

فهرست مطالب

صفحه	عنوان
نه	پیشگفتار چاپ هفتم
۱	مقدمه مؤلفان
۴	مقدمه مترجمان
۷	فصل اول: معرفی مدیریت مالی
۸	۱-۱ مدیریت مالی و مدیر مالی
۱۳	۱-۲ انواع سازمانهای تجاری
۱۸	۱-۳ هدف مدیریت مالی
۲۲	۱-۴ مسئله نمایندگی و کنترل شرکت سهامی
۲۹	۱-۵ بازارهای مالی و شرکت سهامی
۳۵	۱-۶ مؤسسه‌های مالی
۳۸	۱-۷ تحولات جدید در بازارهای مالی و مدیریت مالی
۴۱	۱-۸ خلاصه فصل
۴۵	فصل دوم: صورتهای مالی، مالیاتها و جریان نقدی
۴۶	۲-۱ ترازنامه
۵۴	۲-۲ صورت سود و زیان
۵۹	۲-۳ مالیاتها
۶۳	۲-۴ جریان نقدی
۷۶	۲-۵ خلاصه فصل
۸۶	فصل سوم: تجزیه و تحلیل صورتهای مالی
۸۸	۳-۱ جریان نقدی و صورتهای مالی: بررسی عمیق‌تر
۹۴	۳-۲ صورتهای مالی استاندارد شده

صفحه	عنوان
۹۹	۳-۳ تجزیه و تحلیل نسبتها
۱۲۴	۳-۴ فرمول دوپونت
۱۲۷	۳-۵ استفاده از اطلاعات صورتهای مالی
۱۳۶	۳-۶ خلاصه فصل
۱۴۶	فصل چهارم: برنامه ریزی بلندمدت و رشد
۱۴۹	۴-۱ برنامه ریزی مالی چیست؟
۱۵۴	۴-۲ الگوهای برنامه ریزی مالی: بررسی اولیه
۱۵۹	۴-۳ روش درصدی از فروش
۱۶۸	۴-۴ تأمین مالی خارجی و رشد
۱۸۳	۴-۵ چند هشدار در مورد الگوهای برنامه ریزی مالی
۱۸۴	۴-۶ خلاصه فصل
۱۹۳	ضمیمه فصل چهارم
۱۹۹	فصل پنجم: مقدمه‌ای بر ارزیابی: ارزش زمانی پول
۲۰۰	۵-۱ ارزش آتی و بهره مرکب
۲۱۰	۵-۲ ارزش فعلی و تنزیل کردن
۲۱۶	۵-۳ مباحث بیشتر درباره ارزش آتی و ارزش فعلی
۲۲۶	۵-۴ خلاصه فصل
۲۳۳	فصل ششم: ارزیابی جریان‌ات نقدی تنزیل شده
۲۳۴	۶-۱ ارزش آتی و ارزش فعلی جریان‌ات نقدی چندگانه
۲۴۶	۶-۲ ارزیابی جریان‌ات نقدی مساوی: اقساط مساوی و اقساط مادام‌العمر
۲۶۷	۶-۳ مقایسه نرخها: اثر مرکب کردن
۲۷۷	۶-۴ انواع وام و مستهلک کردن آن
۲۸۶	۶-۵ خلاصه فصل
۲۹۴	ضمیمه فصل ششم
۲۹۶	فصل هفتم: ارزش فعلی خالص و سایر معیارهای ارزیابی سرمایه‌گذاری
۲۹۸	۷-۱ ارزش فعلی خالص
۳۰۵	۷-۲ روش دوره بازگشت سرمایه

صفحه	عنوان
۳۱۳	۷-۳ میانگین بازده حسابداری
۳۱۷	۷-۴ نرخ بازده داخلی
۳۳۳	۷-۵ شاخص سودآوری
۳۳۵	۷-۶ بودجه‌بندی سرمایه‌ای در مرحله عمل
۳۳۹	۷-۷ خلاصه فصل
۳۴۷	فصل هشتم: تصمیم‌گیری‌های مربوط به بودجه‌بندی سرمایه‌ای
۳۴۸	۸-۱ جریان‌ات نقدی پروژه: بررسی اولیه
۳۵۰	۸-۲ جریان‌ات نقدی تفاضلی
۳۵۵	۸-۳ صورتهای مالی پیش‌بینی شده و جریان‌ات نقدی پروژه
۳۶۱	۸-۴ نکات دیگری در مورد جریان نقدی پروژه
۳۷۷	۸-۵ تعاریف دیگری از جریان نقدی عملیاتی
۳۸۲	۸-۶ برخی از موارد خاص در تجزیه و تحلیل جریان نقدی تنزیل شده
۳۹۴	۸-۷ خلاصه فصل
۴۰۷	ضمیمه فصل هشتم
۴۱۰	فصل نهم: تجزیه و تحلیل و ارزیابی پروژه
۴۱۱	۹-۱ ارزیابی تخمین ارزش فعلی
۴۱۵	۹-۲ تجزیه و تحلیل پیش‌نگری
۴۲۳	۹-۳ تجزیه و تحلیل سربه‌سری
۴۳۱	۹-۴ جریان نقدی عملیاتی، حجم فروش و نقطه سربه‌سر
۴۴۰	۹-۵ اهرم عملیاتی
۴۴۷	۹-۶ نکات دیگری در مورد بودجه‌بندی سرمایه‌ای
۴۵۶	۹-۷ خلاصه فصل

پیشگفتار چاپ هفتم

کتاب حاضر ترجمه بخشهایی از کتاب *Fundamentals of Corporate Finance* نوشته نویسندگان مشهور راس، وسترفیلد و جردن است. فصلهایی از کتاب مذکور که برای ترجمه در قالب کتاب حاضر انتخاب شده‌اند، منطبق با سرفصلهای آموزشی درس مدیریت مالی (۱) دانشگاههای کشور هستند. کتاب *Fundamentals of Corporate Finance* سالهاست که در دو نسخه امریکایی و کانادایی تجدید چاپ شده و به عنوان منبع درسی در دانشگاههای معتبر کشورهای مذکور معرفی می‌گردد.

دو نسخه امریکایی و کانادایی در تمامی زمینه‌ها به جز مطالبی که به صورت مستقیم یا غیرمستقیم به مباحث استهلاک و مالیات مربوط می‌شوند، مشترک هستند. در نسخه کانادایی، مطالب مربوط به استهلاک و مالیات، براساس قوانین کشور کانادا ارائه می‌شود. روش محاسبه استهلاک در نسخه مذکور منحصر به فرد بوده و با روشهای متعارف که مورد استفاده جامعه علمی کشور قرار می‌گیرد، متفاوت است. این تمایز و نامتعارف بودن موجب بروز مشکلاتی برای استفاده‌کنندگان از چاپهای قبلی کتاب که ترجمه نسخه کانادایی است، شد.

بازخوردهای جمع‌آوری شده از استادان محترمی که چاپهای قبلی کتاب حاضر را به عنوان منبع درسی معرفی کرده‌اند حاکی از آن بود که چنانچه مباحث مربوط به استهلاک و مالیات براساس نسخه امریکایی کتاب *Fundamentals of Corporate Finance* ارائه شوند، استفاده از کتاب با سهولت بیشتری همراه خواهد شد.

با توجه به این موضوع تصمیم گرفتیم فصلهای دوم و هشتم از جلد اول

مدیریت مالی نوین که در آنها مباحث مربوط به استهلاک و مالیات مطرح می‌شود را با ترجمه نسخه امریکایی دو فصل مذکور جایگزین نماییم. همان‌طور که ذکر شد دو نسخه امریکایی و کانادایی کتاب *Fundamentals of Corporate Finance* مشترکات بسیار زیادی دارند که این موضوع در مورد مطالب دو فصل یادشده نیز صادق است به نحوی که اعداد و ارقام اولیه مثالهای دو نسخه نیز یکی است و صرفاً نتایج محاسبات مربوط به استهلاک و مالیات متفاوت است.

جایگزینی فصلهای دوم و هشتم کتاب حاضر با هدف سهولت بیشتر در درک مفاهیم با استفاده از روشهای متعارف محاسبه استهلاک صورت گرفته است. امید است چاپ جدید که از این پس در تجدیدچاپ نیز مورد استفاده قرار خواهد گرفت، مشکلات چاپهای گذشته را برطرف نماید. در این راستا بر خود لازم می‌دانیم از همه استادان محترمی که نظرات و پیشنهادهای مفیدی را برای پربارتر کردن کتاب حاضر ارائه نموده‌اند، تشکر و قدردانی کنیم.

در پایان از همکاری و تلاشهای دست‌اندرکاران سازمان سمت به ویژه جناب آقای دکتر رضائیان - مدیر محترم گروه مدیریت سازمان مذکور - که چاپ نسخه جدید با مساعدت ایشان میسر گردید و سرکار خانمها رئیس میرزایی، و صادقان کمال تشکر را داریم.

دکتر علی جهانخانی

مجتبی شوری

تابستان ۱۳۹۳

مقدمه مؤلفان

چاپ چهارم کتاب *مدیریت مالی نوین* در کانادا، مطالبی را فراهم می‌کند که از نظر ما نگرش منسجم و نوین به مدیریت مالی در کانادا محسوب می‌شود و برای دانشجویانی که در آغاز این رشته هستند، بسیار مفید است.

تغییرات سریع و گسترده بازارها و ابزارهای مالی، مطالب جدیدی را به مدیریت مالی اضافه می‌کند. این مباحث جدید باید در تدریس این درس مورد توجه قرار گیرند. از یک سو، به روز کردن مطالب کتابهای مدیریت مالی بسیار مشکل‌تر شده است. از سوی دیگر، برای اجتناب از پیروی محض از مباحث جدید، باید مباحث جدید ماندگار را از مباحث گذرا تفکیک کرد. راه حل ما (برای مشکلات فوق)، تأکید بر مفاهیم نوین مدیریت مالی و استفاده از آنها در مثالهای جدید در مورد شرکتهای کانادایی است. همان‌طور که در سراسر کتاب تأکید کرده‌ایم، مدیریت مالی را کار با تعداد محدودی رویکرد شهودی منسجم و بسیار قوی تلقی می‌کنیم.

در کتاب *مدیریت مالی نوین* به سه موضوع اهمیت زیادی داده شده است:

تأکید بر ادراک شهودی. در سراسر کتاب، قبل از پرداختن به هر بحث خاصی، همواره دقت کرده‌ایم که اصول عملی را از سطح شهودی تفکیک کنیم. در ابتدا ایده اصلی هر فصل به صورت کلی بیان شده است. سپس با استفاده از مثالهای مختلف، نحوه تصمیم‌گیری مدیر مالی در یک موقعیت خاص، به صورت دقیق‌تر توضیح داده شده است. رویکرد یکپارچه به ارزیابی. در این کتاب، ارزش فعلی خالص (NPV) را مفهوم بنیادین مدیریت مالی در نظر گرفته‌ایم. در بسیاری از کتابها (مربوط به مدیریت مالی)، این مفهوم به خوبی و به صورت منسجم مورد توجه قرار نگرفته است. معمولاً (در این کتابها)، بسیاری از ایده‌های اساسی که ارزش فعلی خالص را معرف فزونی ارزش بازار بر بهای تمام‌شده می‌دانند، به روشهای بیش از حد مکانیکی تبدیل شده‌اند و به این ترتیب، درک مفهوم فدای محاسبات شده است. هر موضوعی که در کتاب *مدیریت مالی نوین* مطرح

می‌شود، ریشه عمیقی در ارزیابی دارد. در سراسر کتاب، در تشریح اثراتی که یک تصمیم خاص بر ارزش شرکت دارد، دقت کافی به خرج داده‌ایم.

رویکرد مدیریتی. دانشجویان به این نکته واقف‌اند که مدیریت مالی در حوزه‌های مدیریتی جای می‌گیرد.

در سراسر کتاب بر نقش مدیر مالی به‌عنوان تصمیم‌گیرنده تأکید می‌شود و نیاز به اطلاعات و قضاوت‌های مدیریتی مورد تأکید قرار می‌گیرد. در تمام مباحث، به‌صورت آگاهانه از رویکردهای «جعبه سیاه»^۱ در مدیریت مالی اجتناب شده است.

این سه موضوع در کنار هم، پردازشی منسجم، مبنایی منطقی و ادراکی عملی و کاربردی در مورد نحوه ارزیابی تصمیمات مالی فراهم می‌آورند.

مطالب کتاب مدیریت مالی نوین

کتاب *مدیریت مالی نوین* در بسیاری از زمینه‌ها نوآوری‌هایی را دربر می‌گیرد. به‌عنوان مثال، فصل چهارم که به برنامه‌ریزی مالی بلندمدت می‌پردازد، یک بحث جامع در مورد نرخ رشد پایدار به‌عنوان ابزار برنامه‌ریزی است. در فصل یازدهم که به تجزیه، تحلیل و ارزیابی پروژه مربوط می‌شود، مطالب جامعی در مورد نحوه ارزیابی ارزش فعلی خالص برآوردی مطرح شده است. در فصل دوازدهم (فصل دوازدهم به بعد در جلد دوم آورده شده است) یعنی تاریخ بازار سرمایه، نتایج تحقیقات انجام شده در مورد ریسک و بازده به‌صورت مفصل مورد بحث قرار گرفته است. فصل پانزدهم یعنی تأمین سرمایه، شامل مطالب روزآمد در مورد عرضه‌های عمومی اولیه و هزینه‌های تبدیل شدن شرکتها به سهامی عام و موضوعات جدید مربوط به شرکتهای اینترنتی است.^۲

موارد فوق تنها بخشی از نوآوریهای این کتاب است. سعی کرده‌ایم مطالب متناسب با موضوع را با نگاهی دقیق‌تر بررسی کنیم و بسیاری از موضوعات سنتی مدیریت مالی را با رویکردی تازه و نوین مطرح سازیم. در این راه، موضوعاتی که مربوط بودن آنها مورد تردید بوده، حذف کرده‌ایم و بر مطالب نظری محض تأکید چندانی نداشته‌ایم؛ استفاده از

۱. black box approaches: در این رویکردها، درون‌دادهای سیستم صرفاً با توصیف ظاهری قواعد تبدیل، به برون‌دادها ربط داده می‌شود، اما سازوکارهای موجود در این فرایند، ناگفته می‌ماند و محقق یا نظریه‌پرداز، توضیحی در مورد این سازوکارها نمی‌دهد.

۲. لازم به ذکر است به‌منظور هماهنگی مطالب کتاب با سرفصلهای رایج دروس مدیریت مالی ۱ و ۲ در دانشگاههای کشور، تغییراتی در ترتیب فصلها صورت گرفته است.

محاسبات زیاد و پیچیده را برای توضیح نکاتی که از نظر شهودی واضح هستند یا در حیطه عمل کاربرد محدودی دارند، به حداقل رسانده ایم. تقریباً برخلاف هر کتاب مقدماتی دیگر، مدیریت مالی نوین، توصیه‌ها و رهنمودهای گسترده و عملی دنیای واقعی را فراهم می‌آورد. سعی کرده‌ایم نحوه استفاده واقعی از ابزارهای مطرح شده در کتاب را به خوبی توضیح دهیم. در موارد ضروری، ماهیت نسبتاً عمل‌گرایانه برخی از انواع تجزیه و تحلیل‌های مالی، کاملاً روشن شده است و محدودیتهای احتمالی آنها را توضیح داده ایم.

استفان راس

رندلف وسترفیلد

برد فورد جردن

مقدمه مترجمان

چهارده سال پیش، اینجانب و دکتر علی پارسائیان، کتاب مدیریت مالی به قلم Raymond P. Nevue را ترجمه کردیم و سازمان سمت آن را به چاپ رساند. این کتاب، اگرچه مورد استقبال فراوان استادان مالی کشورمان قرار گرفت، ولی در سالهای اخیر، تعدادی از آنها به قدیمی بودن کتاب اشاره کردند و خواستار ترجمه کتاب جدیدی بودند که حاوی نظریات مالی جدید و ابزارهای نوین مالی باشد.

کتاب حاضر که در دو جلد منتشر می‌شود، در پاسخ به چنین نیازی ترجمه شده است. این کتاب که نویسندگان آن از استادان به نام کشورهای کانادا و امریکا هستند، اکنون در دانشگاههای معتبر این دو کشور تدریس می‌شود.

انتخاب این کتاب چند دلیل داشت:

۱. مطالب این کتاب حاوی نظرات جدید مالی در دو دهه اخیر است.
۲. نویسندگان به صورت ماهرانه‌ای نظریات مالی را به زبان ساده بیان کرده‌اند و با فراهم آوردن مثالهایی، کاربرد آنها را در دنیای واقعی توضیح داده‌اند.
۳. سؤاها و مسائل پایان هر فصل، به دانشجویان برای درک بهتر مطالب کمک می‌کند.
۴. در پایان هر فصل، چند سؤال اینترنتی معرفی شده است که در آنها، سایتهای اینترنتی مرتبط با مطالب فصل، معرفی شده‌اند. این سؤاها برای آگاه کردن دانشجویان از تحولات بازارهای مالی بسیار مفید است.

در این کتاب به منظور رعایت امانت‌داری در ترجمه کتاب، سیستم، محاسبه استهلاک کشور کانادا که از بسیاری از جهات متفاوت از سیستم محاسبه استهلاک در کشور ایران است تشریح گردیده است. اساتید محترم در صورت صلاحدید می‌توانند مطالب مربوط به استهلاک را با توجه به مقررات و قوانین ایران تشریح و تدریس نمایند. در ضمن، در انتهای فصل هشتم کتاب، یک تعداد مسائل اضافی در نظر گرفته شده که دانشجویان می‌توانند هزینه استهلاک را با توجه به مقررات ایران محاسبه و مسئله را با توجه به آن حل نمایند.

۵. استادانی که برای تدریس، این کتاب را انتخاب کرده‌اند، می‌توانند برای دریافت کتابچه راهنمای حل مسائل که تهیه شده است، با سازمان سمت تماس بگیرند. در اینجا لازم می‌دانیم که از آقایان دکتر احمد احمدی، ریاست محترم سازمان سمت، دکتر سیدطه مرقاتی، قائم‌مقام محترم سازمان سمت، دکتر ابوالحسنی، مدیر محترم پژوهشی و سرکار خانم رضوان صادقیان به خاطر هماهنگی‌های به عمل آمده تشکر و قدردانی به عمل آوریم. ضمناً از زحمات سرکار خانم فریده همتی به خاطر زحمات فراوانی که در ویراستاری کتاب متحمل شدند قدردانی می‌شود. در پایان از استادان و دانشجویان محترم تقاضا داریم چنانچه پیشنهادهایی برای بهبود کیفیت کتاب دارند، آن را برای مترجمان ارسال دارند تا در چاپهای بعدی مورد استفاده قرار گیرد.

دکتر علی جهانخانی - مجتبی شوری