

تحولات بنیادی و تغییرات عمده در سودآوری شرکت ها

در حوزه بازارهای مالی ، رالی های صعودی دامنه دار و اصطلاحاً " پر بازده " لزوماً دارای دلایل و عوامل بنیادی هستند. این عوامل در شکل گیری روند های پر قدرت به عنوان محرک و دلایل ترقیب سرمایه گذاران به درک و پذیرش تغییرات قیمتی با شتابی متفاوت ایفای نقش می کنند. بنابراین بازارهای صعودی از جنس صعود های مازور الزاما باید دارای این دلایل در دل خود باشند.

شتاب تغییرات قیمت در روند های صعودی مازور بگونه ایست که قیمت دارایی های موجود در بازارهای مالی را با گشتاور بالا به سمت محدوده های میانی یا بالایی ارزشگذاری دارایی ها میکشاند و البته هیجانی که توسط شروع این روند ها ایجاد می شود ، به عنوان یکی از فاکتورهای خارجی ، به افزایش این شتاب کمک می کند.

این محرک ها میتوانند از جنس محرک های اقتصادی کلان و خرد ، تغییرات در ساختار شرکتی و ... باشند. بطور مثال در یک ساختار اقتصادی باثبات ، تنها تغییر در قانون مالیاتی شرکت ها میتواند موجب ایجاد موج بزرگی از تقاضا در شرکت های منتفع ازین قانون شود. یا در یک ساختار اقتصادی متوسط و یا ضعیف و بی ثبات دولتی ، محرک های اقتصادی دولتی از جمله تخصیص یارانه هدفمند به صنایع ، کمک به کاهش هزینه های تامین مالی شرکتی و ... می تواند به رشد دامنه دار شرکت های منتفع کمک کند.

لذا برخی از این فاکتورها ، بسته به شرایط و ساختار اقتصادی کشورها ، از حوزه تجزیه و تحلیل مالی شرکتی خارج هستند. بنابراین با فرض عدم تغییر در شرایط کلی ساختار اقتصادی می توان مدل هایی برای پیش بینی یا تخمین تحولات عمده بنیادی در وضعیت شرکت ها در بازارهای مالی طراحی و ارائه کرد.

اما به دلیل تعدد فاکتورهای تاثیرگذار و همچنین پیچیدگی در طراحی این مدل ها ، روش های متعددی برای این منظور ارائه نشده است.

در کنار روش های ارزشگذاری متداول و شناخته شده ، روش های تشخیص تحولات در وضعیت بنیادی شرکت ها وجود دارد که در ادامه این نوشتار به برخی ازین روش ها اشاره خواهد شد.



مفروضات مورد نیاز :

۱- یکی از نسبت های مالی بسیار مهم در تعیین وضعیت سودآوری شرکت ها ، نسبت بازدهی حقوقی صاحبان سهام (ROE) می باشد. این نسبت معمولا به منظور مقایسه سودآوری یک شرکت نسبت به همین نسبت از شرکت دیگر بخصوص در صنعت مشترک استفاده می شود.

$$ROE = \text{Net Income} / \text{ShareHolder's Equity}$$

بازده حقوق صاحبان سهام = سود خالص / حقوق صاحبان سهام

۲- قالباً درآمد هر سهم (EPS) در هر کوارتر از یک سال مالی همبستگی معنا داری با هم دارد. (روش های متعددی برای اثبات این همبستگی وجود دارد اما از مهم ترین و اصلی ترین آنها می توان به رویکرد انتگرالی درآمد های هر سهم در کوارتر های متوالی از یک سال مالی اشاره کرد)

معمولا در گزارشات مالی شرکت ها حالات استثنایی دیده می شود که شرکت طی کوارتر سوم یا چهارم جهشی در درآمدهای خود تجربه می کند که تحلیلگران را دچار اشتباه در تخمین می کند. این شرکت ها معمولا در کوارترهای سوم و چهارم درآمدهای پرهیاهویی دارند که معمولا این اتفاق به دلیل جبران کسری و یا اشتباه در تخمین درآمدهای کوارتر های قبلی یا افزایش فروش های یک مرحله ای با توجه به شرایط مناسب صنعت اتفاق می افتد.



در مدل پنمن (Freeman, Ohlson and Penman) به این نکته اشاره شده است که با اضافه کردن ارزش دفتری به درآمد ها ، تغییرات درآمد آینده شرکت تا حد زیادی قابل پیش بینی خواهد بود ، بطوری که افزایش اختلاف درآمد ها از ارزش دفتری می تواند بیان گر این نکته باشد که درآمد های شرکت بیش از اندازه بالاست و اگر درآمد های شرکت بسیار کمتر تر از ارزش دفتری باشد می تواند بیان گر این نکته باشد که درآمد های شرکت بیش از اندازه پایین است و در هر دو مورد وضعیت درآمد های شرکت می تواند در جهت متعادل کردن این اختلاف واکنش نشان دهد.

از نتایج این مطالب میتوان به این نکته اشاره کرد که نسبت ROE میتواند علاوه بر قیاس سوآوری شرکت ها ، تغییرات در سودآوری آنها را نیز پیش بینی کند.

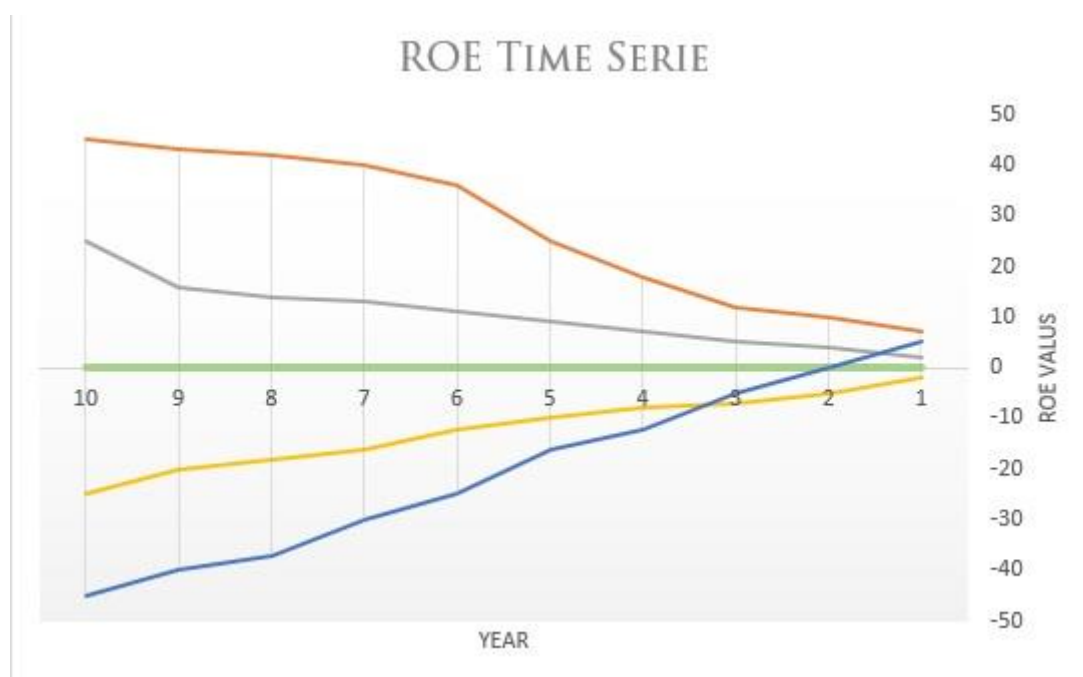
بطوری که به بیان ساده ، ROE با درآمد های آتی شرکت رابطه معکوس دارد.

- ROE بالا نشان دهنده کاهش احتمالی درآمد آینده شرکت می باشد.

- ROE پایین نشان دهنده افزایش احتمالی درآمد آینده شرکت می باشد.

* دلیل این نوع واکنش ROE ، خاصیت همگرایی یا برگشت پذیری این نسبت است. هرچه انحراف معیار ROE از حد متعادل این نسبت بیشتر باشد ، تلاش برای دستیابی به حد میانه بیشتر خواهد شد.

بنابراین با نگاهی به نحوه محاسبه نسبت ROE در خواهیم یافت ، زمانی که این نسبت افزایش چشم گیری می یابد ، این افزایش یا به دلیل کاهش در حقوق صاحبان سهام بوده یا افزایش شدید در خالص درآمد های شرکت . بنابراین برای متعادل شدن این نسبت یا باید حقوق صاحبان سهام افزایش چشمگیری را تجربه کند و یا درآمد ها کاهش یابد !



بنابراین با مبنا قرار دادن مطالب فوق ، میتوان تغییرات ROE را به شکل زیر توجیه کرد :

$$ROE_2 = EPS_2 / BVPS_1 \rightarrow EPS_2 = ROE_2 * BVPS_1$$

$$ROE_1 = EPS_1 / BVPS_0 \rightarrow EPS_1 = ROE_1 * BVPS_0$$

$$\text{Correlation} (ROE_1, ROE_2 - ROE_1) < 0$$

* دلایل تعادل گرایی و گرایش ROE به حد متعادل :

۱- سطوح غیر عادی ROE (نسبت خیلی بالا یا خیلی پایین) نشان دهنده تغییرات و وقایع اقتصادی موقت است که به سرعت به سمت ارزش منصفانه گرایش خواهد یافت و این سطوح بالا ادامه دار و دائمی نخواهد بود.

۲- رقابت در میان شرکت های فعال در یک حوزه یا صنعت و همچنین ورود رقبای جدید یا خروج رقبای قدیمی موجب متعادل شدن این نسبت خواهد شد.

۳- زمانی که شاهد نسبت ROE نامتعادل و غیر عادی هستیم ، سرمایه های جدید احتمالاً سطوح عادی تری از سودآوری را کسب خواهند کرد نسبت به سرمایه های قدیمی که در شرکت سرمایه گذاری شده اند. همین امر موجب افزایش سطح حقوق صاحبان سهام و کاهش میانگین سودآوری شرکت و در نتیجه گرایش نسبت ROE به سمت حد تعادل می شود.

۴- سطوح پایین نسبت ROE منتج به محافظ کاری می شود. به این معنا که بازده پایین حقوق صاحبان سهام شرکت موجب می شود تا سرمایه گذاران از تکرار سرمایه گذاری یا تداوم آن سر باز بزنند که این اتفاق باعث افزایش ROE می شود.

* ROE شرکت ها معمولاً در ۲ دسته ROE اصلی (متکی بر درآمدهای قابل تکرار یا تکرار شونده) و ROE مقطعی (مبتنی بر درآمد های یک مرتبه ای و غیر قابل تکرار) تقسیم می شود که شرح این دو دسته در این نوشتار نمیگنجد.



بنابراین با محاسبه ROE یک شرکت برای یک بازه زمانی مشخص (۳ تا ۵ سال) و همچنین محاسبه نرخ رشد درآمد های شرکت یا استخراج درآمد های هر ساله می توان به این نکته پی برد که آیا طی دوره آینده این شرکت توان ایجاد تحول در عملکرد خود را دارد یا خیر.

@MARKETERCHNL

نگارنده : سینا سلیمانی

