

جامعة البصرة
كلية الادارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية

دراسات الجدوى المالية
المرحلة الثالثة
الدراسات الصباحية

المحاضرة السابعة
جدوى الاصول المالية

استاذ المادة
المدرس المساعد
حسن حيدر عبد الكريم المبارك

١. تقييم الاسهم

يعد تقييم الأسهم الخطوة الأولى للاستثمار الناجح إذ بواسطته يتمكن المستثمر من التعرف على سوية السهم وبالتالي تكون القرارات الاستثمارية المتبناة مبنية على أسس سليمة وصحيحة، هناك عدة وسائل ونماذج لتقييم الأسهم تركز في مجملها على كل من إيرادات الشركة والتدفقات النقدية وتوزيعات الأرباح ، ومن المتعارف عليه عند تقييم الاصل الرأسمالي فإن قيمة ذلك الاصل هي عبارة عن قيمة التدفقات المالية المتوقعة من ذلك الاصل مخصومة بمعدل العائد المطلوب في السوق ، و في حال الاسهم العادية تعتمد الشركة الى دفع توزيعات الارباح لحاملي الاسهم وبقرار من مجلس الادارة وبما يتناسب مع ارباحها المتحققة عكس الاسهم الممتازة و التي تلتزم الجهة المصدرة لها بدفع توزيعات الارباح بقيمة معينة وبموجب عقد بين حاملي الاسهم الممتازة و الجهة المصدرة لها ، حبيئذ فتقييم الاسهم العادية ليس بالمهمة السهلة ويحتاج الى تقييم شامل لأوضاع الشركة بغية الوصول الى القرار الصائب ، ويمكن توضيح ابرز نماذج تقييم الاسهم العادية بالاتي :

أ. نموذج توزيع الارباح بقيمة ثابتة :

من الملائم وفي كثير من الاحيان ان تركز الشركة المصدرة الى سياسة توزيع الارباح على حاملي الاسهم بقيمة ثابتة عندما تكون مطمئنة الى ان حجم إيراداتها المالية وحجم نفقاتها السنوية مستقرين ، وهذا يحدث عندما يكون لشركة حق امتياز في انتاج وبيع منتج معين لأجل غير محدود مع وجود حدود لأسعار البيع ونفقات الانتاج ، وفي حالة كهذه يمكن تقييم السهم العادي وفق النموذج ادناه .

$$س = \frac{ت}{ع}$$

حيث ان :

س: القيمة العادلة للسهم العادي

ت : نصيب السهم الواحد من الارباح الموزعة سنويا

ع : معدل العائد المطلوب في السوق على الاستثمار بالسهم العادي

مثال : احسب القيمة العادلة للسهم عادي اصدر من احدى الشركات العاملة في مجال الاتصالات بقيمة سوقية 100 دولار اذ تتبع الشركة سياسة توزيع الارباح بقيمة ثابتة للسهم الواحد مبلغها 5 دولار سنويا ، اذا علمت ان معدل العائد السوقي على الاستثمار في هذا السهم هو 10% سنويا

الحل : المعطيات

$$ت = 5 \quad ع = 10\%$$

$$س = \frac{ت}{ع}$$

$$= \frac{5}{0.1} = 50 \text{ دولار}$$

مثال : اصدرت احدى الشركات العاملة في مجال صنع الاجهزة الالكترونية سهم عادي بقيمة 200 دولار ، اذ تنتهج هذه الشركة سياسة توزيعه الارباح بقيمة ثابتة للسهم الواحد مبلغها 10 دولار سنويا واذا علمت ان معدل العائد السوقي على الاستثمار في هذا السهم هو 15%

م / حساب القيمة العادلة للسهم

الحل :

المعطيات

$$ت = 10 \quad ع = 15\%$$

$$س = \frac{ت}{ع}$$

$$= \frac{10}{0.15} = 66.66 \text{ دولار}$$

ب. نموذج توزيع الارباح بقيمة تنمو بمعدل ثابت

كما اشرنا سلفا الى ان الشركات في بعض الاحيان عندما تكون مطمئنة لحجم ايراداتها ونفقاتها تركز الى سياسة توزيع ارباح تنمو بمعدل ثابت، ثم ان الشركة تحتجز جزء من الارباح لا عادة استثمارها مما يؤدي الى نمو في قيمة ارباح الشركة سنويا كما ان معدل التضخم السنوي يحدث نموا في حجم الايرادات و النفقات وهو ما ينعكس على حجم التوزيعات ، وفي مثل هذه الحالة فان الشركة تلبي متطلبات توزيع الربح بقيمة تنمو بمعدل ثابت سنويا وبناء على ذلك يكون تقييم الاسهم وفقا لنموذج ادناه :

$$س ر = \frac{ت ر + 1}{ع - ج}$$

حيث ان :

س ر : القيمة العادلة للسهم العادل في الزمن ر

ج : معدل النمو في قيمة الارباح الموزعة سنويا وهو يساوي معدل النمو في قيمة السهم

ت ر + 1 : نصيب السهم الواحد من الارباح المتوقع توزيعها في الزمن (ت + 1) اي في نهاية السنة المالية التي يتم بها التقييم ويمكن حساب هذه القيمة بالاعتماد على نصيب السهم الواحد من الارباح التي تم توزيعها بالفعل في الزمن السابق أي ان :

$$ت ر + 1 = ت ر \times (1 + ج)$$

ع : معدل العائد المطلوب في السوق على الاستثمار في السهم العادي

ملاحظة : يتم اعتماد هذا النموذج في التقييم شرط ان قيمة ع اكبر من قيمة ج

مثال : اصدرت شركة متخصصة في مجال صناعة السيارات سهما عاديا بقيمة 150 دولار وهي تتبع سياسة توزيع ارباح بقيمة تنمو بمعدل ثابت مقداره 3% سنويا اذا علمت ان الشركة قد وزعت اخر ارباح عن السنة المنقضية بمبلغ 50 دولار للسهم الواحد وان معدل العائد السوقي المطلوب على الاستثمار في هذا السهم هو 20% سنويا

م / حساب القيمة العادلة للسهم

الحل :

المعطيات :

$$ع = 20\% \quad ج = 3\% \quad ت ر + 1 = ت ر \times (ج + 1)$$

$$= 50 \times (1 + 0.03)$$

$$= 51.5$$

$$س ر = \frac{1 + ت ر}{ع - ج}$$

$$= \frac{51.5}{0.03 - 0.2}$$

$$= 302.94 \text{ دولار}$$