

۱۳۹۷/۱۳
مهر ماه
۵



بانکداری سرمایه گذاری

(شرکت های تامین سرمایه)

از: شرکت های، خرید اهرمی، ادغام و تملیک

همراه با: تحلیل های بلومبرگ

چهارمین

نویسنده:

جاشوا روزنباوم

جاشوا پرل

مترجمان:

حبیب رضا حدادی

عبدالله دریابار

رضا سوری

با حمایت مالی شرکت تامین سرمایه امید



سرشناسه	روزن باوم، جاشوا، ۱۹۷۱-م. Rosenbaum, Joshua
عنوان و نام پدیدآور	بانکداری سرمایه‌گذاری: (شرکت‌های تأمین سرمایه) ارزش‌گذاری، خرید اهرمی، ادغام و تملیک همراه با داده‌ها و تحلیل‌های بلومبر / نویسنده جاشوا روزنباوم، جاشوا پرل ترجمه حبیب‌رضا حدادی، عبدالله دریابر، رضا سوری
مشخصات نشر	تهران، ترمه، ۱۳۹۶
مشخصات ظاهری	۲۲۸ ص: مصور، جدول، نمودار
شابک	ج: ۹۷۸-۶۰۹-۴-۹۷۸-۹۶۴-۹۷۸-۶۱۱-۷ دوره: ۱-۲
وضعیت فهرست‌نویسی	فیا
یادداشت	عنوان اصلی: Investment banking : valuation, leveraged buyouts, and mergers & acquisitions, 2 ed, c2013
یادداشت	جلد دوم ترجمه حبیب‌رضا حدادی، علی فرهادیان، روح‌الله قمری‌زاده
یادداشت	چاپ دوم.
یادداشت	چاپ قبلی: انکا، مرکز تحقیقات و توسعه، ۱۳۹۵ (۴۲۷) ص.
یادداشت	این کتاب اولین بار تحت عنوان «بانکداری سرمایه‌گذاری ارزش‌گذاری، خرید اهرمی و ادغام و تملیک» توسط انتشارات انکا، مرکز تحقیقات و توسعه در سال ۱۳۹۵ منتشر شده است.
عنوان دیگر	بانکداری سرمایه‌گذاری ارزش‌گذاری، خرید اهرمی و ادغام و تملیک.
موضوع	بانکداری سرمایه‌گذاری
موضوع	Investment banking
موضوع	ارزش‌گذاری
موضوع	Valuation
موضوع	خریدهای یکپارچه اهرمی
موضوع	Leveraged buyouts
موضوع	یکپارچه‌سازی و ادغام شرکت‌ها
موضوع	Consolidation and merger of corporations
شناسه افزوده	پرل، جاشوا، ۱۹۸۱-م.
شناسه افزوده	Pearl, Joshua
شناسه افزوده	حدادی، حبیب‌رضا، ۱۳۴۶، مترجم
شناسه افزوده	عبدالله، ۱۳۶۲، مترجم
شناسه افزوده	سوری، رضا، ۱۳۶۹، مترجم
رده‌بندی کنگره	۳۹۵: ۴۵۳۴/۹ اب
رده‌بندی دیویی	۳۳۲/۶۶۲
شماره کتابشناسی ملی	۱۳۶۲



نام کتاب:	بانکداری سرمایه‌گذاری (جلد اول)
نویسنده:	جاشوا روزنباوم - جاشوا پرل
مترجمان:	حبیب‌رضا حدادی - عبدالله دریابر - رضا سوری
صفحه‌آرایی:	انتشارات ترمه
طراح جلد:	روجا غمگسار
نوبت چاپ:	چاپ اول ۱۳۹۶
ناشر:	انتشارات ترمه
تیراژ:	۵۰۰ نسخه
چاپ و صحافی:	رسم - چاوش
قیمت:	۱۳۰,۰۰۰ ریال
شابک جلد اول:	۹۷۸-۹۶۴-۹۷۸-۶۰۹-۴
شابک دوره:	۹۷۸-۹۶۴-۹۷۸-۶۱۱-۷

آدرس ناشر: تهران - خ انقلاب - خ ۱۲ فروردین - پلاک ۲۸۶، طبقه اول، واحد ۸
 تلفن: ۶۶۹۶۱۷۶۹ - ۶۶۹۶۱۸۰۴
 آدرس شرکت: تهران - خ سهروردی شمالی - خ خرمشهر - کوچه شکوه - شماره ۲ - شرکت بین‌سرمایه امید
 تلفن: ۸۸۵۳۶۸۸۰
 برای اطلاع از نحوه خرید اینترنتی به وب‌سایت ما به آدرس زیر مراجعه فرمایید.

www.Omidib.ir

بیماید به حقوق دیگران احترام بگذاریم
 دورت عزیز، این کتاب حاصل دسترنج چندین ساله‌ی مولف، مترجم و ناشر است. تکثیر و فروش آن به هر شکلی بدون اجازه از پدیدآورنده کاری غیراخلاقی، غیر قانونی و غیر شرعی است. نتیجه این عمل نادرست موجب رواج بی‌اعتنایی در جامعه و بروز بی‌آمدهای ناگوار در زندگی و محیطی ناسالم برای خود و فرزندانتان می‌گردد.

تمامی حقوق این اثر محفوظ است. تکثیر یا تولید مجدد آن کلی یا جزء، به هر صورت [چاپ، کپی، صوت، تصویر و انتشار الکترونیکی] بدون اجازه مکتوب شرکت تأمین سرمایه امید ممنوع است.

پیشگفتار مترجمین

مارک تواین^۱، که از قدیم به دیدگاه‌های انتقادی‌اش به تحصیلات رسمی مشهور است، خردمندانه اشاره کرده است: «هرگز اجازه نمی‌دهم تعلیم با تحصیلاتم تداخل پیدا کند».

اشاره تواین، فعالیت اصلی تأمین سرمایه را هدف گرفته است، جایی که معاملات باید پیش از آنکه دانش و درک کافی به‌دست آید انجام شوند. با توجه به پیچیدگی‌هایی که در ارزش‌گذاری، شرایط و مذاکرات خاص هر موقعیت وجود دارد، انجام معاملات دشوار خواهد بود. مؤسسات و معامله‌گران واقعاً بزرگ با پرورش فرهنگ‌های شاگردی، که دانش و خلاقیت را از نسلی به نسل دیگر منتقل می‌کنند، به اینجا رسیده‌اند. ماهیت کاملاً مصرف‌کننده‌ی تجارت و همچنین مهارت عملی و علمی، که پیوسته در حال تکامل است، وظیفه‌ی تدریس به کارشناسان شرکت‌های تأمین سرمایه و شاغلان مشتاق حوزه‌ی مالی را سنگین‌تر می‌کند.

بنابراین، به نظر من دیدن اینکه جاشوا روزنباوم و جاشوا پرل در زمینه‌ی آموزش نسل جدید کارشناسان شرکت‌های تأمین سرمایه پیشگام شده‌اند جذاب است. تلاشی که برای مستندسازی فرآیند معامله و ارزش‌گذاری به‌روشنی قابل‌فهم کرده‌اند به خلق اثر بسیار مهمی منجر شده است، زیرا بسیاری از جنبه‌های فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه، حتی در بزرگترین دانشگاه‌ها و دانشکده‌های مدیریت جهان، قابل‌تدریس نیست. روزنباوم و پرل برای مشتاقان فعالیت در شرکت‌های تأمین سرمایه و حتی مجرب‌ترین از ما، امکان تحصیل منحصربه‌فرد و در شرایط واقعی را در کلاس درس وال‌استریت، که کمتر رسمی است و معاملات در آن به‌سرعت صورت می‌گیرد، فراهم می‌آورند.

مکتب تجربه و یادگیری عملی، که کلاس درس تواین بود، ستارم انضباط قوی و تیزفهمی مبانی محوری ارزش‌گذاری است. این مکتب مستلزم آن است که این فزاینده‌ای بهبود کیفیت معاملات برای همه‌ی طرف‌ها به‌کار گرفته شود تا معامله‌گران بتوانند از اشتباهات مسیر و پرهزینه و همچنین ریسک‌های غیرضروری بپرهیزند. تجربه‌ی بیش از ۳۵ساله‌ی خود من در زمینه‌ی تحصیل در وال‌استریت به‌روشنی نشان داده است که ارزش‌گذاری فعالیت اصلی شرکت‌های تأمین سرمایه است که هر فعال شایسته‌ی این حوزه، باید توانایی آن را داشته باشد که هر کسب‌وکاری را

به شکل ساختارمند و قابل دفاع ارزش گذاری کند. این منطق و علت اساسی باید به یک اندازه الهام بخش مشتریان و طرف های مقابل باشد و در عین حال عزم و درک راهبردی را در مهارت عملی انجام معامله القاء کند.

روزنباثوم و پرل در ارائه ی رویکردی سیستماتیک در قبال حل و فصل مسائل مهم در موقعیت های مختلف ادغام و تملیک، عرضه ی عمومی اولیه (IPO) یا سرمایه گذاری، یعنی اینکه هر معامله یا کسب و کار چقدر ارزش دارد، موفق بوده اند. همچنین، چارچوبی را برای کمک به رسیدگی به مسائل متنوع تبیین کرده اند که روش انجام معامله و اینکه چقدر باید برای کسب و کار پرداخت کنیم از آن جمله است. چون مرجع مکتوب جامعی درباره ی ارزش گذاری وجود ندارد، مبانی و ظرافت تجارت، بقاء، صورت شفاهی و به صورت مورد به مورد بین فعالان شرکت های تأمین سرمایه منتقل می شود. برای تدوین مهارت عملی و دانش تأمین سرمایه، نویسندگان به کمک رویکردهای گام به گام و کاربر پسند در قبال اجرای روش های اصلی ارزش گذاری، میان حوزه ی عملی و نظری پلی می زنند تا این تاریخ. ماهی ۱۰ به چارچوبی قابل فهم تبدیل می کنند.

بسیاری از مدیران شرکت های تأمین سرمایه معمولاً افسوس می خورند که برای افراد مبتدی این حوزه مواد آموزشی «خودآموز» عملی و مرتبط وجود ندارد. واقعیت آن است که در حوزه ی ارزش گذاری و ادغام و تملیک، بیشتر متون تئوری را دانشگاهیان نوشته اند. بیشتر کتاب هایی که فعالان این حوزه نوشته اند غالباً روی مفاهیم و مبانی این حوزه متمرکز است تا زیر و بم فنی که برای انجام معاملات استفاده می شود. روزنباثوم و پرل این شکاف را برای مشتاقان و شاغلان شرکت های تأمین سرمایه و همچنین شاغلان امور مالی پر می کنند. آن کتاب طوری طراحی شده است تا برای دامنه ی وسیعی از مخاطبان، از جمله کسانی که پیش زمینه ی مالی محدودی دارند، به اندازه ی کافی قابل درک باشد.

درست است که در دوران ابهام و بی ثباتی زندگی می کنیم، دورانی که بسیاری از نهادهای مالی وال استریت را نابود کرده است، اما یک چیز همچنان در بلندمدت ثابت خواهد ماند و آن، نیاز به کارشناسان ماهر مالی دارای تخصص فنی بالا است. شرکت ها همیشه به دنبال مشاوره گرفتن از کارشناسان مجرب و مستقلی اند که همچنان که در بازار کنکاش می کنند و از فرصت های ارزش آفرینی بهره می گیرند، معاملات را تحلیل کنند، ساختارمند کنند، درباره ی این معاملات مذاکره کنند و سرانجام آن ها را نهایی کنند. روزنباثوم و پرل، مروج بازگشت به مبانی ارزیابی و استفاده از مفروضات واقع گرایانه ی موجهی اند که بر رشد، سودآوری و رویکرد مناسب در قبال

ریسک حاکم است. تلاش آنان برای القای مجموعه مهارت‌ها و طرز تفکر درست در نسل‌های مشتاق و کارشناسان وال‌استریت، به ساخت شالوده‌ای محکم برای فراهم آوردن آینده‌ی اقتصادی روشن‌تر کمک خواهد کرد.

www.ketab.ir

در دنیای مالی، که پیوسته رو به تکامل است، داشتن شالوده‌ی فنی مستحکم لازمه‌ی موفقیت است. با این حال، به دلیل ماهیت پرشتاب دنیای مالی، هیچکس قادر نبوده است زمانی بگذارد تا مسأله اصلی کار کارشناسان مالی را، که همان ارزش‌گذاری است، به‌درستی تدوین کند. در پاسخ به این نیاز، این کتاب را نوشتیم؛ کاش این کتاب در زمان ورود به وال‌استریت وجود می‌داشت. چاپ دوم کتاب شرکت‌های تأمین سرمایه (بانکداری سرمایه‌گذاری): ارزش‌گذاری، خرید اهرمی، ادغام و تملیک، کتابی بسیار قابل‌فهم و معتبر است که توسط خبرگان حوزه فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه نوشته شده است و نشان می‌دهد ارزش‌گذاری در مرکز جهان مالی به چه صورت انجام می‌شود. این کتاب شکاف چشمگیر در منابع معاصر مالی را، که همانا تمرکز بیشتر این منابع روی نظریه است تا عمل، پر می‌کند.

در دوره‌ی پس از بحران وام مسکن بدون پشتوانه و بحران اعتباری ناشی از آن، دنیای مالی در حال بازگشت به شالوده‌های ارزش‌گذاری، ارزیابی رزهایی ادغامها و تملیکها (M&A)، بازارهای سرمایه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری است. این ترانند شام استفاده از مفروضات واقع‌گرایانه‌تری است که بر رویکرد مناسب مواجهه با ریسک و همچنین استریدی و یعنی از محرک‌های ارزش‌گذاری، از قبیل عملکرد مالی مورد انتظار، نرخ‌های تنزیل، نسبت‌های قیمت به درآمد، میزان استفاده از اهرم مالی و شرایط تأمین مالی حاکم است. هرچند ارزش‌گذاری همیشه، «عازره بر «علم» امتحان‌شده، تا حد زیادی با «مهارت عملی» گره خورده بوده است، اما این مهارت‌های علمی دائماً در حال انطباق با تحولات و شرایط بازار، در حال تکامل است. در نتیجه، چاپ اول کتاب این راه، که با استقبال فراوانی همراه بود، از نظر مبانی فنی ارزش‌گذاری و همچنین مهارت‌ها و قضاوت عملی بهره‌ورسانی کردیم. همچنین، فصلی جامع و کاملاً فنی را درباره‌ی تحلیل سمت خرید ادغام و تملیک اضافه کرده‌ایم.

ایده نگارش این کتاب از تجارب شخصی مان، که دانشجویانی بودیم که فکر ورود به وال‌استریت را در سر داشتیم، نشأت می‌گیرد. از آنجا که هر دوی ما مستقلاً با کسانی که در شرکت‌های تأمین سرمایه و مؤسسات مالی دیگری که سمت شریک یا تحلیلگر داشتند مصاحبه‌های موشکافانه‌ای را انجام دادیم، متوجه شدیم آنچه که در کلاس درس فراگرفته‌ایم یک گام عقب‌تر از اجرای ارزش‌گذاری و تحلیل مالی در جهان واقعی است. این مسأله به‌ویژه در بخش فنی مصاحبه‌ها، که به کارفرمایان کمک می‌کند صدها داوطلب واجد شرایط را از هم متمایز کنند، مشهود بود.

در مواجهه با این واقعیت، بیهوده به دنبال یک راهنمای خودآموز عملی برای روش‌های ارزش‌گذاری بنیادینی بودیم که در وال‌استریت استفاده می‌شد. از روی سرگشتگی، دست به دامن زیر و بم منابع مختلف و گفتگوهای موردی با دوستان و آشنایانی شدیم که در حوزه‌ی فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه (بانکداری سرمایه‌گذاری) و سرمایه‌گذاری خصوصی کار می‌کردند. سپس به پالایش اطلاعات مقدماتی جامعی که در دوران دانشجویی تولید کرده بودیم ادامه دادیم و این اطلاعات به شالوده‌ی این کتاب تبدیل شد.

زمانی که در وال‌استریت بودیم، دوره‌ی آموزش اجباری را گذرانیدیم که شامل دوره‌های فشرده‌ی حسابداری و مالی بود. در این دوره‌ها، مجموعه مهارت‌هایی را که لازمه‌ی ورود به حوزه فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه بود گذرانیدیم. با این حال، چند ماه را که در این شغل گذرانیدیم، نواقص این دوره‌ی آموزشی هم آشکار شد. شرایط واقعی مشتریان و پیچیدگی‌های معاملاتی‌همراه با شرایط متغیر بازار، رهنمای حسابداری و فناوری‌ها، دانش و مهارت‌هایمان را بسط داد. در این شرایط، مجبور شدیم با همکاران ارشدمان برای راهنمایی گرفتن مشاوری کنیم، اما غالباً فشار کار باعث می‌شد هیچکس در زمان لازم، دسترس نباشد. با توجه به این واقعیت‌ها، بیان سودمندی کتاب راهنمای که مبتنی بر سال‌ها تلاش و تجربه‌ی معاملاتی نوشته شده است، دشوار است.

متعاقباً، معتقدیم این کتاب برای کسانی که می‌خواهند در وال‌استریت کار کنند یا کارشان را در آنجا شروع کرده‌اند بی‌نهایت ارزشمند خواهد بود. این دانشجویان دوره‌ی کارشناسی و تحصیلات تکمیلی گرفته تا «تغییر شغل دهندگانی» که به دنبال ورود به دنیای مالی‌اند. همچنین، این کتاب برای کارشناسانی که در این حرفه مشغول‌اند طراحی شده است تا از آن به عنوان مرجعی مهم استفاده کنند. تجربه‌ی ما نشان داده است که، چون بسیاری از مشاغل مالی ماهیتاً بسیار تخصصی‌اند، شکاف‌های مهمی در مجموعه مهارت‌ها وجود دارد که باید حل و فصل شود. علاوه‌براین، برای بسیاری از کارشناسان که می‌خواهند مهارت‌هایشان را به‌روست‌تر تجدید کنند و همچنین پایگاه دانش‌شان را گسترش بدهند و بیالایند نیز مفید خواهد بود. این کتاب برای مربیان و کارآموزان مؤسسات وال‌استریت، چه در قالب برنامه‌های آموزش رسمی و چه در قالب آموزش ضمن کار غیر رسمی، نیز بسیار سودمند است.

همکاران ویراستارمان از شرکت‌های سهامی خاص و صندوق‌های پوشش ریسک نیز متوجه شده بودند وجود کتاب راهنمای عملی ارزش‌گذاری برای کارشناسان سرمایه‌گذاری و مدیران اجرایی شرکت‌های کلیدی موجود در سپد سهام ضروری است. بسیاری از این کارشناسان، سابقه‌ی مشاوره

یا عملیاتی دارند ولی در امور مالی مبتدی هستند. علاوه بر این، اکثر مؤسسات سرمایه‌گذاری برنامه‌های آموزش داخل‌سازمانی ندارند و عمدتاً به آموزش ضمن کار تکیه می‌کنند. این کتاب برای افرادی که به این نهادها می‌پیوندند یا جویای کار در این مؤسسات‌اند مرجع راهنمای سودمندی خواهد بود.

همچنین، این کتاب حاوی ابزارهای ضروری برای کارشناسان شرکت‌ها، از جمله اعضای ادارات توسعه‌ی کسب‌وکار، مالی و خزانه‌داری است. این متخصصان، مسئولیت امور مالی، ارزش‌گذاری و اقلام قابل‌تحويل مرتبط با معاملات را به صورت روزانه بر عهده دارند. همچنین، آن‌ها با شرکت‌های تأمین سرمایه در زمینه‌ی معاملات مختلف ادغام و تملیک (از جمله خرید اهرمی (LBO) و تأمین مالی مرید به ن) و همچنین عرضه اولیه عمومی (IPOها)، تجدید ساختار و دیگر معاملات بازار سرمایه همکاری می‌کنند. به همین ترتیب، این کتاب طوری طراحی شده است که برای اکثریت وکلا، مشاوران و حسابدارانی که تمرکزشان بر ادغام و تملیک، امور مالی شرکت‌ها و سایر خدمات مشاوره‌ی معاملاتی است بسیار استفاده باشد.

با توجه به رشد جهانی شدن در دنیای مالی، این کتاب طوری طراحی شده است که به حد کافی برای افراد خارج از آمریکای شمالی قابل استفاده باشد. مطالعات ما روی معاملات برون‌مرزی، از جمله در بازارهای در حال توسعه‌ای همچون چین، آمریکای لاتین، روسیه و هند نشان داده است در سراسر جهان میل شدیدی به منابع تخصصی وجود دارد. بنابراین، این کتاب، که راهنمای مطمئنی برای کارشناسان مالی در این بازارهاست و مسوای آمریکایی ارزشمندی دارد، نیاز مهمی را برآورده می‌کند.