

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

ارزشیابی دارائیهای مالی

ارائه دهنده: ناهید آبادی داریان
استاد : سرکار خانم دکتر خسروی پور
زمستان 93

مطالب قابل ارائه :

- مقدمه
- ارزشیابی اوراق بهادار
- اوراق قرضه و ویژگیهای آن
- مفهوم نرخ بازده تا سررسید
- تغییرات نرخ بازده تا سررسید و تاثیر آن بر ارزش اوراق قرضه
- رویکردهای سهام عادی و سهام ممتاز
- تبیین رابطه بین ارزشیابی داراییهای مالی و ارزش آفرینی

مقدمه :

- ▶ تعریف دارائیهای مالی :دارائیهای مالی درحقیقت انواع اوراق بهاداری هستند که بر اساس ان ارزش شرکت محاسبه می گردد . مثل اوراق قرضه-سهام عادی و سهام ممتاز
- ▶ عوامل متعددی بر ارزش شرکت تاثیر دارند .
- ▶ مدل های ارزش یابی به سرمایه گذار کمک میکند تا بدانچه میزان وجوه برای خرید دارایی مالی بپردازد.
- ▶ نکته اصلی در ارزشیابی اینست که سرمایه گذار میخواهد ارزش بازار اوراق را بداند زیرا اوست که اوراق بهادار را خرید و فروش میکند.
- ▶ ارزش یا مطلوبیت شرکت در گرو توانایی ان در ایجاد جریانات نقدی در یک دوره معین است.
- ▶ داراییهای مالی بر اساس ارزش فعلی جریانات نقد اتی ارزیابی میشوند.
- ▶ مفاهیم متعددی برای تعیین ارزش دارائیهای مالی وجود دارد که عبارتند از:
ارزش اسمی ،ارزش دفتری ،ارزش بازار ،ارزش با فرض انحلال شرکت ،ارزش ذاتی و...

مفاهیم متعدد برای تعیین ارزش دارایی های مالی

- ▶ ارزش اسمی: ارزشی که روی ورقه یا برگ سهم نوشته میشود.
- ▶ ارزش دفتری: که همان تفاوت بهای تمام شده از ذخیره مربوطه است.

$$\text{ارزش دفتری سهام عادی} = \frac{\text{حقوق سهامداران عادی}}{\text{تعداد سهام}}$$

- ▶ ارزش روز (بازار): عبارتست از قیمت فروش یک قلم دارایی. روند تعیین قیمت اوراق قرضه خرید و فروش آن در بورس است که تحت تاثیر عرضه و تقاضا - وضعیت شرکت - وضع اقتصادی و سیاسی و فرهنگی - مدیریت و... قرار میگیرد.

مفاهیم متعدد برای تعیین ارزش دارایی های مالی

▶ ارزش با فرض تداوم فعالیت: یعنی ارزش شرکت به عنوان یک واحد اقتصادی که قرار است فعالیت ان ادامه یابد. این روش بر مبنای قدرت سود اوری که لازمه تداوم فعالیت است ارزیابی میشود (حجم فروش)

▶ ارزش با فرض انحلال: وجوه نقدی که در زمان انحلال بابت فروش داراییها پس از کسر بدهیها دریافت میکند که ارزش نهایی یا تصفیه نیز گفته میشود.

$$\text{ارزش تصفیه هر سهم} = \frac{\text{سود (زیان) تصفیه} \pm \text{حقوق سهامداران عادی}}{\text{تعداد سهام عادی}}$$

مسئله:

- ▶ اطلاعات زیر از دفاتر شرکتی استخراج شده است
- ▶ تعداد سهام عادی ۱۰۰۰ سهم ده هزار ریالی اندوخته ها ۵ میلیون ریال، صرف سهام ۱ میلیون ریال، سود انباشته ۳ میلیون ریال، سود تصفیه ۱۰ میلیون ریال - آخرین قیمت سهام معامله شده در بازار بورس ۱۲۰۰۰ ریال. مطلوبست محاسبه ارزش اسمی - ارزش دفتری - ارزش روز - ارزش نهایی هر سهم ارزش اسمی هر سهم ۱۰۰۰۰ ریال

ارزش دفتری هر سهم:

$$\frac{1000000 + 1000000 + 5000000 + 3000000}{1000} = 19000$$

ارزش نهایی (تصفیه) هر سهم:

$$\frac{\text{سود تصفیه} + \text{حقوق سهامداران عادی}}{\text{تعداد سهام عادی}} = \frac{19000000 + 10000000}{1000} = 29000$$

ارزش ذاتی (ارزش جاری)

- ▶ ارزش ذاتی یک قلم دارایی عبارتست از مجموع ارزش فعلی جریان‌ات نقدی حاصل از یک قلم دارایی بر پایه نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذار.
- ▶ دلایل اصلی استفاده از این مفهوم برای تعیین ارزش داراییهای مالی:
- ▶ ۱- ادعای صاحب سهام اوراق قرضه نسبت به جریان نقدی اتی ان شرکت. که بایستی به ارزش زمانی پول و نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذار توجه شود.
- ▶ ۲- خرید اوراق قرضه از نظر سرمایه گذار نوعی بودجه بندی به شمار میرود. (شرط لازم برای تصمیم گیری سرمایه گذاری)

ارکان ارزش ذاتی:

▶ ۱- پیش بینی جریان‌ات نقدی آینده

▶ ۲- نرخ تنزیلی که با استفاده از آن ارزش فعلی جریان‌ات نقدی آینده محاسبه میشود (منعکس کننده درجه ریسک اوراق بهادار است)

ارزشیابی انواع اوراق بهادار:

در ارزشیابی اوراق بهادار سه گام اساسی وجود دارد که باید مد نظر قرار گیرد.

▶ گام اول: شناخت محیط کلان اقتصادی

▶ گام دوم: تجزیه و تحلیل صنایع و شناسائی صنایع پیشرو یا آسیب پذیر

▶ تجزیه و تحلیل شرکت

نظریه ارزشیابی :

▶ کانون توجه نظریه ارزشیابی ، ارزش ذاتی اوراق بهادار میباشد به بیان دیگر در فرآیند ارزشیابی توجه به

1 - پیش بینی جریانهای نقدی آینده (بازدهی مورد انتظار)

2- نرخ تنزیل یا همان نرخ بازدهی مورد انتظار در سرمایه گذاری ، برای محاسبه ارزش فعلی جریانهای نقدی آینده بیشتر اهمیت پیدا می کند .

بستر اصلی تصمیم گیری در سرمایه گذاری ، مقایسه ارزش برآوردی (ذاتی) با قیمتهای بازار است به طور خلاصه:

اگر قیمت بازار $>$ ارزش برآوردی \leftarrow سرمایه گذاری انجام می شود.

اگر قیمت بازار $<$ ارزش برآوردی \leftarrow سرمایه گذاری انجام نمی شود.

اگر قیمت بازار $=$ ارزش برآوردی \leftarrow در مرز رد یا قبول سرمایه گذاری

اوراق قرضه و ویژگیهای آن :

- ▶ دارندگان اوراق قرضه هیچگونه دخالتی در اداره امور شرکت ندارند.
- ▶ دارندگان اوراق قرضه اصل و بهره طلب خود را صرفنظر از سودآوری یا زیان شرکت دریافت می کنند .
- ▶ فروشنده اوراق قرضه، ارزش اسمی اوراق را در سررسید معین پرداخت می کند .
- ▶ فروشنده اوراق قرضه ،پرداخت درصد معینی را به عنوان بهره در فواصل زمانی معین تعهد می کند .
- ▶ فروش اوراق قرضه به مبلغ بیشتر از ارزش اسمی صرف اوراق و کمتر از ارزش اسمی نشان دهنده کسر اوراق است .
- ▶ از ویژگیهای اوراق قرضه دو ویژگی آن در محاسبه ارزش فعلی کاربرد اساسی دارد:
- ▶ 1-پرداخت بهره به دفعات در طول سال
- ▶ 2-پرداخت اصل مبلغ در سررسید

▶ بنا بر تئوری ارزشیابی: ارزش ذاتی اوراق قرضه عبارتست از حاصل جمع ارزش فعلی اصل و بهره اوراق قرضه.

▶ نکته اساسی در محاسبه ارزش ذاتی اوراق:

▶ اگر بهره پرداختی در سال در فواصل زمانی شش ماهه یا چهار ماهه و ... باشد فرایند محاسبه و تبدیل اوراق به شرح زیر است:

▶ ۱- نرخ بهره سالانه بر "تعداد دفعات پرداختی بهره" در سال تقسیم میشود.

▶ ۲- عمر اوراق (تعداد سال) نیز بر تعداد دفعات پرداختی ضرب میشود.

▶ ۳- نرخ بازده تا سرسید نیز بر تعداد دفعات تقسیم

▶ مثال:

- ▶ اگر ارزش اسمی اوراق قرضه ای ۱۰۰۰ واحد پولی و عمر آن ۲۰ سال و نرخ بهره آن ۱۰٪ و دو بار در سال پرداخت شود و نرخ بازده تا سر رسید ۱۲٪ باشد. محاسبه ارزش ذاتی؟

$$\frac{10\%}{2} = 5\% \text{ نرخ بهره شش ماهه}$$

▶ (۱) نرخ بهره و مبلغ بهره شش ماهه عبارتست از:

$$1000 * 5\% = 50 \text{ بهره شش ماهه}$$

$$20 * 2 = 40 \text{ (۲) مدت تا سر رسید (n)}$$

$$\frac{12\%}{2} = 6\%$$

▶ (۳) نرخ بازده تا سر رسید بر اساس شش ماهه

$$PV = A * PVIF \quad PV = 50 (150/046) = 752/3 \text{ ارزش فعلی اقساط :}$$

$$PV = F (PVIF) \quad PV = 1000 (/097) = 97 \text{ ارزش فعلی اصل اوراق:}$$

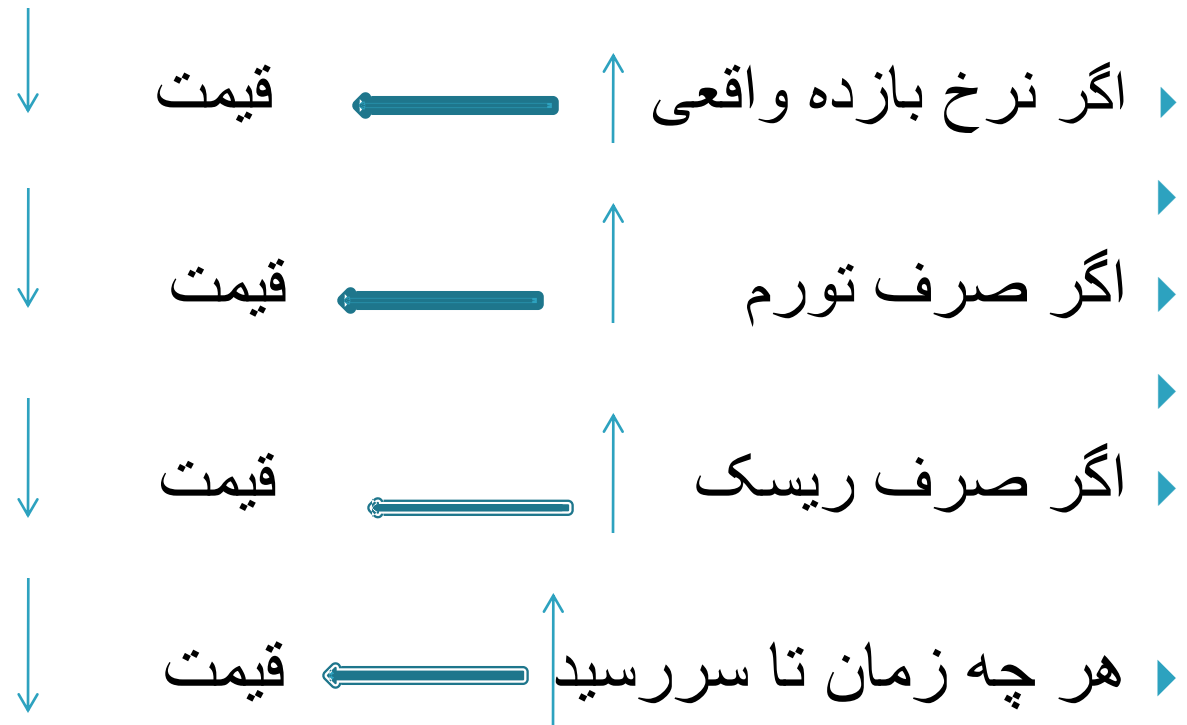
$$752/3 + 97 = 849/3 \text{ ارزش ذاتی = جمع ارزش فعلی اصل و بهره}$$

مفهوم نرخ بازده تا سررسید :

- ▶ مفهوم نرخ بازده تا سررسید همان نرخ بازده مورد انتظار دارندگان اوراق قرضه است .
- ▶ سه عامل بر نرخ بازده مورد انتظار موثر است :
- ▶ 1- نرخ بازده واقعی مورد انتظار
- ▶ 2- صرف تورم
- ▶ 3- صرف ریسک

صرف ریسک + صرف تورم + نرخ بازدهی بازده واقعی = نرخ بازده مورد انتظار

تغییرات نرخ بازده تا سررسید و تاثیر آن بر ارزش اوراق قرضه:



محاسبه نرخ بازده تا سررسید بر اساس قیمت جاری اوراق

► برای محاسبه دو روش وجود دارد.

- (۱) استفاده از روش سعی و خطا تا نرخ بازده تقریبی بدست آید یعنی نرخي که ارزش فعلی جریانات آتی را با قیمت جاری اوراق برابر یا نزدیک کند.
- (۲) نرخ بازده تا سررسید به روش نرخ تقریبی

$$\frac{\text{قیمت جاری اوراق قرضه} - \text{اصل اوراق قرضه} + \text{بهره پرداختی}}{\text{عمر مفید}} \\ \frac{(\text{اصل قرضه اوراق})/4 + 6/(\text{قیمت جاری})}{}$$

▶ مثال: اوراق قرضه ۱۵ ساله با بهره پرداختی سالانه ۱۱۰ واحد پولی (نرخ ۱۱٪) و ارزش اسمی ۱۰۰۰

▶ واحد پولی به قیمت ۹۳۲/۲۱ واحد پولی معامله شد. مطلوبست محاسبه نرخ بازده تا سررسید بر اساس

الف) از روش سعی و خطا ب) (به روش نرخ تقریبی

▶ حل الف: نرخ تنزیل ۱۳ %

$$PV = A(PVIF) (n=15, i=13)$$

$$= 710/82$$

$$PV = 110(6/462)$$

▶ ارزش فعلی بهره پرداختی

$$PV = F(PVIF) (n=15, i=13)$$

▶ ارزش فعلی اصل اوراق قرضه:

$$PV = 1000 * /16 = 160$$

$$PV = 710/82 + 160 = 870/82$$

▶ ارزش جاری اوراق قرضه :

▶ نتیجه بدست آمده از قیمت جاری پایین است از این رو از درصد پایین استفاده میکنیم .

▶ نرخ تنزیل ۱۲ درصد

$$PV = A(PVIF) (n=15, i=12)$$

$$PV = 110 * 6/811 = 749/21$$

ارزش فعلی بهره پرداختی

$$PV = F(PVIF) (n=15, i=12)$$

$$PV = 1000 * /183 = 183$$

ارزش فعلی اصل اوراق

$$PV = 183 + 749 / 21 = 932/21$$

قیمت جاری اوراق قرضه :

چون در نرخ 12 درصد ارزش فعلی جریانهای نقدی برابر ارزش جاری اوراق قرضه است پس بعنوان نرخ بازده تا سررسید تلقی می شود .

حل ب)

► به روش نرخ تقریبی نرخ بازده تا سررسید

$$r = \frac{110 + \frac{1000 - 932/21}{15}}{(932.21).6 + (1000).4} = 11/4$$

ارزش سهام ممتاز:

- ▶ در صورتی که برای بعضی از سهام شرکت، مزایایی قائل شوند این گونه سهام را سهام ممتاز گویند.
- ▶ سهام ممتاز مادام العمر بوده و تاریخ سررسید ندارند.
- ▶ چون پرداخت سود سهام ممتاز بعد از پرداخت بهره صورت می گیرد، لذا مخاطره آن بیشتر بوده و نرخ بازده مورد توقع سرمایه گذاران در مقایسه با اوراق قرضه افزایش می یابد.

ویژگیهای سهام ممتاز :

- ▶ ۱- در دریافت سود، در تقسیم دارایی ها هنگام انحلال و در خرید سهام جدید نسبت به سهام داران عادی حق تقدم دارند.
- ▶ ۲- ممکن است امتیاز خاص داشتن حق رای بیشتر، نسبت به سهام داران عادی را داشته باشند.
- ▶ ۳- ارزش اسمی سهام ممتاز برابر با مبلغی است که شرکت منتشر کننده با فروش هر سهم بدست می آورد .
- ▶ ۴- ارزش نقدینگی سهام ممتاز = ارزش اسمی + سود سهام معوق سنوات قبل
- ▶ ۵- نرخ سود سهام ممتاز عبارت است از درصدی از ارزش اسمی سهام ممتاز
- ▶ ۶- سهام ممتاز یک نوع اوراق بهادار دوگانه است
 - از نظر مالکیت ویژگی سهام عادی را دارد
 - از نظر تقدم در دریافت بازده ویژگی اوراق قرضه را دارد

► ارزش ذاتی سهام ممتاز بر ۲ فرض مبتنی است :

- شرکت مصمم است سود سهام ممتاز را بپردازد.

- سود سهام ممتاز سالی یکبار پرداخت می شود.

► قیمت سهام ممتاز با استفاده از رابطه زیر محاسبه می شود :

$$P = \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

قیمت سهام ممتاز = p

سود تقسیمی سالانه = D

نرخ بازده مورد انتظار = k

► در صورتی که ارزش فعلی جریان‌ات نقد سودهای پرداختی یکسان باشد، مدل فوق به مدل رشد دائمی با نرخ ثابت تبدیل می‌شود.

$$P = \frac{D}{K}$$

► مثال: سود نقدی هر سال سهام ممتاز 100 واحد پولی نرخ بازده مورد انتظار سهامداران ممتاز 10% ارزش (قیمت) سهام ؟

$$P = \frac{D}{K} = \frac{100}{\%10} = 1000$$

► در صورتی که قیمت سهام معلوم و نرخ بازده مورد انتظار مجهول باشد:

$$K = \frac{D}{P}$$

نکته : با افزایش قیمت بازار سهام ، نرخ بازده مورد انتظار کاهش می‌یابد.

سهام عادی:

▶ ارزش سهام عادی :

چنانچه برای برای سهامی مزایایی قائل نشوند اینگونه سهام را سهام عادی می گویند

ویژگیهای سهام عادی :

- ▶ 1- دارندگان ،مالکان شرکت هستند.
- ▶ 2- سررسید ندارند.
- ▶ 3- قیمت سهام عادی برابر است با قیمت یک سهم عادی در بازار
- ▶ 4- نرخ سود سهم عادی = درصد ارزش اسمی سهام عادی

روشهای ارزشیابی سهام عادی :

- ▶ الف) تکنیکهای ارزشیابی مبتنی بر رویکرد تنزیل جریان نقد :
 - ▶ 1- روش تنزیل سود سهام نقدی
 - ▶ 2- روش جریان نقد عملیاتی
 - ▶ 3- روش جریان نقد آزاد

- ▶ ب) تکنیکهای ارزشیابی مبتنی بر رویکرد ارزشیابی نسبی :
 - ▶ 1- نسبت قیمت بر درآمد
 - ▶ 2- نسبت قیمت بر جریان نقد
 - ▶ 3- نسبت قیمت به ارزش دفتری
 - ▶ 4- نسبت قیمت به فروش

روشهای ارزشیابی مبتنی بر رویکرد تنزیل جریان نقد :

► مدل پایه :

$$V \text{ یا } P = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}$$

V = ارزش سهام

N = عمردارایی

CF = جریان نقد در دوره

k = نرخ بازده مورد توقع به عنوان نرخ تنزیل

مدل تنزیل سود نقدی DDM

$$P = \frac{D_1}{(1+k)^1} + \frac{D_2}{(1+k)^1} + \dots + \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

قیمت روز سهام عادی V

سود نقدی در طی دوره D

نرخ بازده مورد انتظار سهامداران عادی K

$$P \text{ یا } V = \sum \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

▶ رابطه فوق در 3 حالت قابل بررسی است:

▶ الف) سود سالانه بدون رشد:

$$P = \frac{D}{K}$$

► (ب) نرخ رشد سود سالانه ثابت :

$$P = \frac{D(1+G)^1}{(1+K)^1} + \frac{D(1+G)^2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{D(1+G)^n}{(1+K)^n}$$

قیمت روز سهام عادی P

سود نقدی سهام در سال اول $D(1+G)$

سود نقدی سهام در سال دوم $D(1+G)$

نرخ رشد ثابت در سود نقدی G

نرخ بازده مورد انتظار سهامداران K

تعداد دوره ها N

مثال : پیش بینی میشود سود سهام شرکتی در دو سال آتی 200 و 300 ریال باشد.

از سال سوم به بعد سود شرکت با نرخ معادل 10% رشد خواهد نمود در صورتی که نرخ بازده مورد انتظار 15% باشد ارزش سهم مزبور را محاسبه کنید

$$P = \frac{200}{(1+15\%)^1} + \frac{300}{(1+15\%)^2} + \frac{200(1+10\%)^3}{(1+15\%)^3}$$

$$P = 200(.87) + 300(.756) + 266(.658) = 575$$



► اگر نرخ سود نقدی ثابت باشد رابطه فوق به شکل زیر تعدیل می شود

$$P = \frac{D_1}{k - G}$$

► نکات :

قیمت سهام با نرخ رشد ثابت و سود نقدی رابطه مستقیم دارد.

قیمت سهام با نرخ بازده مورد انتظار رابطه عکس دارد.

$$K \uparrow \Rightarrow P \downarrow$$

$$K \downarrow \Rightarrow P \uparrow \quad \blacktriangleright$$

$$G \uparrow \Rightarrow P \uparrow \quad \blacktriangleright$$

$$G \downarrow \Rightarrow P \downarrow \quad \blacktriangleright$$

$$D \uparrow \Rightarrow P \uparrow \quad \blacktriangleright$$

$$D \downarrow \Rightarrow P \downarrow$$

▶ (ج) نرخ رشد سود متغیر باشد :

▶ در این حالت تنزیل قیمت سهم به ارزش حال با ارزش حال پرداخت سود شتابان جمع می گردد و در نتیجه قیمت جاری سهام به دست خواهد آمد

$$P = \sum \frac{D_t}{(1+k)^t} + P\left(\frac{1}{1+k}\right)^n$$

$$\frac{D_t}{(1+k)^t}$$

▶ برای دوره رشد بسیار سریع =

▶ برای بعد از دوره رشد بسیار سریع =

$$P_n\left(\frac{1}{1+k}\right)^n$$

▶ مثال : سود پرداختی نقدی 12 ماه گذشته شرکتی 67/1 واحد پولی ، نرخ رشد مورد انتظار 20% در 3 سال آتی و دوره رشد بسیار سریع است ، نرخ بازده مورد انتظار 9% قیمت سهام ؟

$$D = 1.67 \quad \blacktriangleright$$

$$D1 = D0(1 + 20\%) = 2 \quad \blacktriangleright$$

$$D2 = D1(1 + 20\%) = 2.40 \quad \blacktriangleright$$

$$D3 = D2(1 + 20\%)N = 2.88 \quad \blacktriangleright$$

▶ براساس رابطه قبل داریم :

▶ ارزش فعلی سود نقدی با رشد بسیار سریع

$$P3 = D4 / (K - G) \quad D4 = D3(1 + 0.05) = 2.88(1.05) = 3.02 \quad \blacktriangleright$$

$$P3 = 3.02 / (0.09 - 0.05) \quad P3 = 75.5 \quad \blacktriangleright$$

$$75.5 / (1 + 0.09) = 58.29 \quad \blacktriangleright$$

▶ ارزش فعلی قیمت سهام بعد از 3 سال سوم + ارزش فعلی سود نقدی سه ساله = قیمت سهام

$$58.29 + 6.07 = 64.36 \quad \blacktriangleright$$

▶ -مدل جریان نقد عملیاتی :

▶ این مدل زمانیکه بنگاه اقتصادی با ساختارهای متنوع مالی مقایسه میشود اهمیت پیدا می کند

▶ در این مدل ارزش کل بنگاه اقتصادی محاسبه می شود
و رابطه آن عبارت است از :

▶ $V = \sum$

▶ V ارزش بنگاه اقتصادی

▶ N تعداد بازده های زمانی نامحدود

▶ Ocf جریان نقد عملیاتی بنگاه اقتصادی

▶ $Wacc$ میانگین موزون هزینه سرمایه بنگاه اقتصادی

▶ و زمانی که در بنگاه رشد سود به یک سطح ثابت رسیده باشد :

▶ $V = ocf / (wacc - g)$

▶ G نرخ رشد ثابت بلند مدت جریان نقد عملیاتی

▶ -جریان نقد آزاد :

▶ در این روش، ارزش فعلی جریان نقد آزاد، ارزش حقوق صاحبان سهام را محاسبه می کند .

وجوهی هستند که پس از پرداخت به سایر تامین کنندگان سرمایه (وام و سهام داران ممتاز) و پس از فراهم نمودن وجوه مورد نیاز برای حفظ و پایداری شرکت باقی می ماند.

▶ رابطه آن عبارت است از : $V = \sum pcpt / (1 + k)$

▶ V ارزش سهام بنگاه اقتصادی

▶ N تعداد دوره های زمانی نامحدود

▶ Pcp جریان نقد آزاد بنگاه اقتصادی در دوره زمانی

تکنیکهای ارزشیابی نسبی :

1- روش ضریب درآمدی :

► P قیمت بازاری هر سهم

► E عایدی هر سهم

► در مدل تنزیل سود نقدی داشتیم:

$$P = D1 / (K - G)$$

► با تقسیم هر دو طرف معادله فوق خواهیم داشت :

$$P1 / E1 = (D1 / E1) / (K - G)$$

► $D1 / E1$ نسبت پرداخت سود نقدی مورد انتظار

► K نرخ بازده مورد توقع برآوردی سهام

► G نرخ رشد مورد انتظار سود نقدی برای هر سهم

► مثال: سود نقدی پرداختی سهمی 5% واحد پولی ، نرخ بازده مورد توقع 12% و نرخ رشد مورد انتظار سود نقدی 8% است مطلوبست محاسبه ضریب درآمدی ؟

$$P / E = 5\% / (12\% - 8\%) = 12.5$$

▶ در حالت کلی:

نرخ رشد مورد انتظار سود نقدی برای هر سهم با ضریب درآمدی رابطه مستقیم ،
نسبت پرداخت سود نقدی مورد انتظار با ضریب درآمدی رابطه مستقیم و
نرخ بازده مورد توقع برآوردی سهام با ضریب درآمدی رابطه غیرمستقیم دارد

▶ 2- نسبت قیمت به جریان نقد :

▶ به صورت زیر محاسبه می شود:

$$P/CFJ = PT / CF_{T+1}$$

▶ PT = قیمت هر سهم در دوره

▶ $cft+1$ = جریان نقد مورد انتظار هر سهم برای بنگاه اقتصادی که همان سود قبل بهره، مالیات و استهلاک است

3- نسبت قیمت به ارزش دفتری :

- ▶ رابطه آن به صورت زیر است :
- ▶ $p/bv = p_t / bv_{t+1}$
- ▶ p/bv نسبت قیمت به ارزش دفتری بنگاه اقتصادی
- ▶ P_t قیمت سهام در دوره
- ▶ Bv_{t+1} ارزش دفتری در پایان سال برآورد قیمت سهم برای بنگاه اقتصادی

4-نسبت قیمت به فروش :

معتقدین به این روش بر این باورند که :

- ▶ رشد فروش ثابت وقوی وسیله ای برای رشد شرکت است بدیت معنی که مرحله رشد باید از فروش شروع شود.
- ▶ اطلاعات فروش موضوعی مهمتر نسبت به دیگر داده ها است .
- ▶ رابطه آن به شکل زیر است:
- ▶ $p/s = p_t / s_{t+1}$
- ▶ p/s نسبت قیمت به فروش بنگاه اقتصادی
- ▶ P_t قیمت سهام در دوره
- ▶ S_{t+1} فروش موردانتظار سهم برای بنگاه اقتصادی

رویکردهای ارزشیابی سهام عادی :

▶ الف) تکنیکهای ارزشیابی مبتنی بر رویکرد تنزیل جریان نقد :

▶ 1-روش تنزیل سود سهام نقدی (DDM)

▶ 2-روش جریان نقد عملیات (OCM)

▶ 3-روش جریان نقد آزاد (FCM)

▶ ب) تکنیکهای ارزشیابی مبتنی بر ارزشیابی نسبی :

▶ نسبت قیمت بر درآمد $(\frac{P}{E})$

▶ نسبت قیمت به جریان نقد $(\frac{P}{CE})$

▶ نسبت قیمت به ارزش دفتری $(\frac{P}{BV})$

▶ نسبت قیمت به فروش $(\frac{P}{S})$

► نارسایی رویکرد اول به دو ورودی اساسی نرخ رشد جریان نقد و تخمین نرخ تنزیل در نمونه های مختلف آن مربوط میشود در مقابل مزیت قابل توجهی که رویکرد دوم دارد این است که وضعیت جاری سهام در سطوح مختلف اقتصاد کلان ، صنعت، و شرکت مورد ارزیابی قرار میدهد .

تبیین رابطه بین ارزشیابی دارایی مالی و ارزش آفرینی.

- ▶ تعیین ارزش دارائیهای مالی به کمک فرایند ارزشیابی دارائیهای مالی امکان پذیر می گردد. ارزش شرکت به عبارتی ارزش اوراق بهادار به وسیله حقوق صاحبان سهام و سود بالقوه تبیین می گردد . محیط اقتصادی و عملکرد بنگاه اقتصادی در صنعت بر ارزش اوراق بهادار و بازدهی آن و به تبع آنها بر ارزش شرکت موثر است . عملکرد بنگاه اقتصادی یکی از عوامل بسیار موثر بر ارزش شرکت است که مقوله حداکثر نمودن ثروت سهامداران محقق می گردد.
- ▶ درواقع ارزش آفرینی درمقابل دو سویه با تبیین ارزش شرکت است . ارزیابی منطقی ارزش شرکت ، شرایط لازم بر ارزش آفرینی را فراهم می کند . ارزش شرکت خود تابعی از ارزش آفرینی شرکت است که نشانه عملکرد صحیح مدیریت می باشد .

منابع و مآخذ فصل

الف- فارسی

- ▶ رایلی ، فرانک کی و برا و ن، کیت سی {1384} تجزیه و تحلیل حسابداری و مدیریت سبد اوراق بهادار ترجمه و اقتباس دکتر اسلامی بیدگلی ،دکتر هیبتی و دکتر رهنمای ،انتشارات پژوهشکده علوم اقتصادی
- ▶ نیکو مرام، هاشم ، رهنمای رود پشتی، فریدون و هیبتی، فرشاد {1381}، مبانی مدیریت مالی جلد2 ، انتشارات ترمه
- ▶ رهنمای رود پشتی ، فریدون {1384} ، جزوات درسی مدیریت سرمایه گذاری در مقطع کارشناسی ارشد(چاپ نشده)

ب- انگلیسی

- ▶ 1. block, s.b and hirt , G.A [2000] foundation of financial management, McGraw-hill.9th Ed.
- ▶ 2. Clarke, R.G and et.al[1990] strategic financial management, Illinois Irwin

با تشكر از حسن توجه دوستان عزيز