

تجزیه و تحلیل صورتهای مالی و ارزش گذاری اوراق بهادار

(جلد دوم)

www.ketab.ir



وزارت امور اقتصادی و دارایی
سازمان امور مالیاتی
(۹۷/۷)

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

مؤلف: استغن اچ. پنمن

مترجمان: احمد بدری (دانشیار دانشگاه شهید بهشتی)، سبحان اسکب، لیاس بدری

ویراستار: اکرم نوری

صفحه‌آرا: زهره محمدیان

ناشر: پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

چاپ اول: تابستان ۱۳۹۷

بها: ۵۰۰,۰۰۰ ریال

شمارگان: ۱۰۰۰ نسخه

قطع: رحلی

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

کدپستی: ۱۵۱۴۹۴۷۱۱۱ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۷۹۴۹

تلفن پژوهشکده: ۵۴-۸۸۶۵۷۴۵۰

تلفن واحد فروش: ۸۸۶۵۷۴۳۴ دورنگار: ۸۸۶۵۷۳۹۹

پست الکترونیک: publications@mbri.ac.ir

ISBN: 978-600-7796-22-1

شابک جلد دوم: ۹۷۸-۶۰۰-۷۷۹۶-۲۲-۱

ISBN: 978-600-7796-23-8

شابک دوره: ۹۷۸-۶۰۰-۷۷۹۶-۲۳-۸

کلیه حقوق برای ناشر محفوظ است.

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

فهرست مطالب

سخن مترجم.....	نوزده
درباره نویسنده.....	بیست و یک
پیشگفتار.....	بیست و سه
فصل ۱۲: تجزیه و تحلیل سودآوری.....	۴۸۵
تجزیه و تحلیل بازده حقوق مالکانه عادی.....	۴۸۸
تجزیه سطح اول: تفکیک فعالیت های عملیاتی و تأمین مالی و اثر اهرم.....	۴۹۰
اهرم مالی.....	۴۹۰
اهرم بدهی عملیاتی.....	۴۹۲
تجمع آثار اهرم مالی و اهرم بدهی عملیاتی در سودآوری سهامداران.....	۴۹۵
بازده خالص دارایی های عملیاتی کسب و کار اصلی و بازده دارایی ها.....	۴۹۶
اهرم مالی و نسبت استقراض به حقوق مالکانه.....	۴۹۷
تجزیه سطح دوم: عوامل ایجادکننده سودآوری عملیاتی.....	۴۹۷
تجزیه سطح سوم.....	۵۰۱
عوامل ایجادکننده حاشیه سود.....	۵۰۱
عوامل ایجادکننده گردش دارایی ها.....	۵۰۱
عوامل ایجادکننده کلیدی.....	۵۰۴
عوامل ایجادکننده هزینه استقراض.....	۵۰۶
موتور تجزیه و تحلیل خود را ایجاد کنید.....	۵۰۷
خلاصه فصل.....	۵۰۷
ارتباط اینترنتی.....	۵۰۸
مفاهیم کلیدی.....	۵۰۸
ابزار تحلیل گران.....	۵۰۹
موردکاوی: شرکت کیمبرلی - کلارک.....	۵۱۰
تجزیه و تحلیل سودآوری شرکت کیمبرلی - کلارک.....	۵۱۰
هدف از این تجزیه و تحلیل چیست؟.....	۵۱۰
تجزیه و تحلیل حساسیت: چه می شود اگر؟.....	۵۱۰
موتور تجزیه و تحلیل خود را برای شرکت کیمبرلی - کلارک ایجاد کنید.....	۵۱۰
پرسش های مفهومی.....	۵۱۰
تمرین ها.....	۵۱۱
تمرین های کاربردی.....	۵۱۴
موردکاوی کوتاه ۱۲ - ۱ تجزیه و تحلیل صورت های مالی: شرکت پروکتر اند گمبل III.....	۵۱۶
فصل ۱۳: تجزیه و تحلیل رشد و سود پایدار.....	۵۱۹
رشد چیست؟.....	۵۲۲
هشدار در مورد رشد.....	۵۲۴
تفکیک کسب و کار اصلی: سود پایدار.....	۵۲۵
سود عملیاتی کسب و کار اصلی.....	۵۲۵
مسائل موجود در زمینه شناسایی سود کسب و کار اصلی.....	۵۲۸
کلینیک حسابداری VII.....	۵۳۱
سودآوری عملیات کسب و کار اصلی.....	۵۳۶
هزینه استقراض کسب و کار اصلی.....	۵۳۷
تجزیه و تحلیل رشد.....	۵۳۸
رشد از طریق سودآوری.....	۵۳۸
اهرم عملیاتی.....	۵۳۹
تجزیه و تحلیل تغییرات تأمین مالی.....	۵۴۱
تجزیه و تحلیل رشد حقوق مالکانه.....	۵۴۲

۵۴۲	رشد، سودآوری پایدار و ارزیابی نسبت P/B و P/E
۵۴۴	نسبت قیمت به ارزش دفتری و نسبت P/E جاری چگونه با یکدیگر ارتباط می‌یابد
۵۴۶	نسبت‌های P/E جاری و سود ناپایدار
۵۴۷	نسبت P/E و تجزیه و تحلیل سود پایدار
۵۴۸	قیمت به ارزش دفتری و رشد
۵۴۸	خلاصه فصل
۵۵۰	ارتباط اینترنتی
۵۵۰	مفاهیم کلیدی
۵۵۰	ابزار تحلیل گران
۵۵۰	موردکاوی: شرکت کیمبرلی - کلارک
۵۵۱	تجزیه و تحلیل تغییر در سودآوری نماد KMB
۵۵۱	ابتکار در بهینه‌سازی سازمان
۵۵۱	طرح بازنشتگی با مزایای معین
۵۵۱	پرسش‌های مفهومی
۵۵۲	تمرین‌ها
۵۵۴	تمرین‌های کاربردی
۵۵۵	موردکاوی کوتاه ۱۳-۱ تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی: شرکت اند گمیل IV
۵۵۷	موردکاوی ۱۳-۲ پرسشی در مورد رشد: شرکت مایکروسافت
۵۵۹	موردکاوی ۱۳-۳ تجزیه و تحلیل رشد پایدار: آی بی ام
۵۶۱	اطلاعات مستخرج از یادداشت‌های ۱۹۹۹
۵۶۴	اطلاعات مستخرج از یادداشت‌های ۱۹۹۶-۲۰۰۰
۵۶۴	طرح‌های بازنشتگی
۵۶۵	بخش سوم: پیش‌بینی و تجزیه و تحلیل ارزش‌گذاری
۵۶۷	فصل ۱۴: ارزش عملیات و ارزیابی نسبت قیمت به ارزش دفتری و قیمت به ارزش اقتصادی
۵۷۰	تعذیلی بر پیش‌بینی سود باقی‌مانده: سود عملیاتی باقی‌مانده
۵۷۵	عوامل ایجادکننده سود عملیاتی باقی‌مانده
۵۷۵	تعذیلی بر پیش‌بینی رشد سود غیرعادی: رشد سود عملیاتی غیرعادی
۵۷۶	رشد غیرعادی در سود عملیاتی و «سود تقسیمی» ناشی از فعالیت‌های عملیاتی
۵۷۸	نگاه به آینده: سود پایدار
۵۷۹	هزینه سرمایه و ارزش‌گذاری
۵۷۹	هزینه سرمایه عملیات
۵۸۰	هزینه سرمایه استقراض
۵۸۱	ریسک عملیاتی، ریسک تأمین مالی، و هزینه سرمایه مالکانه
۵۸۲	ریسک تأمین مالی و بازده و ارزش‌گذاری حقوق مالکانه
۵۸۲	اهرم و ارزش‌گذاری سود باقی‌مانده
۵۸۶	اهرم و ارزش‌گذاری رشد سود غیرعادی
۵۹۰	اهرم رشد سودآوری ایجاد می‌کند
۵۹۲	استقراض و مالیات
۵۹۴	حسابداری تعدیل به ارزش بازار: ابزاری برای در نظر گرفتن بدهی اختیار معامله سهام در ارزش‌گذاری
۵۹۶	ضرایب بنگاه اقتصادی
۵۹۶	نسبت قیمت به ارزش دفتری بنگاه اقتصادی
۵۹۷	نسبت قیمت به سود بنگاه اقتصادی
۶۰۰	خلاصه فصل
۶۰۰	ارتباط اینترنتی
۶۰۱	مفاهیم کلیدی
۶۰۱	ابزار تحلیل گران
۶۰۲	موردکاوی: شرکت کیمبرلی - کلارک

هزینه سرمایه عملیات	۶۰۲
عوامل ایجادکننده سود عملیاتی باقی مانده را دنبال کنید	۶۰۲
بازخريد سهام در سال ۲۰۱۰	۶۰۲
تقليل حقوق مالکانه با اختيار معامله	۶۰۲
نسبت P/B و P/E بنگاه اقتصادی	۶۰۲
پرسش های مفهومی	۶۰۳
تمرین ها	۶۰۳
تمرین های کاربردی	۶۰۶
موردکاوی کوتاه ۱۴-۱ ارزش گذاری عملیات و سرمایه گذاری یک شرکت بیمه حوادث و اموال: شرکت چاپ	۶۰۸
فصل ۱۵: اتکا به صورت های مالی: پیش بینی ساده و ارزش گذاری ساده	۶۱۱
پیش بینی ساده و ارزش گذاری ساده	۶۱۵
معرفی شرکت PPE	۶۱۵
پیش بینی و ارزش گذاری بدون رشد	۶۱۶
پیش بینی و ارزش گذاری سود	۶۱۸
پیش بینی ساده: افزودن اطلاعات به اطلاعات صورت های مالی	۶۲۲
پیش بینی با میانگین موزون	۶۲۲
ارزش گذاری ساده با نرخ رشد کوتاه مدت و بلند مدت	۶۲۲
رشد فروش به عنوان پیش بینی ساده ارزش	۶۲۴
اطلاعات موجود در پیش بینی تحلیل گران	۶۲۵
ارزش گذاری ساده به عنوان ابزار تجزیه و تحلیل	۶۲۵
تجزیه و تحلیل حساسیت	۶۲۵
مهندسی معکوس برای چالش با قیمت بازار	۶۲۶
خلاصه فصل	۶۲۷
ارتباط اینترنتی	۶۲۷
مفاهیم کلیدی	۶۲۸
ابزار تحلیل گران	۶۲۸
موردکاوی: شرکت کیمبرلی-کلاک	۶۲۸
یک ارزش گذاری ساده	۶۲۸
مهندسی معکوس و تجزیه و تحلیل حساسیت	۶۲۸
پرسش های مفهومی	۶۲۹
تمرین ها	۶۲۹
تمرین های کاربردی	۶۳۰
موردکاوی کوتاه ۱۵-۱ پیش بینی و ارزش گذاری ساده: شرکت پروکتر اند گمبل	۶۳۴
موردکاوی کوتاه ۱۵-۲ ارزش گذاری ساده، مهندسی معکوس، و تجزیه و تحلیل حساسیت سیسکو سیستمز	۶۳۴
فصل ۱۶: پیش بینی، ارزش گذاری، و تجزیه و تحلیل استراتژی با اطلاعات کامل	۶۳۷
تجزیه و تحلیل صورت های مالی: تمرکز ذره بین بر کسب و کار	۶۴۰
۱- تمرکز بر سود عملیاتی باقی مانده و عوامل ایجادکننده آن	۶۴۱
۲- تمرکز بر تغییر	۶۴۲
۳- تمرکز بر عوامل کلیدی ایجادکننده ارزش	۶۵۰
۴- تمرکز بر انتخاب ها در مقابل شرایط	۶۵۲
پیش بینی و تجزیه و تحلیل صورت برآوردی با اطلاعات کامل	۶۵۳
طرح پیش بینی	۶۵۸
ویژگی های ارزش گذاری بر مبنای حسابداری	۶۶۱
ارزش ایجادشده با معاملات سهم	۶۶۲
ادغام و تحصیل	۶۶۲
بازخريد سهام و خريد کنترنی	۶۶۴
سنجه های صورت های مالی و هشدارها	۶۶۵

۶۶۶	تجزیه و تحلیل استراتژی و تجزیه و تحلیل صورت های برآوردی
۶۶۷	استراتژی نامطمئن
۶۶۷	تجزیه و تحلیل سناریو
۶۶۸	ارتباط اینترنتی
۶۶۸	خلاصه فصل
۶۶۹	مفاهیم کلیدی
۶۶۹	ابزار تحلیل گران
۶۷۰	موردکاوی: شرکت کیمبرلی - کلارک
۶۷۰	تجزیه و تحلیل صفحه گسترده و طرح اولیه
۶۷۰	ادامه موردکاوی شرکت کیمبرلی - کلارک
۶۷۰	پرسش های مفهومی
۶۷۱	تمرین ها
۶۷۵	تمرین های کاربردی
۶۷۷	موردکاوی کوتاه ۱۶ - ۱ پیش بینی با اطمینان کامل و ارزش گذاری: شرکت پراکتر اند گمبل VI
۶۷۷	ارتباط با محیط واقعی
۶۷۷	موردکاوی کوتاه ۱۶ - ۲ به چالش کشیدن قیمت سهام شرکت دل
۶۷۸	استراتژی کسب و کار
۶۷۹	توسعه محصول
۶۷۹	محصولات و خدمات
۶۸۵	موردکاوی کوتاه ۱۶ - ۳ نبرد برای می نگ: تجزیه و تحلیل از یک تصاحب
۶۸۹	بخش چهارم: تجزیه و تحلیل حسابداری و ارزش گذاری
۶۹۱	فصل ۱۷: خلق ارزش اقتصادی و ارزش حسابداری
۶۹۴	خلق ارزش و ایجاد سود باقی مانده
۶۹۷	روش های حسابداری، نسبت قیمت به ارزش دفتری، نسبت قیمت به سود، و ارزش گذاری
۶۹۷	روش های حسابداری در سطح ثابتی از سرمایه گذاری
۷۰۱	روش های حسابداری برای سطوح متغیر سرمایه گذاری
۷۰۵	یک استثنا: حسابداری لایفو
۷۰۶	ذخایر پنهان و ایجاد سود
۷۱۰	حسابداری محافظه کارانه و جسورانه در عمل
۷۱۱	لایفو در مقایسه با فایفو
۷۱۲	تحقیق و توسعه در صنایع دارویی
۷۱۴	به حساب هزینه بردن سرقتی و مخارج R&D
۷۱۴	حسابداری جسورانه: تولید نوشیدنی و هتلداری
۷۱۵	سودآوری در دهه ۱۹۹۰
۷۱۵	معیارهای ارزش افزوده اقتصادی
۷۱۶	روش های حسابداری و افق پیش بینی
۷۱۷	کیفیت حسابداری نقدی و تجزیه و تحلیل جریان نقد تنزیل شده
۷۱۸	رشد، ریسک، و ارزش گذاری
۷۱۹	خلاصه فصل
۷۱۹	ارتباط اینترنتی
۷۲۰	مفاهیم کلیدی
۷۲۰	ابزار تحلیل گران
۷۲۱	پرسش های مفهومی
۷۲۱	تمرین ها
۷۲۲	تمرین های کاربردی
۷۲۵	موردکاوی کوتاه ۱۷ - ۱ تبلیغات، کیفیت پایین حسابداری، و ارزش گذاری: E*Trade
۷۲۵	شرکت های معاملات آنلاین

۷۲۶	ای ترید
۷۲۹	فصل ۱۸: تجزیه و تحلیل کیفیت صورت های مالی
۷۳۲	کیفیت حسابداری چیست؟
۷۳۴	دیده بان کیفیت حسابداری
۷۳۴	پنج پرسش در مورد کیفیت حسابداری
۷۳۶	تشخیص از طریق حسابداری: شناسایی انتقال سود
۷۳۹	تفکیک دانسته ها از گمانه زنی
۷۴۱	مقدمه ای بر تجزیه و تحلیل کیفیت
۷۴۲	عارضه یابی کیفیت
۷۴۵	تشخیص فروش دستکاری شده
۷۴۷	تشخیص دستکاری هزینه های کسب و کار اصلی
۷۵۵	تشخیص ها در شناسایی دستکاری اقلام غیر عادی
۷۵۶	شناسایی دستکاری در معاملات
۷۵۶	زمان بندی درآمد کسب و کار اصلی
۷۵۶	ساختاردهی درآمد کسب و کار اصلی
۷۵۷	زمان بندی هزینه کسب و کار اصلی
۷۵۸	آزادسازی ذخایر پنهان
۷۵۸	زمان بندی سایر درآمدهای کسب و کار اصلی
۷۵۹	زمان بندی سود اقلام غیر عادی
۷۵۹	دستکاری سازمانی: عملیات خارج از ترازنامه
۷۵۹	مشارکت R&D
۷۵۹	وجوه بازنشستگی
۷۵۹	مؤسساتی با مقاصد خاص
۷۵۹	دستکاری توجیه پذیر؟
۷۶۰	کیفیت افشا
۷۶۱	امتیازدهی کیفیت
۷۶۳	بازده غیر عادی قابل شناسایی با تجزیه و تحلیل کیفیت
۷۶۴	خلاصه فصل
۷۶۴	ارتباط اینترنتی
۷۶۴	مفاهیم کلیدی
۷۶۵	ابزار تحلیل گران
۷۶۶	پرسش های مفهومی
۷۶۷	تمرین
۷۶۸	تمرین های کاربردی
۷۷۶	موردکاوی کوتاه ۱۸-۱ تجزیه و تحلیل کیفیت: شرکت زیراکس
۷۷۸	جزئیات به دست آمده از صورت های مالی
۷۸۱	موردکاوی کوتاه ۱۸-۲ تجزیه و تحلیل کیفیت: لوست تکنولوژی
۷۸۵	بخش پنجم: تجزیه و تحلیل ریسک و بازده
۷۸۷	فصل ۱۹: تجزیه و تحلیل ریسک و بازده حقوق مالکانه برای سرمایه گذاری فعال
۷۹۰	حداقل بازده مورد انتظار و بازده مورد انتظار
۷۹۱	ماهیت ریسک
۷۹۱	توزیع بازده
۷۹۵	تنوع بخشی و ریسک
۷۹۶	مدل های قیمت گذاری دارایی
۷۹۸	ریسک بنیادی
۷۹۹	ریسک مرتبط با بازده حقوق مالکانه عادی
۸۰۰	ریسک عملیاتی

۸۰۰	ریسک تأمین مالی
۸۰۱	ریسک رشد
۸۰۱	شاخص سازی برای ارزش در معرض ریسک
۸۰۶	اختیار تبدیل (و تطبیق) و اختیار رشد
۸۰۷	استراتژی و ریسک
۸۰۸	تنزیل برای ریسک
۸۰۸	ریسک قیمت
۸۰۹	ریسک ناکارایی بازار
۸۱۱	ریسک نقدشوندگی
۸۱۲	استنتاج بازده های مورد انتظار ضمنی برای سرمایه گذاری فعال
۸۱۴	شاخص های رشد - بازده
۸۱۵	ترندهایی برای مواجهه با مسئله حداقل بازده مورد انتظار
۸۱۶	ارزیابی بازده مورد انتظار ضمنی با شاخص ارزش در معرض ریسک
۸۱۶	سرمایه گذاری در طبقات ریسک
۸۱۸	مراتب پرداخت گراف با رشد همراه با ریسک باشید
۸۱۸	بازده مورد انتظار در دوره های افزایش عدم اطمینان
۸۱۹	خلاصه فصل
۸۱۹	ارتباط اینترنتی
۸۲۰	مفاهیم کلیدی
۸۲۰	ابزار تحلیل گران
۸۲۱	پرسش های مفهومی
۸۲۱	تمرین ها
۸۲۵	تمرین های کاربردی
۸۲۶	مورد کاری کوتاه ۱۹ - ۱ رشد، ریسک، و بازده مورد انتظار شرکت گوگل
۸۲۷	فصل ۲۰: تجزیه و تحلیل ریسک اعتباری و بازده
۸۳۰	تأمین کنندگان اعتبار
۸۳۱	تجزیه و تحلیل صورت های مالی برای ارزیابی اعتبار
۸۳۱	صورت های مالی تجدید ساختار شده
۸۳۲	تجدید ساختار ترازنامه و تهیه یادداشت
۸۳۳	صورت سود و زیان تجدید ساختار شده
۸۳۳	صورت جریان وجوه نقد تجدید ساختار شده
۸۳۴	نسبت های نقدینگی کوتاه مدت
۸۳۵	معیارهای انباشت نقدینگی
۸۳۵	معیارهای جریان نقدینگی
۸۳۵	نسبت های توان ایفای تعهدات بلندمدت
۸۳۵	معیارهای انباشت توان ایفای تعهدات
۸۳۶	معیارهای جریان توان ایفای تعهدات
۸۳۶	نسبت های عملیاتی
۸۳۷	پیش بینی و تجزیه و تحلیل اعتبار
۸۳۷	مقدمه پیش بینی: پیشینه تفسیری
۸۳۸	تجزیه و تحلیل نسبت و امتیازدهی اعتباری
۸۴۰	مدل امتیازدهی اعتباری
۸۴۱	تجزیه و تحلیل خطای پیش بینی
۸۴۲	تجزیه و تحلیل با اطلاعات کامل
۸۴۲	تجزیه و تحلیل صورت های برآوردی و پیش بینی نکول
۸۴۳	شاخص ارزش در معرض ریسک و احتمال نکول
۸۴۵	حداقل بازده مورد انتظار، بازده مورد انتظار، و سرمایه گذاری فعال در اوراق استقراضی

۸۴۶	 سرمایه‌گذاری فعال در اوراق قرضه
۸۴۶	 برنامه‌ریزی نقدینگی و استراتژی مالی
۸۴۷	 ارتباط اینترنتی
۸۴۸	 خلاصه فصل
۸۴۸	 مفاهیم کلیدی
۸۴۹	 ابزار تحلیل‌گران
۸۴۹	 پرسش‌های مفهومی
۸۵۰	 تمرین‌ها
۸۵۱	 تمرین‌های کاربردی
۸۵۲	 موردکاوی کوتاه ۲۰-۱ تجزیه و تحلیل ریسک نکول: فروت آو لوم
۸۵۹	 نمایه

www.ketab.ir

پیشگفتار

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 می‌کند. 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 ضرورت ایجاد چنین شناختی صحنه 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 اتکاناپذیر افرادی که به اصطلاح خود را تحلیل‌گر می‌نامیدند، گزارشگری مالی مشکوک برخی شرکت‌ها، سفته‌بازی مدیران برخی شرکت‌ها و داغ کردن سهام توسط آنها، رویج تبلیغات سفته‌بازانه توسط برخی رسانه‌ها، منجر به این شد که سرمایه‌گذاران تجزیه و تحلیل‌های بنیادی را کنار بگذارند و در امواج هیجان غیرعقلانی غرق شوند. سقوط بعدی قیمت سهام که به دلیل بحران مالی رقم زده شد، باعث شد سرمایه‌گذاران در عمل ریسک را لمس و راتب‌فاده‌ها آن را مشاهده کنند. این ریسک چیزی جز ریسک پرداخت گزاف بابت سهم نیست. زمان بازگشت به بنیادها فرارسیده است. تجزیه و تحلیل بنیادی از سرمایه‌گذاران در برابر ریسک پرداخت گزاف 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 این کتاب می‌آید که به تحلیل‌گر کمک می‌کند تفکر خود را سازماندهی کند. در عصر اطلاعات، حجم انبوهی از داده‌ها در مورد شرکت‌ها برای پردازش 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 درحالی‌که 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/E و P/B که شرکت باید داشته باشد، چگونه تعیین می‌شود؟

¹ underlying value

³ fundamental analysis

² 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 گام‌به‌گام 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 تک‌بعدی 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 سیستمز، نایک، 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 در صفحه گسترده همیل 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 ابزارهایی همان‌جا است) به راحتی یافت می‌شود، اما هیچ‌کدام جایگزین مناسبی برای محصولی که خود ایجاد می‌کنید نیست. همچنین، از این راه می‌توان 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؛ آن‌ها توصیه‌های خود را در قالب گزارش‌های تحلیلی سهام ارائه می‌دهند. بعد از مطالعه این کتاب، قادر خواهید بود یک گزارش تحلیلی سهام منعقدکننده و باکیفیت تهیه کنید. همچنین، مدیران شرکت‌ها که در داخل شرکت به ارزیابی سرمایه‌گذاری‌ها می‌پردازند، می‌توانند از ابزارها 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 تکنیک‌ها 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 کلشه‌ای 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)

کوشت، ورلدکام، کریسی کریم، و سایر رسوایی‌های حسابداری، با ترکیدن حباب شکست خوردند. نهادهای سرمایه‌گذاری به‌طور فزاینده‌ای از مدل‌های ارزش‌گذاری مبتنی بر جریان‌های نقد به سمت 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 به درستی 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 مبانی مالی نوین ارائه دهد. البته در این راه، باید دقت کافی را به کار 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 می‌شوند و کمتر به این نکته می‌پردازد که صورت‌های مالی در مورد سرمایه‌گذاری در کسب‌وکار چه می‌گویند. اصول مالی رهنمودهای تجزیه و 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 دروس آموخته می‌شود، صورت‌های مالی و مفاهیم حسابداری را به صورت نظام‌مند به کار نمی‌گیرد. معمولاً، حسابداری و مالی جدا از هم ارائه می‌شود و حتی اگر با هم ارائه شود، ارتباط آنها به روشنی بیان نمی‌شود. گاهی دروس مالی به سادگی از نکات حسابداری عبور می‌کند و متقابلاً دروس حسابداری نیز اصول مالی را نادیده می‌گیرد. این کتاب آموخته‌های خواننده از دروس مالی و حسابداری را یکپارچه می‌کند. کتاب، با انجام تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی و تجزیه و تحلیل بنیادی، مفاهیم حسابداری را با مفاهیم مالی ترکیب می‌کند. نگاه این کتاب به حسابداری حسابداری، ای 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 به نحوی 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 به عنوان 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 به دست می‌آورید. آنها بر این باورند که

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

مذاکره با جناب بازار

بنجامین گراهام سرمایه‌گذاری در سهام را به‌مثابه 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 به‌عنوان 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 به‌جای 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 متمرکز 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 به‌عنوان ابزارهای سرمایه‌گذاری فعال در می‌آورد. این فرایند در بخش سوم کتاب و بعد از بخش دوم که به تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی می‌پردازد، بیشتر پالایش می‌شود. در واقع، شرح نرم‌این 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 ۲۰ فصل است (نسخه‌های قبل ۱۹ فصل بود)، به شرح زیر است:

- فصل ۷ با عنوان «ارزش‌گذاری و سرمایه‌گذاری فعال» به‌عنوان فصل 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 حیاتی بود و این کتاب با کمک تجزیه و تحلیل بنیادی با نسبت‌های بالای P/E و P/B چالش می‌کرد. درس‌های تاریخی مهمی در فراقیمت‌گذاری سهام وجود دارد و لذا این رویکرد در

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 چالش‌های بحران مالی و در نتیجه سقوط قیمت سهام نیز مواجه شده و ضرایب قیمتی سهام به کمتر از میانگین‌های تاریخی خود رسیده است. در این نسخه از کتاب، تلاش شده است تکنیک‌های تجزیه و تحلیل ارائه شده هم برای چالش با فراقیمت‌گذاری و هم چالش با فروقیمت‌گذاری (اوراق بهادار) به کار رود. لذا، این کتاب به ریسک سرمایه‌گذاری در شرایط عدم اطمینان هشدار می‌دهد و نشان می‌دهد حباب‌ها همواره وجود دارد و می‌تواند افت قیمت‌ها را رقم بزند.

بررسی اجمالی

فصل ۱ تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی و تجزیه و تحلیل بنیادی را معرفی می‌کند و مراحلی برای ارائه مباحث در کتاب ارائه می‌دهد. فصل ۲ صورت‌های مالی را معرفی می‌کند و سایر فصول کتاب در پنج بخش زیر ارائه می‌شود:

- **بخش اول (فصل‌های ۳-۷)** نحوه تفکر مناسب را برای استفاده از تجزیه و تحلیل بنیادی ارائه می‌دهد. با یکپارچه‌سازی مفاهیم مالی و حسابداری، نشان داده می‌شود چگونه از ساختار حسابداری برای تجزیه و تحلیل بنیادی بهره گرفته می‌شود. تفکر مناسب در مورد ارزش‌گذاری را باید یک مدل ارزش‌گذاری مناسب جست‌وجو کرد؛ این بخش از کتاب مدل‌های ارزش‌گذاری مبتنی بر حسابداری تعهدی را معرفی می‌کند و این مدل‌ها چهارچوبی برای تجزیه و تحلیل کاربردی، که در سراسر کتاب دنبال می‌شود، فراهم می‌آورد. مدل‌های ارزش‌گذاری انگیزه‌ای که رقیبی برای مدل‌های تعهدی محسوب می‌شود، به بحث گذاشته می‌شود و خواننده می‌تواند با نقاط ضعف و قوت هر روش آشنا شود. بخش اول با کاربرد این مدل‌ها برای سرمایه‌گذاری فعال پایان می‌یابد.
- **بخش دوم (فصل‌های ۸-۱۳)** طرحی برای تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی ارائه می‌دهد که فرایند ارزش‌آفرینی کسب‌وکار را شناسایی و اطلاعات لازم را برای پیش‌بینی فراهم می‌کند. در این بخش از کتاب، خواننده صورت‌های مالی را به مثابه ذره‌بینی در نظر می‌گیرد که باید کسب‌وکار شرکت را در کانون تمرکز، تنظیم کرد.
- **بخش سوم (فصل‌های ۱۴-۱۶)** به مباحث مربوط به پیش‌بینی و پرداخت ارزش شرکت و سهام آن بر مبنای عایدات موردانتظاری تعیین می‌شود که قرار است به سرمایه‌گذار پرداخت شود. لذا این بخش با به‌کارگیری اطلاعات حاصل از تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، نحوه پیش‌بینی عایدات را نشان می‌دهد. پیش‌بینی عایدات، در چهارچوب صورت‌های مالی انجام می‌شود و نتیجه آن تهیه و تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی پیش‌بینی شده است. این تحلیل نشان می‌دهد پیش‌بینی‌ها چگونه به ارزش‌گذاری شرکت و استراتژی‌هایش تبدیل می‌شود.
- **بخش چهارم (فصل‌های ۱۷ و ۱۸)** به مسائل حسابداری ناشی از به‌کارگیری «روش ارزش‌گذاری مبتنی بر حسابداری» می‌پردازد. در این بخش، نشان داده می‌شود روش‌های متفاوت حسابداری برای اندازه‌گیری سود چگونه با هم تطبیق داده می‌شود و کیفیت حسابداری به‌کارگرفته شده در تهیه صورت‌های مالی چگونه تجزیه و تحلیل می‌شود.
- **بخش پنجم (فصل‌های ۱۹ و ۲۰)** تجزیه و تحلیل بنیادی ریسک را برای ریسک سهام و ریسک اعتباری مطرح می‌کند و تجزیه و تحلیل پیش‌بینی شده‌ای ارائه می‌دهد که تجزیه و تحلیل سهام و اعتبار را با نگاهی یکپارچه بررسی می‌کند. در اینجا نیز تأکید بر سرمایه‌گذاری فعال است: سرمایه‌گذاران ریسک سرمایه‌گذاری، به‌ویژه ریسک پرداخت بهای گزاف بابت سرمایه‌گذاری، را چگونه مدیریت می‌کنند؟

نگاهی جامع

ابزاری برای تحلیل‌گران و مدیران

بهترین نحوه استفاده از کتاب حاضر این است که خواننده خود را در موقعیت عملی قرار دهد و ابزارهای تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی و ارزش‌گذاری کسب‌وکار و استراتژی‌ها را به‌عنوان مجموعه‌ای جامع کنار هم بگذارد؛ همانند یک تحلیل‌گر حرفه‌ای یا مدیر برنامه‌ریزی کسب‌وکار که می‌خواهد بهترین تکنیک‌ها را در محیط رقابتی به‌کار بگیرد. در این کتاب، هم روش‌های خوب و هم روش‌های بد مورد بررسی و مذاقه قرار گرفته است و خواننده باید روش‌هایی را برگزیند که جنبه‌های کاربردی آن همانند جنبه‌های مفهومی محکم و قابل اتکا باشد.