

محاضرة رقم 02: النسب المالية

ملاحظة هامة

هذه عبارة عن ملخصات فقط للمحاضرات، توجد عناصر فرعية يتم شرحها في المحاضرة لذا ينبغي على الطلبة الحضور.

تعريف النسب المالية

النسب المالية (Financial Ratios) هي أداة شائعة ومهمة يتم استخدامها بشكل أساسي عند القيام بالتحليل المالي. تتم عملية التحليل باستخدام النسب المالية عن طريق مقارنة عنصرين من البيانات أو القوائم المالية، ومن ثم الوصول إلى نتيجة المقارنة وتساعد هذه النتائج على اتخاذ القرارات وتحليل الوضع الحالي.

تساعد النسب المالية على تحديد نقاط قوة وضعف الشركة من حيث الوضع المالي، ومن ثم يُستدل من النتائج التنبؤ باستمرارية الشركة أو إغلاقها قريباً.

التحليل المالي بالنسب (المميزات والعيوب)

لا شك أن كل شيء يقع بين عيوب ومميزات، وطريقة التحليل المالي باستخدام النسب ينطبق عليها ذلك فنجد:

مميزات التحليل المالي بالنسب

✓ القدرة على تقييم أداء ووضع الشركة خلال فترة معينة وتحديد نسب أرباحها وخسائرها.

✓ مقارنة الشركة مع الشركات الأخرى في نفس مجال العمل أو التصنيع، وبناءً عليه تحليل وضع الشركة.

عيوب التحليل المالي بالنسب

✓ عند مقارنة النسب خلال فترات زمنية طويلة لا تكون المقارنة صحيحة نظراً لظروف وتغيرات كل فترة مثل إتباع طرق ومناهج جديدة في العمل.

✓ الامتيازات التي تحصل عليها بعض الشركات والتي تجعل المقارنة غير عادلة بين الشركة ومثيلاتها .

أنواع النسب المالية

هناك عدة أنواع من النسب المالية يتم استخدامها في التحليل المالي وهي

(لا يتم التطرق الى النسب المدرسة في السداسي الاول وهي 5 نسب)

نسب الأسهم والسوق

وهي النسب المالية التي توضح علاقة سعر السهم مع الأرباح والتدفقات النقدية والقيمة الدفترية للسهم، وكذلك تعطي

صورة للمستثمرين عن وضع الشركة السابق والمتوقع، وتعتبر النسب الخاصة بالأسهم والسوق من أهم النسب خاصة في

العصر الحديث بسبب ظهور البورصات وتطور أسواق رأس المال، كما يهتم بهذه النسب المستثمرين والمقرضين والبنوك

والمحللين للأوراق المالية، لاستخدامها في تحقيق أهدافهم وغاياتهم، كما ان بعد تأسيس الشركة وممارسة نشاطها فإنه

يكون لأسهمها أكثر من قيمة.

القيمة الاسمية nominal Value

هي القيمة المحددة للسهم الواحد عند تأسيس الشركة، حيث يقسم رأس مال شركة المساهمة إلى أسهم، ويحدد لكل سهم

القيمة الاسمية التي تمثل الحصة في رأس المال بما يعادل قيمة السهم الواحد، وللإشارة نلاحظ أنه:

☞ كلما تم تقسيم رأس المال على عدد كبير من الأسهم فإن القيمة الاسمية تكون صغيرة.

☞ أما إذا تم تقسيم رأس المال على عدد صغير من الأسهم فإن القيمة الاسمية تكون كبيرة.

كما يشترط القانون حدود معينة، لا يجب أن تقل القيمة الاسمية للسهم عند تأسيس الشركة عن الحد الأدنى.

القيمة الدفترية للسهم Book Value

وهي عبارة عن نصيب السهم الواحد من صافي أصول الشركة أو من زاوية أخرى، نصيب السهم من إجمالي حق

الملكية، ويمكن حساب القيمة الدفترية للسهم كما يلي:

أ - بطريقة صافي الأصول

القيمة الدفترية للسهم = (إجمالي الأصول - حقوق الغير) / عدد الأسهم

ب- بطريقة حق الملكية

ويتضمن حق الملكية في الشركة المساهمة رأس المال المدفوع بالإضافة إلى الاحتياطيات والأرباح المحتجزة

المرحلة إن وجدت، وتحسب القيمة الدفترية بهذه الطريقة كما يلي:

القيمة الدفترية للسهم = حق الملكية / عدد الأسهم

القيمة الحقيقية للسهم real Value

القيمة الحقيقية للسهم هي قيمة ليس لها وجود مادي ملموس يمكن الوقوف عليها مباشرة، فالقيمة الحقيقية لأي

شيء تختلف حسب حاجة الفرد إلى هذا الشيء في لحظة ما وفي ظروف معينة، الأمر الذي يعني أن القيمة الحقيقية مرتبطة

بالشخص والزمان والمكان.

فقيمة السهم بالنسبة لمستثمر معين تتمثل في توقعات ذلك المستثمر بشأن العوائد التي يحصل عليها من السهم

مستقبلا، والقيمة الحقيقية للسهم بالنسبة للشركة تمثل نصيب السهم من القيمة الحقيقية العادلة للأصول مطروحا

منها الالتزامات وقت التقييم،

وهناك مدخلان للقيمة الحقيقية للسهم وهما:

➔ المدخل الأول يعتمد على التوقعات المستقبلية لعائد السهم من الأرباح وناتج التصفية، ويستخدم هذا المدخل عند تقديم عروض أسعار من جانب المستثمرين لشراء سهم من البورصة،

➔ والمدخل الثاني يتطلب إعادة تقييم الأصول بالقيمة الجارية لها ثم تحديد نصيب السهم من صافي الأصول، ويستخدم هذا المدخل لتحديد سعر إصدار السهم في أثناء حياة المؤسسة.

القيمة السوقية للسهم

وهي القيمة التي يتداول بها السهم في سوق الأوراق المالية، ويمكن اعتبار القيمة السوقية للسهم انعكاسا للقيمة الحقيقية المشار إليها سابقا، فهي تمثل سعر التوازن بين عروض البيع وطلبات الشراء، القيمة السوقية للسهم تتغير من وقت لآخر، حيث نجد سعر الافتتاح ونجد أعلى سعر وأدنى سعر، وسعر الإقفال، فسعر الفتح هو آخر سعر وصل إليه السهم في التداول السابق، وأعلى سعر هو أقصى قيمة وصل إليها السعر في عمليات التداول، وكذلك أدنى سعر هو أدنى قيمة تداول بها السهم، أما سعر الإقفال فهو آخر سعر بيع به السهم في نهاية يوم التداول، ويمكن اعتبار القيمة السوقية للسهم ممثلة في متوسط أسعار اليوم أو في سعر الإقفال لآخر عملية لتبادل السهم من بائع لمشتري.

العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم

تعتبر دراسة حركة أسعار الأسهم وتقلب أسعارها أمرا مهما في عالم المال والاستثمار، ويحاول العديد من الباحثين تحديد العوامل المؤثرة في سعر السهم والتي تقف وراء التغير في سعره، ومحاولة دراسة هذه العوامل وتفسيرها بغرض الاستفادة منها في معرفة تأثيرها على سعر السهم.

وتوجد عدة عوامل تؤثر على سعر السهم وهي:

القيمة الدفترية للسهم

تؤثر القيمة الدفترية على سعر السهم بشكل كبير حيث غالبا ما يكون هناك علاقة طردية بين قيمة السهم الدفترية وسعر السهم في السوق، أي أن زيادة قيم السهم الدفترية ترتبط بزيادة سعر السهم،

الأرباح المحققة

من المحددات الأساسية لسعر السهم ربحية المؤسسة، لذلك ينصح المحلل المالي بشراء الأسهم التي يتوقع زيادة أرباحها كما أنه ينصح ببيع الأسهم التي يتوقع اتجاه أرباحها إلى الانخفاض، وعلى الرغم من ذلك قد يتضح في الأجل القصير عدم وجود ارتباط أو علاقة مباشرة بين سعر السهم وربحية المؤسسة، فقد تتجه الأسعار في اتجاه عكسي للربح أو قد تتزايد

بنسبة صغيرة بالمقارنة بنسبة الزيادة في الربح، ويمكن تفسير هذه التحركات من خلال نظرية الثقة حيث يتضح أن سعر السهم يتوقف على درجة ثقة التاجر والمستثمر في الأوراق المالية أكثر من الاعتماد على الربحية، أي أن درجة الثقة أو عدم الثقة في السهم التي تدفع السعر إلى الزيادة أو الانخفاض بغض النظر عن السعر.

توزيعات الأرباح في نهاية كل سنة

تعتبر الزيادة في الأرباح الموزعة على السهم من فترة لأخرى مؤشرا إيجابيا للمستثمر، على العكس من ذلك يعتبر الانخفاض في الأرباح النقدية مؤشر سلبي بالنسبة له، وهناك دلائل تشير إلى أنه كلما ارتفعت نسبة الأرباح المدفوعة كلما أدى ذلك إلى زيادة العوائد المتوقعة من السهم، وقد يرجع السبب في ذلك إلى أنه إذا أعلنت الشركة عن نسب مرتفعة للأرباح النقدية الموزعة، كلما أشار ذلك إلى توقعات مستقبلية عن قدرة الشركة على الحفاظ على هذه النسبة المرتفعة ويتبع ذلك زيادة في سعر السهم والعكس صحيح.

حالة العرض والطلب على السهم في السوق المالي

ترتبط حالة العرض والطلب على السهم في السوق بعدة عوامل، منها القيمة الدفترية للسهم وتوزيعات الأرباح والتوقعات بخصوص مستقبل الشركة من هذه العوامل، والتي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الطلب على العرض وبالتالي يزداد سعر السهم.

سعر الفائدة

إن الارتفاع في أسعار الفائدة من شأنه أن يخفض مستوى الاستهلاك في مختلف القطاعات الاقتصادية، وبالتالي يؤدي الانخفاض في الطلب إلى تخفيض حجم المبيعات والأرباح والعكس صحيح. وعلى الرغم من أن سعر السهم هو محصلة عوامل متعددة ونتاج علاقات معقدة لا يمكن على وجه اليقين، أن نحدد تأثير كلا منها على ذلك السعر، إلا أن هناك بعض الطرق العملية التي تساعد في تحديد سعر السهم في وقت معين. وتتدرج طرق تحديد سعر السهم من السهولة النسبية إلى الصعوبة والتعقيد النسبي بحسب عمق التحليل المالي والإحصائي لمكونات سعر السهم.

وبصفة عامة فإن مكونات دالة تحديد السعر تتضمن ما يلي:

✓ التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار في السهم (E).

✓ معدل العائد المتوقع على الاستثمار في السهم (R).

ويتم التعبير عن العلاقة البسيطة التي تجمع بين العاملين السابقين لتحديد سعر السهم (P) وفق العلاقة التالية:

سعر السهم = التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار في السهم / معدل العائد المتوقع على الاستثمار في السهم

تزداد العلاقة البسيطة السابقة لتحديد سعر السهم تعقيدا بحسب كيفية تحديد القيمة المتوقعة للأرباح، وكذلك تقدير معدل العائد المطلوب على الاستثمار في السهم من فئة المخاطر التي ينتمي إليها الاستثمار في هذا السهم، ومن بين متغيرات سعر السهم ما يلي:

1- التدفقات النقدية

مفهوم التدفقات النقدية

تستخدم عدة مفاهيم مختلفة للدلالة على التدفقات النقدية للسهم (E)، ومن هذه المفاهيم ما يلي:

- ✓ ربح السهم EPS أو ما يعرف بنصيب السهم من الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية.
- ✓ نصيب السهم من التدفقات النقدية، حيث يتم تحويل صافي الربح إلى تدفقات نقدية.

القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية للسهم (E)

بعد تحديد مفهوم التدفقات النقدية، سواء باعتبارها ربح السهم أو نصيب السهم من التدفقات النقدية، يجب استخدام طريقة معينة لتوقع هذه القيمة لفترة زمنية معقولة ومن بينها ما يلي:

أ- طريقة السير العشوائي (النموذج البسيط)

وتعتبر هذه الطريقة أبسط طرق التوقع للأرباح المستقبلية حيث تعتبر الأرباح المستقبلية امتداد للأرباح الحالية، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$E_t = E_{t-1}$$

ب- القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية

وتغطي هذه الطريقة في توقع التدفقات النقدية فترة زمنية أطول، كما تعتمد على خصم التدفقات المتوقعة بمعدل العائد المطلوب على الاستثمارات، أي احتساب القيمة الحالية لهذه التدفقات، كما تأخذ بعين الاعتبار التغيرات الممكنة في ربح السهم أو في التدفقات النقدية للسهم، وذلك بغض النظر عن القيمة السابقة لمقياس التدفقات النقدية، وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$Pv = [E1/(1+r)^1] + [E2/(1+r)^2] + \dots + [En/(1+r)^n]$$

ومن خلال هذه النسبة يتم حساب متوسط الأرباح المتوقعة بقسمة القيمة الحالية على عدد السنوات. حيث:

Pv : القيمة الحالية في بداية السنة.

n : عدد السنوات.

E : ربح السهم أو التدفقات النقدية للسهم.

r : معدل العائد المطلوب.

ج- رسمة الأرباح في حالة معدل النمو الثابت

تعتبر طريقة المتوسط المتبعة في الأسلوب السابق طريقة تقريبية لحساب الأرباح المتوقعة، لأن الأساليب التي تحدد الربح المتوقع بدقة تعتبر أكثر تعقيدا، ففي بعض الحالات قد يفضل استخدام معادلة تقييم سعر السهم على أساس افتراض وجود معدل نمو ثابت في الأرباح، وفي هذه الحالة فإن معادلة سعر السهم الأساسية تكون وفق العلاقة التالية:

$$P = E/R-G$$

حيث G : تمثل معدل النمو في الأرباح.

2- معدل العائد المطلوب

يختلف معدل العائد المطلوب من صناعة لأخرى ومن نشاط لأخرى ومن شركة لأخرى بحسب درجة المخاطرة، ويتكون معدل العائد المطلوب لسهم شركة معينة من المكونات التالية:

أ- معدل العائد الخالي من المخاطر:

وهذا المعدل يتكون من معدل العائد على الاستثمار مضاف إليه معدل التضخم.

ب- مقابل الخطر:

ويقسم الخطر إلى خطر منتظم (عام) (بيتا) وخطر خاص أو عشوائي (غير منتظم) وعند حساب القيمة المتوقعة لمعدل العائد يستبعد الخطر غير المنتظم من معادلة التقدير.

ويستخدم ما يعرف بنموذج السوق المشتق من نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لتقدير معدل العائد المتوقع لورقة مالية معينة، ويعتمد النموذج على تصور أن معدل العائد للورقة المالية هو دالة في معدل العائد الخالي من المخاطر مضافا إليه معامل الخطر العام (بيتا) في معدل العائد لمحفظه الأوراق المالية للسوق ككل أو لمؤشر سوق المال، مضافا إليه الخطر غير المنتظم المتعلق بتقلب العائد الذي يرجع إلى ظروف الشركة مصدرة الورقة المالية.

وهذا الخطر الأخير يفترض أنه يقترب من الصفر نظرا لتقلب معدل عائد الورقة بالموجب والسالب على فترات مختلفة، مما يعني أن المجموع الجبري له يساوي الصفر.

ويعبر عن معدل العائد المطلوب وفق العلاقة التالية:

$$R_i = R_f + bR_m$$

حيث:

R_i : معدل العائد المتوقع للشركة.

R_f : معدل العائد الخالي من المخاطر.

b : معامل الانحدار والذي يعكس الخطر العام أو المنتظم، والذي يمكن حسابه من خلال تحليل الانحدار لسلسلة طويلة نسبيا من البيانات التاريخية، وعادة فإن معظم قواعد بيانات أسواق المال تقدم هذا المعامل كنوع من المؤشرات السوقية للورقة المالية.

معدل العائد السوقي وبحسب وفق العلاقة التالية: R_m

$$R_m = (R_{mt} - R_{mt-1}) / R_{mt-1}$$

المؤشرات المالية للسهم

وتخدم بشكل مباشر عملية الاستثمار في الأسهم، حيث توفر أساسا لمقارنة أسهم الشركات وفي ضوء هذه المقارنة تتم عملية المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في الأسهم، وتعتمد المؤشرات المالية للسهم بشكل أساسي على القيم المالية المعروضة بالقوائم المالية للشركة إلى جانب معلومات أخرى عن الأسهم مثل عدد أسهم الشركة وسعر السهم في السوق، وتتضمن المؤشرات المالية للسهم ما يلي:

- ✓ ربح السهم
- ✓ مكرر الأرباح
- ✓ عائد السهم
- ✓ نسبة التوزيع النقدي
- ✓ السعر إلى القيمة الدفترية للسهم.

ربح السهم (العائد على السهم) EPS

يعتبر ربح السهم ذو أهمية كبيرة لحملة الأسهم ومحلي الأوراق المالية لبنوك الاستثمار وحتى للمقرضين، فحملة الأسهم والمستثمرون يهتمون معرفة تأثير أداء الشركة على الدخل الناتج عن استثمارهم في أسهم الشركة، أما محللو الأوراق المالية وبنوك الاستثمار فهدفهم التوصل لتقديم توصيات الاستثمار المناسبة لعملائهم.

ويحسب ربح السهم وفق العلاقة التالية:

$$\text{ربح السهم} = \frac{\text{الأرباح الصافية}}{\text{عدد الأسهم العادية الصادرة}}$$

وربح السهم أو نصيب السهم من الأرباح يعتبر أهم مؤشر ينظر إليه المستثمر في القوائم المالية المعروضة في نهاية الفترة، ونظرا لأهمية ربح السهم في القرار الاستثماري فإن معظم المعايير العالمية للمحاسبة تتضمن معيارا مستقلا لحساب ربح السهم.

مكرر الربحية

مكرر ربحية السهم يفسر عدد مرات مضاعفة سعر السهم لربح السهم، ويعتبر هذا المؤشر أهم وأبسط المؤشرات المالية التي تستخدم في الحكم على السعر الذي يتداول به السهم في السوق المالية وتحديد ما إذا كان هذا السعر مرتفعا أو منخفضا مقارنة بأسعار الأسهم الأخرى، وعادة ما يضارب المستثمرون على الربحية المتوقعة للسهم لقبول المكررات

المرتفعة، فقد يكون مكرر الربحية عاليا بالنظر إلى الربح الفعلي عن الفترة الماضية، إلا أنه إذا كانت الأرباح المتوقعة عالية فإنها قد تبرر ارتفاع مكرر الربحية الحالي لسهم معين.

ويحسب مكرر الربحية وفق العلاقة التالية:

$$\text{مكرر الربحية} = \text{سعر السهم} / \text{ربح السهم}$$

عائد السهم

يقيس هذا المؤشر العائد النقدي للسهم المتمثل في التوزيعات النقدية التي تقررها الشركة للسهم الواحد، ولا يعتمد المؤشر على القيم المالية المباشرة من القوائم المالية، وإنما هو نتاج قرار الجمعية العامة الخاصة بالتوزيع النقدي. ويحسب العائد النقدي للسهم وفق العلاقة التالية:

$$\text{عائد السهم} = \text{التوزيع النقدي للسهم} / \text{سعر السهم}$$

ويشار إلى الشركات التي توزع نقدية بصورة منتظمة بأنها شركات العوائد وخصوصا إذا كان هذا العائد يرتبط بالأرباح الفعلية ويتم بصورة منتظمة، ومثل هذه الأسهم تعتبر هدفا للاستثمارات طويلة الأجل خصوصا بالنسبة للمستثمرين من المؤسسات كصناديق الاستثمار وصناديق التأمينات والمعاشات.

نسبة التوزيع النقدي

توضح هذه النسبة درجة ميل الشركة نحو توزيع أرباحها نقدا، فكثيرا من الشركات التي لديها فرص استثمارية قد تفضل عدم توزيع النقود لتوفير السيولة الكافية لتمويل الفرص الاستثمارية، وفي هذه الحالة فإن نسبة التوزيع النقدي تكون منخفضة، عكس شركات العوائد التي تميل إلى توزيع نسبة كبيرة من أرباحها نقدا مثل شركات الإسمنت وشركات الأدوية، وتحسب نسبة التوزيع النقدي وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة التوزيع النقدي} = \text{التوزيع النقدي للسهم} / \text{ربح السهم}$$

السعر إلى القيمة الدفترية

ويشبه هذا المؤشر مكرر الربحية إلى حد كبير غير أنه غير شائع الاستخدام بين المستثمرين الذين يفضلون مكرر الربحية في الحكم على السعر الذي يتداول به السهم، ويعكس المؤشر مقارنة بين طريقتين مختلفتين لقيمة السهم، الأولى القيمة السوقية التي تحددها ظروف الشركة والسوق والاقتصاد بشكل عام، والثانية القيمة الدفترية التي تحكمها القياسات المحاسبية وفقا لمعايير المحاسبة، ونتاج هذا المؤشر يعكس عدد مرات مضاعفة السعر للقيمة الدفترية للسهم. ويحسب مؤشر السعر إلى القيمة الدفترية وفق العلاقة التالية:

$$\text{السعر إلى القيمة الدفترية} = \text{سعر السهم} / \text{القيمة الدفترية للسهم}$$