‌گذاری فعال و تجزیه و تحلیل هر شرکتی استفاده کنید. راهنمایی کاملی در مورد نحوه تهیه گزارش تحلیل خود ساخته¹ در صفحه گسترده در وبسایت کتاب ارائه شده است. فایل‌های تحلیلی مبتنی بر صفحه گسترده آماده (که معمولاً با ایرادها همراه است) به راحتی یافت می‌شود، اما هیچ‌کدام جایگزین مناسبی برای محصولی که خود ایجاد می‌کنید نیست. همچنین، از این راه می‌توانید به یادگیری هرچه بهتر مفاهیم کمک کنید.

ارزش‌گذاری و استراتژی

ابزارهای مطرح شده در این کتاب هم برای تحلیل‌گران بیرونی اوراق بهادار و هم برای تحلیل‌گران شرکت کاربردی است. تحلیل‌گر بیرونی خارج از شرکت به مشتریان خود در مورد سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها مشاوره می‌دهد؛ آنان توصیه‌های خود را در قالب گزارش‌های تحلیلی سهام ارائه می‌دهند. بعد از مطالعه این کتاب، قادر خواهید بود یک گزارش تحلیل سهام متقاعدکننده و با کیفیت تهیه کنید. همچنین، مدیران شرکت‌ها که در داخل شرکت به ارزیابی سرمایه‌گذاری‌ها می‌پردازند، می‌توانند از ابزارهای ارائه شده در این کتاب استفاده کنند. درحالی‌که تحلیل‌گران بیرونی شرکت‌ها را بر مبنای شناختی که از استراتژی آنها دارند ارزش‌گذاری می‌کنند، تحلیل‌گران داخلی با همان ابزارها سرمایه‌گذاری‌ها را ارزیابی و استراتژی‌های پیش روی شرکت را انتخاب می‌کنند. این تکنیک² هم برای ارزیابی ارزش استراتژی شرکت و هم برای انتخاب استراتژی برتر در مقایسه با سایر استراتژی‌های جایگزین به کار می‌رود. از این رو، کتاب حاضر تجزیه و تحلیل ارزش‌گذاری و تجزیه و تحلیل استراتژی را به صورت یکپارچه ارائه می‌دهد.

ارزش‌گذاری با رویکرد مبتنی بر حسابداری

معمولاً، متون ارزش‌گذاری از جریان نقد تنزیل شده برای ارزش‌گذاری کسب و کار استفاده می‌کنند. اما، تحلیل‌گران اغلب برای بررسی ارزش کسب و کار و تهیه گزارش‌های تحلیلی سهام، به جای جریان نقد، سود را پیش‌بینی می‌کنند تا ببینند آیا شرکت قادر است برای سرمایه‌گذاران خلق پول کند. جمله «سود را بخرید» جمله کلیشه‌ای بسیاری از تحلیل‌گران است. بازار سهام بر سود متمرکز است؛ پیش‌بینی تحلیل‌گران و مدیران از سود شرکت قیمت بازار سهام را تعیین می‌کند. وقتی شرکت سودی اعلام می‌کند که متفاوت با پیش‌بینی تحلیل‌گران است، قیمت سهم به آن واکنش نشان می‌دهد. اعلام سودهای بیش از واقع شرکت‌ها به سقوط‌های بزرگی منجر شده است: زیراکس، انرون،

¹ Build Your Own Analysis Product (BYOAP)

کوئست، ورلدکام، کریسپی کریم، و سایر رسوایی‌های حسابداری، با ترکیدن حباب شکست خوردند. نهادهای سرمایه‌گذاری به‌طور فزاینده‌ای از مدل‌های ارزش‌گذاری مبتنی بر جریان‌های نقد به‌سمت ارزش‌گذاری مبتنی بر سود حرکت می‌کنند.

این کتاب بر پیش‌بینی سود و روش‌های تبدیل پیش‌بینی سود به ارزش‌گذاری تمرکز می‌کند. با پیشروی در مباحث کتاب، دلیل این مسئله بیشتر آشکار می‌شود: سود - البته اگر به‌درستی اندازه‌گیری شود - شاخص بهتری از ارزشی است که کسب‌وکار ایجاد می‌کند، و تجزیه و تحلیل چشم‌انداز سود به درک دقیق‌تری از ارزش بنیادی منجر می‌شود. گراهام، داد، و سایر تحلیل‌گران بنیادی پیشگام همگی بر قدرت سودآوری تأکید می‌کنند. این کتاب نیز بر این موضوع تأکید دارد، اما سعی می‌کند مباحث را سازگار با مبنای مالی نوین ارائه دهد. البته در این راه، باید دقت کافی را به‌کار گرفت و خود را در معرض ریسک پرداخت بهای گزاف بابت سود قرار نداد.

کیفیت حسابداری

این کتاب، با شناخت از حوزه عمل حسابداری، کمک می‌کند تفاوت حسابداری مناسب و حسابداری نامناسب را درک کنید. با مطالعه کتاب قادر خواهید بود نواقص موجود در صورت‌های مالی منتشرشده شرکت‌ها را شناسایی کنید و کاستی‌های استانداردهای حسابداری و قواعد افشایی را که صورت‌های مالی بر اساس آن تهیه می‌شود، به چالش بکشید. همچنین، درمی‌یابید گزارش‌های حسابداری می‌تواند تحریف‌شده باشد. ابزارهایی که این تحریف‌ها را شناسایی می‌کند در این کتاب ارائه شده است و با کمک آنها می‌توانید کیفیت حسابداری شرکت‌ها را بررسی کنید.

یکپارچه‌سازی مالی و حسابداری

صورت‌های مالی بر اساس اصول حسابداری تهیه می‌شود که آنها را در دروس حسابداری آموخته‌اید. این دروس غالباً به شما می‌آموزد صورت‌های مالی چگونه طبق روش‌های حسابداری تهیه می‌شود و کمتر به این نکته می‌پردازد که صورت‌های مالی در مورد سرمایه‌گذاری در کسب‌وکار چه می‌گوید. اصول مالی رهنمودهای جزئی برای تحلیل سرمایه‌گذاری را ارائه می‌کند که با گذراندن دروس مالی، با این اصول آشنا می‌شوید. با این حال، تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری که در این درس ارائه می‌شود، صورت‌های مالی و مفاهیم حسابداری را به‌صورت نظام‌مند به‌کار نمی‌گیرد. معمولاً، حسابداری و مالی جدا از هم ارائه می‌شود. حتی اگر با هم ارائه شود، ارتباط آنها به‌روشنی بیان نمی‌شود. گاهی دروس مالی به‌سادگی از نکات حسابداری عبور می‌کند و متقارن دروس حسابداری نیز اصول مالی را نادیده می‌گیرد. این کتاب آموخته‌های خواننده از دروس مالی و حسابداری را یکپارچه می‌کند. کتاب، با ادغام تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی و تجزیه و تحلیل بنیادی، مفاهیم حسابداری را با مفاهیم مالی ترکیب می‌کند. نگاه این کتاب به حسابداری، مابعداری برای محاسبه ارزش است، و حسابداری به قصد محاسبه ارزش حسابداری مناسب برای تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری است. ساختار سازماندهی شده صورت‌های مالی به ساماندهی تجزیه و تحلیل بنیادی کمک می‌کند. اصول حسابداری حاکم بر اندازه‌گیری اقلام ترازنامه و صورت سود و زیان برای اندازه‌گیری ارزش نیز قابل استفاده است. همه تجزیه و تحلیل‌های انجام‌شده با اصول مالی مدرن سازگار است و مباحث به‌سوی ارائه شده است که درک خوبی از حسابداری مناسب و حسابداری نامناسب ایجاد شود.

رویکرد فعال

معمولاً، مباحث متون سرمایه‌گذاری بر این فرض استوار است که بازار سرمایه کاراست و قیمت‌های بازار انعکاس‌دهنده ارزش ذاتی اوراق بهادار مورد معامله است. این متون بیش از آنکه به ارزش‌گذاری بپردازند، اولویت را به اندازه‌گیری ریسک می‌دهند. در این نگاه، سرمایه‌گذار رکن منفعلی در نظر گرفته می‌شود که قیمت‌های بازار را منصفانه می‌پندارد و با تخصیص دارایی، به دنبال مدیریت ریسک است. در این کتاب، به سرمایه‌گذار به‌عنوان رکنی فعال نگریسته می‌شود. سرمایه‌گذار فعال نه تنها به کارایی (ایده‌آل) بازار اعتقاد ندارد، بلکه با استفاده از تحلیل قابل اتکا، با قیمت‌های بازار چالش و بررسی می‌کند آیا قیمت‌های بازار منصفانه است یا نه. در واقع، سرمایه‌گذار در قیمت بازار کنکاش می‌کند تا با بهره‌گیری از قیمت‌گذاری‌های نادرست، فرصت‌های کسب بازده غیرعادی را شکار کند. سرمایه‌گذاران فعال به تجزیه و تحلیل بنیادی معتقدند: قیمت چیزی است که پرداخت می‌کنید و ارزش چیزی است که به‌دست می‌آورید. آنها بر این باورند که

مهم‌ترین ریسک سرمایه‌گذاری در سهام ریسک پرداخت گزاف بابت سهام است، لذا ارزش را مستقل از قیمت بررسی می‌کنند. اینکه آیا در عمل بازار کاراست (یا نیست) را خود می‌توانید بررسی کنید.

مذاکره با جناب بازار

بنجامین گراهام سرمایه‌گذاری در سهام را به مثابه مذاکره (چانه‌زنی) با جناب بازار در مورد پرداخت قیمت می‌داند. این کتاب نحوه انجام این مذاکره را نشان می‌دهد. در فضای مقایسه قیمت با ارزش، معمولاً تحلیل‌گران فکر می‌کنند ارزش ذاتی قطعی را برای یک سهم محاسبه کرده‌اند و به مقایسه ارزش با مظنه‌های جناب بازار می‌پردازند. این نوع تفکر بد نیست، اما در نظر گرفتن یک رقم قطعی به عنوان ارزش ذاتی با نااطمینانی بالایی همراه است. این کتاب رویکرد متفاوتی در پیش می‌گیرد: نخست نحوه ارتباط سود با ارزش را درک کنید و سپس با استفاده از مهندسی معکوس، قیمت بازار را به جای ارزش قرار دهید تا پیش‌بینی جناب بازار را از سود درک کنید و به چالش با آن بپردازید. این روش دربردارنده این نکته است که ارزش‌گذاری چالشی یک‌سویه نیست، بلکه چالش با سایر سرمایه‌گذاران است؛ مجبور نیستید ارزش ذاتی قطعی را محاسبه کنید، بلکه طرز تفکر سایر سرمایه‌گذاران را دریابید. تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی با این تفکر چالش و بر مذاکره با جناب بازار تمرکز می‌کند.

مباحث جدید این نسخه کتاب

در این نسخه کتاب، بر چالش با قیمت بازار تأکید می‌شود. فصل ۷ فصل جدید کتاب است که مدل‌های ارزش‌گذاری مطرح شده در فصل‌های ۵ و ۶ را به عنوان ابزارهای سرمایه‌گذار فعال قرار می‌گیرد. این فرایند در بخش سوم کتاب و بعد از بخش دوم که به تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی می‌پردازد، بیشتر پالایش می‌شود. در واقع بخش دوم این امکان را به خواننده می‌دهد که با تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، به ارزیابی اطلاعاتی بپردازد که مشخص می‌کند آیا قیمت بازار منطقی است یا خیر. بسیاری از زمینه‌ها و ابزارهای سرمایه‌گذاری فعال که در کتاب جدید من (حسابداری برای ارزش، انتشارات دانشگاه کلمبیا، ۲۰۱۱) مطرح شده، در کتاب حاضر بحث شده است.

عمده تغییرات انجام شده در چاپ پنجم که متشکل از فصل ۱۱ است (نسخه‌های قبل ۱۹ فصل بود)، به شرح زیر است:

- فصل ۷ با عنوان «ارزش‌گذاری و سرمایه‌گذاری فعال» به عنوان فصلی جدید به بخش اول کتاب افزوده شده است.
- ارزش‌گذاری مطرح شده در فصل‌های ۵ و ۶ مختصر شده و برخی مباحث به فصل جدید ۷ انتقال یافته است.
- مباحث مطرح شده در همه فصل‌های کتاب مطابق با استانداردهای جدید حسابداری بهنگام‌رسانی شده است. مقایسه بین استانداردهای حسابداری آمریکا (GAAP) و استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS) حسب مورد و ارتباط با موضوع مطرح شده است.
- مثال‌ها، تصاویر، و نمودارها تا سال ۲۰۱۰ بهنگام‌رسانی شده است.
- موردکاوی‌های جدیدی به برخی از فصول اضافه شده و موردکاوی‌های مطرح شده در نسخه قبلی با داده‌های سال ۲۰۱۰ بهنگام‌رسانی شده است.
- تمرین‌های جدیدی به آخر فصل‌ها اضافه شده است.
- فصل ۱۵ (در نسخه قبلی فصل ۱۴) که به پیش‌بینی و ارزش‌گذاری ساده می‌پردازد، مورد بازبینی گسترده قرار گرفته و ساده‌سازی شده است.
- فصل ۱۹ که به موضوع ریسک و بازده سرمایه‌گذاری سهام می‌پردازد، متناسب با مباحث جدید فصل ۷ (سرمایه‌گذاری فعال) تعدیل شده است.

وقتی اولین نسخه کتاب در سال ۱۹۹۹ نگارش شد، بازارهای سهام در سطح جهان حبابی بود و این کتاب با کمک تجزیه و تحلیل بنیادی با نسبت‌های بالای P/E و P/B چالش می‌کرد. درس‌های تاریخی مهمی در فرایند ارزش‌گذاری سهام وجود دارد و لذا این رویکرد در

¹ Accounting for Value (Columbia University Press, 2011)

این نسخه نیز تداوم دارد که در آغاز فصل ۱ به آن پرداخته شده است. از آن زمان تاکنون، نه تنها دوباره حباب بازار سهام ترکیده است، بلکه این بازارها با چالش های بحران مالی و در نتیجه سقوط قیمت سهام نیز مواجه شده و ضرایب قیمتی سهام به کمتر از میانگین های تاریخی خود رسیده است. در این نسخه از کتاب، تلاش شده است تکنیک های تجزیه و تحلیل ارائه شده هم برای چالش با فراقیمت گذاری و هم چالش با فروقیمت گذاری (اوراق بهادار) به کار رود. لذا، این کتاب به ریسک سرمایه گذاری در شرایط عدم اطمینان هشدار می دهد و نشان می دهد حباب ها همواره وجود دارد و می تواند افت قیمت ها را رقم بزنند.

بررسی اجمالی

فصل ۱ تجزیه و تحلیل صورت های مالی و تجزیه و تحلیل بنیادی را معرفی می کند و مراحلی برای ارائه مباحث در کتاب ارائه می دهد. فصل ۲ صورت های مالی را معرفی می کند و سایر فصول کتاب در پنج بخش زیر ارائه می شود:

- **بخش اول (فصل های ۳-۷)** نحوه تفکر مناسب را برای استفاده از تجزیه و تحلیل بنیادی ارائه می دهد. با یکپارچه سازی مفاهیم مالی و حسابداری، نشان داده می شود چگونه از ساختار حسابداری برای تجزیه و تحلیل بنیادی بهره گرفته می شود. تفکر مناسب در مورد ارزش گذاری را باید در یک مدل ارزش گذاری مناسب جست و جو کرد؛ این بخش از کتاب مدل های ارزش گذاری مبتنی بر حسابداری تعهدی را معرفی می کند و این مدل ها چهارچوبی برای تجزیه و تحلیل کاربردی، که در سراسر کتاب دنبال می شود، فراهم می آورد. مدل های ارزش گذاری جایگزین که رقیبی برای مدل های تعهدی محسوب می شود، به بحث گذاشته می شود و خواننده می تواند با نقاط ضعف و قوت هر روش آشنا شود. بخش اول با کاربرد این مدل ها برای سرمایه گذاری فعال پایان می یابد.
- **بخش دوم (فصل های ۸-۱۳)** طراحی برای تجزیه و تحلیل صورت های مالی ارائه می دهد که فرایند ارزش آفرینی کسب و کار را شناسایی و اطلاعات لازم را برای پیش بینی فراهم می کند. در این بخش از کتاب، خواننده صورت های مالی را به مثابه ذره بینی در نظر می گیرد که باید کسب و کار شرکت را در کانون تمرکز آن تنظیم کرد.
- **بخش سوم (فصل های ۱۴-۱۶)** به مباحث مربوط به پیش بینی می پردازد. ارزش شرکت و سهام آن بر مبنای عایدات موردانتظاری تعیین می شود که قرار است به سرمایه گذار پرداخت شود. لذا، این بخش با به کارگیری اطلاعات حاصل از تجزیه و تحلیل صورت های مالی، نحوه پیش بینی عایدات را نشان می دهد. پیش بینی عایدات در چهارچوب صورت های مالی انجام می شود و نتیجه آن تهیه و تجزیه و تحلیل صورت های مالی پیش بینی شده است. این تجزیه و تحلیل نشان می دهد پیش بینی ها چگونه به ارزش گذاری شرکت و استراتژی هایش تبدیل می شود.
- **بخش چهارم (فصل های ۱۷ و ۱۸)** به مسائل حسابداری ناشی از به کارگیری «روش ارزش گذاری مبتنی بر حسابداری» می پردازد. در این بخش، نشان داده می شود روش های متفاوت حسابداری برای اندازه گیری سود چگونه با هم تطبیق داده می شود و کیفیت حسابداری به کار گرفته شده در تهیه صورت های مالی چگونه تجزیه و تحلیل می شود.
- **بخش پنجم (فصل های ۱۹ و ۲۰)** تجزیه و تحلیل بنیادی ریسک را برای ریسک سهام و ریسک اعتباری مطرح می کند و تجزیه و تحلیل پیش بینی شده ای ارائه می دهد که تجزیه و تحلیل سهام و اعتبار را با نگاهی یکپارچه بررسی می کند. در اینجا نیز تأکید بر سرمایه گذاری فعال است: سرمایه گذاران ریسک سرمایه گذاری، به ویژه ریسک پرداخت بهای گزاف بابت سرمایه گذاری، را چگونه مدیریت می کنند؟

نگاهی جامع

ابزاری برای تحلیل گران و مدیران

بهترین نحوه استفاده از کتاب حاضر این است که خواننده خود را در موقعیت عملی قرار دهد و ابزارهای تجزیه و تحلیل صورت های مالی و ارزش گذاری کسب و کار و استراتژی ها را به عنوان مجموعه ای جامع کنار هم بگذارد؛ همانند یک تحلیل گر حرفه ای یا مدیر برنامه ریزی کسب و کار که می خواهد بهترین تکنیک ها را در محیط رقابتی به کار بگیرد. در این کتاب، هم روش های خوب و هم روش های بد مورد بررسی و مذاقه قرار گرفته است و خواننده باید روش هایی را برگزیند که جنبه های کاربردی آن همانند جنبه های مفهومی محکم و قابل اتکا باشد.

با مطالعه این کتاب، خواننده باید پاسخ پرسش‌های زیر را بیابد:

- ارزش بنیادی (یا ارزش ذاتی) چگونه برآورد می‌شود؟
- برای دستیابی به اطلاعات مرتبط با ارزش‌گذاری سهام، اجزای صورت‌های مالی چگونه باید واکشافی شود؟
- ماهیت و ارتباط جریان‌های نقد، سود نقدی، و ارزش دفتری چیست و در ارزش‌گذاری با این سنج‌ها چگونه برخورد می‌شود؟
- رشد چیست؟ چگونه تجزیه و تحلیل می‌شود؟ شرکت رشدی چگونه ارزش‌گذاری می‌شود؟
- خرید شرکت‌های رشدی با چه مشکلاتی همراه است؟
- رشد مورد انتظار ضمنی که در بطن قیمت‌های بازار نهفته است، چگونه مورد چالش قرار می‌گیرد؟
- تجزیه و تحلیل نسبت‌ها چگونه به ارزش‌گذاری کمک می‌کند؟
- سودآوری چگونه در ارزش‌گذاری لحاظ می‌شود؟
- کیفیت گزارش‌های مالی چگونه ارزیابی می‌شود؟
- روش‌های حسابداری به‌کارگرفته‌شده در صورت‌های مالی چگونه ارزیابی می‌شود؟
- تجزیه و تحلیل مالی چگونه برای برنامه‌ریزی و تدوین استراتژی مورد استفاده قرار می‌گیرد؟
- نسبت P/E حاضر شرکت - عدد است؟ و باید چقدر باشد؟
- نسبت P/B حاضر شرکت چقدر است؟ و باید چقدر باشد؟
- ریسک چگونه ارزیابی می‌شود؟ ریسک سهام - بسک اعتباری؟
- خرید و فروش اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات بنیادی چگونه انجام می‌شود؟

نحوه استفاده از این کتاب

پیش‌نیازها

برای درک مطالب کتاب، باید دروس پایه مالی و حسابداری را گذرانده باشید. دروس سطوح بالاتر از حسابداری مالی، سرمایه‌گذاری، و مالی شرکتی اگرچه سودمند است، ضروری نیست. با این حال، ممکن است بعد از خواندن مباحث کتاب به مطالعه این دروس علاقه‌مند شوید.

ویژگی فصل‌های کتاب

ساختار نوشتار و طراحی هر فصل به نحوی است که تلاش خواننده را برای یادگیری محتوا افزایش دهد. هر فصل کتاب با یک روندنما¹ آغاز می‌شود که محتویات فصل و ارتباط آن با فصل قبل و بعد را نشان می‌دهد. این روندنما به خواننده کمک می‌کند دریابد در کدام بخش از مباحث قرار دارد و این مباحث چه ارتباطی با مطالب فصول آتی پیدا می‌کند. علاوه بر این، یک است تحلیل‌گران در آغاز هر فصل ارائه شده است که حاوی دو بخش است: یکی نکات مفهومی که فصل پوشش می‌دهد و دیگری مجموعه کارهایی که خواننده بعد از مطالعه فصل باید بتواند انجام دهد. در نتیجه، هم اهداف فصل مشخص می‌شود و هم برای خواننده مشخص می‌کند باید بر چه موضوعاتی تسلط یابد. هر فصل با ابزار تحلیل‌گران خاتمه می‌یابد که منبع مناسبی از ابزارهای تجزیه و تحلیل به‌کارگرفته‌شده در فصل است که به اختصار ابزار تجزیه و تحلیل را با درج شماره صفحات ارائه آن مشخص کرده است. این بخش برای مطالعه و بازبینی مباحث ارائه‌شده ایده‌آل است.

محتوای پایان فصل

در پایان هر فصل، مجموعه‌ای از پرسش‌های مفهومی، تمرین، و موردکاوی کوتاه ارائه شده است که کار با آنها درک خواننده را به‌طور قابل توجهی افزایش می‌دهد. مسائل به‌نحوی طراحی شده است که جنبه آموزشی و کاربرد عملی آنها بیش از جنبه آزمون‌کردن خواننده است. هر مسئله حاوی نکته‌ای است. پرسش‌های مفهومی تفکر بیشتر در مورد مطالب بحث را تقویت می‌کند. تمرین‌ها روش‌های مطرح‌شده در هر فصل را پوشش می‌دهد: تمرین‌های مهارتی خواننده را به تدریج وارد تجزیه و تحلیل می‌کند، و تمرین‌های کاربردی روی مسائل

¹ Flow Chart

موجود در یک شرکت خاص تمرکز می‌کند. **موردکاوی کوتاه** - که برای مباحث کلاسی طراحی شده است - برخلاف تمرین‌ها بیشتر زمینه‌ای و شامل طیف گسترده‌تری از موضوعات است که سطح ابهام آنها بالاتر است. در مقایسه با موردکاوی‌های کامل، موردکاوی‌های کوتاه خلاصه‌تر نگارش شده است و خواننده به‌جای درگیری با حجم بالایی از جزئیات، بر نکات اساسی تمرکز دارد. این مسئله صرفه‌جویی در وقت کلاس‌های درسی را نیز به‌دنبال دارد. باوجود خلاصه‌تر بودن، حاوی مفاهیم و تجزیه و تحلیل‌های مهمی است که فرصت مباحث گروهی را ایجاد می‌کند.

همراه با مباحث هر فصل، در ذیل تمرین‌ها و موردکاوی‌های کوتاه که در مورد عملکرد شرکت‌ها در دنیای واقع است، ارتباط با محیط واقعی مطرح شده است که نکات مختلف در بخش‌های متفاوت کتاب را به هم پیوند می‌دهد. این بخش به خواننده کمک می‌کند سایر مباحثی که در مورد آن شرکت در کتاب مطرح شده است به راحتی دنبال کند.

موردکاوی

یک موردکاوی مستمر در مورد شرکت کیمبرلی-کلارک در کتاب ارائه شده است. در پایان هر فصل (تا فصل ۱۶) مباحث جدیدی از این موردکاوی مطرح می‌شود که نشان می‌دهد اصول و روش‌های مطرح‌شده در مورد آن فصل چگونه برای شرکت کیمبرلی-کلارک اعمال می‌شود و مباحث تحلیلی فصل‌های قبل کامل می‌شود. با پیشروی در این موردکاوی، با جنبه‌های کاربردی این کتاب بیشتر آشنا می‌شوید و در پایان می‌توانید موردکاوی کیمبرلی-کلارک را به عنوان یک مدل برای سایر شرکت‌ها به کار بگیرید. در وبسایت کتاب پاسخ پرسش‌های مربوط به موردکاوی ارائه شده است.

کمک‌های وبسایت

- محتوای متن کتاب با تحلیل‌های بیشتر که در وبسایت کتاب (www.mhhe.com/penman5e) ارائه شده است تکمیل می‌شود. بخش دانشجویان^۱ در وبسایت کتاب حاوی مطالب زیر است:
- **مباحث تکمیلی فصل^۲** برای هر فصل از کتاب به صورت مجزا ارائه شده است. روندنما در آغاز هر فصل خواننده را به وبسایت کتاب ارجاع می‌دهد. همچنین، ارتباط اینترنتی در پایان هر فصل، مطالبی که در بخش مباحث تکمیلی ارائه می‌شود به اختصار بیان می‌کند.
- **پاسخ پرسش‌های موردکاوی.**
- **تمرین‌های بیشتر** برای هر فصل همراه با پاسخ‌ها ارائه شده است. روی این تمرین‌ها کار کنید و پاسخ‌های خود را با پاسخ‌های ارائه‌شده مقایسه کنید تا فرایند یادگیری خود را بهبود بخشید.
- **کلینیک حسابداری** مسائل حسابداری را که به‌طور خاص با تحلیل سهام و تحلیل ارزش، ارتباط می‌یابد بررسی می‌کند. از جمله مباحثی که این کلینیک‌ها پوشش می‌دهند عبارت است از حسابداری تعهدی، حسابداری ارزش منصفانه، حسابداری بهای تمام‌شده تاریخی، حسابداری سرمایه‌گذاری استقراضی و سهامی، حسابداری حقوق و مزایای مبتنی بر سهام، حسابداری بازنشتگی، و حسابداری مالیات.
- **بخش ایجاد گزارش تحلیل خودساخته (BYOAP)** در وبسایت کتاب نشان می‌دهد چگونه تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی و ارزش‌گذاری خود را مطابق با اصول و روش‌های مطرح‌شده در کتاب بسازید. در واقع، این بخش یک فایل تحلیلی آماده نیست که بتوانید با جاگذاری ارقام از آن استفاده کنید، بلکه بیشتر اصول راهنمایی را ارائه می‌دهد که بتوانید خود یک فایل تحلیلی ایجاد کنید. با تکمیل این محصول، می‌توانید صورت‌های مالی را تجزیه و تحلیل کنید؛ سود، سود باقیمانده، رشد غیرعادی سود، جریان نقد، و سود تقسیمی را پیش‌بینی کنید؛ سپس با تکنیک‌های مختلف، شرکت و استراتژی شرکت را ارزش‌گذاری کنید. همچنین، می‌توانید گزینه‌های جذاب دیگری به محصول تحلیلی خود اضافه کنید. در نهایت، این محصول را می‌توانید به عنوان مبنایی برای آماده‌سازی گزارش تحلیلی سهام استفاده کنید و همانند تحلیل‌گران حرفه‌ای، به شرکت آزمایی بپردازید. با ایجاد یک محصول مناسب، احساس

¹ student center

² chapter supplements

رضایتمندی خواهید کرد و محصول نهایی را می‌توانید به عنوان ابزاری قابل اتکا در کار حرفه‌ای خود یا سرمایه‌گذاری‌های شخصی استفاده کنید. موتور صفحه‌گسترده برای انجام وظایف مشخص در مباحث تکمیلی هر فصل در وب‌سایت کتاب ارائه شده است. همچنین، برخی محصولات آماده در دسترس است. ای‌وال ۲۰۰۰^۱، که راسل لندلم^۲ و ریچارد اسلون^۳ نوشته‌اند، از طریق انتشارات مک‌گرو هیل/اروین قابل دسترسی است. همچنین، می‌توانید ابزار صفحه‌گسترده دن گود^۴ و جیمز اولسن^۵ را که در سایت موجود است و با مباحث کتاب قرابت بیشتری دارد، استفاده کنید.

- ارتباط اینترنتی با صورت‌های مالی شرکت‌ها و بسیاری از سایر منابع اطلاعاتی در وب‌سایت کتاب موجود است. همچنین، موتورهای غربال و تجزیه و تحلیل سهام ارائه شده است و کمک می‌کند ابزار تحلیلی خود را ایجاد کنید.
- کدهای دسترسی به مارکت اینسایت^۶ (نسخه آموزشی) استاندارد اند پورز، که حاوی اطلاعات مالی ۳۷۰ شرکت است، در بخش اساتید^۷ موجود است.

منابع اساتید

تلاش شده است امکانات لازم جهت پوشش آموزش و یادگیری ارائه شود. بخش اساتید وب‌سایت کتاب حاوی مطالب زیر است:

- پاسخ‌نامه حاوی پاسخ‌ها به سؤالات و پرسش‌های پایان هر فصل است؛
- یادداشت‌های آموزشی که در مورد نحوه آموزش کتاب، رئوس درسی جایگزین، ابزارهای آموزشی، و تفسیر هر فصل کتاب مشاوره می‌دهد؛
- اسلایدهای پاورپوینت از هر فصل؛
- بانک سؤالات که حاوی مسائل و سؤالات بیشتر است؛
- کلینیک حسابداری با جزئیات بیشتر بران می‌آئل حسابداری مطرح شده در کتاب ارائه شده است؛
- یادداشت‌های فصل که به ارائه نکاتی در مورد هر فصل پرداخته‌اند.

¹ eVal 2000

² Russell Lundholm

³ Richard Sloan

⁴ Dan Gode

⁵ James Ohlson

⁶ Market Insight

⁷ instructor center