

ارزیابی سهام

تا میلا نیک عزم

روشهای کلی ارزیابی سهام

هدف این مقاله آشنا ساختن خواننده بانحوه ارزیابی اوراق بهادار است. در اینجا " ارزیابی " در مفهوم وسیع آن مورد بررسی قرار نمی گیرد، بلکه تنها برخی از روشها، ارزیابی اوراق بهادار بطور مختصر عرضه می شود اگرچه ارزیابی سهام یک واحد تجاری بی شباهت به ارزیابی سایر انواع اوراق بهادار و دارائی های مشابه دیگر نیست ولی در اینجا منحصراً " ارزیابی سهام عادی مورد بحث قرار می گیرد.

ارزیابی و تعیین ارزش ریالی سهام عمدتاً در مواقع زیر مورد نیاز است:

- الف - تعیین ارزش سهام جدید انتشار.
- ب - تعیین ارزش بمنظور فروش، خرید و یا وضع مالیات بر سهام موجود که فاقد " قیمت روز بازار " است و یا اینکه " قیمت بازار " گویای ارزش آن نیست.
- ج - تعیین ارزش در موارد ادغام، معاوضه و یا تسویه حساب که در آن یک نوع اوراق بهادار بانوع دیگر معاوضه می شود.
- د - تعیین ارزش سرمایه گذاری در سهام و کسب نظر کارشناسان سرمایه گذاری در زمینه اتخاذ تصمیم در مورد خرید و یا فروش سهام به قیمت روز بازار سهم.

انواع ارزش

اصطلاح " ارزش " در نوشته های اقتصادی، بازرگانی و قانونی در سطح وسیعی بکار گرفته می شود. انواع ارزش که عمدتاً در مسائل مالی مطرح می شوند، عبارتند از:

ارزش تعیین شده بمنظور وضع مالیات .
(۱)

ارزش دفتری که اردفاتر مالی استخراج می شود.
(۲)

ارزش با تولید داراییهای ثابت مشهود
(۳)

ارزش تداوم فعالیت واحدهائی که بالقوه سودآور هستند.
(۴)

ارزش نقدینگی داراییها
(۵)

ارزش قراردادی که مبنای تعیین میزان وامی است که در ای -

رهن يك دارائی اعطا می شود.
(۶)

ارزش فروش که معادل پیش بینی قیمت فروش دارائی است
(۷)

ارزش بازار که معمولاً معادل قیمت واقعی و با پیشنهادات مختلف

قیمت در " بازار " های مختلف است (منظور از بازار اجائی است که در آن خریدار و فروشنده به تعداد کافی حضور داشته باشند). قیمت

بازار می تواند مبتنی بر برآورد و یا تخمین محاسبه شود.
(۸)

ارزش عادلانه بازار که همان ارزش بازار است با این تفاوت که

فرض می کند که تعداد کافی خریدار و فروشنده آگاه و منطقی

دربار حضور دارند. ارزشی که با این فرضیه محاسبه شود ضمناً

(۱) Book value

(۲) Reproduction Value

(۳) Going Concern Value

(۴) Liquidation Value

(۵) Collateral Value

(۶) Sale Value

(۷) Market Value

(۸) Fair Market Value

"ارزش حقیقی" و یا "ارزش سرمایه گذاری" نیز نامیده می شود که بدین ترتیب از "ارزش بازار" متمایز می گردد.

علیرغم چندگانگی مفهوم ارزش بطوریکه قبلاً" نیز به آنها اشاره شده است ، روشهای مختلف ارزیابی اوراق بهادار را می توان به سه دسته کلی تقسیم کرد:

۱- روشی مبتنی بر مفهوم تنزیل درآمد.

۲- روشی که ارزش داراییهای موجود را عمده می داند.

۳- روشی که اساس ارزیابی خود را بر قیمت بازار سهم می گذارد.

هر یک از سه روش فوق در زیر مورد بررسی قرار می گیرند. اصولاً برای تعیین ارزش یک واحد تجاری و یا سهام یک واحد تجاری روش مشخص و معینی که تحت شرایط مختلف قابل اعمال باشد وجود ندارد. در هر موقعیت بنا بر شرایط خاص حاکم بر آن لازم است که روشهای مختلف و یا ترکیبی از آنها برای ارزیابی مورد استفاده قرار گیرند.

انتخاب نوع روش ارزیابی متأثر از دو عامل است:

الف - هدف خاص ارزیابی.

ب - قضاوت کارشناس مسئول ارزیابی.

۱- روش تنزیل درآمد

روند ارزش گذاری بر جریان درآمدی که میزان واقعی آن در آینده بیش بینی می شود "تنزیل درآمد" نام دارد. روش تنزیل درآمد بر این فلسفه مبتنی است که ارزش جاری هر دارایی ناشی از درآمدی است که دارایی قادر است در سالهای آتی ایجاد کند. درآمدی که یک دارایی می تواند ایجاد کند در واقع به مالک آن تعلق دارد و در اصل این درآمد

است که مورد توجه مالك قرار می گیرد.

اعتبار اصلی این عبارت که " ارزش هردارائی ناشی از قدرت درآمد و با قدرت بالقوه ایجاد درآمد آن دارائی است " بندرت مورد مخالفت قرار گرفته است ولی بکارگیری روش ارزیابی مبتنی بر این فلسفه و انطباق آن با واقعیت اغلب مشکلاتی را در برداشته است.

برای اعمال روش تنزیل درآمد در ارزیابی سهام ابتدا سرمایه گذار باید محاسبه دقیقی از درآمد آتی سهام را در اختیار داشته باشد. سپس باید تصمیم بگیرد که برای تمليك سهام مذکور و اختصاص این درآمد به خود چه میزانی حاضر است بپردازد. بنابراین ارزش تعیین شده از طریق اعمال روش تنزیل درآمد بستگی به دو عامل دارد:

اولاً: محاسبه میزان درآمد.

ثانیاً: نرخي که برای تنزیل درآمد محاسبه شده در نظر گرفته می شود.

محاسبه درآمد:

محاسبه دقیق و منطقی درآمد آتی کارآسانی نیست. میزان سود يك واحد فعال با توجه به تحولات کلی اقتصادی، شرایط خاص حاکم بر يك صنعت معین و یا میزان کارآئی يك واحد تولیدی در آن صنعت می تواند تغییرات چشمگیر یابد.

در عمل بندرت فرصت و منابع اطلاعاتی کافی برای بررسی کامل و همه جانبه و تعیین دقیق عوامل موثر در سودآوری يك شرکت وجود دارد. معمولاً ارقام و اطلاعات مورد نیاز از گزارش عملکرد سالانه شرکت در سالهای اخیر استخراج شده و سپس سیر نزولی و یا صعودی این ارقام در آینده با توجه به اثرات عوامل کلی که ممکن است نتیجه عملکرد شرکت

رادراینده تحت تاثیر قراردهند، تعیین می شود. اگرچه ممکن است درآمد يك شرکت سال بسال تغییر کند ولی معمولاً پیش بینی دقیق تغییرات درآمد سالانه درآینده عملی نیست. معمولاً "مسیرتغییرات درآمد يك شرکت رادراینده روی يك منحنی صعودی باشیب ملایم با خط راست افقی و یایک منحنی نزولی درنظرمی گیرند. دو اغلب موارد درآمد آتی شرکت معادل میانگین چندساله درآمد درنظرگرفته می شود.

نرخ تنزیل درآمد :

همانطوریکه در محاسبه درآمد آتی بعلت نامشخص بودن آینده نتیجه ای قطعی و دقیق بدست نمی آید، انتخاب يك نرخ " مناسب " برای تنزیل درآمد نیزمی تواند غیرواقعی و ذهنی باشد. بطور کلی نکته ای بسیار مهم که در انتخاب نرخ تنزیل درآمد نقش تعیین کننده دارد، اطمینان به تحقق درآمد محاسبه شده شرکت درآینده است. هرچه خریدار سهم اردرآمد آتی آن مطمئن تر باشد مبلغ بیشتری برای تصاحب آن پرداخت خواهد کرد. بعنوان مثال در مورد يك واحد تولیدی کوچک که محصولی پررقابت دارد و تقاضای بارارنیز برای این محصول نامتعادل است، خریدار سهم شرکت ممکن است حاضر به پرداخت بهائی باشد که برایش حداقل ۲۵٪ باردهی سرمایه گذاری در برداشته باشد. بدین ترتیب که او درآمد هر سهم، بعنوان مثال، ۵۰ ریال رابانرخ ۲۵٪ تنزیل کرده و قیمت هر سهم را ۲۰۰ ریال تعیین می کند: (ریال $200 = 25\%$: ۵۰) عبارت دیگر ریسک سرمایه گذاری در سهام این شرکت قیمت آن راتنها تا ۴ برابر درآمد آن بالامی برد. چنانچه شرکت مورد نظروضعیت تثبیت شده ای داشته و خریدار ار تحقق درآمد هر سهم معادل ۵۰ ریال نسبتاً مطمئن باشد، ممکن است

نرخ تنزیل درآمد راحتی تا ۵٪ نیز کاهش دهد. در این صورت قیمت سهام را طبق همان رابطه ۱۰۰۰ ریال تعیین می کنند (ریال $1000 = 5\%$: ۵۰ یعنی " ۲۰ برابر درآمد ").

در مثال بالا یعنی زمانی که عامل ریسک در چگونگی وضعیت شرکت نقش برجسته ای دارد می توان عامل ریسک را در محاسبه درآمد سهام دخالت داده و آن را تعدیل کرد. یعنی بعنوان مثال درآمد سهام را به ۲۵ ریال کاهش داد. در این صورت یعنی زمانی که بدلیل وجود عامل ریسک روش محافظه کارانه تری در مورد محاسبه درآمد هر سهم اعمال می شود، دیگر تاثیر دوباره عامل ریسک در انتخاب نرخ تنزیل درآمد ضرورتی ندارد. بعبارت دیگر چنانچه محاسبه درآمد بدلیل وجود عامل ریسک از ۵۰ ریال به ۲۵ ریال کاهش یابد نرخ تنزیل درآمد نیز از ۲۵٪ به ۱۲/۵٪ تبدیل می شود.

از آنجائیکه عوامل بوجود آورنده ریسک در یک مقطع خاص زمانی بسیار پیچیده بوده و تعیین آنها تنهایی تواند مبتنی بر یک قضاوت شخصی باشد، روشن است که انتخاب نرخ تنزیل درآمد متناسب با میزان ریسک نیز بهمان اندازه تابع قضاوت و ارزیابی شخصی خواهد بود. انتخاب نرخ تنزیل درآمد عمل حساس و پراهمیتی است زیرا کوچکترین تغییر در نرخ تنزیل درآمد می تواند تغییر قابل ملاحظه ای در رقم ارزش گذاری نهایی بوجود آورد.

در عمل اکثر کارشناسان ارزیابی سهام جدولی از صنایع مختلف را تهیه کرده و باروش سرانگشتی بهر کدام از صنایع درون جدول نرخ تنزیل بخصوصی را اختصاص می دهند. البته این روش در تئوری مورد سوال و انتقاد است. تجربه سالهای اخیر حاکی از آنست که به واحدهایی که در صنایع نسبتاً باثبات تر فعالیت می کنند " ارزشی " معادل ۱۰ برابر درآمد

متوسط پیش بینی شده آنها اختصاص داده می شود. در اینجاممکن است این مسئله پیش بیاید که در روش یاد شده هیچگونه اشاره ای بنحوه استفاده از درآمد سهام و چگونگی بکارگیری آن نشده است. درآمد سهام می تواند به مصارف مختلف اختصاص داده شود. درآمد سهام را می توان مجدداً در خود شرکت سرمایه گذاری کرد و یا اینکه تماماً به صاحب سهم پرداخت نمود. روش ارزیابی از طریق تنزیل درآمد فرض را بر این می گذارد که هر ریهال از درآمد سهم که مجدداً در شرکت سرمایه گذاری شود (یا بحساب اندوخته همانطور شود) برای صاحب سهم همان روشی را دارد که وی آن را نقداً دریافت کند.

صرفنظر از این مسئله، روش تقسیم سود شرکت نیز بعنوان یکی از عوامل موثر در تعیین ارزش سهام شرکت باید مورد توجه قرار گیرد. در این مورد گراهام و داد می نویسند:

- " سود سهام مهمترین عامل ارزیابی سهام از نقطه نظر یک "
- " سرمایه گذاری عادی است و اهمیت درآمد هر سهم ناشی از "
- " رابطه مستقیم آن با میزان سودی است که بین سهامداران "
- " تقسیم می شود. بدین ترتیب متوسط قیمت بازار هر سهم بطور "
- " مسلم تحت تاثیر شدید روشی است که شرکت برای تقسیم "
- " سود اتخاذ می کند. (۹)

البته در مقابل نظریه فوق حامیان روش تنزیل درآمد ممکن است به این مسئله اشاره کنند که تنها تعداد معدودی از شرکتهای تقسیم درآمد سهام خود از سیاست ثابت و مشخص تبعیت می کنند و همه ساله درصد مشخصی از درآمد سهام شرکت را بین صاحبان سهام تقسیم می کنند

(۹) Graham, B and Dodd, D.L. Security Analysis 3rd Ed. Mc. Graw - Hill Book Co. Inc. N.Y. 1951.

عوامل بیشماری بر سیاست هیئت مدیره شرکت در زمینه تقسیم سود تأثیر می گذارند. علاوه بر آن محاسبه درصد معینی از درآمد شرکت که همه ساله بشکل سود سهام بین سهامداران تقسیم شود نیز عمل بسیار پیچیده ای است.

در اینجالاتم است به این نکته اشاره شود که مدیران یک شرکت زمانی درآمد را در شرکت حفظ خواهند کرد که از سودآوری این منبع مالی در شرکت مطمئن باشند و این عمل، که در واقع سرمایه گذاری مجدد درآمد شرکت در خود شرکت است به افزایش درآمد کل شرکت و نهایتاً افزایش میزان سود قابل پرداخت به سهامداران منجر خواهد شد. صاحب اینگونه سهام این چنین استدلال می کند که ارزش سرمایه گذاری وی در واقع بدلیل سرمایه گذاری مجدد درآمد سهام در خود شرکت چنانچه گفته شد، افزایش می یابد و این افزایش ارزش سرمایه گذاری در سهام بشکل افزایش قیمت سهم متجلی می شود. بنابراین صاحب سهم در واقع در زمان فروش سهام خود به قیمت بالا این درآمد را به خود اختصاص می دهد.

روش تنزیل درآمد برای ارزیابی سهام بدون شك با مخالفت ها و موافقت هایی از سوی صاحب نظران مواجه است ولی نظریه غالب در زمان حاضر بیشتر در جهت پراهمیت تر دانستن عامل " سود سهام " در تعیین ارزش سهام قرار دارد.

۲- روش ارزیابی داراییها

روشهای متعددی برای ارزیابی سهام وجود دارند که می توان آنها را " روش ارزیابی از طریق داراییها " نامگذاری کرد زیرا مرکز اصلی توجه این روشها بیشتر بر داراییهای مورد ادعای سهام قرار دارد تا بامیزان

سود سهام. از مهمترین مفاهیم ارزش در این زمینه می توان ارزش دفتری، ارزش با تولید و ارزش نقدینگی را نام برد.

ارزش دفتری بطوریکه از مفهوم لغوی آن نیز برمی آید از ارزش -

دارائیهای شرکت که در آخرین دفاتر مالی شرکت درج شده است مشتق می شود. ما زاد دارائیهابریدهای شرکت ارزش خالص دارائی پیک شرکت و بنا بر این ارزش دفتری کل سهام را نشان می دهد. در جایی که سهام ممتاز نیز منتشر شده باشد، بدیهی است که قسمتی از ارزش دارائیها منسوب به سهام ممتاز بوده و از کل دارائیهای شرکت کاسته می شود تا کل ارزش مورد ادعای سهام عادی مشخص شود. ارزش خالص منسوب به سهام عادی بتعداد کل سهام عادی منتشر شده تقسیم می شود تا ارزش دفتری هر سهم مشخص شود.

برخی نکات در روش محاسبه ارزش دفتری در نظر گرفته می شوند. گروهی معتقدند که لازم است کل یا قسمتی از ارزش دارائیهای غیر - مشهود از قبیل سرقفلی، حق اختراع، تنزیل اوراق قرضه، هزینه تاسیس و مطالبات معوق از ارزش ویژه کسر شوند. برخی دیگر ذخایر شرکت را بررسی کرده و آن قسمت از ذخایر را که بنظر می رسد اساساً جزئی از ما را هستند به ارزش ویژه اضافه می کنند. برخی در مورد سرقفلی شرکت (حتی اگر چه صریحاً در حسابها نشان داده نشده باشد) از روش تنزیل درآمد استفاده می کنند و این در صورتی است که درآمد شرکت در سطحی باشد که این اطمینان را بدهد که شرکت دارای یک ارزش - " واحد فعال " علاوه بر ارزش دفتری دارائیهای مشهود خود می باشد. محاسبه ارزش دفتری با وجود تعدد روشهای محاسبه بسیار ساده و راحت انجام می پذیرد. بعبارت دیگر ارقام ارزش دفتری قطعی و مشخص بوده و در سالهای اخیر بعنوان استاندارد ارزش سهام

در مقیاس وسیع بکار گرفته می شوند.

البته ارقام ارزش دفتری در مورد هر شرکت تحت تاثیر سیاستها و سیستم حسابداری همان شرکت قرار دارد. اختلاف بین شرکتها در حسابداری دارائیهای جاری نسبتاً کم و ناچیز است، ولی فقدان روشهای حسابداری استاندارد بخصوص در ارزیابی دارائیهای ثابت و نحوه عمل در مورد دارائیهای غیر مشهود مانند حق اختراع و سرقفلی باعث ایجاد اختلاف در ارقام ارزش دفتری در شرکتهاى مختلف می شود که از اهمیت بسیار برخوردار است. بعنوان مثال در شرکتی که تحت تاثیر اعمال روش خاص جهت منظور نمودن استهلاك دارائیهها، ارقام استهلاك بالا باشند طبیعی است دفاتر آن شرکت رقم دارائیهای ثابت و نتیجتاً ارزش دفتری رپائین نشان می دهد، ولی شرکت مشابه دیگری که میزان استهلاك کمتری را برای دارائیهای خود در نظر می گیرد دارای رقم ارزش دفتری بالایی خواهد بود.

زمانی که روش ارزش دفتری برای ارزیابی سهام يك شرکت در برابر سایر شرکتها مورد استفاده قرار می گیرد لازم است ارقام گزارش شده شرکتها با دقتی شوند تا بتوان آنها را بريك پایه واحد و قابل مقایسه قرارداد.

حتی چنانچه شرکتی تابع اصول متداول حسابداری در تنظیم دفاتر خود باشد با ارزش عنوان شده در ترانزاکشن شرکت نتیجه يك سری عملیات قراردادی هستند تا منطبق محض. بعنوان مثال: موجودیها به قیمت تمام شده یا قیمت بازار، هر کدام که پائین تر باشند منظور می شوند. ارهه مهمتر دارائیهای ثابت شرکت معمولاً به ارزش تاریخی (قیمت تمام شده) منهای استهلاك منظوری شوند نه به ارزش جاری.

علاوه بر تاثیر ناشی از بی ثباتی عملیات و قراردادهای حسابداری

بر ارزش دفتری، یکی از مهمترین کمبودهای روش فوق این است که این روش قدرت ایجاد درآمد دارائیه‌ها را که یکی از عوامل اصلی تعیین کننده ارزش آن است نادیده می گیرد.

ارزش دفتری در مورد ارزیابی شرکتی که دارائیه‌های آنها از میزان نقدینگی بالایی برخوردار بوده و از نقطه نظر حسابداری نیز ارزش آنها تقریباً دقیق و واقعی محاسبه می شوند مورد استفاده بهتری می یابد (بعنوان مثال می توان بانکها و شرکت‌های سرمایه گذاری و بیمه را نام برد). ولی حتی در اینگونه موارد نیز استفاده مطلق از ارقام ارزش دفتری بعنوان استاندارد ارزش از اطمینان کمتری برخوردار است.

ارزش باز تولید یا هزینه جایگزینی دارائیه‌های ثابت یک شرکت به قیمت جاری که اغلب در مورد تسهیلات عمومی، بخصوص زمانی که بصورت یک عامل محاسبه جداول نرخ، توسط واحدهای قانون گذاری دولت بکار گرفته می شوند، از اهمیت نسبی برخوردار است. ارزش جایگزینی بعنوان تنها واحد ارزش بندرت مورد استفاده قرار می گیرد. علت اصلی مخالفت با این روش ناشی از این نظریه است که معمولاً ارزش هر واحد تجاری بیشتر از مجموع ارزش دارائیه‌های مشهود آن واحداست. هزینه جایگزینی دارائیه‌های مشهود به راحتی و دقیقاً قابل محاسبه است، حال آنکه محاسبه هزینه تاسیس و سازماندهی یک واحد تجاری، نظریه تجربه و دانش فنی و اعتبار آن واحد که علاوه بر دارائیه‌های مشهود آن وجود داشته و صاحب ارزش هستند، کاری بس مشکل است.

زمانی که دارائیه‌های مشهود شرکت مهمترین عامل با ارزش موجود در شرکت بوده و به راحتی نیز قابل جایگزینی باشند، هزینه جایگزینی دارائیه‌های ثابت بمثابه سقفی بر نتیجه ارزیابی حاصل از طریق اعمال سایر روشهای ارزیابی عمل می کند. بعنوان مثال: در مورد شرکتی که دارائیه‌های

اصلی آن يك آپارتمان مسكونی است خریدار سهام این شرکت حاضر نیست
كل ارزش شرکت را بیشتر از هزینه ساختمان و راه اندازی يك آپارتمان
مشابه، بدون توجه به درآمد فعلی شرکت ، ارزیابی کرده و برای سهام
شرکت قیمتی بیشتر از ارزش ارزیابی شده به روش فوق بهر داده .

ارسوی دیگر ارزش نقدینگی گاهی بمثابة يك حداقل برای مقایسه
نتیجه ارزیابی حاصل از سایر روشها بکار گرفته می شود. در بسیاری از
موارد بعضی شرکتهای برخی دیگر از واحدها را به قیمت ارزان می خرند اما از
طریق فروش مجدد آنها به قیمت بالاتر سود بدست آورند. در طول دوران -
رکود اقتصادی یعنی زمانی که سطح درآمد پائین باشد و یا اینکه برخی از
شرکتهای "کالا" درآمدی نداشته باشند ارزش نقدینگی کاربرد وسیعی
می یابد .

در اینجا باید به این نکته اشاره کرد. در ارزیابی داراییها ،
حتی از طریق تعیین ارزش نقدینگی ، قدرت سودآوری بالقوه داراییها
بطور غیر مستقیم از اهمیت فراوان برخوردار است .

بجز در مواردی که داراییها به قیمت اسقاط به فروش می رسند
مردارائی نهایتاً دارای خریداری است که می توان آن دارائی را بکار
انداخته و از این طریق کسب سود کند. بعبارت دیگر این دارائی هنوز
قدرت ایجاد درآمد دارد .

در موارد خاص ، یعنی زمانی که اکثریت سهام شرکتی مورد ارزیابی
قرار می گیرد، ترکیبی از دو روش تفزیل درآمد و روش ارزیابی از طریق
دارائی نامناسب تر است . گاهی پس از آنکه سهام شرکتی را با توجه به
قدرت سودآوری شرکت ارزیابی کردیم متوجه می شویم که شرکت دارای
دارائیهایی است که می تواند آنها را بفروشد و یا اینکه بین صاحبان سهام
تقسیم کند، بدون آنکه به قدرت سودآوری شرکت لطمه ای وارد شود .

از این گونه دارائیهایی توان نقدینگی اضافه برنیار، اوراق قرضه دولتی و یامستغلات بلااستفاده را نام برد. این دارائیهای " اضافه " را می توان بدون در نظر گرفتن قدرت سودآوری شرکت اردیابی کرد و ارزش خالص نقدینگی آنها را در آخرین مرحله اردیابی به ارزش حاصل از روش تنزیل درآمد افزود. این روش به روش " دارائیهای راند " معروف است.

در مواردی که برای دستیابی به درآمد پیش بینی شده شرکت نیاز به سرمایه گذاری اضافی و افزایش قدرت سودآوری باشد، میزان اضافه سرمایه گذاری مورد لزوم از کل ارزش شرکت که با فرض انجام این سرمایه گذاری و اد طریق روش تنزیل درآمدهای شرکت محاسبه شده است، کسر خواهد گردید.

۳- روش مبتنی بر نوسانات قیمت بازار سهام

روش اردیابی و تعیین ارزش سهام از طریق بررسی تغییرات قیمت بازار سهام را روش بررسی آماری نیز می نامند. این روش اغلب بعنوان مکمل روش اردیابی سهام از طریق تنزیل درآمد سهام بکار گرفته می شود. روش فوق مبتنی بر این فرضیه است که ارزش سهام عمدتاً به میزان عرضه و تقاضای سهام در بازار بستگی دارد. البته عرضه و تقاضای هر سهم در بازار تحت تاثیر عوامل متعدد، اعم از منطقی و غیر منطقی، تغییر می کند که از آن جمله می توان درآمد سهام، وضعیت بازار و سرمایه گذاری، نظریات، وحدسیات در مورد آینده و غیره را نام برد. همه این عوامل از طریق تغییراتی که در عرضه و تقاضای سهام فرآیند ایجاد می کند، در قیمت بازار و حجم معاملات سهام تاثیر می گذارند.

اردیابی سهام از طریق تنزیل درآمد و یا تعیین ارزش ویژه هر سهم

مشخص می کند که بازدهی سهام در چه سطحی بوده و میزان پیش بینی ریسک يك سرمایه گذاری چقدر است. ولی این اطلاعات به تنهایی تعیین کننده قطعی زمان خرید و یا فروش سهام نیستند. ارسوی دیگر بررسی روند تغییرات قیمت سهام و تعیین میزان این تغییرات این امکان را می دهد که بتوان زمان مناسب جهت خرید و یا فروش سهام را پیش بینی کرد.

بنابراین در روش اخیر دو موضوع باید دقیقاً مورد نظر قرار گیرند. اولاً: تعیین روند تغییرات قیمت سهام، ثانیاً: تشخیص زمان تغییر جهت روند تغییرات قیمت. البته در اینجا باید به این نکته اشاره کرد که تشخیص تغییر جهت کلی روند قیمت‌ها از تغییرات کوچکی که ممکن است در يك فاصله زمانی کوتاه و بطور زودگذر اتفاق بیافتد کار بسیار مشکلی است. زیرا تغییرات قیمت بطور یکنواخت و متناسب صورت نمی گیرد. تغییرات قیمت، میزان این تغییرات، و حجم معاملات را در سطوح مختلف قیمت از اطلاعات، آمارها، و جداولی که در این زمینه تهیه و منتشر می شوند استخراج می کنند. با مطالعه این اسناد می توان رابطه بین عرضه و تقاضا، قیمت و حجم معاملات سهام را در کل بازار و یا در مورد يك شوکت بخصوص تعیین کرد. بکارگیری این اطلاعات می تواند زمینه ای برای پیش بینی قیمت بازار باشد.



.... بقیه بخشنامه های مالیاتی

موظفند گزارش عملکرد این تبصره را هر چهار ماه يك بار در اختیار نمایندگان استانهای مربوطه در مجلس شورای اسلامی

قرار دهند ●