

الفصل الثاني عشر

(تقويم الشركات)

• نوره سعود ال رشيد
• ٤٢٥٢٠٤٥٢١

• ساره فاضل الفاضل
• ٤٣١٢٠٠٧٨٦

• أنفال فالح المضياي
• ٤٢٨٩٢٠١٥٨

تقويم الشركات

مقدمه :

التقويم امتداد طبيعي لموضوع تحليل القوائم المالية حيث تبعث الحاجة إليه بظهور حالات ملحة تبين فيها أن المحاسب هو الأجدر على فهم القوائم المالية ، وينظر التقويم إلى قيمة المنشأة الحالية على ضوء التوقعات المستقبلية لأداء الشركة ومركزها المالي فالتقويم عملية مهمة تقع خلف كافة الصفقات المالية المهمة التي تعقد في عالم الأعمال الآن .
و عندما تستحوذ شركة على شركة أخرى فإن الاهداف الاساسي للعملية هو تحقيق زيادات غير عادية في الارباح المستقبلية .

تعريف عملية التقويم وخصائصها :

”التقويم عملية يتم بموجبها تحديد القيمة العادلة للمنشأة المستمرة في الأعمال أو أي حصة منها استنادا على الأداء الماضي والمركز المالي الحالي والتوقعات المستقبلية ، ويستخدم بوصفه أساسا لاتخاذ قرارات اقتصادية ”

ومن هذا التعريف يمكن مناقشة خصائص التقويم :

١- تحديد القيمة العادلة

الهدف الأساس للتقويم هو القيمة العادلة حيث أنها هي القيمة التي تفرزها صفقات متكافئة بين طرفين مستقلين في ظروف عادية لدى كل منهما المعلومات التي تعينه على التفاوض والمساومة وعرض وقبول أسعار يرى أنها عادلة .

٢- المنشأة أو حصة منها

قد تنصب عملية التقويم على منشأة قائمة بذاتها أو أكبر أو أقل من ذلك عندما تتناول مجموعة من منشآت تقع تحت سيطرة واحدة ، وهنا يجب النظر إلى قيمة المجموعة ككل على أنها أكبر من مجموع قيم المنشآت كلا على حده .

٣- الاستمرار

هي عملية يتم بموجبها تحديد قيمة صافي الأصول بناء على قيم التصفية وسداد الالتزامات ورأس المال حسب حصيلة عائدات التصفية ،فالتصفية بحد ذاتها لا تعد تقويما للمنشأة بل خروج اضطراري من الأعمال أما الأصل في التقويم فانه يعتمد على فرض الاستمرار وفي هذه الحالة التقويم المحاسبي يقوم على أن "قيمة المنشأة تفوق قيمة التصفية لها"

٤- الأداء الماضي والمركز المالي الحالي

تعد هذه الخاصية العامل المميز لكون التقويم ينتمي للمحاسبة وذلك لأنه وإن كان يعتمد على قيم مستقبلية إلا أنها لا تأتي من فراغ ، فالأداء المستقبلي هو امتداد طبيعي للأداء الماضي لذا فإن قوائم الدخل لعدد كاف من السنوات السابقة تعد ركيزة رئيسة لتحليل البيانات وعلى ضوءها يمكن توقع الأداء المستقبلي . كما أن توليد الدخل في المستقبل يعتمد على قوة الشركة المالية حالياً . وبناء على ذلك فإن المركز المالي للمنشأة يساعد بشكل جيد على فهم قدرة الشركة على توليد الدخل في المستقبل ومنها يمكن التعرف على التدفقات النقدية المستقبلية .

٥- القرارات الاقتصادية

لا تتم عملية التقويم دون أن يكون هناك قرار اقتصادي جوهري ، وهنا يجب أن نفرق بين عمليات التقويم الدورية وعمليات التقويم الحرجة.

ففي الأولى تقوم شركات التحليل المالي بتحديث قاعدة بياناتها عن كل شركة وتعيد النظر في معطيات التقويم على ضوء البيانات الحديثة ومن ثم تقوم بإصدار تقويم أو تحديث لتقويم سابق عن القيمة العادلة لسهم الشركة .

أما عمليات التقويم الحرجة فإنها عمليات غير متكررة تتم بغرض خدمة قرار اقتصادي مهم لا يتكرر في حياة المنشأة كثيراً ، ومنها الاندماج والاستحواذ وطرح حصة من أسهم الشركة في السوق لأول مرة

المدخل الرئيسية للتقويم

مدخل التقويم عبارة عن مدخلين كل منهما يحدد المنظور الذي يتم من خلاله تقويم المنشأة وهما :

- مدخل تقويم السهم الواحد .

- مدخل تقويم الشركة ككل .

يمكن أن يبدأ المحلل المالي من الشركة بوصفها كلا عند إجراء عملية التقويم ، أو ينظر إلى الشركة من منظور السهم الواحد بوصفه مدخلا لتقويم الشركة . وفي كلا الحالتين الهدف واحد وهو تحديد القيمة العادلة لحقوق الملاك أو أي حصة منها .

حيث في المدخل الأول يركز المحلل على سعر السهم ثم يستخدم عدد الأسهم الكلي في تحديد حق الملكية .

أما في المدخل الثاني فإن المحلل يقوم بتحديد قيمة الشركة ككل ثم يستبعد قيمة الديون ليبقى لدينا حقوق الملاك .

ويمكن للمحلل باستخدام نفس المدخل أن يحدد قيمة السهم وذلك عن طريق قسمة القيمة العادلة لحقوق الملاك على عدد الأسهم .

تقويم السهم

يعتمد هذا المدخل في المقام الأول على تداول أسهم الشركة في سوق رأس المال حتى ولو لم يتم استخدام القيمة السوقية للسهم بوصفه أساسا للتقويم . فهناك بعض الطرق العملية التي تساعد في تحديد سعر السهم في وقت معين بصرف النظر عن القيمة السوقية للسهم ، وتستخدم شركات التحليل هذه الطرق لعرض توقعاتها بالنسبة للأسعار ومساعدة عملائها على اتخاذ قرارات البيع والشراء.

وبصفة عامة هنالك مجموعتين رئيسيتين من الطرق المستخدمة لتحديد القيمة العادلة للسهم تشمل ما يلي :

- طرق تعتمد على التدفقات النقدية .
- طرق تعتمد على القيم السوقية .

الطرق المعتمدة على التدفقات النقدية

مجموعة الطرق التي تعتمد على التدفقات النقدية تعتمد على عاملين رئيسيين في تحديد القيمة العادلة للسهم ، وهما :

- التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار في السهم (ت)

- معدل العائد المتوقع على الاستثمار في السهم (ع)

وباستخدام العاملين فإن العلاقة التي تجمع بين العاملين السابقين لتحديد السعر يتم التعبير عنها على النحو التالي

سعر السهم (س) = ت ÷ ع

مثال (١٢-١):

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

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

قياس متغيرات القيمة العادلة للسهم

تتوقف العلاقة السابق ذكرها لتحديد سعر السهم على كيفية تحديد التدفقات النقدية للسهم فمن الممكن أن يتم الاعتماد فيها على التوزيعات أو تستخدم ربحية السهم المتوقعة بديلا للتدفقات النقدية كما تعتمد أيضا على كيفية حساب معدل العائد المطلوب من الاستثمار ، وتحديد القيمة العادلة للسهم يعتمد أساس على القيمة المتوقعة (المستقبلية) للتدفقات النقدية في حال أن المعلومات المتاحة للمحلل هي التدفقات النقدية التاريخية ، ومن ثم يمكن أن يعتمد المحلل على المعلومات التاريخية بوصفها بديلا للتدفقات المتوقعة أو يعد تنبؤات للتدفقات النقدية المستقبلية لتستخدم في تحديد القيمة العادلة للسهم .

مفهوم التدفقات النقدية

يعتمد المحللون الماليون على مفاهيم عديدة للتعبير عن التدفقات النقدية للسهم (ت). وقد يتم قياس هذه المفاهيم من القوائم المالية المنشورة عن الشركاء ، مثل الأرباح والتدفقات النقدية لحملة الأسهم ، أو قد تكون التوزيعات النقدية التي تقررها الشركة لكل سهم . وتشمل المفاهيم المختلفة للتدفقات النقدية ما يلي :

١- التوزيعات النقدية للسهم الواحد

٢- ربح السهم أو ما يعرف بنصيب السهم من الأرباح المتاحة لحملة الأسهم

٣- نصيب السهم من التدفقات النقدية ، حيث يتم تحويل صافي الربح إلى تدفقات نقدية باستخدام العلاقة الآتية

صافي الربح + المصروفات غير النقدية – المصروفات الرأسمالية - التغير في رأس المال العامل + التغير في الديون طويلة الأجل

ثم يتم تحديد نصيب السهم من التدفقات النقدية عن طريق

التدفقات النقدية ÷ عدد الأسهم

ويتوقف المفهوم الذي يحدده المحلل المالي للتدفقات النقدية على ثبات قيم المفهوم عبر الزمن وكيفية تعبيره عن النمو في التدفقات النقدية المستقبلية .

القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية للسهم (ت)

هي الخطوة التالية في عملية التقويم بعد تحديد مفهوم التدفقات النقدية ، سواء بوصفها ربح السهم أو نصيب السهم من التدفقات النقدية ، ويجب استخدام طريقة معينة لتوقع هذه القيمة لفترة زمنية معقولة

طريقة السير العشوائي

تعد هذه الطريقة أبسط طرق التوقع للأرباح المستقبلية حيث تعد الأرباح المستقبلية امتداد للأرباح الحالية وبناء عليه فإن

$$ت + ١ = ت$$

حيث $ت + ١$ تمثل القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية للسنة القادمة
 $ت$ تمثل التدفقات النقدية للسنة الحالية .

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 بأنه 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 $١٤٢٨ \text{ ت} = ١٤٢٧ \text{ ت} = ٢٠ \text{ ريال}$

وبناء عليه يكون السعر $(٢٠ \div ٨\% = ٢٥٠ \text{ ريال})$

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 (٤×٦) للسهم وبناء عليه فإن سعر السهم يرتفع من ٢٥٠ إلى ٣٠٠ ريال

$(٦ \times ٤) \div ٨\% = ٣٠٠ \text{ ريال}$

القيمة المتوقعة في حالة عدم ثبات التدفقات

تغطي هذه الطريقة في توقع التدفقات النقدية فترة زمنية أطول ، حيث تختلف القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية من سنة لأخرى . وتتطلب هذه الطريقة أن يقوم المحلل المالي بتقدير التدفقات النقدية على مدار فترة زمنية طويلة نسبيا قد تصل لخمس سنوات أو أكثر . كما تعتمد الطريقة على خصم التدفقات النقدية المتوقعة بمعدل العائد المطلوب على الاستثمار ، كما تأخذ في الحسبان التغيرات الممكنة في ربح السهم أو في التدفقات النقدية للسهم بصرف النظر عن القيمة السابقة لمقياس التدفقات النقدية .

$$ق ح = ت ١^{(ع+١)} / ١ + ت ٢^{(ع+١)} / ٢ + ت ٣^{(ع+١)} / ٣ + ... + ت ن^{(ع+١)} / ن$$

حيث :

ق ح : القيمة الحالية للتدفقات النقدية

ت : التدفقات النقدية للسهم في الفترة وحيث و = ١، ٢، ٣، ...، ن

ع : معدل العائد المطلوب

ن : هي آخر فترة للتوقع

نلاحظ هنا أن الفترة ن تعد آخر فترة مالية للتوقع ، ويفترض هنا أن يهمل المحلل المالي الفترات اللاحقة لها . وهنا لا تستخدم القيمة الحالية للتدفقات النقدية في تحديد القيمة العادلة للسهم بصورة مباشرة ولكن يتم استخدام متوسط الأرباح المتوقعة (أو التدفقات) بقسمة القيمة الحالية على عدد السنوات .

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

$$= ٢٢,٢ + ٢٤ + ٢٣,٨ = ٧٠ \text{ ريال}$$

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

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

القيمة العادلة للسهم في حالة الاستمرار

حيث يمكن هنا حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية على فرض استمرار التدفق النقدي لفترة طويلة ، وعندئذ يجب إتباع الخطوات التالية :

١- تحديد المدى الزمني لتقدير التدفقات النقدية ، الذي من المفترض انه خمس سنوات

٢- اعتبار السنة الخامسة في مدى التقدير مستمرة إلى مالا نهائية

٣- استخدام القيمة الحالية للتدفقات النقدية في تقدير القيمة العادلة للسهم وبناء على هذه الافتراضات ،خصوصا استمرار التدفقات النقدية للسنة الأخيرة إلى مالا نهائية تعدل معادلة القيمة الحالية فتصبح

$$ق ح = ت^1 / (ع+١) + ت^2 / (ع+١) + ت^3 / (ع+١) + + ت^n / (ع+١) - ١ \times ع$$

وفي هذه الحالة فإن القيمة الحالية للتدفقات النقدية تمثل القيمة العادلة المحسوبة للسهم .

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 :

$$ق ح = \frac{٢٤}{١} \times (٠,٠٨ + ١) + \frac{٢٨}{٢} \times (٠,٠٨ + ١) + \frac{٣٠}{٣} \times (٠,٠٨ + ١) + \frac{٣١}{٤} \times (٠,٠٨ + ١) + \frac{٣٢}{٥} \times (٠,٠٨ + ١)$$

وبحل هذه المعادلة فإن :

القيمة الحالية للتدفقات النقدية في السنة الأولى = ٢٢,٢ ريالاً

القيمة الحالية للتدفقات النقدية للسنة الثانية = ٢٤ 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 + ٢٣,٨ + ٢٢,٨ + ٢٩٤,١ = ٣٨٦,٩

القيمة العادلة للسهم في حالة معدل النمو الثابت

لتبسيط العمليات المالية والحسابية المترتبة على طريقة خصم التدفقات النقدية لعدد أطول من السنوات ، يمكننا افتراض معدل نمو ثابت في الأرباح أو في التدفقات النقدية للسهم من سنة لأخرى ، وبناء عليه تعد هذه الطريقة التي نقدمها هنا تقريبية لحساب الأرباح المتوقعة . وفي هذه الحالة فإن معادلة سعر السهم الرئيسة تكون على النحو الآتي :

$$\text{سعر السهم (س)} = \text{ت} \div (\text{ع} - \text{م})$$

حيث م تمثل معدل النمو المتوقع في ربح السهم

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

$$= 24 \div (0.02 - 0.08) = 400 \text{ ريال}$$

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 $(24 \div 0.08 = 300 \text{ ريال})$ مما يدل على أن هناك معدل نمو في ربح السهم يعادل ٢٥% سوف تترتب عليه زيادة القيمة بما يعادل الثلث تقريباً

طرق تعتمد على المؤشرات السوقية :

تشمل الطرق التي تعتمد على قيم سوقية طريقتين هما :

- طريقة مكرر الربحية .
- طريقة مكرر القيمة الدفترية للسهم .

طريقة مكرر الارباح :

تعتمد طريقة تقويم سعر السهم على أساس أسعار الاسهم المتداولة في السوق (طريقة مكرر الربحية) على حساب مكرر الربحية للشركات المماثلة و هنا يجب التفرقة بين حالتين :

الحالة الاولى : أن يكون السهم محل التقويم متداولاً في السوق .

الحالة الثانية : أن يكون السهم محل التقويم لشركة لا تتداول اسهمها في سوق الأوراق المالية .

في الحالة الاولى الهدف من التقويم هو تحديد القيمة العادلة لشركة ومن ثم التحقق من مدى ارتفاع سعر تداول السهم او انخفاضه عن القيمة العادلة .

في الحالة الثانية فان الهدف يكون تحديد السعر العادل الذي يطرح به الاسهم في الاكتتاب العام (سعر الاصدار الاول IPO).

و في جميع الاحوال يجب اتباع الاتي :

- اختيار عينة من الشركات التي تنتمي الى نفس الصناعة التي تنتمي اليها الشركة محل التقويم .
- حساب مكرر ربحية السهم لكل شركة من شركات العينة .
- حساب متوسط مكرر الربحية لعينة الشركات التي تم اختيارها .
- استخدام متوسط مكرر الربحية لعينة الشركات في تحديد القيمة العادلة لسعر السهم محل التقويم على النحو الاتي :
- $\text{سعر السهم (س)} = \text{مكرر ربحية (م)} \times \text{متوسط مكرر ربحية (س)}$

حيث :

- م ر : متوسط مكرر الربحية لعينة الشركات
- ر : ربحية سهم الشركة محل القويم
- حساب متوسط مكرر الربحية :

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 ١٠٠٠٠٠ 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 .

شروط اختيار العينة :

عندما يتم تقويم سعر سهم شركة ما ، خصوصا عندما لا تكون هذه الشركة مقيدة في السوق ، يجب اختيار عينة الشركات بعناية حتى لا يأتي متوسط مكرر الربحية متحيزا .

من اهم شروط اختيار العينة :

- ١/ ان تكون عينة الشركات من نفس القطاع او الصناعة التي تنتمي اليها الشركة محل التقويم .
- ٢/ الا تكون احجام تلك الشركات حسب عدد الاسهم المقيدة في السوق مختلفة كثيرا عن حجم الشركة التي يخضع سهمها للتقويم .
- ٣/ أن تكون الشركات مقيدة في السوق منذ فترة .
- ٤/ أن تكون أرباح الشركة منتظمة ولم تحقق خسائر خلال عدد من السنوات السابقة .
- ٥/ أن تكون عينة الشركات من الشركات التابعة او القابضة .

طريقة مكرر القيمة الدفترية :

تشبه طريقة مكرر الربحية ، و تعتمد اساسا على نسبة السعر السوقي للسهم الى القيمة الدفترية للسهم ، و يستخدم المحلل المالي هذه الطريقة اذا كان سهم الشركة غير متداول في السوق ، و يتم استخدام هذه الطريقة بعدة خطوات :

١/ اختيار عينة من الشركات المقيدة للتداول في سوق الاوراق المالية .

٢/ حساب القيمة الدفترية للسهم بالنسبة لكل شركة :

$$\text{مجموع حقوق المساهمين} \div \text{عدد الاسهم}$$

٣/ حساب نسبة السعر الى القيمة الدفترية لكل شركة من شركات العينة .

٤/ حساب متوسط نسبة السعر الى القيمة الدفترية على مستوى عينة الشركات .

٥/ حساب القيمة الدفترية لسهم الشركة محل التقويم بنفس طريقة تحديد القيمة الدفترية للسهم .

٦/ استخدام متوسط نسبة السعر الى القيمة الدفترية في تحديد القيمة العادلة للسهم :

$$\text{القيمة العادلة للسهم} = \text{متوسط س/د} \times \text{د}$$

س/د : نسبة السعر الى القيمة الدفترية

د : القيمة الدفترية لسهم الشركة محل التقويم

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 :

$$\begin{aligned} \text{الشركة الاولى} &= ٩٠٠,٠٠٠ + ٥٠٠,٠٠٠ + ٢٠٠,٠٠٠ = ١٠٠٠,٠٠٠ \div ١٦ = ١٦ \text{ ريالا} \\ \text{الشركة الثانية} &= ١,٠٠٠,٠٠٠ + ٤٠٠,٠٠٠ + ٦٠٠,٠٠٠ = ٢٠٠٠,٠٠٠ \div ١٠ = ١٠ \text{ ريالا} \\ \text{الشركة الثالثة} &= ١,٢٠٠,٠٠٠ + ٤٨٠,٠٠٠ + ١٢٠,٠٠٠ = ٢٠٠٠,٠٠٠ \div ١٥ = ١٥ \text{ ريالا} \\ \text{الشركة الرابعة} &= ٤٨٠,٠٠٠ + ٢٢٠,٠٠٠ + ١٠٠,٠٠٠ = ٨٠٠,٠٠٠ \div ٤٠ = ٢٠ \text{ ريالا} \end{aligned}$$

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 = $5 + 4 + 8 + 8,4 = 25,4$ 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 ٢٠٠٦/١٢/٣١ :

| 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 |
| السادسة | ٣,٢٧ | ١٤,٩٤ | ٥٥ |

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

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

| الشركة | ربح السهم | القيمة الدفترية للسهم | سعر السهم | مكرر الربحية | السعر / القيمة الدفترية |
|---------|-----------|-----------------------|-----------|--------------|-------------------------|
| الاولى | 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 |
| الخامسة | ٦,١٨ | ١٩,٣٥ | ٩٦ | ١٥ | ٤,٩ |
| السادسة | ٣,٢٧ | ١٤,٩٤ | ٥٥ | ١٦,٨ | ٣,٧ |
| المتوسط | | | | ٢٢ | ٤,٦ |

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

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

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

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