



دانشگاه آزاد اسلامی

واحد تهران مرکزی

دانشکده مدیریت – مدیریت صنعتی

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد (M.A)

گرایش: مالی

عنوان:

بررسی اثر نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و اندازه شرکت با میزان سودآوری شرکتهای بورس اوراق

بهادار تهران

استاد راهنما:

دکتر طهمورث سهرابی

استاد مشاور:

دکتر مهرزاد مینوئی

پژوهشگر:

سمیه فرمانبررضاخانلو

بهار ۱۳۹۰

فصل اول

کلیات

تحولات اقتصادی طی سالیان اخیر از چنان سیر شتابان و سریعی برخوردار بوده است که هر کشوری نتوانسته است خود را با این سیر همگام کند، چنان ضربه سختی بر پیکره آن وارد شده است که شاید دیگر هیچ گاه توان رویارویی با کشورهای پیشرفته امروزی را نتواند به دست آورد. در کشور ما فعال نمودن بازار سرمایه که یکی از برنامه های استراتژیک و زیربنای دولت بوده است، در راستای تحقق بخشیدن به این تحول اقتصادی صورت می گیرد. محیطی که شرکت های ما اکنون در آن رقابت می کنند، محیطی رقابتی و در حال رشد است.

شرکت ها برای سرمایه گذاری، احتیاج به منابع مالی و نیز شناسایی عوامل مؤثر در بالا بردن ارزش شرکت و به تبع آن فزونی بخشیدن به ثروت سهامداران دارند. اما منابع سرمایه و استفاده از آنها باید به خوبی تبیین شود تا شرکت بتواند سودآور باشد و این از وظایف مدیران مالی است که منابع مالی و نحوه استفاده از آن را تعیین کنند. در نظریات نوین مالی، مدیر مالی در یک واحد انتفاعی مسئول تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری، تأمین مالی و تقسیم سود می باشد

هدف مدیریت مالی از اتخاذ چنین تصمیماتی باید در راستای اهداف کلان مدیران مؤسسه تجاری باشد، از این رو نیاز است مشخص گردد که منابع مالی تأمین شده آیا دارای بازدهی مناسب هست یا خیر؟ و یا اینکه چنانچه تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری بخواهد اتخاذ شود باید به چه پارامترهایی توجه گردد. (ملکی پور غربی، ۱۳۷۵، ۱۲)

با توجه به این که سرمایه گذاری یک امر حیاتی و ضروری برای توسعه هر کشور می باشد، برای اینکه وجوه لازم جهت سرمایه گذاری فراهم آید باید یکسری منابع برای سرمایه گذاری وجود داشته باشد که بهترین منبع سرمایه، وجوه و پس انداز مردم یک جامعه است. لذا باید ساختاری قوی وجود داشته باشد که این وجوه را به بخش های تولیدی سوق دهد و نیاز مالی این بخش ها را فراهم سازد. شرکت ها برای بسط فعالیت ها و اشتغالزایی نیاز به سرمایه گذاری جدید و تأمین مالی مورد نیاز دارند.

منابع سرمایه و استفاده از آن باید به خوبی تعیین شود تا شرکت بتواند سودآوری داشته باشد.
(قالیباف اصل، ۲۱، ۱۳۷۳)

پژوهش حاضر که به بررسی ارتباط بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار^۱ و اندازه شرکت^۲ با بازده سهام می پردازد، به جنبه کاربردی بودن تحقیق تأکید و توجه شده است و آن را می توان به عنوان ابزاری جهت تصمیمات مالی به سرمایه گذاران معرفی نمود تا با توجه به این متغیرها نسبت به افزایش بازده و همچنین تعیین نوع سرمایه گذاری خود اقدام نمایند.

در این فصل ابتدا به تبیین مسئله اصلی تحقیق پرداخته و هدف تحقیق بیان می گردد. پس از آن ضرورت انجام تحقیق و همچنین فرضیات تحقیق شرح داده می شود. استفاده کنندگان از پژوهش حاضر، روش انجام تحقیق، روش گردآوری داده ها، جامعه و نمونه آماری تحقیق و همچنین توضیح واژگان کلیدی از جمله مطالبی است که در این فصل به آن پرداخته می شود.

۱-۲- بیان مسئله تحقیق

سرمایه گذاران وجوه نقد خود را اساساً به خاطر دستیابی به وجوه نقد بیشتر و کسب سود بیشتر در سهام واحدهای انتفاعی سرمایه گذاری می کنند. اگرچه سطح قیمت های بازار سهام یک واحد انتفاعی تحت تأثیر عوامل گوناگونی نظیر شرایط کلی اقتصاد، نرخ بازده سهام و حیات حاکم بر بازار سرمایه گذاری و امثالهم قرار دارد لیکن ارزیابی موفقیت یک واحد انتفاعی در به وجود آوردن گردش مساعد وجوه نقد و تأمین بازده مناسب نیز یکی از عوامل مؤثر در قیمت های نسبی بازار سهام آن واحد انتفاعی محسوب می شود. (عالی و، ۱۳۷۶، ۳۰)

سرمایه گذاران در جهت سرمایه گذاری در سهام عادی باید بررسی های وسیعی انجام دهند و به عبارت دیگر عوامل متعددی را مد نظر قرار دهند. اگر سرمایه گذاران بدون توجه به یکسری از

۱-Book-To-Market Value

۲-Size Firm

عوامل سرمایه گذاری کنند عواید زیادی به دست نخواهند آورد، حتی ممکن است اصل سرمایه آنها نیز با خطر مواجه گردد. این موضوع بیشتر در مورد کشورهای که بورس اوراق بهادار آنها از کارایی برخوردار است احتیاج به بررسی های وسیع در مورد اوراق بهادار نیست، زیرا که قیمت سهام نزدیک به ارزش ذاتی و واقعی آن است. (غلامی، ۱۳۸۳، ۴۲)

تحقیقات انجام شده در مورد بورس اوراق بهادار تهران، بیشتر با آزمون تغییرات قیمت، بازده سهام و سود سهام، به تعیین کارایی یا عدم کارایی بورس اوراق بهادار پرداخته اند. تحقیقات انجام شده توسط درامی (۱۳۶۹)، سینایی (۱۳۷۳)، فخاری (۱۳۷۳)، حجازی (۱۳۷۵)، نمازی و شوشتریان (۱۳۷۵)، و نمازی (۱۳۸۲) همگی بر ناکارآمد بودن بورس تهران حتی در شکل ضعیف تأکید کرده اند (نمازی، ۱۳۸۶، ۶۰)

حال که تحقیقات انجام شده، عدم کارایی بازار بورس اوراق بهادار کشور ایران را تأیید نموده است، لازم است تا تحقیقات مربوط به سرمایه گذاری با جدیت بیشتری دنبال شود. از آنجا که بازده سهام نکته اساسی برای سهامداران و سرمایه گذاران می باشد، لذا عوامل مؤثر بر این مهم که از اهمیت والایی برخوردار است باید آشکار گردد. علاوه بر آن، متغیرهای اثرگذار دیگری نیز وجود دارد که به عنوان عوامل نافذ در سودآوری و مطلوبیت سرمایه گذاران شناخته شده است. از جمله این متغیرها اندازه شرکت و همچنین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام است که در این تحقیق به آن پرداخته خواهد شد. به عبارت دیگر پژوهش حاضر در پی آن است تا به سؤالات ذیل پاسخ دهد:

۱- آیا بین اندازه شرکت و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد؟

۲- آیا بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام و بازده سهام رابطه معنی داری وجود دارد؟

۳-۱- هدف تحقیق

از آنجایی که سرمایه گذاران داری نقش محوری و حیاتی در بازار سرمایه می باشند، لازم است موجباتی فراهم گردد تا آنها به سرمایه گذاری در سهام ترغیب شده و از طرف دیگر سرمایه گذاران

جزء بتوانند سرمایه خود را حفظ کنند. هدف سرمایه گذاران از سرمایه گذاری در دارایی های مالی، عمدتاً کسب سود مورد انتظار است (غلامی، ۶۴، ۱۳۸۲)

هدف از انجام تحقیق حاضر آن است تا معیارهایی را ارائه کند که سرمایه گذاران را برای شناخت نقاط قوت بازار سرمایه یاری دهد. بازار سرمایه به عنوان یکی از ارکان محیط اقتصادی، هرچه پویاتر باشد نمودی روشن تر از وضعیت اقتصادی آینده خواهد بود که امیدهای سرمایه گذاران را درخشان تر خواهد کرد. تحقیق حاضر در پی آن است تا مشخص نماید که آیا شرکت هایی از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بالاتری برخوردارند، دارای بازده بیشتری خواهند بود؟ و اینکه آیا اندازه شرکت می تواند به عنوان معیاری جهت افزایش بازده در خرید سهام مد نظر قرار گیرد؟

رسیدن به اهداف فوق می تواند معیارهایی را ارائه کند که به سرمایه گذاران، تصمیم گیرندگان و کاربران در بورس اوراق بهادار مساعدت نماید تا تصمیم بهینه خود را اتخاذ نمایند.

۴-۱- اهمیت و ضرورت تحقیق

بورس اوراق بهادار از ارکان مهم اقتصادی به شمار می رود که امکانات مالی از طریق آن جمع آوری گردیده و در جهت رشد و توسعه اقتصادی کشورها مورد استفاده قرار می گیرد. هرکشوری با داشتن بورس اوراق بهاداری که در آن انواع اوراق بهادار مورد استفاده قرار گیرد می تواند نظر مساعد سرمایه گذاران و اعتباردهندگان که دارای سلاقی و ترجیحات متفاوتی هستند را جلب کند و قدرت مالی شرکت ها را افزایش دهد تا بدین وسیله با سرمایه گذاری در پروژه های بلندمدت و سودآور، ضمن اینکه بازده مطلوبی را نصیب سرمایه گذاران می کنند باعث افزایش تولید و ایجاد اشتغال مولد و کاهش وابستگی کشور گردد (قربانی، ۱۳۸۷، ۶۷)

اهمیت پژوهش حاضر در پرداختن به مفهوم عوامل مؤثر بر بازده سهام می باشد از آنجاییکه یکی از مهمترین شاخص ها در اندازه گیری عملکرد شرکت ها سود حاصله از عملیات آنهاست لذا شرکت هایی که از قدرت سودآوری بیشتری برخوردار باشند، سهام آنها نیز بیشتر مورد پسند بازار قرار می گیرد. بنابراین بررسی و شناخت رفتار سود می تواند یاری دهنده تصمیم گیرندگان در جهت خرید

و یا فروش سهام شرکت ها باشد. نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و اندازه شرکت به عنوان دو عامل مهم منعکس کننده رفتار سود در شرکت ها می باشند که در این تحقیق مورد بررسی قرار گرفته شده اند.

همچنین جایگزین نمودن نتایج تحقیقات علمی به جای تصورات ذهنی می تواند باعث بهبود شرایط و گسترش بازارهای سرمایه با جلب مشارکت مردم در سرمایه گذاری گردد تا از این رهگذر چرخ های فعالیت اقتصادی کشور روانتر به گردش درآید.

۱-۵- استفاده کنندگان از تحقیق

بخش هایی از جامعه که می توانند از نتایج تحقیق حاضر بهره مند گردند می تواند به شرح زیر باشد:

- ۱) سرمایه گذاران و سهامداران
- ۲) کارگزاران و مدیران بورس اوراق بهادار تهران
- ۳) مدیران و اعضای هیئت مدیره شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار
- ۴) محققان و دانشجویان رشته های حسابداری و مدیریت مالی

۱-۶- فرضیه ها

در این تحقیق ما از دو فرضیه اصلی استفاده کرده ایم:

- ۱) بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام $\left(\frac{Book\ Value}{Market\ Value}\right)$ با بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.
- ۲) بین اندازه شرکت با بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

۱-۷- روش تحقیق

این تحقیق یک تحقیق کاربردی است که مبتنی بر تجزیه و تحلیل اطلاعات جمع آوری شده از بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

روش گردآوری اطلاعات این تحقیق با استفاده از روش میدانی و کتابخانه ای انجام می پذیرد که با استفاده از روش کتابخانه ای مبانی نظری مرتبط با موضوع تحقیق از منابع داخلی و خارجی استخراج می گردد و با استفاده از روش میدانی اطلاعات مربوطه به ارزش دفتری ، ارزش بازار سهام ، تعداد سهام شرکت گردآوری می شود. روش مورد آزمون تحلیل همبستگی و آزمون معنی داری می باشد که نمایانگر درجه ارتباط بین دو متغیر است. بر مبنای اطلاعات گردآوری شده از طریق تحلیل داده ها، صحت و سقم فرضیات تحقیق ، آزمون و نتایج حاصله به کل جامعه آماری مورد نظر تعمیم داده خواهد شد.

۸-۱- قلمرو مکانی تحقیق (جامعه آماری)

جامعه آماری ، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

۹-۱- قلمرو زمانی تحقیق

در مورد نمونه آماری ، اطلاعات مربوط از سال ۸۲ تا ۸۷ (به مدت ۶ سال) مورد بررسی قرار می گیرد .

۱۰-۱- روش نمونه گیری و تعیین حجم نمونه

نمونه شامل شرکت هایی است که مجموعه شرایط زیر را داشته باشند:

۱) شرکت هایی که قبل از سال ۸۷ مورد پذیرش قرار گرفته باشند.

۲) شرکت هایی که پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.

۳) شرکت هایی که در دوره مورد بررسی توقف معامله یا تغییر دوره مالی نداشته باشند.

۴) شرکت هایی که جزء شرکت های سرمایه گذاری نباشند .

۵) شرکت هایی که داده های مورد نظر آنها در دسترس باشد.

۱-۱۱- بازار گردآوری داده ها

داده ها از سه منبع لوح های فشرده اطلاعات بورس اوراق بهادار تهران ، نشریه های بورس، گزارش های مالی منتشره شرکت های پذیرفته شده در بورس همراه با گزارش حسابرسان مستقل و سایت رسمی شرکت بورس اوراق بهادار تهران گرد آوری می شود.

۱-۱۲- شرح واژه ها و اصطلاحات

۱-۱۲-۱- اندازه شرکت

اندازه شرکت در این تحقیق، ارزش بازار (حاصل ضرب تعداد سهام در قیمت سهام آخر دوره) در نظر گرفته می شود.

$$Size = N * P_m$$

Size: اندازه شرکت

N: تعداد سهام منتشر شده در پایان سال مالی شرکت

P_m: قیمت بازار هر سهم در پایان سال مالی شرکت

۱-۱۲-۲- نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار

ارزش دفتری (*BV*) از جمع کل حقوق صاحبان سهام که در ترازنامه عنوان شده است حاصل می شود و ارزش بازار سهام (*MV*) از تعداد سهام در پایان دوره مالی در قیمت بازار سهام در پایان دوره مالی به دست می آید که قیمت بازار سهام به صورت روزانه از نرم افزارهای منتشر شده به وسیله سازمان بورس به دست می آید. با تقسیم کردن ارزش دفتری به ارزش بازار سهام نسبت مورد نظر به عنوان یکی از متغیرهای تحقیق به دست می آید.

۱-۱۲-۳- بازده سهام

بازده سهام شرکت از تفاوت ارزش بازار هر سهم در طی دوره یکساله و کلیه وجوه نقد حاصله از سود تقسیمی که بر قیمت بازار دوره هر سهم تقسیم شده باشد محاسبه می گردد مطابق فرمول ذیل بازده سهم i در زمان t عبارتست از:

$$R_{it} = \frac{D_t + P_t(1 + \alpha + \beta) - (P_{t-1} + c\alpha)}{P_{t-1} + c\alpha}$$

D_t : سود نقدی پرداختی طی دوره

P_t : قیمت سهم در انتهای دوره

P_{t-1} : قیمت سهم در ابتدای دوره

α : درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و یا آورده نقدی

β : درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته

c : مبلغ اسمی پرداخت شده توسط سرمایه گذار بابت افزایش سرمایه از محل مطالبات و یا آورده نقدی

۱-۱۳- ساختار کلی تحقیق

در فصل اول کلیات تحقیق ارائه شد، تشریح و بیان موضوع تحقیق، ضرورت انواع و اهداف تحقیق، فرضیه های تحقیق و روش آزمون فرضیات، استفاده کنندگان از نتایج و تعریف متغیرهای تحقیق در این فصل ارائه شد.

فصل دوم مبانی نظری و مروری بر سوابق تحقیق را در بر دارد. در این فصل پس از ارائه مفاهیم بنیادی موضوع تحقیق، تحقیقات مختلفی که در رابطه با ابعاد مختلف موضوع تحقیق انجام گرفته مورد بررسی قرار گرفت.

فصل سوم روش تحقیق را مورد بحث قرار می دهد . در این فصل ابتدا فرضیه های تحقیق ،جامعه آماری ، نمونه آماری و منابع اطلاعاتی تشریح گردیده است . سپس روشهای اندازه گیری متغیرها تحقیق و روش های آزمون فرضیات مطرح شده است.

فصل چهارم به تجزیه و تحلیل اطلاعات و تحلیل یافته ها اختصاص دارد . در این فصل نتایج آزمون هر یک از فرضیه های تحقیق تشریح و با نتایج آزمون هر یک از فرضیه های تحقیق تشریح و با نتایج تحقیقات مشابه مقایسه شده است.

فصل پنجم شامل خلاصه ، نتیجه گیری و پیشنهادات می باشد. در این فصل ابتدا خلاصه موضوع ، روش و یافته های تحقیق بیان شده ، سپس نتیجه گیری و بررسی تطبیقی یافته ها مورد بحث قرار گرفته است . در خاتمه پیشنهادها و زمینه های تحقیقات آتی ارائه شده است . فهرست منابع و ماخذ و پیوست های تحقیق نیز ضمیمه است.

فصل دوم

ادبیات موضوع تحقیق

بخش اول - مبانی نظری

۱-۲- مقدمه

یکی از مهمترین اهداف سرمایه گذاران از سرمایه گذاری کسب منفعت است. یا به عبارتی دیگر، هدف سرمایه گذاران از سرمایه گذاری به حداکثر رساندن ثروت خود می باشد. سرمایه گذاران به صورت هم زمان به دو پدیده ریسک و بازده توجه می کنند. در بازار سرمایه، سرمایه گذاران سعی دارند که حتی الامکان پس اندازهای خود را در سرمایه گذاری هایی صرف کنند که بیشترین بازده ها را داشته باشد، اما در این راستا به ریسک مربوط به سرمایه گذاری نیز توجه دارند و در صورتی تحمل ریسک را پذیرا می شوند که از بابت آن بازده بیشتری عاید شان شود. لذا از مهمترین مفاهیم در ارزیابی و تجزیه و تحلیل اوراق بهادار مفهوم بازده می باشد.

سرمایه گذاری در اوراقی که نرخ بازده بالاتری و نیز ریسک پایین تری دارند باعث کسب منفعت بیشتر و افزایش ثروت سرمایه گذاران خواهد شد. بنابراین، شناخت عواملی که بر روی بازده سرمایه گذاری تأثیر گذار می باشد کمک شایانی به سرمایه گذار در راستای مدیریت صحیح انتخاب دارایی ها با بازدهی بیشتر و ریسک کمتر می نماید.

بدین منظور در این فصل به بررسی مفاهیم بازده و عوامل تأثیرگذار بر آنها می پردازیم تا مبانی تئوریک و نظری مدل ارائه شده در فصل سوم کاملاً تبیین گردد. در ابتدا مفاهیم ارزش و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بیان می شود، سپس به مباحث مربوط به اندازه شرکت، بازده و ریسک سهام پرداخته خواهد شد و در انتها سابقه تحقیق را بررسی خواهیم کرد. این بخش در قالب دو قسمت تحقیقات انجام شده در داخل و خارج کشور آورده شده است.

۲-۲- مفاهیم ارزش

تعیین ارزش انواع دارایی های مالی در تصمیم گیری سرمایه گذار نقش قابل توجهی دارد. زیرا سرمایه گذار قبل از خرید انواع اوراق بهادار، علاقه مند است از ارزش آن آگاهی یابد. ارزش اوراق بهادار

به وسیله حقوق صاحبان سهام و سود بالقوه تبیین می شود. علاوه بر آن محیط اقتصادی و عملکرد بنگاه اقتصادی در صنعت بر ارزش اوراق بهادار و نرخ بازدهی آن مؤثر است. با تبیین ارزش شرکت در فرآیند ارزشیابی اوراق بهادار، شواهدی به دست می آید که بر پایه آن بتوان عملکرد شرکت را اندازه گیری نمود و در خصوص بازدهی آتی اوراق بهادار و تداوم فعالیت شرکت، راه کارهای عملی و اجرایی ارائه کرد.

ارزش یک قلم دارایی، اعم از اینکه واقعی یا مالی باشد، بستگی به این دارد که تا چه حد بتواند خواسته ها و نیازهای اشخاص را ارضا کند، ارزش یا مطلوبیت داراییهای یک شرکت در گروتوانایی آن در ایجاد جریانهای نقدی در یک دوره معین زمانی است.

فرض اصلی ارزشیابی دارایی های مالی این است که سرمایه گذار می خواهد ارزش بازار اوراق بهادار را بداند. زیرا اوست که اوراق بهادار شرکت ها را خرید و فروش می کند.

از دیدگاه مدیران مالی ارزشیابی داراییهای مالی اهمیت قابل توجهی دارد زیرا آنان می خواهند که هدف به "حداکثر رساندن ثروت سهامداران" تحقق یابد. مدیران در تصمیم گیری ها، اهداف خود را به گونه ای تعیین می کنند که موجب افزایش تقاضای سرمایه گذاران برای خرید انواع اوراق بهادار شرکت گردد.

برای تعیین ارزش داراییها مفاهیم متعددی استفاده می شود. این مفاهیم عبارتند از: ارزش اسمی، ارزش دفتری، ارزش بازار، ارزش با فرض تداوم فعالیت، ارزش با فرض انحلال شرکت و ارزش ذاتی سهام یک شرکت.

۲-۲-۱- ارزش اسمی

به موجب ماده ۲۶ اصلاحیه قانون تجارت، ارزش اسمی عبارت است از ارزشی که روی ورقه سهم یا برگ سهم نوشته شده است که به مبلغ اسمی سهم نیز گفته می شود.

۲-۲-۲- ارزش دفتری (Book Value)

ارزش دفتری یکی از مفاهیم حسابداری است و با استفاده از این معیار ارزش هر یک از اقلام دارایی براساس داده های تاریخی تعیین می گردد. ارزش دفتری داراییها همان ارقام و مقادیری است که در ترازنامه شرکت درج می شود. ارزش دفتری یک دارایی ثابت تفاوت بهای تمام شده از استهلاک انباشته یا ذخیره مربوطه است. ارزش دفتری سهام عادی مساوی است با مجموع حقوق صاحبان سهام که متعلق به سهام عادی است و برای محاسبه آن از تقسیم مجموع حقوق متعلق به صاحبان سهامداران عادی بر تعداد سهام عادی نزد سهامداران استفاده می شود.

$$\text{ارزش دفتری یک سهام عادی} = \frac{\text{حقوق سهامداران عادی}}{\text{تعداد سهام عادی}}$$

۲-۲-۳- ارزش بازار (Market Value)

ارزش بازار عبارت است از قیمت فروش یک قلم دارایی. مبنای تعیین قیمت بازار اوراق بهادار، روند خرید و فروش آن در بورس اوراق بهادار است. به این ارزش، ارزش مبادله نیز گفته می شود. در تعیین قیمت بازار عوامل مداخله گر نظیر عرضه و تقاضا، وضعیت شرکت، زمان، نوع فعالیت، عملکرد شرکت، مدیریت، سهامداران، وضعیت اقتصادی- سیاسی- فرهنگی، محدوده جغرافیایی و روابط غیررسمی دخالت دارد.

۲-۲-۴- ارزش با فرض تداوم فعالیت

ارزش با فرض تداوم فعالیت یعنی ارزش شرکت به عنوان یک واحد اقتصادی که قرار است فعالیت آن ادامه یابد. در این روش توانایی شرکت از نظر حجم فروش و ایجاد سود مبنای سنجش ارزش شرکت می باشد. به عبارتی بر مبنای قدرت سودآوری که لازمه تداوم فعالیت است ارزیابی می شود.

۲-۲-۵- ارزش با فرض انحلال شرکت

ارزش با فرض انحلال شرکت عبارت است از وجوه نقدی که در زمان انحلال شرکت بابت فروش داراییها پس از کسر بدهیها دریافت می کند. وجوه نقدی که پس از انحلال شرکت باقی می ماند بین سهامداران و مالکان شرکت تقسیم خواهد شد. به ارزش محاسبه شده در این روش، ارزش نهایی یا ارزش تصفیه هر سهم نیز گفته می شود. بر اساس رابطه زیر ارزش هر سهم محاسبه می گردد.

$$\text{ارزش تصفیه هر سهم} = \frac{\text{ارزش تصفیه هر سهم} + \text{حقوق سهامداران عادی}}{\text{تعداد سهام عادی}}$$

۲-۲-۶- ارزش ذاتی

زمانی از این مفهوم استفاده می شود که مسأله سرمایه گذاری در سهام و اوراق قرضه یک شرکت مطرح می گردد. سرمایه گذاران با این هدف که حداکثر بازده را به دست آورند، ارزش شرکت را ارزیابی می کنند. معمولاً ارزش ذاتی را ارزش سرمایه گذاری می نامند.

ارزش ذاتی یک قلم دارایی عبارت است از مجموع ارزش فعلی جریانات نقدی حاصل از یک قلم دارایی بر پایه نرخ مورد انتظار سرمایه گذار. (جهانخوانی، ۱۳۸۸، ۱۴۸)

۲-۳- نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام (BV/MV)

بیشتر تحقیقات به اهمیت نقش BV/MV تأکید دارند. ارزش دفتری از جمع کل حقوق صاحبان سهام که در تراز نامه عنوان شده است حاصل می شود و ارزش بازار سهام از ارزش بازار (قیمت تابلو) در تعداد سهام به دست می آید. تا کنون تحقیقات زیادی بر روی نسبت BV/MV انجام شده است از قبیل تحقیقات فاما و فرنچ و همچنین هاریس و مارستون در سال ۱۹۹۵ و پونتیف و اسکال در سال ۱۹۹۷ و اندرسن و گارسیا در سال ۲۰۰۱ که در بخش های بعدی در این باره توضیح

داده خواهد شد .

شرکتهای که نسبت BV/MV بزرگتری دارند احتمالاً ریسک بیشتری هم خواهند داشت ، زیرا با یک شوک در بازار مقدار MV مساوی BV و یا نزدیک BV خواهد شد پس منطقاً می توان گفت این گونه حدس زد که BV/MV بزرگتر ریسک بیشتری به همراه دارد و ریسک بیشتر مستلزم بازده بیشتر است . از دیدگاهی دیگر می توان عنوان داشت هر چقدر این نسبت کوچکتر باشد می تواند نشانگر این موضوع باشد که مدت زمان زیادی از تأسیس شرکت گذشته و از آنجائیکه اکثر قریب به اتفاق شرکتهای به علت مسائل مالیاتی نمی خواهند دارائیهای را تجدید ارزیابی نمایند لذا این موضوع باعث تفاوت فاحش بین BV و MV می شود. شرکتی پس از گذشت سالیان زیاد شهرت کسب کرده در صورتیکه این حسن شهرت در دفاتر مالی ثبت نشده ولی در ارزش بازار خودش را نشان می دهد و باعث تفاوت ارزش دفتری با ارزش بازار سهام می شود . پس هر چقدر این نسبت کوچکتر باشد احتمالاً شرکت قدرت مالی بیشتر و ریسک کمی دارد پس بالطبع بازده کمتری هم خواهد داشت.

۲-۴- ارزشیابی انواع اوراق بهادار

در ارزشیابی گامهای اساسی زیر مدنظر قرار می گیرد:

گام اول - شناخت محیط کلان اقتصادی :

در این مرحله ،شناخت سیاست های پولی و مالی که توسط نهادها و سازمان ها و دستگاههای دولتی وضع می شود و بر اقتصاد کلان کشور تأثیر بسزایی دارد، دارای اهمیت فراوان است، زیرا چنین شرایط اقتصادی بر کلیه صنایع و شرکت ها مؤثر است. ابزارهای سیاست مالی نظیر کاهش نرخ مالیات می تواند مشوقی برای افزایش مخارج باشد. در صورتی که وضع مالیات های اضافی بر درآمدها ، می تواند از مخارج بکاهد. افزایش و کاهش هزینه اداری دولت در حمایت از اشتغال یا اجرای طرح های عمرانی ،اغلب بر اقتصاد کلان تأثیر می گذارد. سیاست های پولی نیز آثار مشابهی در اقتصاد دارند.

سیاست پولی کاهش نرخ رشد عرضه پول، موجب عرضه وجوه برای سرمایه در گردش و توسعه فعالیت های اقتصادی خواهد شد. مشابه آن، سیاست پولی انقباضی، با هدف افزایش نرخ بهره در بازار موجب می شود که هزینه تأمین مالی بنگاههای اقتصادی را بالا ببرد.

هر تجزیه و تحلیل اقتصادی نیازمند توجه به تورم است. تورم موجب تفاوت بین نرخ بهره اسمی و نرخ بهره واقعی و تغییر رفتار هزینه پس انداز مصرف کنندگان و شرکت ها می شود. به علاوه تغییرات غیر منتظره در نرخ تورم مشکلاتی برای اجرای برنامه های بنگاههای اقتصادی ایجاد می کند که مانع رشد و نوآوری آنها خواهد شد. علاوه بر آن، تورم و نرخ های بهره بر تراز تجاری کشورها و نرخ برابری پول تأثیر مستقیم و به تبع آن بر وضعیت بنگاه های اقتصادی نیز تأثیر خواهد گذاشت.

علاوه بر واکنش سیاست پولی و مالی، وقایعی چون جنگ، انقلاب های سیاسی در کشورهای خارجی یا کاهش ارزش پول ملی موجب تغییراتی در محیط تجاری می شود که بر مخاطرات فروش و درآمد مورد انتظار می افزاید و صرف ریسک سرمایه گذار را افزایش می دهد. با دیدگاه پرتفوی جهانی، تخصیص منابع در یک کشور در میان پرتفوی جهانی متأثر از چشم انداز اقتصاد جهانی می باشد. اگر یک کشور به رکود نزدیک باشد، انتظار کاهش قیمت اوراق بهادار را خواهیم داشت. در چنین شرایطی وزن کمتری از پرتفوی بر اساس ارزش بازار به این کشور تخصیص می یابد. بنابراین هر صنعت یا شرکت از تغییرات محیطی خارجی و داخلی در سطح کلان متأثر است. زیرا وقایع اقتصادی کلان اثر عمیقی بر تمام صنایع و شرکت های فعال در آن دارد.

گام دوم- تجزیه و تحلیل صنایع و شناسایی صنایع پیشرو یا آسیب پذیر:

در فرآیند ارزشیابی توجه به مفروضات گام دوم، اهمیت زیادی دارد. شناخت مواردی که بر صنایع تأثیر دارند شامل:

۱- تقاضای رو به رشد برای محصولات آن صنعت

۲- برخورداری از مزیت نسبی

۳- محدود بودن کالاهای جانشین برای محصولات آن صنعت

۴- وابستگی کم به مواد اولیه خارجی و پائین بودن میزان ارزبری

۵- دخالت محدود ارگانهای دولتی در تعیین قیمت و چگونگی توزیع محصولات صنایع

۶- ثبات فروش و سود آوری

۷- استراتژیک بودن محصولات صنعت می باشد.

گام سوم- تجزیه و تحلیل شرکت :

تحلیلگر پس از انتخاب صنعت مناسب باید به انتخاب شرکتی از بین شرکتهای موجود در آن صنعت اقدام نماید. عواملی که در انتخاب یک شرکت مورد توجه قرار می گیرند عبارتند از :

۱) موقعیت رقابتی شرکت

در هر صنعتی ممکن است دهها شرکت وجود داشته باشد اما تنها یک یا چند شرکت عمده هستند که بخش عمده بازار را در دست دارند . بررسی موقعیت رقابتی شرکت از میزان فروش رشد و ثبات فروش و سهم بازار آن شرکت به دست می آید . مقدار فروش یک شرکت در مقایسه با سایر شرکتهای درجه رهبری آن را نشان می دهد .

۲) کیفیت مدیریت شرکت

موقعیت یک شرکت مرهون کیفیت مدیریت آن است . مدیریت محصولات جدید را به وجود آورد ، بازارهای جدید می آفریند، پروژه های سود آور را اجرا می کند و سرانجام ، شرکت را در نزاع رقابت برای بقاء رهبری می کند . با وجودی که مدیریت از اهمیت زیادی برخوردار است ، اما تعیین کیفیت آن کار آسانی نیست .

۳) تجزیه و کارائی عملیات

عملیات شرکت، یکی از عوامل اساسی در سود دهی شرکت است ولی می توان آن را بر اساس معیارهایی همچون درصد استفاده از ظرفیت تولیدی، تولید سرانه، فروش سرانه، سود سرانه، نسبت فروش به حجم دارائیهها سنجید. این تجزیه و تحلیل باید به صورت روند زمانی انجام شود و هم به صورت مقایسه با سایر شرکتهای مشابه.

۴) تجزیه و تحلیل تحلیل بدهی های جاری و بلند مدت

هدف از این تجزیه و تحلیل، بررسی توانایی های شرکت در پرداخت به موقع بدهی های سر رسید شده آن است. در این رابطه نسبتهای نقدینگی شامل نسبت جاری، نسبت سریع، نسبت کل بدهی به کل دارایی، نسبت حقوق صاحبان سهام به کل دارائیهها، نسبت پوشش هزینه بهره باید مورد بررسی قرار گیرند.

۵) تجزیه و تحلیل سود آوری

هدف از تجزیه و تحلیل، بررسی روند رشد سود آوری شرکت در طول زمان است. در این زمینه نسبتهای حاشیه سود، نرخ بازده سرمایه گذاری، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت سود نقدی به قیمت هر سهام، نسبت در آمد هر سهم به قیمت هر سهام مورد بررسی قرار می گیرند.

پس از چشم انداز صنعت، سرمایه گذار می تواند تجزیه و تحلیل مقایسه ای از عملکرد بنگاههای اقتصادی را در یک صنعت از طریق نسبت های مالی و جریان نقد انجام دهد. هدف از تجزیه و تحلیل شرکت، شناسایی بهترین شرکت در یک صنعت می باشد و این امر متضمن بررسی عملکرد قبلی بنگاه اقتصادی است. اما مهم تر از آن، تبیین دورنمای آتی شرکت است. پس از شناخت بنگاه اقتصادی و دورنمای آن می توانیم ارزش آن را مشخص کنیم. در گام آخر ارزش ذاتی برآوردی را با قیمت بازار بنگاه اقتصادی مقایسه کرده و در مورد وضعیت سرمایه گذاری در اوراق بهادار تصمیم گیری می کنیم. (تهرانی و نوربخش، ۱۳۸۸، ۲۸۴)