المحور 3:

الطرق الاقتصادية (المعتمدة على التدفقات النقدية)

من ابرز الطرق المعتمدة على التدفقات نجد طريقة التقييم بواسطة التدفقات النقدية الصافية

1- طريقة التدفقات النقدية الصافية المخصومة (DCF):

تمثل هذه الطريقة في تقييم المؤسسات تكييف لطريقة القيمة الحالية الصافية في دراسة جدوى المشروعات و بالتالي فان قيمة المؤسسة VE في هذه الحالة تكون كالتالي:

$$VE=\Sigma\ CF_t(1+r)^t+V_n(1+r)^n$$

حيث:

CF: تدفقات النقدية الصافية

r: العائد المطلوب على الاستثمار،معدل الخصم،معدل التعيين

تفترض هذه الطريقة أن مصدر قيمة المؤسسة هو ما يمكن أن تحققه من تدفقات مستقبيلة لصالح ملاكها في المستقبل.

من منطلق ما سبق فان هذه الطريقة تعتمد عل توقع وتقدير المداخيل المستقبلية للمؤسسة كذلك وأعبائها المحتملة

2- الطرق المهتمة بتقييم الأسهم:

تهتم هذه الطرق بالمتدخل على مستوى البورصة حيث تساعدهم على تحديد القيمة الافتراضية لسعر السهم و هناك عدة طرق بورصية منها:

- طريقة Ficher
- طريقة Gordon et Shapiro
- طريقة Bates

أ) طريقة Ficher

يرى Ficher أن قيمة الأسهم تأتي من أمرين هما توزيعات الأرباح بالإضافة إلى قيمة التنازل عنه في نهاية فترة الاستثمار وبالتالي فإن معادلة القيمة في هذه الحالة تكون:

$$VA_0=\Sigma\ DIV_t(1+r)^t+P_n(1+r)^n$$

- VA_0 : القيمة الراهنة للسهم
- Div توزيعات الأرباح
- Pn سعر التنازل عن السهم في السوق الثانوية

ب) طريقة Gordon et Shapiro

حسب هذين الباحثين فان قيمة السهم يمكن تحديدها انطلاقا من المعادلة التالية:

$$VA_0= DIV_1/r-g$$

حيث:

Div_1: توزيع الأرباح المتوقعة في نهاية السنة 1

r : معدل خصم

g :معدل نمو التوزيعات و الأرباح التي تحدد على أساس دراسة نمط تطور توزيعات المؤسسة في الماضي (وهو معدل ثابت و يكون اقل من r)

ج) طريقة Bates

يرى Bates أن الأرباح هي التي يجب أن تتخذ كأساس لحساب قيمة الأسهم لأنها أكثر أهمية من توزيعات الأرباح، ويرى أنه يمكن استخراج قيمة السهم بتطبيق معامل رسملة PER على الربح المرتبط بالسهم الواحد، وبالتالي فإن معادلة Bates تكون كالتالي:

$$VA_0=BPA_0*PER_0$$

علما أن

BPA_0 : الربح الحالي في السهم الواحد

PER_0: معامل الرسملة الحالي

ويمكن استخراج PER_0 بالمعادلة التالية:

$$PER_0=TD\ (1+g/g-r)[(1+g/1+r)^n-1]+ PER_n(1+g/1+r)^n$$

يمكن كتابة المعادلة أعلاه كالتالي:

$$PER_0 = TD * B + PER_n * A$$

حيث:

TD: تمثل نسبة التوزيع

PER_n: معامل الرسملة في نهاية مدة الاستثمار