

سعر السهم العادل

معظم المستثمرين في الأسهم ممن يمتلكون الأموال و يفتقرون للعلم و يتمتعون بالدراية المستمدة من البيئة و المجالس و التجارب ... لا ضير في هذا .

المسالون منهم يلجأون لشركات تدبر لهم محافظهم الاستثمارية و هذه بدورها تقوم بتقديم الاستشارات نحو الشراء و البيع بناءً على مؤشرات يفهمونها هم و يهدفون لتحقيق الربح لعملائهم الذين استأمنوهم الأموال و تقوا بتوجيهاتهم ثم يقتسمون الأرباح فيما بينهم بناءً على ما تم الاتفاق عليه عند التعاقد و منحهم حرية التصرف في الأموال بيعاً و شراءً للأسهم .

ما يتبادر للأذهان عن مدى وثوق العميل بتلك الشركات ذلك الوثوق المرتبط ارتباطاً وثيقاً بدرجة التوكيل الممنوح للشركة و ما يترتب عليه من مخاطر ،،، ليس هو موضوع مقال اليوم و سأفرد له عنواناً خاصاً به في وقت لاحق لما له من أهمية كبيرة و لكونه ميداناً خصباً للنصب على البسطاء .

الراغبون و المنفذون نحو شراء الأسهم سواءً أكانوا مستثمرين أم مضاربين يشتركون في هدفٍ واحدٍ ألا و هو تحقيق الأرباح إلا أن منهجية تحقيق الأرباح تختلف اختلافاً عميقاً بينهم.

فالمستثمر يقدم على شراء الأسهم بهدف الإبقاء عليها لحين توزيع العوائد بعد انتهاء السنة المالية بيد أن المضارب يقدم على شراء الأسهم حين انخفاضها و يقدم على البيع حين ارتفاعها و تكمن الأرباح بين سعر الشراء و البيع كما يهدف إلى تكرار هذا النهج على مدار العام و تحقيق الأرباح عقب كل صفقة على عكس المستثمر الذي ينتظر سنوية الأرباح .

ما يجله السواد الأعظم من المستثمرين أن هناك دائماً فرقاً بين سعر السهم الدفترى و سعر السهم السوقي و سعر السهم العادل ،،، دعوني أشرح لكم الفرق بين هذه المصطلحات لكي نستطيع المضي قدماً في جوهر المقال :

أولاً (سعر السهم الدفترى) : هو سعر السهم عند التأسيس ويعبر عن الواقع و عادةً ما يكون رقماً صحيحاً بلا كسور كأن يكون سعر السهم 10 دراهم أو 100 درهما و يقوم المكتتبون بشرائه كما هو معلن للجمهور . و لكن بعد مضي الشركة في نشاطها بعدة سنوات قد لا يعبر عن الواقع بشكل صحيح و دقيق نسبة لتسجيل الأصول بقيمتها التاريخية .

ثانياً (سعر السهم السوقي) : هو سعر السهم المتداول بين الناس بيعاً و شراءً و يعتمد على العرض و الطلب .

ثالثاً (سعر السهم العادل) : هو سعر السهم الحقيقي و يساوي صافي الأصول بعد خصم المطلوبات ÷ عدد الأسهم .

هنا وجب التنبيه أن هناك فرقاً بين مصطلحين يعتبرهما بعض المهتمين يعبران عن نفس المعنى و هما (سعر السهم الدفترى و سعر السهم العادل) فسعر السهم الدفترى مساو لسعر السهم العادل في حال تسجيل الأصول المملوكة للشركة بقيمتها السوقية و هذا ما يستلزم إعادة تقييم الأصول كل سنة و لكن ما نجده على أرض الواقع هو اعتماد مبدأ التكلفة التاريخية في تسجيل الأصول مما ينجم عنه فرقاً شاسعاً لا يمكن إغفاله بينهما . لذلك أنا شخصياً غير مقتنع بالأخذ بالسعر الدفترى لأنه عادةً ما يكون مغاير للواقع . و للتبسيط فإن الشركة التي تأخذ بمبدأ التكلفة التاريخية في تسجيل أصولها من المحتمل جداً أن تسجل أصولها بأقل من سعر السوق . إليكم بالمثل التالي :

شركة عقارية تمتلك 10 بنايات سكنية و تجارية تسجلها بالتكلفة التاريخية (تكلفة الشراء أو البناء) ثم تستنزل الإهلاكات كل سنة حسب ما هو متبع و لنقل أن قيمة البنايات = 100 مليون و نسبة الإهلاك هي 5% سنوياً.

معنى هذا أنّ القيمة الدفترية للبيانات بعد مضي 8 سنوات هو $(8 \times \%5 \times 100) - 100 = 60$ مليون درهم بينما لو تم تقييم البيانات بسعر السوق لربما تكون القيمة الحقيقية للبيانات = 110 مليون مثلاً و ذلك نتيجة التضخم و أسبابٍ أخرى . و هنا يكمن الفرق بين مصطلح القيمة الدفترية للسهم و القيمة العادلة للسهم .

دعوني أوضح لكم ما هو سعر السهم العادل عن طريق مثل بسيط جداً :

شركة (النمر المسالم) تمتلك أصولاً تبلغ قيمتها 10,000 درهم و عليها ديون تبلغ 2,000 درهم . إذن صافي قيمة الأصول تساوي $10,000 - 2,000 = 8,000$ درهم . هذه الشركة لها أسهم مملوكة لعددٍ من المساهمين (لا يهم كم عددهم) عددها 500 سهم إذن سعر السهم العادل لهذه الشركة = $8,000 \div 500 = 16$ درهم للسهم الواحد .

ما وددت قوله أنّ سعر السهم لأي شركة (الدفترية و السوقية و العادل) ليست متساوية فهي تتساوى لمدة وجيزة تنحصر ما بين اكتمال التأسيس و حتى طرح السهم للتداول . و ما أن يُطرح السهم للتداول حتى يتغير سعر السهم السوقية عن الدفترية من اليوم الأول ارتفاعاً أو هبوطاً (يرتفع في العادة) أما السعر العادل فيتغير منذ اليوم الأول لبدء الشركة نشاطها و هو يعتمد على الميزانية و الميزانية تتغير من يوم لآخر .

ففي المثل السابق شركة (النمر المسالم) قد يكون :

سعر السهم الدفترية لها = 10 دراهم .

و سعر السهم السوقية = 22 درهم .

و سعر السهم العادل = 16 درهم .

القواعد المفترض العمل بها هي :

- 1 - كلما تم شراء سهم أي شركة بأقل من السعر العادل كلما كان ذلك أسلم و أضمن في حال التصفية .
- 2 - عند الإقدام على شراء أسهم أي شركة يجب النظر للربحية في آخر ثلاث سنوات و استخراج المعدل .
- 3 - يجب مقارنة معدل العائد السنوي للسهم مع معدل العائد السنوي لشركات أخرى .
- 4 - يجب النظر في نشاط الشركة و مدى احتكارها لنوع المنتج لضمان استمرار الربحية في السنوات المقبلة .
- 5 - يجب عدم وضع كل البيض في سلة واحدة أي يجب شراء مجموعة من الأسهم و عدم التركيز على سهم بعينه .

في إطار الموضوع يتوجب علي توضيح مصطلحين غاية في الأهمية و هما :

الفجوة الموجبة : إذا كان سعر السهم السوقية أقل من السعر العادل للسهم فإنّ الفرق بين السعرين يشكل فجوة موجبة أي لا مخاطرة في شراء السهم .

الفجوة السالبة : إذا كان سعر السهم السوقية أعلى من السعر العادل للسهم فإنّ الفرق بين السعرين يشكل فجوة سالبة أي هناك مخاطرة في شراء السهم .

ملاحظات مهمة جداً :

((1)) ليس بالضرورة أن يكون سعر السهم السوقي أعلى من السعر العادل للسهم فمن الممكن أن يكون سعر السهم السوقي أقل من السعر العادل .

((2)) كلما كانت النسبة المئوية للفجوة الموجبة كبيرة كلما كان ذلك أضمن و أأمن .

((3)) كما كانت النسبة المئوية للفجوة السالبة كبيرة كلما كان ذلك يعد مخاطرة أكبر .

كيف يتم حساب نسبة الفجوة :

في المثل السابق الذي تناول شركة النمر المسالم يتضح لنا أن سعر السهم السوقي 22 درهم و سعر السهم العادل 16 درهم مما يعني وجود فجوة سالبة و قدرها 6 دراهم (22 – 16) و نسبة هذه الفجوة =

$$37.5\% = 100 \times 16 \div 6$$

في الشركات المتخصصة يقوم المختصون بإجراء مجموعة من التحليلات التي من شأنها توضيح المعطيات أمام متخذ القرار لاتخاذ القرار السليم ، من بين تلك التحليلات قياس الفجوة بين سعر السهم العادل و السوقي لأخر 10 سنوات للشركة المنوي شراء أسهمها.

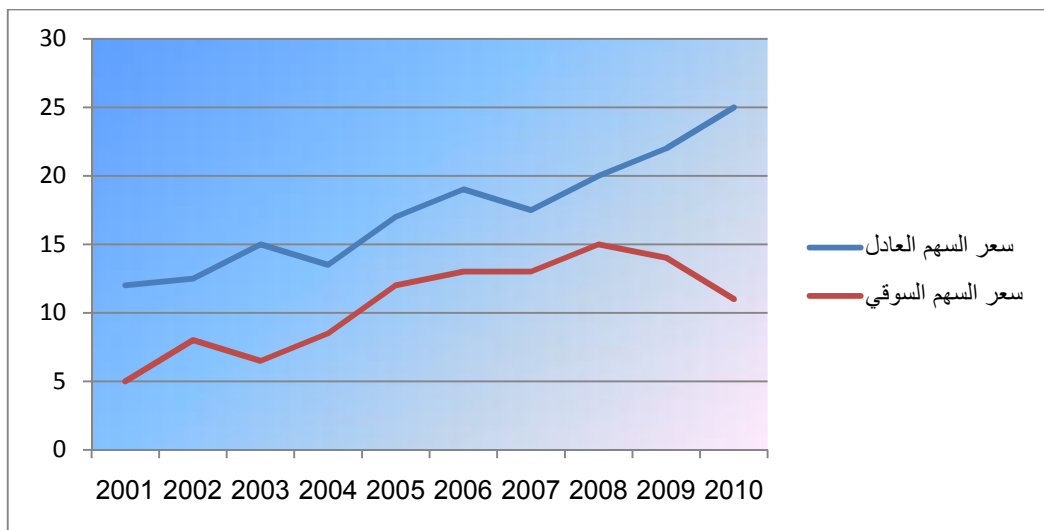
في هذه المرة دعونا ضرب مثلاً بالفجوة الموجبة :

سعر السهم بالجدول بالدرهم في 12/31 من كل عام

سعر السهم	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
العادل	25	22	20	17.5	19	17	13.5	15	12.5	12
السوقي	11	14	15	13	13	12	8.5	6.5	8	5
الفرق (الفجوة)	14	7	5	4.5	6	5	5	8.5	4.5	7
نسبة الفجوة	%56	%32	%25	%26	%31	%29	%37	%56	%36	%58

- سعر السهم العادل = حقوق الملكية ÷ عدد الأسهم. أو (صافي الأصول ÷ عدد الأسهم)
- سعر السهم السوقي = سعر السهم المتداول في أسواق البورصة بيعاً و شراءً و يحدده العرض و الطلب .
- نسبة الفجوة = الفرق ÷ السعر العادل للسهم . (المقسوم عليه دائماً يكون السعر العادل للسهم)

و فيما يلي رسماً بيانياً لذلك :



من النظرة الأولى للنتيجة المعطيات أعلاه نستطيع أن نقول أن شراء أسهم هذه الشركة آمن .

فيما يلي أضرِب مثلاً مبسطاً آخر يحتوي على ميزانية مشابهة للمثل الذي تناول شركة النمر المسالم :

فيما يلي أعرِض ميزانية شركة التمساخ الأليف كما هي في 2011-12-31

الإلتزامات		الأصول	
حقوق الملكية (حقوق أصحاب الشركة)		الأصول الثابتة	
رأس المال	150,000	الأراضي	10,000
احتياطي قانوني	30,000	المباني	55,000
احتياطي عام	20,000	الألات و المعدات	75,000
أرباح محتجزة	60,000	السيارات	20,000
أرباح السنة	40,000		
مجموع حقوق الملكية	300,000	مجموع الأصول الثابتة	160,000
المطلوبات		الأصول المتداولة	
القروض (بنك البحار الدافئة)	90,000	النقدية بالصندوق	5,000
الدائنون (الموردون)	25,000	النقدية بالبنوك	30,000
		البضاعة	100,000
		المدينون (العملاء)	50,000
		أسهم شركة المنجرة المتكاملة	70,000
مجموع المطلوبات	115,000	مجموع الأصول لمتداولة	255,000
مجموع الإلتزامات	415,000	مجموع الأصول	415,000

و لنفترض أن عدد أسهم الشركة = 20,000 سهم ، ما هو سعر السهم العادل ؟

أولاً : نستخرج صافي قيمة الأصول و التي هي على النحو التالي :

$$415,000 \text{ درهم} - 115,000 = 300,000 \text{ درهم} .$$

و إذا أحببنا نريخ أنفسنا فنذهب لمجموع حقوق الملكية الذي = 300,000 درهم .

ثانياً : نقسم نتيجة (أولاً) على عدد الأسهم على النحو التالي :

$$300,000 \div 20,000 = 15 \text{ درهم للسهم الواحد} .$$

الواقع الحاصل أن معظم الناس لا يطلعون على ميزانية أي شركة ينوون شراء أسهما و لا حتى بعد الشراء !!

و للأسف الشديد لا تتم الإشارة إلى هذا الأمر لا من قبل إدارة الشركة و لا من قبل مدقق الحسابات القائم على تدقيق الشركة ، و لعل ما أصاب سوق الأسهم قبل بضع سنوات من انهيار أدى ببعض حملة الأسهم إلى التعرض لنوبات قلبية و غيرها كان سببها الأول شراء الأسهم بأكثر من قيمتها الحقيقية نتيجة المضاربة فما ألم بحملة أسهم شركة (عصار العقارية) ليس مستغرباً إذ قام المضاربون بالمزايدة في شراء و بيع أسهم الشركة حتى وصل لمبلغ يناهز الـ 180 درهم في حين أن القيمة الحقيقية للسهم لم تتجاوز الـ 20 درهم !!

إخواني الكرام ... أرجو أن أكون وُفقتُ في طرح و عرض و شرح الموضوع ، أسألكم الدعاء .

أخوكم / محمد بن سيف العنينة بو بطني 00971506255599

<http://www.malotaiba.com/>

الثلاثاء 2011-2-15 م