



## خلاصه کتاب سهام عادی با سود غیر عادی اثر فیلیپ فیشر

کتاب سهام عادی با سود غیر عادی، در سال ۱۹۵۸ منتشر شد. از آن زمان تا به امروز، هنوز این کتاب بخش مهمی از نظریه سرمایه گذاری است که هم سرمایه گذاران خرد و هم سرمایه گذاران حرفه‌ای وال استریت را در بر می‌گیرد.

فیشر که به عنوان یکی از تاثیرگذارترین سرمایه گذاران تاریخ شناخته می‌شود، در این کتاب بینشی از دنیای سرمایه گذاری را به دست خوانندگان می‌دهد که هنوز، به قوت شش دهه پیش پا برجا هستند. اما چه چیزی در این کتاب باعث شده که این قدر مورد توجه خوانندگان قرار گیرد و احترام و وفاداری آن‌ها را برانگیزد؟

کتاب سهام عادی با سود غیر عادی، نوعی نقشه راه ترسیم می‌کند که به کمک آن می‌توان در سرزمین پیچیده بازارهای سهام، مسیر را پیدا کرد. برخلاف سایر کتاب‌های سرمایه‌گذاری که روی تحلیل تکنیکال یا روندهای کلان اقتصادی تمرکز می‌کنند، کتاب فیشر به طور عمیق به روانشناسی سرمایه‌گذاری، بازارهای مالی و عوامل کیفی تعیین‌کننده پتانسیل یک شرکت برای رشد می‌پردازد. این کتاب، اساساً نوعی کلاس پیشرفته در تحلیل بنیادی محسوب می‌شود.

در این مطلب به خلاصه کتاب سهام عادی با سود غیر عادی اثر فیلیپ فیشر می‌پردازیم و مهم‌ترین نکات و آموزش‌های آن را بررسی می‌کنیم.

## فهرست مطالب

[خلاصه کتاب سهام عادی با سود غیر عادی اثر فیلیپ فیشر](#)

[فهرست مطالب](#)

[فیلیپ فیشر کیست؟](#)

[فصل اول: سرخ‌هایی از گذشته](#)

[فصل دوم: شایعات چه کار می‌توانند بکنند؟](#)

[فصل سوم: چه بخریم؟ ۱۵ نکته که باید در سهام عادی بررسی کرد](#)

[فصل چهارم: چه بخریم؟ چگونه این نکات را طبق نیازهای خودمان به کار ببریم؟](#)

[فصل پنجم: کی زمان خرید است؟](#)

[فصل ششم: چه زمانی موقع فروش است و چه زمانی نیست؟](#)

[فصل هفتم: جنجال بر سر سود نقدی](#)

[فصل هشتم: ۵ مورد از نایدهای سرمایه‌گذاری](#)

[فصل نهم: ۵ نباید دیگر برای سرمایه‌گذاران سهام](#)

[فصل دهم: چگونه سهم رشدی پیدا کنیم؟](#)

[فصل یازدهم: خلاصه و نتیجه‌گیری](#)

## فیلیپ فیشر کیست؟

فیلیپ فیشر، پیش از نگارش این کتاب، صندوق‌های قابل توجهی را برای تعداد زیادی از سرمایه‌گذاران مدیریت کرده بود. بسیاری از افراد، از سرمایه‌گذاران کوچک گرفته تا مدیران صندوق‌های کوچک، از او می‌پرسیدند که چگونه می‌توان در سرمایه‌گذاری به موفقیت رسید. همین مسئله، فیشر را به سمت شروع نوشتن کتاب سهام عادی با سود غیر عادی سوق داد.

## فصل اول: سرخ‌هایی از گذشته

در این فصل، فیشر نشان می‌دهد که دلیل اصلی ورود مردم به بازار سهام، کسب پول است. به طور کلی دو روش برای کسب ثروت در بازار سهام وجود دارد. روش اول این است که زمان‌بندی وقایع بازار را حدس

بزنید؛ یعنی وقتی سهام مورد نظر ارزان است آن را بخرید و وقتی گران شد، آن را بفروشید. روش دوم این است که شرکت‌های خاص و ممتاز را در بازار پیدا کنید، سهام آن‌ها را خریداری نمایید و آن را نگه دارید. فیشر مورد دوم را ترجیح می‌دهد و در این کتاب هم به همین موضوع می‌پردازد.

با این حال، فیشر در این مورد، به دارندگان اوراق قرضه توصیه می‌کند که محتاط باشند. اگر اوضاع اقتصاد خوب باشد، سود سهام این شرکت‌های ممتاز و برجسته از بازدهی اوراق قرضه بیشتر خواهد بود و حتی اگر اوضاع اقتصاد به هم بریزد، برتری اوراق قرضه تنها یک مسئله موقتی است. وقتی تصمیم پیچیده‌ی زمان فروش اوراق قرضه و ارتباط آن با مفهوم تورم را هم در محاسبه خود وارد کنیم، مسئله نگه داشتن بلندمدت سهام به عنوان راه حل مطرح می‌شود و به نظر می‌رسد.

بهترین فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی هستند که در مقایسه با صنعت خود، از نظر فروش و سوددهی عملکرد بهتری دارند.

اندازه شرکت در درجه دوم اهمیت و اولویت است؛ مسئله مهم‌تری که باید به آن توجه شود، پتانسیل رشد و توان عملیاتی شرکت است.

## **فصل دوم: شایعات چه کار می‌توانند بکنند؟**

در این فصل نسبتاً کوتاه که در کتاب تنها سه صفحه را به خود اختصاص می‌دهد، فیشر برای اولین بار، «روش شایعه» را معرفی می‌کند. طبق این روش، راه جمع‌آوری اطلاعات درباره یک شرکت این است که به‌سادگی با آن‌هایی که درباره آن شرکت اطلاعات دارند صحبت کنیم.

این افراد می‌توانند رقبا، عوامل توزیع، مشتریان، سازمان‌های تجاری و حتی کارکنان سابق باشند. وقتی این اطلاعات را درباره شرکت‌ها به دست بیاوریم، شرکت‌هایی که واقعا ممتاز و فوق‌العاده باشند، به طور واضح خود را نمایان می‌کنند؛ به طوری که حتی یک سرمایه‌گذار نه‌چندان باسابقه هم می‌تواند آن‌ها را شناسایی کند.

## **فصل سوم: چه بخریم؟ 15 نکته که باید در سهام عادی بررسی کرد**

فیشر در این فصل از کتاب سهام عادی با سود غیر عادی، ۱۵ نکته را برمی‌شمارد که از دید او، پیش از خرید هر سهامی باید توسط سرمایه‌گذار بررسی شود. البته باید توجه کرد که سرمایه‌گذار نمی‌تواند انتظار داشته باشد که سهامی را پیدا کند که تمام این ۱۵ شرط را داشته باشد. بسیاری از سهام‌ها، در بعضی از این موارد نمرات چندان بالایی به دست نمی‌آورند اما همچنان می‌توانند سودآور باشند.

با این حال، سرمایه‌گذار باید همیشه از وجود یک شرط اطمینان حاصل کند: اگر مدیریت یک شرکت نتواند درستکاری و صداقت غیر قابل انکاری از خود نشان دهد، سرمایه‌گذار به هیچ وجه نباید به خرید سهام این شرکت فکر کند.

فیشر مشخص می‌کند که فرض این کتاب، رسیدن به معیارهای کمی و عددی نیست. بسیاری از کتاب‌هایی که درباره سهام عادی (common stock) نوشته شده‌اند، به چنین معیارهایی می‌پردازند. اما فیشر می‌خواهد از این کار بپرهیزد. حرف فیشر این است که تصمیم برای خرید یک سهم خاص، نباید به طور غالب بر مبنای قیمت آن باشد، بلکه باید بر اساس پتانسیل بازدهی خرید و نگهداری آن سهم انجام گیرد.

به همین دلیل ممکن است در بعضی مواقع، سرمایه‌گذار شرایط عددی و مقداری لازم برای اندازه‌گیری این ۱۵ شرط را در دست نداشته باشد.

کارآمدترین روش این است که سرمایه‌گذار سهام از «روش شایعه» استفاده کند؛ زیرا ارزشمندترین اطلاعات درباره یک کسب‌وکار، همیشه قابل محاسبه و اندازه‌گیری نیست. در واقع در بسیاری از مواقع، تحقیقات و بررسی‌های سرمایه‌گذار سهام به او نشان می‌دهد که نسبت‌های کلیدی و اصلی کدام موارد هستند. او باید این نسبت‌ها را پیدا و محاسبه کند و آن‌ها را با یکدیگر مقایسه نماید. در ادامه، چند مورد از مهم‌ترین مواردی که در ۱۵ شرط فیشر آورده شده‌اند را می‌بینید:

- افق بلندمدت به چشم‌انداز کوتاه‌مدت ترجیح داده می‌شود.
- مدیریت شرکت از صلاحیت و شایستگی لازم برخوردار است و صداقت و درستکاری خود را اثبات کرده است.
- آن شرکت از نظر فروش، تحقیق و تولید، از صنعتی که در آن فعالیت می‌کند، عملکرد بهتری دارد.

## فصل چهارم: چه بخریم؟ چگونه این نکات را طبق نیازهای خودمان به کار ببریم؟

در این فصل، فیشر از این موضوع صحبت می‌کند که بسیاری از سرمایه‌گذاران زمان و تلاش لازم را به مسئله سرمایه‌گذاری اختصاص نمی‌دهند تا از خوب بودن سرمایه‌گذاری‌های خود اطمینان حاصل کنند. نتیجه این مسئله، بروز سوء تفاهم‌ها و ادعاهای نه چندان درست درباره سرمایه‌گذاری است. تمرکز سرمایه‌گذاران باید روی پیدا کردن سهامی باشد که نسبت به ریسک خود، بالاترین سود و بازدهی را دارد. افراد اغلب به اشتباه فکر می‌کنند منظور از این مورد، سهامی است که در مقایسه با سایر سهام موجود در بازار، زیر قیمت‌ترین باشد، در حالی که در واقع منظور سهامی است که چشم‌انداز بیشترین رشد را داشته باشند.

رشد بالا تنها طی چند سال می‌تواند نسبت به مزیت یک سهم زیر قیمت که پتانسیل رشد چندانی ندارد غلبه کند؛ زیرا سود مرکب می‌تواند تاثیر به‌سزایی روی افزایش چشمگیر میزان بازدهی سرمایه‌گذاری شما بگذارد.

اگر سرمایه‌گذار زمان، تمایل یا مهارت و تخصص لازم را نداشته باشد که خودش سبد سرمایه‌گذاری‌اش را مدیریت نماید، می‌تواند از خدمات مشاوره سرمایه‌گذاری کمک بگیرد و استفاده کند.

در این صورت، سرمایه‌گذار باید مراقب باشد که یک فرد متخصص با سابقه سرمایه‌گذاری‌های خوب و موفق را انتخاب کند، نه کسی که ریسک بیشتر یا کمتری را در بازار سهام پذیرفته و صرفاً از نظر زمانی خوش‌شانس بوده است.

او همچنین باید از این مسئله اطمینان حاصل کند که مشاور سرمایه‌گذاری مورد نظرش، از جُسن شهرت برخوردار باشد و او را به صداقت و درستکاری بشناسند. مشاور سرمایه‌گذاری باید از همان رویکرد بنیادی‌ای استفاده کند که برای انتخاب سهام برای خودش از آن استفاده می‌نماید. سهام رشدی (growth stocks) می‌توانند از نظر اندازه، تفاوت زیادی با هم داشته باشند. فیش‌ر ادعا می‌کند که اگر هوشمندانه از بین آن‌ها انتخاب کنیم، سهام رشدی بزرگ‌تر و محافظه‌کارانه‌تر می‌توانند باعث زیان موقتی شوند اما در ادامه، سود چشمگیری در طی زمان برای فرد ایجاد کنند. معمولاً این شرکت‌ها از سود نقدی مناسب و چشمگیری هم برخوردارند. شرکت‌های رشدی کوچک‌تر می‌توانند حتی سودآورتر هم باشند، اما معمولاً ریسک بالاتری هم دارند؛ بنابراین احتمال بیشتری وجود دارد که دچار زیان شدیدی شوند و به پول سرمایه‌گذاران آسیب چشمگیری بزنند. این شرکت‌ها ذاتاً همه سرمایه خود را مجدداً در کسب‌وکار خود سرمایه‌گذاری می‌کنند و به همین دلیل، سود نقدی کمی پرداخت می‌کنند یا اصلاً بین سهامداران خود سود نقدی تقسیم نمی‌کنند. سرمایه‌گذار خرد موقع انتخاب بین این دو نوع سهام رشدی، با یک تصمیم مهم و اساسی روبروست. فیش‌ر شخصاً شرکت‌هایی را ترجیح می‌دهد که سود نقدی کمی تقسیم می‌کنند یا اصلاً سود نقدی نمی‌پردازند و در مقابل، سرانجام بازدهی بالاتری نصیب سرمایه‌گذار می‌کنند. اما با این حال، فیش‌ر خاطرنشان می‌کند که یک سرمایه‌گذار خرد ممکن است به درآمد خود در قالب سود نقدی تقسیمی نیاز داشته باشد.

## فصل پنجم: کی زمان خرید است؟

در این فصل، فیش‌ر درباره تشخیص زمان مناسب اقدام در بازار بحث می‌کند. این که بهترین سهام ممکن برای سرمایه‌گذاری را پیدا کنیم یک بحث است، اما اگر سرمایه‌گذار بخواهد سود خود را حداکثر کند، باید به زمان خرید سهام هم توجه زیادی داشته باشد. این موضوع حتی موقع خرید سهم‌های فوق‌العاده با بازدهی‌های خیلی خوب هم صدق می‌کند.

رویکرد معمول و متداول برای زمان‌سنجی سرمایه‌گذاری این است که تصمیم خود را بر مبنای نرخ‌های بهره پیش‌بینی‌شده و فعالیت‌های کسب‌وکارها بگیرید. فیش‌ر مشکلی با ایده پشت این رویکرد ندارد، اما حرف او این است که چنین کاری امکان‌پذیر نیست.

جایگزینی که فیش‌ر پیشنهاد می‌کند این است که سرمایه‌گذار باید به دنبال شرکت‌های فوق‌العاده با مشکلات موقتی باشد. یک مثال رایج در این مورد، کارخانه‌ای است که از برنامه تولید خود عقب است و با تمام ظرفیت خود تولید نمی‌کند. بسیاری از سرمایه‌گذاران به این موضوع توجه نمی‌کنند که هزینه‌های

بالا که سود شرکت را در بازه کوتاه مدت از بین می‌برند، اتفاقی ناگزیر محسوب می‌شوند. حتی شرکت‌های فوق‌العاده‌ای که محصولات باکیفیت و سودآوری تولید می‌کنند هم با چنین مشکلی روبرو می‌شوند. اگر بتوانید زمانی سهام مورد نظرتان را خریداری کنید که بسیاری از هزینه‌ها پرداخت شده باشند و شرکت در حال شروع رشد سودهای خود باشد، سود بسیار زیادی کسب خواهید کرد. فیشرف به سرمایه‌گذاران توصیه می‌کند که حتماً از موقتی بودن مشکلات شرکت اطمینان حاصل نمایند؛ زیرا مشکلات دائمی، پاداش و سودی برای سرمایه‌گذاران بازار سهام در پی نخواهد داشت. البته باید به این موضوع هم توجه کرد که تمام فرصت‌های خوب خرید سهام، در پی مشکلات شرکت ایجاد نمی‌شوند. فیشرف این موضوع را با یک مثال از ارتقای بهره‌وری در صنایع سرمایه‌بر مانند صنعت شیمیایی نشان می‌دهد.

از آنجا که بیشتر هزینه‌ها از قبل پرداخت شده است، ارتقای تجهیزات می‌تواند باعث رشد چشمگیر سود شود. خرید سهام این شرکت‌ها پیش از منعکس شدن افزایش سود در صورت‌های مالی آن‌ها، فرصت دیگری است که از نظر زمان‌سنجی در بهترین موقعیت قرار بگیرید.

در ادامه این بخش از کتاب سهام عادی با سود غیر عادی، فیلیپ فیشرف به یک سوال مهم می‌پردازد: آیا سرمایه‌گذار سهام باید به وضعیت کلی بازار هم توجه کند یا تنها باید سهام مورد نظر خودش را در نظر بگیرد؟ نظر فیشرف این است که شخص باید رویکرد دوم را به کار بگیرد و تنها به بررسی وضعیت سهم خودش بپردازد، مگر این که اتفاق بسیار مهم و نادری مانند رکود بزرگ (the Great Depression) قریب‌الوقوع باشد.

علت این مسئله دو نکته است: اول این که بهتر است سرمایه‌گذاری شما بر اساس دانش‌تان نسبت به یک شرکت پیشرو باشد تا حدس و گمان درباره سطح و وضعیت کلی بازار سهام. دلیل دوم هم این است که حتی در صورت افت شدید بازار، اگر سهم مورد نظر هوشمندانه انتخاب شده باشد، میزان افت قیمت آن سهم در مقایسه با سهام دیگر شدت کمتری خواهد داشت.

فیشرف می‌گوید که اگر سرمایه‌گذار تصمیم بگیرد تمام پول خود را به سرمایه‌گذاری اختصاص دهد، در مقابل وضعیت کلی بازار سهام آسیب‌پذیر خواهد شد، حتی اگر روی شرکت‌های پیشرو و ممتاز سرمایه‌گذاری کرده باشد. مخصوصاً این مسئله وقتی صدق می‌کند که سرمایه‌گذار یا مشاور او، سابقه مشخصی در کسب بازدهی مناسب در بازار سهام نداشته باشند.

فیشرف از افراد می‌خواهد که محتاط باشند و بادقت عمل کنند. او به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌کند که برنامه‌ای تهیه کنند و طبق آن، پول خود را به صورت تدریجی و طی چندین سال سرمایه‌گذاری نمایند. با انجام این کار، اگر بازار دچار ریزش شدیدی شود یا مشخص شود که مشاور سرمایه‌گذاری، شخص چندان شایسته و قابل اعتمادی نبوده است، سرمایه‌گذار همه دارایی‌اش را از دست نخواهد داد. هزاران عامل پیچیده باعث ایجاد نااطمینانی می‌شوند و می‌توانند روی سطح کلی قیمت سهام اثر بگذارند. به همین دلیل است که فیشرف در نهایت درباره زمان خرید سهام چنین توصیه‌ای می‌کند: «تصمیم سرمایه‌گذاری خود را بر اساس دانش قابل اطمینان‌تان درباره یک شرکت بگیرید. ترس و امیدتان درباره حدس و گمان‌ها یا نتیجه‌گیری‌تان بر اساس فرض‌ها را کنار بگذارید و به آن‌ها توجه نکنید.»

## فصل ششم: چه زمانی موقع فروش است و چه زمانی نیست؟

در ادامه خلاصه کتاب سهام عادی با سود غیر عادی به فصل ششم می‌رسیم. در این فصل، فیشر از فروش سهام می‌گوید. به نظر فیشر، تنها سه دلیل برای فروش سهام وجود دارد: اول این که بعد از خرید سهام، مشخص شود که آن سهام اصلاً آنطور که پیش‌بینی می‌شده، گزینه خوب و جذابی نبوده است. ممکن است به عنوان یک سرمایه‌گذار سهام، صرفاً دچار اشتباه شده باشید. در این صورت، هر چه زودتر اشتباه خود را (که همان سرمایه‌گذاری روی سهم مورد نظر است) اصلاح کنید، بهتر است. دلیل دومی که یک سرمایه‌گذار می‌تواند سهم خریداری شده خود را بفروشد، این است که آن سهم دیگر شرایط تعیین‌شده در فصل دوم و سوم را نداشته باشد. به بیان دیگر، سهام شما دیگر گزینه‌های جذابی برای سرمایه‌گذاری محسوب نمی‌شوند. دلایل مختلفی برای چنین اتفاقی می‌تواند وجود داشته باشد اما اغلب دلیل آن این است که مدیریت شرکت در حال بدتر شدن است یا صرفاً چشم‌انداز آینده شرکت دیگر مثل سابق جذاب نیست.

سومین دلیل برای فروش سهام این است که گزینه بهتری برای سرمایه‌گذاری پیدا کنید. در نظر داشته باشید که یافتن شرکت‌های واقعا ممتاز و جذاب کار دشواری است. همچنین در صورت خروج از یک سهم، مالیات عایدی سرمایه در انتظار شما خواهد بود. بنابراین لازم است که پیش از انجام این جایگزینی بین دو سهم مورد نظر، از انتخاب خود بسیار مطمئن باشید.

فیشر در ادامه می‌گوید که به طور مکرر سه توجیه متفاوت برای فروش سهام را از سرمایه‌گذاران می‌شنود. او این دلایل و توجیحات را اشتباه می‌داند و همه آن‌ها را رد می‌کند. دلیل اول این است که بازار سهام قرار است به زودی دچار افت یا ریزش شود. درست همان طور که بسیار سخت است که تنها بر اساس زمان رشد بازار تصمیم به خرید سهام بگیرید، همان قدر دشوار و غیرمنطقی است که طبق همین استدلال تصمیم به فروش یک سهم داشته باشید. استدلال رایج دیگر این است که سهم مورد نظر، بالای قیمت (overvalued) است. معمولا این استدلال بر اساس نسبت P/E یا قیمت به درآمد بالاتر بیان می‌شود. فیشر این استدلال را نمی‌پذیرد؛ او معتقد است شرکتی که پیشرو و ممتاز باشد، اتفاقاً باید قیمت بالاتری نسبت به درآمدهایش داشته باشد. علت این مسئله این است که چنین شرکت‌هایی، رشد انتظاری بالاتری دارند و به همین دلیل قیمت سهام آن‌ها نسبت به درآمدهایشان افزایش می‌یابد. رشد سریع باعث می‌شود ارزش‌گذاری درآمدهای فعلی این شرکت‌ها اهمیت کمتری یابد.

نهایتاً این که فیشر، استدلال فروش یک سهم تنها به دلیل افزایش زیاد قیمت را از اساس رد می‌کند. او معتقد است ارزش یک سهم باید در وضعیت فعلی‌اش سنجیده شود، نه این که قیمت فعلی آن از سرمایه‌گذاری اولیه چقدر بالاتر یا پایین‌تر است.

## فصل هفتم: جنجال بر سر سود نقدی

در این فصل از کتاب، فیلیپ فیشر استدلال می‌کند که پرداخت سود نقدی تقسیمی (dividend) بالا، برخلاف باور بسیاری از مردم، لزوماً همیشه بهتر نیست. چیزی که نهایتاً اهمیت دارد این است که سرمایه باید کجا به کار گرفته شود تا بیشترین ارزش را برای سهامدار ایجاد کند.

درآمدهایی که داخل شرکت باقی می‌مانند، می‌توانند برای احداث کارخانه‌های جدید، توسعه محصول یا طرح و اجرای ابتکاراتی به کار برده شوند که هزینه‌ها را در بلندمدت کاهش می‌دهند.

به همین دلیل است که در هر زمان باید بررسی شود که چگونه می‌توان بیشترین ارزش را برای سهامدار ایجاد کرد، با تقسیم سود نقدی یا از طریق نگه داشتن درآمدهای شرکت.

اگر شرایط شخصی هر سرمایه‌گذار را هم در نظر بگیریم، تصمیم‌گیری درباره تقسیم سود نقدی از این هم پیچیده‌تر می‌شود. ممکن است سهامدار بابت هزینه‌های زندگی یا سرمایه‌گذاری بیشتر روی دارایی‌های دیگر، به سرمایه نیاز داشته باشد. فیشر تأکید می‌کند که یافتن شرکت‌هایی که واقعا ممتاز و پیشرو باشند، به هیچ وجه کار آسانی نیست.

فرض کنید شخصی سود نقدی سهام خود در یک شرکت پیشرو را دریافت کند و آن را روی شرکت دیگری سرمایه‌گذاری نماید. این شخص متحمل ریسک کسب بازدهی پایین‌تر در شرکت جدید می‌شود. اگر همین شخص بخواهد دوباره پول خود را روی همان شرکت قبلی سرمایه‌گذاری کند، پول کمتری برای انجام این کار خواهد داشت؛ زیرا به محض دریافت سود نقدی مجبور است مالیات بپردازد و بنابراین قسمتی از پول خود را از دست می‌دهد.

فیشر در ادامه توضیح می‌دهد که سرمایه‌گذار باید ترتیب و میزان قابل اتکا بودن سود نقدی را در نظر داشته باشد. شرکت‌هایی که به خوبی مدیریت می‌شوند، سیاست‌های رسمی مشخصی در زمینه تقسیم سود نقدی دارند و سرمایه‌گذار باید این سیاست‌ها را با دقت بررسی کند.

یک توصیه که در این مورد می‌توان به سرمایه‌گذاران کمک کند، این است که به نسبت پرداخت سود سهام (payout ratio) توجه کنند. این نسبت نشان می‌دهد که چقدر از درآمد خالص در قالب سود نقدی به سهامداران پرداخت می‌شود. اگرچه در این صورت، سرمایه‌گذار نسبت به نوسانات درآمد آینده شرکت آسیب‌پذیر خواهد بود.

به جای این کار، سرمایه‌گذار سهام باید به نرخ سود نقدی (dividend rate) که ارزش قطعی سود نقدی است توجه کند.

سهامدار باید سود نقدی ثابت که به صورت مرتب پرداخت می‌شود را ترجیح دهد. مدیر شرکت باید تنها در صورت وقوع بحران، پرداخت سود نقدی را کاهش دهد. همچنین باید تنها در صورتی نرخ پرداخت سود نقدی را افزایش دهد که این کار امکان‌پذیر باشد و گزینه سودآوری را که باعث رشد شرکت می‌شود فدا نکند.



## فصل هشتم: 5 مورد از نبایدهای سرمایه گذاری

در هشتمین فصل از کتاب سهام عادی با سود غیر عادی، فیشر به ۵ مورد از نبایدهای سرمایه گذاری در سهام می‌پردازد که می‌تواند برای سرمایه گذاران این حوزه بسیار مفید واقع شود.

اولین مورد این است که سرمایه گذار نباید سهام شرکتی را بخرد که صرفاً با تبلیغات مطرح شده است. چنین شرکتی گردش مالی و تجاری کمی دارد. شرکت مناسب برای سرمایه گذاری، شرکتی است که چند سال از فعالیتش گذشته باشد و در این چند سال خودش را ثابت کرده باشد. چنین شرکتی داده‌ها و اطلاعات در دسترس بیشتری دارد و به سرمایه گذار، امکان انجام یک تحلیل مناسب و قابل اتکا را می‌دهد.

همچنین سرمایه گذار نباید سهام شرکت‌هایی را که خارج از بورس (over the counter) معامله می‌شوند، نادیده بگیرد و آن‌ها را کنار بگذارد. منظور از این حرف این است که اگر سرمایه گذار سهام مناسب را پیدا کند، نباید تنها به این دلیل که آن سهم در بازار بورس به صورت عمومی عرضه نشده است، از خرید آن منصرف شود.

نکته مهم دیگر در حوزه سرمایه گذاری سهام، این است که سرمایه گذار نباید بر اساس لحن مثبت گزارش سالانه شرکت، اقدام به خرید سهام آن کند. او باید این مسئله را در ذهن داشته باشد که گزارش سالانه با هدف ایجاد تصویری مثبت از شرکت در ذهن سهامداران تهیه می‌شود. بنابراین لحن مثبت آن به هیچ وجه نمی‌تواند کفایت و توانایی مدیریت شرکت در اجرای استراتژی‌های جاه‌طلبانه را تضمین کند. مورد بعدی اشتباه بسیار رایجی در میان سرمایه گذاران است و به همین دلیل، فیشر توجه ویژه‌ای به آن کرده است. او مثالی از یک شرکت نوعی پیشرو و ممتاز را مطرح می‌کند که دارای نسبت قیمت به درآمد بالایی است. فرض کنید نسبت P/E این سهم، دو برابر میانگین داو جونز (the Dow Jones Average) است.

بسیاری از سرمایه گذاران در چنین موقعیتی مرتکب این اشتباه می‌شوند: آن‌ها به ارزش گذاری فعلی توجه می‌کنند و این سهم را بالای قیمت ارزیابی می‌کنند. سرمایه گذاران سهام باید بدانند که نسبت قیمت به درآمد یک شرکت رشدی پیشرو، چه در زمان حال و چه در آینده، احتمالاً بالا خواهد بود. آخرین موردی که سرمایه گذار باید از آن اجتناب کند، اما و اگر کردن موقع خرید سهام مناسب است. به بیان دیگر، اگر سرمایه گذار سهام مناسب را پیدا کرد و قیمت آن به نظرش منطقی آمد، باید آن سهم را در همان قیمت فعلی اش بخرد. سرمایه گذار نباید در چنین شرایطی به امید کاهش قیمت سهم و خرید در قیمت پایین‌تر، بیهوده منتظر بماند. با این کار می‌توان مطمئن شد که اگر سهام کاهش قیمت مورد نظر را تجربه نکرد، سرمایه گذار آسیبی نمی‌بیند و مجبور نمی‌شود در قیمت‌های خیلی بالاتر همان سهم را بخرد.

## فصل نهم: 5 نباید دیگر برای سرمایه گذاران سهام

در ادامه فصل قبل، فیش در این فصل هم به ۵ نکته دیگر در سرمایه گذاری سهام می‌پردازد که افراد باید از آن‌ها اجتناب کنند. اولین مورد این است که سرمایه گذاران نباید در متنوع‌سازی سبد سهام خود زیاده‌روی کنند. در اغلب مواقع، سرمایه گذاران سهام از نظر تعداد سهام موجود در سبد سرمایه گذاری دچار افراط می‌شوند تا تفریط؛ زیرا می‌ترسند که اصل سرمایه خود را در بازار از دست بدهند. همه ما می‌دانیم که نباید همه تخم‌مرغ‌هایمان را در یک سبد بگذاریم. اما اگر در این مسئله زیاده‌روی کنیم و آن‌ها را در سبدهای بسیار زیادی قرار دهیم، در نهایت در شرکت‌هایی سرمایه گذاری خواهیم کرد که اطلاعات بسیار کمی از آن‌ها در دست داریم. چنین کاری حتی از عدم متنوع‌سازی هم خطرناک‌تر است. این کار سود شما را به باد می‌دهد.

فیشر قاعده‌ای کلی برای راهنمایی درباره متنوع‌سازی مطرح می‌کند. طبق این قاعده، هر چه یک شرکت بزرگ‌تر و باثبات‌تر باشد، برای متنوع‌سازی به تعداد سهام کمتری نیاز خواهید داشت. به عنوان سرمایه گذار، نباید از خرید سهام در شرایط وخیم وحشت داشته باشید. در چنین شرایطی، قیمت سهام کاهش می‌یابد و تورم بیشتر می‌شود. هر دوی این‌ها دلایل خوبی برای خرید سهام هستند. مورد دیگری که به عنوان سرمایه گذار سهام باید به آن توجه کنید، این است که درگیر اطلاعات مالی نامربوط نشوید. دو مثال از این موضوع این است که به قیمت سهام و درآمد به ازای هر سهم در سال‌های گذشته نگاه کنید و تصور کنید که همان روند دوباره تکرار می‌شود. شما به عنوان سرمایه گذار، جریان نقدی آتی یک کسب‌وکار را خریداری می‌کنید، نه جریان نقدی گذشته آن را. بنابراین، چنین اطلاعاتی تنها باید به عنوان راهنما دیده شوند و نباید عامل انتخاب یک سهم برای خرید باشند. به عنوان مثال، تحلیل داده‌های مربوط به میزان حساسیت سهم روی چرخه‌های اقتصادی، می‌تواند مفیدتر باشد.

همچنین به خاطر داشته باشید که موقع خرید یک سهم رشدی، علاوه بر قیمت، زمان را هم در نظر بگیرید. یک مثال معمول، وقتی است که یک شرکت واقعا پیشرو را پیدا می‌کنید که طرح‌های رشد قابل اعتمادی دارد و می‌بینید که این سهم نسبت به ارزش فعلی‌اش در قیمت بالاتری معامله می‌شود. بیشتر سرمایه گذاران در این وضعیت امیدوارند که ارزش سهم افزایش یابد اما فیشر توصیه می‌کند که بررسی کنیم که آیا قیمت سهم به میزان مورد نظر ما کاهش می‌یابد یا خیر. بهتر است که زمان مناسب را برای خرید سهم پیدا کنیم؛ زیرا بیشتر سود ما از خرید سهم وقتی به دست می‌آید که آن سهم را نگه می‌داریم و رشد اتفاق می‌افتد.

در نهایت، فیشر به سرمایه گذاران توصیه می‌کند که برای تعیین ارزش بازار سهام، گوش به حرف مردم نسپارند. این مسئله بسیار مهم و در عین حال دشوار است؛ زیرا کاملا در روان و رفتار انسانی طبیعی ما ریشه دارد. بعضی اوقات، جامعه مالی نگاه بیش از حد مثبت یا منفی نسبت به یک سهم خاص پیدا می‌کند، با این که هیچ یک از واقعیت‌های مربوط به آن سهم تغییری نکرده است.

وقتی به تاریخ بازار نگاه می‌کنیم، این چرخه‌ها درباره کل بازار سهام، هر یک از صنایع و همچنین هر یک از سهم‌ها به طور جداگانه وجود داشته‌اند. چالش اصلی برای سرمایه‌گذار این است که بفهمد واقعا یک روند بنیادی در جریان است که ریشه در تغییر یک مسئله اساسی در شرکت دارد یا صرفا یک روند لحظه‌ای است. مهارت تشخیص بین این دو حالت، به راحتی به دست نمی‌آید.

## فصل دهم: چگونه سهم رشدی پیدا کنم؟

در این فصل، فیشر به طور عملی به این نکته می‌پردازد که چگونه بهترین سهام رشدی را در بازار پیدا می‌کند.

اولین قدم از دو قدم لازم برای انجام این کار، مرتب کردن بی‌شمار شرکتی است که به طور بالقوه می‌توان در آن‌ها سرمایه‌گذاری کرد. این کار را می‌توان از طریق صحبت با سرمایه‌گذاران قابل که سابقه‌ای مناسب و اثبات‌شده دارند انجام داد. فایده این کار این است که چنین افراد متخصصی، از قبل و در جریان فعالیت‌های روزمره خود، به عقیده معتبری درباره ۱۵ شرط لازم برای خرید یک سهم رسیده‌اند. قدم دوم وقتی مطرح می‌شود که فرصت بالقوه جذابی برای سرمایه‌گذاری پیدا شده باشد. سرمایه‌گذار باید خودش شخصا صورت‌های مالی را بررسی کند و به طور خاص، میزان فروش را در صورت درآمد و میزان بدهی را در ترازنامه تحلیل نماید.

سپس باید روش شایعه که در فصل‌های قبلی توضیح داده شد به کار برده شود. باید به افرادی که با شرکت ارتباط دارند تماس گرفته شود و تا حد امکان با افراد بیشتری به همین صورت صحبت شود. با این کار می‌توان دید خوبی درباره وضعیت شرکت در ۱۵ شرط گفته‌شده به دست آورد.

وقتی که حداقل ۵۰ درصد از اطلاعات مورد نیاز جمع‌آوری شد، می‌توان به سراغ قدم آخر رفت. باید با مدیریت تماس گرفت و از نزدیک از شرکت بازدید کرد. فیشر می‌گوید نباید این تحقیقات و بررسی‌های بیشتر را زحمت اضافی و بی‌مورد تلقی کرد. او می‌گوید: «مگر می‌شود بدون هیچ کار اضافی ۱۰,۰۰۰ دلار سرمایه خود را به کار بگیرید و ۱۰ سال بعد، پولتان به اندازه ۴۰,۰۰۰ تا ۱۵۰,۰۰۰ دلار افزایش یافته باشد؟»

## فصل یازدهم: خلاصه و نتیجه‌گیری

در این فصل بسیار کوتاه که تنها کمی بیشتر از یک صفحه است، فیشر کتاب خود را خلاصه می‌کند. هدف او از نگارش این کتاب، بررسی و مشخص کردن اصول بنیادی سرمایه‌گذاری روی سهام بوده است. این مسائل شامل این می‌شود که چه بخریم، آن را چه زمانی بخریم و چه زمانی بفروشیم. این اصول در طی زمان ثابت مانده‌اند و به همین شکل می‌توان گفت که سرمایه‌گذاری سهام تغییر چندانی نکرده است. در سرمایه‌گذاری سهام، سیستم فکری و عصبی خوب، حتی از استعداد هم مهم‌تر است.