

ما هو الأرباح: المضاربة أو الاستثمار بالأسهم السعودية؟

يشهد سوق الأسهم السعودي منذ بداية شهر إبريل (نيسان) ٢٠٠٣ ارتفاعاً كبيراً وغير مسبوق في حجم التداول وأسعار الأسهم والتي جذبت الكثير من المستثمرين الأفراد (بلغ متوسط قيمة التداول الشهري هذا العام ٢٠٠٣ حوالي ٦٠ بليون ريال مقابل ١٠ بليون شهرياً في عام ٢٠٠٢، كما ارتفع المؤشر العام للسوق بنسبة ٧٠% هذا العام مقابل ٤% في العام الماضي)، لكن يلاحظ أن شريحة كبيرة من المتعاملين يمارسون ما يسمى بالمضاربة بالأسهم ويعزفون عن الاستثمار طويل الأجل، ويلاحظ ذلك من ارتفاع كبير في حجم التداول وغير مبرر استثمارياً في عدد كبير من الأسهم وخاصة الصغيرة منها مما يعكس عامل المضاربة عليها. وقد رأينا أنه من الضروري إجراء تحليل استثماري للمقارنة بين المضاربة والاستثمار بهدف توعية المستثمرين.

ولكي يكون هذا التحليل الاستثماري سهل الاستيعاب سوف نقسم طريقة الاستثمار بالأسهم إلى قسمين رئيسيين، إما المضاربة أو الاستثمار (مع أنه يوجد عدة طرق تداول أخرى غيرها)، وهنا يجب تعريف كل من هاتين الطريقتين قبل البدء في التحليل. ونود أن نلفت النظر هنا إلى أن استخدام كلمة "مضاربة" في اللغة العربية قد تختلف عن المعنى المستخدم في هذا المقال أو الشائع في أسواق الأسهم. فالفارق الأساسي في هذا التحليل بين المضاربة (Speculation) والاستثمار (Investment) هو في مدة الاحتفاظ بالأسهم أي عدد أيام امتلاك السهم.

(١) المضاربة العادية: هي عملية شراء سهم معين بهدف بيعه خلال مدة قصيرة (في اليوم ذاته أو خلال عدة أيام) لتحقيق ربح سريع، أي أن مدة الاحتفاظ أو التملك للسهم تعتبر قصيرة. وعادةً يفقر المضارب للمعلومات الاستثمارية الكافية عن الأسهم ويتبع طرق شبه عشوائية في قراراته الاستثمارية، ويتميز المضارب بالتداول المكثف.

(٢) المضاربة "الهادفة": هناك نوع آخر من المضاربيين المحترفين وهم عادة مجموعة تتفق فيما بينها بالتركيز في شراء سهم ما (تسمى عملية تجميع وعادة تتم على أسهم صغيرة الحجم وتعرف بأسهم المضاربة) ثم يعملون على الترويج لهذا السهم مستخدمين عدة وسائل (صالات الاستثمار في البنوك، منتديات الأسهم في الانترنت، والمقالات في الصحف) بهدف زيادة الطلب عليه (وقد يصل الأمر إلى أن يتداولوا السهم فيما بينهم لزيادة الكمية المتداولة ليعطوا تصوراً خاطئاً عن الطلب والعرض عليه) ومن ثم يبيعه على المستثمرين الذين يقعون في شبكتهم، وهذا النوع يشكل الخطورة القصوى خاصة على صغار المستثمرين الذين تنطلي عليهم هذه الحيل الغير أخلاقية والغير قانونية. وللأسف الشديد تؤدي قلة الوعي الاستثماري لدى معظم المتعاملين إلى حدوث خسائر فادحة وخاصة لصغار المستثمرين. وننبه الجميع من الانجراف وراء الشائعات التي يروجها هذا النوع من المضاربيين مستغلين عدم تنبه بعض صغار المستثمرين لهذه التلاعب.

(٣) الاستثمار طويل الأجل: هو عملية شراء سهم معين لغرض الاحتفاظ به لعدة سنوات لتحقيق ربح مجزي. وهنا يجب التأكد من الاختيار الجيد للشركة المستثمر بها والمتابعة الدورية لمستجداتها.

فإذا المضارب العادي يسعى للربح السريع من خلال الاستفادة من التذبذب في الأسعار، فهو يشتري سهم ما اليوم أملاً في أن يرتفع السعر في الأيام القليلة القادمة فيبيعه لجني الأرباح، أما المستثمر فهو يشتري الأسهم للاحتفاظ بها لعدة سنوات لتحقيق ربح مجزي.

تعنى هذه الدراسة بتحليل العوائد الربحية في المضاربة والاستثمار خلال السنوات العشر السابقة (١٩٩٤ - ٢٠٠٣)، ولكي تكون الدراسة شاملة فقد قمنا بقياس مؤشر سوق الأسهم السعودي والذي يمثل جميع الشركات المدرجة في السوق، كما أننا سنتعرض بالتفصيل لعمليات المضاربات على مستوى الشركات في القسم الثاني من هذا المقال.

يمكن المفاضلة بين المضاربة و الاستثمار من خلال هذا التحليل الاستثماري بقياس نسبة التغير المؤني لأسعار الأسهم والتي تعكس عملية شراء سهم ومن ثم بيعه، ويتم قياس هذا التغير إما إيجاباً أو سلباً لفترات مختلفة ابتداءً من يوم وأسبوع وشهر وسنة وانتهاءً بخمس سنوات، ومقارنة احتمالات الربح والخسارة والعوائد

المتوقعة خلال هذه الفترات الزمنية المختلفة للتوصل إلى الطريقة الأفضل للمضاربة أو الاستثمار.

أولاً: المضاربة اليومية واحتمالية الاستفادة من تذبذب الأسعار لتحقيق الربح السريع

إن المضارب الذي يشتري اليوم لبيع غدا إنما يتوقع تغير إيجابي لسعر السهم في اليوم التالي ليحقق له عائد، وحتى يحقق المضارب ربحاً يجب أن يكون العائد أعلى من ١% كحد أدنى للارتفاع لعدة اعتبارات: (١) وجود رسوم البيع والشراء، (٢) الفرق بين سعر البيع والشراء فالمضارب سيضطر للشراء بسعر العرض للتملك السريع والبيع بسعر الطلب للتخلص من أسهمه، ويسمى هذا الفرق (Spread) وله تكلفته، كما يجب أن يكون العائد أكثر من معدل عائد الأسهم الأخرى نسبياً، فما الفائدة للمضارب من الحصول على ٣% في حين أن الأسهم الأخرى ارتفعت على سبيل المثال بنسبة ٥%!! هذا بالإضافة إلى أن العدد الكبير من المضاربيين يلجئون إلى الاقتراض أو الحصول على تسهيلات ائتمانية من أجل عمليات المضاربة وهذه أيضاً لها تكلفتها.

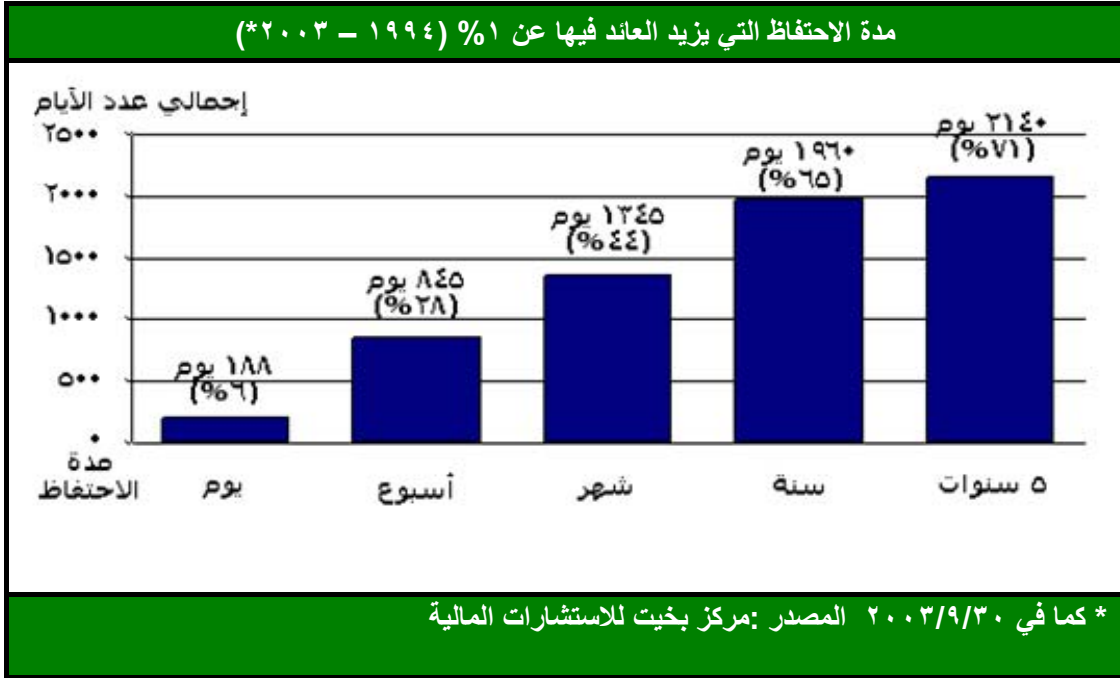
فإذا السؤال هنا ما هو احتمال أن يكون التغير أكبر من ١% كي يستطيع المضارب تحقيق الربح؟ للإجابة على هذا السؤال نقوم بحساب معدل العائد اليومي لمؤشر السوق منذ بداية عام ١٩٩٤ إلى ٢٠٠٣م (إجمالي عدد أيام التداول ٣٠٣٠). بالنظر إلى الجدول التالي "العائد اليومي لمؤشر السوق"، نلاحظ أن ٩٤% من الأيام (٢٨٤٢ يوماً) يكون فيها العائد أقل من ١% لذلك فإن احتمال تحقيق عائد أكثر من ١% من خلال الشراء في يوم والبيع في اليوم التالي يكون ضعيف جداً (٦% فقط من إجمالي الأيام أو ما يعادل ١٨٨ يوماً)، والسؤال المطروح للمضارب هو هل يمكن لأحد أن يقتنص ١٨٨ يوم يكون العائد فيها أكبر من ١% ويتجنب ٢٨٤٢ يوم يكون العائد فيها أقل من ١%!! في اعتقادنا أنه من المنطقي أن حدوث هذا الأمر صعب جداً في أقل الأحوال، والأمر ذاته ينطبق على المضاربة الأسبوعية والشهرية كما سنرى لاحقاً، ولهذا نستطيع أن نستنتج أن المضاربة اليومية بوجه عام (أي ما يعكسه المؤشر) غير مجدية.

العائد اليومي لمؤشر السوق (١٩٩٤ - ٢٠٠٣)*			
عدد الأيام		العائد اليومي	
النسبة من الإجمالي	إجمالي الأيام	إلى	من
أقل من ٠,١%	١	٩%	٦%
أقل من ٠,١%	١	٦%	٥%
٠,٢%	٥	٥%	٤%
٠,٢%	٧	٤%	٣%
٠,٦%	١٨	٣%	٢%
٥,١%	١٥٦	٢%	١%
٤٩,٣%	١٤٩٣	١%	٠%
٣٩,٠%	١١٨٣	٠%	١-
٤,٥%	١٣٥	١-	٢-
٠,٧%	٢١	٢-	٣-
٠,٢%	٦	٣-	٤-
٠,١%	٢	٤-	٥-
أقل من ٠,١%	١	٥-	٦-
أقل من ٠,١%	١	٦-	٧-
إجمالي عدد الأيام = ٣٠٣٠		معدل العائد اليومي = ٠,٠٣%	

ثانياً: علاقة مدة الاحتفاظ وتحقيق عائد أكبر من ١%:

كما ذكرنا في المثال السابق، فإن احتمال تحقيق ربح يزيد عن ١% من شراء السهم في يوم وبيعه في اليوم التالي أمر بالغ الصعوبة، وسنبين فيما يلي أنه كلما زادت مدة الاحتفاظ بالسهم كلما كان احتمال الربح أكبر. ويشير الرسم البياني المرفق "مدة الاحتفاظ التي يزيد العائد فيها عن ١%" إلى أنه في حالة الاحتفاظ بالسهم لمدة أسبوع (أي بمعنى آخر أن يشتري المستثمر السهم اليوم وبيعه بعد أسبوع) فإن فرصة الربح تكون أكثر

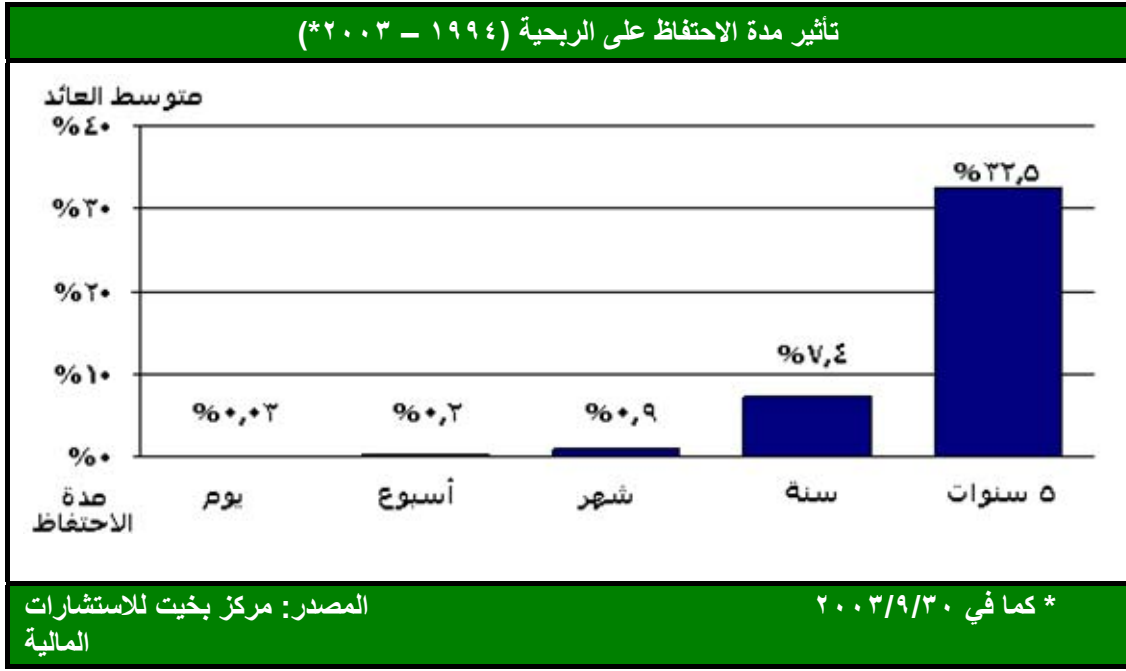
من فرصة الاحتفاظ بالسهم ليوم واحد، حيث تشير الإحصائيات إلى أن الربح في ٢٨% من إجمالي عدد الأيام خلال السنوات العشر الماضية، أما في حال الاحتفاظ بالسهم لمدة شهر فقد زادت فرصة الربح لتصل إلى ما نسبته ٤٤% من إجمالي عدد الأيام. أما في حالة الاحتفاظ لمدة سنة فقد ارتفع الاحتمال ليصل إلى ٦٥% من إجمالي عدد الأيام. وأخيراً فإذا كان المستثمر يتبع استراتيجية الاستثمار طويل الأجل وأراد الاحتفاظ بالأسهم لمدة خمس سنوات، فإن احتمال تحقيقه للربح تصل إلى ٧١% من إجمالي عدد الأيام.



ثالثاً: تأثير مدة الاحتفاظ بالسهم على ربحيته:

بعد أن تأكدنا أنه كلما زادت مدة الاحتفاظ بالسهم كلما كان احتمال الربح أكثر من ١% أعلى، إلا أن السؤال هنا: ما هو معدل الربح المتوقع خلال فترات الاحتفاظ المختلفة؟

يوضح الرسم البياني المرفق "تأثير مدة الاحتفاظ على الربحية" أن معدل الاحتفاظ بالسهم ليوم واحد هو ٠,٠٣% فقط، فإذا أخذنا في الاعتبار نسبة العمولة التي يحصل عليها البنك من تنفيذ عملية التداول وهي ٠,١٥% في الشراء و ٠,١٥% في البيع أي ما مجموعه ٠,٣٠% هذا بخلاف التكلفة الناتجة عن عملية الشراء بسعر العرض والبيع بسعر الطلب والتي قد تصل إلى ١%، مما يعني التعرض لخسارة محققة، وهو الأمر ذاته في حال الاحتفاظ لمدة أسبوع، حيث يبلغ معدل العائد ٠,٢% فقط، وكذلك في حالة الاحتفاظ بالأسهم لمدة شهر حيث يبلغ العائد ٠,٩%. أما في حال الاحتفاظ بالأسهم لمدة سنة فقد بلغ العائد ٧,٤% وهو عائد يعتبر ذو جدوى مقارنة بالفترات السابقة. إلا أن العائد الأكبر يحصل عند الاحتفاظ لمدة خمس سنوات، حيث بلغ معدل العائد ٣٢,٥%، مما يعطي دلالة واضحة على أن الاستثمار على المدى البعيد يجني أرباحاً أعلى.



الخلاصة:

مما سبق يتضح لنا أن كلما طالّت مدة الاحتفاظ كلما كان هناك فرصة أعلى للربح، كما أن العائد يزيد أيضاً. وهذا دليل على أن الاستثمار يحقق ربحاً أعلى من المضاربة، حيث كانت الدراسة أعلاه شاملة لجميع الأسهم ممثلة في المؤشر العام، وهي تعكس عدم جدوى المضاربة وهي النتيجة الحتمية لجميع المضاربيين كوحدة مجتمعة. ولكن قد يظن بعض المضاربيين أن بإمكانه تحقيق عائد أعلى من خلال انتقاء بعض الأسهم والمضاربة عليها، ولنا مقال لاحق يسلط الضوء على هذا الرأي وذلك من خلال أخذ أمثلة على بعض أسهم المضاربة بالتفصيل، ولكن في نهاية المقال فإنه في قناعتنا الاستثمارية أننا ننصح بالاستثمار على المدى الطويل والابتعاد عن المضاربة.