المحاضرة 5: تقييم الأدوات المالية طويلة الأجل

أولا: تقييم الأسهم

تعتبر الأسهم أداة استثمارية مهمة ومحركة للاستثمار في سوق رؤوس الأوراق المالية، فعملية الاستثمار فيها تنطوي على التحليل والتقييم الدقيق الذي يمكن من الوقوف على قيمتها الحقيقية ويمكن بلوغ القيمة الحقيقية للسهم من خلال جملة نماذج تقوم على مبدأ عام مفاده ان القيمة الحقيقية لسهم تساوي جملة التدفقات النقدية المستحدثة.

1. نموذج خصم مقسوم الأرباح ذو النمو الصفري

يفترض هذا النموذج ان الشركة تدفع مقسوم أرباح نقدي ثابت سنويا والى ما لا نهاية ولذلك معدل النمو في المقسوم يكون مساويا للصفر عندها تحسب القيمة الحقيقية للسهم على وفق الاتي :

$$vo = {}^{D}/_{K}$$

اذ ان D تمثل مقسوم الأرباح للسهم الواحد، K معدل العائد المطلوب المحسوب وفقCAPM

2. نموذج خصم مقسوم الأرباح ذو النمو الثابت

نظرا لعدم منطقية افتراض ثبات مقسوم الأرباح الى مالا نهاية وفقا للنمو الصفري، قدم جوردن نموذجه عام 1963 الذي سمي بعصفور باليد Bird in the hand لاحتساب القيمة الحقيقية للسهم وفقا لمعدلات ثابتة مستديمة اعتمادا على الافتراضات الاتية:

- المستثمر يتجنب المخاطرة من خلال تفضيله للمقسوم الحالي.
- عدم التأكد بالمقسوم المتوقع يزداد كلما طال أمد التنبؤ.
- مقسوم الأرباح ينمو بمعدل ثابت g و بنسبة أقل من معدل الخصم وبموجب، هذه الافتراضات فإن صيغة النموذج الرياضية:

$$Vo = \frac{Do(1+g)}{k-g}$$

وعلى الرغم من بساطة نموذج جوردن، وشيوع استخدامه بين المحللين الماليين، الا انه يعاني من بعض المحددات على وفق الاتي:

- يطبق فقط على الشركات التي تتسم أرباحها بالاستقرار.

- معدل النمو ثابت الى أمد بعيد في المستقبل.
- يجب أن يكون معدل الخصم k اكبر من معدل النمو g

وفي كل الأحوال اذا تم التسليم بالمحدد الأول والثاني ، فإن مشكلة النموذج تبقى قائمة في المحدد ا لثالث ، فإذا كان معدل الخصم k أقل من معدل النمو g في هذه الحالة تكون نتيجة النموذج سالبة، و تصبح قيمة السهم سالبة ومثل هذه النتيجة غير منطقية ، لذلك تم معالجة هذا المحدد رياضيا لتشغيل الن موذج وتجاوز المشكلة بين معدل الخصم ومعدل النمو، وعلى وفق الاتي:

$$Vo = \frac{Do(1+g)}{k-g}[1 - (\frac{1+g}{1+k})^n]$$

3. نموذج خصم مقسوم الأرباح ذو النمو المختلف

يفترض هذا النموذج على ان اغلب الشركات لها ثلاث مراحل لدورة حياة المنتوج، حيث في مرحلة النمو تشهد أرباح الشركة نمو سريعا إما نتيجة تقديم منتوج جديد، او التوسع في الحصة السوقية ، وفي المرحلة الانتقالية تبدأ أرباح الشركة بالنضوج و تتباطئ معدلات النمو نتيجة تباطئ معدلات النمو الاقتصادية ، وعند هذه النقطة تدخل الشركة مرحلة النضوج ونمو أرباحها بمعدل مماثل للاقتصاد الوطني.

ونظرا لقصر طول المرحلة الانتقالية، ينظر كثير من المحللين المالين على ان الشركات عموما لها مرحلتين للنمو، المرحلة الأولى وهي مرحلة النمو الأساسية (g1) أو ما يعرف بمرحلة النمو الطبيعي، والمرحلة الثانية مرحلة النمو الغير طبيعي g2

وطبقا لمراحل النمو فإن القيمة الحقيقية للسهم تحسب وفق الاتي:

$$v = \frac{Do(1+g1)}{k-g1}[1 - \left(\frac{1+g1}{1+k}\right)^n] + \left(\frac{1+g1}{1+k}\right)^n \frac{Do(1+g2)}{k-g2}$$

ثانيا: تقييم السندات

يستخدم المستثمر تقنية القيمة الزمنية للنقود عند تقييم السندات بناءا على خصم التدفقات النقدية التي يحصل عليها من كوبون السند الدوري والمنتظم، والقيمة الاسمية عند الاستحقاق

ويعتمد حامل السند معدلات الفائدة السوقية كأساس للخصم، وعليه فإن سعر السند هو القيمة الحالية لتدفقاته النقدية وعلى وفق الاتي:

$$\boldsymbol{B = I\left[\frac{1 - \frac{1}{(1+K)^n}}{K}\right] + \frac{FV}{(1+K)^n}}$$