

مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته

ADVANCED COURSE ON
INVESTMENT MANAGEMENT



مبحث دهم
عوامل موثر در ارزشیابی
(محرکه های ارزش)



محركه های ارزش صاحبان سهام

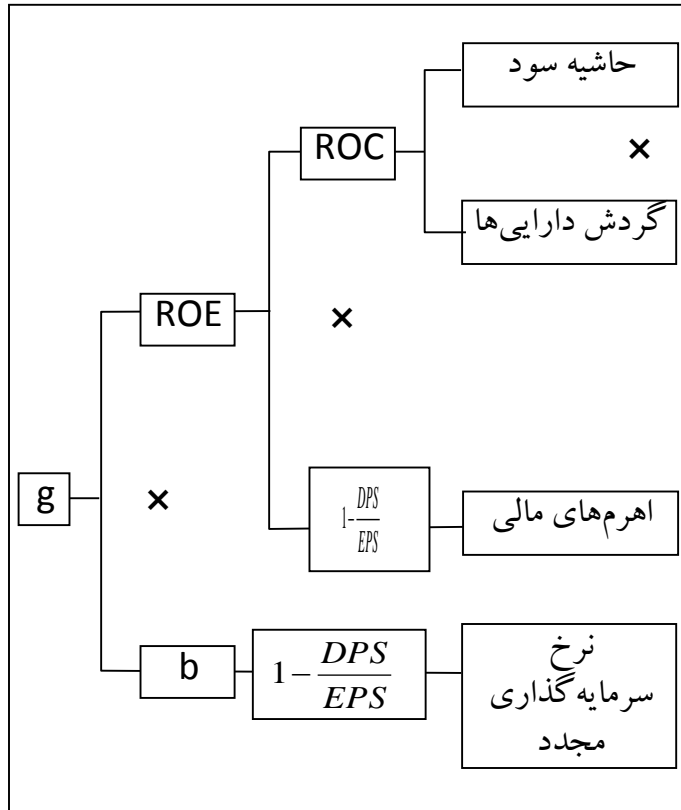
جریان های ورودی مورد انتظار		هزینه سرمایه صاحبان سهام			
بازده مورد انتظار سرمایه گذاری	رشد مورد انتظار	نرخ بهره بدون ریسک	صرف ریسک بازار	ریسک عملیاتی	ریسک مالی
<ul style="list-style-type: none"> - دوره مزیت رقابتی - دارایی های موجود - حاشیه سودآوری - مالیات - مدیران و کارکنان (فرهنگ کار) 	<ul style="list-style-type: none"> - واقعیت های تجاری - موانع ورود و خروج از صنعت - ادغام و انحلال - ساختار صنعت - عامل رقابت - محصول / خدمات - تکنولوژی - حق الامتیازها 			<ul style="list-style-type: none"> - صنعت - قوانین - کنترل عملیات - مشتریان و بازار هدف - ریسک بازار (تجاری) 	<ul style="list-style-type: none"> - تأمین مالی - نقدینگی - اندازه - مدیریت ریسک

جریان ارتباطات در بازار



معیار اول: عوامل کیفی رشد

عوامل کمی



عوامل کیفی

عوامل مؤثر بر سودآوری (عملیاتی)

کیفیت مدیریت - توان کارکنان - ظرفیت تولید - کارایی و بهره‌وری - بازاریابی - بازار محصول - مشتریان - منابع تأمین مواد - لجستیک داخلی و ...

عوامل مؤثر بر تقسیم سود (تأمین مالی و سرمایه گذاری)

نوع سهامداران - فرصت‌های سرمایه گذاری - منابع تأمین مالی - شرکای تجاری (اعتبارات) - قوانین - بانک‌ها و اعتباردهندگان - وضعیت سرمایه گذاری خارجی - بورس اوراق بهادار (بازارهای مالی) و ...

g = رشد
A = دارایی‌ها
E = حقوق صاحبان سهام

RoE = بازده صاحبان سهام
RoC = بازده دارایی‌ها (سرمایه)
b = نسبت نگهداری سود



معیار دوم ریسک: هزینه سرمایه صاحبان سهام

○ استفاده از مدل‌های تنزیلی

$$K_e = \frac{DPS_1}{V} + g$$

○ استفاده از مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه ای

$$K_e = r_f + (r_M - r_f)B$$

○ استفاده از صرف ریسک

(صرف ریسک کشور) λ + (صرف ریسک بازار) β + R_f = بازده مورد انتظار



معيار سوم: جريان نقدي

مفهوم سود و جريان نقدي

- داده‌های مالی و حسابداری ارقام واقعی نیستند بلکه محصول اتفاق نظر متخصصان این رشته و کسانی هستند که استانداردهای حسابداری و روش تهیه صورت‌های مالی را تدوین نموده‌اند. همواره به‌خاطر داشته باشید که سود محصول "عقاید" است اما عایدی یک "واقعیت مطلق" است. بسیاری از تحلیل‌گران اعتقاد دارند که «سود» کلیدی‌ترین پارامتر انجام فعالیت‌های شرکت است. براساس این دیدگاه، افزایش سود به معنای عملکرد بهتر شرکت است و کاهش سود به معنای عملکرد برتر.
- عده‌ای از تحلیل‌گران نیز اعتقاد به تغییر شکل سود و تبدیل آن به جريان نقد حسابداری (یا عایدی) دارند. از دیدگاه این گروه با افزودن استهلاک به سود عایدی به‌دست می‌آید.
- . این مفهوم مصداق ضرب‌المثل زیر است:
- Net income is just an opinion, but cash flow is fact
- . Accounting cash flow



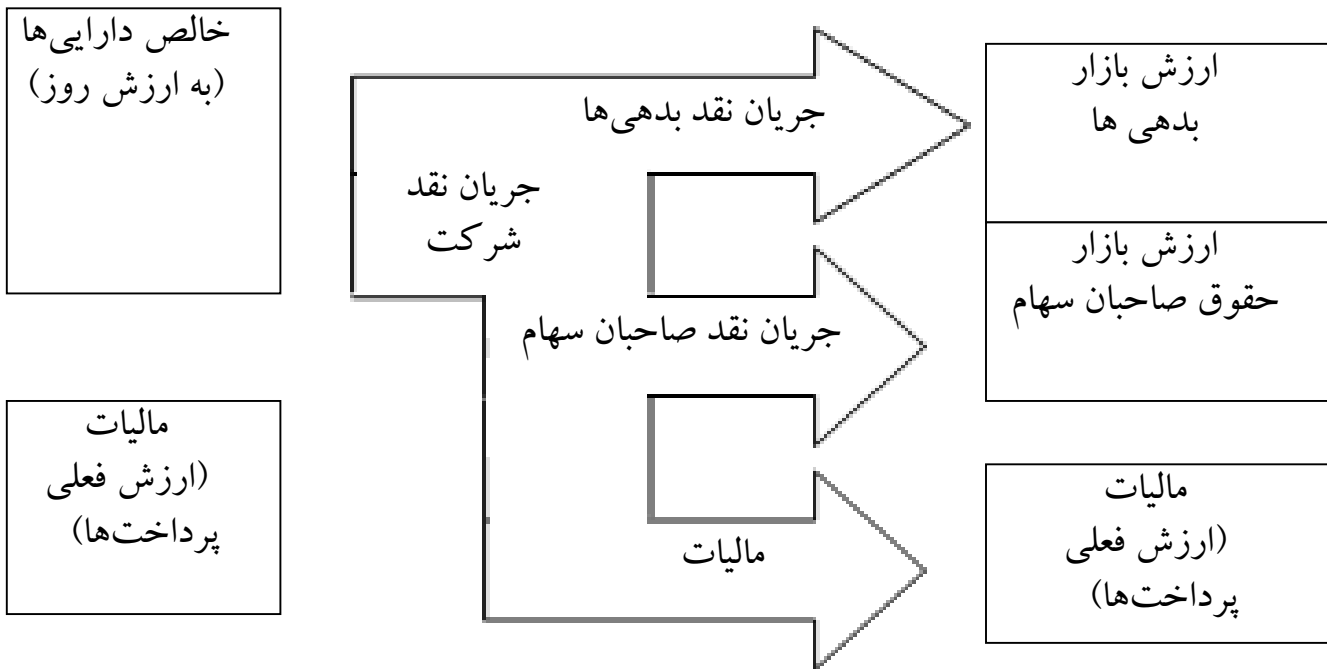
معمولاً با دو مفهوم جریان نقدی سرو کار داریم:
جریان صاحبان سهام (Equity cash flow)
و جریان نقد شرکت (Firm cash Flow)
به معادلات زیر نگاه کنید:

(۱) استهلاک + سود خالص = جریان نقد حسابداری

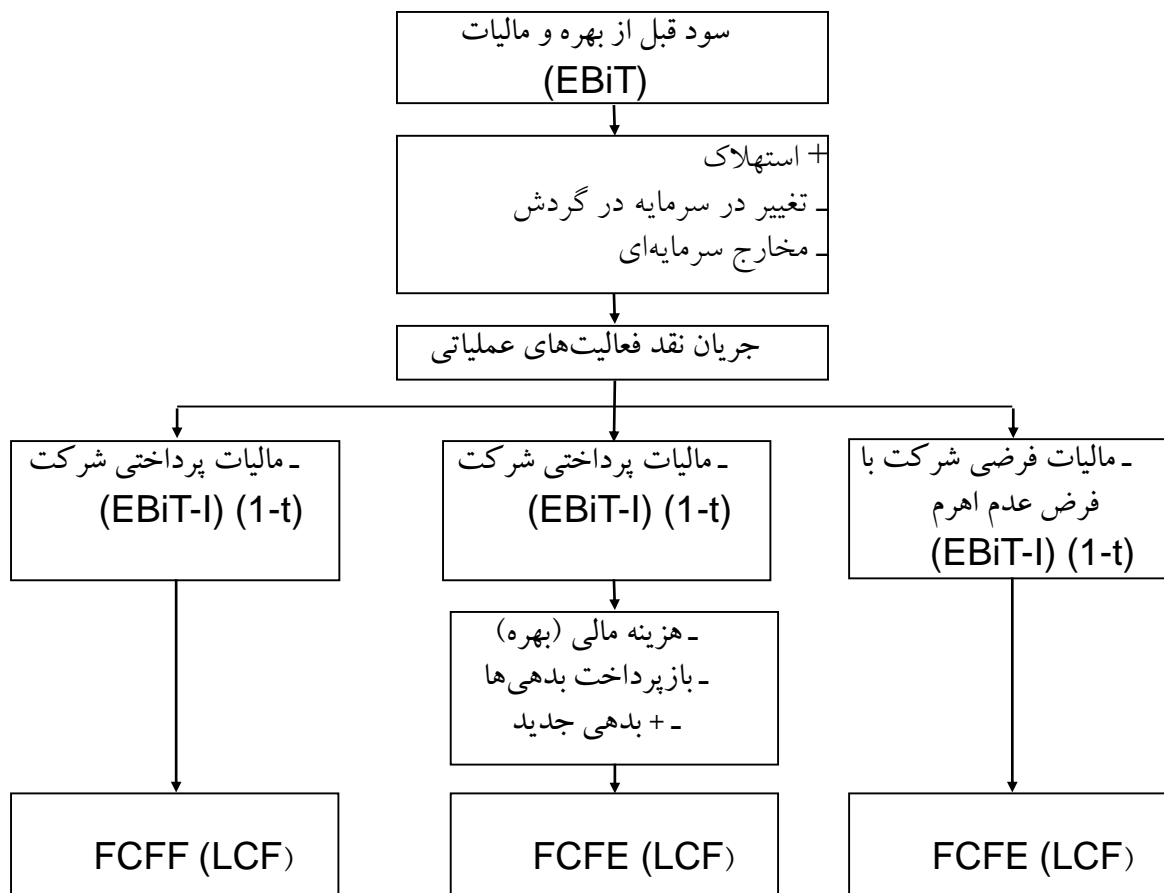
(۲) جریان نقد خروجی - جریان نقد ورودی طی دوره = خالص جریان نقد صاحبان سهام

(۳) خالص جریان نقد بدهی‌ها + خالص جریان نقد صاحبان سهام = جریان نقد شرکت





تبدیل سود به جریان نقدی



[1]. Leveraged cash flow (LCF)

[1]. Unleveraged cash flow (UCF)

