



# قراءة القوائم المالية





## مقدمة:

عند التفكير بالاستثمار في شركة ما، أو مراقبة سهم أُستثمر فيه سلفاً، فإن قوائم الشركة المالية ربع السنوية تعد مكاناً جيداً لبداية البحث. فكما يتفقد الفرد دفتر شيكاته الخاص للموازنة بين دخله ونفقاته، فإن الشركات بشكل عام تقوم بتسجيل ومراقبة دخلها وحصر جميع التزاماتها. ليس هذا فحسب؛ بل إنها مطالبة بنشر هذه المعلومات على شكل تقرير مالي ربع سنوي.

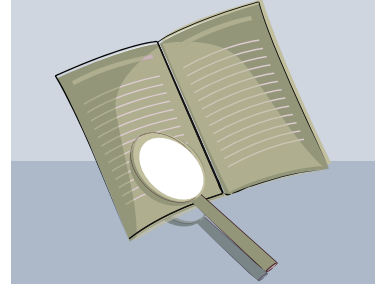
في نهاية كل ربع مالي (ثلاثة أشهر)، تلتزم الشركات المساهمة بموجب نظام السوق المالية بنشر قوائمها المالية للجمهور. وتبدو القوائم المالية لأول وهلة كما لو كانت مجموعة صفوف وأرقام مربكة، إلا أن باستطاعة المستثمر تفسير وتحليل هذه الأرقام ليصل إلى نتائج مهمة فيما يتعلق بأداء الشركة الحالي. خلاصة القول؛ إن القوائم المالية ربع السنوية تساعد المستثمر على تقدير النمو المتوقع، والقيمة السوقية للشركة، إضافة إلى التعرف على نقاط قوة الشركة ومكامن الضعف فيها.

## كيف يقرأ المستثمر القوائم المالية ربع السنوية

تقرير من المراجع الخارجي. ويوضّح كل جزء من الأجزاء الأربعة جانباً مختلفاً من أداء الشركة الحالي. ولأن الأجزاء الثلاثة الأولى يتكرر إيرادها في تقارير جميع الشركات المساهمة ويأخذ عرضها نمطاً واضحاً، لذا سيتم التركيز عليها بالشرح والتبسيط.

قد تبدو عبارة قراءة القوائم المالية ربع السنوية مبهمة إلى حد ما، ذلك لأنها تحوي الكثير من الأرقام والقليل من الكلمات، لكن معرفة ما تشير إليه هذه الأرقام بقراءة وتحليلها يمكّن المستثمرين من الوصول إلى نتائج في غاية الأهمية.

تعطي القوائم المالية ربع السنوية مثلاً جيداً للمعلومات الجزئية المفصلة التي تعكس أداء الشركة المعلنة لتلك القوائم. علماً بأن القوائم المالية يمكن أن تعكس الاتجاه العام وبشكل موسع لقطاع الشركة عند ضم ذلك مع قوائم الشركات الأخرى في القطاع نفسه. وعليه؛ فإن اطلاع المستثمر على القوائم المالية ربع السنوية يمنحه معلومات مفيدة تساعد على تقييم أداء الشركة لثلاثة أشهر سابقة، ومقارنتها مع



## قائمة المركز المالي

تكون قائمة المركز المالي في العادة ضمن الجزء الأول في القوائم المالية ربع السنوية، وهي تمثل صورة مفصلة للوضع المالي للشركة عند نشرها. وتشتمل قائمة المركز المالي على أصول الشركة (موجوداتها)، وخصومها (مطلوباتها)، وحقوق مساهميها مما يعطي فكرة واضحة عن قيمتها الدفترية. وغني عن القول أنه ليس مؤشراً جيداً أن تفوق خصوم الشركة أصولها، لأن ذلك يعني تحقيقها لخسائر تفوق رأسمالها، وقد تقودها إلى العجز عن الاستمرار في مزاولة نشاطها وربما إفلاسها.

مثيلاتها ذات النشاط المشابه.

وتُقسّم القوائم المالية ربع السنوية عادةً إلى الأجزاء التالية:

1. قائمة المركز المالي
2. قائمة الدخل
3. قائمة التدفقات النقدية

ويتلو عادة التفصيل في الأجزاء الأربعة السابقة جزء يتعلق بالإيضاحات على القوائم المالية إضافة إلى

## الأصول:

يمكن للشركات أن تمتلك أصولاً، تماماً كما يمتلك الفرد أصولاً ذات قيمة، كالعقار مثلاً، أو المجوهرات. غير أن أحد الاختلافات بين أصول الفرد وأصول الشركة هو التزام الشركة المساهمة بإشهار ما تمتلكه للجمهور.

ويمكن للشركات أن تمتلك أصولاً ملموسة؛ كالحاسبات الآلية، والمعدات، والمال، والعقار. كما تمتلك أصولاً غير ملموسة؛ كالعلامات التجارية، أو براءات الاختراع. وبشكل عام، تصنف أصول الشركة بناءً على القدرة على تحويلها إلى سيولة نقدية إلى نوعين:



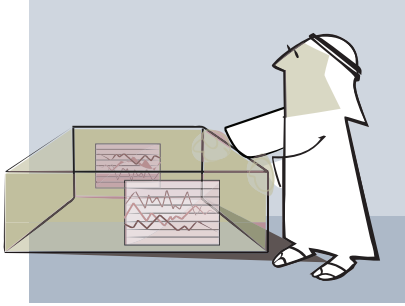
1. أصول متداولة: وهي النقد والممتلكات التي تحوزها الشركة، ويمكن تحويلها بسهولة إلى نقد خلال عام واحد. وهي مؤشر مهم لوضع الشركة المالي لأنها تُستخدم لتغطية الالتزامات قصيرة الأجل لعمليات الشركة التشغيلية. وإذا كانت الشركة تعاني من تدنٍ

ليس هذا فقط هو كل ما يمكن أن توضحه قائمة المركز المالي للشركة؛ إذ قد تشير أيضاً إلى مدى توافر الأصول لديها بالقدر الكافي الذي يعينها على تنمية نشاطها من خلال الاستحواذ على شركة أخرى، أو تطوير منتج جديد، أو اللجوء للاقتراض للمحافظة على أنشطتها التشغيلية. كما تمكن قراءة المستثمر لقائمة المركز المالي من معرفة وجود مخزون إضافي زائد على حاجة السوق بسبب عدم تقدير الإدارة الدقيق للطلب المتوقع على منتجاتها، والذي يمكن أن يكون مؤشراً قوياً على سوء إدارة الشركة لأصولها.

ورغم أن الأرقام التي تظهر في قوائم المركز المالي للشركات تتفاوت بشكل كبير، إلا أن الإطار العام لقوائم المركز المالي يبقى موحداً لكل الشركات. وهذا يعني أن بالإمكان مقارنة أداء شركتين في قطاعين مختلفين تقومان بنشاطات تجارية مختلفة تماماً. ويمكن تلخيص العناصر الثلاثة التي يكوّن مجملها قائمة المركز المالي لشركة ما على النحو الآتي:

- أصول الشركة (موجوداتها)
- خصوم الشركة (مطلوباتها)
- حقوق المساهمين.

الثابتة للشركة كالأراضي، والمباني، والمعدات ونحوها تحت نطاق الأصول غير المتداولة. وتعتمد أهمية حجم أصول الشركة غير المتداولة على نوعية القطاع التابعة له. فعلى سبيل المثال، لا تحتاج شركات القطاع المصرفي بشكل عام إلى أصول غير متداولة (ثابتة) مقارنةً بما تحتاجه شركة في قطاع صناعي.



## الخصوم:

لدى كل الشركات - حتى الربحة منها - ديون. وفي قائمة المركز المالي، يشار للديون بالخصوم أو الالتزامات. ويعتمد نجاح إدارة الشركة بشكل كبير على مقدرتها في إدارة خصومها أو ديونها المتنوعة التي تعد جزءاً من طبيعة نشاطها.

ومن أمثلة خصوم الشركة ما يلي:

- ديون الموردين والمساهمين
- مصاريف مستحقة الدفع
- القروض طويلة الأجل
- مستحقات الزكاة

في صافي أصولها المتداولة فهذا يعني أنها بحاجة إلى الحصول على مصادر أخرى لتمويل أنشطتها. ومن أحد الحلول للقيام بذلك إصدار الشركة لأسهم إضافية. ويمكن القول بشكل عام أن زيادة صافي أصول الشركة المتداولة تعني زيادة فرص الشركة في الحفاظ على نمو أنشطتها.

- النقد وما يعادله • الاستثمارات قصيرة الأجل
- المبيعات مستحقة الدفع • المخزون.



٢. أصول غير متداولة: وهي الأصول التي تحوزها الشركة وتحتاج إلى وقت يزيد على العام لتحويلها إلى نقد، أو هي الأصول التي تحوزها الشركة ولا تخطط لتحويلها إلى نقد خلال العام المقبل. وتندرج الأصول

وتنقسم خصوم الشركة في قائمة المركز المالي إلى قسمين هما:

١. **الخصوم المتداولة:** هي الالتزامات التي على الشركة أن تدفعها في فترة لا تتجاوز سنة واحدة. وتلجأ الشركة غالباً إلى تسهيل بعض أصولها المتداولة لتغطية تلك التكاليف.

ومن أهم أصناف الخصوم المتداولة ما يلي:

- ديون المورددين التجاريين
- مستحقات المساهمين من الأرباح غير الموزعة
- مستحقات الزكاة
- أقساط ديون طويلة الأجل مستحقة الدفع

٢. **خصوم طويلة الأجل:** هي الالتزامات التي لا تتقيد الشركة بدفعها خلال عام واحد على الأقل. ومن أمثلتها التزامات القروض طويلة الأجل. ورغم أن هذه الديون لا يلزم الوفاء بها خلال السنة المالية المقبلة، إلا أنها في نهاية المطاف لا بد من دفعها. لذلك فمن المهم أخذها بعين الاعتبار عند تقييم المستثمر للشركة.

## حقوق المساهمين:

يُرد ذكر حقوق المساهمين في تقرير قائمة المركز المالي للشركة. وتساوي حقوق المساهمين الأموال

المستثمرة التي طرحت في شكل أسهم مضافاً إليها الأرباح غير الموزعة التي تمثّل الأرباح المبقاة التي تحتفظ بها الشركة وتعيد استثمارها مرة أخرى ولا يتم توزيعها على المساهمين. وبشكل مبسّط، فإن حقوق المساهمين تمثّل المصدر الأساسي لتمويل أعمال الشركة، وكلما زادت حقوق المساهمين، ازداد حجم الأموال التشغيلية الذاتية للشركة.

يتم حساب حقوق المساهمين في قائمة المركز المالي بطرح إجمالي الخصوم من إجمالي الأصول. فعلى سبيل المثال، إذا كان إجمالي أصول الشركة هو ١٠ مليون ريال فيما تبلغ قيمة خصومها ٧ مليون ريال، فإن حقوق المساهمين تساوي ٣ مليون ريال. (١٠ مليون - ٧ مليون = ٣ مليون ريال).

حقوق المساهمين = إجمالي الأصول - إجمالي الخصوم

## قائمة الدخل

تعد قائمة الدخل أيسر للفهم وأقل تعقيداً من قائمة المركز المالي، ومع ذلك فهي أكثر أجزاء القوائم المالية ربع السنوية تحليلاً. ويُعزى ذلك إلى أنها تفصّل في مصادر ربحية الشركة بناءً على أدائها من

بيع منتجاتها أو تقديم خدماتها أو عوائد استثماراتها. ولتفسير ذلك، فإن قائمة الدخل توضح كمية العوائد الداخلة للشركة من مبيعاتها (الإيرادات) وكمية الأموال الخارجة منها لتغطية تكاليف هذه المبيعات (المصروفات).



ولا تقتصر قراءة قائمة الدخل على خصم إجمالي المصروفات من الإيرادات، فالشركة بشكل عام لديها أكثر من مصدر للإيرادات وأنواع عديدة ومختلفة من المصروفات. وتوضّح الشركة في بيان قائمة الدخل بالتفصيل المصادر المختلفة لإيراداتها ومصروفاتها التي تعكس صورة واضحة حول أداء الشركة. ونستعرض فيما يلي بعض أهم النقاط التي توردها قائمة الدخل:

- الإيرادات أو المبيعات
- المصروفات
- إجمالي الأرباح
- صافي الربح
- الربح التشغيلي «الدخل من عمليات الشركة الرئيسية»
- المكاسب والخسائر من غير العمليات الرئيسية
- ربح السهم
- مخصص الزكاة

ويستطيع المستثمر عند فهمه المقصود بهذه الأرقام وماهية علاقتها مع بعضها تحديد قوة أداء الشركة من ضعفه. فعلى سبيل المثال، فإن الشركة المتعثرة - وهي بالتأكيد التي لا تمثّل استثماراً جيداً - تعاني من مصروفات متزايدة مستمرة وإيرادات متناقصة مستمرة مما يقلص إجمالي ربحها وصافي دخلها.

### الإيرادات والمصروفات:

كما يحصل الفرد على ربح من خلال عمله، أو عوائد استثماراته، فإن الشركة كذلك يمكن أن تحصل على ربح من بيع منتجاتها أو خدماتها أو من عوائد استثماراتها. ويكون لبعض الشركات مصدر واحد للربح، ويمكن أن يمتلك بعضها أكثر من مصدر. وتعرض قائمة الدخل إيرادات الشركة



**صافي الربح:** بالإضافة إلى النفقات التشغيلية، فإن على الشركة دفع مصاريف أخرى مثل مخصصات الزكاة الشرعية. وعندما تقوم الشركة بخصم هذه النفقات من الربح التشغيلي وإضافة ما تحصل عليه من إيرادات خارج نشاطها، فإن ما يتبقى يشكّل صافي الربح للشركة. ومن الدلالات الواضحة على أن أداء الشركة يسير بشكل جيد ارتفاع صافي الربح من ربع لآخر.



## قائمة التدفق النقدي

تعد قائمة التدفق النقدي من أهم القوائم المالية لأي شركة مساهمة حيث توضح بالتفصيل حجم التدفقات النقدية الداخلة إلى الشركة والخارجة منها خلال الثلاثة أشهر الماضية، وتفصل في مصادر الأموال

ومبيعاتها ويمكن من خلال تتبع القائمة معرفة حجم ربح الشركة المالي بكل دقة، كما يمكن معرفة من أي مصادر أعمال الشركة يتحقق الربح.

**الإيرادات:** الإيرادات هي إجمالي الأموال التي تحققها الشركة من نشاطها الرئيسي المشتمل على بيعها للسلع والخدمات التي تقوم بإنتاجها. **إجمالي الأرباح (أو الخسائر):** لو استطاعت أي شركة الوصول إلى طريقة لتطوير وتصنيع منتجات وتقديم خدمات دون أن تتحمل أي مصاريف فستكون بذلك أثرى شركة في العالم. لكن الواقع يثبت أن إنفاق المال لا بد منه لكسب أموال أكثر. وللوصول إلى احتساب إجمالي أرباح الشركة أو (إجمالي خسائرها) لا بد من خصم مصاريفها المباشرة من إيراداتها.

**الربح التشغيلي:** لا تعد تكاليف الإنتاج التكاليف الوحيدة التي يجب على الشركة أن تلتزم بدفعها لتنجح، إذ يجب بعد إنتاج المنتج أن يُسوّق ويتم بيعه، وهذه الأعمال بالطبع تنطوي على مصاريف وتكاليف أخرى. فبالإضافة إلى مصاريف التسويق والإعلان، فالشركة ملزمة بدفع رواتب موظفيها، وتجهيزات مكاتبها، علاوة على دفع نفقاتها الإدارية. ويمكن الوصول إلى ربح الشركة التشغيلي (أو خسارتها التشغيلية) من خلال خصم كل التكاليف التشغيلية المشار إليها من إجمالي الأرباح.

النقدية وما شابهها وسبل إنفاقها على بنود التشغيل والاستثمار والتمويل. وتقدم قائمة التدفق النقدي بشكل أوضح تفاصيل دقيقة حول مصادر النقد المتوافرة للشركة وطبيعة استخداماتها، علاوة على ذكر إيضاحات عن أرصدة الشركة من النقد، أو الأصول القابلة للتحويل السريع إلى نقد من بداية الربع المالي إلى نهايته.

لكن ما الذي يجعل التدفقات النقدية مهمة لهذه الدرجة؟ الجواب هو أن الشركة لا يمكن لها النجاح دون توافر النقد أو الأصول المماثلة للنقد وذلك لدفع نفقاتها التشغيلية، ومستحقات الديون ونحو ذلك. وبدون توافر النقد لا يمكن للشركة تمويل استثماراتها للنمية نشاطها.

### محتويات قائمة التدفق النقدي:

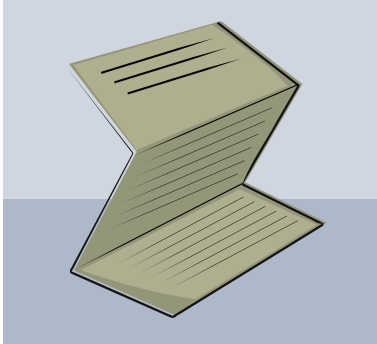
تتمتع الشركات عادةً بمصادر عديدة للنقد والأصول المماثلة للنقد التي يمكن أن تظهر في قائمة تدفقاتها النقدية، والتي تُعد زيادتها دلالة على متانة وضع الشركة المالي. وتقسّم الشركة غالباً قوائم تدفقاتها النقدية إلى الفئات التالية:

- صافي النقد من الأنشطة التشغيلية: ويوضح حجم التدفقات النقدية من أو المستخدم في أنشطة

الشركة التشغيلية .

- صافي النقد من الأنشطة الاستثمارية: ويوضح حجم التدفقات النقدية للشركة من أو المستخدم في استثماراتها.
- صافي النقد من الأنشطة التمويلية: ويوضح حجم التدفقات النقدية للشركة من بيعها لأسهمها، أو إصدارها لأدوات دين أو سدادها لقروض أو التزامات تمويلية.

وتمثّل التفاصيل الواردة ضمن الفئات الثلاث المشار إليها مصادر النقد والأصول القابلة للتحويل السريع إلى نقد التي تحققت للشركة، إضافة إلى تفصيل بخصوص استخدامات هذا النقد. وإذا لم تقم الشركة بإنفاق نقدها المتحقق بالكامل فسيظهر المتبقي منه في بند صافي التدفقات النقدية، وهو يعادل تماماً رصيد النقد وما يماثله في قائمة المركز المالي في نهاية فترة الربع المالي.



تحتفظ باحتياطي كبير من النقد مهياً لسداد التزاماتها وتوزيع أرباحها وأن تتجاوز المشاكل المالية الطارئة دون اللجوء إلى الاقتراض أو بيع بعض أصولها.

يجدر الانتباه إلى أن وجود أرباح عالية لدى الشركة لا يعني بالضرورة تدفقاً نقدياً موجباً إذ من الممكن أن توجد بنود في قائمة التدفق النقدي ترفع الأرباح وهي ليست نقداً. كما يمكن أن توجد في أحيان أخرى تدفقات نقدية سالبة لا تعطي انطباعاً سيئاً عن أداء الشركة إذا استخدمت الشركة مبالغها في شراء أصول استثمارية تدعم التوسع في نشاطها لتحقيق أداء مستقبلي جيد.

## المقارنة القطاعية

### ربح السهم:

ليس سراً أن جُلس المساهمين - إن لم يكن جميعهم - يرغبون الاستثمار في الشركات التي تحقق أرباحاً أكثر من نشاطها الرئيسي أو التي لديها القدرة على ذلك في المستقبل. لذا، فمن الطبيعي القول بأن أشهر طريقة لتقييم الشركات هي مراجعة أرباحها.

ولأن قائمة التدفقات النقدية تتاج للتغيرات النقدية التي تطرأ في معظم بنود قائمتي الدخل والمركز المالي للشركة، لذا تُبرز قائمة التدفقات النقدية كافة التغيرات على هذه البنود التي منها على سبيل المثال التغيرات في:

- الاستثمارات قصيرة الأجل • الديون طويلة الأجل
- الأرباح الموزعة • الزكاة المدفوعة
- الحسابات المدينة • المخزون
- الأصول العينية

ما الذي يجب البحث عنه في قائمة التدفقات النقدية؟

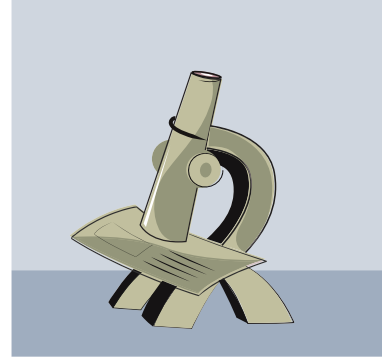
إن أهم ثلاثة أمور يجب البحث عنها ضمن قائمة التدفقات النقدية هي أن تكون هذه التدفقات موجبة، وكبيرة، ومتزايدة مع الزمن. وبغض النظر عن مستوى التدفق النقدي المتحقق للشركة، فمن المفترض التدقيق في الفئات الثلاث الواردة في قائمة التدفق النقدي وهي الأنشطة (التشغيلية والاستثمارية والتمويلية)، وأن يحاول المستثمر معرفة الأنشطة التي تدر على الشركة أكبر كمية من التدفقات النقدية، والكيفية التي يتم بها توظيف هذه التدفقات. وبهذه الطريقة، يمكن الحكم على أداء الشركة المستقبلي. فغالباً تكون الشركة التي

وإذا وزعت الشركة صافي ربحها بالكامل على المستثمرين، فلن يتبقى لها أموالاً تغطي بها مصاريفها التشغيلية أو تنمي من خلالها نشاطها. ويسمى الجزء الذي تحتفظ به الشركة من صافي ربحها وتعيد استثماره مرة أخرى أرباحاً مبقاة. وغالباً يوصي مجلس إدارة الشركة إذا تراكم لديها احتياطات كبيرة من الأرباح المبقاة بتوزيع بعض الأرباح على حملة الأسهم.

على المستثمر أن يضع في الحسبان بأن ربح السهم لا يأخذ في الاعتبار السعر الحالي للسهم، ومن ثم تكون الفائدة منه محدودة إذا أخذ في معزل عن أمور أخرى. كما عليه أن يتفحص الأرباح التشغيلية التي تركز على الأرباح المتحققة من نشاط الشركة الرئيسي، لأن صافي الربح يشمل - بالإضافة إلى الأرباح التشغيلية - أرباحها وضائرها

### فهم النسب المحاسبية:

تستخدم النسب لقياس الحجم النسبي لأي عدد من ورغم أن بعض المساهمين يعتقد بأن النسب (المؤشرات) المحاسبية المالية المعقدة هي مفيدة فقط للمحللين الماليين والمساهمين ذوي الخبرة، إلا أن هذا الأمر ليس صحيحاً، خصوصاً إذا أخذ بعين الاعتبار كمية المعلومات المالية الخاصة بالشركات والمتوافرة حالياً على شبكة الإنترنت وموقع تداول.



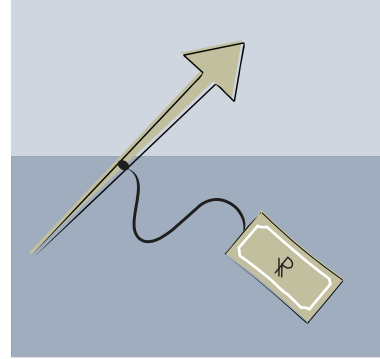
ويمثل ربح السهم الحصة العائدة للمساهمين من صافي ربح الشركة عن كل سهم يملكونه لو وزعت الشركة صافي ربحها على شكل أرباح. ويتم احتساب ربح السهم بقسمة صافي ربح الشركة على عدد الأسهم المصدر. فعلى سبيل المثال، إذا افترضنا أن صافي ربح الشركة ١٠٠ مليون ريال في ربع سنوي واحد، وأن لديها ٥٠ مليون سهم مصدر، فإن ربح السهم الواحد هو ريالان (١٠٠ مليون ÷ ٥٠ مليون = ٢).

$$\text{صافي ربح الشركة} \\ \text{عدد الأسهم المصدر} = \text{ربح السهم}$$

وتقيس هذه النسبة - إذا أخذت لعدة فترات مالية - مدى التحسن الطارئ على أداء الشركة مقارنة بالشركات المنافسة في القطاع.

إن تقييم الأسهم أو حتى التأكد من قيمها الحالية العادلة أمر صعب بعض الشيء، بخلاف الأصول العينية من الممتلكات غير المنقولة أو الأصول الملموسة. فعلى سبيل المثال، يمكنك تقدير سعر بيع عادل لسيارة حديثة بمجرد النظر إليها، لكن هل سعر بيع السهم في المقابل يعكس قيمته الحقيقية؟ إن الإجابة على هذا السؤال أمر معقد جداً نظراً لتعدد العوامل المؤثرة التي لا يمكن قياسها بشكل كامل أو على الأقل ترجمتها إلى أرقام. فمثلاً، يتم إدراج مستويات النمو المتوقعة للشركة في السعر المطلوب لسهمها، لأن الشركات التي لها مستقبل نمو قوي في الأرباح تتفوق أسعارها على الأخرى التي يُتنبأ لها بمستويات نمو متواضعة. غير أننا من خلال فهمنا للنسب المحاسبية المالية يمكننا أن نمهد الطريق لحكم أفضل على سعر سهم الشركة وما إذا كان مبالغاً في قيمته من عدمه. وحيث أن الشركات تتباين بالنسبة لأعمالها والخدمات التي تقدمها وفقاً لاختلاف قطاعاتها، فإن بعض النسب المالية تصبح أكثر مصداقية في وصف أداء قطاع مقارنةً بغيره من القطاعات. فمثلاً، قد تفسر إحدى النسب المالية بالتفصيل أداء الشركات المصرفية، بينما لا يعطي استخدامها الوضوح نفسه فيما يتعلق بالشركات الزراعية. وفيما يلي بعض أهم النسب التي يستخدمها المحللون والمستثمرون لمساعدتهم في تحديد قيم الشركات العادلة.

وتزود النسب المالية المحاسبية المستثمر بوسيلة بسيطة وسريعة للحكم على أداء الشركة المالي خلال مدة زمنية معينة. كما يمكن استخدام تلك النسب للمقارنة بين أداء الشركات في القطاع نفسه أو مقارنتها بمتوسط أداء الشركات في السوق. ومع وجود العديد من هذه النسب أو المؤشرات عند المحللين، إلا أن معظمها يُعبر عنها إما في شكل نسب مئوية (%) أو مضاعف رقمي.



ومن المؤكد أن هناك أرقاماً كثيرة تسهم في شرح أداء الشركة المالي، علاوة على القطاع الذي تعمل فيه الشركة بشكل عام. ومن ثم فإن جزءاً من العملية المستخدمة لتحديد قيمة السهم العادلة يتركز في دراسة هذه الأرقام وتحديد أكثرها فائدة لقياس أداء الشركة أو القطاع.

## النسب المالية :

### أ. نسبة السعر إلى الربح (P/E)

لتفحص ربح الشركة منسوباً إلى سعر سهمها، يقوم المستثمرون بالنظر إلى ما يسمى بنسبة السعر إلى الربح P/E. ويتم الإشارة إلى نسبة السعر إلى الربح في الشركة أحياناً بالمضاعف. ولحساب المضاعف، يقسم سعر السهم السوقي على ربح السهم.

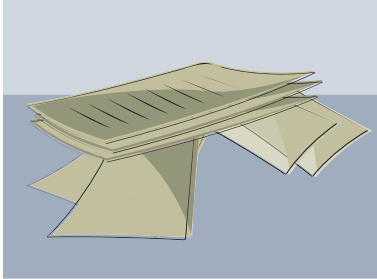
السعر الحالي

$$P/E = \frac{\text{نسبة السعر إلى الربح}}{\text{ربح السهم}}$$

ربح السهم

تشير نسبة السعر إلى الربح P/E إلى المستوى السعري الذي يرغب المستثمرون دفعه لكل ريال من الأرباح الحالية للشركة، كما تشير إلى المدة الزمنية اللازمة لتغطية المبلغ الذي دفعه المستثمر لشراء السهم على افتراض تحقيق الشركة لنفس العائد في الأعوام المقبلة. وكلما ازدادت نسبة السعر إلى الربح للشركة كان ذلك دلالة أكبر على تضخم قيمة السهم السوقية. لكن إذا كانت الشركة تتمتع بقيمة مرتفعة لنسبة السعر إلى الربح P/E ولديها في الوقت نفسه فرص كبيرة لتحقيق أرباح متزايدة أو نمو مرتفع في المستقبل، فإن سهمها سيبقى جذاباً للمستثمرين رغم ارتفاع سعره أو نسبة السعر إلى الربح.

وعلى العكس مما سبق فإن انخفاض نسبة السعر إلى ربح السهم للشركة عن المتوسط لقطاع الشركة يدل على تقليل تقييم المستثمرين لسعر سهم الشركة؛ بمعنى أن المستثمرين في الشركة يُسْعَرُونَ سهمها بأقل من فرص الأرباح الكامنة أو المتوقعة لها؛ لكن على المستثمر أن ينتبه إلى إمكانية أن تكون الشركة التي تنخفض فيها نسبة السعر إلى ربح السهم تعاني من سوء في إدارتها، أو أن هناك أسباباً جوهرية لعدم إقدام المستثمرين على الاستثمار في سهمها.



### أ. نسبة السعر إلى المبيعات (PSR)

حتى لو لم تحقق الشركة ربحاً من خلال إدارتها لنشاطها، فإنها تحقق عائداً في كل مرة تقوم فيها ببيع سلعة أو خدمة. وتعد نسبة السعر إلى المبيعات PSR طريقة لتثمين قيمة الشركة بناءً على مستوى عوائدها. وتقدم هذه النسبة في شكل مضاعف، ويتم حسابها بقسمة القيمة الرأسمالية للشركة مقيّمة بسعر السوق الحالي للسهم على عوائدها المحققة في العام الماضي.

القيمة الرأسمالية الحالية للشركة

$$\text{عوائد المبيعات خلال العام الماضي} = \frac{\text{نسبة السعر إلى المبيعات}}{\text{عوائد المبيعات خلال العام الماضي}}$$

مليون ريال، فإن القيمة الدفترية للشركة ستكون ٧٥ مليون ريال. وإذا كان هناك ٢٥ مليون سهم مصدر، فإن القيمة الدفترية لكل سهم ستكون ٣ ريالات.

قيمة السهم السوقية

$$\text{نسبة السعر إلى القيمة الدفترية P/B} = \frac{\text{قيمة السهم السوقية}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$$

وباستخدام المعادلة أعلاه وافترض أن القيمة السوقية للسهم ٢٧ ريالاً تكون نسبة السعر للقيمة الدفترية مساوية ٩. كلما اقترب المستثمر في القيمة التي يدفعها لشراء السهم من قيمة السهم الدفترية كان ذلك أفضل لأن قيمة السهم المدفوعة تكون مغطاة ومؤمنة بأصول الشركة المتاحة. أما ارتفاع هذه النسبة فربما يعكس في جانب منه تقييم المستثمرين العالي لأداء الشركة.

٤. معدل العائد على حقوق المساهمين (ROE)  
يقيس معدل العائد على حقوق المساهمين ROE نسبة ربح الشركة إلى حجم حقوق المساهمين فيها. ويُحتسب بقسمة صافي دخل الشركة على إجمالي حقوق المساهمين.

صافي الدخل

$$\text{معدل العائد على حقوق المساهمين} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{حقوق المساهمين}}$$

فعلى سبيل المثال، إذا كانت القيمة الرأسمالية للشركة بسعر السوق الحالي تبلغ ١٠٠ مليون ريال (٢٠ مليون سهم × ٥ ريالات لكل سهم) وبلغت مبيعاتها لآخر اثني عشر شهراً ٣٠٠ مليون ريال، فإن نسبة السعر إلى المبيعات PSR تعادل (١٠٠ مليون ÷ ٣٠٠ مليون = ٠.٣٣).

كلما انخفضت نسبة السعر إلى المبيعات PSR كانت قيمة الاستثمار في الشركة أفضل. ويعتقد معظم المحللين أن على المستثمر البحث عن نسبة سعر إلى المبيعات دون ١.٠ عند الاختيار بين مجموعة من الشركات بغرض الاستثمار في إحداها.

٣. نسبة السعر إلى القيمة الدفترية (P/B)

تقارن هذه النسبة سعر سهم الشركة المساهمة السوقية بقيمة سهمها الدفترية P/B. ويمكن للمستثمر حساب القيمة الدفترية للسهم الواحد من خلال قسمة حقوق المساهمين (الأصول - الخصوم) على عدد أسهم الشركة المصدرة. فعلى سبيل المثال، لو افترضنا أن الشركة أظهرت في قائمة مركزها المالي بأن لديها أصولاً بقيمة ٢٠٠ مليون ريال، وخصوماً بقيمة ١٢٥

فعلى سبيل المثال، إذا كان صافي دخل الشركة في العام السابق ٤٠٠ مليون ريال، وكان إجمالي حقوق مساهميها ٨٠٠ مليون ريال، فإن معدل العائد على حقوق المساهمين هو ٠,٥ أو (٤٠٠ مليون ريال ÷ ٨٠٠ مليون ريال = ٠,٥).

$$\text{صافي الدخل} \\ \text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{متوسط إجمالي الأصول}}{\text{صافي الدخل}}$$

وبشكلٍ عام، كلما ارتفع معدل العائد على الأصول دل ذلك على كفاءة إدارة واستثمار الشركة لأصولها.

## ٦. نسبة التداول

تقيس نسبة التداول حجم النقد المتوافر لدى الشركة في الفترة الحالية. ويمكن حساب نسبة التداول بقسمة الأصول المتداولة للشركة على الخصوم المتداولة. فعلى سبيل المثال، إذا كان لدى الشركة أصولاً متداولة بقيمة ٥٠ مليون ريال وخصوماً متداولة بقيمة ٣٣ مليون ريال، فإن نسبة التداول هي ١,٥.

$$\text{الأصول المتداولة} \\ \text{نسبة التداول} = \frac{\text{الخصوم المتداولة}}{\text{الأصول المتداولة}}$$

بشكلٍ عام، إذا كانت نسبة التداول للشركة أكبر من ١ وأقل من ٢ فهذا يعني أن الشركة مهيأة لتغطية التزاماتها ومصاريفها التشغيلية قصيرة الأجل. أما

بشكلٍ عام، كلما ارتفع معدل العائد على حقوق المساهمين دل ذلك على قوة أداء الشركة. ويعد دلالة واضحة على الإدارة الجيدة كون معدل العائد على حقوق المساهمين للشركة مع مرور الوقت متفوقاً على متوسط معدل العائد على حقوق المساهمين للشركات في القطاع نفسه. و ربما يعكس أحياناً ارتفاع هذا المعدل ميل الشركة بشكل كبير إلى تمويل نشاطاتها بالدين حتى مع تحفيقها عائداً ضعيفاً على الموجودات، و عليه فمن المفيد ألا يؤخذ هذا المؤشر بمعزل عن المؤشرات الأخرى.

## ٥. معدل العائد على الأصول

يمكن لمعدل العائد على الأصول أن يقدم للمستثمر فكرة حول أداء إدارة واستثمار الشركة لأصولها أو موجوداتها. ويمكن احتساب معدل العائد على الأصول كما في المعادلة التالية:



وباستخدام المثال السابق، إذا افترضنا أن قيمة مخزون الشركة هو ١٠ ملايين ريال، فإن نسبة السيولة السريعة تكون (٥٠ مليون - ١٠ ملايين = ٤٠ مليون ÷ ٣٣ مليون = ١.٢١).

تعد نسبة السيولة السريعة البالغة ١.٠ أو أكثر مؤشراً جيداً على أن الشركة ستتمكن من تغطية أي مصاريف فورية، وأنها تسير بشكل جيد في نشاطها الذي تعمل فيه.

## ٨. معدل السيولة

يعد معدل السيولة أقل المؤشرات استخداماً لكنه مفيد عند رغبة المستثمر معرفة حجم السيولة لدى شركة مقارنةً بأي من منافسيها. ويمكن حساب معدل السيولة بقسمة كمية النقد المتوافر لدى الشركة في رصيدها الجاري في البنوك مضافاً إليه الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى نقد على خصوم الشركة المتداولة. ويمكن أن يكون معدل السيولة مفيداً عند مقارنة شركتين صغيرتين ناشئتين تتمتعان بفرص نمو مرتفعة وتنخرطان في سلوك تنافسي حاد. فإذا تساوت الشركتان في كل شيء، فإن الشركة ذات معدل السيولة الأعلى تكون مهياً بشكل أكبر للتفوق على منافستها الأخرى.

إذا كانت نسبة التداول أعلى بكثير فهذا ربما يدل على عجز إدارة الشركة عن إعادة استثمار الأصول بغرض تنمية نشاطها، مما قد ينعكس سلبياً على عوائد الشركة طويلة الأجل. وكما أشير سابقاً في الحديث عن النسب المحاسبية المالية، فمن المهم مقارنة نسبة التداول للشركة محل البحث مع نسب التداول لدى الشركات المنافسة الأخرى العاملة في نفس القطاع، وكذلك مع متوسط نسب التداول للشركات العاملة في كامل القطاع.

## ٧. نسبة السيولة السريعة

تُحتسب نسبة السيولة السريعة بقسمة الأصول المتداولة مطروحاً منها المخزون على الخصوم المتداولة. وبطرح أرقام المخزون من الأصول المتداولة يمكننا معرفة مدى قدرة الشركة على تغطية التزاماتها المتداولة دون اللجوء إلى تصفية المخزون الذي تعد تصفيته خسارة كبيرة للشركة نظراً لكونه أقل الأصول المتداولة قابلية للتحويل إلى سيولة.

الأصول المتداولة - المخزون

نسبة السيولة السريعة = \_\_\_\_\_

الخصوم المتداولة



لمزيد من المعلومات، نرجو عدم التردد في مراسلتنا على العنوان التالي:

هيئة السوق المالية

برج الفيصلية، طريق الملك فهد

الرياض، المملكة العربية السعودية

ص.ب 87171 الرياض 11642

الرقم المجاني 111 245 800

مركز الاتصال 3000 205 11 00966

فاكس 6599 490 11 00966

البريد الإلكتروني [info@cma.org.sa](mailto:info@cma.org.sa)

جميع الحقوق محفوظة ©

كما يمكنكم زياره موقعنا الالكتروني على الشبكة الدولية على العنوان التالي

[www.cma.org.sa](http://www.cma.org.sa)

هيئة-السوق-المالية.السعودية







هيئة السوق المالية  
Capital Market Authority

