

## یادداشت آغازین

دانش مالی یک حوزه نوپا در دنیای پیشرفته و یک حوزه نوظهور در ایران است. از همان ابتدا که برنامه‌های این رشته در آموزش عالی کشور تدوین می‌شد کم و کاستیهای آن نیز آشکار بود. روشن بود که دو کاستی عمده شامل منابع علمی و اساتید توانمند بر این درخت نوپا فشار خواهند آورد، از آن زمان تاکنون به لطف و عنایت خداوند، کتابهای بسیاری نگاشته و ترجمه شده است و بخشی از این کاستیها جبران شده است، همچنین نیروهای کارآمدی گام به عرصه علوم مالی گذاشته‌اند، اما همچنان، کشورمان نیازمند حضور منابع و نیروهای بیشتر در این حوزه است.

متأسفانه کمبود دیگری که در این عرصه مشاهده می‌شود، فقدان نمونه‌ها و موردهای عملی رخ داده در حوزه مالی کشورمان است. هنوز بستر و زمینه لازم برای ارائه موردهای (Case) بومی در علوم مالی فراهم نشده است، امیدوارم این بخش نیز با حضور فعال دانش‌آموختگان مالی در عرصه‌های عمل، با تدوین موردهای بومی، غنی شود. چنین رخدادی پیامدهای بسیار ارزشمندی به همراه خواهد داشت. نخست بسترهای کاربردی علوم مالی را در کشور هویدا خواهد کرد و بیانگر کاربردی بودن آن خواهد بود. دوم اینکه مسائل و مشکلاتی را از مصادیق موجود در کشور حل خواهد کرد.

با این حال در شرایط موجود یکی از بهترین راههای فائق آمدن بر کمبود منابع، ترجمه متون مربوط به این دانش است. متن حاضر که به دست دانش‌آموختگان رشته مالی ترجمه شده است و انتشارات سمت نیز نشر آن را برعهده دارد در زمینه مورد کاوی در مدیریت مالی است و می‌تواند راهنمای عملی

خوبی برای کاربران علوم مالی در صحنه عمل باشد. امیدوارم سایر دانش آموختگان این رشته نیز همچون آقایان کاوند و خوانساری با تألیفات خود بر غنای این رشته در ایران بیفزایند.

رضا راعی  
مهرماه ۱۳۸۸

## سخن مترجمان

تقدیم به:

پیشگاه مقدس حضرت ولی عصر (عج الله تعالی فرجه)، بزرگ مصلح قرن، خمینی کبیر (قدس سره)، شهدای گرانقدر انقلاب اسلامی و هشت سال دفاع مقدس، و دو موهبت الهی، پدر و مادر، که شمع جانیشان فروزان بخش راه زندگیمان است.

در دنیای امروز، بنگاهها و نهادهای مالی از جمله مهم ترین ارکان اقتصادند و نقش به سزایی در توسعه و رشد اقتصادی ایفا می کنند. مباحث مربوط به امور مالی شرکتها و بنگاههای اقتصادی بخش بزرگی از پیشینه دانش مالی را به خود اختصاص داده است. مباحثی چون پیش بینی و تجزیه و تحلیل صورتهای مالی، برآورد هزینه سرمایه، بودجه بندی سرمایه ای، ارزش گذاری اوراق بهادار، مدیریت داراییها و بدهیها، و تعیین ساختار سرمایه مناسب، بخش مهمی از تصمیمهای مدیران به ویژه مدیران مالی شرکتها را تشکیل می دهد. شناخت و درک صحیح این زمینهها و اجرای مناسب آنها در عمل، به ایجاد ارزش در شرکت و در نهایت شکوفایی و پیشرفت اقتصادی در سطح کلان منجر می شود.

شاید یکی از مشکلات و دغدغه های اصلی دانشجویان رشته های مالی و اقتصاد، ملموس نبودن موضوعهای مطرح شده در دوره های درسی و مباحث کلاسی است به گونه ای که هنگام ورود به بازار کار و زمینه فعالیت حرفه ای، با گستره وسیعی از مباحث عملی روبه رو می شوند و نمی توانند به خوبی از دانش و تخصص

خود برای حل مشکلات و برخورد با مسائل واقعی استفاده کنند. از این رو، بایستگی درک و آشنایی با جنبه‌های عملی و کاربردی مباحث نظری، پیش از ورود به بازار کار احساس می‌شود. مطالعه و بررسی مورد کاویها و نمونه‌های عملی موضوعهای مالی کمک بسیاری در این راستا می‌کند.

کتاب حاضر در قالب شش فصل دربرگیرنده بیست مورد کاوی درباره موضوعهای مهم مالی است که کاربرد مفاهیم مالی را در قالب نمونه‌های واقعی مطرح می‌کند. مورد کاویها از ویراست چهارم کتاب در سال ۲۰۰۳ انتخاب شده است. از آنجا که ترجمه همه کتاب موجب افزایش حجم آن می‌شد و از سوی دیگر برخی موضوعات در کشور ما کاربرد زیادی ندارد، بهتر دیدیم تا مورد کاویهای مهم‌تر و کاربردی‌تر را برگزینیم. باتوجه به طولانی شدن فرایند چاپ و نشر کتاب، داده‌های مورد کاویها مطابق با ویراست پنجم کتاب در سال ۲۰۰۷ به روز شده است. از این‌رو ممکن است ترتیب چینش مورد کاویها و نیز داده‌های برخی از آنها، مطابق با متن اصلی (ویراست چهارم) نباشد. همچنین در آغاز هر فصل به فراخور درباره شرکتها یا افراد مرتبط با مورد کاویها توضیحاتی افزوده‌ایم که در متن اصلی کتاب موجود نیست. شایان ذکر است که نسخه اصلی این کتاب لوح نوری ندارد، لیک این کتاب الگوهای Excel دارد که در آنها اطلاعات خوبی در زمینه شیوه محاسبه اعداد موجود در پیوستهای مورد کاویها وجود دارد. تلاش خواهیم کرد تا چنانچه ممکن شود، این الگوها را همراه با کتاب در اختیار خوانندگان محترم بگذاریم اما چنانچه این امر ممکن نشد، خوانندگان محترم می‌توانند با مراجعه به نشانی اینترنتی <http://faculty.darden.edu/brunerb/> و یا فرستادن رایانامه به نشانیهای [r.khansari@gmail.com](mailto:r.khansari@gmail.com) و یا [mojtaba.isu@gmail.com](mailto:mojtaba.isu@gmail.com) این الگوها را دریافت کنند. کتاب حاضر می‌تواند برای مدیران و کارشناسان مالی شرکتها، دانشجویان رشته‌های مالی و اقتصاد و سایر فعالان حوزه مالی مفید باشد. همچنین تلاش کرده‌ایم همراه با حفظ امانت در ترجمه، مفاهیم را به درستی به مخاطبان ارجمند منتقل کنیم. به هر روی برگردان اثر را بدون کاستی نمی‌دانیم و مشتاقانه رهنمودها و پیشنهادهای خوانندگان ارجمند را پذیراییم.

بر خود بایسته می‌دانیم که از حمایتها و تشویقهای دانشمند فرزانه و استاد گرانقدر جناب آقای دکتر علی رضائیان، آقای دکتر غلامرضا گودرزی و آقای دکتر حجت‌الله صادقی صمیمانه سپاس‌گزاری کنیم. افزون بر آن، بر خود فرض می‌دانیم تا از زحمات و تلاشهای مجذانه استاد ارجمند جناب آقای دکتر محمد طالبی، مدیرعامل محترم بانک کشاورزی و استادیار گروه مدیریت مالی دانشکده معارف اسلامی و مدیریت دانشگاه امام صادق (علیه‌السلام) که در علم‌آموزی مترجمان نقش مهمی دارند، صمیمانه تشکر نماییم. همچنین از زحمات بی‌شائبه همکاران محترم مرکز تحقیقات میان‌رشته‌ای علوم انسانی و اسلامی دانشگاه امام صادق (علیه‌السلام)، جناب آقایان دکتر رضا اکبری، دکتر مصطفی سمیعی‌نسب و دیگر عزیزان پرتلاش این مرکز کمال تشکر را داریم. همچنین از محبت دوستان بزرگوار آقایان دکتر علی ردادی و میثم عمرانی سپاسگزاریم که زحمت ویرایش و بازخوانی بخشهایی از کتاب را پذیرفتند.

در پایان افزون بر تشکر از کارکنان و عزیزان محترم سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت) به ویژه سرکار خانم مرصده امیری ویراستار زحمتکش و پرتلاش کتاب، آقای یدالله کائید، کارشناس محترم واحد مشارکت سمت و سرکار خانم رضوان صادقیان، کارشناس محترم گروه مدیریت سمت که همکاری صمیمانه‌ای با مترجمان داشتند، ارجمندی و سربلندی ایران اسلامی و درخشش دانشمندان و پژوهشگران آن بر بلندترین قله‌های علمی دنیا را از خدای باری تعالی خواستاریم.

اسفند ماه ۱۳۸۸

مجتبی کاوند و رسول خوانساری

## درباره نویسنده



رابرت اف. برانر<sup>۱</sup>، رئیس دانشکده تحصیلات تکمیلی مدیریت بازرگانی داردن<sup>۲</sup>، استاد برجسته مدیریت بازرگانی و صاحب کرسی چارلز سی. ابوت در دانشکده مدیریت بازرگانی دانشگاه ویرجینیا است. برانر در حوزه‌های گوناگونی چون مالی شرکتی، ادغام و تملیک، سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی اقتصادهای توسعه‌یافته،

نوآوری<sup>۳</sup> و انتقال فناوری<sup>۴</sup> تدریس کرده است و نگارشهایی دارد. او افزون بر نگارش کتاب *موردکاوی در مدیریت مالی*، کتابهای دیگری را چون *تعاملات مالی*<sup>۵</sup> (در زمینه یک نرم‌افزار چند رسانه‌ای مالی)، *مدیریت بازرگانی در سفر*<sup>۶</sup> و *ادغام و تملیک عملیاتی* نیز نوشته است. برانر به سبب تدریس و نگارش *موردکاوی در امریکا* و اروپا معروف شده است. هفته نامه تجارت<sup>۷</sup> او را یکی از استادان دوره‌های مدیریت بازرگانی معرفی کرده است. رابرت اف. برانر بیش از چهارصد *موردکاوی* و یادداشت شخصی نوشته و یا در نگارش آنها همکاری داشته است. پژوهشهای وی در زمینه مدیریت مالی در نشریه‌هایی مانند *مدیریت مالی*<sup>۸</sup>، *حسابداری و اقتصاد*<sup>۹</sup>،

- 
1. Robert F. Bruner
  2. Dean of the Darden Graduate School of Business Administration
  3. innovation
  4. technology transfer
  5. Finance interactive (Irwin/McGraw-Hill 1997)
  6. The portable MBA (Wiley, 2003)
  7. *Business Week* magazine
  8. *Financial Management*
  9. *Journal of Accounting and Economics*

مدیریت مالی کاربردی شرکت<sup>۱</sup>، اقتصاد مالی<sup>۲</sup>، تحلیل کمی و مالی<sup>۳</sup>، و پول، اعتبار و بانکداری<sup>۴</sup> منتشر شده است. شرکتهای صنعتی، نهادهای مالی و نهادهای دولتی از وی برای مشاوره و آموزش بهره می‌برند. برانر از سال ۱۹۸۲ در دانشکده داردن با سمت استاد و در دانشکده‌های دیگر مانند کلمبیا<sup>۵</sup>، اینسید<sup>۶</sup> و آی سی<sup>۷</sup> نیز با سمت استاد مهمان تدریس کرده است. همچنین او در گذشته سمت مدیر اعتبارات و تحلیلگر سرمایه‌گذاری شرکت شیکاگو فرست<sup>۸</sup> را بر عهده داشته است. رابرت اف. برانر مدرک کاردانی<sup>۹</sup> را از دانشگاه ییل<sup>۱۰</sup> و مدرک کارشناسی ارشد و دکتری مدیریت بازرگانی<sup>۱۱</sup> را از دانشگاه هاروارد گرفته است. رونوشت نگارشها و مقاله‌های او روی سایتش به نشانی <http://faculty.darden.edu/brunerb/> در دسترس است. همچنین می‌توان با او از راه رایانامه (پست الکترونیکی) به نشانی [brunerr@virginia.edu](mailto:brunerr@virginia.edu) در ارتباط بود.

- 
1. *Journal of Applied Corporate Finance*
  2. *Journal of Financial Economics*
  3. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*
  4. *Journal of Money, Credit, and Banking*
  5. Colombia
  6. INSEAD
  7. IESE
  8. First Chicago Corporation
  9. B.A degree
  10. Yale University
  11. The M.B.A and D.B.A degrees

## پیشگفتار چاپ پنجم

آر. گلین هابارد<sup>۱</sup>

استاد مدیریت مالی و اقتصاد،

دانشکده بازرگانی کلمبیا

در کسب و کار، آینده هدفی است که همیشه در حال دگرگونی است. بنابراین بهترین روش در نظر گرفتن این امر است. روشها، فرایندها و الگوهای کسب و کاری که بینش رایج<sup>۲</sup> بودند چندی است که دیگر بهترین روش نیستند. نخست اینکه برخی از آنها برای شروع ایده مناسبی نبوده، دوم آنکه روشها، فرایندها و الگوهای تجاری دیگری جایگزین شده‌اند. این جایگزینی توسط آنچه جوزف اسچامپتر<sup>۳</sup> آن را «تندبادی دائم با تخریبی فعال»<sup>۴</sup> نامید، انجام می‌گیرد. این تندباد دائم، راههای قدیمی کسب و کار را به چالش می‌کشد و از میان می‌برد. حوزه مدیریت مالی شاهد برخی از مهم‌ترین دگرگونیهای شکفت‌انگیز بوده است که از آن میان می‌توان به موارد زیر اشاره نمود: پیدایش الگوهای قیمت‌گذاری اختیار<sup>۵</sup> و قیمت‌گذاری دارایی؛ افزایش بازارهای جدید برای اوراق بهادار با بازدهی بالا، مشتقات، اوراق قرضه و سهام؛ رشد شکفت‌انگیز در میان نهادهای مالی و ایجاد انواع نهادهای کاملاً جدید همانند صندوق تأمین سرمایه‌گذاری<sup>۶</sup>؛ و گسترش بازارهای جهانی.

- 
1. R. Glenn Hubbard
  2. conventional wisdom
  3. Joseph Schumpeter
  4. the perennial gale of creative destruction
  5. option-pricing models
  6. hedge funds



در چنین محیطی، متخصصان درباره جهان در حال دگرگونی منتقدانه فکر می‌کنند، به دلایل و شواهد جدید توجه می‌کنند، و خود را با روشهای منطقی تطبیق می‌دهند. دانشکده‌های بازرگانی در این فرایند دگرگونی نقش مهمی ایفا می‌کنند: نظریه، رویکردهای نوین را پیشنهاد می‌دهد، پژوهش تجربی، این رویکردها را آزمون می‌کند، و کلاس درس انتقال دانش را گسترش می‌دهد. به منظور انتقال بهترین رویه برای تحقق روشهای جدید، ایجاد محتوای درسی جدید ضروری به نظر می‌رسد. در چهل سال گذشته، مورد کاویهای آموزشی در مدیریت مالی به طور محسوس رشد کرده است. این دگرگونی از یکسو دگرگونیهای بنیادینی را در بازارها بازتاب داد و در جهان تجارت سازمان مشاهده شد و از سوی دیگر این دگرگونیهای بنیادین در نظریه مالی و پژوهشهای تجربی پیشرفتهای بسیار مهمی را پدید آورد.

خرسندم تا به خوانندگان، کتاب مورد کاوی در مدیریت مالی اثر رابرت برانر را معرفی نمایم. برانر به پژوهشگران کاربردگرا در قالب نمونه می‌فهماند که در زمینه مباحث پایه‌ای اقتصاد مالی و شیوه‌های گوناگون اجرای آن شناخت دارد. او پدیده‌های تجاری را به مفاهیمی تبدیل کرده است که در مدیریت مالی، هم مبتدیان و هم متخصصان خبره به راحتی آن مفاهیم را درک می‌کنند.

باب برانر به طور جدی برای رشد و دگرگونی مورد کاویهای مدیریت مالی همکاری کرده است. نخست آنکه، مورد کاویهای او تصمیمهای مدیریتی را به بازارهای سرمایه و انتظارات سرمایه‌گذاران مرتبط می‌کند. کم و بیش در درون همه مورد کاویهای برانر، یک ارزش‌گذاری هست که لازم است دانشجویان برای راهنمایی گرفتن به منظور پاسخگویی به مسئله مورد کاوی، به بازارهای مالی توجه کنند. دوم آنکه، در مورد کاویها طیف گسترده‌ای از مسائل روز آورده شده که برای متخصصان و مبتدیان جذاب است. از آن میان می‌توان به مورد کاویهایی در زمینه اختیارات مالی و واقعی<sup>۱</sup>، تعارضات نمایندگی<sup>۲</sup>، نوآوری مالی، سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی اقتصادهای پیشرفته و کنترل شرکتی اشاره کرد. هم‌زمان با گسترش

---

1. real and financial options

2. agencyts

مورد کاویها، باید در پی طرح تعداد بیشتری از این نوع پژوهشها در اقتصاد مالی باشیم. در همان حال، برانر مسائل کلاسیک مالی از قبیل سیاست تقسیم سود، ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام، تأمین مالی، برآورد نیازهای مالی آینده و انتخاب میان سرمایه گذارهای ناسازگار را به روشنی بیان کرده است. سوم آنکه، مورد کاویهای او دانشجویان را بر آن می‌دارد تا از فناوریهای نوین اطلاعات (در قالب رایانه و اینترنت) برای تجزیه و تحلیل تصمیمهای مدیریتی استفاده کنند. مدرسان باید مسائل مورد کاوی را به منظور بالابردن سطح مدیریت مالی به کار برند. این شیوه تدریس دانشجویان را بر آن می‌دارد تا فناوری مورد استفاده در محل کار خود را کنترل کنند. همچنین به آنها کمک می‌کند تا به طور کارسازی به شناختهای مهمی دست پیدا کنند.

این کتاب به دانشجویان، متخصصان و مبتدیان کمک خواهد کرد تا قدرت تصمیم‌گیری خود را تقویت کنند. افزون بر این، به پیشرفت مورد کاوی در مدیریت مالی نیز کمک خواهد کرد.

## پیشگفتار چاپ چهارم

تمایل دارم که شما را با کتاب مورد کاوی در مدیریت مالی نوشته باب برانر آشنا کنم. بیش از یک دهه با کارهای باب آشنایی داشته‌ام. او «استاد برجسته دوره‌های انتخابی» است و به همین سبب دو بار برنده جایزه اینسید<sup>۱</sup> شده است. به مورد کاویهای وی بسیار توجه شده است، برای نمونه نهاد رتبه‌بندی مورد کاوی در اروپا مورد کاویهای وی را «مورد کاوی سال اروپا» انتخاب کرده است. شماری از مورد کاویهای او در این کتاب در یکی از دیدارهای باب از اینسید شکل گرفته، پژوهش یا آزمون شده است. او نمونه‌ای از پژوهشگری کاربردگراست. کسی که چشم‌اندازی تازه درباره دانش مالی در پهنه جهانی دارد. او بسیار سفر کرده است، افزون بر آن همه جا با دقت گوش داده و آموخته‌های خود را به زبانی بیان کرده است که هم برای متخصصان خبره و هم برای مبتدیان مالی استفاده شدنی است.

این کتاب و سه ویرایش پیشین آن به شکل‌گیری دانش مورد کاوی در مدیریت مالی کمک کرده است. سازمانها و بازارها در طی دو دهه قبل به شدت دچار دگرگونی شده‌اند. از این رو دانشجویان و متخصصان به موادی نیاز دارند که با حفظ دیدگاههای پایدار در مرکز دانش تخصصی، بر روی مفاهیم نو، نهادهای جدید و بهترین رویه‌های نوین متمرکز شوند. باب برانر در قالب تعدادی مورد کاوی به این نیاز پاسخ داده است که:

تصمیمهای مدیریتی را به بازار سرمایه و انتظارات سرمایه‌گذاران پیوند می‌زند. در این مورد کاویها، وظیفه ارزش‌گذاری، مدیران و بازارها را به هم پیوند می‌زند و

---

1. INSEAD

از دانشجو می‌خواهد تا نیازهای سرمایه‌گذاران را از دیدگاه بازارهای مالی مطالعه کند.

موضوعات جذاب کنونی را برای متخصصان و پژوهشگران جستجو می‌کند. این موضوعات دربرگیرنده تعارضات نمایندگی، ارزش‌گذاری اختیار معامله، اختیار معاملات واقعی<sup>۱</sup>، نوآوری مالی، سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی اقتصادهای پیشرفته و رقابت برای مهارت<sup>۲</sup> شرکتهاست.

روشهای تحلیلی پیچیده را برای حل مسائل کلاسیک به کار می‌برد. بسیاری از این نمونه‌های کاربردی برای بهبود یادگیری درسهای موجود در متون استاندارد ارائه شده است دیگر نمونه‌ها کمک می‌کند تا دانشجویان گاهی بر خلاف متن، خود بهترین روش را تعیین کنند. در همه موارد از دانشجویان خواسته شده است تا به جای نظر دادن، تحلیل ارائه دهند.

این مجموعه از مورد کاویها به دانشجویان، پژوهشگران و متخصصان کمک می‌کند تا توانایی تصمیم‌گیری خود را تقویت کنند و بدین روش مایه ارتقاء بیشتر دانش مورد کاوی در مدیریت مالی شوند.

گابریل هاواوینی<sup>۳</sup>، مدیر<sup>۴</sup>، و

هنری گرانفلد<sup>۵</sup> استاد بانکداری

سرمایه‌گذاری اینسید<sup>۶</sup>

فونتن بلو<sup>۷</sup>، فرانسه<sup>۸</sup>، و سنگاپور<sup>۹</sup>

- 
1. real options
  2. control
  3. Gabriel Hawawini
  4. Dean
  5. Henry Grunfeld
  6. INSEAD
  7. Fontainebleau
  8. France
  9. Singapore

## مقدمه (راهنمای کتاب)

متخصصان خبره به ما می گویند که شمار بسیاری از مسائل در مدیریت مالی توضیح ناپذیر، کوتاه و نامشهودند. خوشبختانه با پرورش فزاینده متخصصان و بهبود ابزارها و مفاهیم مالی نوین، گفتمان و رویکردی برای تحقق عملکرد عالی ایجاد شده است. هدف این کتاب روشنگری و تقویت کاربرد وسایل و مفاهیم مالی نوین در یک جهان پیچیده است.

### تمرکز روی ارزش

عنوان فرعی این کتاب «مدیریت ایجاد ارزش در شرکت» است. اقتصاددانان به ما می آموزند که باید نگرش اصلی، ایجاد ارزش باشد، زیرا ارزش پایه ثبات و موفقیت شرکت است. همچنین توجه به ارزش به مدیران کمک می کند تا تأثیر شرکت را بر روی جهان پیرامون خود درک کنند. افزون بر آن، این موردکاووها چشم انداز اقتصادی را در شرکت چهارچوب بندی و اجرا می کند. تأکید بر ارزش به عنوان نگرش اصلی مدیران، هدف اصلی مدیریت مالی است. موردکاووهای این کتاب تحلیل ارزش را در دامنه گسترده ای از داراییها، بدهیها، حقوق صاحبان سهام، و اختیارات معاملات؛ و همچنین گروه بزرگی از ذی نفعان مانند سرمایه گذار، وام دهنده و مدیر تقویت می کند.

### ارتباط با بازار سرمایه

پیش فرض مهم این موردکاووها آن است که مدیران باید از بازار سرمایه درس

بگیرند. نخست اینکه، این مورد کاویها فعالان اصلی بازار سرمایه را به دقت بررسی می‌کنند. از فعالان شخصی بازار سرمایه می‌توان به وارن بافت و بیل میلر اشاره کرد و درباره نهادها می‌توان از بانکهای سرمایه‌گذاری، بانکهای تجاری، سازمانهای رتبه‌بندی، صندوق تأمین سرمایه‌گذاری، آربیتراژرهای ادغامی، شرکتهای سهامی خاص، موجرهای تجهیزات صنعتی و همانند آن نام برد. دوم اینکه مورد کاویها تواناییهای دانشجویان را برای تفسیر شرایط بازار سرمایه در میان چرخه اقتصادی تقویت می‌کنند. سوم اینکه، طراحی اوراق بهادار مالی را موشکافی می‌کنند، و همچنین کاربرد اوراق بهادار غیرمتداول را به منظور پشتیبانی از سیاست شرکت بررسی می‌کنند. در پایان، به دانشجویان کمک می‌کنند تا دلایل کارکرد روشن شرکت برای سرمایه‌گذاران، و تأثیر اخبار مربوط به شرکت را در یک بازار کارا درک کنند.

#### احترام گذاشتن به دیدگاه مدیران

دنیای واقعی آشفته است. اطلاعات کامل نیستند یا به موقع نمی‌رسند و یا با خطا گزارش می‌شوند. انگیزه‌های شرکا مبهم است. افزون بر این منابع نیز غالباً کافی نیستند و شمار محدودی از آنها را در اختیار داریم. این مورد کاویها کاربرد فراوان نظریه‌های مالی را در دسته‌بندی موضوعات پیش‌روی مدیران، ارزیابی گزینه‌های دیگر، و آثار انتخاب هر گزینه خاص نشان می‌دهند. شماری از مورد کاویهای این کتاب مسائل حل‌نشده اخلاقی-کاربردی یا خطرهای اخلاقی پیش‌روی مدیران را نشان می‌دهند. بسیاری از مورد کاویها برنامه‌های اجرایی را به جای تحلیلهای محض یا توصیف یک مسئله ارائه می‌دهند.

#### هم عصری

تمام مورد کاویهای این کتاب در سال ۲۰۰۰ یا سالهای بعد از آن تنظیم شده‌اند. ۳۶ درصد مورد کاویهای این کتاب کاملاً جدیدند، یا به طور چشمگیری به روز شده‌اند. ترکیب مورد کاویها بازتابی از محیط کسب و کار جهانی است. در این راستا ۴۶

درصد مورد کاویها در خارج از امریکا تنظیم شده‌اند و یا عناصر مشترک زیاد دارند. در پایان ترکیب مورد کاویها به بازتاب نقش در حال رشد زنان در رده‌های مدیریتی می‌پردازد در این راستا ۴۰ درصد مورد کاویها، زنان را تصمیم‌گیران و متخصصان اصلی معرفی می‌نماید. به طور معمول این مورد کاویها بازتابی از دنیای کاملاً متفاوت شرکای تجاری‌اند.

### ساختار کتاب

مورد کاویها ممکن است به شکل‌های بسیار متفاوتی تدریس شوند. ترتیب مورد کاویهای این کتاب شباهت بسیاری به دوره‌های دانشکده دارند. هر دسته از مورد کاویهای این کتاب گستره‌ای مفهومی را با جهتگیری خاصی ارائه می‌دهند.

۱. معرفی برخی مفاهیم. این مورد کاویها مفاهیم پایه‌ای ایجاد ارزش، ارزیابی عملکرد در برابر معیار بازار سرمایه، و کارایی بازار سرمایه را روشن می‌کنند که در طول یک دوره مورد کاوی، دوباره نمود پیدا می‌کند. نیاز به تحلیل عددی برای دانشجویان کمابیش روشن است. ترکیب مورد کاویها در قالب یک چهارچوب یا چشم‌انداز، چالش اصلی است. مورد کاوی «وارن ای. بافت، ۲۰۰۵» کم و بیش مفهوم جهانی این فصل را بیان می‌کند: «مانند یک سرمایه‌گذار بیندیشید.» مورد کاوی «بیل میلر و ولیو تراست» یک پرسش اساسی درباره‌اندازه‌گیری عملکرد را پیگیری می‌کند: معیار درستی که مخالف با ارزیابی کامیابی است چه چیزی می‌باشد؟ مورد کاوی شرکت کوکاکولا در برابر شرکت پپسی، از مفهوم سود اقتصادی (یا ارزش افزوده اقتصادی) برای بررسی خاستگاههای اتلاف و ایجاد ارزش، و شرایط لازم رقابتی آن برای آینده استفاده می‌کند.

۲. پیش‌بینی و تجزیه و تحلیل مالی. در این بخش دانشجویان با مهارتهای مهمی چون تحلیل صورتهای مالی، تحلیل نقطه سر به سر، و پیش‌بینی صورتهای مالی آشنا خواهند شد. مورد کاویهای این بخش دربرگیرنده موضوعهایی در زمینه تحلیل مدیریت سرمایه در گردش و تحلیل اعتباری است.

۳. برآورد هزینه سرمایه. این بخش با گفتگویی پیرامون «بهترین روشها» در میان شرکتهای پیشرو شروع می‌شود. این مورد کاویها مهارتهای برآورد سرمایه برای شرکتهای و بخشهای تجاری مربوط به شرکتهای را تقویت می‌کند و توانایی دانشجویان را در زمینه الگوی قیمت گذاری دارایی سرمایه‌ای (CAPM)، الگوی رشد سود تقسیمی، و ساختاره (فرمول) میانگین موزون هزینه سرمایه افزایش می‌دهد. مورد کاوی شرکت نایک، تمرینی مقدماتی برای برآورد میانگین موزون هزینه سرمایه است.

۴. بودجه‌بندی سرمایه‌ای و تخصیص منابع. نگاه این مورد کاویها به ارزیابی فرصتهای سرمایه‌گذاری و بودجه‌های سرمایه‌ای کل است. طیف چالشهای تحلیلی، از مسائل ساده ارزش زمانی پول تا تهیه بودجه سرمایه‌ای برای شرکتی با منابع محدود گسترده می‌شود. موضوعهای کلیدی در این بخش شامل موارد ذیل است، برآورد جریان نقدی آزاد، مقایسه معیارهای مختلف سرمایه‌گذاری (ارزش فعلی خالص، نرخ بازده داخلی، دوره بازگشت سرمایه، معادل درآمد سالیانه<sup>۱</sup>)، حل مسائل سرمایه‌گذاری متقابل<sup>۲</sup> و بودجه‌بندی سرمایه در شرایط جیره‌بندی<sup>۳</sup>. همچنین مورد کاوی «پیوستن به سرمایه‌گذاری مشترک ژنزایم» صرفه‌های اقتصادی سرمایه‌گذاری چند مرحله‌ای را در مقابل سرمایه‌گذاری یک مرحله‌ای بررسی می‌کند.

۵. مدیریت سود سهام، بازخرید و عرضه اولیه. موضوعهای کلیدی این بخش به موارد ذیل مربوط است؛ ایجاد اصول کاربردی درباره سیاست تقسیم سود و موضوعهای مشترک از راه ترسیم مفاهیم کلی درباره نامربوط بودن تقسیم سود، نشان‌گذاری<sup>۴</sup>، بی میلی نسبت به سرمایه‌گذاری<sup>۵</sup>، تعهد کردن<sup>۶</sup> و هزینه‌های نمایندگی. مورد کاوی شرکت ای بی موضوعات فراوانی را در زمینه عرضه عمومی اولیه،

- 
1. equivalent
  2. mutually exclusive investments
  3. capital budgeting under rationing
  4. signaling
  5. investor clientele
  6. bonding



قیمت گذاری پایین<sup>۱</sup>، گزینه‌های مقایسه‌شدنی<sup>۲</sup> و ریسک پذیره‌نویسی<sup>۳</sup> بررسی می‌کند.

۶. مدیریت ساختار سرمایه شرکت. در این بخش موضوع تدوین اهداف ساختار سرمایه بررسی شده است. موضوعهای مهم این فصل شامل کاربرد و ایجاد سپر مالیاتی از راه بدهی، نقش صرفه‌های اقتصادی صنعتی و فناوری، تأثیر راهبرد رقابت شرکتی، توازن برقرار کردن در میان سیاست بدهی و سیاست تقسیم سود، اهداف سرمایه‌گذاری، و اجتناب از هزینه‌های درماندگی مالی است. مورد کاوی جدید «شرکت ویلیام ریگلی، ساختار سرمایه، ارزش گذاری و هزینه سرمایه»، معمای حل‌نشده کلاسیک را یعنی تعیین مقدار بهینه استفاده از سپر مالیاتی از راه بدهی و ایجاد انعطاف‌پذیری مالی بررسی می‌کند. درباره این موضوع در مورد کاوی جدید دیگر یعنی «شرکت دلوکس» به طور مفصل بحث شده است. این مورد کاوی به این پرسش که یک شرکت باید چه میزان انعطاف‌پذیری مالی داشته باشد پاسخ می‌دهد. این ویرایش کتاب، شامل شماری از مورد کاویهاست که خوانندگان با خواندن آنها برای تصمیم‌گیری مالی و سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی اقتصادهای پیشرفته بینش بهتری به دست می‌آورند. این مورد کاویها عبارت‌اند از: شرکت دویچ براری، شرکت تولید فولاد روساریو (با مسئولیت محدود)، و شرکت الکترونیکی استار ریورز.

---

1. underpricing  
2. choice of comparables  
3. underwriter risk