

مقياس : بورصة السلع والخدمات

المحاضرة الرابعة :

معايير الاستثمار في الأسهم

من اعداد : د. العارف خديجة

مقدمة :

يلجأ المستثمرون والوسطاء عند التعامل في البورصة، تحديدا عملية التداول أي البيع والشراء أو العرض والطلب على الأسهم والسندات إلى مجموعة من المعايير.

I. معايير الاستثمار في الأسهم

1. تحديد النشاط الاقتصادي :

بمعنى تحليل الوضعية الاقتصادية لنوع نشاط المؤسسة وهل هو قابل للتوسع أكثر أم أنه مستقر.

1.1. مردودية السهم : أي معرفة الأرباح التي تأخذها الشركة في النهاية.

$$\text{نسبة المردودية} = \frac{\text{أرباح السهم}}{\text{سعر السهم}} \times 100$$

2. تحديد المخاطر :

بمعنى تحديد مخاطر المحفظة المالية (السوق والمنتجات المالية)، ويتحدد ذلك بالمعامل الرياضي B . الذي يقيس درجة حساسية الورقة المالية .

$$B = \frac{\text{COV (RM * RA)}}{\text{VAR (RM)}}$$

: **RM (Rentabilité du marché)**

هي مردودية السوق، وهي الفرق ما بين القيمة السوقية التي اشترت بها والقيمة السوقية التي بعت

بها و **RA (Rentabilité d'action)**

ملاحظة :

- كلما كان معامل **B = 1** أو يقترب من 1 ، هذا يدل على **جودة السهم**، ويستحسن الاستثمار فيه.
- كلما كان معامل **B** يبتعد عن المركز 1 ، هنا يستحسن **عدم الاستثمار في هذا النوع من السهم**.

وللموازنة بين المخاطر والأرباح في السوق المالية يجب تنويع الاستثمارات في المنتجات الاستثمارية.

كما نعلم أن الأسهم هي أوراق مالية ذات ملكية، تقيم بالقيمة الاسمية أي (قيمة السهم قبل الاصدار) وتقيم بالقيمة السوقية أي (قيمة السهم بعد الاصدار / أو رفع رأس المال الشركة)، يوضح كالاتي :

تسعير السهم

القيمة السوقية

قيمة السهم بعد الاصدار، أي عند رفع رأسمال الشركة . (مساهمين جدد)

القيمة الاسمية

قيمة السهم قبل الاصدار، أي عند الاكتتاب . (مساهمين قدامى)

اذن هذه العملية ينشأ عنها ما يسمى بحقوق الاكتتاب (Droit de souscription) .

حقوق الاكتتاب :

هي مبالغ نقدية تمثل الفرق بين قيمة السهم قبل الاصدار وبعد الاصدار، وهي تعتبر ملكا للمساهمين القدامى. (وهي عبارة عن سهم قابل للبيع والشراء في البورصة).

$$DS = V - E \frac{N}{N'}$$

V : قيمة السهم قبل الاصدار،
E : قيمة السهم بعد الاصدار،
N : عدد الأسهم القديمة،
N' : عدد الأسهم الجديدة.

-

تعطي حقوق الاكتتاب الحق في الشراء للمساهمين القدامى سهم هذه الشركة بسعر الاصدار الجديد، وأخيرا للمقارنة بين قيمة السهم السابقة (القديمة) والحالية (بعد رفع رأسمال الشركة) يستعمل معدل التخفيض التقني.

$$TDT = \frac{\text{القيمة النظرية الجديدة للسهم}}{\text{القيمة السابقة للسهم}}$$

ملاحظة :

القيمة النظرية للسهم P هي قيمة السهم الجديدة بعد رفع رأسمال .

$$\text{القيمة النظرية للسهم} = \frac{\text{قيمة السهم قبل الاصدار} + \text{قيمة الاصدار الجديدة}}{\text{عدد الأسهم}}$$

.II أساسيات الاستثمار

الهدف الأساسي سواء للمستثمرين أو المضاربين من الاستثمار في الأسهم هو :

- تعظيم الأرباح،
- المحافظة على رأسمال،
- ضمان التوازن بين السيولة والربحية.

إذن على أساس هذه المعايير يمكن إعادة تصنيف أسهم الشركات المدرجة في البورصة.

لأنه حتى تكون مستثمرا ناجحا يجب الاطلاع على معلومات السوق بكل حذر، لأنه غالبا ما تتأثر أسعار الأسهم بعدة عوامل لان في السوق المالي يتم الاعلان عن :

1. **ربحية الشركة :** أي الاعلان عن الأرباح الموزعة للسهم.
2. **التقلبات الخاصة بالقطاع :** تقلبات أسعار المواد الخام الرئيسية مثل البترول، أيضا هناك عوامل أخرى تؤثر على أداء الشركة.

3. العوامل التي تؤثر على سعر السهم

1.3. ربح السهم

من أهم العوامل التي تؤثر على سعر السهم هي الربح، وهي الأرباح التي تحققها الشركة من المبيعات بعد خصم كل المصاريف والضرائب، وبالتالي الأرباح تساعد الشركة على نمو سعر السهم في السوق المالية.

II.3. التدفقات النقدية

هي قدرة الشركة على تحقيق عائد نقدي، لذلك فمن الممكن أن تحقق الشركة خسائر ولكن تدفقاتها النقدية تظل ايجابية. فمثلا : قد تكون للشركات مصاريف استهلاكية عالية قد تؤثر على ربحيتها سلبا لكن التدفق النقدي أعلى بكثير.

3.3. الادارة

نوعية الادارة تحسن من أداء الشركة، أي مجلس إدارة الشركة أو المسؤول التنفيذي الرئيسي للادارة تكون لديه خبرة واسعة في ادارة الشركات، وبالتالي يستطيعون تحقيق ثروة للشركة، قد تتسبب في تقلبات أسعار الأسهم.

ملاحظة :

تعد التدفقات النقدية من أهم القوائم المالية لأي شركة مساهمة

- حجم التدفقات الداخلة إلى الشركة،
- حجم التدفقات الخارجة من الشركة خلال السنة،

وهي الأموال النقدية التي تم انفاقها على : العمليات التشغيلية، الاستثمار، التمويل.

حقوق المساهمين :

هي الأموال المستثمرة التي طرحت كأسهم + الأرباح غير الموزعة (جزء من أصول الشركة).

مثال :

شركة رأسمالها 750.000 سهم، في بداية اصدارها 2010 / 1/01، سعر السهم الواحد 512 دج.

وفي 1/08/2011 قرّرت الشركة طرح 250.000 سهم جديد، السعر الجديد 450 دج.

تتوقع الشركة أن عائد السهم يبلغ 35 D دج ، وقيمة المردودية الاقتصادية 4 نسبة مئوية.

المطلوب :

1- حدد قيمة السهم P بعد رفع رأسمال؟

- 2- أحسب حقوق الاكتتاب؟
- 3- تحقق أن ثروة المساهمين القدامى لم تتأثر؟ ماهو عدد المساهمين القدامى؟
- 4- أحسب معدل التخفيض التقني؟

التطبيق العددي :

1- القيمة النظرية للسهم بعد رفع رأسمال

$$=P \frac{(450 * 850.000) + (512 * 750.000)}{1000.000}$$

$$P = 496,5 \text{ ، تمثل قيمة السهم بعد الاصدار}$$

2- حقوق الاكتتاب

وهي المبالغ النقدية التي تعتبر ملكا للمساهمين القدامى

$$DS = 512 - 496,5$$

$$DS = 15,5$$

$$DS = (512 - 450) * 750.000 / 250.000 \text{ ط 2}$$

$$DS = 15.5$$

ملاحظة :

تعطي حقوق الاكتتاب الحق في شراء سهم هذه الشركة بسعر الاصدار الجديد،
إذن :

$$3 \text{ أسهم قديمة} = 250.000 / 750.000$$

إذن : 3 أسهم قديمة ← سهم جديد

يعني : 3×512

1536 وهي قيمة السهم قبل الاصدار

و سعر اسهم اثناء الاصدار هو : 450 دج

اي ثروة المساهمين القدامى هي :

$$1536 + 450 = 1986$$

وبمان المساهمين القدامى يحق لهم الشراء بسعر الاصدار الجديد اذن :

$$496,5 \times 4 = 1986$$

وبالتالي : ثروة المساهمين القدامى لم تتأثر.

-3 معدل التخفيض التقني للسهم

$$TDT = 496,5 / 512$$

$$TDT = 0.9697$$