

أمثلة الفصل الثاني عشر

مثال (١٢-١)

إذا كانت التدفقات النقدية لسهم إحدى الشركات تقدر بـ ٢٠ ريال وأن العائد المطلوب على الاستثمار في فئة المخاطر التي ينتمي إليها السهم هو ٨% ، فإن السعر العادل للسهم في هذه الحالة هو

$$\text{سعر السهم (س)} = 20 \div 8\% = 250 \text{ ريال}$$

مثال (١٢ - ٢) :

في المثال السابق حيث كان نصيب السهم من الأرباح بديلاً للتدفقات النقدية حسب التقرير المالي الفعلي لعام ١٤٢٧ هو ٢٠ ريال ومعدل العائد المطلوب ٨% فإذا أفصحت الشركة عن ربح السهم في الربع الأول من عام ١٤٢٨ هو ٦ ريال ويتوقع أن يستمر هذا النمو في الأرباح خلال العام

المطلوب : بيان أثر ذلك على القيمة العادلة للسهم

في هذه الحالة يتوقع المستثمر في بداية ١٤٢٨ أن يكون ربح السهم هو ٢٠ ريال على أساس أن ربح السهم لسنة ١٤٢٨ هو ربح السهم لسنة ١٤٢٧ اعتماداً على قاعدة السير العشوائي $1428 = 1427 + 20 = 1447$ ريال

وبناء عليه يكون السعر $(20 \div 8\% = 250 \text{ ريال})$

فعندما ترتفع الأرباح ربع السنوية إلى ٦ ريالات للسهم في الربع الأول لعام ١٤٢٨ فإن الامتداد الطبيعي لها أن يكون ربح السهم لعام ١٤٢٥ هو ٢٤ ريال (4×6) للسهم وبناء عليه فإن سعر السهم يرتفع من ٢٥٠ إلى ٣٠٠ ريال

$$300 = 8\% \div (6 \times 4) \text{ ريال}$$

مثال (١٢-٣):

إذا كانت الأرباح المتوقعة لثلاث سنوات هي: ٢٤ ، ٢٨ ، ٣٠ ريالاً للسهم في نهاية السنوات ١٤٢٨ - ١٤٣٠ ، وأن معدل العائد المطلوب هو ٨% ، فما هي القيمة العادلة للسهم ؟

في هذه الحالة يستخدم معدل العائد لخصم الأرباح المستقبلية لحساب القيمة الحالية للأرباح في ١/١/١٤٢٨ ، وكذلك لحساب سعر السهم على أساس القيمة الحالية للأرباح المتوقعة

$$\text{القيمة الحالية} = (٠,٩٢٥٩ \times ٢٤) + (٠,٨٥٧٣ \times ٢٨) + (٠,٧٩٣٨ \times ٣٠)$$

$$= ٢٢,٢ + ٢٣,٨ + ٧٠ = ٧٠ \text{ ريال}$$

$$\text{متوسط الربح المتوقع} = ٧٠ \div ٣ = ٢٣,٣ \text{ ريالاً}$$

$$\text{سعر السهم} = ٢٣,٣ \div ٠,٠٨ = ٢٩١ \text{ ريالاً}$$

مثال (١٢-٤):

إذا كانت الأرباح المتوقعة لخمس سنوات هي: ٢٤ ، ٢٨ ، ٣٠ ، ٣١ ، ٣٢ ريالاً للسهم ، ويفترض استمرار ربح السنة الخامسة لفترة غير محددة . في نهاية السنوات ١٤٢٨ - ١٤٣٢ ، وأن معدل العائد المطلوب هو ٨%

ففي هذه الحالة يمكن استخدام معادلة القيمة الحالية السابقة في تحديد القيمة العادلة للسهم على النحو الآتي :

$$\text{ق ح} = \frac{٢٤}{١ + ٠,٠٨} + \frac{٢٨}{١ + ٠,٠٨} + \frac{٣٠}{١ + ٠,٠٨} + \frac{٣١}{١ + ٠,٠٨} + \frac{٣٢}{١ + ٠,٠٨} + \frac{٤٨ \times ٠,٠٨}{١ + ٠,٠٨}$$

وبحل هذه المعادلة فإن :

$$\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية في السنة الأولى} = ٢٢,٢ \text{ ريالاً}$$

$$\text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية للسنة الثانية} = ٢٤ \text{ ريالاً}$$

القيمة الحالية للتدفقات النقدية للسنة الثالثة = ٢٣،٨ ريالاً

القيمة الحالية للتدفقات النقدية للسنة الرابعة = ٢٢،٨ ريالاً

والقيمة الحالية للتدفقات النقدية للسنة الخامسة المستمرة = ٢٩٤،١ ريالاً

وعليه فإن القيمة العادلة للسهم = ٢٢،٢ + ٢٤ + ٢٣،٨ + ٢٢،٨ + ٢٩٤،١ = ٣٨٦،٩

مثال (١٢-٥) :

كما في مثالنا السابق حيث كانت الأرباح المتوقعة لعام ١٤٢٨ هي ٢٤ ريالاً ، ومن المتوقع أن تزداد الأرباح بنسبة ٢% سنوياً ، ففي هذه الحالة يصبح سعر السهم يساوي

$$= ٢٤ \div (٠,٠٨ - ٠,٠٢) = ٤٠٠ \text{ ريال}$$

ونلاحظ هنا أن استخدام معدل النمو في الأرباح يترتب عليه ارتفاع قيمة السهم العادلة . وأن هذه القيمة سوف تزداد كلما ازداد معدل النمو في الأرباح

وهنا يمكن مقارنة قيمة السهم في حالة النمو الثابت مع قيمة السهم في حالة ثبات الأرباح أي عدم وجود نمو في الأرباح حيث كانت (٢٤ ÷ ٠,٠٨ = ٣٠٠ ريال) مما يدل على أن هناك معدل نمو في ربح السهم يعادل ٢٥% سوف تترتب عليه زيادة القيمة بما يعادل الثلث تقريباً

مثال (١٢-٦) :

افترض ان المحلل المالي اختار عينة مكونة من أربع شركات بياناتها على النحو التالي :

الشركة الاولى : سعر الاقفال ٨٠ ريالاً ، ربح السهم ٨ ريالات ، عدد الاسهم المقيدة للتداول ، ١٠٠٠٠٠٠ سهم .

الشركة الثانية : سعر

السهم ٤٠ ريالاً ، ربح

السهم ٥ ريالات ، عدد

الاسهم المقيدة ٢٠٠٠٠٠
سهم .

الشركة الثالثة : سعر السهم ١٢٠ ريالاً : ربح السهم ١٠ ريالاً ، وعدد
الاسهم المقيدة ١٢٠٠٠٠ سهم .

الشركة الرابعة : سعر السهم ١٦٨ ريالاً ، ربح السهم ١٢ ريالاً ، و عدد
الاسهم المقيدة ٨٠٠٠٠ سهم .

و يمكن حساب المتوسط على النحو التالي :

الشركة الاولى : $٨٠ / ٨ = ١٠$ مرات

الشركة الثانية : $٤٠ / ٥ = ٨$ مرات

الشركة الثالثة : $١٢٠ / ١٠ = ١٢$ مرة

الشركة الرابعة : $١٦٨ / ١٢ = ١٤$ مرة

المتوسط البسيط لمكرر الربحية = $(١٠ + ٨ + ١٢ + ١٤) / ٤ = ١١$
مرة

اما المتوسط المرجح فانه يتطلب حساب الاوزان المرجحة :

الشركة الاولى = $١٠٠٠٠٠ / ٥٠٠٠٠٠ = ٢٠\%$

الشركة الثانية = $٢٠٠٠٠٠ / ٥٠٠٠٠٠ = ٤٠\%$

الشركة الثالثة = $١٢٠٠٠٠ / ٥٠٠٠٠٠ = ٢٤\%$

الشركة الرابعة = $٨٠٠٠٠ / ٥٠٠٠٠٠ = ١٦\%$

باستخدام الاوزان الترجيحية يمكن حساب المتوسط المرجح لمكرر الربحية
:

المتوسط المرجح = $(١٠ \times ٢٠\%)$

$+ (٨ \times ٤٠\%) + (١٢ \times ٢٤\%) + (١٤ \times ١٦\%) = ١٠,٣٢$

ويلاحظ أن المتوسط المرجح يميل نحو الاوزان الاكبر أي الشركات التي كانت الكميات أكبر .

مثال (١٢ - ٧):

بافتراض نفس البيانات الواردة في المثال (١٢ - ٦) بالاضافة الى البيانات التالية :

الشركة الاولى : رأس المال ٩٠٠,٠٠٠ ريال ، الاحتياطيات ٥٠٠,٠٠٠ ريال ، الارباح المبقة ٢٠٠,٠٠٠ ريال .

الشركة الثانية : رأس المال ١,٠٠٠,٠٠٠ ريال ، الاحتياطيات ٤٠٠,٠٠٠ ريال ، الارباح المبقة ٦٠٠,٠٠٠ ريال .

الشركة الثالثة : رأس المال ١,٢٠٠,٠٠٠ ريال ، الاحتياطيات ٤٨٠,٠٠٠ ريال ، الارباح المبقة ١٢٠,٠٠٠ ريال .

الشركة الرابعة : رأس المال ٤٨٠,٠٠٠ ريال ، الاحتياطيات ٢٢٠,٠٠٠ ريال ، الارباح المبقة ١٠٠,٠٠٠ ريال .

القيمة الدفترية لاسهم الشركة :

$$\text{الشركة الاولى} = \frac{٩٠٠,٠٠٠ + ٥٠٠,٠٠٠ + ٢٠٠,٠٠٠}{١٠٠,٠٠٠} = ١٦ \text{ ريالاً}$$

$$\text{الشركة الثانية} = \frac{١,٠٠٠,٠٠٠ + ٤٠٠,٠٠٠ + ٦٠٠,٠٠٠}{٢٠٠,٠٠٠} = ١٠ \text{ ريالاً}$$

$$\text{الشركة الثالثة} = \frac{١,٢٠٠,٠٠٠ + ٤٨٠,٠٠٠ + ١٢٠,٠٠٠}{١٢٠,٠٠٠} = ١٥ \text{ ريالاً}$$

$$\text{الشركة الرابعة} = \frac{٤٨٠,٠٠٠ + ٢٢٠,٠٠٠ + ١٠٠,٠٠٠}{٤٠,٠٠٠} = ٢٠ \text{ ريالاً}$$

نسبة السعر الى القيمة الدفترية :

الشركة الاولى = $80 \div 16 = 5$ مرات

الشركة الثانية = $40 \div 10 = 4$ مرات

الشركة الثالثة = $120 \div 15 = 8$ مرات

الشركة الرابعة = $168 \div 20 = 8,4$ مرات

متوسط مكرر القيمة الدفترية = $8,4 + 8 + 4 + 5 = 6,35$ مرات

ومن ثم يتم استخدام هذه القيمة في تحديد سعر السهم اذا كانت القيمة الدفترية للسهم معلومة .

مثال (١٢ - ٨) :

يبين الجدول الاتي البيانات الرئيسية لعينة مكونة من ست شركات متداولة في السوق المالية السعودية حيث تم الحصول على هذه البيانات بغرض تقويم القيمة العادلة لاسهم احدى الشركات ، و البيانات المالية الواردة بالجدول تم الحصول عليها من قوائم المركز المالي والدخل للشركة عن عام ٣١/١٢/٢٠٠٦

الشركة	ربح السهم EPS	القيمة الدفترية للسهم	متوسط سعر السهم خلال الفترة (الربع الثاني من عام ٢٠٠٧)
الاولى	٢,٨	١٣,٣	٨٥
الثانية	٣,٢٩	١٦,٠٤	٤٢
الثالثة	١,٨٦	١٢,٨٧	٧٥
الرابعة	٨,١١	٢١,١	١٤٥
الخامسة	٦,١٨	١٩,٣٥	٩٦

فاذا علمت أن ربح السهم
 لأحدى الشركات غير
 المقيدة في السوق هو ٨
 ريالاً والقيمة الدفترية
 لهذا السهم ٣٢ ريالاً ،
 المطلوب تحديد القيمة
 العادلة لسهم هذه الشركة .

أولاً يجب تحديد مكرر الربحية لكل شركة (سعر السهم ÷ ربح السهم) و
 نسبة السعر إلى القيمة الدفترية (السعر ÷ القيمة الدفترية) لكل شركة من
 شركات العينة .

الشركة	ربح السهم	القيمة الدفترية للسهم	سعر السهم	مكرر الربحية	السعر / القيمة الدفترية
الأولى	٢,٨	١٣,٣	٨٥	٣٠	٦,٤
الثانية	٣,٢٩	١٦,٠٤	٤٢	١٢,٧	٢,٦
الثالثة	١,٨٦	١٢,٨٧	٧٥	٤٠	٣,١
الرابعة	٨,١١	٢١,١	١٤٥	١٧,٨	٦,٨

٤,٩	١٥	٩٦	١٩,٣٥	٦,١٨	الخامسة
٣,٧	١٦,٨	٥٥	١٤,٩٤	٣,٢٧	السادسة
٤,٦	٢٢				المتوسط

متوسط مكرر الربحية البسيط = $(١٦,٨ + ١٥ + ١٧,٨ + ٤٠ + ١٢,٧ + ٣٠) \div ٢٢ = ٤$ مرة تقريبا .

متوسط نسبة السعر الى القيمة الدفترية = $(٣,٧ + ٤,٩ + ٦,٨ + ٣,١ + ٢,٦ + ٦,٤) \div ٤,٦ = ٤$ مرات تقريبا .

القيمة العادلة للسهم وفقا لمكرر الربحية = $٢٢ \times ٨ = ١٧٦$ ريال

القيمة العادلة طبقا لمكرر القيمة الدفترية = $٣٢ \times ٤,٦ = ١٤٧$ ريال