



المحاضرة السابعة
الكشوفات المالية والتحليل المالي
Financial Statements and Financial Analysis

رابعا : نسب الربحية Profitability Ratios

تعكس نسب الربحية الاداء الكلي للشركة ، فبينما تقيس كل مجموعة من النسب السابقة التي جرى تناولها جوانب معينة من اداء الشركة، فإن نسب الربحية توحد الاثر لأغلب قرارات الادارة، فهي تفحص قدرة الشركة في توليد الارباح من المبيعات، والموجودات، وحق الملكية والارباح هي المقياس لفعالية سياسات ادارة الشركة الاستثمارية، والتمويلية، والتشغيلية، والقرارات المتخذة المتعلقة بهذه السياسات والنسب الخمس الأكثر شيوعا للربحية هي نسبة هامش الربح الاجمالي. نسبة هامش الربح التشغيلي نسبة هامش صافي الدخل معدل العائد على الاستثمار، ومعدل العائد على حق الملكية. وعند حساب النسب سوف يستخدم مصطلح الارباح بالتبادل مع مصطلح الدخل.

1. نسبة هامش اجمالي الدخل Gross Income Margin

تشير هذه النسبة الى النسبة المئوية المتبقية لكل دينار من المبيعات بعد طرح كلفة البضاعة المباعة منها. وتدلل هذه النسبة على كفاءة الادارة في التسعير وتوليد المبيعات والسيطرة على الكلف وتحدد هذه النسبة من تقسيم اجمالي الدخل على صافي المبيعات.

$$\text{نسبة هامش اجمالي الدخل} = \frac{\text{الدخل الاجمالي}}{\text{صافي المبيعات}} = \frac{30000}{120000} = 0.25$$

المعيار الصناعي = 0.26

أن نسبة 25% هامش دخل اجمالي تعني أن كل دينار من المبيعات يتبقى منه 25% بعد طرح كلفة البضاعة المباعة. وأن هامش الدخل الاجمالي للشركة الوطنية لا يقل الا قليلا جدا عن معدل صناعتها، وهذا يدل على ان سياسات التسعير، وكلف الانتاج هي مماثلة لشركات الصناعة.

2. نسبة هامش الدخل التشغيلي Operating Income Margin

تشير هذه النسبة الى النسبة المئوية المتبقية عن كل دينار من المبيعات بعد طرح كل من كلفة البضاعة المباعة والتكاليف التشغيلية ونسبة هامش الدخل التشغيلي تمثل العوائد الناجمة عن

النشاط التشغيلي للشركة قبل الفوائد والضرائب. وهذه النسبة مهمة لكونها تقيس الكفاءة التشغيلية الشاملة للشركة.

وتحدد النسبة من تقسيم الارباح قبل الفوائد والضرائب (الدخل التشغيلي) على صافي المبيعات.

$$\text{نسبة هامش الدخل التشغيلي} = \frac{\text{الارباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{صافي المبيعات}} = \frac{14250}{120000} = 12\%$$

المعيار الصناعي = 15%

تدل هذه النسبة ان الشركة تحقق صافي دخل تشغيلي قليل هو **12%** لكل دينار من المبيعات، وإذا قورنت هذه النسبة مع المعيار الصناعي **15%** يتبين بأنها منخفضة قياساً بالصناعة، وهذا يشير الى أن التكاليف التشغيلية للشركة مرتفعة قياساً بمعدل صناعتها.

3. نسبة هامش صافي الدخل

وتعبر عن النسبة المئوية المتبقية من كل دينار من المبيعات بعد طرح جميع التكاليف. ولهذا فإن هذه النسبة تتحدد بتقسيم صافي الدخل على المبيعات.

$$\text{نسبة هامش صافي الدخل} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{صافي المبيعات}} = \frac{6666}{120000} = 5.5\%$$

المعيار الصناعي = 6%

تدل هذه النتيجة على ان الدينار الواحد من المبيعات يتحقق منه **5.5%** كأرباح وهذه النسبة بدورها منخفضة قياساً بالمعيار الصناعي، وهذا يدل على انه أما مبيعات الشركة منخفضة، أو التكاليف مرتفعة، أو الاثنين معاً.

4. معدل العائد على الاستثمار (ROI) Return on investment

ويسمى كذلك معدل العائد على الموجودات (Return on Assets, Ro) ويقيس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها الارباح من مجمل استثماراتها في الموجودات، وتبحث الشركات دائماً عن الزيادة في العائد على الاستثمار، لانه المقياس الربحية كافة استثمارات الشركة القصيرة والطويلة الاجل، وان ارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسات الادارة الاستثمارية والتشغيلية. وتحسب النسبة من تقسيم صافي الدخل على مجموع الموجودات .

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{مجموع الموجودات}} = \frac{6666}{82000} = 8\%$$

المعدل الصناعي = 12%

يتبين بأن هذه النسبة منخفضة للشركة كثيراً قياساً بالقطاع، وهذا يتطلب من الشركة أن تزيد نسبة هامش الدخل أما بزيادة المبيعات نسبة الى تكاليفها تخفيض التكاليف نسبة إلى مبيعاتها.

5. معدل العائد على حق الملكية (RoE) Return on Equity

يقيس معدل العائد المتحقق عن استثمار اموال المالكين، ويكشف عن أداء الإدارة، ولهذا فإن ارتفاع معدل العائد على حق الملكية هو دليل الاداء الادارة الكفاءة. ويمكن أن يكون ارتفاعه دليل للمخاطرة العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية، بينما يشير انخفاضه الى تمويل متحفظ بالقروض. ويحسب هذا المعدل للعائد بتقسيم صافي الدخل على حق الملكية التي تشمل رأس المال المدفوع، وعلاوات الاصدار، والارباح المحتجزة.

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{حق الملكية}} = \frac{6666}{37000} = 18\%$$

المعدل الصناعي = 22%

أن معدل العائد على حق الملكية للشركة يقل عن معدل العائد الصناعي، ولكن ليس بقدر ما هو الانخفاض في معدل العائد على الاستثمار، وأن اختلاف النتائج يعود الى الاستخدام الواسع للشركة للرافعة المالية الايجابية.

خامساً: نسب التقويم Valuation Ratios

و تسمى كذلك نسب السوق المالية Market Ratios ، وتعتبر هذه النسب ذات اهمية لحملة الأسهم للمستثمرين المحتملين في الاسهم، لمحلي الأوراق المالية Security Analysts المصارف الاستثمار Investment Banks وحتى للدائنين. فحملة الأسهم والمستثمرين يهتمهم معرفة تأثير اداء الشركة على الدخل الناتج عن استثماراتهم في أسهم الشركة، كما يهتمهم قياس العائد على الاستثمار في الاسهم أما محللو الأوراق المالية ومصارف الاستثمار فيهمهم تحليل اداء الشركة وتحديد تأثيره على قيمة أسهم الشركة بغية عمل توصيات الاستثمار المناسبة لعملائهم وتحديد السعر المناسب لإصدارات الاسهم العادية الجديدة التي تضمنها بنوك الاستثمار. كذلك فإن نسب التقويم مهمة للدائنين الذين يرغبون بأن تكون القيمة السوقية لأسهم الشركة أكبر ما يمكن لأنهم يعتبرون حقوق الملكية هامش أمان لتغطية ديون الشركة. واخيراً فإن النسب السوقية مهمة جداً لإدارة الشركة لقياس تأثير أداء الشركة على اسعار الأسهم العادية في السوق المالية، لا سيما وأن الهدف الأساس للإدارة المالية هو تعظيم ثروة المساهمين عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم.

1. ربحية السهم الواحد (EPS) Earning Per Share

تمثل حصة السهم العادي الواحد من الارباح المتحققة خلال فترة اعداد الارباح، وتعد مقياس للأداء الكلي للشركة، كما هو الحال بالنسبة لنسب الربحية، كما أنها دليل للمقسوم النقدي المتوقع، هذا

بالإضافة الى انها تدخل في أحد النماذج الرياضية لتقييم السهم. وتحسب النسبة من تقسيم صافي الدخل على عدد الاسهم العادية المصدرة

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{عدد الاسهم العادية المصدرة}} = \frac{6666}{1300} = 5.13 \text{ دينار}$$

$$\text{المعدل الصناعي} = 5.5 \text{ دينار}$$

يظهر أن الشركة حققت ربحية السهم الواحد تقارب ربحية السهم في صناعتها وعلى العموم تتأثر هذه النسبة بمقامها، أي عدد الأسهم المصدرة.

2. نسبة السعر الجاري للسهم في السوق الى ربحية السهم Price - Earnings (P / E) Ratio

تقيس هذه النسبة السعر الذي يكون المستثمر في السوق المالي مستعداً لدفعه بالدينار الواحد لربحية السهم، ويعبر عن الناتج بعدد المرات. فإذا كانت الـ P/E تساوي 10، هذا يعني ان السهم يباع في السوق المالية بعشرة أضعاف ربحيته وتدعى نسبة الـ P/E أيضاً بالمضاعف Multiplier ، لأنه اذا كانت هذه النسبة معروفة وجرى ضربها بأحدث قيمة الربحية السهم، يمكن الحصول على تقدير لما يجب أن تكون عليه قيمة السهم في السوق المالية أي (تقدير قيمته الحقيقية Intrinsic Value)، وهذا هو احد نماذج تقييم الاسهم.

وتكون نسبة سعر السهم الى ربحيته الـ P/E عالية عادة في الشركات التي تنمو بمعدلات مرتفعة. والسبب في ذلك هو أن توقعات المستثمرين في الاسواق المالية لنمو سريع في الارباح المستقبلية للشركة وفي الارباح الموزعة يؤدي الى الاقبال على شراء السهم مما يرفع سعره في السوق. وبارتفاع سعر السهم في السوق عاكسا توقعات النمو المستقبلي العالي مقارنة بمستوى الارباح بالسهم المنخفض نسبيا في الوقت الحاضر، تنتج نسبة الـ P/E عالية وتنخفض نسبة الـ P/E عادة بانخفاض معدل نمو الشركة فتكون صغيرة للشركات ذات النمو العادي، وأصغر للشركات التي تتراجع. والسبب في النمو المستقبلي الصغيرة تنعكس بتخفيض سعر السهم، ومن ثم تحديد لنسبة الـ P/E . وتحسب هذه النسبة من تقسيم السعر الجاري للسهم العادي في السوق المالي على ربحيته (EPS).

$$\text{نسبة السعر الى الربحية} = \frac{\text{سعر السهم في السوق المالي}}{\text{ربحية السهم}} = \frac{35}{5.13} = 6.8 \text{ مرة}$$

$$\text{المعدل الصناعي} = \frac{35}{5.5} = 12 \text{ مرة}$$

أن سعر السهم للشركة في السوق المالية هو 35 دينار، وأن نتيجة الحساب تدل على ان السوق على استعداد لدفع 7 دنانير بالدينار الواحد من ارباح الشركة، في حين مستعداً لدفع 12 دينار لأرباح الشركات الأخرى في الصناعة. وأن انخفاض النسبة يدل على المستثمرين لم يقيموا الشركة بسعر عالي

كما هو الحال بالنسبة للشركات الاخرى، وربما يكون السبب هو أن النمو المحتمل في ارباح الشركة لم يكن كبيراً كما هو الحال بالنسبة للشركات الأخرى.

3.3- القيمة الدفترية للسهم Book Value Per Share

تقيس القيمة الدفترية للسهم القيمة التاريخية لذلك الجزء من موجودان استثمارات الشركة الذي جرى تمويله بأموال الملكية وبتعبير آخر ، تعبر القيمة الدفترية للسهم عن القيمة المحاسبية للسهم أي نصيب ذلك المهم من رأس المال المدفوع، وعلاوات الاصدار الناتجة عن اصدارات جديدة لأسهم عادية بسعر يفوق القيمة الاسمية للسهم، والارباح المحتجزة على مر السنين. وتعد القيمة الدفترية للسهم واحدة من عدة مفاهيم لقياس قيمة السهم، وهي مؤشر للحد الأدنى الذي ينبغي أن تكون عليه قيمة السهم في السوق المالية. فإذا كانت الشركة تقوم بأداء جيد وتحقق أرباحاً تنمو باضطراد، فإن سعر السهم في السوق المالي يكون عادة أعلى من القيمة الدفترية للسهم. وإذا كان أداء أرباح ونمو الشركة عادياً، فإن سعر السهم في السوق يكون في حدود القيمة الدفترية للسهم. أما إذا كان أداء الشركة متدنية فإن سعر السهم في السوق يكون عادة أدنى من القيمة الدفترية. وتحسب القيمة الدفترية للسهم من تقسيم حق الملكية على عدد الاسهم العادية المصدرة.

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{مجموع حق الملكية}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}} = \frac{37000}{1300} = 28.46 \text{ دينار}$$

المعدل الصناعي = 46.5 دينار

أذن هذه النتيجة تدل على انخفاض القيمة الدفترية لسهم الشركة الوطنية قياساً بالمتوسط لصناعاتها.

4. المقسوم النقدي للسهم Dividends Per Share

يقيس الربح الموزع للسهم من صافي الدخل الجاري المتحقق عن استثمار المالكين في أسهم الشركة، وتعكس الأرباح الموزعة للسهم أداء أرباح الشركة وسياسة الادارة في توزيع تلك الأرباح. فإذا كانت الشركة تتبع سياسة التوزيع بمعدل ثابت وازدادت أرباح الشركة ، فإن الأرباح الموزعة للسهم سوف تزداد أيضاً، كذلك من الممكن لإدارة الشركة أن تزيد الأرباح الموزعة للسهم بالرغم من عدم حصول زيادة في ارباح الشركة وذلك عن طريق تغيير سياسة توزيع أرباحها برفع معدل توزيع الأرباح على المساهمين وتحسب الأرباح الموزعة للسهم من تقسيم الأرباح المقرر توزيعها على المساهمين على عدد الاسهم العادية المصدرة.

$$\text{المقسوم النقدي للسهم} = \frac{\text{مجموع المقسوم النقدي للأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \frac{2600}{2} = 1300 \text{ دينار}$$

مجموع المقسوم النقدي للأسهم العادية : هي مجموع الارباح الموزعة للمساهمين = ربح السهم مضروباً بعدد الاسهم المصدرة = $1300 \times 2 = 2600$

تبين بأن الشركة تدفع ٢ دينارين مقسوم نقدي بالسهم، وهو أعلى من معدل المقسوم النقدي للصناعة. وبالرغم من أن الشركة وزعت أرباح على المساهمين بأكثر من معدل الصناعة، ولكن الأهم من ذلك من وجهة نظر المساهم هو زيادة الارباح الموزعة من سنة الى أخرى.

5. نسبة توزيع الارباح Dividend Pay out Ratio

يهم المستثمر معرفة النمو في الارباح الموزعة مستقبلاً، ويمكن أن يتعرف على ذلك من خلال نسبة توزيع الارباح، فعندما تكون النسبة عالية فهذا مؤشر إيجابي على القيمة السوقية للسهم حالياً، ألا أنه بنفس الوقت ربما يعكس انخفاض فرص النمو للشركة في المستقبل، وتحسب النسبة كما يلي :

$$\text{نسبة توزيع الارباح} = \frac{\text{المقسوم النقدي للسهم}}{\text{ربحية السهم}} = \frac{2}{5.13} = 0.39$$

المعدل الصناعي = 0.20 دينار

أن نسبة التوزيع للشركة الوطنية عالية بالقياس الى معدل الصناعة، وقد يعكس ذلك تدني فرص نموها مستقبلاً بالقياس إلى الصناعة ايضاً، وبنفس الوقت عندما تطرح هذه النسبة من واحد مئة بالمئة) يتم الحصول على نسبة احتجاز الارباح للشركة، وتبين هذه النسبة مدى اعتماد الشركة على الملكية الداخلية كمصدر لتمويل استثماراتها .

6. عائد المقسوم Dividend Yield

هي نسبة المقسوم الذي يحصل عليه المساهمون نسبة الى السعر الجاري للسهم في السوق المالية، فعائد المقسوم هو جزء من العائد الكلي للسهم، والجزء الاخر من العائد الكلي للسهم هو الزيادة Appreciation في سعر السهم. ويحسب عائد المقسوم بقسمة المقسوم النقدي للسهم على السعر العالي للسهم في السوق المالي . وكما يأتي:

$$\text{نسبة توزيع الارباح} = \frac{\text{المقسوم النقدي للسهم}}{2} = \frac{2}{0.057} = 0.057$$

$$\text{المعدل الصناعي} = \frac{0.0167}{66} =$$

أن عائد المقسوم للشركة الوطنية أعلى بكثير من المتوسط الصناعي، وقد نتج ذلك عن المقسوم النقدي المرتفع للشركة بالقياس الى الصناعة.

7. معدل العائد على الاستثمار في السهم Rate of Return on Investment in Stock

يقيس معدل العائد على الاستثمار في السهم معدل الدخل الذي يحققه المستثمر من توظيف أمواله في سهم عادي لمدة سنة. ويتكون هذا الدخل من جزئين هما عائد المقسوم Dividend yield سبقت الإشارة اليه، ومعدل العائد او الخسارة الرأسمالية Capital Gain or loss Rate ، وكما هو مبين في المعادلة الآتية:

$$R_j = \frac{D_0}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

حيث أن :

$R_j = 4$ = معدل العائد المتحقق من الاستثمار في السهم (j).

D_0 - المقسوم النقدي للسهم خلال المدة.

P_1 - سعر بيع السهم في نهاية المدة .

P_0 - سعر شراء السهم في بداية المدة.

ويمثل الجزء الأول من المعادلة عائد المقسوم، وهو عبارة عن الأرباح الموزعة للسهم مقسمة على سعر شراء السهم. ويمثل الجزء الثاني معدل العائد أو الخسارة الرأسمالية، وهو عبارة عن الفرق بين الشراء للسهم مقسماً على سعر الشراء. فإذا كان سعر البيع أكبر من سعر الشراء يتحقق عائد (ربح) رأسمالي. وإذا كان سعر البيع أقل من سعر الشراء فتتحقق خسارة رأسمالية. وبجمع العائدين يتم الحصول على عائد الاستثمار في السهم.

سعر البيع - سعر الشراء + المقسوم النقدي

معدل العائد على الاستثمار بالسهم =

سعر الشراء

2+33-35

$$15\% = \frac{2+33-35}{32} =$$

32

المعدل الصناعي = 20%

معدل العائد على الاستثمار في أسهم الشركة الوطنية منخفض بالقياس الى الصناعة ، وبالرغم من توزيعها لمقسوم نقدي عالي قياسا بالصناعة، ألا ان الامر قد يتعلق بالفرص المستقبلية لنمو الشركة.

و - نسب النمو Growth Ratios

تقيس نسب النمو مدى التوسع والتقدم الذي تحققه الشركة على مر الزمن. فالنمو هدف مرغوب به أذ أنه يمكن من توسيع الشركة، تطوير منتجاتها، تحسين طرق انتاجها، زيادة عدد الوظائف فيها أفقياً وعمودياً مما يسمح بتدرج المدراء إلى الأعلى وخلق وظائف جديدة، وزيادة أرباحها مما يوفر دخل أكبر للعاملين في الشركة (عن طريق المكافآت) وزيادة الرواتب وعائد أعلى للمساهمين ولحجم معدل النمو أهمية خاصة حيث أنه يمكن المحلل المالي من تحديد طبيعة نمو الشركة. فإذا كانت الشركة تنمو بمعدلات تتناسب مع معدلات نمو الاقتصاد القومي، فإن هذا يدعى نمو طبيعي Normal Growth . أما اذا كانت الشركة تنمو بمعدلات أعلى من معدلات نمو الاقتصاد القومي فإن ذلك يدعى بالنمو السريع High Growth واذا كانت معدلات نمو الشركة أقل من معدلات نمو الاقتصاد القومي، فيقال عن الشركة راكدة Stagnate وفي حالة كون معدلات النمو سالبة، فإن ذلك يدل على تراجع الشركة. ولحساب معدل النمو لمتغير ما وليكن المبيعات (X) ، يؤخذ التغير في قيمة X بين فترتين زمنييتين مثلاً قيمتين ويقسم على القيمة الأولى ل X وبافتراض أن القيمتين 0 و X1 ، فإن معدل النمو gx يساوي :

$$gx = \frac{X1 - X0}{X0} = \frac{\Delta X}{X0} = \frac{X1}{X0} - 1$$

ولدراسة نمو شركة يجري حساب معدلات النمو للمتغيرات ذات الاهمية المنهم في السوق. ، سعر المالية، المبيعات التكاليف. صافي الدخل، المقسوم النقدي وقد تم حساب معدل النمو لهذه المتغيرات للشركة الوطنية فيما بين السنتين 1997 و 1998، وكانت نسبة نمو كل منها المبيعات 9% التكاليف 9%، صافي الدخل 34% المقسوم النقدي صفر، سعر السهم في السوق 9% وتبين منها بان نمو الشركة ضعيف، ويستدل على ذلك من أن نسبة نمو التكاليف هي نفسها نسبة نمو المبيعات. ولكن عند حساب معدلات النمو يفضل أن يكون حسابه لعدد من الفترات بدلا من الفترة الواحدة عند ذلك تكون الصورة أوضح عن معدلات النمو.