

ارزش

چهار سنگ بنای مالی شرکتی

McKinsey & Company

Tim Koller Richard Dobbs Bill Huyett

مترجم: مهرداد سهرابی

سخنی از مترجم

در سال ۹۹۰ شرکت مکنزی برای اولین بار کتاب "ارزشیابی: اندازه‌گیری و مدیریت ارزش شرکت‌ها" را منتشر کرد. روش‌های مطرح‌شده در این کتاب از اصول دفترچه‌های ارزشیابی موجود در بین کارمندان مکنزی وام گرفته شده بودند. کتاب موفق شد تا در ۱۰ زبان مختلف بیش از ۵۰۰۰۰ نسخه فروش کند. نسخه پنجم این کتاب نیز در سال ۲۰۱۰ منتشر شد. کتاب پیش روی شما به نام "ارزش^۱: چهار سنگ بنای مالی شرکتی" بر اساس چارچوب‌های به‌کاررفته^۲ در کتاب ارزشیابی نوشته شده است. همچنین ایده اولیه هر دو کتاب نیز به کارهای پژوهشی پروفسور برتون میلر و فرانکو مودیلیانی در سال ۱۹۶۱ برمی‌گردد. دیگر محققان کار این دو را بسط داده‌اند.

اگر از فعالین بازار سهام باشید، حتماً تا به حال نام EPS (عایدی هر سهم) به گوشتان خورده است و از میزان تمرکز شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران بر آن آگاه هستید. خبر خوب (یا بد؟) این است که این تمرکز بیش‌ازحد در سرتاسر دنیا وجود دارد و متأسفانه می‌تواند در مقاطع زمانی خاصی باعث زیان در سطح شرکتی یا حتی سطوح بالاتر شود. ممکن است از خود پرسید با توجه به هدف اصلی شرکت یعنی به دست آوردن بازده برای سهامدارانش، تمرکز بر عایدی هر سهم چه طور می‌تواند مضر باشد؟ جواب واضح است. ممکن این است این عایدی‌ها از راه صحیح به دست نیامده باشند و در بلندمدت تیشه به ریشه

^۱ تعریف "ارزش" در فصل ۱ آورده شده است.

^۲ رویکردهای متفاوتی در مورد ارزش‌گذاری سهام وجود دارد. این کتاب بر اساس رویکرد "جریان نقدی تنزیل یافته" تألیف شده است. در مورد جریان نقدی و نحوه تنزیل آن صحبت خواهد شد.

شرکت بزنند. به عبارتی این توجه بیش از حد می‌تواند به عوامل تأثیرگذار در ارزش بلندمدت شرکت یعنی رشد و بازده وجوه سرمایه‌گذاری شده، صدمه وارد نماید.

در طول کتاب علاوه بر نقد و بررسی موضوعات مهمی مثل EPS، رشد و بازده سرمایه، انواع سرمایه‌گذاران، ساختار سرمایه شرکت، ریسک و ... که در ایران هم بسیار محل بحث هستند، به مفاهیمی مانند بازخرید سهام (که در ایران وجود ندارد) نیز اشاره شده است. همچنین برای تفهیم بهتر مطالب مثال‌های عبرت‌انگیزی، خصوصاً از بازار ایالات متحده آورده شده است. برای مثال در فصول ابتدایی بحران مالی ۲۰۰۸ به‌طور کامل بررسی خواهد شد. افرادی که با بازارها، قوانین و اقتصاد دیگر کشورها خصوصاً ایالات متحده آشنایی ندارند باید با دقت بیشتری این مباحث را بخوانند تا مشکلات و راه‌حل‌های ارائه‌شده برایشان ملموس‌تر شود. مطمئناً با فهم کامل این مطالب، جلوتر از دیگر فعالین بازار، می‌توان از معضلاتی که ممکن است در آینده‌ای نه‌چندان دور در بازار خودمان نیز اتفاق بیفتد، آگاه شد.

همچنین اگر از فعالین بازار سهام و دنیای اقتصاد نیستید، قبل از شروع این کتاب باید مفاهیم پایه‌ای را مطالعه کرده باشید. مثلاً باید بتوانید به سؤالاتی از این دست پاسخ دهید: بازار سهام چیست و نحوه معامله در آن به چه صورتی است؟ شرکت سهامی عام چه ویژگی‌هایی دارد؟ صورت‌های مالی چند نوع هستند؟ ساختار سرمایه شرکت شامل چه اجزایی است؟ البته باید به این موضوع نیز اشاره کنم که حتی المقدور سعی کرده‌ام توضیحات کوتاهی را در مورد برخی کلمات و اصطلاحات در پاورقی‌ها ذکر کنم.

در نهایت از همسر عزیزم، مهندس پویا پور رضا و مهندس مهدی ابراهیم‌آبادی بابت همفکری‌هایشان تشکر می‌کنم. از خوانندگان عزیز هم درخواست می‌کنم اگر پیشنهاد یا انتقادی نسب به این کتاب دارید حتماً از طریق ایمیل msohrabi.st@gmail.com با من در تماس باشید.

مهندس مهرداد سهرابی

مهر ۱۳۹۸

فهرست

۱۱ درباره مؤلفان

۱۵ پیشگفتار

بخش اول: چهار سنگ بنا

۲۳ ۱. چرا ارزشیابی می‌کنیم؟

بسیاری از شرکت‌ها به اسم به وجود آوردن ارزش تصمیماتی را می‌گیرند که ارزش را به مخاطره می‌اندازند. مدیران اجرایی می‌توانند با شجاعت و استقلال چهار سنگ بنای امور مالی را به کار ببرند تا تصمیمات قابل اعتمادی که منجر به خلق ارزش ماندگار می‌گردد را اتخاذ نمایند.

۴۳ ۲. هسته ارزش

بازده سرمایه و رشد دو عامل دوقلوی کنترل‌کننده ساخت ارزش هستند. اما این دو به‌ندرت به یک اندازه اهمیت دارند. برخی اوقات افزایش بازده سرمایه اهمیت دارد، درحالی‌که در دیگر موارد شتاب رشد مهم‌تر است.

۶۳ ۳. بقای ارزش

شما می‌توانید هم توهم ارزش و هم ارزش واقعی را بسازید. بعضی اوقات تملک‌ها و نقشه‌های مهندسی شده مالی ارزش می‌سازند و در بسیاری از موارد نیز این کار را انجام نمی‌دهند. اهمیتی ندارد چگونه به مباحث مالی می‌نگرید، فقط با بهتر کردن جریان نقدی می‌توانید ارزش خلق کنید.

۴. تردمیل انتظارات ۸۱

هیچ شرکتی به طور دائم نمی تواند عملکردی بهتر از انتظارات بازار سهام ارائه بدهد. هنگامی که شرکتی بهتر از پیش بینی عمل می کند، انتظارات بالا رفته و شرکت را مجبور می کند عملکرد خود را بهتر کند تا با انتظارات جدید سازگاری داشته باشد. تردمیل توضیح می دهد که چرا قیمت سهام شرکت های با عملکرد خوب، برخی اوقات تکانه خود را از دست می دهند و یا بالعکس.

۵. بهترین مالک ۹۵

هیچ شرکتی دارای ارزش دائمی نیست. یک کسب و کار برای مالکی مقدار مشخصی می ارزد، اما برای مالکان احتمالی دیگر مقدار این ارزش متفاوت خواهد بود. درواقع مقدار این ارزش به توانایی کسی مالکین برای به وجود آوردن جریان نقدی از کسب و کار مربوطه بستگی دارد.

بخش دوم: بازار سهام

۶. بازار سهام شامل چه کسانی است؟ ۱۱۳

روش مرسوم سرمایه گذاران را به دسته هایی اصلی مثل سرمایه گذاران "رشد" و سرمایه گذاران "ارزش" تقسیم بندی می کنند. اما این الگوها دارای ایراد هستند. رویکرد دوراندیشانه تری وجود دارد که در صورت اعمال باعث رجست کردن گروهی از سرمایه گذاران می گردد که واقعاً برای مدیران اجرایی ارزش مداری مهم تر هستند.

۷. بازار سهام و اقتصاد واقعی ۱۲۹

عملکرد بازارهای سهام و اقتصادهای واقعی معمولاً در یک راستا هستند. از ما معمولاً به سختی کاملاً در یک راستا و به ندرت کاملاً غیر هم جهت می گردند. مدیران اجرایی و سرمایه گذارانی که این موضوع را درک می کنند بهتر می توانند تصمیمات ارزش ساز را بگیرند.

۸. حباب‌های بازار سهام ۱۵۳

حباب‌های بازار سهام به‌ندرت اتفاق افتاده و معمولاً محدود به بخش‌های صنعتی و شرکت‌های خاصی می‌شوند. دانستن چرایی و زمان اتفاق افتادن این حباب‌ها می‌تواند به مدیریت کمک کند تا تصمیم‌های استراتژیک (راهبردی) مطمئن‌تر و بر اساس ارزش ذاتی شرکت را اتخاذ نماید.

۹. مدیریت عایدی‌ها ۱۷۷

تلاش برای سوار کردن و یکنواخت نشان دادن میزان عایدی‌ها یک بازی احمقانه است که می‌تواند باعث خسارت شده و در پاره‌ای از اوقات ارزش را نابود کند. ساخت ارزش در بلندمدت در بعضی از مواقع نیازمند اتخاذ تصمیماتی است که عایدی‌ها را در کوتاه‌مدت کاهش می‌دهند.

بخش سوم: مدیریت خلق ارزش

۱۰. بازده سرمایه ۱۹۷

یک شرکت نمی‌تواند در غیاب یک ساختار صنعتی جذاب و مزیت رقابتی شفاف بازده سرمایه بالایی را در طول زمان به دست آورد. با این حال، حالب است که تعداد کمی از مدیران اجرایی می‌توانند مزیت‌های رقابتی که کنترل‌کننده بازده سرمایه شرکتشان است را مشخص کنند.

۱۱. رشد ۲۲۷

بدون رشد ساخت ارزش سخت است، اما رشد ضرورتاً به‌تنهایی نمی‌تواند ارزش خلق کند. این مهم به نوع رشدی که شرکت به آن دست پیدا می‌کند و بازده حاصل از آن رشد بستگی خواهد داشت.

۱۲. سید کسب‌وکار ۲۴۳

فرجام یک شرکت به‌طور قابل‌توجهی با فرجام نوع کسب‌وکاری که تملک آن را در دست دارد، شباهت دارد. همین‌طور سبدهای مدیریت‌شده به‌صورت فعال عملکرد بهتری

را نسبت به سبدهای مدیریت شده به صورت غیرفعال از خود نشان داده‌اند. در برخی از مواقع شرکت‌ها می‌توانند حتی با فروختن کسب‌وکارهای با عملکرد خوب خودشان ارزش خلق کنند.

۱۳. ادغام و تملک ۲۶۷

اگر تملک‌ها ارزش سازی می‌کنند، اما معمولاً سهامداران شرکت خریدار تنها قسمت کوچکی از آن ارزش را دریافت می‌کنند، درواقع قسمت اصلی ارزش به سهامداران شرکت هدف (مورد خریداری) خواهد رسید. البته الگوهایی نیز وجود دارند که خریداران در صورت انجام ادغام می‌توانند ارزش خلق کنند.

۱۴. ریسک ۲۸۹

هیچ چیزی در کسب‌وکار به اندازه مدیریت ریسک شفاف و درعین حال پیچیده نیست. شفاف به این دلیل که ریسک به مقدار زیادی برای هیئت‌مدیره، سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیران شرکت اهمیت دارد. پیچیده به این دلیل که هر کدام از این گروه‌ها دارای نگرش مختلفی راجع به آن می‌باشند.

۱۵. ساختار سرمایه ۳۰۹

درک درست ساختار سرمایه دارای اهمیت است اما ضرورتاً ارزش خلق نمی‌کند، درحالی‌که عدم درک صحیح ساختار سرمایه می‌تواند مقدار قابل توجهی ارزش را از بین ببرد. هنگام مواجهه با ساختارهای مالی شرکت‌ها بهتر است آنان را تا جای ممکن ساده نگه داشت.

۱۶. ارتباطات با سرمایه‌گذاران ۳۲۹

ارتباطات صحیح با سرمایه‌گذاران می‌تواند این اطمینان را ایجاد کند که قیمت سهام شرکت و ارزش ذاتی آن ناسازگار نخواهند شد. لازم به ذکر است که این ارتباط یک‌طرفه نیست. مدیران اجرایی باید به همان مقداری که به سرمایه‌گذاران از وضعیت شرکت می‌گویند، به‌طور متعادل به نظرات سرمایه‌گذاران مناسب نیز گوش دهند.

۱۷. مدیریت برای ارزش ۳۵۱
برقراری تعادل صحیح بین نتایج امور مالی در کوتاه‌مدت و خلق ارزش در بلندمدت،
به‌خصوص در شرکت‌های بزرگ و پیچیده آسان نیست. راز دستیابی به این امر دور
ریختن عوامل اضافه به‌وسیله شفاف‌سازی و ریزتر نمودن فرآیند مدیریتی است.

پیوست A محاسبات ارزشیابی ۳۷۱
پیوست B استاده از ضرایب عایدی‌ها ۳۷۷

درباره مؤلفان

مکنزی اند کمپانی^۱ یک شرکت مشاور مدیریتی است که به سازمان‌های بخش خدمات اجتماعی، عمومی و خصوصی پیشرو جهت ایجاد بهبودهای عملکرد اساسی، ماندگار و متفاوت کمک می‌کند. در طول هفت دهه گذشته هدف اصلی شرکت ثابت باقی مانده است: خدمت به عنوان مورد اعتماد این مشاوره خارجی سازمان‌ها در مورد موضوعات اساسی که مدیریت ارشد با آن‌ها مواجه است. این شرکت مشاوران حرفه‌ای در بیش از ۹۰ اداره و در ۵۰ کشور دنیا در اختیار دارد. مشاوره‌های مکنزی شامل مسائل استراتژیک، عملیاتی، سازمانی، مالی و تکنولوژیکی هستند. مکنزی تجارب بسیاری را در تمامی بخش‌های اصلی صنعتی و همچنین نواحی عملکردی مهم در اختیار دارد.

روش مالی شرکتی مکنزی در کنار روش‌های ریسک و استراتژی شرکتیش، به‌طور بی‌نظیری بینش‌های^۲ صنعتی، حضور جهانی، اطلاعات و داده‌های مالی را باهم ترکیب کرده است. این روش‌ها به موکلان برای تنظیم سمت و سوی سبد سهام^۳ شرکتی، مدیریت ریسک در سرمایه‌گذاری‌ها و ایجاد توانایی برای مدیریت ارزش مؤثر کمک می‌کنند.

^۱ McKinsey & Company

^۲ insight

^۳ portfolio

تیم کلر^۱ یکی از همکاران ما در شعبه نیویورک مکنزی است. او رئیس مرکز عملکرد شرکتی مکنزی^۲ و عضوی از گروه رهبری روش مالی شرکتی می‌باشد. در طول ۲۵ سال مشاوره در نیویورک و آمستردام، تیم کلر به مشتریان زیادی از اقصای نقاط دنیا در مورد استراتژی شرکتی و بازارهای سرمایه، ادغام و تملک^۳ و مدیریت ارزش محور مشاوره داده است. او یکی از نویسندگان کتاب ارزشیابی: اندازه‌گیری و مدیریت ارزش شرکت‌ها^۴ است که هم‌اکنون ویرایش پنجم آن نیز منتشر شده است و در سرتاسر دنیا به وسیله بانک‌ها، شرکت‌ها و دانشکده‌های کسب‌وکار^۵ پیشرو به عنوان منبع اصلی در رابطه با موضوع ارزشیابی مورد استفاده قرار می‌گیرد. تیم، فعالیت‌های تحقیقاتی شرکت را در زمینه ارزشیابی و بازارهای سرمایه رهبری می‌کند. او که مدرک MBA خود را از دانشگاه شیکاگو دریافت کرده است، قبل از پیوستن به مکنزی با استرن استوارت اند کمپانی^۶ و همچنین شرکت موبایل^۷ همکاری می‌کرد.

ریچارد دابز^۸ یکی از همکاران ما در شعبه سئول مکنزی است. وی همچنین مدیریت موسسه جهانی مکنزی را بر عهده دارد که از وی تحقیقات اقتصادی و کسب‌وکار شرکت است. قبل از این، ریچارد بر بخش تحقیق و توسعه^۹ روش مالی شرکتی مکنزی نظارت می‌کرد. از زمان پیوستن به مکنزی لندن در سال ۱۹۸۸، ریچارد به موکلانی از سطح جهان در رابطه با استراتژی شرکتی و بازارهای سرمایه، ادغام و تملک و مدیریت ارزش محور

^۱ Tim Koller

^۲ Corporate Performance Center

^۳ Mergers and acquisitions

^۴ Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies

^۵ Business

^۶ Stern Stewart & Company

^۷ Mobil Corporation

^۸ Richard Dobbs

^۹ R&D

مشاوره داده است. او از دانشگاه آکسفورد فارغ‌التحصیل شده است و استاد تحقیقاتی در دانشکده کسب‌وکار سید^۱ در آکسفورد بوده است. وی به‌عنوان یک محقق فولبرایت^۲ (نوعی کمک مالی برای محققان مستعد) مدرک MBA خود را از دانشکده کسب‌وکار دانشگاه استنفورد دریافت کرده است.

بیل هیوت^۳ یکی از همکاران ما در شعبه بوستون و یکی از رهبران استراتژی، روش‌های مالی شرکتی و روش‌های صنعت خدمات درمانی در شرکت است. در طول ۲۳ سال فعالیت در زمینه مشاوره در بوستون، زوریخ و واشنگتن دی سی، بیل به موکلان خود در زمینه توسعه و اجرای سازی محصولات، رشد، ابتکارات، استراتژی شرکتی، ادغام و تملک و رهبری شرکتی مشاوره داده است. قبل از پیوستن به مکنزی، او تعداد زیادی از مقام‌های مختلف مدیریت را در صنعت الکترونیک تجربه کرده بود. وی مدرک خود در مهندسی برق، علوم کامپیوتر و همپین MBA را از دانشگاه ویرجینیا اخذ کرده است.

^۱ Said Business School

^۲ Fulbright Scholar

^۳ Bill Huyett

پیش‌گفتار

بیشتر مدیران اجرایی دریافته‌اند که چگونه برای سهامداران شرکتشان ارزش خلق کنند. مدیران از طریق تجربه، مشاهده و بینش برای خود اصول و قواعد شخصی را ساخته‌اند که با مقداری شانس معمولاً آن‌ها را به سمت جهت درست هدایت می‌کنند. اما بیایید با یک اصل مهم روبه‌رو شویم: این اصول و قواعد همواره پیروز نمی‌شوند. به‌طور قطع وقایع منجر به بحران مالی سال ۲۰۰۸ مثالی است از اینکه چگونه حتی در حرفه‌ای‌ترین سازمان‌ها، خیالات، علایق و تصورات غلط مالی به آسانی بر اصول غلبه پیدا کردند.

مدیران اجرایی کار راحتی ندارند. هنگامی که در دوران سازگاری نسبی بین قیمت سهام شرکت و ارزش اقتصادی پایه‌ای^۱، سهامداران انتظارات پرچی از بازده بالا را در افکار خود می‌پرورانند، حفظ آرامش سخت است. سخت‌تر از آن، پس‌بینی به اصول بنیادی^۲ است در زمانی که سود رقبا به شکل غیرمعقولی در حال افزایش باشد^۳ یا هنگامی که قیمت سهام بدون توجه به اصول بنیادی به ارقام بی‌سابقه و سطوح ناپایداری برسد.^۴

^۱ underlying economic value

^۲ fundamentals

^۳ مثلاً در سال ۲۰۰۸

^۴ مثلاً در زمان حباب اینترنت

در طول این دوره‌های خاص تئوری‌های فریبنده اقتصادی ظهور می‌کنند. حتی باینکه این تئوری‌ها به‌طور واضحی با اصول مالی که برای بیش از ۱۰۰ سال صحیح قلمداد شده‌اند در تناقض هستند، توجه خبرنگاران، معامله‌گران، هیئت‌های مدیره، سرمایه‌گذاران و مدیران اجرایی را به خود جلب می‌کنند.

این برهه‌های زمانی پر از خیالات واهی، تنها اصول تغییرناپذیر ساخت ارزش را مستحکم‌تر کرده‌اند. این چهار اصل که ما آن‌ها را "سنگ‌های بنای مالی شرکتی"^۱ می‌نامیم، با این اصل بازگرفته‌شده شروع می‌شوند: "شرکت‌ها وجود دارند تا نیازهای مشتریان را برطرف نمایند. این فرآیند باید به صورتی انجام شود که بازده قابل‌اعتمادی برای سرمایه‌گذاران به وجود آید." مدیران اجرایی می‌توانند تصمیمات خود در رابطه با استراتژی، ادغام و تملک، بودجه، سیاست‌های مالی، تکنولوژیکی و اندازه‌گیری‌های عملکرد را حتی با در نظر گرفتن احتمال تغییر در بازارها، اقتصادها و صنایع پیرامونشان، بر شالوده‌ای ساخته‌شده از سنگ‌های بنای مالی شرکتی استوار نمایند.

برای مدیران اجرایی که دارای مسئولیت‌های شرکتی، کسب‌وکاری و وظیفه‌ای هستند، توجه نکردن به سنگ‌های بنا می‌تواند منجر به تصمیماتی شود که از ارزش کاسته و حتی در برخی اوقات به فاجعه کامل شرکتی ختم گردد. بگذارید دو مثال را باهم بررسی کنیم.

۱. اهرم مالی^۲: هنگامی که بازار در سال‌های ۲۰۰۷ و ۲۰۰۸ خراب‌تر می‌شد، بسیاری از

مدیران اجرایی مطلع با خود فکر کردند اهرم مالی می‌تواند برای خلق ارزش (در تناقض با ایده دیگر یعنی فقط باز توزیع ارزش)^۳ مورد استفاده قرار گیرد. این تصور غلط با سنگ‌های

^۱ the cornerstones of corporate finance

^۲ Leverage:

اهرم مالی عبارت است از استفاده از انواع ابزارهای مالی برای افزایش نرخ بازده بالقوه سرمایه‌گذاری، مثل انواع قرض.

^۳ redistribute:

بنا در تضاد است. اهرم یک راه سریع برای ساخت سودهای حسابداری^۱ است اما ارزش واقعی را به شرکت یا اقتصاد اضافه نمی‌کند، به این دلیل که این روش فقط نوع مطالبات^۲ را بر جریان نقدی^۳ تغییر داده و ریسک را افزایش می‌دهد.

۲. نوسان^۴: برخی می‌گویند هنگامی که شرکت‌ها رشد عایدی^۵ پایدار و قابل پیش‌بینی داشته باشند، مورد ارزش‌یابی بهتری قرار می‌گیرند، اما این فرض از سنگ‌های بنا قابل استنتاج نیست. حقیقت این است که سرمایه‌گذاران حرفه‌ای‌تر که باید بیشترین اهمیت را برای مدیران اجرایی داشته باشند، نوسان را در عایدی‌ها انتظار دارند. البته فقط اگر این نوسانات به عنوان نشانه‌ای از تغییرات پویایی^۶ اقتصاد بوده و در کنترل شرکت نباشند. باوری وجود دارد که بهره بردن از روش مبتنی بر EPS (عایدی به ازای هر سهم)^۷ و صرف زمان زیادی توسط مدیران اجرایی برای مدیریت همین روش، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران

← مثلاً اگر شرکتی دست به استقراض زده و با این سرمایه، بازخرید سهام را انجام دهد صرفاً مالکیت مطالبات از شرکت را تغییر می‌دهد و تغییری در ارزش به وجود نمی‌آید. در واقع در این مثال وزن قرض دهندگان سنگین‌تر شده (میزان قرض شرکت بالاتر رفته) و حقوق صاحبان سهام کمتر می‌شود.

^۱ accounting profits

^۲ claims

^۳ cash flow

جریان نقدی در علم اقتصاد به مقدار خالص ورود و خروج وجه نقد (یا موارد مشابه) در یک سب‌وکار، پروژه صنعتی یا اقتصادی گفته می‌شود. جریان نقدی مثبت به معنای ورودی وجه نقد بیشتر است. جریان نقدی برای انجام فعالیت‌های شرکت (مثلاً پرداخت قرض‌ها) مورد نیاز است، در واقع برای حفظ توانایی سودسازی شرکت باید توجه خاصی به جریان نقدی داشته باشیم.

^۴ volatility

^۵ earnings growth:

منظور از عایدی، سودهای خالص بعد از مالیات در دوره زمانی مشخصی (مثل سه ماه یا سال مالی) است.

^۶ dynamics

^۷ earnings per share

ارزشیابی بالاتری را از شرکت داشته باشند. البته باید گفت شواهد تجربی به وضوح چیز دیگری را نشان می‌دهند.

در صورت تجميع تصورات غلط گفته شده با تناقضات واضح عملکرد واقعی مالی و علم اقتصاد، اوضاع بدتر نیز می‌شود. این تناقضات می‌تواند در قضاوت‌های مدیریتی سطح بالا در مورد استراتژی‌های کسب و کار و موقعیت‌های سرمایه‌گذاری تأثیرگذار باشند. برای مثال اقتصاد پایه مطرح می‌کند که بازده‌های بالاتر از هزینه سرمایه در نهایت توسط رقابت از بین خواهند رفت. اما اطلاعات تجربی نشان می‌دهند که برخی شرکت‌ها به واسطه مدل‌های کسب و کارشان، همواره بازده‌های ممتازی به دست می‌آورند. بازده‌های مذکور، این شرکت‌ها را در مقایسه با رقبا و تازه‌واردان واکسینه می‌نمایند.

ما در تجربیات عملی خود توانایی‌های متفاوت مالی را میان مدیران عمومی و رهبران وظیفه‌ای^۱ مشاهده کرده‌ایم. اغلب اوقات این رهبران، دانش مالی خود را بدون داشتن اساسی بر روی سنگ‌های بنای معرفت‌یافته فرا گرفته بودند. دانش آن‌ها معمولاً به تفکر بیش از حد ساده‌انگارانه‌ای محدود می‌شد: "ما باید عایدی‌ها را سریع‌تر از درآمدها رشد دهیم." همچنین افرادی که بدون هیچ اساسی دانشی را کسب کرده بودند، بر روی عایدی به ازای هر سهم (EPS) حتی به قیمت صدمه زدن به تولید بارش سرمایه، تأکید بیش از اندازه‌ای می‌کردند.

تصورات غلط، تناقضات بین مالی و علم اقتصاد و توسعه نابرابر توانایی‌های مالی در کنار هم، دلیل وجود تصمیماتی به شمار می‌آیند که از اصول دانش مالی منحرف شده‌اند. البته موارد دیگری نیز تصمیم‌گیری‌های مهم شرکتی را به خطر می‌اندازد. مثلاً باید بدانیم که صدای رسانه‌ها اغلب باعث روشنگری نمی‌شود و یا این‌که نظرات بیان‌شده توسط سرمایه‌گذاران (در رابطه با آنچه ارزش را می‌سازد و آنچه نمی‌سازد) بسیار متفاوت بوده و

^۱ functional leaders:

مدیران وظیفه‌ای: مدیرانی با مهارت‌های مشخص که بر زمینه خاصی نظارت دارند.
مدیران عمومی: مدیرانی که بر تمامی جنبه‌های یک واحد یا سازمان نظارت می‌کنند.

مدیران را گیج می‌نماید. معامله گران بازار سهام نیز به وسیله‌ی بالا یا پایین بردن غیرطبیعی قیمت سهام هر شرکت (و یا حتی کل آن صنعت) باعث تلاطم و هرج و مرج بیشتری می‌شوند.

دخیل کردن چهار سنگ بنای مالی، درک اینکه آن‌ها چگونه به اقتصاد واقعی و بازار سهام (یا حتی انتظارات مالکین خصوصی) مرتبط می‌شوند و داشتن شجاعت برای به کار بردن آن‌ها در بنگاه‌های اقتصادی^۱، تأثیرات مثبت قابل توجه و تأثیرات منفی کمی داشته است. حداقل این سنگ بنا می‌توانند مدیران اجرایی را از به کار بردن تصمیمات استراتژیک مالی و کسب و کاری که خلق ارزش را تضعیف می‌کنند، منع نمایند. در بهترین حالت، سنگ‌های بنا می‌توانند یک ارتباط سازنده و ارزش محور را در میان مدیران اجرایی، هیئت‌مدیره، سرمایه‌گذاران، بانکدارها و اصحاب رسانه ایجاد کنند. این مهم منتج به تصمیمات شجاعانه (و حتی غیر محبوب) می‌شود که ارزش شرکتی پایدار را خلق می‌کنند. در نهایت برای رسیدن به مقصود ذکرشده به شما کتاب ارزشیابی: ۴ سنگ بنای مالی شرکتی را پیشنهاد می‌نمایم.

امید ما این است که این کتاب بتواند به عنوان یک کاتالیزور و راهنمای منسجم برای بهبود در چگونگی اتخاذ تصمیمات، طراحی استراتژی‌ها و ساختن رهبران نسل آینده مورد استفاده قرار گیرد. ما امید داریم که تأثیر جامع ناشی از به کارگیری این اصول توسط شرکت‌های بیشتر، اقتصادی باثبات‌تر و سازنده‌تر را شکل بدهد.