تقييم الأسهم والسندات

1. تقييم الاسهم

1.1 تقييم الأسهم على أساس العائدات المستقبلية

هي الطريقة الأكثر حركية وتعتمد على التوقعات المستقبلية بشأن تطور عائدات أسهم الشركة وهو المبدأ الذي تقوم عليه البورصات (التوقعات المستقبلية)، اما جوهر هذه الطريقة فيتمثل في السعر الحالي للسهم، أي القيمة الحالية للمداخيل المستقبلية المتمثلة في التوزيعات التي يتوقع المستثمر الحصول عليها من ملكيته لهذا السهم، ويمكن التعبير عن ذلك بالمعادلة التالية:

$$P_0 = \sum_{t}^{n} \frac{D_t}{(1+K)^t}$$

P_0 القيمة الحالية للسهم

D_t التوزيعات المتوقعة من السنة الأولى الى السنة n

K معدل العائد المطلوب من طرف المستثمر

هناك ثلاثة أنواع من نماذج التوزيعات وهي:

- **نموذج النمو الصفري:** يحصل المستثمر في هذه الحالة على عائد دوري ثابت، أي ان التوزيعات تنمو بمعدل يساوي الى الصفر مثل الأسهم الممتازة، ويتم تقييم الأسهم في هذه الحالة وفقا للمعادلة التالية:

$$P_0 = \frac{D_t}{K_t}$$

حيث ان:

P_0: يمثل القيمة الحقيقية للسهم

D_t: توزيعات الأرباح المتوقعة

K_t : سعر الخصم المناسب وهنا يمثل معدل العائد المطلوب

ولتوضيح هذه الحالة نفترض ان التوزيعات النقدية لإحدى الشركات كانت 1.14 دولار للسهم الواحد وكان العائد المطلوب من المستثمر هو 1.12 % يصبح تقييم السهم كالاتي:

$$P = \frac{1.14}{0.122}$$

- **نموذج النمو الثابت:**

يفترض هذا النموذج وجود توزيعات دائمة من طرف الشركة وبالتالي فلا اثر لفوائض القيمة في هذا النموذج اما صيغته فهي على النحو التالي:

$$P = \frac{D_0\,(1+g)}{(K_e - g)}$$

حيث ان:

P : يمثل القيمة الحقيقية للسهم

D_t : توزيعات الأرباح المتوقعة

k_t : سعر الخصم المناسب او معدل الربحية المرتقب من طرف المساهم

g : معدل نمو توزيعات الارباح

لنفترض ان شركة ما قامت بتوزيع 3 دولار للسهم الواحد العام الماضي ويتوقع ان تنمو نسبة التوزيع بحوالي 10% سنويا

ما هي القيمة التي يمكن ان تعطيها لسهم هذه الشركة إذا كان معدل العائد في السوق هو 12 % باستخدام النموذج أعلاه فان سعر السهم يكون:

$$\mathrm{P}= \frac{3(1+0.10)}{(0.12-0.10)}$$

ويستخدم هذا النموذج في تقييم أسهم الشركات التي تمتاز توزيعات الأرباح فيها بالثبات، ومعظم الشركات الكبيرة يمكن تقييم أسهمها من خلال استخدام هذا النموذج، لكن لا يصلح لتقييم أسهم الشركات الناشئة التي هي في طور النمو، لذلك يتم استخدام نموذج التوزيعات المتغيرة

- **نموذج النمو المتغير**

ويستخدم هذا النموذج في تقييم أسهم الشركات التي تمتاز توزيعات الأرباح فيها بعدم الاستقرار، وترتبط هذه الحالة عادة بالمؤسسات الحديثة النشأة، حيث يكون المعدل في البداية منخفض بسبب إعادة استثمار الأرباح، ثم يتزايد هذا المعدل الى غاية مرحلة النضوج ثم يبدأ في الانخفاض الى ان يستقر في مستوى معين ويتم حساب قيمة السهم كالتالي:

$$\mathrm{P}= \frac{D_0(1+g_1)}{K-g_1} \times \left[1 - \left(\frac{1+g_1}{1+k}\right)\right] + \left(\frac{1+g_1}{1+k}\right) \times \frac{D_0(1+g_2)}{k-g_2}$$

حيث أن:

P يمثل القيمة الحقيقية للسهم

D_0 توزيعات الأرباح المتوقعة في المرحلة الأولى

k_0 سعر الخصم المناسب

g_1 نسبة النمو المتوقعة في توزيعات الأرباح للمرحلة الأولى

g_2 نسبة النمو المتوقعة في توزيعات الأرباح لمرحلة النضوج

2. تقييم السندات

عند تقييم السند يجب ان يتم الاخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود لان قيمة النقود التي تمتلكها الان أكبر من قيمة النقود المتوقع استلامها في المستقبل لعدة أسباب:

- **التضخم:** ان القوة الشرائية للنقود تنخفض بارتفاع التضخم الذي قد يحدث مستقبلا؛
- **تفضيل الاستهلاك:** معظم الأشخاص يفضلون الاستهلاك الحالي على الاستهلاك المستقبلي

1.2 تقييم السندات (فائدة سنوية)

$$V = I + \left(\frac{1 - \frac{1}{(1 + K_d)^t}}{K_d} \right) + F \times \frac{1}{(1 + K_d)^t}$$

حيث ان:

I قيمة الفائدة

T عدد السنوات

F القيمة الاسمية

K_d معدل الخصم

مثال: أصدرت شركة الأسمدة سند بقيمة اسمية تبلغ 100 دولار وبسعر فائدة مقداره 10% سنويا ماهي القيمة الحقيقية التي يمكن ان تعطيها لهذا السند اذا كان معدل العائد في السوق هو 12% علما ان فترة استحقاق السند تبلغ 5 سنوات

$$V= 10 + \left(\frac{1-\frac{1}{(1+0.12)^5}}{0.12} \right) + 100 \times \frac{1}{(1+0.12)^5}$$

2.2 تقييم السندات (فائدة نصف سنوية)

$$V= I + \left(\frac{1-\frac{1}{\left(1+\frac{K_d}{2}\right)^{t\times 2}}}{\frac{K_2}{2}} \right) + F \times \frac{1}{\left(1+\frac{K_d}{2}\right)^{t\times 2}}$$

مثال: أصدرت احدى الشركات سند بقيمة اسمية 500 دولار مع 6% معدل القسيمة تدفع نصف سنويا لمدة 4 سنوات، ماهي القيمة الحقيقية التي يمكن ان تعطيها لهذا السند إذا كان معدل العائد في السوق هو 8%

$$V= 150 + \left(\frac{1-\frac{1}{\left(1+\frac{0.08}{2}\right)^{8}}}{0.04} \right) + 500 \times \frac{1}{(1+0.04)^{8}}$$