



پژوهشکده پولی و بانکی
بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

(۳۱۴)

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

استفن ایچ. پندن

مترجمان:

احمد بدری

(دانشیار دانشگاه شهید بهشتی)

سبحان اسکینی

الیاس بدری

تابستان ۱۳۹۷

سرشناسه	: من، استیون اچ. Penn, Stephen H
عنوان و نام پدیدآور	: تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی و ارزش‌گذاری اوراق بهادار/ استیون اچ. پنمن؛ مترجمان احمد بدری، سبحان اسکینی، الیاس بدری؛ ویراستار اکرم نوری.
وضعیت ویراست	: ویراست ۲.
مشخصات نشر	: تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، ۱۳۹۷.
مشخصات ظاهری	: ج ۲: جدول (رنگی)، نمودار (رنگی) ۲۹×۲۲ س.م.
فروست	: پژوهشکده پولی و بانکی؛ ۳۱۴.
شابک	: دوره: ۸-۲۳-۷۷۹۶-۶۰۰-۹۷۸-۳۰۰-۷۷۹۶-۶۰۰-۹۷۸-۵۰۰،۰۰۰ ریال ج ۲: ۱-۲۲-۷۷۹۶-۶۰۰-۹۷۸-۵۰۰،۰۰۰
وضعیت فهرست‌نویسی	: فیپا
یادداشت	: عنوان اصلی: Financial Statement Analysis and Security Valuation, 5th ed, c2013
یادداشت	: ج ۲ (چاپ اول: ۱۳۹۷) (فیپا).
یادداشت	: نمایه.
موضوع	: صورت‌های مالی
موضوع	: Financial Statements
شناسه افزوده	: بدری، احمد، ۱۳۳۸-، مترجم
شناسه افزوده	: اسکینی، سبحان، ۱۳۶۳-، مترجم
شناسه افزوده	: بدری، الیاس، ۱۳۶۹-، مترجم
شناسه افزوده	: پژوهشکده پولی و بانکی
شناسه افزوده	: Monetary and Banking Research Academy
رده‌بندی کنگره	: ۱۳۹۷ ت ۳ پ ۹ / HF۵۶۸۱
رده‌بندی دیویی	: ۳۳۲/۶۳۲۰۴۲
شماره کتابشناسی ملی	: ۵۳۰۰۳۰۰

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

مؤلف: استفن اچ. پنمن

مترجمان: احمد بدری (دانشیار دانشگاه شهید بهشتی)، مسعود اسدکینی (لیاس بدری)

ویراستار: اکرم نوری

صفحه‌آرا: زهره محمدیان

ناشر: پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

ویراست اول، چاپ اول: پاییز ۱۳۹۶

ویراست دوم، چاپ اول: تابستان ۱۳۹۷

بها: ۵۰۰,۰۰۰ ریال

شمارگان: ۸۰۰ 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: 978-600-7796-32-0

شابک جلد اول: ۰-۳۲-۷۷۹۶-۶۰۰-۹۷۸

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
پست و 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: تحلیل، پیرونی
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-کلازک
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	تنش در حسابداری
۶۹	کیفیت حسابداری
۶۹	خلاصه فصل
۷۰	ارتباط اینترنتی
۷۰	مفاهیم کلیدی
۷۱	ایزار تحلیل‌گران
۷۲	موردکاوی: شرکت کیمبرلی-کلاרק
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	غریب‌گری ضرایب
۱۰۱	ارزش‌گذاری دارایی مبتنا
۱۰۲	تجزیه و تحلیل بنیادی
۱۰۳	فرایند تجزیه و تحلیل بنیادی
۱۰۵	تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی، تجزیه و تحلیل داده‌های ارزش‌بینی شده، و تجزیه و تحلیل بنیادی
۱۰۶	طرح‌ریزی تجزیه و تحلیل بنیادی: مدل ارزش‌گذاری
۱۰۷	سرمایه‌گذاری با عمر محدود و سرمایه‌گذاری با عمر نامحدود (عرض باوم قابلیت)
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 استقراضی
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	ایزار تحلیل‌گران
۱۲۰	موردکاوی: شرکت کیمبرلی-کلاרק
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 وجه نقد.....
۱۴۶	صورت جریان وجه نقد بر اساس IFRS.....
۱۴۷	پیش‌بینی جریان نقد آزاد.....
۱۴۸	جریان نقد، سود، و حسابداری تعهدی.....
۱۴۸	سود و جریان نقد.....
۱۵۱	اقدام تعهدی، سرمایه‌گذاری‌ها، و ترازنامه.....
۱۵۳	خلاصه فصل.....
۱۵۴	ارتباط اینترنتی.....
۱۵۵	مفاهیم کلیدی.....
۱۵۵	ابزار تحلیل‌گران.....
۱۵۵	موردکاوی: شرکت کیمیرلی-کلارک.....
۱۵۶	پرسش‌های مفهومی.....
۱۵۷	تمرین‌های مهارتی.....
۱۵۸	تمرین‌های کاربردی.....
۱۶۲	موردکاوی کوتاه.....
۱۶۵	فصل ۵: حسابداری تعهدی و ارزش‌گذاری: قیمت‌گذاری ارزش دفتری حقوق مالکانه.....
۱۶۸	چک‌لیست تحلیل‌گر.....
۱۶۸	پشتوانه مفهومی نسبت قیمت به ارزش دفتری.....
۱۶۸	مراقب باشید مبلغ زیادی بابت سود نپردازید.....
۱۶۹	نمونه‌ای از ارزش‌گذاری.....
۱۶۹	ارزش‌گذاری پروژه.....
۱۷۰	ارزش‌گذاری یک حساب پس‌انداز.....
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 ارزش‌گذاری ساده.....
۱۷۹	استفاده از این مدل برای حقوق مالکانه.....
۱۸۱	افق پیش‌بینی و محاسبه ارزش مداوم.....
۱۸۴	مراقب باشید بهای سنگینی بابت رشد نپردازید.....
۱۸۴	تبدیل پیش‌بینی تحلیل‌گران به ارزش‌گذاری.....
۱۸۶	موتور ارزش‌گذاری خود را بسازید.....
۱۸۷	استفاده از مدل در پروژه‌ها و استراتژی‌ها.....
۱۹۰	ویژگی‌های مدل ارزش‌گذاری 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 سرمایه‌گذاری.....
۱۹۲	محافظت در برابر پرداخت، بابت سود ناشی از روش‌های حسابداری.....
۱۹۳	شناسایی ارزش گزارش‌نشده در ترازنامه برای همه روش‌های حسابداری.....
۱۹۳	سود باقیمانده تحت تأثیر تقسیم سود، بازخرید سهام، و انتشار سهام قرار نمی‌گیرد.....
۱۹۴	کاستی‌های مدل ارزش‌گذاری سود باقیمانده.....
۱۹۴	خلاصه فصل.....
۱۹۵	ارتباط اینترنتی.....
۱۹۵	مفاهیم کلیدی.....
۱۹۵	ابزار تحلیل‌گران.....
۱۹۶	موردکاوی: شرکت کیمیرلی-کلارک.....
۱۹۶	پرسش‌های مفهومی.....

۱۹۷	تمرین های مهارتی
۱۹۹	تمرین های کاربردی
۲۰۱	موردکای کوتاه ۵-۱
۲۰۳	موردکای کوتاه ۵-۲
۲۰۴	موردکای کوتاه ۵-۳
۲۰۷	فصل ۶: حسابداری تعهدی و ارزش گذاری: قیمت گذاری سود
۲۱۰	چک لیست تحلیل گر
۲۱۰	مفاهیم پشتوانه نسبت قیمت به سود
۲۱۰	مراقب باشید بهای گزافی بابت رشد آتی نپردازید
۲۱۱	از ارزش محاسبه شده بر مبنای P/B به سمت ارزش گذاری بر مبنای P/E
۲۱۲	شکل ساده ای از ارزش گذاری
۲۱۵	نسبت P/E آینده نگر نرمال
۲۱۵	نسبت P/E جاری نرمال
۲۱۶	یک مدل P/E ضعیف
۲۱۷	مدلی برای قراردادن سود به عنوان نقد اتکای ارزش گذاری
۲۱۸	اندازه گیری رشد غیرعادی سود
۲۱۹	یک اثبات آسان و یک مدل ارزش گذاری ساده
۲۲۱	اتکای ارزش گذاری بر سود جاری
۲۲۱	بهره گیری از مدل برای ارزش گذاری سهام
۲۲۴	تبدیل پیش بینی تحلیل گران به ارزش گذاری
۲۲۵	موقر ارزش گذاری خود را بسازید
۲۲۷	ویژگی های مدل رشد غیرعادی سود
۲۲۸	خرید سود
۲۲۸	ارزش گذاری AFG و ارزش گذاری RE
۲۲۸	عدم تأثیرپذیری رشد غیرعادی سود از تقسیم سود، انتشار سهام، و باز خرید سهام
۲۲۸	تغییر روش های حسابداری و ارزش گذاری
۲۳۰	مدل فدرال رزرو
۲۳۲	نسبت PEG
۲۳۳	خلاصه فصل
۲۳۴	ارتباط اینترنتی
۲۳۴	مفاهیم کلیدی
۲۳۴	ابزار تحلیل گران
۲۳۵	موردکای: شرکت کیدسیرلی-کلارک
۲۳۵	پریش های مفهومی
۲۳۶	تمرین های مهارتی
۲۳۷	تمرین های کاربردی
۲۴۰	موردکای کوتاه
۲۴۳	فصل ۷: ارزش گذاری و سرمایه گذاری فعال
۲۴۶	چک لیست تحلیل گر
۲۴۶	سرمایه گذاران فعال چگونه عمل می کنند؟
۲۴۶	تصورات نادرست رایج در ارزش گذاری
۲۴۸	به کارگیری اصول تجزیه و تحلیل بنیادی
۲۴۹	چالش با سفته بازی در قیمت های بازار
۲۵۰	مهندسی معکوس $S\&P500$
۲۵۳	چالش با قیمت یک سهم
۲۵۷	مهندسی معکوس مدل رشد غیرعادی سود (AEG)
۲۵۷	ابزار سرمایه گذاری فعال خود را ایجاد کنید

۲۵۸	ارتباط اینترنتی.....
۲۵۸	خلاصه فصل.....
۲۵۸	مفاهیم کلیدی.....
۲۵۹	ابزار تحلیل گران.....
۲۵۹	موردکاوی: شرکت کیمیرلی- 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 سود اضافی.....
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 کیمیرلی- 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	اقدام 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 ناکار
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	.....	پرسش 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 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	.....	پرسش 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 کیمیرلی- کلارک
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 کسب و کار 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 کسب و کار 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 کسب و کار با روش‌های تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی امکان‌پذیر است. تکنیک‌های تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد که با شناخت کسب و کار، 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 اتکاناپذیر افرادی که به اصطلاح خود را تحلیل‌گر می‌نامیدند، گزارشگری مالی مشکوک برخی شرکت‌ها، سفته‌بازی مدیران برخی شرکت‌ها و داغ کردن سهام توسط آنها، خروج و تبلیغات سفته‌بازانه توسط برخی رسانه‌ها، منجر به این شد که سرمایه‌گذاران تجزیه و تحلیل‌های بنیادی را کنار بگذارند و در اموال هرج و مرج عقالی غرق شوند. سقوط بعدی قیمت سهام که به دلیل بحران مالی رقم زده شد، باعث شد سرمایه‌گذاران در عمل ریسک را نادیده بگیرند و فاجعه‌بار آن را مشاهده کنند. این ریسک چیزی جز ریسک پرداخت گراف^۴ بابت سهم نیست. زمان بازگشت به بنیادها فرارسیده 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 راندن بر دسترس است. چهارچوب مفهومی نحوه استفاده هوشمندانه و اقتصادی از اطلاعات را ارائه می‌دهد و کمک می‌کند این اطلاعات به شکل قابل استفاده درآید.

این کتاب با چهارچوب مفهومی تهیه شده است که نحوه کارکرد کسب و کار، خلق ارزش و گزارش (کتمان) ارزش خلق شده در صورت‌های مالی را ارائه می‌کند. این چهارچوب به خواننده کمک می‌کند دانش خود را از کسب و کار 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 گزارش شده اتکا کنند در حالی که این سودها گاهی با روش‌های حسابداری بحث‌برانگیز محاسبه می‌شود؟ ترانزنامه 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

^۳ fundamental analysis

^۲ 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، استیم، نایکی، مایکروسافت، کوکاکولا، و سایر شرکت‌ها ارائه شده است.

بیشتر داده‌های تجزیه و تحلیل و ارزش‌گذاری را که در کتاب مطرح می‌شود می‌توان در صفحه‌گسترده پیاده کرد. راهنمایی‌هایی در مورد ایجاد و استفاده از برنامه صفحه‌گسترده در وبسایت کتاب ارائه شده است. با همراهی مباحث مطرح شده تا پایان کتاب، می‌توانید تجزیه و تحلیل و ارزش‌گذاری خود را بر صفحه‌گسترده تکمیل کنید و از آن برای سرمایه‌گذاری فعال و تجزیه و تحلیل هر شرکتی استفاده کنید. راهنمایی کاملی در مورد نحوه تهیه داده‌ها، نحوه خودساخته¹ در صفحه‌گسترده در وبسایت کتاب ارائه شده است. فایل‌های تحلیلی مبتنی بر صفحه‌گسترده آماده (که معمولاً با برادیر 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 مشوره می‌دهد؛ آنان توصیه‌های خود را در قالب گزارش‌های تحلیلی سهام ارائه می‌دهند. بعد از مطالعه این کتاب، قادر خواهید بود یک گزارش تحلیلی سهام متقاعدکننده و باکیفیت 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 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 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، ورلدمک، کریسپی 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 تحریف 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 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 آن در نظر گرفته می‌شود، صورت‌های مالی و مفاهیم حسابداری را به صورت نظام‌مند به کار نمی‌گیرد. معمولاً، حسابداری و مالی جدا از هم ارائه می‌شود. 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 ادغام تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی و تجزیه و تحلیل بنیادی، مفاهیم حسابداری را با مفاهیم مالی ترکیب می‌کند. نگاه این کتاب به حسابداری حسابداری برای محاسبه ارزش است، و حسابداری به قصد محاسبه ارزش حسابداری مناسب برای تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری است. ساختار سازماندهی 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 تحریف 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 می‌کنند. 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 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 سرمایه‌گذاری فعال به کار 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 معنایی 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 ۱ فصل 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، برخی مباحث به فصل جدید ۷ انتقال یافته است.
- مباحث مطرح شده در همه فصل‌های کتاب مطابق با استانداردهای 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 فرا قیمت‌گذاری 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 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 فرایق‌گذاری و هم چالش با فروق‌گذاری (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 مراحل 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 در 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 جایگزین 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)** طریقی 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 کنون و کنون به کنون تنظیم کرد.
- **بخش سوم (فصل‌های ۱۴-۱۶)** به مباحث مربوط به پیش‌بینی می‌پردازد. 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 تجزیه و 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 به عنوان مجموعه‌ای جامع کنار هم بگذارد؛ همانند یک تحلیل‌گر حرفه‌ای یا مدیر برنامه‌ریزی کسب‌وکار که می‌خواهد بهترین تکنیک‌ها را در محیط رقابتی به کار 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.