

سئوالات تحلیل کیفی شرکت

- ۱- نوع فعالیت و کار دقیق این شرکت چیست؟
- ۲- این شرکت چگونه و از چه راههایی کسب درآمد می کند و منابع خود را در چه زمینه هایی مورد استفاده قرار می دهد؟
- ۳- چگونه و از چه راههایی شرکت منابع و یا مواد اولیه خود را بدست می آورد؟
- ۴- آیا خوراک اصلی یا مواد اولیه شرکت در انحصار گروه خاصی است و یا به راحتی قابل دسترس است؟
- ۵- مشتریان شرکت را چه اشخاصی اعم از حقیقی و یا حقوقی تشکیل می دهند؟
- ۶- آیا مشتریان شرکت را گروه خاصی (اعم از دولت) تشکیل می دهند یا خیر؟
- ۷- آیا شرکت بر روی فروش به مشتریان بزرگ و یا گروه خاصی تمرکز دارد یا خیر؟
- ۸- ساختار سرمایه شرکت به چه صورت می باشد؟
- ۹- آیا فعالیت شرکت ماهیت فصلی بودن، دارد یا خیر؟
- ۱۰- فعالیت شرکت کدامیک از ماهیت های ادواری، غیر ادواری و یا ادواری معکوس است؟
- ۱۱- آیا شرکت در نحوه فعالیت خود با دنیای بین الملل در ارتباط است یا خیر، در چه قسمتی و چه تاثیراتی می پذیرد؟
- ۱۲- آیا شرکت برنامه های توسعه ای در آینده دارد یا خیر، یا بطور کلی برنامه های آتی شرکت چیست؟
- ۱۳- آیا شرکت در خصوص نوآوری محصولات و بروز رسانی آنها با خواسته بازار در تلاش است یا خیر؟
- ۱۴- اثر رویدادهای غیرعادی بر شرکت به چه صورت است و آیا شرکت آمادگی های لازم را دارد؟
- ۱۵- نحوه کارایی و ارزیابی مدیریت در شرکت چگونه است؟
- ۱۶- اثر ارزش نیروی انسانی شرکت چگونه است؟
- ۱۷- اثر حسن شهرت محصولات و برند شرکت چگونه است؟
- ۱۸- سهامداران عمده شرکت چه اشخاص حقیقی و حقوقی می باشند و آیا در مدیریت شرکت دخالت دارند یا خیر؟
- ۱۹- آیا قوانین و مقررات دولتی و یا صنفی جدید قابل اعمال بر شرکت بوجود آمده است یا خیر؟
- ۲۰- آیا شرکت در تمام یا بخشی از فعالیت خود از یارانه استفاده می کند یا خیر، در صورت مثبت بودن، در چه قسمتی؟
- ۲۱- آیا شرکت پوشش های بیمه ای لازم و کافی را دارا می باشد یا خیر؟
- ۲۲- رقبای اصلی شرکت چه کسانی و یا چه شرکتهایی هستند؟
- ۲۳- آیا شرکت در بیش از یک صنعت فعالیت دارد یا خیر؟
- ۲۴- پیش بینی وضعیت صنعتی که شرکت در آن قرار دارد در آینده چگونه خواهد بود؟
- ۲۵- بررسی آخرین اخبار و قوانین وضع شده برای صنعتی که شرکت در آن فعالیت می کند به چه صورت است؟

سود متعلق به هر سهم (EPS)

تجزیه و تحلیل EPS با استفاده از سیستم کارب

سیستم " کارب " مخفف حروف اول ۴ سؤال اصلی در تجزیه و تحلیل EPS می باشد که به شرح ذیل می باشد:

"ک" مخفف کیفیت است : ۱- آیا EPS اعلامی گویای عملکرد واقعی شرکت است (کیفیت بالا)؟

"الف" مخفف استمرار است : ۲- آیا EPS شرکت قابل تکرار شدن است (استمرار دارد)؟

"ر" مخفف رشد مناسب است : ۳- آیا EPS شرکت از رشد مناسبی برخوردار است (رشد آتی دارد)؟

"ب" مخفف بازدهی مثبت است : ۴- آیا EPS شرکت نسبت به سرمایه بکار گرفته شده از بازدهی مناسبی برخوردار است؟

انواع EPS

۱- **EPS پیش بینی شرکت:** شرکتهای بورسی موظف هستند که قبل از شروع سال مالی خود، صورتهای مالی پیش بینی شده خود را تهیه و اعلام نمایند. بنابراین با مشاهده صورت سود و زیان پیش بینی شرکتها و تقسیم سود خالص پیش بینی شده بر تعداد سهام شرکت به رقم EPS پیش بینی هر سهم دست خواهیم یافت و یا در قسمت پایین صورتحساب سود و زیان این رقم توسط خود شرکتها محاسبه و نمایش داده می شود.

۲- **EPS تحقق یافته:** این رقم، سود به ازای هر سهمی را نشان می دهد که شرکت طی یک سال مالی یا دوره فعالیت کامل خود، تحصیل نموده است. به این معنا که، صرف نظر از همه پیش بینی های مختلف EPS شرکت طی سال مالی، شرکت بر اساس عملکرد واقعی خود به این میزان EPS دست یافته است. چنانچه این EPS بعد از گزارش حسابرس یا به عبارتی در صورتهای مالی حسابرسی شده نمایش داده شود از اعتبار بیشتری برخوردار است تا در صورتهای مالی حسابرسی نشده.

۳- **EPS مداوم:** نوعی EPS است که اثرات فروش تجهیزات و یا ماشین آلات و هزینه هایی که می تواند بصورت موقتی بر روی EPS تأثیر گذارد، را دفع می کند و EPS را به درستی تعدیل می نماید تا واقعیات مناسب با شرکت را نشان دهد.

محاسبه این نوع EPS توسط تحلیلگران بسیار حائز اهمیت است به این دلیل که جهشهای سودآوری شرکت چنانچه مستمر نباشد در این نوع EPS از بین می رود و تحلیلگر بهتر می تواند آینده شرکت را ارزیابی نماید.

۴- **EPS نقدی:** این نوع EPS میزان وجوه نقد عملیاتی به ازای هر سهم را نشان می دهد به این معنا که شرکت چه میزان وجه نقد به ازای هر سهم کسب نموده است و از رابطه زیر محاسبه می شود:

$$\text{EPS نقدی} = \frac{\text{جریان وجوه نقد عملیاتی}}{\text{تعداد کل سهام شرکت}}$$

در این نوع EPS بجای سود خالص پس از کسر مالیات از وجوه نقد عملیاتی استفاده می شود که بسیاری معتقدند ارزش بیشتری نسبت به EPS اصلی شرکت دارد به این دلیل که دستکاری و یا حساب سازی در آن کمتر است و نشان می دهد برآورد EPS چقدر واقعی اعلام شده است.

۵- EPS عملیاتی: این نوع EPS، سود یا درآمد هر سهمی است که فقط از محل فعالیت اصلی شرکت حاصل شده باشد یا به عبارت دیگر EPS است که از سود عملیاتی شرکت حاصل می شود.

این نوع EPS نیز قابلیت استمرار سودآوری شرکت در آتی را نشان می دهد و همچنین مشخص می کند که چه میزان از EPS اعلامی شرکت از محل فعالیت اصلی یا عملیاتی شرکت است و چه میزان از محل فعالیتهای غیر اصلی یا غیر عملیاتی ایجاد شده است.

$$\text{EPS عملیاتی} = \frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{تعداد کل سهام شرکت}}$$

و یا در بعضی مواقع تحلیلگران به منظور محاسبه واقعی تر این نسبت میزان مالیات را نیز از آن کم نماید. بنابراین رابطه زیر ایجاد می شود:

$$\text{EPS عملیاتی} = \frac{(\text{نرخ مالیات} - 1) \times \text{سود عملیاتی}}{\text{تعداد کل سهام}}$$

سود عملیاتی از اهمیت بیشتری نسبت به سود غیرعملیاتی برخوردار است، بنابراین چنانچه EPS دو شرکت مساوی بود، شرکتی که از سود عملیاتی بیشتری برخوردار است دارای ارزش بیشتری است و به عبارتی می توان به استمرار سودآوری امید بیشتری داشت و همین موجب می گردد تا علی رغم EPS های یکسان و مشابه در دو شرکت، آن یکی با ارزش تر ارزیابی شود.

۶- EPS توافق عام: این نوع EPS از میانگین EPS های پیش بینی تحلیلگران مختلف بدست می آید. بطور مثال ۳۰ تحلیلگر حقیقی و حقوقی نظرات خود را نسبت به EPS شرکت عنوان کرده و میانگین این اعداد نشان می دهد، پیش بینی EPS شرکت از نگاه تحلیلگران بازار چه مبلغی می باشد و بسیاری از شرکتها و صندوقهای سرمایه گذاری به منظور جلوگیری از اتلاف وقت در محاسبه EPS برآوردی یا پیش بینی شرکتها، از همین EPS میانگین شده سایر تحلیلگران استفاده می نمایند.

۷- EPS دوره ای: این نوع EPS، سود هر سهم پیش بینی شده شرکت بر اساس جمع EPS محقق شده ظرف دو دوره سه ماهه قبل (۶ ماه قبل) را در دو ضرب می کند تا حدود EPS پیش بینی سالانه شرکت از این طریق بدست آید.

$$\text{EPS پیش بینی سالانه} = (\text{EPS محقق شده سه ماهه دوم} + \text{EPS محقق شده سه ماهه اول}) \times 2$$

(دوره ای)

۸- **EPS شایعه:** این EPS، عددی است که بر مبنای یک سری مفروضات در میان مردم یا اهالی بازار سرمایه بصورت شایعه پراکنده می شود. این اعداد در بعضی مواقع می توانند مبنای علمی داشته باشند و در بعضی مواقع صرفاً حدس و گمان فعالان بازار سرمایه این اعداد را خلق می کند که تحلیلگران می بایستی نسبت به این نوع EPS ها محافظه کارانه تر برخورد نمایند.

سود نقدی سهام

شرکتها سالی یکبار در مجمع عمومی عادی تصمیم می گیرند که چه مقدار از سود خالص شرکت را بین سهامداران تقسیم نمایند. به این معنا که هر ساله درصدی از EPS شرکتها تحت عنوان DPS به معنای سود نقدی به ازای هر سهم بین سهامدارانی که تا روز مجمع سهامداران شرکت بوده اند تقسیم می شود.

هر ساله شرکتها در مجمع عمومی عادی سالیانه بخشی از سود خالص خود را مطابق قانون تجارت بین سهامداران تقسیم می نمایند و ما بقی سود را بر اساس نیاز خود نگهداری می کنند. طبق قانون تجارت شرکتها می بایستی ۵ درصد از سود خود را بصورت اندوخته قانونی، ذخیره نموده و تا زمانی که این اندوخته معادل ۱۰ درصد سرمایه شرکت شود این کار می بایستی ادامه یابد. از طرف دیگر، شرکتها می بایستی هر ساله حداقل ۱۰ درصد از سود خالص خود را بصورت سود نقدی بین سهامداران خود تقسیم نمایند. شرکتها می بایستی ظرف ۸ ماه از تاریخ برگزاری مجمع عمومی عادی سالیانه، سود نقدی را به سهامدارانی که در روز مجمع همچنان سهامدار شرکت بوده اند، پرداخت نمایند. سود نقدی به ازای هر سهم که به آن Dividend Per Share (DPS) گفته می شود از رابطه زیر به دست می آید:

$$DPS = \frac{\text{سود نقدی تقسیم شده}}{\text{تعداد کل سهام}}$$

DPS = سود نقدی به ازای هر سهم

بنابراین شرکتها درصدی از EPS خود را به صورت DPS بین سهامداران خود تقسیم نموده و بقیه را تحت عنوان اندوخته و یا سود انباشته برای توسعه و سودآوری بیشتر نزد شرکت نگه می دارند.

افزایش سرمایه

شرکتها به دلایل مختلفی چون: اصلاح ساختار سرمایه، ارتقای کیفیت سرمایه، نیاز به نقدینگی برای حفظ و بالا بردن توان تولید، سرمایه گذاری در جهت بازدهی بیشتر شرکت، انجام طرح توسعه و غیره اقدام به افزایش سرمایه می نمایند. نکته مهم در این خصوص، نحوه تاثیر آن بر ساختار مالی شرکت است. توجه با این مسئله که افزایش سرمایه چگونه بر تقویت بنیه مالی شرکت و به دنبال آن ارتقای سودآوری شرکت در دوره های مالی بعد از افزایش سرمایه اثر می گذارد، بسیار مهم و حائز اهمیت است.

بنابراین شرکتها معمولاً به منظور چهار هدف خاص اقدام به تأمین مالی از طریق عرضه سهام جدید و یا افزایش سرمایه از محل های متفاوت می نمایند.

- ۱- تأمین مالی برای جبران نقدینگی
- ۲- تأمین مالی جهت انجام سرمایه گذاریهای جدید
- ۳- تأمین مالی به منظور بازپرداخت بدهیهای موجود
- ۴- اصلاح ساختار سرمایه به منظور خاص

از طرف دیگر، شرکتها برای رسیدن به مقاصد مالی خود، از دو طریق تأمین مالی می شوند:

- | | | |
|-------------------------------------------|---|-------------------------|
| ۱- منابع مالی حاصل از فعالیتهای شرکت | } | ۱- منابع مالی داخل شرکت |
| ۲- منابع مالی حاصل از فروش داراییهای ثابت | | |
| ۳- سود انباشته | | |

- | | | |
|-------------------------------------------------------|---|----------------------------|
| ۱- دریافت وام و تسهیلات | } | ۲- منابع مالی خارج از شرکت |
| ۲- صدور سهام عادی (پذیره نویسی اولیه و افزایش سرمایه) | | |
| ۳- صدور اوراق مشارکت | | |
| ۴- صدور اوراق بدهی | | |
| ۵- صدور سهام ممتاز | | |

افزایش سرمایه در شرکتها معمولاً دو ماهیت متفاوت را شامل می شوند. به این معنا که یا با انجام افزایش سرمایه و فروش حق تقدم، سرمایه جدیدی وارد شرکت می شود که سبب ورود نقدینگی جدید در گردش مالی شرکت می شود و شرکت قادر خواهد بود از منابع مالی بیشتری برای اجرای پروژه های خود استفاده کند. مثل افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و یا از محل صرف سهام و یا با افزایش سرمایه، سرمایه جدیدی وارد شرکت نمی شود و منابع قبلی که در اختیار شرکت قرار داشته، با اندکی تغییر در سرفصلهای حسابداری، در صورتهای مالی منعکس می شوند. مثل افزایش سرمایه از محل اندوخته و یا از محل سود انباشته.

نکته مهم در خصوص افزایش سرمایه شرکتها اینست که همیشه و تحت هر شرایطی افزایش سرمایه برای شرکتها الزاماً مطلوب نیست و همچنین در صنایع مختلف، اثرات مثبت و منفی مختلفی خواهد داشت. چنانچه شرکتها بعد از افزایش سرمایه از محل هایی که نقدینگی جدید وارد شرکت می شود، نتوانند وجوه جدید را بخوبی و بلافاصله در جهت سودآوری شرکت سرمایه گذاری نمایند باعث رقیق شدن سهم و کاهش ارزش آن خواهد شد. ولی چنانچه این وجوه سریعاً به فعالیت اصلی شرکت و یا توسعه آن برگردند باعث رشد سودآوری و تقویت بنیه مالی شرکت خواهد شد بطور مثال افزایش سرمایه در بانکها و شرکتهای سرمایه گذاری از جمله صنایعی هستند که نقدینگی جدید ناشی از افزایش سرمایه از محل های فروش حق تقدم سریعاً وارد فعالیت سودآوری شرکت شده که امری مثبت در جهت آینده شرکت می تواند داشته باشد.

انواع افزایش سرمایه (از حیث محل)

شرکتها از راههای متفاوت و همچنین محل های مختلف به قرار زیر می توانند بنا به نیاز و یا اهداف شرکت افزایش سرمایه بدهند:

۱- افزایش سرمایه از محل آورده نقدی

افزایش سرمایه از محل آورده نقدی به این معناست که سرمایه شرکت از طریق فروش سهام جدید به قیمت اسمی (قیمت پذیره نویسی) از سهامداران قبلی اخذ می گردد. در این حالت نقدینگی جدید توسط سهامداران قبلی و یا از طریق کسانیکه حق تقدم سهامداران قبلی را خریده اند با پرداخت مبلغ اسمی هر سهم ۱۰۰۰ ریال وارد شرکت می شود با انجام این عمل جمع حقوق صاحبان سهام افزایش می یابد و باعث تغییر در ارزش دفتری و ارزش بازار سهم می شود.

تعریف حق تقدم: وقتی شرکتی از طریق انتشار سهام جدید بر میزان سرمایه خود می افزاید، به سهامداران کنونی خود یک نوع اوراق بهادار به نام "حق تقدم" می دهد که آنها می توانند بوسیله آن اقدام به خرید سهام جدید نمود و نسبت مالکیت خود در شرکت را حفظ کنند.

فرمول محاسبه قیمت سهام بعد از افزایش سرمایه از محل آورده نقدی:

$$\text{قیمت سهام بعد از افزایش سرمایه از محل آورده نقدی} = \frac{\left[\begin{array}{l} \text{تعداد سهام} \\ \text{جدید شرکت} \end{array} \times \text{قیمت پذیره نویسی} \right] + \left[\begin{array}{l} \text{تعداد سهام} \\ \text{قدیم شرکت} \end{array} \times \text{قیمت سهام قبل از} \\ \text{افزایش سرمایه} \end{array}}{\text{مجموع سهام جدید و قدیم شرکت}}$$

و یا می توان از فرمول ساده تر زیر استفاده نمود:

$$\text{قیمت سهام بعد از افزایش سرمایه} = \frac{\text{درصد افزایش سرمایه} \times 1000 + \text{قیمت سهام قبل از افزایش سرمایه}}{\text{درصد افزایش سرمایه} + 1}$$

فرمول محاسبه حق تقدم هر سهم بعد از افزایش سرمایه:

(۱۰۰۰) مبلغ پذیره نویسی - قیمت سهام بعد از افزایش سرمایه = قیمت هر حق تقدم

بطور مثال شرکتی با سرمایه ۲۰۰۰ میلیون ریال و تعداد ۲,۰۰۰,۰۰۰ سهم می خواهد ۸۰ درصد از محل آورده نقدی افزایش سرمایه بدهد چنانچه قیمت سهام جاری شرکت ۴۶۰۰ ریال باشد، قیمت سهام بعد از افزایش سرمایه به قرار زیر محاسبه می شود:

$$\text{قیمت سهام بعد از افزایش سرمایه} = \frac{۴۶۰۰ + (۱۰۰۰ \times ۰/۸)}{۱ + ۰/۸} = \frac{۵۴۰۰}{۱/۸} = ۳۰۰۰ \text{ ریال}$$

$$\text{قیمت هر حق تقدم} = ۳۰۰۰ - ۱۰۰۰ = ۲۰۰۰ \text{ ریال}$$

۲- افزایش سرمایه از محل صرف سهام:

اصطلاح صرف سهام (premium) معرف مبلغی است که اضافه بر ارزش اسمی برای هر سهم پرداخت می شود چه در پذیره نویسی اولیه و چه در بازار بورس (بازار ثانویه). زمانیکه شرکتی به این روش افزایش سرمایه می دهد از هر یک از سهامداران خود می خواهد که مبلغی را به ازای هر سهم جهت خرید سهام جدید به شرکت بیاورند. این مبلغ می تواند از مبلغ اسمی هر سهم شروع شود و تا قیمت روز هر سهم برسد. ولی عموماً این قیمت به لحاظ تشویق سهامداران به شرکت در افزایش سرمایه کمتر از ارزش روز سهام می باشد. معمولاً شرکتها به ازای هر سهم مبلغ ۱۰۰۰ ریال از سهامداران طلب می کنند، اما چنانچه شرکت بیشتر از مبلغ اسمی از سهامداران خود بابت افزایش سرمایه درخواست نماید، مبلغ اضافه از ۱۰۰۰ ریال را صرف سهام می نماید. بطور مثال اگر از سهامداران خواسته شود ۱۴۰۰ ریال به ازای هر سهم واریز شود، مبلغ ۴۰۰ ریال مازاد بر ارزش اسمی را بعنوان صرف سهام می نامند. شرکتها مطابق ماده ۱۶۰ قانون تجارت می توانند عواید حاصل از اضافه ارزش سهام فروخته شده (صرف سهام) را به حساب اندوخته منتقل سازند یا نقداً بین سهامداران قبلی تقسیم نمایند و یا در ازای آن سهام جدید به سهامداران قبلی بدهد.

لازم به توضیح است که افزایش سرمایه به روش صرف سهام می تواند با صدور حق تقدم خرید سهام و یا سلب حق تقدم از سهامداران موجود برای عرضه عمومی سهم همراه باشد.

نکته: افزایش سرمایه به روش صرف سهام در واقع شبیه روش افزایش سرمایه از محل آورده نقدی است با این تفاوت که مبلغ پذیره نویسی ممکن است از مبلغ اسمی متفاوت باشد که باعث می شود وجوه مازاد یا صرف سهام نسبت به روش افزایش سرمایه از محل آورده نقدی ایجاد شود. فرمول محاسبه ارزش سهام بعد از افزایش سرمایه از طریق صرف سهام به قرار زیر می باشد:

$$\text{قیمت سهام بعد از افزایش سرمایه از محل صرف سهام} = \frac{\left[\begin{array}{l} \text{تعداد سهام} \\ \text{جدید شرکت} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{قیمت فروش هر سهم} \\ \text{جدید توسط شرکت} \end{array} \right] + \left[\begin{array}{l} \text{تعداد سهام} \\ \text{قبل شرکت} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{قیمت سهام قبل از} \\ \text{افزایش سرمایه} \end{array} \right]}{\text{تعداد کل سهام بعد از افزایش سرمایه}}$$

مبلغی که شرکت به ازای هر سهم مطالبه می کند - قیمت سهام بعد از افزایش سرمایه = قیمت هر حق تقدم

بطور مثال شرکتی با سرمایه ۳,۰۰۰ میلیون ریال و تعداد ۳,۰۰۰,۰۰۰ سهم قصد دارد ۱۰۰ درصد از محل صرف سهام افزایش سرمایه بدهد و به ازای هر سهم مبلغ ۲۰۰۰ ریال مطالبه می نماید. اگر قیمت جاری سهام ۷۶۰۰ ریال باشد، قیمت سهم بعد از افزایش سرمایه به قرار زیر محاسبه می شود:

$$\text{قیمت سهم بعد از افزایش سرمایه} = \frac{(۲۰۰۰ \times ۳,۰۰۰,۰۰۰) + (۷۶۰۰ \times ۳,۰۰۰,۰۰۰)}{۶,۰۰۰,۰۰۰} = \text{ریال } ۴۸۰۰$$

$$\text{قیمت هر حق تقدم} = ۴۸۰۰ - ۲۰۰۰ = \text{ریال } ۲۸۰۰$$

۳- افزایش سرمایه از محل مطالبات حال شده سهامداران:

یکی دیگر از راههایی که شرکتهای می توانند افزایش سرمایه بدهند از محل مطالبات حال شده سهامداران می باشد یا به عبارتی از محل طلبی که سهامداران از شرکت دارند که عموماً مربوط به سود نقدی سهام است، افزایش سرمایه می دهند. چنانچه میزان مطالبات سهامداران برای افزایش سرمایه کافی نباشد شرکت می تواند بقیه کسری مبلغ را از محل آورده نقدی از سهامداران طلب نماید.

بنابراین این نوع افزایش سرمایه که بخشی از محل مطالبات و بخشی از محل آورده نقدی است، بسیار در بین شرکتهای بورسی رایج است. یعنی ترکیبی از دو روش مختلف افزایش سرمایه که تحلیلگران می توانند با استفاده از فرمول زیر قیمت هر سهم بعد از افزایش سرمایه را حساب نمایند.

$$\text{قیمت سهم بعد از افزایش سرمایه} = \frac{(\text{درصد افزایش سرمایه} \times ۱۰۰۰) + \text{قیمت سهم قبل از افزایش سرمایه}}{\text{درصد افزایش سرمایه} + ۱}$$

از جمله روشهای ترکیبی دیگر افزایش سرمایه شرکتهای از محل آورده نقدی و اندوخته (و یا سود انباشته) می باشد. به این معنا که بخشی از افزایش سرمایه بصورت سهام جایزه به سهامداران تعلق می گیرد و بخش دیگری از محل پرداخت مبلغ اسمی سهام تامین می شود. در صورت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و اندوخته (و یا سود انباشته)، قیمت سهم بعد از مجمع از طریق فرمول زیر محاسبه می گردد:

$$\text{قیمت سهم بعد از افزایش سرمایه} = \frac{[\text{درصد آورده نقدی} \times (\text{درصد افزایش سرمایه} \times ۱۰۰۰) + \text{قیمت سهم قبل از افزایش سرمایه}]}{\text{درصد افزایش سرمایه} + ۱}$$

$$\text{مبلغ پذیره نویسی} - \text{قیمت سهم بعد از افزایش سرمایه} = \text{قیمت هر حق تقدم}$$

بطور مثال شرکتی با سرمایه ۳۰۰۰ میلیون ریال و تعداد ۳,۰۰۰,۰۰۰ سهم قصد دارد ۱۲۰ درصد افزایش سرمایه بدهد به این صورت که ۴۰ درصد از محل آورده نقدی و ۶۰ درصد از محل اندوخته. اگر قیمت جاری سهام در حال حاضر ۴۳۶۰ ریال باشد. قیمت سهم بعد از افزایش سرمایه به قرار زیر محاسبه می شود:

$$\text{قیمت سهم بعد از افزایش سرمایه} = \frac{4360 + (1000 \times 1/2) \times 4}{1 + 1/2} = \frac{4360 + 480}{2/2} = 2200 \text{ ریال}$$

$$1200 \text{ ریال} = 2200 - 1000 = \text{قیمت هر حق تقدم}$$

۴- افزایش سرمایه از محل اندوخته یا سود انباشته (سهم جایزه)

افزایش سرمایه از محل اندوخته و یا سودهای تقسیم نشده سنوات قبل (سود انباشته) بعنوان سهام جایزه مطرح می باشد. به این دلیل که سهامداران هیچ مبلغی را بابت افزایش سرمایه از این طریق به شرکت پرداخت نمی نمایند و سهام جدید بصورت رایگان یا جایزه به سهامداران تعلق می گیرد.

شرکتها می توانند یا از محل اندوخته و یا از محل سود انباشته افزایش سرمایه بدهند یا به عبارتی از طریق دو محل متفاوت، ولی چون ماهیت افزایش سرمایه و تأثیری که بر قیمت سهام بعد از افزایش سرمایه می گذارد یکسان است، هر دو در این قسمت توضیح داده خواهند شد.

قیمت سهم بعد از افزایش سرمایه از رابطه زیر بدست می آید:

$$\text{قیمت سهم قبل از افزایش سرمایه} = \frac{\text{قیمت سهم بعد از افزایش سرمایه}}{\text{درصد افزایش سرمایه} + 1}$$

از محل اندوخته یا سود انباشته (سهم جایزه)

لازم به توضیح است که در این نوع افزایش سرمایه، به دلیل اینکه سهامدار هیچ مبلغی بابت سهام جدید خود پرداخت نمی کند بنابراین حق تقدم هم وجود ندارد.

بطور مثال شرکتی با سرمایه ۵۰۰۰ میلیون ریال و تعداد سهام ۵,۰۰۰,۰۰۰ سهم می خواهد ۱۰۰ درصد از محل اندوخته و یا سود انباشته افزایش سرمایه بدهد، چنانچه قیمت سهام در بازار ۶۰۰۰ ریال باشد:

$$3000 \text{ ریال} = \frac{6000}{2} = \frac{6000}{1+1} = \text{قیمت سهم بعد از افزایش سرمایه}$$

۵- افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی داراییها:

افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی داراییها به این صورت است که شرکتها بواسطه کشف ارزش جاری منصفانه داراییهای خود و انتقال آن به حساب سرمایه می توانند افزایش سرمایه از این محل را تحقق بخشند. در این نوع افزایش سرمایه هیچ نقدینگی جدیدی وارد شرکت نمی شود و

فقط شرکتها با ارزیابی قیمت داراییهای خود عموماً در طول سالها فعالیت شرکت افزایش یافته است، اقدام به انتشار سهام جایزه برای سهامداران خود می نماید.

نکته ای که در اینجا بسیار حائز اهمیت است، اینست که انگیزه شرکتها از انجام این نوع افزایش سرمایه چیست؟ و تحلیل گر می بایستی نسبت به هدف و انگیزه شرکت در انجام این نوع افزایش سرمایه، نکات مثبت یا منفی این امر را کاملاً بررسی نماید تا متوجه شود انجام این امر برای سهام شرکت مفید است یا مضر.

از جمله دلایل اصلی که شرکتها اقدام به انجام این نوع افزایش سرمایه می کنند:

- ۱- اصلاح ساختار سرمایه شرکت و بهبود ترازنامه و صورتهای مالی و نشان دادن قیمت واقعی داراییها در ترازنامه شرکت می باشد.
- ۲- افزایش نسبت کفایت سرمایه به منظور گسترش فعالیتهایی که منوط به نسبت کفایت سرمایه مناسب است مثل بانکها و بیمه ها.
- ۳- شرکتهایی که زبان انباشته شرکت دو برابر سرمایه ثبت شده آنها است، مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت شده اند. با افزایش سرمایه از این طریق، از ماده ۱۴۱ خارج می شوند و وضعیت مناسب تری را از شرکت به نمایش می گذارند.
- ۴- بهبود وضعیت مالی شرکت جهت دریافت وام و تسهیلات و یا کاهش نرخ سود اعتبارات گذشته شرکت به لحاظ کم شدن ریسک مالی شرکت.
- ۵- افزایش نسبت مالکانه و دستیابی فرصتهای جدید سرمایه گذاری.

اما از طرف دیگر، سرمایه گذار یا تحلیل گر می بایستی توجه داشته باشد که انجام این نوع افزایش سرمایه می تواند برای شرکت و یا سهامداران عمده شرکت مفید باشد. اما برای سرمایه گذارانی که به منظور کسب بازده و سودآوری اقدام به خرید سهام می کنند، شاید مفید نباشد. به این دلیل که بعد از افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی ها ممکن است موارد زیر به وقوع بپیوندد.

- ۱- چون نقدینگی جدیدی وارد شرکت نمی شود و تنها تعداد سهام افزایش می یابد، سهام شرکت رقیق شده و ممکن است به دلیل درصد افزایش سرمایه بالا از این طریق، قیمت سهام به زیر ارزش اسمی سقوط کند که نکته خوبی برای سرمایه گذاران نیست.
- ۲- به دلیل افزایش ارزش دارایی ها به میزان قیمت روز، هزینه استهلاک آنها هم به همان نسبت افزایش یافته و موجب می شود تا سودآوری شرکت کاهش یابد. بطوریکه علی رغم وجود سود در شرکت، هیچ سود نقدی بین سهامداران تقسیم نمی شود.
- ۳- بسیاری از نسبتهای ارزیابی سهام از جمله نسبتهای بازدهی مثل ROE، ROA و ROC سقوط خواهد کرد که موجب بد جلوه نمودن سهام شرکت و به دنبال آن افت بیشتر قیمت سهام می شود.

بنابراین، سرمایه گذاران و تحلیلگران در خصوص اعمال این نوع افزایش سرمایه توسط شرکتها می بایستی بررسی بیشتری انجام دهند.

قیمت سهام بعد از افزایش سرمایه نیز مانند روشهای افزایش سرمایه از طریق سهام جایزه به قرار زیر محاسبه می شود:

$$\text{قیمت سهام قبل از افزایش سرمایه} = \frac{\text{قیمت بعد از افزایش سرمایه}}{\text{درصد افزایش سرمایه} + 1}$$

از محل تجدید ارزیابی دارایی ها

صورت‌های مالی شرکتها

ترازنامه

سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر اشخاص برای ارزیابی قدرت مالی و نقدینگی یک شرکت نیاز به اطلاعات مالی دارند. "ترازنامه" صورتی است که اطلاعات مزبور از طریق گزارش داراییها، بدهیها و حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان هر دوره مالی را فراهم می‌کند.

ترازنامه یک گزارشی است که موقعیت مالی یک شرکت را در یک زمان معین، که شامل منابع اقتصادی شرکت (داراییها)، تعهدات اقتصادی شرکت (بدهیها) و علایق صاحبان و مالکین یا سهامداران شرکت (حقوق صاحبان سرمایه) را نشان می‌دهد. از آنجایی که ترازنامه معرف وضعیت مالی شرکت در یک مقطع زمانی معین است، آن را "صورت وضعیت مالی" نیز می‌گویند.

کاربردهای ترازنامه

نحوه استفاده ترازنامه از دید گروههای مختلف نظیر سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر اشخاص متفاوت است. مثلاً یک اعتبار دهنده قبل از اعطای وام و اعتبار به شرکت، عوامل زیر را ممکن است مورد بررسی قرار دهد:

- ✓ ترکیب و ارزش داراییهای متعلق به شرکت
- ✓ قابلیت تبدیل داراییهای مزبور به نقد
- ✓ شرایط و مبلغ بدهیها و تعهدات موجود شرکت
- ✓ حقوق بستانکاران نسبت به داراییهای شرکت

ولی نحوه تجزیه و تحلیل ترازنامه از نگاه یک سرمایه‌گذار متفاوت است. به این معنا که اطلاعات مربوط به داراییها، بدهیها و حقوق صاحبان سهام را به عنوان ابزاری برای ارزیابی توانایی تحصیل سود و پرداخت سود سهام و در نهایت تاثیر آنها بر سودآوری آتی شرکت بکار می‌گیرد.

شکل ترازنامه

برای دستیابی به هدفهای ارایه ترازنامه، ترازنامه را می‌توان به اشکال گوناگون تهیه و ارایه نمود. ترازنامه معمولاً در یکی از حالت‌های زیر ارایه داده می‌شود:

۱- شکل حساب T:

$$\text{داراییها} = \text{بدهیها} + \text{حقوق صاحبان سهام}$$

۲- شکل گزارش:

$$\text{بدهیها} - \text{داراییها} = \text{حقوق صاحبان سهام}$$

طبقه بندی در ترازنامه

در ترازنامه به منظور کمک به تصمیم گیرندگان و استفاده کنندگان از اطلاعات مالی، عموماً داراییها به ترتیب سرعت تبدیل به وجه نقد، بدهیها براساس زمان سررسیدشان و واریز بدهی، و حقوق صاحبان سهام به ترتیب کاهش بقاءشان طبقه بندی و گزارش می شوند. بنابراین طبقه بندی داراییها براساس سرعت تبدیل به نقد مستلزم انعکاس داراییهای جاری در بالای گروه داراییهای غیرجاری است. در قسمت بدهیها و حقوق صاحبان سهام نیز بدهیهای جاری و به دنبال آن بدهیهای بلندمدت یا غیر جاری و در انتها نیز حقوق صاحبان سهام گزارش می شود.

بیشتر طبقه بندیهای مورد استفاده در ترازنامه به شرح زیر است:

۱- داراییها

الف) داراییهای جاری (مانند وجوه نقد، سرمایه گذاری کوتاه مدت، حسابهای دریافتی، اسناد دریافتی، (حصه جاری حسابها و اسناد دریافتی، سایر حسابها و اسناد دریافتی) موجودیهای کالا، سفارشات و پیش پرداختها).

ب) داراییهای غیر جاری (داراییهای ثابت مشهود نظیر اموال- ماشین آلات - تجهیزات - زمین و ساختمان می باشد، سرمایه گذاریهای بلندمدت، داراییهای نامشهود نظیر حق اختراع - حق تالیف - حق امتیاز - علامتهای تجاری - مدل تجاری خاص - سرقتی می باشد، حسابها و اسناد دریافتی بلند مدت، پیش پرداختهای سرمایه ای، سایر داراییها و مخارج انتقالی به دوره های آتی

۲- بدهیها

الف) بدهیهای جاری (مانند حسابهای پرداختی، اسناد پرداختی، (سایر حسابها و اسناد پرداختی، بدهی به شرکتهای گروه و وابسته)، حقوق و دستمزد پرداختی، بدهیهای معوق، پیش دریافتها و حصه جاری بدهیهای بلندمدت، حصه جاری تسهیلات مالی دریافتی، ذخیره مالیات بر درآمد، سود سهام پیشنهادی و پرداختی).

ب) بدهیهای غیر جاری و یا بلندمدت (مانند حسابها و اسناد پرداختی بلند مدت، اوراق مشارکت، تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت، ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان. پیش دریافتهای بلند مدت)

۳- حقوق صاحبان سهام

الف) سرمایه شرکت

ب) وجوه دریافتی بابت افزایش سرمایه

ج) صرف سهام

د) کسر سهام

ه) اندوخته قانونی

و) اندوخته طرح و توسعه

ز) اندوخته سرمایه ای

ح) سود (زیان) انباشته

ط) سهم اقلیت

ک) سهم اکثریت

شرکت آفرینش (سهامی عام)
ترازنامه در تاریخ ۲۹ اسفند ۱۳۹۰
(مبالغ به میلیون ریال)

۲۹ اسفند ۱۳۹۰	بدهیها و حقوق صاحبان سهام	۲۹ اسفند ۱۳۹۰	داراییها
	بدهیهای جاری:		داراییهای جاری:
۸,۲۶۳	حسابها و اسناد پرداختی تجاری	۲۴۲,۶۴۰	موجودی نقد
۹۱,۷۸۰	سایر حسابها و اسناد پرداختی	۱,۰۰۳,۱۶۸	حسابها و اسناد دریافتی تجاری
۸۲,۳۸۹	پیش دریافت ها	۶۰,۹۵۶	سایر حسابها و اسناد دریافتی
۱۲۷,۴۵۵	ذخیره مالیات	۵۹۴,۶۷۳	موجودی مواد و کالا
۱۷,۱۹۳	سود سهام پرداختی	۴۰,۵۸۳	سفارشات و پیش پرداختها
۲۹۳,۰۸۵	تسهیلات مالی دریافتی		
۶۲۰,۱۶۵	جمع بدهیهای جاری	۱,۹۴۲,۰۲۰	جمع داراییهای جاری
	بدهیهای غیرجاری:		داراییهای غیرجاری:
۵,۶۰۰	حسابهای پرداختی بلندمدت		داراییهای ثابت مشهود
۴۳,۷۹۲	تسهیلات مالی دریافتی بلندمدت	۲۷۴,۲۹۸	داراییهای نامشهود
۵۱,۴۵۴	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۴۳,۱۰۶	سرمایه گذارهای بلندمدت
۱۰۰,۸۴۶	جمع بدهیهای غیرجاری	۴۹۰,۵۲۵	سایر داراییها
۷۲۱,۰۱۱	جمع بدهیها	۳۰,۹۳۷	جمع داراییهای غیرجاری
	حقوق صاحبان سهام:	۸۳۸,۸۶۶	
۴۲۹,۰۰۰	سرمایه		
۵۱۰,۰۵۰	افزایش سرمایه در جریان		
۹۴,۳۸۰	اندوخته قانونی		
۱۰,۲۶,۴۴۵	سود انباشته		
۲,۰۵۹,۸۷۵	جمع حقوق صاحبان سهام		
۲,۷۸۰,۸۸۶	جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام	۲,۷۸۰,۸۸۶	جمع داراییها

تعریف اقلام داراییهای موجود در ترازنامه

وجوه نقد: وجوه نقد، پول در دسترس و مانده حسابهای جاری در بانکها را نشان می دهد. وجوه نقد شامل سکه ها، چکها، پولهای متفرقه، حوالات بانکی و یا هر نوع اقلامی که بانک جهت سپرده گذاری بپذیرد.

سرمایه گذاری کوتاه مدت: شرکت ها در بعضی مواقع وجوه مازاد بر نیاز، در دسترس دارند که این وجوه مازاد را صرف سرمایه گذاری در اوراق بهاداری نظیر سهام عادی سایر موسسات، اوراق مشارکت سایر موسسات و سازمانها می کنند.

حسابهای دریافتنی: حسابهای دریافتنی، مبالغ بدهی پرداختنی توسط مشتریان شرکت را نشان می دهد که این مبالغ ناشی از فروش کالا و یا ارائه خدمات به صورت نسیه توسط شرکت ایجاد شده است. این حسابها در ارتباط با مشتریانی می باشد که بابت بدهی خود اسناد تجاری نظیر سفته، برات و غیره ارائه نداده اند.

هر قدر در هنگام فروش کالا یا ارائه خدمات به مشتریان به صورت نسیه دقت شود، باز هم ممکن است که برخی از این مطالبات وصول نشوند و به اصطلاح "سوخت" شوند. در پایان دوره مالی مقدار مطالباتی که به نظر لاوصول می آید به طور تقریبی تعیین و از حسابهای دریافتنی کسر می گردد.

برای کاهش حسابهای دریافتنی از یک حسابی تحت عنوان "ذخیره مطالبات مشکوک الوصول" استفاده می شود. این حساب در ترازنامه به صورت یک دارایی منفی نشان داده می شود و یک حساب کاهنده حسابهای دریافتنی می باشد. بنابراین حسابهای دریافتنی در ترازنامه به ارزش خالص بازیافتنی، یعنی ارزش دفتری حسابهای دریافتنی منهای ذخیره مطالبات مشکوک الوصول نشان داده می شود.

اسناد دریافتنی: اسناد دریافتنی، مبالغ بدهی پرداختنی توسط مشتریانی را نشان می دهد که به ازای خرید کالا یا دریافت خدمات از شرکت به صورت نسیه، اسناد تجاری به شرکت ارائه دادند. اسناد دریافتنی نوشته هایی است که مشتریان به موجب نوشته های مذکور، پرداخت مبلغی را در تاریخ سررسید معین، تعهد کرده اند. اسناد دریافتنی ممکن است از فروش داراییهای غیرجاری نیز تحصیل شوند.

اسناد دریافتنی به ارزش اسمی در ترازنامه نشان داده می شود و چنانچه نسبت به قابلیت وصول آنها در دوره آتی ابهام و تردید وجود داشته باشد، برای این گونه اسناد نیز همانند حسابهای دریافتنی ذخیره مطالبات مشکوک الوصول برآورد و در حسابها منظور می شود.

موجودیهای جنسی (کالا): موجودیهای جنسی کالای ساخته شده، کار در جریان ساخت و مواد خام یک شرکت را در پایان دوره مالی که به طور عادی در فرآیند تولید و یا عملیات فروش مورد استفاده قرار می گیرند، نشان می دهد.

موجودیهای جنسی معمولاً به دو روش الف) بهای تمام شده و ب) حداقل بهای تمام شده یا ارزش بازار، در ترازنامه گزارش می شوند. شرکت ها برای تعیین بهای تمام شده موجودیهای جنسی، غالباً یکی از انواع روشهای ارزشگذاری موجودی را که پایه و اساس آنها بر مفروضات مختلف جریان هزینه ها استوار است، مورد استفاده قرار می دهند. انواع روشهای ارزش گذاری موجودیها به شرح زیر می باشد:

۱- **روش شناسایی ویژه:** بهای تمام شده هر قلم موجودی خاص برای همان قلم تعیین می شود.

۲- **روش میانگین قیمت:** هر دسته یا قلم از اقلام موجودی، دارای یک بهای تمام شده است. برای تعیین میانگین قیمت تمام شده هر قلم موجودی، ارزش کل موجودی آن قلم بر تعداد واحدهای آن قلم موجودی تقسیم می شود و بدین ترتیب بهای تمام شده یک واحد از آن قلم موجودی بدست می آید.

۳- **اولین صادره از اولین وارده (FIFO):** بهای تمام شده اولین اقلام خریداری شده جهت اولین اقلام بفروش رفته تعیین می شود، و بهای تمام شده آخرین اقلام خریداری شده جهت تعیین بهای تمام شده اقلام باقیمانده در پایان دوره تعیین می شود.

۴- **اولین صادره از آخرین وارده (LIFO):** بهای تمام شده آخرین اقلام خریداری شده جهت اولین اقلام به فروش رفته تعیین می شود، و بهای تمام شده اولین اقلام خریداری شده جهت تعیین بهای تمام شده اقلام باقیمانده در پایان دوره تعیین می شود.

۵- **ارزش بازار:** موجودیهای جنسی به ارزش روز در پایان دوره ارزش گذاری می شوند.

هدف از اعمال قاعده حداقل بهای تمام شده یا ارزش بازار در مورد موجودیها، از یک طرف، شناسایی زیان حاصل از کاهش ارزش موجودیها در دوره ای است که واقع شده است و از سوی دیگر، انعکاس موجودیها در ترازنامه به ارزشی است که انتظار می رود در دوره آتی انتفاع حاصل کند. مقدار موجودیهای جنسی در پایان دوره مالی، معمولاً از طریق شمارش عینی در پایان سال مالی تعیین و بهای تمام شده آن نیز با بکارگیری یکی از روشهای اشاره شده در بالا مشخص می شود.

پیش پرداخت هزینه ها: پیش پرداخت هزینه ها، هزینه های دوره آتی هستند که در زمان حال یا گذشته وجوه آن پرداخت شده است ولی شرکت از بابت آن هنوز منافعی در یافت نکرده است، نظیر پیش پرداخت اجاره، پیش پرداخت بیمه، پیش پرداخت تبلیغات، پیش پرداخت خرید مواد اولیه و غیره منافعی این نوع پیش پرداختها در سال یا سالهای آتی دریافت خواهند شد. پیش پرداخت هزینه ها تا زمانی که منافعی آن عاید نشود، به عنوان دارایی قلمداد می شوند و نباید تصور نمود که اینها نوعی هزینه هستند.

سرمایه گذاری بلندمدت: شرکت با انجام این سرمایه گذاری، علاوه بر دستیابی به درآمدی که از محل این سرمایه گذاری حاصل می شود، از طریق نفوذ یا کنترل بر خط مشی های مالی و عملیاتی شرکت سرمایه پذیر، نتایج عملیات خود را بهبود می بخشد. سرمایه گذاریهای بلندمدت در سایر شرکت ها در تاریخ تحصیل، به بهای تمام شده اندازه گیری و ثبت می شود، اما ارزشگذاری سرمایه گذاریهای بلندمدت در پایان دوره، بستگی به میزان و درصد سرمایه گذاری دارد.

داراییهای ثابت: داراییهای ثابت شامل: اموال، ماشین آلات و تجهیزات، داراییهای بلندمدت قابل لمس نظیر زمین، ساختمان، ماشین آلات، ابزار آلات، وسایط نقلیه و اثاثیه اداری تحصیل شده جهت استفاده در عملیات عادی شرکت در طی یک دوره طولانی تر از دوره عملیات عادی یا یک سال هستند.

استهلاک: استهلاک عبارت است از تخصیص بهای تمام شده داراییهای تحصیل شده در طول سنواتی که انتظار می رود از بکارگیری داراییهای مزبور انتفاع حاصل شود. استهلاک از تاریخی محاسبه می شود که دارایی استهلاک پذیر برای بهره برداری و استفاده توسط شرکت آماده باشد.

داراییهای نامشهود

داراییهای نامشهود، به آن گروه از داراییهای بلندمدتی اطلاق می شود، که دارای موجودیت عینی نمی باشند، اما دارای حقوق قانونی و ارزش اقتصادی بوده و منافعی را برای شرکت در آینده فراهم می کند. داراییهای نامشهود، شامل حق اختراع، حق تالیف، حق امتیازات، علائم تجاری، مارکها و نامهای تجاری، سرقفلی، فرمولها و سایر داراییها می باشد، داراییهای نامشهود تنها هنگامی به عنوان دارایی شناسایی و در ترازنامه گزارش می شوند که در مبادله با اشخاص خارج از موسسه تحصیل و هزینه هایی برای تحصیل آنها صرف شده باشد.

سرقفلی: سرقفلی به مازاد مبلغ پرداخت شده جهت تحصیل شرکت نسبت به ارزش واقعی داراییهای مشهود شرکت می باشد. سرقفلی تنها زمانی شناسایی و در ترازنامه گزارش می شود که در تحصیل شرکت، مبلغی بیشتر از ارزش واقعی آن پرداخت شده باشد.

نکته مهم: سرقفلی به دلیل عملکرد مطلوب شرکت در گذشته و حسن شهرت آن به عنوان دارایی شناسایی و گزارش نمی شود.

هزینه تحقیقات و توسعه: هزینه های تحقیق و توسعه، هزینه هایی هستند که در ارتباط با توسعه محصولات جدید یا، توسعه و بهبود فرآیند تولید، ارائه خدمات جدید، تکنیکهای جدید و یا تغییر وضعیت موجود می باشند. هزینه های مواد، تجهیزات و وسایلی که برای انجام فعالیتهای تحقیق و توسعه تحصیل می شوند و همچنین سایر عواملی که در آینده مورد مصرف قرار می گیرند، می بایست به حساب **هزینه های سرمایه ای** تحصیل یا ایجاد داراییهای فوق انتقال یابند.

سایر داراییها

داراییهای را که نمی توان در طبقه بندیهای ذکر شده در ترازنامه (داراییهای جاری، اموال، ماشین آلات و تجهیزات، سرمایه گذاریهای بلندمدت) نشان داد، مانند پیش پرداخت هزینه برای خدمات یا منافع که نتایج و اثرات آن برای بیش از یک دوره مالی است و نمی توان آنها را در طبقه بندی داراییهای جاری ذکر کرد، در سایر داراییها طبقه بندی و گزارش می شوند.

هزینه های انتقالی: هزینه های انتقالی، پیش پرداختهای بلندمدت هزینه ها می باشند، نظیر پیش پرداخت مالیات بر درآمد، هزینه های صدور اوراق مشارکت، پیش پرداخت بلندمدت هزینه های بیمه، هزینه های تاسیس شرکت و غیره می باشند. هزینه های انتقالی همچنین در مورد مخارجی نیز بکار برده می شود که در دوره های قبل انجام شده، اما به دلیل نقشی که در ایجاد درآمدهای آتی دارند، به عنوان پیش پرداخت هزینه ها در داراییهای جاری هستند، منتها با این تفاوت که منافع این چنین هزینه هایی در سالهای بیش از یک دوره مالی تحصیل خواهند شد.

بدهیها

بدهیها معرف تعهدات آتی منافع اقتصادی هستند که ناشی از ضرورت فعلی یا گذشته یک شرکت در انتقال داراییها یا خدمات دریافت شده از سایر شرکت ها است که در نتیجه معاملات و رویدادهای گذشته ایجاد شده اند و باید از طریق انتقال داراییها، ارائه خدمات یا از محل عواید آتی پرداخت شوند.

معمولا بدهیها را حسابداران به دو دسته تقسیم می کند:

الف) بدهیهای جاری

ب) بدهیهای بلندمدت یا غیر جاری

بدهیهای جاری

تعهدات کوتاه مدتی هستند که به طور معقولانه انتظار می رود از محل استفاده و خروج منابع اقتصادی که در داراییهای جاری طبقه بندی شده اند، و یا با ایجاد بدهیهای جاری دیگر تصفیه شوند. بدهیهای جاری عموماً به ترتیب تاریخ سررسید (سرعت واریز) در ترازنامه گزارش می شوند. ترتیب ارائه بدهیهای جاری به شرح زیر می باشد:

- ✓ اضافه برداشت بانکی
- ✓ حسابهای پرداختنی
- ✓ اسناد پرداختنی
- ✓ پیش دریافت درآمدها
- ✓ حصة جاری بدهیهای بلندمدت

- ✓ هزینه های معوق و پرداختنی
- ✓ مالیات بردرآمد معوقه
- ✓ سود سهام پیشنهادی

اضافه برداشت بانکی: مانده بستانکار حسابهای جاری، معرف اضافه برداشت بانکی است که به واسطه صدور چک، به میزانی بیش از موجودی نزد بانک (چنانچه بانک وجه چک را بپردازد) ایجاد می شود. اضافه برداشت بانکی همواره براساس اعتباری که بانک به شرکت داده است، انجام می گیرد.

حسابهای پرداختنی: حسابهای پرداختنی تعهدات شرکت ناشی از خرید مواد یا کالا به صورت نسیه است که در قبال خرید، شرکت هیچ گونه اسناد تجاری ارایه نداده است و انتظار می رود در طی سال مالی آتی پرداخت گردد.

اسناد پرداختنی: اسناد پرداختنی تعهدات شرکت ناشی از خرید و تحصیل مواد، کالا یا داراییهای ثابت به صورت نسیه است که در قبال خرید و تحصیل، شرکت اسناد تجاری، نظیر سفته یا برات ارایه داده است و این اسناد تجاری دارای سررسید یکساله بوده و می بایست در سال مالی آتی پرداخت شوند.

پیش دریافت درآمد: پیش دریافت درآمد ناشی از پیش دریافت داراییها از مشتریان است، قبل از اینکه کالا یا خدمات برای آنها ارایه داده شود و درآمدی شکل گیرد. پیش دریافت درآمد تا قبل از ارایه کالا یا خدمات، نوعی بدهی تلقی می شود و پس از اینکه کالا و خدمات ارایه داده شد، درآمد شکل می گیرد و بدهی نیز تصفیه می گردد.

حصه جاری بدهیهای بلندمدت: بخشی از بدهیهای بلندمدت، نظیر وامهای پرداختنی، که در سال بعد می بایست پرداخت شوند، در بدهیهای جاری طبقه بندی و گزارش می شوند.

هزینه های معوق پرداختنی: هزینه های معوق پرداختنی، بدهیهای هستند که در پایان دوره مالی به علت عدم پرداخت هزینه و مخارج شناسایی شده و در حسابها ثبت گردیدند و می بایست در سال مالی بعد پرداخت شوند. مانند حقوق و دستمزد پرداختنی، بهای آب و برق پرداختنی و غیره.

مالیات بر درآمد معوقه: بدهیهای ناشی از مالیات بر درآمد معوقه (پرداختنی) از نتایج درآمد قبل از کسر مالیات دوره های گذشته که از طریق صورتحساب سود و زیان گزارش شده اند، ناشی می شود و مالیات بردرآمدی است که در دوره های مالی قبل ایجاد شده و می بایست در دوره مالی آتی پرداخت شود.

سود سهام پیشنهادی: سود سهام پیشنهادی، پیشنهاد توزیع سود نقدی به سهامداران می باشد که توسط هیئت مدیره شرکت به مجمع عمومی صاحبان سهام ارایه می شود و پس از تصویب توسط مجمع عمومی به سود سهام پرداختنی تبدیل می گردد و به سهامداران پرداخت می شود. سود سهام پیشنهادی هر چند جز بدهیهای جاری در ترازنامه گزارش می شود، اما جز اقلام پرداختنی محسوب نمی شود. سود سهام پیشنهادی تنها زمانی جزء اقلام پرداختنی محسوب می شود که توسط مجمع عمومی صاحبان سهام تصویب شود.

بدهیهای احتمالی

بدهیهای احتمالی عبارتند از؛ تعهداتی که قطعیت آنها در حال حاضر مشخص نیست، یعنی، در نتیجه رویدادهایی که هنوز نهایی نشده اند، مطرح شده و عینیت و تحقق آنها منوط به وقوع یا عدم وقوع یک یا چند رویداد در آینده است. بدهیهای احتمالی ناشی از وضعیت موجود یا یک دسته از شرایط نامطمئنی را در بر می گیرند که احتمال زیان شرکت را در آینده ایجاب می کند، مانند بدهیهای احتمالی ناشی از تضمین محصولات فروخته شده، یا زمانیکه بر علیه موسسه دعوی قضایی مطرح شده است. برآورد زیان از یک رویداد احتمالی معمولاً در حسابها و ترازنامه گزارش می شود ولی باید توجه داشت که رویدادهای لازم برای تحقق عینیت بدهیهای مزبور و یا زیانهای احتمالی مربوط هنوز کامل نشده است.

بدهیهای بلندمدت

بدهیهای بلندمدت، همان طور که از نامشان پیداست، تعهداتی است که دارای سررسید پرداختنی بیش از یک سال مالی می باشند. اوراق بدهیهای بلندمدت را می توان به دو دسته طبقه بندی نمود:

(الف) اسناد و دیون پرداختنی بلندمدت

(ب) اوراق مشارکت پرداختنی

الف) اسناد و دیون پرداختنی بلندمدت: بدهیهای بلندمدتی هستند که مستلزم انجام تعهداتی در سالهای آتی می باشند. اسناد و دیون پرداختنی ممکن است اوراق تجاری (مانند سفته یا برات) باشند یا اوراق تجاری نباشند و فقط یک تعهد بلندمدت باشند، مانند پیش دریافت از مشتریان به شکل تعهد بلندمدت برای ساخت و تحویل کالا یا ارائه خدمات و حصه غیر جاری مالیات پرداختنی.

ب) اوراق مشارکت پرداختنی: اوراق مشارکت سند قانونی است که رسماً تعهد پرداخت (۱) سود دوره ای بابت اصل مبلغ و (۲) اصل مبلغ در یک تاریخ معین در آینده را بیان می کند.

منافع (سهام) اقلیت: منافع اقلیت، نشان دهنده بخشی از حقوق صاحبان سهام شرکت وابسته یا فرعی می باشد که موسسه اصلی (مادر) نسبت به آن بخش، حقوقی ندارد. سهامداران اقلیت، تنها مالک بخشی از شرکت وابسته یا فرعی می باشند و در شرکت اصلی، حقوقی دارا نمی باشند. منافع اقلیت در ترازنامه تلفیقی شرکت اصلی همانند یک بدهی گزارش می شود. منافع اقلیت معمولاً بین بدهیها و بخش حقوق صاحبان سهام در ترازنامه تلفیقی گزارش می شوند، هر چند که منافع اقلیت در تعریف بدهیها قرار نمی گیرند، زیرا شرکت اصلی هیچ گونه تعهدی در پرداخت سهم آنها و یا خروج منابع در قبال آنها ندارد.

حقوق صاحبان سهام

حقوق صاحبان سهام، معرف علائق صاحبان اصلی شرکت نسبت به خالص داراییهای شرکت می باشد. حقوق صاحبان سهام، باقیمانده منافع صاحبان اصلی شرکت را در داراییهای شرکت که پس از کسر بدهیهای آن شرکت بدست آمده است.

حقوق صاحبان سهام در یک شرکت شامل موارد زیر می باشد:

- الف) سهام سرمایه
- ب) صرف (کسر) سهام
- ج) اندوخته ها
- د) سود (زیان) انباشته

الف) سرمایه قانونی: سرمایه قانونی به حداقل مبلغی که شرکت می بایست در تاسیس خود پرداخت و یا تعهد به پرداخت نماید، گفته می شود. افزایش سرمایه پرداخت شده به مبالغ اضافی پرداخت شده توسط سهامداران نسبت به سرمایه قانونی ثبت شده اشاره می کند.

ب) صرف (کسر) سهام: هرگاه شرکت سهام خود را به قیمتی بیش از ارزش اسمی آن به فروش رساند، اصطلاحاً گفته می شود سهام با صرف به فروش رسیده، و اختلاف بین ارزش اسمی و قیمت فروش را "صرف سهام" گویند. در صورتی که سهام شرکت به قیمت کمتر از ارزش اسمی به فروش برود اصطلاحاً می گویند سهام با کسر (تخفیف) به فروش رسیده و اختلاف بین ارزش اسمی و قیمت فروش را "کسر سهام" گویند. البته صدور سهام به قیمت کمتر از ارزش اسمی در ایران ممنوع می باشد.

ج) اندوخته ها: آن بخش از سود را که به دلیل الزام قانونی و یا به اختیار صاحبان سهام شرکت برای مقاصد خاص و یا مصارف عمومی کنار گذاشته می شود، "اندوخته" گویند. اصطلاح اندوخته، برای توصیف محدودیت در توزیع سود بین دارندگان سهام بکار گرفته می شود و بدان معنی است که در طول دوره محدودیت، مبلغ محدود شده به عنوان سود سهام بین سهامداران، قابل توزیع نمی باشد، اما بعد از اینکه محدودیت برداشته شود، از محل مبالغ محدود شده قبلی می توان برای توزیع سود سهام استفاده نمود.

اندوخته ها به دلایل زیر ممکن است ایجاد شوند:

- الف) الزامات و محدودیتهای قانونی (مثل اندوخته قانونی)
- ب) برای مقاصد خاص (مثل اندوخته توسعه و تکمیل)
- ج) برای مصارف عمومی و احتیاطی (مثل اندوخته عمومی و احتیاطی)

اندوخته قانونی:

شرکتهای سهامی طبق مفاد ماده ۱۴۰ قانون تجارت مصوب اسفند ماه ۱۳۴۷ موظف اند، همه ساله معادل ۵ درصد سود خالص خود را به عنوان اندوخته قانونی در نظر بگیرند. به موجب این ماده احتساب اندوخته قانونی تا زمانی که به میزان ۱۰ درصد سرمایه قانونی شرکت بالغ گردد، الزامی است.

نکته مهم: اندوخته قانونی قابل انتقال به حساب سرمایه شرکت نبوده و قابل تقسیم نیز نمی باشد. هدف از ایجاد چنین محدودیت قانونی، حمایت از منافع اعتباردهندگان به شرکتهای سهامی است. علاوه بر این، محدودیت در توزیع سود سهام می تواند از قراردادهای منعقد شده با اشخاص خارج از موسسه ناشی شده باشد.

مثلاً، مفاد قرارداد وام بلندمدت ممکن است در توزیع سود سهام از محل سود انباشته فعلی یا سود سالهای آتی محدودیت ایجاد کند.

اندوخته توسعه و تکمیل:

محدودیت در توزیع سود سهام ممکن است از تصمیمات مدیریت یا مجمع عمومی صاحبان سهام شرکت ناشی شده باشد. مثلا مدیریت شرکت ممکن است بخشی از سود انباشته را برای توسعه آتی شرکت در نظر بگیرد. این اندوخته از نوع اختیاری می باشد. این نوع اندوخته ها در بعضی موارد از معافیتهای مالیاتی نیز برخوردار می گردند و در اصطلاح یک نوع " اندوخته سرمایه ای " است.

اندوخته عمومی و احتیاطی:

اندوخته احتیاطی، برای تقویت بنیه مالی شرکت جهت مقابله در برابر زیانهای احتمالی یا استثنایی در آتی منظور می گردد. اصولا اندوخته احتیاطی برخلاف اندوخته قانونی الزامی نیست و به همین جهت نرخ یا مبلغ این اندوخته در اساسنامه یا در مجمع عمومی صاحبان سهام تعیین می گردد و به همین اعتبار لازم الاجرا می باشد.

د) سود (زیان) انباشته: اصطلاح "سود انباشته" به سود خالص تقسیم نشده شرکت، اطلاق می شود که این سود از محل سود سال جاری یا سالهای قبل به شکل سود سهام بین سهامداران توزیع نشده است. در توزیع این سود محدودیتی وجود ندارد. "زیان انباشته" نیز معرف زیانهای سال جاری یا سالهای قبل است.

این نکته را باید به یاد داشته باشیم که، حساب سود و زیان انباشته بیانگر وجوه نقد در شرکت نیست. نگهداری سود خالص تحصیل شده و عدم توزیع آن بین سهامداران، عمدتا به خاطر حفظ قدرت نقدینگی مالی شرکت در آینده می باشد اما همچنین می توان سود سهام را به شکل نقد و به میزان کل سود انباشته بین سهامداران توزیع کرد و در این مورد هیچ منع قانونی نیز وجود ندارد.

لازم به یادآوری است که، طبق ماده ۹۰ قانون تجارت، در صورت تحصیل سود توسط شرکت، توزیع حداقل ۱۰ درصد از سود خالص سالانه بین سهامداران الزامی است.

صورتحساب سود و زیان

صورتحساب سود و زیان، صورتی است که وضعیت فعالیتهای مالی یک شرکت و نتایج عملیات آن را طی یک دوره مالی نشان می دهد. در صورتحساب سود و زیان، درآمد تحقق یافته در یک دوره مالی با هزینه های انجام شده در همان دوره مقایسه می شود، تا قابلیت سودآوری شرکت مشخص گردد.

درآمدها و هزینه ها

در یک صورتحساب سود و زیان، فروشها نشان دهنده مجموع مبالغ وصول شده از مشتریان، بابت فروش محصولات ساخته شده و به فروش رفته و یا خدمات ارائه شده در طی یک دوره مالی حسابداری می باشد.

هزینه ها: در صورتحساب سود و زیان، به منظور کمک به استفاده کنندگان از صورتها و گزارشات مالی به روشهای مختلفی طبقه بندی می شوند. این طبقه بندیها می تواند بر مبنای طبیعت و ماهیت هزینه ها، دوره حسابداری که هزینه ها به آن مربوط می شوند، رفتار و گرایش هزینه ها در برابر سطوح فعالیت، ارتباط هزینه ها با محصول و غیره باشد.

بر مبنای این طبقه بندی، هزینه ها را می توان به دو دسته کلی تقسیم نمود:

الف) هزینه های عملیاتی

ب) هزینه های غیرعملیاتی

الف) هزینه های عملیاتی:

شامل کلیه هزینه های است که طی یک دوره مالی، برای عملیات عادی شرکت جهت تحصیل درآمد و سود اتفاق افتاده اند، نظیر بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه های توزیع و فروش و هزینه های عمومی و اداری.

۱- **بهای تمام شده کالای به فروش رفته:** در شرکت های تولیدی، شامل هزینه های مواد مستقیم، دستمزد مستقیم و سربار ساخت کارخانه می باشد. هزینه مواد مستقیم، شامل؛ کلیه هزینه موادی است که بخش جدای ناپذیر از کالای ساخته شده و به فروش رفته را تشکیل داده و مستقیماً در محاسبه بهای تمام شده کالای ساخته شده و به فروش رفته منظور می شود

هزینه دستمزد مستقیم، شامل؛ کلیه هزینه کاری است که به طور مستقیم صرف تبدیل مواد اولیه به کالای ساخته شده و به فروش رفته می گردد. سربار ساخت کارخانه، شامل کلیه هزینه های تولیدی است که در کارخانه به وقوع می پیوندد و نمی توان آنها را به سهولت و به طور مستقیم به کالاهای ساخته شده و به فروش رفته اختصاص داد.

۲- **هزینه های توزیع و فروش:** شامل آن دسته از هزینه هایی هستند که مربوط به عملیات فروش و توزیع کالاهای ساخته شده شرکت می باشند. مانند هزینه حقوق و دستمزد کارکنان فروش و قسمت توزیع، هزینه آگهی و تبلیغات و غیره.

۳- **هزینه های عمومی و اداری:** شامل آن دسته از هزینه هایی هستند که مربوط به اداره امور شرکت می باشند و ارتباطی با عملیات فروش و توزیع ندارند. مانند هزینه حقوق کارکنان حسابداری، حقوق مدیرعامل، هزینه ملزومات اداری و غیره.

استهلاک: یک هزینه عملیاتی است. استهلاک، نتیجه فرآیند حسابداری تخصیص بهای تمام شده، یا ارزش استاندارد دارایی ثابت، یا گروهی از داراییها پس از کسر ارزش اسقاط (اگر وجود داشته باشد) به برآورد عمر مفید این داراییهاست.

سایر درآمدها و هزینه ها: سایر درآمدها و هزینه ها، شامل؛ اقلامی هستند که ناشی از مبادلات غیرمستقیم و غیرمرتبط با عملیات عادی شرکت می باشند. سایر درآمدها و هزینه ها شامل سود سهام دریافتنی ناشی از سرمایه گذاری در سهام شرکتها، سود اوراق مشارکت دریافتنی، سود اوراق مشارکت پرداختنی، سود تسهیلات و وامهای بلندمدت پرداختنی، درآمد حاصل از اجاره، درآمد حاصل از حق امتیاز، حق تالیف، حق اختراع، سود و زیان ناشی از فروش داراییها و سایر اقلام دیگر، می باشند.

عملیات غیرمستمر

عملیات غیرمستمر، آن دسته از عملیات یک شرکت هستند که فروخته شده اند، واگذار شده اند و یا به عبارت دیگر مصرف گردیده اند. نتایج عملیات مستمر، باید به طور جداگانه از عملیات غیرمستمر در صورتحساب سود و زیان گزارش شوند و سود و زیان ناشی از بخش عملیات مستمر، می بایست؛ جلوتر از بخش عملیات غیرمستمر گزارش شوند.

اقلام غیرمترقبه

اقلام غیرمترقبه، وقایع طبیعی یا مبادلاتی هستند که اولاً، در آینده انتظار وقوع آنها نمی رود و ثانياً غیرمعمول و غیرقابل پیش بینی هستند. بنابراین، یک قلم تنها زمانی غیرمترقبه محسوب می شود که هر دو ضابطه فوق را دارا باشد. اگر هر یک از رویدادها و شرایط محیطی زیر رخ دهند، در این صورت اقسام غیر مترقبه بر روی سود و زیان شرکت تاثیر مهمی خواهند گذاشت.

- ۱- خسارات و بلاای طبیعی مهم، نظیر وقوع یک زمین لرزه یا طوفان و سیل
- ۲- مصادره یا سلب مالکیت داراییها توسط یک دولت خارجی
- ۳- ممنوعیت اشتغال به فعالیتی از طریق تصویب یک قانون جدید یا تعدیل قانون

اقلام غیرعادی و اقسام غیرمستمر

همان گونه که بیان شد، اقسام غیرمترقبه از رویدادهایی ناشی می شود که هم ماهیت غیرعادی دارند و هم وقوع آنها در آینده قابل پیش بینی نیست. اما اگر رویدادی رخ دهد که هر دو ضابطه مزبور را یکجا دارا نباشد، نمی تواند غیرمترقبه محسوب شود.

مثلاً اگر رویدادی تنها ماهیت غیرعادی داشته باشد یا تنها وقوع آن قابل پیش بینی نباشد، در این صورت به عنوان اقسام غیرعادی یا غیرمستمر طبقه بندی شده و در صورتحساب سود و زیان انعکاس می یابد.

از جمله نکات قابل توجه برای تحلیلگران در مورد ارزیابی تخصصی صورت سود و زیان که در فصول آتی مورد بحث واقع خواهد شد به قرار زیر است:

- ۱- عوامل ترکیب دهنده فروش یا درآمد
- ۲- تعیین روند سوددهی شرکت
- ۳- برآورد میزان حساسیت فروش و سود در مقابل عوامل عملیاتی و اقتصادی
- ۴- تحلیل هزینه ها
- ۵- بررسی و تحلیل سود(زیان) عملیاتی نسبت به سود(زیان) غیر عملیاتی
- ۶- تجزیه و تحلیل سود متعلق به هر سهم

شرکت آفرینش

صورتحساب سود و زیان

برای دوره مالی منتهی به ۲۹ اسفند ۱۳۹۲

(مبالغ به میلیون ریال)

درصد نسبت به فروش	۱۳۹۱	درصد نسبت به فروش	۱۳۹۲	
۱۰۰	۲,۶۰۰,۵۴۸	۱۰۰	۳,۳۵۴,۱۵۹	فروش
(۵۳)	۱,۳۸۰,۷۷۴	(۵۵)	(۱,۸۵۸,۱۷۹)	بهای تمام شده کالای به فروش رفته
۴۷	۱,۲۱۹,۷۷۴	۴۵	۱,۴۹۵,۹۸۰	سود (زیان) ناخالص
(۳)	(۶۷,۸۱۹)	۲	(۵۶,۱۰۹)	هزینه های عمومی، اداری، تشکیلاتی
۰	(۴,۰۱۱)	۰	(۱,۷۱۲)	خالص سایر درآمد (هزینه) های عملیاتی
۴۴	۱,۱۴۷,۹۴۴	۴۳	۱,۴۳۸,۱۵۹	سود (زیان) عملیاتی
(۱)	(۲۵,۳۶۷)	(۱)	(۳۰,۱۶۴)	هزینه های
۸	۱۹۵,۴۷۶	۹	۳۱۰,۶۹۹	هزینه های مالی اداری
۰	۲,۳۰۴	۰	۷,۰۰۰	درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها
۵۱	۱,۳۲۰,۳۵۷	۵۱	۱,۷۲۵,۶۹۴	خالص درآمد (هزینه) های متفرقه
۵۱	۱,۳۲۰,۳۵۷	۵۱	۱,۷۲۵,۶۹۴	سود و زیان قبل از کسر مالیات
(۴)	(۱۰۶,۱۶۲)	(۵)	۱۷۰,۰۹۱	مالیات
۴۷	۱,۲۱۴,۱۹۵	۴۶	۱,۵۵۵,۶۰۳	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات

صورتحساب سود (زیان) انباشته

صورتحساب سود و زیان انباشته، مانده اول دوره سود (زیان) انباشته و اصلاحات دوره های پیش و سود (زیان) خالص دوره جاری و مانده نهایی سود (زیان) انباشته، گزارش کلیه تغییرات در سود (زیان) انباشته طی دوره حسابداری، تطبیق مانده ابتدا و انتهای دوره سود (زیان) انباشته و انعکاس حلقه ارتباطی بین صورتحساب سود و زیان و ترازنامه است.

اصلاح اشتباهات دوره های قبل: اشتباهات اتفاق افتاده در صورتها و گزارشات مالی یک دوره حسابداری که در یک دوره بعد کشف می شوند، می بایست در صورتحساب سود (زیان) انباشته گزارش شوند. این اشتباهات ممکن است در داراییها، بدهیها، درآمدها و یا هزینه های سال قبل یا سالهای قبل اتفاق افتاده باشد. این اشتباهات می تواند نظیر اشتباهات ریاضی و محاسباتی، اشتباهات در بکارگیری اصول و روشهای پذیرفته شده حسابداری، نادیده گرفتن یا استفاده نادرست از واقعیتهای موجود در زمان تهیه صورتهای مالی، باشد. در دوره ای که اشتباهات کشف شدند، مانده حسابهای دارایی، بدهی، حقوق صاحبان سهام می بایست تصحیح شوند و اثرات سود یا زیان این اشتباهات باید مستقیماً به حساب سود (زیان) انباشته انتقال داده شوند و نباید اثرات این اشتباه در صورتحساب سود و زیان دوره منعکس گردد.

گردش حساب سود (زیان) انباشته

(تجدید ارائه شده)			
۱۳۸۹	۱۳۹۰		
۶,۰۶۴,۴۹۶	۹,۸۲۶,۰۷۹		سود خالص
۲,۲۹۲,۴۳۴	۵,۵۲۵,۱۱۷		سود انباشته در ابتدای سال
(۴۱۱,۸۹۲)	(۱۱۱,۸۹۱)		تعدیلات سنواتی
۲,۸۸۰,۵۴۲	۵,۴۱۳,۲۲۶		سود انباشته در ابتدای سال - تعدیل شده
۸,۹۴۵,۰۲۸	۱۵,۲۴۹,۳۰۵		سود قابل تخصیص
			تخصیص سود:
(۲,۳۱۸,۹۱۳)	(۴,۱۶۷,۷۹۰)		تقسیم سود - مصوب مجمع
(۹۰۹,۶۷۴)	(۱,۴۷۵,۴۱۳)		اندوخته قانونی
(۲۰۳,۲۳۵)	(۴۹۱,۸۰۴)		اندوخته احتیاطی
(۲,۵۲۱,۸۱۲)	(۶,۱۳۵,۰۰۶)		سود تخصیص داده شده طی سال
۵,۴۱۳,۲۲۶	۹,۱۱۴,۲۹۹		سود انباشته

صورت جریان وجوه نقد (صورت تغییرات در وضعیت مالی)

صورت جریان وجوه نقد، گزارشی است که اطلاعات مفیدی درباره فعالیتهای عملیاتی، فعالیتهای تامین مالی و فعالیتهای سرمایه گذاری یک شرکت و همچنین تغییرات در وضعیت مالی شرکت را برای یک دوره مالی بیان می کند.

۱- **فعالیهای عملیاتی:** فعالیتهای عملیاتی موضوعات اصلی که در صورتحساب سود و زیان گزارش می شوند، نظیر اطلاعاتی در مورد سود خالص یا زیان خالص را بازگو می کند.

۲- **فعالیهای تامین مالی:** فعالیتهای تامین مالی مبادلاتی هستند که بر روی ساختار سرمایه بلندمدت شرکتها تغییر ایجاد می کنند. فعالیتهای تامین مالی، شامل فعالیتهای بازخرید اوراق بهادار، بازپرداخت بدهیها، وصول مطالبات، بازخرید اوراق مشارکت، انتشار سهام عادی، انتشار اوراق مشارکت، انتشار سهام ممتاز و غیره می باشد.

۳- **فعالیهای سرمایه گذاری:** فعالیتهای سرمایه گذاری، شامل خرید و فروش داراییهای غیرجاری، درآمد حاصل از استفاده داراییهای غیرجاری و مبلغ سرمایه گذاری شده برای خرید شرکتهای فرعی می باشد.

صورت جریان وجوه نقد، معرف خلاصه منابع و مصارف وجوه نقد یا سرمایه در گردش خالص (داراییهای جاری منهای بدهیهای جاری) است و بعنوان یکی از چهار صورت مالی اساسی است که می بایست شرکتهای موجود در بورس و اوراق بهادار هر شش ماه و دوازده ماه همراه صورتهای مالی اساسی دیگر، تهیه و گزارش نمایند.

هرگونه فعالیتی که در اثر آن، وجوه نقد شرکت اضافه شود، بعنوان "منابع وجوه" تلقی می گردد و برعکس، هرگونه فعالیتی که موجب خروج وجه نقد از شرکت گردد، بعنوان "مصارف وجوه" تلقی می گردد. جدول زیر نحوه ورود وجوه نقد بعنوان منابع و خروج وجوه نقد بعنوان مصارف یک شرکت را نشان می دهد.

صورت‌های مالی تلفیقی

امروزه شرکتها با خرید و یا تلفیق شرکتهای کوچکتر، از نظر اندازه و حجم نسبت به روز قبل بزرگتر شده، باعث می شوند علاوه بر محاسنی چون افزایش کارایی تولید، توسعه بازاریابی، افزایش حجم فروش، صرفه جویی در پرداخت مالیات بر درآمد به محاسن بزرگتری چون افزایش قدرت رقابت پذیری نیز دست پیدا کنند.

تلفیق شرکتها می تواند به دو صورت انجام شود:

الف) وقتی که شرکتی مایملک شرکت دیگری را خریداری می کند و شرکت فروشنده کاملا منحل می شود. در این حالت، تمام داراییهای و بدهیهای شرکت فروشنده را شرکت خریدار تقبل نموده و عملیات آن به عنوان یک شرکت واحد و یگانه ادامه می یابد.

ب) وقتی که شرکتی تمام و یا بیشتر داراییهای شرکت دیگر را خریداری نموده و هیچ کدام از دو شرکت منحل نگردیده و هر کدام مثل یک شرکت مستقل بکار خود ادامه می دهند. شرکتی که تمام یا اکثریت داراییهای شرکت دیگر را خریداری نموده، به عنوان شرکت اصلی یا مادر و شرکتی که کنترل آن در دست شرکت اصلی می باشد، شرکت وابسته یا فرعی نامیده می شود.

معمولا رابطه شرکت اصلی و شرکت وابسته، وقتی ایجاد می شود که شرکتی بیش از ۵۰ درصد از داراییهای (سهام) شرکت دیگر را در اختیار داشته باشد.

شرکت اصلی و شرکت وابسته دارای شخصیت حقوقی جداگانه ای هستند. ممکن است، حتی در دو رشته مختلف فعالیت کنند. و از دید ظاهری نیز ممکن است به نظر برسد که هیچ گونه ارتباطی با هم ندارند.

بنابراین کسی که بعنوان سرمایه گذار، سهام شرکت اصلی را خریداری می کند در واقع به طور غیرمستقیم، حق مالکیت یک یا چند شرکت وابسته را نیز بدست می آورد. بنابراین سرمایه گذار باید توجه داشته باشد که صورت‌های مالی گزارش شده از طرف شرکت اصلی باید وضعیت مالی و عملکرد کلیه شرکتهای وابسته را هم نشان دهد.

صورت‌های مالی ای که مجموع گزارشات و صورت‌های مالی دو یا چند شرکت وابسته و فرعی به همراه گزارشات و صورت‌های مالی موسسه اصلی را نشان می دهند "صورت‌های مالی تلفیقی" نامیده می شوند.

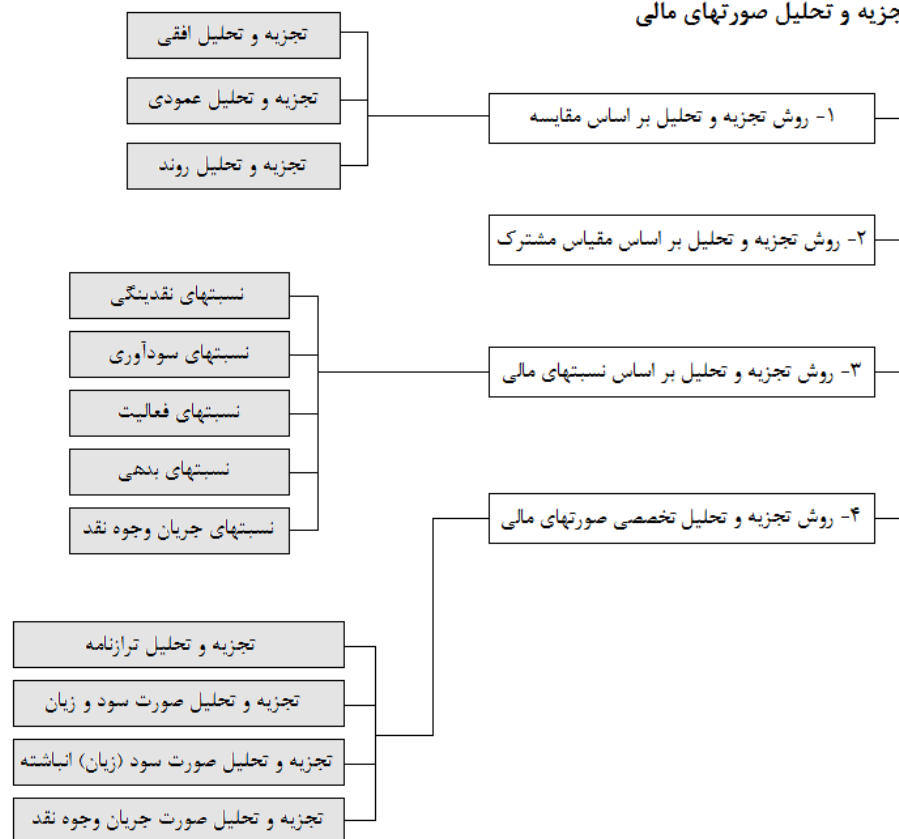
صورت‌های مالی شرکتهای فرعی + صورت‌های مالی شرکت اصلی = صورت‌های مالی تلفیقی

تجزیه و تحلیل صورتهای مالی

صورتهای مالی مقایسه ای

اطلاعات و داده های صورتهای مالی که برای دو سال و یا بیشتر از دو سال ارایه داده می شوند، صورتهای مالی مقایسه ای نامیده می شوند. در صورتهای مالی مقایسه ای، معمولا گزارشات مشابه هم برای دوره جاری و یک سال یا بیشتر از یک سال از دوره های قبل مورد نیاز است. صورتهای مالی مقایسه ای، اطلاعات جالب و مهمی برای تحلیلگران درباره روندها و ارتباط صورتهای مالی ارایه می دهند. صورتهای مالی مقایسه ای هنگامی قابلیت رسیدگی بهتر و مطلوبتر خواهند داشت که برای بیشتر از یک سال ارایه شده باشند.

انواع روشهای تجزیه و تحلیل صورتهای مالی



الف) تجزیه و تحلیل افقی

تجزیه و تحلیل افقی، نشان دهنده روندها و تعیین روابط اقلامی است که در صورتهای مالی مقایسه ای به صورت هم ردیف قرار گرفته اند. تجزیه و تحلیل افقی، تغییرات بر روی اقلام صورتهای مالی سالهای مختلف را به خوبی نشان می دهد. در این روش هر قلم از اقلام صورتهای مالی (نظیر فروش در صورتحساب سود و زیان) از یک ردیف برای یک سال مالی با همان قلم در یک سال ما قبل، مقایسه می شود. تجزیه و تحلیل افقی در دوره های مختلف، تغییرات را به صورت مبلغ ریالی، درصد تغییرات و یا به شکل مثبت می تواند نشان دهد.

تحلیلگر تغییر مطلق ارقام و همچنین درصد تغییر را از یک سال به سال دیگر محاسبه می کند و در این محاسبه همواره سال قدیمی تر را مبنا قرار می دهد.

ارقام سال قبل (یا سال مورد نظر) - ارقام سال جاری = مبلغ تغییر

$$\text{درصد تغییر} = \frac{\text{مبلغ سال قبل} - \text{مبلغ سال جاری}}{\text{مبلغ سال قبل}} \times 100$$

شرکت آفرینش

صورتحساب سود و زیان

برای دوره مالی منتهی به ۲۹ اسفند ۱۳۹۲

(مبالغ به میلیون ریال)

درصد تغییر	مبلغ تغییر	۱۳۹۱	۱۳۹۲	صورت سود و زیان
۱۹٪	۲۰۷,۷۹۰	۱,۱۰۳,۳۱۲	۱,۳۱۱,۱۰۲	فروش خالص
(۱۳)٪	(۶۹,۶۳۵)	(۵۴۸,۳۴۴)	(۴۷۸,۷۰۹)	بهای تمام شده کلای فروش رفته
۵۰٪	۲۷۷,۴۲۵	۵۵۴,۹۶۸	۸۳۲,۳۹۳	سود(زیان) ناخالص
(۲۰)٪	(۷,۱۶۹)	(۳۶,۵۴۷)	(۲۹,۳۷۸)	هزینه های عمومی، اداری، تشکیلاتی
۱۳۰٪	۲,۴۵۵	(۱,۸۸۵)	(۴,۳۴۰)	سایر درآمدها (هزینه های عملیاتی)
۵۵٪	۲۸۲,۱۳۹	۵۱۶,۵۳۶	۷۹۸,۶۷۵	سود(زیان) عملیاتی
(۲۸)٪	(۳,۷۴۹)	(۱۳,۴۲۴)	(۹,۶۷۵)	هزینه های مالی
۵۵٪	۱۹,۷۷۱	۳۵,۶۶۹	۵۵,۴۴۰	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۵۷٪	۳۰۵,۶۵۹	۵۳۸,۷۸۱	۸۴۴,۴۴۰	سود و زیان قبل از کسر مالیات
۱۴۴٪	۵۹,۰۶۹	(۴۱,۰۸۷)	(۱۰۰,۱۵۶)	مالیات بر درآمد
۵۰٪	۲۴۶,۵۹۰	۴۹۷,۶۹۴	۷۴۴,۲۸۴	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات
				گردش حساب سود(زیان) اثبات شده
۵۰٪	۲۴۶,۵۹۰	۴۹۷,۶۹۴	۷۴۴,۲۸۴	سود(زیان) خالص
۴۵٪	۴۵۹,۱۵۵	۱,۰۲۶,۴۴۵	۱,۴۸۵,۶۰۰	سود(زیان) اثبات شده ابتدای دوره
۴۵٪	۴۵۹,۱۵۵	۱,۰۲۶,۴۴۵	۱,۴۸۵,۶۰۰	سود(زیان) اثبات شده ابتدای دوره تعدیل شده
۲۵٪	۱۸۸,۶۷۰	(۷۵۵,۰۴۰)	(۹۴۳,۸۰۰)	سود سهام مصوب
۲۵٪	۱۸۸,۶۷۰	(۷۵۵,۰۴۰)	(۹۴۳,۸۰۰)	جمع تغییرات در سود اثبات شده
۶۷٪	۵۱۶,۹۸۵	۷۶۹,۰۹۹	۱,۲۸۶,۰۸۴	سود(زیان) اثبات شده پایان دوره
۵۰٪	۲۶۲	۵۲۷	۷۸۹	سود هر سهم پس از کسر مالیات
۰	۰	۹۴۳,۸۰۰	۹۴۳,۸۰۰	سرمایه

به طور مثال درصد تغییر فروش در صورتحساب سود و زیان به صورت زیر بدست آمده است:

$$\text{درصد تغییر فروش} = \frac{\text{مبلغ تغییر}}{\text{مبلغ سال قدیم}} = \frac{۲۰۷,۷۹۰}{۱,۱۰۳,۳۱۲} \times 100 = 19\%$$

یا در صورتحساب ترازنامه، درصد تغییر وجوه نقد به صورت زیر بدست آمده است:

$$\text{درصد تغییر وجوه نقد} = \frac{\text{مبلغ تغییر}}{\text{مبلغ سال قدیم}} = \frac{۸۱,۷۰۶}{۴۴۹,۲۵۶} \times 100 = 18\%$$

ب) تجزیه و تحلیل روند

یکی دیگر از روشهای تجزیه و تحلیل صورتهای مالی، تجزیه و تحلیل روند می باشد. در صورتی که درصد تغییر اطلاعات مالی را به جای دو سال، برای چند سال متوالی محاسبه شوند و مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرند، در این صورت به آن "تجزیه و تحلیل روند" گفته می شود.

گذشته از این، اکثر شرکتها علاوه بر صورتهای مالی مقایسه ای برای چند دوره مالی، خلاصه ای از عملیات و اطلاعات مالی کلیدی و اساسی خود را نیز برای پنج سال و یا بیشتر ارائه می دهند. در تجزیه و تحلیل روند، داده ها و ارقام یک سال به عنوان سال مبنا (پایه) در نظر گرفته می شوند و در آن سال به جای هر داده ای عدد ۱۰۰ قرار می گیرد و سال یا سالهای دیگر را با سال مبنا به صورت شاخصی از درصد می سنجند.

در واقع تجزیه و تحلیل روند، نوعی تجزیه و تحلیل افقی بوده که درصد تغییرات داده های صورتهای مالی، حداقل برای ۳ سال محاسبه می شوند. در این روش، نحوه محاسبه شاخص درصد به صورت زیر انجام می گیرد:

$$\text{شاخص درصد} = \frac{\text{مبلغ سال مورد نظر}}{\text{مبلغ سال مبنا (پایه)}} \times 100$$

شرکت آفرینش

صورتحساب سود و زیان

برای دوره مالی منتهی به ۲۹ اسفند ۱۳۹۲

(مبالغ به میلیون ریال)

۱۳۹۲	۱۳۹۱	۱۳۹۰	۱۳۸۹	۱۳۸۸	شرح
۱,۳۱۱,۱۰۲	۱,۱۰۳,۳۱۲	۱,۰۰۷,۷۸۲	۹۲۱,۵۰۹	۷۵۴,۴۸۶	فروش خالص
(۴۷۸,۷۰۹)	(۵۴۸,۳۴۴)	(۴۱۰,۵۴۹)	(۳۹۸,۴۵۱)	(۳۲۶,۹۱۳)	بهای تمام شده کالای فروش رفته
۸۳۲,۳۹۳	۵۵۴,۹۶۸	۵۹۷,۲۳۳	۵۲۳,۰۵۸	۴۲۷,۵۷۳	سود(زیان) ناخالص
(۲۹,۳۷۸)	(۳۶,۵۴۷)	(۲۸,۰۹۸)	(۲۵,۷۱۵)	(۲۴,۱۰۴)	هزینه های عمومی، اداری، تشکیلاتی
(۴,۳۴۰)	(۱,۸۸۵)	(۱,۷۳۹)	(۱,۶۷۲)	(۱,۵۳۶)	سایر درآمدها (هزینه های) عملیاتی
۷۹۸,۶۷۵	۵۱۶,۵۳۶	۵۶۷,۳۹۶	۴۹۵,۶۷۱	۴۰۱,۹۳۳	سود(زیان) عملیاتی
(۹,۶۷۵)	(۱۳,۴۲۴)	(۱۲,۶۵۷)	(۱۱,۳۲۰)	(۱۰,۳۱۰)	هزینه های مالی
۵۵,۴۴۰	۳۵,۶۶۹	۳۳,۵۹۱	۳۲,۱۰۹	۳۱,۴۵۱	خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی
۸۴۴,۴۴۰	۵۳۸,۷۸۱	۵۸۸,۳۳۰	۵۱۶,۴۶۰	۴۲۳,۰۷۴	سود و زیان قبل از کسر مالیات
(۷۱,۷۷۷)	(۴۵,۷۹۶)	(۵۰,۰۰۸)	(۴۳,۸۹۹)	(۳۵,۳۶۸)	مالیات بر درآمد
۷۷۲,۶۶۳	۴۹۲,۹۸۵	۵۳۸,۳۲۲	۴۷۲,۵۶۱	۳۸۷,۷۰۶	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات

شرکت آفرینش
صورتحساب سود و زیان
برای دوره مالی منتهی به ۲۹ اسفند ۱۳۹۲
(مبالغ به میلیون ریال)

شرح	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲
فروش خالص	۱۰۰	۱۲۲	۱۳۴	۱۴۶	۱۷۴
بهای تمام شده کالای فروش رفته	۱۰۰	۱۲۲	۱۲۶	۱۶۸	۱۴۶
سود(زیان) ناخالص	۱۰۰	۱۲۲	۱۴۰	۱۳۰	۱۹۵
هزینه های عمومی، اداری، تشکیلاتی	۱۰۰	۱۰۷	۱۱۷	۱۵۲	۱۲۲
سایر درآمدها (هزینه های) عملیاتی	۱۰۰	۱۰۶	۱۱۳	۱۲۳	۲۸۳
سود(زیان) عملیاتی	۱۰۰	۱۲۳	۱۴۱	۱۲۹	۱۹۹
هزینه های مالی	۱۰۰	۱۱۱	۱۲۳	۱۳۰	۹۴
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	۱۰۰	۱۰۲	۱۰۷	۱۱۳	۱۷۶
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۱۰۰	۱۲۲	۱۳۹	۱۲۷	۲۰۰
مالیات بر درآمد	۱۰۰	۱۲۴	۱۴۱	۱۲۹	۲۰۳
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۱۰۰	۱۲۲	۱۳۹	۱۲۷	۱۹۹

به طور مثال، شاخص درصد فروش سال ۱۳۹۱ به صورت زیر بدست آمده است:

$$\text{شاخص درصد فروش سال ۹۱} = \frac{\text{مبلغ فروش سال ۹۱}}{\text{مبلغ فروش سال ۸۸}} \times ۱۰۰ = \frac{۱,۱۰۳,۳۱۲}{۷۵۴,۴۸۶} \times ۱۰۰ = ۱۴۶$$

یا شاخص سود ناخالص سال ۱۳۹۱ به صورت زیر بدست آمده است:

$$\text{شاخص درصد سود ناخالص سال ۹۱} = \frac{\text{مبلغ سود ناخالص سال ۹۱}}{\text{مبلغ سود ناخالص سال ۸۸}} \times ۱۰۰ = \frac{۵۵۴,۹۶۸}{۴۲۷,۵۷۳} \times ۱۰۰ = ۱۳۰$$

ج) تجزیه و تحلیل عمودی

مقایسه ارقام مندرج در صورتهای مالی یک دوره را، تجزیه و تحلیل عمودی می گویند. تجزیه و تحلیل عمودی شامل تبدیل ارقام نشان داده شده در ستونهای صورتهای مالی یک دوره به صورت درصدی از یک عدد مبنا (پایه) به منظور نشان دادن ارتباط ویژه اقلام با عدد مبنا و کمک نمودن به انجام مقایسات مفیدتر می باشد. در روش تجزیه و تحلیل عمودی، اقلام هر صورتحساب به صورت درصدی از یک قلم اصلی همان صورتحساب به عنوان عدد مبنا نشان داده می شود. به عنوان مثال، اقلام ویژه نشان داده شده در صورتحساب سود و زیان را می توان به صورت درصدی از فروش همان صورتحساب نشان داد.

شرکت آفرینش
صورتحساب سود و زیان
برای دوره مالی منتهی به ۲۹ اسفند ۱۳۹۲
(مبالغ به میلیون ریال)

درصد نسبت به فروش	۱۳۹۱	درصد نسبت به فروش	۱۳۹۲	
۱۰۰	۲,۶۰۰,۵۴۸	۱۰۰	۳,۳۵۴,۱۵۹	فروش
(۵۳)	۱,۳۸۰,۷۷۴	(۵۵)	(۱,۸۵۸,۱۷۹)	بهای تمام شده کالای به فروش رفته
۴۷	۱,۲۱۹,۷۷۴	۴۵	۱,۴۹۵,۹۸۰	سود (زیان) ناخالص
(۳)	(۶۷,۸۱۹)	(۲)	(۵۶,۱۰۹)	هزینه های عمومی، اداری، تشکیلاتی
-	(۴,۰۱۱)	-	(۱,۷۱۲)	خالص سایر درآمد (هزینه) های عملیاتی
۴۴	۱,۱۴۷,۹۴۴	۴۳	۱,۴۳۸,۱۵۹	سود (زیان) عملیاتی
(۱)	(۲۵,۳۶۷)	(۱)	(۳۰,۱۶۴)	هزینه های مالی
-	۲,۳۰۴	-	۷,۰۰۰	درآمد حاصل از سرمایه گذاری ها
۸	۱۹۵,۴۷۶	۹	۳۱۰,۶۹۹	خالص درآمد (هزینه) های غیرعملیاتی
۵۱	۱,۳۲۰,۳۵۷	۵۱	۱,۷۲۵,۶۹۴	سود و زیان قبل از کسر مالیات
(۴)	(۱۰۶,۱۶۲)	(۵)	۱۷۰,۰۹۱	مالیات
۴۷	۱,۲۱۴,۱۹۵	۴۶	۱,۵۵۵,۶۰۳	سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات

شرکت آفرینش (سهامی عام)
ترازنامه
در تاریخ ۲۹ اسفند ۱۳۹۲

درصد	۱۳۹۱/۱۲/۳۰	درصد	۱۳۹۲/۱۲/۲۹	شرح	درصد	۱۳۹۱/۱۲/۳۰	درصد	۱۳۹۲/۱۲/۲۹	شرح
۰/۳۵	۱۱,۰۰۲	۴	۱۶۲,۴۲۲	حسابها و اسناد پرداختی تجاری	۱۵	۴۴۹,۲۵۶	۱۲	۵۲۰,۹۶۲	موجودی نقد
۱	۲,۸۱۲	۶۰/۰	۲۴,۱۴۷	بدهی به شرکتهای گروه و وابسته	۲۰	۵۹۹,۵۲۴	۶	۲۲۹,۳۰۶	سرمایه گذارینهای کوتاه مدت
۳	۹۲,۴۶۲	۱۱	۴۴۰,۸۸۶	سایر حسابها و اسناد پرداختی	۴	۱۳۱,۷۲۷	۱۵	۵۹۴,۶۱۶	حسابها و اسناد دریافتی تجاری
۰/۳۵	۱۰,۷۶۰	۶	۲۴۱,۴۲۷	پیش دریافت ها	۱	۳۴,۱۶۱	۳	۱۳۲,۴۷۶	سایر حسابها و اسناد دریافتی
۵	۱۴۱,۵۲۰	۰	۰	ذخیره مالیات	۲۲	۶۸۶,۷۰۲	۲۵	۹۷۷,۲۰۶	موجودی مواد و کالا
۱	۲۵,۲۵۰	۹	۲۷۶,۵۸۸	سود سهام پرداختی	۰	۰	۰/۲۳	۹,۱۹۹	سفارشات
۶	۱۸۶,۹۹۲	۸	۳۱۶,۸۹۴	تسهیلات مالی دریافتی	۲	۵۲,۴۲۷	۱۱	۴۴۷,۲۷۸	پیش پرداختها
۱۵	۴۷۱,۸۰۰	۲۹	۱,۵۶۲,۳۶۴	جمع بدهی های جاری	۶۴	۱,۹۵۴,۸۰۷	۷۴	۲,۹۲۲,۰۴۲	جمع دارایی های جاری
۰/۱۱	۳,۵۰۰	۰	۰	حسابها و اسناد پرداختی بلندمدت	۲۴	۷۴۹,۲۷۷	۱۹	۷۶۵,۹۱۸	سرمایه گذارینهای بلند مدت
۲	۶۴,۴۵۲	۲	۸۱,۵۲۱	ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان	۱۰	۳۱۴,۸۸۹	۵	۱۹۲,۵۶۴	دارینهای ثابت مشهود
۲	۶۷,۹۵۲	۲	۸۱,۵۲۱	جمع بدهی های غیرجاری	۱	۴۲,۴۶۲	۰	۰	دارینهای نامشهود
۱۸	۵۲۹,۷۵۲	۴۱	۱,۶۴۴,۸۸۵	جمع بدهیها	۰/۶۰	۲,۰۹۷	۲	۸۸,۶۲۴	سایر دارایی ها
۳۱	۹۴۲,۸۰۰	۲۴	۹۴۲,۸۰۰	سرمایه	۲۶	۱,۱۰۸,۷۲۶	۲۶	۱,۰۴۷,۱۰۶	جمع دارینهای غیرجاری
۴	۹۴,۳۸۰	۲	۹۴,۳۸۰	اندوخته قانونی					
۰	۰	۰	۰	سایر اندوخته ها					
۴۸	۱,۴۸۵,۶۰۰	۲۲	۱,۲۸۶,۰۸۴	سود(زیان) انباشته					
۲۹	۲,۵۲۲,۷۸۰	۵۹	۲,۲۲۴,۲۶۴	جمع حقوق صاحبان سهام					
۱۰۰	۳,۰۶۳,۵۲۳	۱۰۰	۳,۹۶۹,۱۴۹	جمع بدهیها و حقوق صاحبان سهام	۱۰۰	۳,۰۶۳,۵۲۳	۱۰۰	۳,۹۶۹,۱۴۹	جمع دارینها

۲- صورتهای مالی بر مبنای مقیاس مشترک

صورتهای مالی ای که مبالغ ریالی را حذف نموده و تنها درصدها را به صورت تجزیه و تحلیل عمودی نشان می دهند، اشاره به صورتهای مالی بر مبنای مقیاس مشترک می کنند، زیرا هر قلم در این صورتحسابها یک مقیاس مشترک جهت مقایسه دارند.

برای مثال در صورتحساب سود و زیان، مقیاس مشترک "فروش" و در صورتحساب ترازنامه مقیاس مشترک "کل داراییها" می باشد. داده ها و ارقام در صورتهای مالی بر مبنای مقیاس مشترک، به طریق مشابه روشهای محاسبات تجزیه و تحلیل عمودی بدست می آیند. تغییرات مقادیر و نسبتها، در صورتهای مالی بر مبنای مقیاس مشترک اهمیت قابل توجه ای دارند، زیرا این مقادیر و نسبتها در تشخیص موثر بودن یا موثر نبودن فعالیت و عملیات شرکت به ما کمک فراوانی می کنند. روش تجزیه و تحلیل صورتهای مالی بر مبنای مقیاس مشترک را برای ترازنامه، صورتحساب سو و زیان انباشته و صورت تغییرات در وضعیت مالی نیز می توان مشابه روش صورتحساب سود و زیان به کار گرفت. هنگامی که تجزیه و تحلیل ترازنامه مدنظر باشد، روش صورتهای مالی بر مبنای مقیاس مشترک، در تعیین و مشخص نمودن ساختار سرمایه شرکت، اطلاعات بسیار مفیدی در اختیار ما قرار می دهد و روابط بین بدهیها و حقوق صاحبان سهام را در تعیین ساختار سرمایه شرکت مشخص می کند. همچنین تحلیلگر در این روش، اطلاعاتی درباره نحوه توزیع داراییها به داراییهای جاری، سرمایه گذارها، داراییهای ثابت، داراییهای نامشهود و سایر داراییها بدست می آورد. صورتحساب سود و زیان بر مبنای مقیاس مشترک، اطلاعاتی درباره نسبت قیمت تمام شده کالای فروش رفته، همچنین نسبت انواع هزینه ها به فروش را ارائه می دهد. در حالت مقایسه ای، صورتهای مالی بر مبنای مقیاس مشترک، مقایسه هایی جهت تغییرات یا روابط پایدار و مداوم در گروه داراییها، بدهیها، درآمدها، هزینه ها و سایر طبقات صورتهای مالی را نشان می دهد. زمانی که این چنین مقایسه هایی صورت می گیرد، تحلیلگر باید نهایت دقت را در تغییرات ناشی از مقایسه سالهای مختلف به عمل آورد. از طرف دیگر، باید توجه نمود که طبقه بندی اقلام و گروه بندی ارقام در صورتهای مالی اولیه می بایست صحیح انجام گرفته باشد، در غیر این صورت نتایج غلطی بدست خواهد آمد. صورتهای مالی بر مبنای مقیاس مشترک، جهت مقایسه با شرکتهای واقع شده در یک صنعت بسیار مفید و قابل استفاده هستند، زیرا این صورتها بر مبنای ۱۰۰ و به صورت درصد بیان می شوند و در این روش، درصدهای مقایسه ای به جای مقادیر عددی در صورتهای مالی ارائه داده می شوند. این چنین مقایسه های مابین شرکتهای می تواند به تحلیلگر در شناسایی اختلافات در ساختار سرمایه یا نحوه توزیع داراییها در گروههای اصلی و فرعی شرکتهای کمک کند.

شرکت آفرینش

صورتحساب سود و زیان

برای دوره مالی منتهی به ۲۹ اسفند ۱۳۹۲

(مبالغ به میلیون ریال)

شرح	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۹۱	۱۳۹۲
فروش خالص	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰
بهای تمام شده کالای فروش رفته	(۴۳)	(۴۳)	(۴۱)	(۵۰)	(۳۷)
سود(زیان) ناخالص	۵۶	۵۷	۵۹	۵۰	۶۳
هزینه های عمومی، اداری، تشکیلاتی	(۳)	(۳)	(۳)	(۳)	(۲)
سایر درآمدها (هزینه های) عملیاتی	۰	۰	۰	۰	۰
سود(زیان) عملیاتی	۵۳	۵۴	۵۶	۴۷	۶۱
هزینه های مالی	(۱)	(۱)	(۱)	(۱)	(۱)
خالص سایر درآمدها و هزینه های غیر عملیاتی	۴	۳	۳	۳	۴
سود و زیان قبل از کسر مالیات	۵۶	۵۶	۵۸	۴۹	۶۴
مالیات بر درآمد	(۵)	(۵)	(۵)	(۴)	(۵)
سود (زیان) خالص پس از کسر مالیات	۵۱	۵۱	۵۳	۴۵	۵۹

۳- روش تجزیه و تحلیل بوسیله نسبتهای مالی

به طور کلی نسبتهای مالی به تنهایی دارای معنی هستند ولی دارای مفهوم نیستند. به این معنا که نسبتها به تنهایی الزاماً مفهوم خوب یا بد نمی دهند بلکه زمانیکه این ارقام در مقام مقایسه قرار می گیرند مفهوم خوب و بد پیدا می کنند. لذا برای درک بهتر تجزیه و تحلیل نسبت های مالی، می بایستی آنها را با ارقام زیر مقایسه کرد:

- ✓ نسبتهای سالهای قبل شرکت
- ✓ نسبتهای شرکتهای واقع شده در صنعت مشابه
- ✓ نسبتهای میانگین صنعتی که شرکت در آن فعالیت می کند

وقتی که این روش مورد استفاده قرار می گیرد، شرکتهای می توانند خودشان را در مقابل سایرین ارزیابی کنند. باید توجه داشت که محاسبه یک نسبت هدف نیست، بلکه وسیله ای، جهت رسیدن به یک هدف می باشد و آن هدف پاسخگویی به نیاز استفاده کنندگان از صورتهای مالی می تواند باشد.

یک نسبت وسیله ای جهت متوجه نمودن استفاده کنندگان به یک رابطه معنی دار است. نسبتها خودشان حل کننده مسایل و مشکلات نیستند، اما جهت ارائه پاسخ به سوالاتی که مربوط به عملیات شرکتهای تولیدی، تجاری و خدماتی می شوند، به افراد کمک فراوانی می کنند.

نسبتهای مالی را برحسب نتایجی که از آنها قابل استنباط است و کاربردی که برای آنها متصور می باشد، می توان به پنج گروه اصلی طبقه بندی نمود. اگرچه این گروهها، برخی ویژگیهای مشترک را دارا می باشند، ولی ممکن است که یک نسبت معین در بیش از یک گروه از گروههای پنجگانه مزبور قرار گیرد: پنج گروه اصلی نسبتها به شرح زیر هستند:

نسبتهای نقدینگی: نسبتهایی هستند که توانایی شرکت را در بازپرداخت بدهیهای کوتاه مدت نشان می دهند.

نسبتهای ساختار سرمایه: نسبت هایی هستند که توانایی شرکت را در انجام تعهدات بلندمدت و میان مدت نشان می دهند. این نسبتها، نحوه ترکیب منابع مالی در تحصیل داراییهای ثابت شرکت را مشخص می سازند و نشان می دهند که در صورت انحلال شرکت، بستانکاران، وام دهندگان به طور کلی اعتباردهندگان و دارندگان اوراق قرضه تا چه اندازه به مطالبات خود خواهند رسید. نسبتهای ساختار سرمایه، عامل سنجش میزان حقوق صاحبان سهام و اعتباردهندگان شرکت می باشد که در داراییهای ثابت، داراییهای جاری و سایر داراییهای شرکت سرمایه گذاری کرده اند.

نسبتهای فعالیت: نسبتهایی هستند که برای سنجش کارایی مدیران در استفاده از داراییهای شرکت و منابع مالی که در اختیار آنان قرار داده شده است، مورد استفاده قرار می گیرند. این نسبتها نشان می دهند که آیا استفاده اثربخش از داراییهای شرکت به عمل می آید یا نه.

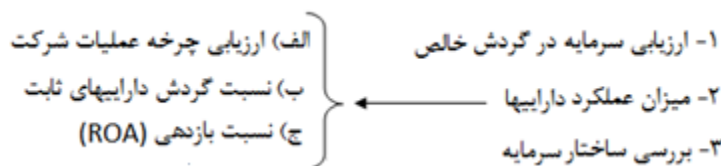
نسبتهای سودآوری: نسبتهایی هستند که نشان دهنده میزان موفقیت شرکت در تحصیل سود می باشند. این نسبتها فوق نشان می دهند که شرکت تا چه حد در جهت سودآوری حرکت نموده است.

نسبتهای جریان وجوه نقد: نسبتهایی هستند که وجوه نقدی که شرکتهای تولید می نمایند را مورد ارزیابی قرار می دهد. میزان تولید وجوه نقد برای شرکتهای یکی از اساسی ترین اعمالی است که سلامت مالی و ارزیابی صحیح عملکرد شرکت را نشان می دهد. سودآوری مهمترین عامل برای استمرار فعالیت شرکتهای است، اما شرکتهایی که از نظر حسابداری سودمند به نظر می رسند ممکن است در معرض ریسک مالی باشند. یعنی الزاماً

وجوه نقد کافی مطابق فروش، ایجاد نمی شود. از طرف دیگر، ممکن است از لحاظ حسابداری سود خوبی تولید شود و فروش نیز بالا باشد اما وجوه نقد ناشی از فروش خود را به موقع دریافت نمی کنند. بنابراین موفقیت آتی شرکت را با مشکل و ریسک توأم می کند. این نوع نسبت‌های مالی میزان وجوه نقد شرکت را با بقیه عوامل مالی شرکت مقایسه می کند تا مشخص شود، شرکت چه میزان وجه نقد از بابت فروش خود تولید می کند و یا چه مقدار از این وجه نقد آزاد است که می تواند کلیه تعهدات شرکت را پرداخت نماید.

تجزیه و تحلیل تخصصی ترازنامه

کیفیت و قدرت ترازنامه یک شرکت به وسیله سه عامل اصلی به شرح زیر ارزیابی می شود:



۱- ارزیابی سرمایه در گردش خالص

سرمایه در گردش یعنی وجوه نقدی که شرکتها برای فعالیتهای روزمره خود احتیاج دارند یا به عبارت دیگر میزان وجوه نقدی است که شرکت برای انجام چرخه عملیات خود و خرید مواد اولیه و تبدیل آن به کالای آماده برای فروش و انجام عملیات فروش و دریافت مطالبات احتیاج دارد. برای محاسبه سرمایه در گردش خالص مجموع بدهیهای جاری را از مجموع داراییهای جاری کم می کنیم.

$$\text{مجموع بدهیهای جاری} - \text{مجموع داراییهای جاری} = \text{سرمایه در گردش خالص}$$

بنابراین یکی از مهمترین عوامل موثر بر انجام فعالیتهای روزمره هر شرکت، میزان سرمایه در گردش خالص و وجوه نقد آزاد است. شرکت ها هر چه بهتر بتوانند، سرمایه در گردش خالص خود را مدیریت نمایند، کمتر احتیاج به استقراض و دریافت تسهیلات پیدا می کنند و از طرف دیگر حتی شرکتهایی که مازاد سرمایه در گردش خالص دارند می بایستی آنرا به درستی مدیریت کنند که میزان مازاد، به درستی سرمایه گذاری شود تا سود مناسبی ایجاد نماید. ارزیابی سرمایه در گردش خالص شرکتها به این معناست که چگونه یک شرکت وجوه نقد خود را مدیریت می کند و چه قدر وجوه نقد آزاد برای رشد آتی یا تقسیم بین سهامداران در دست دارد. داشتن سرمایه در گردش در حد کافی برای شرکت ها ضروری است، به ویژه اگر این شرکت ها دارای بدهی زیادی باشند و تاریخ سررسید بدهیها نیز نزدیک باشد. تحلیلگران می بایستی سرمایه در گردش خالص شرکت ها را مورد توجه قرار دهند، زیرا سرمایه در گردش خالص در واقع یک ضریب ایمنی برای شرکتها جهت پرداخت بدهیهای کوتاه مدت در تاریخ سررسید آنها می باشد.

از جمله اهمیت تحلیل سرمایه در گردش شرکتها این است که آنها بعنوان داراییهایی هستند که انتظار می رود طی یک دوره مالی تبدیل به وجه نقد شوند که وجوه نقد در تحصیل موجودیها، و سپس برای تولید، مورد استفاده قرار می گیرند و موجودیها نیز برای تبدیل به کالای ساخته شده مورد مصرف قرار می گیرند و کالاهای ساخته شده نیز به فروش می رسند و تبدیل به حسابهای دریافتنی می شوند و حسابهای دریافتنی نیز وصول شده و تبدیل به وجه نقد می شوند و وجه نقد در پرداخت بدهیهای جاری و هزینه ها و تحصیل موجودیهای بیشتر مورد مصرف قرار می گیرد. سرمایه در گردش خالص، همانند یک قلم ویژه در ترازنامه گزارش نمی شود، اما می توان آن را مطابق فرمول بالا از طریق تفاوت بین داراییهای جاری و بدهیهای جاری بدست آورد.

بنابراین به منظور ارزیابی سرمایه در گردش خالص، می بایستی سه رکن اصلی تشکیل دهنده آن را مورد بررسی قرار دهیم.

ارکان اصلی موثر بر سرمایه در گردش خالص:

- ۱- موجودی کالا
- ۲- حسابهای دریافتی
- ۳- حسابهای پرداختی

بنابراین شرکتهای می بایستی با مدیریت صحیح از مسدود شدن وجوه نقد در هر یک از این حسابهای سه گانه خودداری نمایند. به این معنا که تولید بیش از حد کالا و انبار کردن آنها باعث می شود وجوه نقد آزاد شرکت صرف تولید کالاهایی شود که زمان زیادی برای فروش آنها صرف خواهد شد. و یا ناتوانی شرکت در وصول حسابهای دریافتی خود به موقع باعث کاهش وجوه نقد یا سرمایه در گردش خواهد شد ولی از طرف دیگر پرداخت زود هنگام حسابهای پرداختی کاهش سرمایه در گردش را باعث می شود بنابراین یکی از وظایف مهم مدیریت در شرکتهای ایجاد تعادل و توازن بین این سه رکن اصلی سرمایه در گردش خالص است تا شرکت همیشه وجوه نقد کافی برای امور روزمره خود داشته باشد و با استفاده از آن رشد آتی شرکت را هم تضمین نماید.

از دیدگاه تحلیلگران هر چه این رقم بیشتر باشد و از همه مهم تر روند گذشته آن رو به افزایش باشد خوب است و باید توجه داشت که مقایسه این عدد با شرکتهای رقیب و یا میانگین صنعتی که شرکت در آن واقع است از اهمیت بسزایی برخوردار است و می بایستی تحلیل کرد که شرکت چقدر سریع نسبت به رقبایش وجوه نقد خود را آزاد می کند. بطور مثال بالا رفتن نسبت گردش موجودی های کالا باعث افزایش جریان وجوه نقد که امری ضروری برای شرکتهای می باشد، می شود از طرف دیگر تحلیلگران می بایستی توجه داشته باشند که نوع برخورد شرکتهای مختلف در صنایع مختلف با این سه رکن اصلی سرمایه گردش خالص یعنی موجودی کالا، حسابهای دریافتی و حسابهای پرداختی بسیار متفاوت است. بنابراین تحلیلگر با شناخت ماهیت فعالیت هر شرکت یا صنعت می بایستی این ارکان را مورد ارزیابی قرار دهد. بطور مثال شرکتهایی که فعالیت خرده فروشی دارند و پول آن را نقد از مشتری دریافت می کنند میزان حسابهای دریافتی آنها کم ولی میزان دوره گردش موجودی کالای بسیار بالا دارند ولی شرکتهای بیمه ای حسابهای پرداختی زیادی نسبت به دو رکن دیگر دارند و شرکتهای تولیدی، میزان حسابهای دریافتی بالا نسبت به بقیه دارند.

۲- میزان عملکرد داراییها

میزان عملکرد داراییهای شرکت بر اساس سه عامل، ارزیابی چرخه عملیات شرکت، نسبت گردش داراییهای ثابت و نسبت بازدهی کل داراییها تجزیه و تحلیل می شود.

الف) ارزیابی چرخه عملیات شرکت:

چرخه عملیات عبارت است از متوسط زمانی که می بایست وجوه نقد برای خرید مواد اولیه به کار گرفته شوند، مواد اولیه در فرآیند تولید به مصرف برسند و تبدیل به کالای ساخته شده شوند و کالای ساخته شده به فروش بروند و مطالبات ناشی از فروش وصول شوند و وجوه ناشی از مطالبات به صندوق برگردانده شوند.

ارزیابی چرخه عملیات شرکت یکی از معیارهای اندازه گیری کارایی مدیریت است و نشان می دهد چقدر سریع یک شرکت می تواند وجوه نقد خود را به وجوه نقد بیشتری تبدیل نماید. و هر چه این مقدار پایین تر باشد، نمایانگر وضعیت بهتر شرکت می باشد و همچنین وضعیت رقابت پذیری شرکت را نیز افزایش می دهد. شرکتهای با وجوه نقد آزاد شده می توانند بسیاری از کارهای دیگری از جمله سرمایه گذاری، خرید مواد اولیه،

کالاهای سرمایه ای و در جهت تولید بیشتر، استفاده نمود و در مقابل اگر این رقم در شرکتها بالا باشد به معنی قفل شدن وجوه نقد در فعالیتهای عملیاتی شرکت می باشد.

نحوه تحلیل چرخه عملیات شرکت و سرمایه در گردش خالص بسیار مشابه است، با این تفاوت که سرمایه در گردش خالص میزان وجوه نقد آزاد را نشان می دهد ولی چرخه عملیات شرکت تعداد روزهایی که این مقدار وجوه نقد برای شرکت آزاد شوند را نشان می دهد. از دیدگاه تحلیلگران هر چه تعداد روزهای چرخه عملیات شرکت کمتر باشد، بهتر است و نشان می دهد که مدیریت چقدر موثر با استفاده از داراییهای و بدهیهای کوتاه مدت می تواند وجوه نقد تولید کند و این باعث می شود تحلیل گر در مورد سلامت شرکت بهتر تصمیم بگیرد. از طرف دیگر، هر چه تعداد روزها برای تبدیل وجه نقد به کالا و بعد فروش کالا و تبدیل به وجه نقد، بیشتر باشد، نشانه ضعف شرکت است. ارزیابی چرخه عملیات شرکت متاثر از سه عامل کلیدی می باشد: موجودی کالا و حسابهای دریافتی که نوعی دارایی هستند و حسابهای پرداختی که نوعی بدهی است.

اگر شرکتی کالایی که تقاضای بالایی برای آن وجود داشته باشد را تولید کند تعداد روزهای چرخه عملیات آن رقم خوبی خواهد شد. ولی اگر مدیریت نیاز بازار را درست تشخیص ندهد و درست فروش نکند تعداد روزهای چرخه عملیات شرکت افزایش خواهد یافت.

بطور مثال اگر میزان زیادی موجودی کالا ایجاد شود، وجوه نقد زیادی در کالاهایی که هنوز فروش نرفته اند قفل خواهد شد و این خبر، خبر خوشایندی برای شرکت نیست به این دلیل که می بایستی به طرقی کالاهای آماده برای فروش، فروخته شوند و بنابراین قیمتها احتمالاً باید پایین آورده شوند تا کالاهای موجود سریعتر بفروش برسند و این یعنی فروش با ضرر و از طرف دیگر اگر حسابهای دریافتی به درستی مدیریت نشود به این معناست که شرکت در تسویه مطالبات خود مشکل دارد و چون حسابهای دریافتی به عنوان نوعی وام به مشتریان تلقی می شود، تأخیر در پرداخت آنها، موجب ضرر و زیان به شرکت می شود و هر چه

بیشتر زمان ببرد تا شرکت مطالبات خود را باز پس گیرد، وجوه نقد دیرتر برای مقاصد دیگر مثل تولید یا سرمایه گذاری در اختیار شرکت قرار می گیرد.

برای محاسبه تعداد روزهای دوره گردش عملیات شرکت از طریق فرمول زیر محاسبه می شود:

$$\text{دوره واریز حسابهای پرداختی} - \text{دوره وصول حسابهای دریافتی} + \text{دوره گردش موجودیهای کالا} = \text{چرخه عملیات شرکت}$$

برای استفاده از فرمول به موارد زیر توجه شود:

۱- دوره گردش موجودیهای کالا (DIO): نمایانگر مدت زمانی است که طول می کشد تا تمامی موجودی کالا بفروش برسد. هر چه این عدد کمتر باشد بهتر است. روش محاسبه آن:

$$\text{نسبت دوره گردش موجودی کالا} = \frac{۳۶۵ \times \text{متوسط موجودی کالا}}{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}}$$

برای بدست آوردن متوسط یا میانگین موجودی کالا از فرمول زیر محاسبه می شود:

$$\text{موجودی کالای پایان دوره} + \text{موجودی کالای ابتدای دوره} = \frac{\text{متوسط موجودی کالا}}{2}$$

بنابراین با محاسبه این نسبت تحلیل گر متوجه می شود که چند روز طول می کشد تا تمامی کالای موجود فروش برود.

۲- دوره وصول حسابهای دریافتی (DSO): نمایانگر مدت زمانی است که طول می کشد تا مبلغ فروش دریافت و تسویه شود. لازم به توضیح است که در فروشهای نقدی این نسبت صفر می باشد ولی از آنجا که شرکتها بر اساس اعتبار کالاهای خود را می فروشند، این نسبت مثبت می شود. مجدداً هر چه این عدد کمتر باشد بهتر است.

$$\text{دوره وصول حسابهای دریافتی} = \frac{365 \times \text{متوسط حسابهای دریافتی}}{\text{فروش}}$$

بدست آوردن متوسط حسابهای دریافتی از فرمول زیر محاسبه می شود:

$$\text{متوسط حسابهای دریافتی} = \frac{\text{حسابهای دریافتی انتهای دوره} + \text{حسابهای دریافتی ابتدای دوره}}{2}$$

۳- دوره واریز حسابهای پرداختی (DPO) نمایانگر مدت زمانی است که طول می کشد شرکت بدهیهای خود را تسویه نماید. هر چه این زمان بیشتر طول بکشد به این معناست که شرکت وجوه نقد بیشتری در اختیار دارد. هر چه عدد بزرگتر باشد بهتر است.

$$\text{دوره واریز حسابهای پرداختی} = \frac{365 \times \text{متوسط حسابهای پرداختی}}{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}}$$

بدست آوردن متوسط حسابهای پرداختی از فرمول زیر محاسبه می شود:

$$\text{متوسط حسابهای پرداختی} = \frac{\text{حسابهای پرداختی انتهای دوره} + \text{حسابهای پرداختی ابتدای دوره}}{2}$$

بنابراین فرمول محاسبه چرخه عملیات شرکت پس از جایگزینی فرمولهای فوق به شرح ذیل خواهد شد :

$$\text{دوره گردش عملیات شرکت} = \frac{365 \times \text{متوسط موجودی کالا}}{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}} + \frac{365 \times \text{متوسط حسابهای دریافتی}}{\text{فروش}} - \frac{365 \times \text{متوسط حسابهای پرداختی}}{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}}$$

نکته : برای محاسبه این نسبت برای صورتهای مالی میان دوره ای بجای عدد ۳۶۵ می بایستی از تعداد روزهای صورت مالی استفاده کنیم یعنی برای صورتهای مالی سه ماهه از عدد ۹۰ استفاده می شود.

نسبت چرخه عملیات شرکت عدد استاندارد خاصی ندارد و همچنین عدد بدست آمده هم به تنهایی معنی و مفهوم خاصی ندارد بلکه در مقام مقایسه با شرکتهای رقیب و یا مقایسه روند چرخه عملیاتی گذشته شرکت معنا و مفهوم پیدا می کند به این معنا که بهبود این عدد بطور مثال

ظرف چند سال گذشته شرکت نکته بسیار مثبت برای شرکت و مدیریت آن محسوب می شود. و می بایستی توجه داشت که این نسبت در شرکتهایی که فعالیت های متفاوتی دارند و یا در صنایع مختلفی واقع شده اند، متفاوت است و همچنین این نسبت برای شرکتهایی چون بیمه ها، نرم افزار و بعضی از شرکتهای خدماتی کاربرد چندانی ندارد.

ب) نسبت گردش داراییهای ثابت

این نسبت برای سنجش کارایی مدیران در بکارگیری از دارایی های ثابت (اموال، ماشین آلات، تجهیزات) و برنامه ریزیهای مربوط به سرمایه گذاری جدید در داراییهای ثابت بکار می رود این نسبت از تقسیم فروش خالص یک دوره مالی به متوسط کل داراییهای ثابت همان دوره مالی بدست می آید.

$$\text{نسبت گردش داراییهای ثابت} = \frac{\text{فروش خالص}}{\text{متوسط داراییهای ثابت}}$$

$$\text{نسبت گردش داراییهای ثابت} = \frac{\text{داراییهای ثابت انتهای دوره} + \text{داراییهای ثابت ابتدای دوره}}{2}$$

بطور کلی، توانایی ایجاد حداکثر تولید و سود از حداقل سرمایه گذاریها، از انتظارات هر شرکت است. چنانچه این نسبت پایین باشد به معنای وجود داراییهای ثابت بلااستفاده می باشد. دارایی های ثابت بلااستفاده، داراییهای ثابتی هستند که در جریان تولید از آنها استفاده نمی شود و یا در حداکثر ظرفیت تولیدی خود مشغول به کار نیستند و همچنین هزینه های مالی و مخارج تعمیر و نگهداری شرکت را هم افزایش می دهند که این امر موجب کاهش سود شرکت می شود.

از این رو برای اصلاح این نسبت شرکت می بایستی یا فروش خود را افزایش دهد و یا بخشی از دارایی های ثابت بلااستفاده خود را بفروشد و وجوه حاصل از آن را صرف انجام سرمایه گذاریهای کوتاه مدت و یا پرداخت بدهیهای خود نماید.

از دیدگاه تحلیل گران:

- ۱- هر چه این نسبت بالاتر باشد بهتر است و به این معناست که دارایی های ثابت با حداکثر توان در خدمت تولید و سودآوری شرکت می باشد. به این معنا که دارایی های بلا استفاده وجود ندارد که بخشی از نقدینگی شرکت را قفل نماید.
- ۲- هر چه این نسبت کمتر باشد به معنای عدم استفاده بهینه مدیریت از داراییهای ثابت شرکت است که در نهایت به ضرر میزان سودآوری شرکت خواهد بود بنابراین عدد کم این نسبت در مقایسه با ارقام دوره های قبل یا ارقام رقبا نکته منفی است.

ج) نسبت بازدهی داراییها

همانطور که گفته شد، داراییهای شرکت، نقش اصلی در تحصیل سود ایفا می کنند، هر چقدر داراییها با کارایی بیشتری بکار گرفته شوند، شرکت سودآورتر خواهد بود. دارایی ها صرف نظر از اینکه از محل وجوه استقراض یا سرمایه گذاری صاحبان اصلی، تأمین شده باشند، وظایف مربوط به خود را به نحو مطلوب انجام می دهند. بازده کل داراییها نحوه بکار گیری از داراییهای شرکت در جهت ایجاد درآمد و فروش توسط مدیریت را مورد سنجش و ارزیابی قرار می دهد.

بازده کل داراییها از طریق فرمول زیر بدست می آید.

$$\text{سود خالص پس از کسر مالیات} \\ \text{مجموع کل دارایی ها} \\ \text{(ROA) بازده کل دارایی ها} =$$

از دیدگاه تحلیل گران:

- ۱- تحلیلگران می توانند بازده کل دارایی های شرکت را با بازده بکارگیری منابع در زمینه های دیگر با هم مقایسه می کنند و تأثیر بکارگیری دارایی ها در سود آوری شرکت را تحلیل نمایند.
- ۲- هر چه این نسبت بزرگتر باشد بهتر است و هر چه کمتر به معنای عدم استفاده بهینه از دارایی های شرکت در جهت سودآوری شرکت است که نکته ای منفی است.
- ۳- مقایسه این نسبت با روند قبلی شرکت و شرکت های رقیب در همان صنعت و یا مقایسه با نسبت میانگین صنعت، استفاده بهتر.

۳- نحوه ساختار سرمایه شرکت :

ساختار سرمایه شرکت یعنی چگونگی ترکیب بدهیهای بلند مدت، بدهی های کوتاه مدت و سهام عادی و ممتاز شرکت می باشد. به این معنا که چگونه یک شرکت فعالیت های عملیاتی و رشد سودآوری خود را بواسطه ترکیب منابع خود افزایش می دهد.

بنابراین هدف اصلی ساختار سرمایه شرکت ترکیب بدهیها، دارایی ها، سهام عادی و ممتاز برای بهینه سازی سودآوری و قیمت سهام می باشد. به این معنا که نحوه تخصیص منابع شرکت، مهمترین رکن در میزان سودآوری شرکتها محسوب می شود.

ساختار سرمایه ایده آل برای همه شرکتها وجود ندارد. بطور کلی، یک شرکت می بایستی مبلغ زیادی بدهی بلند مدت و سهام ممتاز نسبت به سهام عادی و سود انباشته داشته باشد. میزان ترکیب ساختار سرمایه یک شرکت معمولاً به عوامل زیر بستگی دارد:

- ۱- ریسک تجاری
- ۲- قابلیت انعطاف پذیری مالی
- ۳- وضعیت صنعت
- ۴- نحوه عملکرد مدیریت
- ۵- نرخ رشد شرکت
- ۶- شرایط بازار سرمایه
- ۷- هزینه استقراض

بدهیهای بلند مدت و سهام ممتاز می توانند برای ساختار سرمایه شرکت اهرم ایجاد نمایند و احتمالاً می توانند موجب افزایش حقوق صاحبان سهام عادی شوند ولی از طرف دیگر بدهی بیش از حد، شرکت را در معرض خطر قرار می دهد مخصوصاً در زمانهایی که اوضاع اقتصادی مناسب نیست.

بدهیها به عنوان شمشیر دو لبه برای شرکتها کار می کنند، به این معنا که اگر مدیریت بتواند سودی را که از طریق بدهیها کسب می نماید، بیشتر از نرخ سود و هزینه های آنها باشد بعنوان اهرم مالی مثبت عمل می کنند در غیر اینصورت هزینه بدهیها برای شرکت اثر منفی خواهد داشت و نسبت زیاد بدهیها به حقوق صاحبان سهام شرکت را ممکن است در معرض خطر و یا ورشکستگی قرار دهد مخصوصاً در شرایط اقتصاد بد.

شرکتها بابت قسمتی از سرمایه که توسط سهامداران عادی تامین می شود هیچ تضمینی ندارند ولی بابت آن بخشی از ساختار سرمایه که از طریق استقراض و بدهی تشکیل شده است می بایست در تاریخ معین سود و هزینه های مالی شخصی را پرداخت نمایند. هر چه سود آوری و درآمدهای شرکت با اطمینان بیشتری قابل پیش بینی باشد، بدهی و استقراض بیشتری نیز قابل قبول خواهد بود.

ساختار سرمایه شرکتها سهامی ممکن است یکی از دو حالت زیر را در بر داشته باشد:

الف) ساختار ساده سرمایه: اگر ساختار سرمایه یک شرکت، تنها از سهام عادی تشکیل شده باشد و اوراق بهادار قابل تبدیل به سهام عادی منتشر نکرده باشد، ساختار سرمایه آن ساده محسوب می گردد. برای این نوع شرکتها، محاسبه سود هر سهم بسیار آسان است. سود هر سهم در این گونه شرکتها سود خالصی است که برای هر سهم عادی منتشر شده تحصیل گردیده است، و به صورت زیر محاسبه می شود:

$$\text{سود خالص پس از کسر مالیات} \\ \text{تعداد سهام عادی منتشر شده} = \text{سود هر سهم عادی}$$

حتی در ساختار سرمایه ساده نیز ممکن است چندین عامل موجب پیچیدگی نحوه محاسبه سود هر سهم شود. اولاً تعداد سهام عادی ممکن است در طی دوره مالی تغییر کند.

ثانیاً، ساختار سرمایه شرکتی ممکن است از سهام عادی و سهام ممتاز غیر قابل تبدیل تشکیل شده باشد، که در این صورت سود هر سهم عادی آن به شرح زیر محاسبه می شود:

$$\text{سود ممتاز} - \text{سود خالص پس از کسر مالیات} \\ \text{میانگین موزون تعداد سهام عادی منتشر شده} = \text{سود هر سهم عادی}$$

ب) ساختار سرمایه پیچیده: اگر شرکتی اوراق بهادار قابل تبدیل به سهام عادی منتشر نموده باشد، این شرکت دارای ساختار سرمایه پیچیده می باشد. شرکتها در بعضی مواقع، اوراق بهادار را در بازار منتشر می کنند که این اوراق بهادار قابل تبدیل به سهام عادی می باشند. برای مثال، اوراق قرضه قابل تبدیل، سهام ممتاز قابل تبدیل، حق تقدم خرید سهام، اختیار خرید سهام و نیز از اوراق بهادار قابل تبدیل می باشند. دارندگان این اوراق حائز این امتیازند که در هر زمانی که مقتضی بدانند، اوراق بهادار خود را به سهام عادی تبدیل کنند و تعداد سهام عادی منتشر شده شرکت را افزایش دهند. اگر اوراق بهادار قابل تبدیل به سهام عادی تبدیل شوند، در این صورت تعداد سهام عادی منتشر شده افزایش پیدا خواهد کرد و در نتیجه سود هر سهم کاهش پیدا خواهد کرد. اگر شرکت، اوراق بهادار قابل تبدیل به سهام عادی منتشر کرده باشد و احتمال تبدیل آنها به سهام عادی وجود داشته باشد، طبق استانداردهای پذیرفته شده حسابداری، شرکت می بایست این موضوع را در صورتهای مالی خود گزارش کند و اثرات احتمالی این چنین اوراق بهاداری را بر روی سود هر سهم تعیین نماید. اوراق بهادار قابل تبدیل به سهام عادی، از لحاظ مقاصد محاسبه سود هر سهم به دو دسته تقسیم می شوند: دسته اول، اوراق بهادار قابل تبدیلی که معادل سهام عادی محسوب می شوند. این اوراق زمانی معادل سهام عادی محسوب می شوند که در درجه اول به سبب قابلیت تبدیل آن به سهام عادی و در درجه دوم، به سبب بهره یا سود سهام، توسط دارندگان آن خریداری می شود. دسته دوم، اوراق قابل تبدیلی که معادل سهام عادی محسوب نمی گردند. این اوراق زمانی معادل سهام عادی محسوب نمی شوند که در درجه اول به سبب معافیت بهره یا سود سهام از پرداخت مالیات خریدار می گردند.

شرکتهایی که دارای ساختار سرمایه پیچیده اند و هر دو نوع اوراق بهادار قابل تبدیل بالا را منتشر نموده اند، می بایست برای هر حالت، سود هر سهم عادی را محاسبه و گزارش نمایند. در چنین مواردی آرایه سود هر سهم عادی به دو صورت زیر الزامی خواهد بود:

۱- سود اولیه هر سهم: سود اولیه هر سهم با این فرض محاسبه می شود که کلیه معادلهای سهام عادی به سهام عادی تبدیل شده است. مخرج کسر جهت محاسبه سود اولیه هر سهم، عبارت است از؛ حاصل جمع میانگین موزون سهام عادی منتشر شده و میانگین موزون تعداد سهام عادی که در صورت تبدیل معادلهای سهام عادی باید منتشر گردد.

۲- سود تقلیل یافته هر سهم: سود تقلیل یافته هر سهم با این فرض محاسبه می شود، که کلیه اوراق بهادار قابل تبدیل، صرفنظر از اینکه معادلهای سهام عادی محسوب می شود یا نه، به سهام عادی تبدیل گردیده است. مخرج کسر جهت محاسبه این رقم، بیشترین تعداد سهام عادی را پس از انجام کلیه تبدیلهای شامل می شود. به عبارت دیگر، سود تقلیل یافته هر سهم، کوچکترین رقم سود هر سهم است که کلیه تبدیلهای بالقوه را ملحوظ می کند. جزئیات محاسبات سود هر سهم در دو حالت فوق دارای روشها و تکنیکهای پیچیده ای است و از موضوع این کتاب خارج است و ما درباره آن بحث نمی کنیم.

نحوه ارزیابی ساختار سرمایه شرکت از طریق نسبتهای مالی

بطور کلی، نسبتهای ساختار سرمایه، دو دسته هستند:

۱- نسبتهایی که به بخش بدهیها و حقوق صاحبان سهام مربوط است و از طریق آن میزان منابعی که یک شرکت از راه اخذ وام و استقراض تأمین نمود، ارزیابی می کنند.

۲- نسبتهایی که توان شرکت را در ایجاد سود کافی برای باز پرداخت هزینه های بهره و استقراض نشان می دهند.

سه تا از نسبتهای موثر در تشخیص ساختار سرمایه بهینه شرکت عبارتست از :

۱- **نسبت سرمایه بکار گرفته شده:** این نسبت رابطه بین بدهیهای بلند مدت را با سرمایه بکار گرفته شده نشان می دهد نام دیگر این نسبت اهرم مالی است که نشان می دهد که شرکت در بکارگیری منابع خود در حمایت از فعالیت و رشد چگونه عمل می کند. یعنی نشان می دهد شرکت در استفاده از سرمایه ای که از راه استقراض و حقوق صاحبان سهام بدست آورده است، چگونه عمل می کند.

$$\text{نسبت سرمایه بکار گرفته شده} = \frac{\text{بدهیهای بلند مدت}}{\text{جمع کل حقوق صاحبان سهام} + \text{بدهیهای بلند مدت}}$$

از دیدگاه تحلیل گران

۱- این نسبت کمک می کند تا میزان ریسک های شرکت تشخیص داده شود.

۲- عدد بالای این نسبت مالی نشان از ریسک بالای شرکت ولی در عین حال ایجاد قابلیت اهرمی برای شرکت می باشد.

۳- عدد کمتر میزان ریسک کمتر شرکت را نشان می دهد.

نکته : نسبت بالای سرمایه بکار گرفته شده همیشه بد نیست و نسبت به صنایع مختلف می تواند این رقم می تواند متفاوت باشد و این به آن معناست که گاهی بدهیها یا اهرمهای مالی می توانند بازدهی حقوق صاحبان سهام را بالا ببرند که در این صورت عدد بالای این نسبت خوب است.

۲- **نسبت بدهی:** این نسبت درصد وجوهی را که از طریق استقراض و وام تأمین مالی شده است را اندازه گیری می نماید.

$$\text{نسبت بدهی} = \frac{\text{جمع کل بدهیها}}{\text{جمع کل داراییها}}$$

از دیدگاه تحلیل گران

۱- رقم بالای این نسبت به معنای ریسک مالی بالای شرکت است.

۲- اما چنانچه شرکت بتواند از بدهیهای خود در جهت سودآوری بیشتر شرکت استفاده نماید یعنی بازدهی بیشتر از هزینه های بهره استقراض بدست آورد رقم بالای این نسبت به دلیل زیر خوب است.

الف) از این طریق درآمد بیشتری به ازای سرمایه گذاری کمتر، عایدشان می شود.

ب) در صورتی که نسبت بدهی بالا باشد، سرمایه گذاران، ریسک مالی و تجاری را به اعتبار دهندگان انتقال می دهند و چون سهم سهامداران از میزان سرمایه گذاری به مقدار کم می باشد، پس با خطر کمتری مواجه هستند.

ج) اگر شرکت در امور مالی خود موفق باشد، میزان بازدهی آن به نفع سهامداران خواهد بود. ولی اگر ناموفق باشد زیان کمتری متوجه سهامداران خواهد شد.

د) اگر شرکت از طریق انتشار سهام، وجوه مورد نیاز خود را تأمین کند، این به مفهوم از دست دادن قسمتی از کنترل شرکت توسط سهامداران قبلی است، زیرا که بر تعداد سهامداران اضافه خواهد شد و سهامداران جدید نیز حق رای خواهند داشت.

۳- اما چنانچه شرکت نتواند بازدهی بیشتری نسبت به هزینه بهره استقراض بر روی بدهیهای خود کسب کند رقم بالای این نسبت می تواند شرکت را نابود کند.

۳- نسبت توانایی پرداخت هزینه بهره: این نسبت توانایی شرکت را در پرداخت هزینه های بهره در تاریخ سر رسید از محل سود بیان می کند.

$$\text{نسبت توانایی پرداخت هزینه بهره} = \frac{\text{هزینه های بهره} + \text{سود قبل از کسر مالیات}}{\text{هزینه های بهره}}$$

از دیدگاه تحلیلگران

۱- هر چه این نسبت بیشتر باشد بهتر است و نشان می دهد شرکت از عهده پرداخت هزینه های بهره سالیانه بر می آید.

۲- اگر این نسبت از یک کمتر شود، شرکت دچار مشکلات اساسی خواهد شد.

تجزیه و تحلیل صورتحساب سود و زیان

شرکتها در جهت سودآوری بیشتر معمولاً دو هدف را دنبال می کنند:

۱- افزایش رشد از طریق "خط بالایی" (Top line)

خط بالایی در اصطلاح تجزیه و تحلیل مالی یعنی "فروش" به این دلیل که فروش بالاترین قلم یا بالاترین خط در صورتحساب سود و زیان است. بنابراین اولین راه برای سودآوری بیشتر، اینست که شرکتها خط بالایی "یا فروش" خود را افزایش دهند.

۲- افزایش رشد از طریق "خط پایینی" (Bottom line)

خط پایینی در اصطلاح تجزیه و تحلیل مالی به "سود خالص" گفته می شود به این دلیل که سود خالص در پایین ترین قسمت صورتحساب سود و زیان می آید یعنی آخرین عاملی که در این صورتحساب محاسبه و نمایش داده می شود سود خالص است. بنابراین راه دوم افزایش سودآوری شرکتها، افزایش سود خالص از طریق کاهش هزینه هاست.

نکته: مدیریت از طریق روشهای دیگری چون کاهش میزان سرمایه بکار گرفته شده در عملیات شرکت بدون کاهش میزان حجم فروش نیز می تواند سودآوری شرکت را افزایش دهد. برای مثال روشهایی مثل کاهش سطح موجودی، بهبود روشهای جمع آوری مطالبات و فروش ظرفیت بلااستفاده داراییهای ثابت، می توانند در ارتقای بهره وری و سودآوری شرکت موثر باشند.

بنابراین، در تجزیه و تحلیل صورتحساب سود و زیان سه عامل کلیدی یا سه رکن اصلی وجود دارد که می بایستی بطور جداگانه مورد تجزیه و تحلیل واقع شوند.

سه رکن اصلی در تجزیه و تحلیل صورتحساب سود و زیان:

۱- تجزیه و تحلیل فروش

۲- تجزیه و تحلیل هزینه ها

۳- تجزیه و تحلیل سود خالص

۱- **تجزیه و تحلیل فروش:** تحلیلگر می بایستی تجزیه و تحلیل نماید که شرکت چه میزان وجه نقد از محل فروش بدست می آورد یا به عبارتی قابلیت شرکت و یا مدیریت در استفاده از دارایی هایش برای افزایش فروش چه میزان است.

تجزیه و تحلیل فروش به این معنا است که:

(الف) آیا فروش در مقایسه با روند گذشته شرکت دارای رشد می باشد یا خیر؟

(ب) آیا فروش بیشتر ناشی از تولید بیشتر و یا مقدار فروش بیشتر است یا خیر؟

(ب) آیا رشد فروش الزاماً منجر به رشد سود خالص شرکت می شود یا خیر؟

الف) برای تحلیل میزان رشد فروش، می توان از روش مقایسه روند افقی استفاده نمود به این معنا که صورتحساب سود و زیان شرکت برای سالهای گذشته را مورد مقایسه قرار داد تا میزان رشد (کاهش) فروش شرکت ارزیابی شود. چنانچه روند فروش شرکت افزایش یافته و رشد نشان می دهد می بایستی در قدم بعدی تحلیل نمود که آیا رشد فروش ناشی از رشد تولید و مقدار فروش بیسشتر شرکت است یا خیر.

ب) رشد فروش شرکت می تواند ناشی از تولید بیشتر و افزایش مقدار فروش، تحت تاثیر عوامل مختلفی چون انجام بازاریابی مناسب، ارتقای کیفیت محصول، خدمات پس از فروش، نوآوری در محصول، حذف شرکتهای رقیب در صنعت و یا وضع قوانین جدید دولتی و تاثیر گذار در آن صنعت باشد و یا ناشی از افزایش نرخ فروش محصولات و یا ناشی از افزایش نرخ تسعیر ارز باشد که تحلیلگر با بررسی آمار تولید و فروش شرکت این مساله را براحتی می تواند ارزیابی نماید.

ج) با افزایش فروش، هزینه های شرکت هم افزایش می یابند و نکته مهم در این خصوص اینست که نرخ افزایش هزینه ها چه رابطه ای با نرخ رشد فروش دارد. چنانچه نرخ رشد فروش بیشتر از نرخ رشد هزینه ها باشد یا به عبارتی سرعت افزایش هزینه ها کمتر از سرعت افزایش فروش باشد، منجر به رشد سودآوری و بالابردن سود خالص شرکت می شود و در غیر اینصورت ممکن است هیچ اثر مثبتی روی سودآوری نگذارد و یا ممکن است اگر نرخ رشد هزینه ها بیشتر از نرخ رشد فروش باشد حتی اثر منفی هم در خط پایینی یا سود خالص شرکت بر جای بگذارد.

نکته مهم: با افزایش میزان فروش، تحلیلگر می بایستی حتماً بررسی کند که علت این افزایش کدامیک از عوامل مذکور در بالاست و مهمتر اینکه آیا دلیل مورد نظر باعث استمرار رشد فروش در آینده هم خواهد شد یا این دلیل بصورت مقطعی ایجاد شده است؟

یکی از ابزارهای تشخیص رشد فروش شرکت در مقایسه با هزینه های عملیاتی، استفاده از نسبتهای مالی مربوطه می باشد.

نسبت فروش به سرمایه بکارگرفته شده:

این نسبت میزان قابلیت شرکت در استفاده از سرمایه بکارگرفته شده نسبت به فروش را نشان می دهد یا به عبارتی با مقایسه روند این نسبت طی سالهای اخیر تحلیلگر می تواند به راحتی متوجه شود که میزان افزایش فروش نسبت به سرمایه بکارگرفته شده طی این مدت همخوانی دارد یا خیر؟ هر چه این نسبت بیشتر باشد و یا در مقایسه با روند گذشته آن همواره افزایش نشان دهد بهتر است، و در نهایت منجر به افزایش سودآوری شرکت می شود.

۲- تجزیه و تحلیل هزینه ها:

تحلیلگر می بایستی تجزیه و تحلیل نماید که شرکت چه میزان برای فروش و تولید خود هزینه می کند و یا به عبارتی میزان هزینه نسبت به میزان فروش توجیه منطقی دارد یا خیر؟ هزینه های شرکت شامل بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه های اداری تشکیلاتی هزینه های عملیاتی، هزینه های مالی، هزینه های غیر نقدی مثل استهلاک و غیره می باشد. بنابراین دومین راه برای بالا بردن سودآوری و یا سود خالص شرکت کاهش هزینه ها است. اگر هزینه های عملیاتی شرکت بالا رود شرکت یا می بایستی قیمت ها را بالا ببرد و یا هزینه ها را پایین بیاورد تا مارجین سود شرکت حفظ شود. اما در صنعتهای رقابتی شدید ممکن است بالا بردن قیمت ها میسر نباشد بنابراین شرکت ها هیچ راهی جز کاهش میزان هزینه های خود ندارند.

یکی از ابزارهای تشخیص قابلیت شرکت در کنترل هزینه ها، استفاده از نسبتهای مالی مربوطه می باشد.

الف) نسبت بهای تمام شده کالای فروش رفته به فروش:

این نسبت مارجین فروش شرکت را نشان می دهد به این معنا که رابطه بین قیمت تمام شده کالا های ساخته شده فروش رفته را با میزان فروش شرکت مقایسه می نماید. بنابراین تحلیلگر با ارزیابی این نسبت و همچنین مقایسه آن با روند سالهای گذشته این نسبت می تواند متوجه شود که هر یک درصد فروش بیشتر چند درصد در بهای تمام شده کالاهای فروش رفته تاثیر خواهد گذاشت. بنابراین تحلیلگر متوجه می شود که آیا افزایش فروش منجر به سودآوری بیشتر شرکت می شود یا خیر؟

$$\text{نسبت بهای تمام شده کالاهای فروش رفته} = \frac{\text{بهای تمام شده کالاهای فروش رفته}}{\text{فروش}} = \text{مارجین فروش}$$

ب) نسبت هزینه های عملیاتی به سود خالص قبل از کسر مالیات:

این نسبت به تحلیلگر کمک می کند تا رابطه بین هزینه های عملیاتی نسبت به سود خالص قبل از کسر مالیات را بررسی کند. کاهش این نسبت طی سالهای اخیر شرکت نشان می دهد که شرکت روی کاهش هزینه های عملیاتی و یا خط پایینی شرکت که منجر به سود آوری بیشتر در آینده می شود کار کرده است.

$$\text{نسبت هزینه های عملیاتی به سود خالص قبل از کسر مالیات} = \frac{\text{هزینه های عملیاتی}}{\text{سود خالص قبل از کسر مالیات}}$$

۳- تجزیه و تحلیل سود خالص:

اطلاعات مربوط به سود هر سهم به طور وسیعی در ارزیابی عملیات اجرایی شرکتها مورد استفاده قرار می گیرد. اغلب اوقات سود هر سهم به عنوان تنها مقیاس تلقی می شود که به بهترین نحوه عملکرد یک شرکت در آن تبلور یافته است. مبلغ سود هر سهم، تغییر در سود هر سهم نسبت به دوره قبل، و روند سود هر سهم، تماماً مقیاسهای با اهمیتی در مورد موفقیت یا شکست یک شرکت است. سود هر سهم معمولاً در صورتهای مالی منتشر شده توسط شرکتها ارایه می گردد. شاید بتوان گفت که سود هر سهم یکی از مهمترین اقلامی است که در صورتحساب سود و زیان شرکتها نشان داده می شود، زیرا سود هر سهم داده ای است که منعکس کننده سود خالص دوره جاری و در ارتباط با تعداد سهام عادی منتشر شده است.

سود خالص، مبلغی است که به عنوان نتیجه مطلوب درآمدهای حاصل از فعالیتهای یک شرکت در طی دوره مالی بدست آمده است. سود خالص در صورتحساب سود و زیان ممکن است از اجزاء مختلفی تشکیل شده باشد.

بطور کلی سود شرکتها از دو منبع تأمین می شوند:

۱- سود عملیاتی

۲- سود غیر عملیاتی

سود عملیاتی: سود عملیاتی به سودی گفته می شود که از محل فعالیتهای اصلی شرکت حاصل شده باشد. میزان و رشد سود عملیاتی برای تحلیلگران از اهمیت بسزایی برخوردار است به این دلیل که تمرکز اصلی شرکت روی فعالیتهای اصلی می باشد.

نسبتهای کاربردی در خصوص ارزیابی سود عملیاتی شرکت به قرار زیر می باشد.

الف) نسبت حاشیه سود عملیاتی:

این نسبت نشان می دهد چند درصد از فروش تبدیل به سود عملیاتی می شود. سود عملیاتی مهمترین منبع وجه نقد برای شرکت محسوب می شود و می بایستی یک تحلیلگر بداند به ازای هر یک ریال فروش چند ریال سود عملیاتی حاصل می شود.

$$\text{حاشیه سود عملیاتی} = \frac{\text{سود (زبان) عملیاتی}}{\text{فروش}} \times 100$$

هر چه این نسبت بیشتر باشد، سودآوری بیشتر شرکت را نشان می دهد که طبیعتاً بهتر است.

الف) حاشیه سود، دارای ارتباطی مثبت با بهره برداری از ظرفیت است.

ب) حاشیه سود، دارای ارتباطی منفی با هزینه واحد نیروی کار است.

ج) حاشیه سود، دارای ارتباطی منفی با تورم است.

ب) نسبت حاشیه سود خالص:

این نسبت به زبان ساده نشان می دهد چند درصد از فروش، بصورت سود خالص برای شرکت باقی می ماند. رشد و افزایش حاشیه سود وجوه نقد اضافی برای شرکت بر جای می گذارد که موجب برتری شرکت نسبت به رقبا در صنعت مربوطه می شود و باعث می شود در زمانهای اقتصادی نامناسب، شرکت بهتر بتواند فعالیت کرده و سهم بازار فروش خود را نسبت به رقبا افزایش دهد. از طرف دیگر، کم شدن درصد حاشیه سود برعکس می تواند آثار بدی در زمانهای بحرانی برای شرکت به جا بگذارد. همچنین تحلیلگر می بایستی به دقت توجه کند که آیا افزایش رشد فروش همگام با افزایش سود خالص همراه است یا خیر که بررسی روند این نسبت از گذشته ارزیابی این واقعیت را مشخص می نماید.

$$\text{حاشیه سود خالص} = \frac{\text{سود خالص پس از کسر مالیات}}{\text{فروش}} \times 100$$

نکته مهم: درست است که هر چه نسبت حاشیه سود خالص شرکتها بیشتر باشد بهتر است ولی از طرف دیگر ارتباط این نسبت با نسبت دوره گردش موجودیهای کالا و یا چرخه تجاری شرکت می تواند تحلیل متفاوتی به قرار زیر ایجاد نماید.

الف) اگر نسبت حاشیه سود کم ولی نسبت دوره گردش موجودیهای زیاد باشد، همدیگر را پوشش داده و خوب است ولی اگر حاشیه سود کم و دوره گردش موجودیهای هم کم باشد، شرکت دچار مشکل خواهد شد.

ب) اگر نسبت حاشیه سود زیاد ولی نسبت دوره گردش موجودیها کم باشد، باز هم همدیگر را پوشش داده و خوب است ولی اگر حاشیه سود زیاد و نسبت دوره گردش موجودیها هم زیاد باشد بهترین حالت سود آوری را برای شرکت ایجاد می نماید.
بنابراین تحلیلگران می بایستی هر دو این نسبتها را همیشه با هم محاسبه و مقایسه نمایند.

سوالی که در اینجا مطرح است، این است که آیا مدیریت می بایست توجه خود را بیشتر بر گردش سرمایه معطوف کند یا نسبت سود خالص به فروش؟ نسبت گردش سرمایه شرکتها به نوع فعالیت آن بستگی دارد. خرده فروشان معمولاً نسبت گردش سرمایه بالاتری دارند، در حالی که تولیدکنندگان عمده معمولاً با گردش سرمایه بالنسبه پایینتری مواجه می باشند. به عنوان یک قاعده کلی می توان گفت که هر چه مدت زمان لازم برای تولید محصولات افزایش یابد، یا هر چه درصد سرمایه گذاری در ماشین آلات و تجهیزات بیشتر شود، گردش سرمایه کمتر خواهد بود. نسبت

سود خالص به فروش در قبال سیاستهای قیمت گذاری، میزان حجم فروش و کنترل اقلام هزینه ها، حساسیت زیادی دارد. مدیریت باید سعی کند که این نسبت را افزایش دهد. از آنجایی که میزان حجم فروش را در کوتاه مدت نمی توان افزایش داد و افزایش قیمت فروش محصولات نیز از توان رقابتی آنها می کاهد، بنابراین می بایست برای افزایش این نسبت از کاهش هزینه ها استفاده نمود. از طرفی، با کاهش هزینه و پایین نگهداشتن قیمت‌های فروش، بر حجم فروش اضافه خواهد شد و در نهایت نرخ بازده سرمایه گذاری افزایش پیدا خواهد کرد.

ج) نسبت سود (زیان) عملیاتی به سود خالص:

این نسبت نشان می دهد چند درصد از سود خالص از محل سود عملیاتی ایجاد شده است. بنابراین تحلیل گر می تواند میزان استمرار و رشد EPS شرکت را از طریق این نسبت بهتر ارزیابی نماید.

$$\text{نسبت سود (زیان) عملیاتی به سود خالص} = \frac{\text{سود (زیان) عملیاتی}}{\text{سود خالص قبل از کسر مالیات}} \times 100$$

هر چه این نسبت بیشتر باشد بهتر است و چنانچه درصد این نسبت از صد بشود به این معناست که میزان هزینه های غیر عملیاتی شرکت بالاست و یا شرکت در فعالیتهای غیر عملیاتی خود زیان کرده است و این به آن معناست که شرکت بیشتر از سود خالص خود، سود عملیاتی بدست آورده است که نکته مثبتی است.

نکته بسیار مهم : اگر تحلیلگر با جهشهای ناگرمانی EPS شرکتی مواجه شد به این معنا که شرکتی علی رغم روند سود دهی گذشته خود و یا در مقایسه با EPS دوره قبل عدد بسیار بیشتری را بعنوان پیش بینی EPS سال جاری خود اعلام نماید. تحلیلگر می بایستی علت این افزایش شدید را با جزئیات کامل از روی صورتهای مالی شرکت به همراه یاداشتهای همراه بررسی و تحلیل نماید و متوجه شود که اولاً افزایش EPS پیش بینی بیشتر از محل سود عملیاتی است و یا غیر عملیاتی و ثانیاً علت این افزایش منطقی است و یا باعث پایین آوردن کیفیت EPS می شود و ثالثاً آیا این جهش EPS تکرار شدنی است و یا موقتی و فقط مربوط به سال جاری شرکت است.

سود غیرعملیاتی: سود غیر عملیاتی به سودی گفته می شود که از محل فعالیت های اصلی شرکت حاصل نشده باشد بطور مثال سود ناشی از فعالیتهای سرمایه گذاری یا فروش دارایی ثابت و غیره که استمرار آنها همیشه سؤال بر انگیز است و تحلیلگران می بایستی همیشه میزان تفکیکی این دو نوع سود را کاملاً شناسایی نمایند. برای تجزیه و تحلیل سود غیر عملیاتی از نسبتهای زیر استفاده می شود.

د) نسبت سود (زیان) غیرعملیاتی به سود خالص:

این نسبت نشان می دهد چند درصد از سود خالص شرکت از محل فعالیتهای غیرعملیاتی که ماهیت استمرار و تکرار آنها سؤال برانگیز است حاصل شده است.

$$\text{نسبت سود (زیان) غیر عملیاتی به سود خالص} = \frac{\text{سود (زیان) غیر عملیاتی}}{\text{سود خالص قبل از کسر مالیات}} \times 100$$

هر چه این نسبت کمتر باشد نشان می دهد شرکت بیشتر وابسته به سود عملیاتی است و بهتر است و چنانچه این نسبت منفی باشد نشانه زیان غیرعملیاتی است و به این معناست که شرکت از محل سود عملیاتی خود بیشتر از سود خالص بدست آورده است ولی زیان غیرعملیاتی بخشی از سود عملیاتی شرکت را کاسته است.

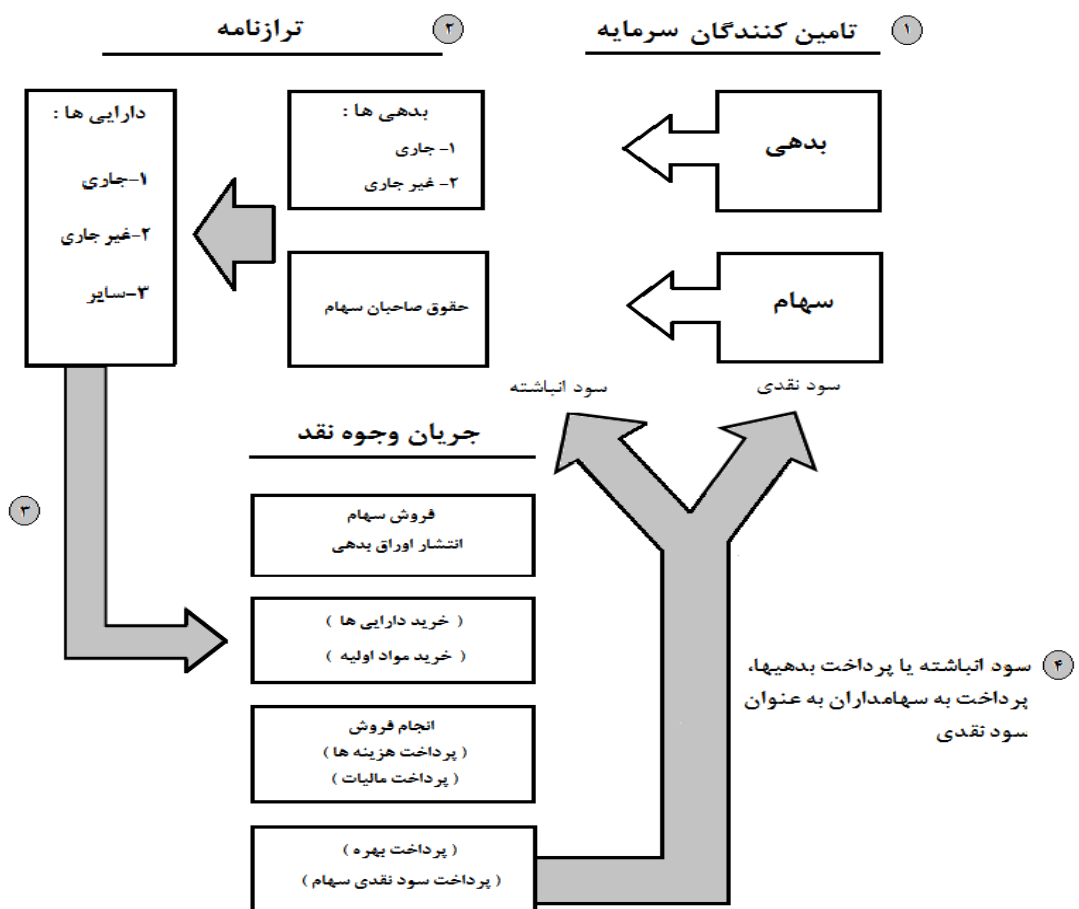
ج) تجزیه و تحلیل تخصصی صورتحساب سود(زیان) انباشته

وقتی شرکتی سود کسب می کند، راههایی که برای استفاده از سود حاصله وجود دارد، به قرار زیر می باشد:

- ۱- این سود به عنوان "سود نقدی سهام" (DPS) بین سهامداران تقسیم شود.
- ۲- یا این سود به عنوان "سود انباشته" در شرکت باقی بماند.
- ۳- با ترکیب دو حالت قبل، قسمتی از سود بین سهامداران تقسیم شود و قسمتی دیگر آن بعنوان سود انباشته نزد شرکت باقی بماند.

که به لحاظ محدودیتهای مفاد قانون تجارت در ایران معمولاً حالت سوم همیشه اتفاق می افتد.

لازم به توضیح است که شرکتهای بورسی طبق ماده ۱۴۰ قانون تجارت می بایستی هر ساله ۵٪ از سود خالص خود را بعنوان اندوخته قانونی در نظر بگیرند تا زمانیکه میزان این اندوخته به میزان ۱۰٪ کل سرمایه شرکت برسد. و از طرف دیگر طبق ماده ۹۰ قانون تجارت شرکتهای می بایستی حداقل ۱۰٪ از سود خالص خود را بعنوان سود نقدی بین سهامداران خود تقسیم نمایند.



برای تجزیه و تحلیل سود (زیان) انباشته شرکتهای، اول می بایست کاربرد و محاسن سود انباشته را مورد ارزیابی قرار دهیم.

کاربرد و محاسبه سود انباشته

شرکتها از سود انباشته برای پرداخت بدهیهای خود، خرید داراییهای سرمایه ای، سرمایه گذاری مجدد در تولید و غیره استفاده می کنند که انجام هر یک از عوامل ذکر شده موجب رشد سود آوری و افزایش کارایی شرکت در بلند مدت می شود. بنابراین باعث می شود تا در مواقع بحرانهای اقتصادی، شرکتهایی که سود انباشته بالایی دارند کمترین آسیب را دیده و بهتر حرکت کنند. بنابراین هر چه سود انباشته شرکت بیشتر باشد بهتر است. اما از طرف دیگر مدیریت نیز می بایستی توانایی استفاده موثر از وجوه نقدی که در حساب سود (زیان) انباشته شرکت وجود دارد را داشته باشد. به این معنا که با بکارگیری این وجوه در تولید و یا سرمایه گذاری و یا غیره، مدیران شرکت می بایستی بازدهی مناسبی را بر روی این وجوه ایجاد نمایند در غیر این صورت بهتر است، سود شرکت بعنوان سود نقدی (DPS) بین سهامداران تقسیم شود.

بنابراین وجود هر چه بیشتر سود انباشته، وجوه نقد بیشتری را در اختیار شرکت قرار می دهد که این امر باعث رشد سودآوری آتی شرکت می شود.

نحوه تجزیه و تحلیل سود (زیان) انباشته

۱- محاسبه سود (زیان) انباشته هر سهم

$$\text{سود (زیان) انباشته در پایان دوره مالی} \\ \text{سود (زیان) انباشته هر سهم} = \frac{\text{تعداد کل سهام شرکت}}{\text{سود (زیان) انباشته هر سهم}}$$

این نسبت نشان می دهد که شرکت به ازای هر سهم خود چقدر سود یا زیان انباشته دارد. هر چه این مقدار نسبت به هر سهم بیشتر باشد، شرکت بنیه قوی تر در رویارویی با مشکلات را دارد و سود آوری آتی آن نیز بهتر خواهد بود.

ولی چنانچه شرکت زیان انباشته به ازای هر سهم داشته باشد، تحلیلگر می بایستی بنا به دلایل ذیل در خرید آن سهم دقت بیشتری بعمل آورد:

الف) وجود زیان انباشته به ازای هر سهم به این معناست که شرکت وجوه نقد کافی از این بابت برای ایجاد سود آوری بیشتر و افزایش نرخ رشد نداشته باشد و در مواقع بحرانهای اقتصادی با مشکلات بیشتری مواجه شود.

ب) چنانچه زیان انباشته شرکت به نصف سرمایه ثبت شده شرکت برسد، طبق ماده ۱۴۱ قانون تجارت می بایستی نسبت به انحلال شرکت تصمیم گیری شود.

ج) شرکتها تا زمانیکه زیان انباشته خود را صفر نکنند، نمی توانند سود نقدی بین سهامداران خود تقسیم کنند و کلیه سودهای آتی شرکت به منظور کاهش زیان انباشته صرف خواهد شد. به این معنا که اگر بطور مثال شرکتی ۴۵۰ ریال به ازای هر سهم زیان انباشته داشته باشد و EPS پیش بینی شرکت ۲۰۰ ریال برای سال جاری باشد، با فرض اینکه شرکت ۱۰۰ درصد سود پیش بینی خود یعنی ۲۰۰ ریال را تحقق بخشد، باز هم نمی تواند حتی یک ریال سود نقدی تقسیم کند به این دلیل که ۲۰۰ ریال سود شرکت بابت ۴۵۰ ریال زیان انباشته صرف خواهد شد و بنابراین زیان انباشته شرکت پس از آن ۲۵۰ ریال خواهد شد و اگر این شرکت سال آینده هم به همین میزان سال جاری سود خالص بدست آورد باز هم زیان انباشته ای معادل ۵۰ ریال به ازای هر سهم خواهد داشت و سهامداران هیچ سود نقدی مجدداً دریافت نخواهند کرد.

۲- محاسبه بازدهی سود انباشته شرکت:

این محاسبه نشان می دهد چه درصدی از افزایش سود دهی شرکت با استفاده از وجوه موجود در حساب سود انباشته شرکت حاصل شده است.

روش محاسبه بازدهی سود انباشته :

برای یک دوره مثلاً ۵ ساله محاسبات زیر را انجام می دهیم.

۱- جمع کل EPS هایی که شرکت در خلال این ۵ سال بدست آورده است را از جمع کل DPS هایی که پرداخت نموده است را کم می کنیم.

بطور مثال جمع EPS های شرکتی ظرف ۵ سال گذشته معادل ۱۸۵۰ ریال است و از طرف دیگر مبلغ ۷۵۰ ریال بعنوان جمع DPS های این پنج سال به سهامداران پرداخت شده است، بنابراین:

$$\text{سود انباشته به ازای هر سهم} = ۱۸۵۰ - ۷۵۰ = ۱۱۰۰ \text{ ریال}$$

۲- در فاصله همین ۵ سال، تعداد EPS آخر را از مقدار EPS اول کم می کنیم تا مقدار رشد EPS ظرف این مدت بدست آید.

بطور مثال اگر: EPS سال آخر شرکت ۴۳۵ ریال و EPS سال اول شرکت ظرف این ۵ سال ۱۶۰ ریال باشد، مقدار رشد EPS در این مدت ۲۷۵ ریال می شود.

$$۴۳۵ - ۱۶۰ = ۲۷۵$$

۳- از طریق فرمول زیر نرخ بازدهی سود انباشته را بدست می آوریم:

$$\text{بازدهی سود انباشته} = \frac{۱۰۰}{\text{مقدار سود تقسیم نشده به ازای هر سهم}} \times \text{مقدار رشد EPS}$$

در مثال بالا نرخ بازدهی سود انباشته ۲۵٪ می شود

$$۲۷۵ \times \frac{۱۰۰}{۱۱۰۰} = ۲۵$$

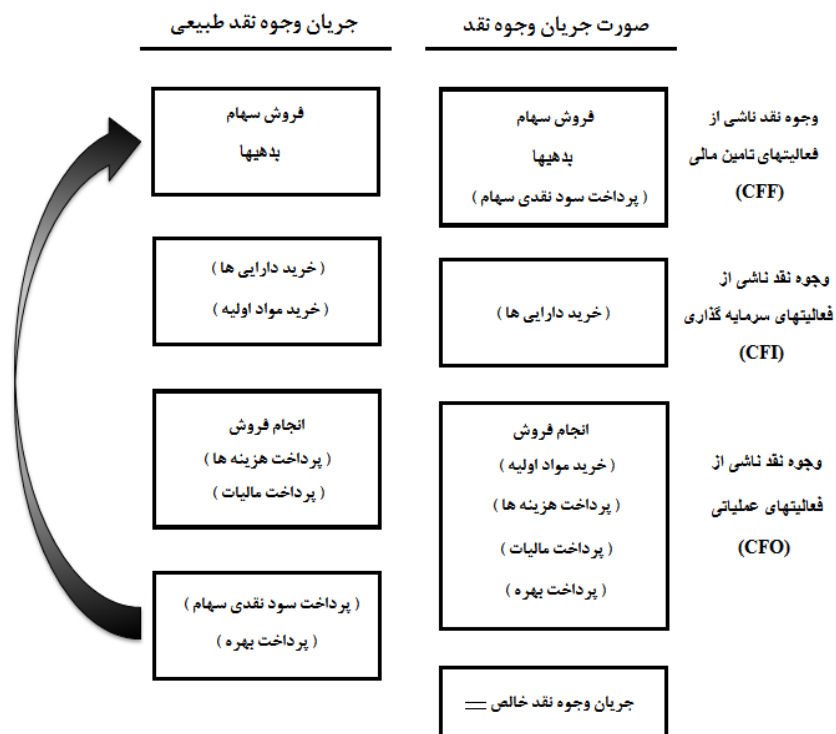
به این معنی که ۲۵ درصد از نرخ سودآوری شرکت از کارایی مثبت سود انباشته بدست آمده است.

د) تجزیه و تحلیل تخصصی صورت جریان وجوه نقد

یکی از مهمترین صورتهای مالی شرکتها برای سرمایه گذاران و معامله گران به منظور تشخیص کیفیت EPS و ارزیابی میزان وجوه نقدی که شرکت بطور واقعی و نه بر اساس آنچه صورتهای مالی نشان می دهند، در اختیار دارد، صورت حساب جریان وجوه نقد می باشد.

علت اصلی اهمیت و کاربرد این صورت مالی در بین تحلیلگران حرفه ای این است که حساب سازی بر روی صورت جریان وجوه نقد توسط شرکتها بسیار مشکل تر از حساب سازی بر روی بقیه صورتهای مالی است. به این معنا که این صورت مالی واقعیت جریان ورود و خروج وجوه نقد را شفاف تر نشان می دهد و این امر باعث می شود تا تحلیلگر بهتر بتواند تفاوت بین سودآوری اعلامی شرکت و وجوه نقدی که واقعا از محل فعالیت عملیاتی شرکت وارد می شود را تشخیص دهد. ولی متأسفانه این صورت مالی در ایران کمترین اهمیت را در میان سرمایه گذاران و یا معامله گران دارد و این امر شاید ناشی از عدم آگاهی کافی از اطلاعاتی است که این صورت مالی می تواند برای معاملات سودمندتر، مهیا سازد. شرکتهای بورسی در ایران صورت جریان وجوه نقد خود را هر شش ماه یکبار بصورت حسابرسی شده انتشار می دهند.

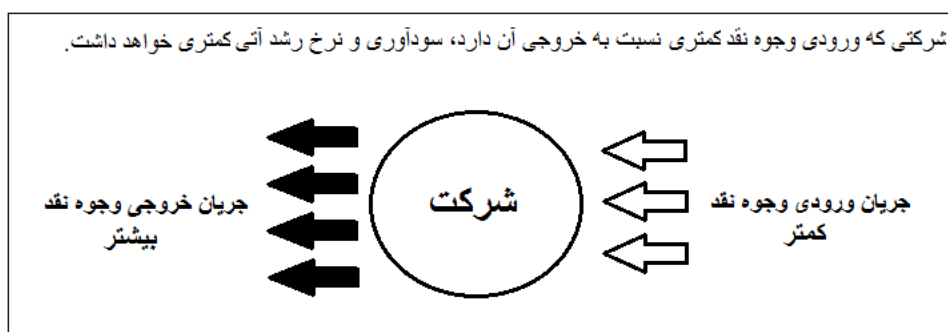
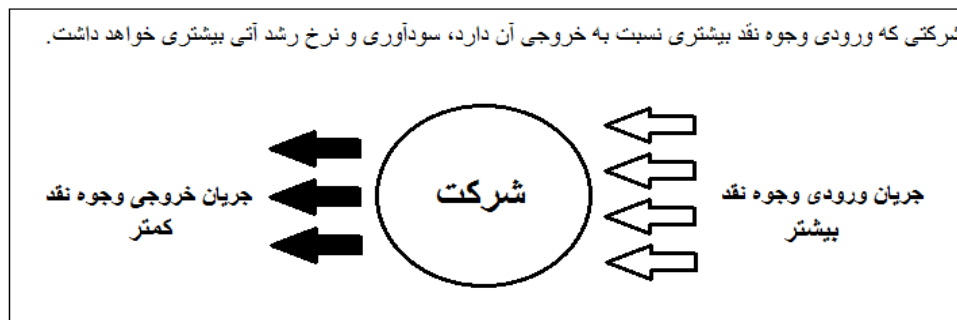
صورتحساب گردش وجود نقد نشان می دهد که شرکت چگونه و از چه طرقی وجوه نقد خود را به دست می آورد و از همه مهمتر اینکه وجوه نقد ورودی شرکت به میزان EPS محقق شده شرکت، افزایش یافته است یا خیر و همچنین نشان می دهد شرکت چگونه وجوه نقد خود را صرف اموری چون پرداخت بدهیها، پرداخت برای سرمایه گذاری و غیره می کند.



وجوه نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی + وجوه نقد ناشی از فعالیتهای سرمایه گذاری + وجوه نقد ناشی از فعالیتهای تامین مالی = جریان وجوه نقد خالص

$$CFF + CFI + CFO = \text{NET CASH FLOW}$$

بیشتر سرمایه گذاران و یا تحلیل گران برای تحلیل سودآوری شرکت فقط به صورت حساب سود و زیان شرکتها توجه می کنند و عدم توجه به صورت حساب جریان وجوه نقد می تواند باعث ضرر و زیان هنگفتی برای سرمایه گذاران شود به این معنا که حتی یک شرکت به ظاهر سودآور به دلیل عدم دسترسی به وجوه نقد کافی می تواند منجر به ورشکستگی شود. بنابراین می بایستی تأیید سودآوری صورتحساب سود و زیان را با صورتحساب گردش وجوه نقد ارزیابی کرد.



بنابراین شرکتها برای دوام و بقا در درازمدت می بایستی خروج وجوه نقد را کمتر از ورود آن حفظ نمایند. همانطور که عضلات قوی برای موفقیت ورزشکاران مهم است، جریان وجوه نقد خوب هم برای شرکتها مثل عضله برای ورزشکاران عاملی حیاتی است و شرکتها را جذاب تر و موقعیت بهتری را برایشان ایجاد می نماید. بنابراین شرکتها هم مثل ورزشکاران ممکن است با روشهای خاصی، اقدام به دوپینگ نمایند.

خروج جریان وجوه نقد : حقوق کارمندان، مواداولیه، پرداخت بدهیها، خرید داراییهای بلند مدت، سرمایه گذاریهای بلند مدت، پرداخت هزینه های حقوقی و غیره (بطور کلی خروج وجوه نقد توسط هزینه ها یا سرمایه گذاریهای صورت می گیرد).

ورود جریان وجوه نقد : دریافت از مشتریان، از طریق وام و تسهیلات، سرمایه گذارانی که سهام شرکت را خریده اند، فروش داراییها و سود حاصل از سرمایه گذاریها.

شرکتی که یک میلیارد ریال سود بدست آورده است، معنی اش این نیست که یک میلیارد ریال در حسابش پول نقد وجود دارد. بطور مثال شرکتی که یک میلیارد ریال فروش انجام می دهد، ممکن است وجه آن را شش ماه دیگر دریافت کند ولی این عمل فروش را مثبت نشان می دهد، بنابراین مبلغ فروش یا به دنبال آن سود بالا می رود ولی جریان وجوه نقد جدیدی وارد شرکت نمی شود و بدون تغییر باقی می ماند و این مبلغ در حسابهای دریافتی ترازنامه می ماند. از طرف دیگر اگر ورود جریان وجوه نقد در شرکتی افزایش یابد، الزاماً به معنای رشد سودآوری نیست. بلکه این افزایش می تواند ناشی از فعالیتهای غیر عملیاتی مانند فروش بخشی از تجهیزات یا داراییها باشد.

قبلا توضیح داده شد، که مهمترین عامل اثرگذار بر تغییر قیمت سهام EPS شرکت می باشد و از طرف دیگر میزان کیفیت EPS را میزان وجوه نقد ورودی شرکت مشخص می نماید، بنابراین می توان گفت که جریان وجوه نقد شرکت، مهمترین عامل موثر بر رفتار قیمتی سهام می باشد که این امر نیز دلیل دیگری بر اهمیت تجزیه و تحلیل صورت حساب جریان وجوه نقد می باشد.

شرکتها با EPS فقط برای مدت کمی دوام می آورند، بلکه آنها برای پرداخت فعالیتهای روزمره خود به وجوه نقد نیاز دارند. مثالهای زیادی از شرکتهای مورد اقبال سرمایه گذاران (EPS بالا) در دنیا وجود دارد که به خاطر عدم وجود وجوه نقد کافی ورشکست شده اند و علیرغم این مسائل سرمایه گذاران با EPS های اعلامی و روند قیمتی شرکتها هیپنوتیزم می شوند و به جریان وجوه نقد بی اعتنا هستند.

تجزیه و تحلیل صورت حساب جریان وجوه نقد:

به منظور تجزیه و تحلیل صورت حساب جریان وجوه نقد، پنج عامل کلیدی را می بایستی مورد ارزیابی قرار داد:

۱- تحلیل جریان وجوه نقد عملیاتی

۲- تحلیل جریان وجوه نقد آزاد

۳- تحلیل جریان وجوه نقد آزاد سهامداران

۴- تحلیل رابطه وجوه نقد عملیاتی و فروش

۵- تحلیل پوشش هزینه های سرمایه ای

۱- تحلیل جریان وجوه نقد عملیاتی (OCF)

جریان وجوه نقد عملیاتی منبع اصلی ایجاد وجوه نقد شرکت است. یا به عبارتی وجوه نقدی است که شرکت از طریق فعالیتهای اصلی خود تولید می کند. این وجوه نقد به دست آمده از عملیات اصلی شرکت، که مساوی درآمد منهای هزینه های عملیاتی است، از طریق یکسری تعدیلهای مختلف نسبت به درآمد شرکت بدست می آید. که تحلیلگران می توانند رقم خالص آن را که در قسمت بالای صورت جریان وجوه نقد می آید، استخراج کنند. در مقابل نیز شرکتهای دارای منابع وجوه نقد دیگری نیز هستند که از طریق فعالیتهای سرمایه گذاری و فعالیتهای تامین مالی از خارج وارد شرکت می شوند.

برای بررسی جریان وجوه نقد یک شرکت، نمی توان از مانده وجه نقد پایان دوره کمک گرفت. به این دلیل که این مانده، به واسطه برخی عملیات حسابداری شرکت مانند فروش اوراق بدهی و غیره از حالت استاندارد خارج می شود و ارزیابی آن کمکی به تحلیلگر نمی کند. بنابراین جریان وجوه نقد عملیاتی بهترین گزینه برای تحلیل وضعیت وجوه نقد شرکت است ولی آن هم بنا به عملیاتی ممکن است از حالت استاندارد خارج شود که می بایستی اثرات آنها برای تحلیل بهتر، خنثی شود.

بطور مثال پرداخت هزینه بهره جریان وجوه نقد عملیاتی را کاهش می دهد اما از طرف دیگر پرداخت سود نقدی به سهامداران، جریان وجوه نقد ناشی از تامین مالی را کاهش می دهد. ولی هر دو، پرداختهای عرضه کنندگان سرمایه شرکت را تشکیل می دهند، یعنی سهامداران و اعتباردهندگان، اما صورت جریان وجوه نقد آنها را از هم جدا می کند. بنابراین به دلیل اینکه پرداخت سود نقدی به سهامداران بر روی جریان وجوه نقد عملیاتی اثر نمی گذارد، شرکت می تواند با افزایش سرمایه و انتشار سهام جدید (برای مثال به منظور پرداخت بدهیها) جریان وجوه نقد عملیاتی خود را افزایش دهد.

بنابراین:

جریان وجوه نقد عملیاتی، مانند خون زندگی نقش حیاتی را در درون یک شرکت ایفا می کند و مقایسه آن بجای سود خالص بنا به دو دلیل می تواند بهتر باشد:

۱- دلیل اول این است که در جریان وجوه نقد عملیاتی، کمتر و یا مشکلتر نسبت به سود خالص می توان عددسازی کرد، اما این به آن معنا نیست که انجام چنین کارهایی اصلاً مقدور نیست، شرکتها با تکنیکهای خاصی نظیر: تاخیر در تسویه حسابهای پرداختنی، کم کردن موجودی کالا قبل از اتمام دوره، برگشت دادن هزینه های دوره های قبل و یا انجام اعمالی برای کمتر نشان دادن حسابهای دریافتنی، همچنان می توانند این عمل را انجام دهند.

۲- دلیل دوم اینکه بررسی جریان وجوه نقد عملیاتی شرکت، بعضاً بهتر از بررسی سود خالص آن است، این است که شرکت می تواند سودآوری مثبتی را نشان دهد ولی در عین حال توانایی پرداخت قبوض خود را ندارد. به این دلیل که جریان وجوه نقد است که صورتحسابها را پرداخت می نماید. بنابراین اصطلاحاً گفته می شود که وجه نقد پادشاه است و شرکتی که وجه نقد ندارد، رو به زوال خواهد رفت.

تحلیل جریان وجوه نقد عملیاتی از دیدگاه تحلیلگران :

۱- وقتی جریان وجوه نقد عملیاتی کمتر از سود خالص شرکت باشد، یعنی یک مشکلی در دوره گردش عملیات شرکت یا چرخه تجاری وجود دارد. به این معنا که شرکت می تواند برای مدتی (چند میاندوره) EPS مثبت اعلام کند ولی در همان زمان، جریان وجوه نقد عملیاتی آن منفی است. که تحلیل گران می بایستی مشکل را تشخیص داده و در مورد کوتاه مدت یا بلند مدت بودن آن مشکل آگاهی پیدا کنند.

بطور مثال: دو راه که ممکن است، وجه نقد ناشی از فروش در ترازنامه قفل شود و در اثر آن جریان وجوه نقد عملیاتی را کمتر نشان دهد، به قرار زیر می باشد:

الف) تأخیر در پرداخت های مشتریان (افزایش حسابهای دریافتنی)

ب) افزایش موجودی کالا (به دلیل عدم فروش یا برگشت از فروش توسط مشتریان)

۲- بطور کلی شرکتها می بایستی، هزینه های عملیاتی و سرمایه گذاریهای خود را از محل جریان وجوه نقد عملیاتی پرداخت نمایند تا اینکه از محل استقراض و تامین مالی. و انجام این امر نشان از قوی بودن و سلامت مالی یک شرکت دارد.

۳- برای بررسی کیفیت درآمد شرکت می توان از جریان وجوه نقد عملیاتی استفاده نمود. چنانچه شرکت سودآوری مثبتی را اعلام نماید، ولی جریان وجوه نقد عملیاتی شرکت منفی باشد، یعنی از حسابداری تهاجمی استفاده کرده است و تحلیلگر می بایستی اثر منفی این عمل را در سودآوری آتی شرکت محاسبه نماید.

۲- تحلیل جریان وجوه نقد آزاد (FCF)

جریان وجوه نقد آزاد که به اختصار FCF و یا FCFF گفته می شود، میزان وجه نقدی است که شرکت بعد از پرداخت کلیه هزینه هایش، باقی می ماند. یا به عبارت دیگر، میزان وجه نقد اضافی است که می تواند به سهامداران پرداخت شود و یا برای سودآوری و رشد بیشتر شرکت، مجدداً بدون ایجاد اشکال برای عملیات اصلی و یا تولید، سرمایه گذاری شود.

جریان وجوه نقد آزاد شرکتها برای سرمایه گذاران حرفه ای بسیار حایز اهمیت است. به این معنا که آنها با ارزیابی و تحلیل این مبلغ، پی می برند که شرکت چقدر قابلیت پرداخت بدهیها و سود نقدی به سهامداران خود را بدون دریافت تسهیلات مالی بیشتر، دارد و از طرف دیگر، این مبلغ چقدر در میزان رشد آتی شرکت می تواند موثر باشد.

محاسبه جریان وجوه نقد آزاد به دو روش امکان پذیر است :

۱- محاسبه از طریق صورت حساب جریان وجوه نقد

برای محاسبه جریان وجوه نقد آزاد، می بایستی رقم جریان خالص ورود وجه ناشی از فعالیتهای عملیاتی شرکت را از صورت جریان وجوه نقد استخراج کرده و این رقم را از هزینه های سرمایه ای شرکت کسر نماییم.

$$\text{جریان وجوه نقد عملیاتی} = \text{جریان وجوه نقد آزاد شرکت} \\ - \text{هزینه های سرمایه ای}$$

هزینه های سرمایه ای: کلیه هزینه های که شرکت در جهت خرید دارایی های ثابت و یا بروزرسانی آنها به منظور استفاده بهینه تر در امر تولید، انجام می دهد، هزینه های سرمایه ای گفته می شود. محاسبه دقیق هزینه های سرمایه ای از طریق ارقام موجود در صورتهای مالی شرکتها کمی دشوار است. اما از طریق فرمول زیر و با استفاده از اقلام مندرج در صورت مالی جریان وجوه نقد شرکتها، می توان آن را محاسبه کرد:

$$\text{وجوه پرداختی جهت خرید داراییهای ثابت مشهود} = \text{هزینه های سرمایه ای} \\ - \text{وجوه دریافتی حاصل از فروش داراییهای ثابت}$$

برخی از تحلیلگران به منظور محاسبه محافظه کارانه تر جریان وجوه نقد آزاد، سود نقدی سهام را هم از فرمول بالا کم می کنند:

$$\text{سود نقدی سهام} - \text{هزینه های سرمایه ای} - \text{جریان وجوه نقد عملیاتی} = \text{جریان وجوه نقد آزاد}$$

۲- محاسبه از طریق صورت حساب سود و زیان

برای محاسبه جریان وجوه نقد آزاد از طریق صورت حساب سود و زیان، می بایستی سود خالص پس از کسر مالیات را به شرح زیر تعدیل نمود:

$$\begin{aligned} \text{سود خالص پس از کسر مالیات} &= \text{جریان وجوه نقد آزاد} \\ &+ \text{هزینه استهلاک} \\ &+ (\text{نرخ مالیات} - 1) \text{ هزینه بهره} \\ &- \text{تغییر سرمایه در گردش خالص} \\ &- \text{هزینه های سرمایه ای} \end{aligned}$$

تغییر در سرمایه در گردش خالص شرکت: برای محاسبه تغییر در سرمایه در گردش خالص شرکت، می بایستی میزان سرمایه در گردش دوره یا سال جاری را از میزان سرمایه در گردش دوره یا سال قبل کم نمود. و یا به عبارت دیگر تفاوت بین میزان سرمایه در گردش دو دوره متوالی را به شرح زیر محاسبه نمود:

$$\begin{aligned} (\text{جمع بدهیهای جاری این دوره} - \text{جمع داراییهای جاری این دوره}) &= \text{تغییر در سرمایه در گردش خالص} \\ (\text{جمع بدهیهای جاری دوره قبل} - \text{جمع داراییهای جاری دوره قبل}) &- \end{aligned}$$

تحلیل جریان وجوه نقد آزاد از دیدگاه تحلیل گران :

۱- تحلیل گر می تواند با بررسی چگونگی رشد جریان وجوه نقد آزاد به ازای هر سهم طی دورانهای اخیر، به نتایج مهمی به شرح زیر برسد:

$$\text{جریان وجوه نقد آزاد} = \frac{\text{جریان وجوه نقد آزاد به ازای هر سهم}}{\text{تعداد کل سهام}}$$

الف) ارزیابی میزان سلامت و کیفیت سودآوری شرکت

ب) میزان قابلیت دفع مواقع بحران اقتصادی توسط شرکت

ج) ارزیابی قابلیت پرداخت سود نقدی بیشتر به سهامداران

د) قابلیت سرمایه گذاری مجدد بواسطه مازاد وجوه نقد، برای رشد آتی بیشتر

ه) ارزیابی میزان پرداخت راحت بدهیها توسط شرکت

۲- ارزیابی نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی به جریان وجوه نقد آزاد

$$\text{نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی به جریان وجوه نقد آزاد} = \frac{\text{جریان وجوه نقد عملیاتی}}{\text{جریان وجوه نقد آزاد}} = \frac{\text{OCF}}{\text{FCF}}$$

این نسبت نشان دهنده اینست که چه میزان از وجوه نقدی که شرکت بصورت داخلی تولید کرده است، دارای کیفیت مثبت می باشد. یعنی بالا رفتن این نسبت نشان دهنده کاهش بدهی و تسهیلات دریافتی و گسترش تولید و تجارت شرکت است. بنابراین هر چه این نسبت بیشتر شود، بهتر است.

۳- تحلیل نسبت قیمت به جریان وجوه نقد آزاد هر سهم

$$\text{نسبت قیمت به جریان وجوه نقد آزاد هر سهم} = \frac{\text{قیمت جاری سهام}}{\text{جریان وجوه نقد آزاد هر سهم}}$$

این نسبت نشان می دهد که سرمایه گذاران به ازای هر یک ریال وجوه نقد آزاد در یک شرکت، چند ریال حاضر هستند برای قیمت آن بپردازند. این نسبت مانند P/E عمل می کند، اما به دلیل اینکه قوانین استهلاک در کشورهای مختلف، متفاوت است و این امر باعث ایجاد تفاوت در EPS شرکتها در کشورهای مختلف می شود، لذا مقایسه نسبت P/E شرکتها در کشورهای مختلف ممکن است، مقایسه همسان و استاندارد نباشد. بنابراین، بسیاری از تحلیلگران و سرمایه گذاران برای ارزیابی سهام از نسبت قیمت به جریان وجوه نقد آزاد هر سهم که در همه دنیا بصورت یکسان محاسبه می شود، استفاده می کنند.

این نسبت هر چه کمتر باشد، بهتر است و نشان از ارزندگی بیشتر سهام دارد.

۳- تحلیل جریان وجوه نقد آزاد سهامداران (FCFE)

$$\begin{aligned} \text{سود خالص پس از کسر مالیات} &= \text{جریان وجوه نقد آزاد سهامداران} \\ &+ \text{هزینه استهلاک} \\ &- \text{هزینه های سرمایه ای} \\ &- \text{تغییر سرمایه در گردش خالص} \\ &+ \text{بدهیهای جدید} \\ &- \text{بازپرداخت بدهیهای قبلی} \end{aligned}$$

این رقم نشان می دهد چه میزان وجوه نقد بعد از پرداخت کلیه هزینه های شرکت و سرمایه گذارهای مجدد و نیز پرداخت بدهیها، می توان به سهامداران شرکت پرداخت کرد.

یکی از کاربردهای مهم این رقم، این است که با تقسیم آن بر تعداد کل سهام شرکت، عددی بدست می آید که امروزه در محاسبه ارزش ذاتی شرکتها نقش بسزایی دارد و اخیرا استفاده از این عدد بجای سودهای نقدی آتی شرکت در مدل ارزش ذاتی بر اساس DDM در صورت کسر، محبوبیت بیشتری پیدا کرده است.

۴- تحلیل رابطه وجوه نقد عملیاتی و فروش

این نسبت یکی از ابزارهای مهم ارزیابی جریان وجوه نقد عملیاتی در شرکتها می باشد. و نشان می دهد که شرکت به ازای هر ریال فروش، چه مقدار وجه نقد یا ریال دریافت می کند. یا به عبارت دیگر، نشان می دهد، زمانیکه فروش افزایش یا کاهش می یابد، وجوه نقد عملیاتی چه میزان تغییر می کند؟ و بهتر این است که تغییرات این دو، نسبت به هم یکسان باشد.

$$\text{نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی به فروش} = \frac{\text{جریان وجوه نقد عملیاتی}}{\text{فروش}}$$

این نسبت هر چه بیشتر باشد، بهتر است و می توان این نسبت را در دورانهای مختلف با هم و یا با شرکتهای رقیب مقایسه کرد.

۵- تحلیل رابطه وجوه نقد عملیاتی و هزینه های سرمایه ای

این نسبت قابلیت شرکت در تحصیل داراییهای ثابت بلندمدت را ارزیابی می نماید. هر چه این نسبت بیشتر باشد، بهتر است و نشان می دهد شرکت در جهت پرداخت هزینه های سرمایه ای که باعث رشد و افزایش سودآوری می شود، بهتر می تواند عمل کند.

$$\text{نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی به هزینه های سرمایه ای} = \frac{\text{جریان وجوه نقد عملیاتی}}{\text{هزینه های سرمایه}}$$

نکته: وقتی قیمت سهام پایین است و CFC رو به افزایش شانس زیادی دارد که سودآوری افزایش یافته و قیمت سهام هم بالا رود. و بر عکس شرکتهای بدون FCF توان هیچ کاری را ندارند و سودآوری رو به افول خواهد گذاشت و بعد از آن، قیمت سهام آنها.

نسبتهای ارزیابی سهام

نسبتهای ارزیابی سهام شرکتها شامل موارد زیر می شود:

۱- نسبت قیمت به سود متعلق به هر سهم (P/E)

۲- نسبت P/E به نرخ رشد شرکت (PEG)

۳- نسبت قیمت به ارزش دفتری هر سهم (P/B)

۴- نسبت قیمت به فروش به ازای هر سهم (P/S)

۵- نسبت بازدهی سود نقدی (D/P)

۶- نسبت درصد توزیع سود (D/E)

۱- نسبت قیمت به سود متعلق به هر سهم (P/E)

مفهوم نسبت P/E

۱- هر چه این نسبت کمتر باشد بهتر است و نشانه بازدهی بیشتر سودآوری شرکت نسبت به قیمت سهام است.

۲- نشان می دهد سرمایه ظرف چند سال مستهلک می شود.

۳- بیانگر میزان سودآوری شرکت است.

راههای مقایسه P/E

نسبت P/E زمانیکه در مقام مقایسه قرار می گیرد، مفهوم و معنای بهتری برای سرمایه گذاری پیدا می کند که می توان از آن سیگنال خرید یا فروش استخراج کرد. از جمله روشهای مقایسه P/E به شرح زیر می باشد.

۱- مقایسه P/E شرکت طی دورههای خاص و خرید آن زمانیکه کمترین P/E را دارد.

۲- مقایسه P/E شرکت با رقبای صنعت برای جستجوی سهامی که کمترین P/E را دارد.

۳- مقایسه P/E شرکت با میانگین P/E صنعت برای مقایسه ارزندگی سهام.

۴- مقایسه P/E شرکت با P/E میانگین بازار جهت مقایسه ارزندگی آن نسبت به کل بازار

۵- مقایسه P/E شرکت با P/E بازار پول یا نرخ سود بدون ریسک (سود بانکی یکساله معادل ۲۰ درصد $P/E = 5$) برای مقایسه ارزندگی

قیمت سهام در مقایسه با ریسک بیشتری که در بازار سهام وجود دارد. (صرف ریسک)

نکته مهم در این خصوص اینست که جهت مقایسه صحیح عوامل ذکر شده و برای رسیدن به تحلیل دقیق تر، انجام نکات زیر الزامی است:

۱- اگر نرخ بهره و یا نرخ تورم طی سالیانه گذشته تغییرات فاحشی نماید، مقایسه P/E شرکت با دورانه‌های گذشته خودش مقایسه صحیحی نمی باشد و موجب گمراه کردن سرمایه گذاران می شود. به این علت که تغییر نرخ بهره و تورم همانطور که جلوتر توضیح داده خواهد شد، بر قیمت سهام و P/E تأثیر به سزایی می گذارد، بنابراین P/E شرکت قابلیت مقایسه استاندارد خود را طی این سالها از دست می دهد. بطور مثال اگر نرخ بهره بانکی ۱۰ درصد باشد، P/E شرکتها بالا خواهد رفت و بنابراین P/E ۱۲ ممکن است، P/E مناسبی در آن شرایط باشد ولی چنانچه سال آینده نرخ بهره بانکی ۲۰ درصد شود به سرعت P/E شرکتها پایین آمده و موجب می شود همان سهمی که سال قبل با P/E ۱۲ خریداران بسیاری داشت، امسال با P/E ۸ هم نسبت به شرایط اقتصادی که نرخ بهره ۲۰ درصد به ارمغان آورده است، خریدار نداشته باشد. در نتیجه، مقایسه P/E این سهم از ۱۲ به ۸ الزاماً به معنی زمان مناسب خرید نیست.

۲- P/E صنایع مختلف بسیار متفاوت می باشند به این معنا که مثلاً میانگین P/E صنعتی ممکن است ۴ و در همان زمان میانگین صنعت دیگری ممکن است ۷ باشد. بنابراین سرمایه گذاران می بایستی توجه کنند که P/E شرکتها را نسبت به P/E همان صنعت مقایسه نمایند. بطور مثال ممکن است P/E سهامی ۴/۵ باشد و سرمایه گذار تصور کند سهام در قیمت بسیار مناسبی برای خرید است ولی اگر P/E این سهم با میانگین P/E صنعت خودش که ۳ می باشد، مقایسه شود، مشخص می شود که الزاماً در قیمت مناسبی برای خرید نیست.

تأثیر نرخ بهره بر P/E شرکتها

زمانیکه نرخ بهره افزایش می یابد، نسبت P/E شرکتها کاهش می یابد و زمانیکه نرخ بهره کاهش می یابد، نسبت P/E شرکتها افزایش می یابد و این امر به دلایل زیر می باشد:

۱- با افزایش نرخ بهره، نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران و یا نرخ تنزیل افزایش می یابد، بنابراین در فرمول ارزش ذاتی سهام، مخرج کسر افزایش می یابد و در نتیجه ارزش ذاتی سهام کاهش می یابد و بالعکس زمانیکه نرخ بهره کاهش می یابد، ارزش ذاتی سهام افزایش می یابد و به دنبال آن P/E نیز افزایش می یابد. بنابراین با تغییر نرخ بهره بدون آنکه تغییر داخلی در شرکتها صورت پذیرد، قیمت سهام آنها دستخوش تغییر می شود.

۲- افزایش نرخ بهره باعث می شود، نقدینگی از بازار سهام به سمت بانکها سوق پیدا نماید که باعث افت قیمت سهام و به دنبال آن افت P/E را به دنبال دارد و برعکس با کاهش نرخ بهره نقدینگی از بانکها به سمت بازاری که سود بیشتری را دریافت کند مثل بازار سهام سرازیر می شود که باعث افزایش تقاضا برای سهام و به دنبال آن افزایش P/E را به دنبال دارد.

۳- افزایش نرخ بهره باعث می شود تا هزینه مالی (هزینه بهره) شرکتها افزایش یابد که منجر به کاهش سودآوری شرکتها می شود و در نتیجه قیمت سهام افت نمود و موجب افت P/E نیز می شود و از طرف دیگر وقتی نرخ بهره کاهش می یابد، هزینه مالی شرکتها کاسته شده و در نتیجه سودآوری شرکتها را افزایش می دهد که موجب افزایش قیمت سهام و به دنبال آن P/E نیز افزایش می یابد.

تأثیر نرخ تورم بر P/E شرکتها

هرگاه نرخ تورم افزایش یابد، قیمت سهام و به دنبال آن P/E شرکتها کاهش می یابد و هرگاه نرخ تورم کاهش یابد، قیمت سهام و به دنبال آن P/E شرکتها افزایش می یابد. دلایل این امر به شرح زیر می باشد:

۱- زمانیکه نرخ تورم بالا می رود، قدرت خرید مردم کم می شود بنابراین سرمایه گذاران انتظار بازده بیشتری را دارند تا قدرت خرید قبلی خود را حفظ نمایند. بنابراین انتظار سودآوری بیشتر از سهام، P/E شرکت را پایین می آورد و بالعکس.

۲- زمانیکه نرخ تورم پایین می آید، کیفیت سودآوری شرکتها را بالا می برد، یعنی حاشیه سود شرکتها بیشتر می شود بنابراین نرخ رشد شرکتها بالا رفته و سرمایه گذاران قیمت بالاتری برای آن پرداخت می نمایند که باعث افزایش P/E شرکتها می شود و بالعکس.

۳- هر گاه تورم به حالت ثبات برسد، نشانه احتمال رشد بیشتر اقتصاد می باشد و بانک مرکزی نرخ بهره را برای کنترل تورم بالا نمی برد. در نتیجه باعث می شود انتظار رشد سودآوری شرکتها بیشتر شود و سرمایه گذاران قیمت بالاتری برای سهام شرکتها پرداخت می نمایند که موجب افزایش P/E شرکتها می شود و بالعکس.

بنابراین رابطه قیمت سهام و P/E با نرخ تورم و نرخ بهره، رابطه معکوس می باشد.

از طرف دیگر، با تحلیل اثر تغییر نرخ بهره و تورم بر قیمت سهام به این نتیجه می رسیم که تغییرات قیمت سهام نه تنها تحت عوامل درونی شرکت بلکه تحت عوامل برونی نیز می باشد.

۱- نرخ بهره با نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران (نرخ تنزیل) رابطه مستقیم دارد.

۲- هر چه نرخ بهره افزایش یابد، نرخ بازده مورد انتظار اوراق بهادار از جمله سهام نیز افزایش می یابد.

۳- هر چه نرخ بازده مورد انتظار (K) کمتر باشد، P/E سهام بیشتر خواهد بود و برعکس.

۴- هر چه سود تقسیمی (D) شرکت بیشتر باشد، P/E سهام بیشتر خواهد بود و برعکس.

۵- هر چه نرخ رشد سودآوری (g) بیشتر باشد، P/E سهام بیشتر خواهد بود و برعکس.

انواع P/E شرکتها

۱- P/E جاری

با تقسیم قیمت جاری سهام بر EPS پیش بینی شرکت P/E جاری بدست می آید.

$$P/E \text{ جاری} = \frac{\text{Price}}{\text{EPS}} = \frac{\text{قیمت جاری سهام}}{\text{EPS پیش بینی}}$$

۲- P/E گذشته

با قیمت جاری تقسیم بر EPS محقق ۱۲ ماهه قبل بدست می آید و بر عکس P/E جاری که از EPS پیش بینی برای ۱۲ ماه آتی استفاده می کند این نوع P/E بر اساس سودآوری محقق شده استوار است.

$$P/E \text{ گذشته} = \frac{\text{Price}}{\text{EPS}} = \frac{\text{قیمت جاری سهام}}{\text{EPS محقق سال قبل}}$$

۳- P/E پیش بینی آتی

P/E پیش بینی سهام از رابطه زیر به دست می آید:

$$P/E \text{ پیش بینی آتی} = \frac{b}{K - g} = \frac{\frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}}{K - g}$$

$$b = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} = \text{نسبت تقسیم سود}$$

K = نرخ تنزیل یا نرخ بازده مورد انتظار

g = نرخ رشد سودآوری

در رابطه بالا،

الف) اگر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران (K) افزایش یابد، موجب کاهش P/E می شود.

ب) هرچه نرخ رشد سودآوری شرکت (g) افزایش یابد، منجر به افزایش P/E می شود.

ج) هرچه درصد سود تقسیمی شرکت (b) بیشتر شود، منجر به افزایش P/E می شود.

بطور مثال اگر EPS شرکتی ۱۷۰۰ ریال و سود نقدی آن ۱۵۰۰ ریال باشد و نرخ رشد سودآوری شرکت بطور متوسط ۱۰ درصد در سال باشد، P/E پیش بینی آتی آن به قرار زیر محاسبه می شود. (نرخ بازده مورد انتظار ۲۵ درصد)

$$P/E \text{ پیش بینی آتی} = \frac{\frac{1500}{1700}}{0.25 - 0.1} = 5/9$$

مقایسه P/E جاری و P/E پیش بینی آتی

الف) اگر P/E جاری بزرگتر از P/E پیش بینی آتی باشد، به معنی گران بودن قیمت سهام است و می بایستی آنرا قبل از اینکه افت کند، فروخت.

ب) اگر P/E جاری کوچکتر از P/E پیش بینی آتی باشد به معنی ارزان بودن قیمت سهام است و می توان آنرا به انتظار اینکه قیمت سهام افزایش خواهد یافت، خریداری کرد.

ج) اگر P/E جاری معادل P/E پیش بینی آتی باشد، به این معنا است که سهم بطور صحیحی قیمت گذاری شده است و به نظر نمی رسد تغییرات قابل توجهی در قیمت بوجود دآید.

۴- **P/E محدوده ای:** یعنی پایین ترین و بالاترین رقم P/E شرکت در گذشته که شامل محدوده ای از P/E شرکت می شود که می توان P/E جاری شرکت را با آن مقایسه نمود تا مشخص شود P/E جاری به بالای محدوده رسیده یا به پایین محدوده در نتیجه گران بودن یا ارزان بودن سهام را می توان از این راه تشخیص داد.

تحلیل نسبت P/E از دیدگاه تحلیلگران:

۱- اگر P/E سهام پایین تر از میانگین صنعت و بازار باشد و نرخ رشد سود آوری شرکت (g) مثبت بوده و احتمال تحقق EPS پیش

بینی شرکت زیاد بوده، موقع خرید بعنوان سهام ارزشی است. سعتی سهامیکه در حال حاضر کمتر از ارزش واقعی معامله می شود.

۲- اگر P/E سهام پایین تر از میانگین صنعت و بازار باشد ولی نرخ رشد (g) منفی باشد و احتمال تحقق سودآوری شرکت کم باشد نمی بایستی سهام را خریداری کرد.

۳- اگر P/E سهام در حد معقول بازار باشد و شرکت سود نقدی خوبی تقسیم می کند بعنوان سهام درآمدی می توان آنرا خریداری کرد. یعنی سهامیکه انتظار رشد قیمت کمتر وجود دارد و فقط سود نقدی سالانه خوبی تقسیم می کند.

۴- اگر P/E سهام بالاتر از میانگین صنعت یا بازار باشد، ولی انتظار رشد سودآوری شرکت در آینده وجود دارد می توان آنرا بعنوان سهام رشدی خریداری کرد. یعنی سهامیکه ممکن است در حال حاضر بیشتر از ارزش واقعی اش در بازار معامله می شود ولی در آینده به دلیل تعدیلات مثبتی که در EPS خود می دهد، جبران قیمت گران آنرا می کند.

۵- اگر P/E سهام بالاتر از میانگین صنعت و بازار باشد و هیچ امیدی به رشد سودآوری بیشتر شرکت در آینده وجود ندارد به این معناست که سهام گران است و نمی بایستی آنرا خریداری کرد.

نکته مهم: لازم به توضیح است که سرمایه گذاران نمی بایستی سهام را فقط بر اساس P/E آن خریداری نمایند بلکه مجموع تحلیل عوامل دیگر سهام در کنار P/E می تواند انتخاب را مناسب تر و صحیح تر نماید.

۲- نسبت P/E به نرخ رشد شرکت (PEG)

نسبت PEG، نسبت کاربردی در میان تحلیلگران و سرمایه گذاران می باشد و همانطور که گفته شد کلیه اشکالات و کمبودهای نسبت P/E را حل کرد و تحلیل بهتری از ارزندگی سهام ایجاد می نماید.

نسبت PEG از تقسیم P/E بر نرخ رشد سالانه سودآوری شرکت (g) بدست می آید. بنابراین:

$$PEG = \frac{P/E}{g}$$

نرخ رشد سودآوری سالانه شرکت = g

در نتیجه با داشتن نسبت P/E شرکت و محاسبه نرخ رشد آن می توانیم نسبت PEG را محاسبه نماییم.

نرخ رشد سود آوری (g) (Growth Rate): نرخ رشد سودآوری شرکت به این معناست که EPS شرکت بطور میانگین چند درصد در سال رشد می کند. این رقم توسط EPS شرکت طی ۵ یا ۱۰ سال گذشته بطور متوسط محاسبه می شود و چنانچه اتفاق خاصی برای شرکت رخ ندهد، انتظار می رود این رقم برای سالهای آتی شرکت نیز اتفاق بیفتد. بطور مثال، چنانچه نرخ رشد سودآوری شرکتی معادل ۲۵ درصد باشد، به این معناست که سودآوری شرکت (EPS) هر ساله بطور متوسط ۲۵ درصد افزایش می یابد.

برای محاسبه (g) یا نرخ رشد سالانه سودآوری شرکت، ۴ روش مختلف به قرار زیر مورد استفاده قرار می گیرد:

- ۱- استفاده از روش میانگین حسابی
- ۲- استفاده از روش میانگین هندسی
- ۳- استفاده از ترکیب میانگین حسابی و هندسی
- ۴- استفاده از فرمول نسبتهای مالی

نکته: محاسبه نرخ رشد سودآوری شرکت می تواند بر مبنای میانگین رشد سالهای گذشته شرکت و یا بر اساس تخمین نرخ رشد سالهای آتی شرکت محاسبه شود. هر دو روش صحیح است، ولی هر کدام انتخاب شود همه شرکتها می بایستی بر اساس همان روش محاسبه و مقایسه شوند.

۱- محاسبه نرخ رشد سودآوری شرکت از طریق میانگین حسابی

برای محاسبه نرخ رشد EPS از طریق میانگین حسابی یا ساده لازم است تا اطلاعات EPS شرکت را برای یک دوره چند ساله بدست آورد و میزان نرخ رشد هر ساله آنها را با هم جمع کرد و بر تعداد کل آنها تقسیم کرد و یا از فرمول زیر استفاده کرد:

$$\text{نرخ رشد EPS (میانگین حسابی)} = \left[\frac{\frac{\text{سال دوم EPS}}{\text{سال اول EPS}} + \frac{\text{سال سوم EPS}}{\text{سال دوم EPS}} + \dots + \frac{\text{سال } n \text{ سال EPS}}{\text{سال } n-1 \text{ سال EPS}}}{n - 1} - 1 \right] \times 100$$

تعداد EPS ها = n

بطور مثال: اطلاعات EPS شرکتی برای ۱۰ سال گذشته به قرار زیر می باشد:

سال	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۹۱
EPS	۸۰۰	۸۷۰	۱۱۰۰	۹۵۰	۱۰۵۰	۱۳۵۰	۱۵۶۰	۱۳۷۰	۱۶۶۰	۲۰۰۰

$$\text{نرخ رشد EPS} = \left[\frac{\frac{۸۷۰}{۸۰۰} + \frac{۱۱۰۰}{۸۷۰} + \frac{۹۵۰}{۱۱۰۰} + \frac{۱۰۵۰}{۹۵۰} + \frac{۱۳۵۰}{۱۰۵۰} + \frac{۱۵۶۰}{۱۳۵۰} + \frac{۱۳۷۰}{۱۵۶۰} + \frac{۱۶۶۰}{۱۳۷۰} + \frac{۲۰۰۰}{۱۶۶۰}}{۹} - ۱ \right] \times ۱۰۰$$

$$= \left[\frac{۱۰/۰۵۶}{۹} - ۱ \right] \times ۱۰۰ = \% ۱۱/۷۴$$

۲- محاسبه نرخ رشد سودآوری شرکت از طریق میانگین هندسی

محاسبه نرخ رشد EPS از طریق میانگین هندسی از اعتبار بیشتری برخوردار است به این دلیل که نرخ رشد را بصورت مرکب محاسبه نمود که قابل تعمیم به سالهای آتی نیز می باشد. روش محاسبه نرخ رشد EPS بر مبنای میانگین هندسی به قرار زیر می باشد:

$$\text{نرخ رشد EPS (میانگین هندسی)} = \left[\sqrt[n-1]{\frac{\text{سال آخر EPS}}{\text{سال اول EPS}}} - ۱ \right] \times ۱۰۰$$

n = تعداد EPS ها

برای مثال اطلاعات همان شرکت در مثال قبل را مورد بررسی قرار می دهیم:

سال	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۹۱
EPS	۸۰۰	۸۷۰	۱۱۰۰	۹۵۰	۱۰۵۰	۱۳۵۰	۱۵۶۰	۱۳۷۰	۱۶۶۰	۲۰۰۰

$$\begin{aligned} \text{نرخ رشد EPS (میانگین هندسی)} &= \left[\sqrt[9]{\frac{2000}{800}} - 1 \right] \times 100 \\ &= \left[\sqrt[9]{2.5} - 1 \right] \times 100 = 10.71\% \end{aligned}$$

بنابراین ملاحظه می شود که نرخ رشد EPS همان شرکت بر اساس روش میانگین هندسی بجای ۱۱/۷۴ درصد ۱۰/۷۱ درصد بدست می آید به این دلیل که نرخ مرکب همیشه از نرخ میانگین ساده کمتر است ولی از اهمیت و اعتبار بیشتری در محاسبه نرخ رشد برخوردار است.

نکته: محاسبه نرخ رشد EPS بر مبنای میانگین حسابی دارای اشکالاتی است که باعث می شود این روش کمتر مورد استفاده قرار گیرد. از جمله اشکالات این روش اینست که عدد بدست آمده نرخ رشد شرکت را نسبت به سال اول نشان می دهد و نه بصورت مرکب برای کلیه سالها و همچنین اگر EPS شرکتی در سال دوم دو برابر شود و در سال سوم دوباره نصف شود، نرخ رشد بدست آمده از واقعیت دور می شود به این صورت که فرض کنید EPS شرکتی به قرار زیر است:

سال	اول	دوم	سوم
EPS	۷۵۰	۱۵۰۰	۷۵۰

بنابراین نرخ رشد EPS شرکت طی این سه سال بر اساس میانگین ساده (حسابی) ۲۵ درصد می شود حال آنکه EPS ۷۵۰ ریالی شرکت به همان میزان ۷۵۰ ریال در سال سوم تبدیل شده است یعنی هیچ تغییری نکرده است ولی میانگین حسابی آنرا ۲۵ درصد رشد نشان می دهد. از طرف دیگر برای پیش بینی آینده بر اساس اطلاعات گذشته میانگین هندسی به واقعیت نزدیکتر است برای اثبات این امر کافی است تا در مثال بالا EPS سال اول را گرفته و بر اساس هر دو نرخ بدست آمده رشد دهیم تا ببینیم کدام به EPS سال آخر نزدیکتر می شود.

$$\text{رشد EPS سال اول با نرخ میانگین حسابی} = 800 \times (1/1174)^9 = 2173$$

$$\text{رشد EPS سال اول با نرخ میانگین هندسی} = 800 \times (1/1071)^9 = 1999$$

بنابراین ملاحظه می شود که رقم به دست آمده از رشد EPS بر اساس نرخ میانگین هندسی به EPS سال دهم که ۲۰۰۰ ریال است بسیار نزدیکتر از رقمی است که بر اساس نرخ رشد میانگین حسابی بدست آمده است. در نتیجه امروزه بیشتر از روش میانگین هندسی که نرخ رشد مرکب را نشان می دهد، برای محاسبه نرخ رشد EPS استفاده می شود.

۳- محاسبه نرخ رشد سود آوری شرکت از طریق ترکیب میانگین حسابی و هندسی:

در محاسبه نرخ رشد سودآوری از طریق روشهای میانگین، ممکن است داده هایی وجود داشته باشند که نرخ رشد را از واقعیت دور نمایند. بخصوص اینکه این نوع داده های نامناسب در سال اول یا سال آخر ایجاد شده باشند. بنابراین برای حل این موضوع و محاسبه هرچه دقیقتر نرخ رشد سودآوری می توان از دو روش زیر استفاده نمود:

- ۱- استفاده از ترکیب میانگین حسابی و هندسی
 ۲- و یا حذف اعداد و یا نمونه های غیر عادی آماری

استفاده از روشهای ترکیبی میانگین حسابی و هندسی به اینگونه است که ابتدا میانگین حسابی چند سال اول (معمولا ۲ یا ۳ سال) و همچنین چند سال آخر EPS شرکت را محاسبه نمود و سپس میانگین هندسی کل داده ها را محاسبه می نماییم. در نتیجه با انجام این کار EPS های غیر عادی شرکت را در سالهای ابتدایی و انتهایی نمونه های آماری، تعدیل می نماییم و سپس نرخ رشد مرکب آنها را توسط میانگین هندسی بدست می آوریم. برای انجام این امر از فرمول زیر استفاده می نماییم:

$$\text{نرخ رشد EPS (ترکیب میانگین حسابی و هندسی)} = \left[\sqrt[n-1]{\frac{\text{EPS}_{\text{سال آخر-۲}} + \text{EPS}_{\text{سال آخر-۱}} + \text{EPS}_{\text{سال آخر}}}{3} \div \frac{\text{EPS}_{\text{سال سوم}} + \text{EPS}_{\text{سال دوم}} + \text{EPS}_{\text{سال اول}}}{3}} - 1 \right] \times 100$$

n تعداد EPS ها =

برای مثال نرخ رشد سودآوری را با استفاده از اطلاعات زیر بدست می آوریم:

سال	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۹۱
EPS	۱۲۰۰	۳۰۰	۱۰۵۰	۱۳۲۰	۱۴۵۰	۱۷۳۰	۱۵۰۰	۱۷۷۰	۲۲۰۰	۱۶۱۰

} میانگین ۸۵۰
} میانگین ۱۸۶۰

$$\text{نرخ رشد EPS (ترکیب میانگین حسابی و هندسی)} = \left[\sqrt[5]{\frac{۱۶۱۰ + ۲۲۰۰ + ۱۷۷۰}{3} \div \frac{۱۲۰۰ + ۳۰۰ + ۱۰۵۰}{3}} - 1 \right] \times 100$$

$$= \left[\sqrt[6-1]{\frac{۱۸۶۰}{۸۵۰}} - 1 \right] \times 100 = \% ۱۶/۹۵$$

۴- محاسبه نرخ رشد سودآوری بر اساس نسبتهای مالی:

برای محاسبه نرخ رشد سودآوری شرکتها از طریق نسبتهای مالی می توان از رابطه بین ROE یا بازده حقوق صاحبان سهام و میزان سود تقسیم نشده شرکت استفاده نمود. به این معنا که حاصلضرب ROE در میزان سود نقدی که بین سهامداران تقسیم نشده است و در شرکت باقی مانده است می توان (g) یا نرخ رشد شرکت را محاسبه نمود. بنابراین:

$$g = ROE (1 - b)$$

b = درصد تقسیم سود نقدی

در معادله بالا (b) نمایانگر درصد تقسیم سود نقدی شرکت می باشد که با کم کردن آن از عدد یک، میزان سود تقسیم نشده بدست می آید. از آنجا که برای بدست آوردن میزان سود تقسیم شده DPS را بر EPS تقسیم می کنیم، بنابراین فرمول بالا را نیز می توان اینگونه هم نوشت:

$$g = ROE \left(1 - \frac{DPS}{EPS} \right)$$

بدین ترتیب افزایش رشد بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) می تواند باعث افزایش نرخ رشد (g) شرکت بشود و از طرف دیگر کاهش میزان سود تقسیمی بین سهامداران نیز می تواند موجب افزایش نرخ رشد شرکت بشود. به عبارت دیگر هرچه سود کمتری تقسیم شود و هم زمان با آن شرکت بازده بیشتری روی حقوق صاحبان سهام ایجاد نماید، نرخ رشد شرکت بیشتر خواهد شد.

به عنوان مثال اگر ROE شرکتی ۳۲ درصد، EPS معادل ۱۰۰۰ ریال و DPS معادل ۶۰۰ ریال باشد، نرخ رشد شرکت به قرار زیر محاسبه می گردد:

$$g = ROE \left(1 - \frac{DPS}{EPS} \right)$$

$$g = 32 \times \left(1 - \frac{600}{1000} \right) = 12.8\%$$

نکته مهم: اشکال اصلی این روش اینست که نرخ رشد بنا به سیاستهای تقسیم سود شرکت در سالهای مختلف، دستخوش تغییرات بسزایی می شود که ممکن است نرخ به دست آمده را از واقعیت بدور کند. بطور مثال چنانچه شرکتی ۱۰۰ درصد سود خود را تقسیم کند و یا حتی بیشتر از سود خالص خود، سود نقدی بین سهامداران تقسیم نماید، این نسبت صفر یا منفی خواهد شد که کاربرد خود را بکلی از دست می دهد. اما از طرف دیگر، در شرکتهایی که یکسال بیشتر از عمرشان نگذشته است چون نمی توان از روشهای میانگینی استفاده نمود، استفاده از این روش کاربرد بیشتری دارد.

نکته: نرخ رشد صنایع مختلف با هم بسیار متفاوت است. بنابراین تحلیلگران و سرمایه گذاران می بایستی نرخ رشد شرکت را با نرخ رشد میانگین صنعت و یا شرکتهای رقیب در همان صنعت مورد سنجش و ارزیابی قرار دهند.

تحلیل نسبت PEG از دیدگاه تحلیلگران:

- ۱- اگر این نسبت در شرکتی بین صفر تا یک باشد به این معنا است که سهام آن شرکت برای سرمایه گذاری مناسب است. و قیمت سهام شرکت با توجه به میزان سودآوری آن ارزان می باشد و از طرفی بازار نرخ رشد را کمتر از معقول پیش بینی کرده است.
- ۲- هر چه رقم این نسبت از یک به طرف صفر حرکت کند نشان از سودآوری بیشتر شرکت دارد به این معنا که اگر PEG شرکتی $0/34$ باشد سودآوری و ارزندگی آن بیشتر از شرکتی است که PEG آن معادل $0/67$ باشد.
- ۳- PEG کمتر از صفر و منفی نشان از عدم سودآوری مناسب شرکت دارد و به دلیل نرخ رشد منفی شرکت حادث می شود.
- ۴- اگر PEG بیشتر از یک باشد به معنای گران بودن سهام است و خرید آن توصیه نمی شود و از طرفی پیش بینی بازار از نرخ رشد شرکت فراتر از ارقام جاری آن است.

نکته مهم: مقیاس یک برای ارزندگی سهام در نسبت PEG بصورت استاندارد در دنیا اعمال می شود ولی در زمانهای مختلف و در شرایط اقتصادی مختلف نسبت به نرخ بهره و تورم، سرمایه گذاران می توانند این رقم را کمتر و یا بیشتر نمایند و شرکتها را براساس مقیاس کمتر و یا بیشتر به منظور سودآوری بیشتر نسبت به شرایط خاص اقتصادی انتخاب نمایند.

بنابراین برای این منظور و رسیدن به مقیاس صحیحی در نسبت PEG برای ارزیابی سهام شرکتها می بایستی بصورت زیر عمل کرد.

بطور مثال اگر P/E سهمی معادل ۸ باشد، ممکن است این تصور پیش آید که قیمت سهام نسبت به عایدی آن گران است و سرمایه گذاری در آن توجیه نمی شود ولی چنانچه همین سهام دارای نرخ رشد (g) ۴۵ درصد در سال باشد، نسبت PEG معادل $0/17$ می باشد که چون کمتر از $0/2$ مقیاس برآوردی ما می باشد، خرید سهام علی رغم P/E بالا توصیه می شود.

در مقابل اگر P/E سهمی معادل ۴ باشد که نشان از سودآوری خوبی در بازار سهام دارد ولی نرخ رشد (g) آن ۱۵ درصد باشد نسبت PEG سهام مذکور $0/26$ می باشد که چون بیشتر از $0/2$ می باشد به معنای گران بودن قیمت سهام در شرایط جاری اقتصادی است و خرید آن علی رغم P/E پایین آن توصیه نمی شود به این دلیل که این سهم در سالهای آتی همگام با نرخ تورم نمی تواند سودآوری خود را افزایش دهد.

نکته مهم: تحلیلگران و سرمایه گذاران در شرایطی که نرخ تورم و بهره بانکی افزایش می یابد می بایستی واحد مقایسه ای PEG را نیز کمتر از یک در نظر بگیرند و مطابق روش بالا مقیاس دقیق آنرا محاسبه نمایند.

چگونگی حل مشکلات P/E توسط نسبت PEG

همانطور که در قسمت P/E گفته شد، چهار مشکل اصلی در مقایسه P/E شرکتها ایجاد می شود که به واسطه مقایسه نسبت PEG آنها حل می شوند:

- ۱- بین دو شرکتی که P/E یکسان دارند هر کدام که نسبت PEG کمتری دارند برای سرمایه گذاری مناسب تر است.
- ۲- شرکتی که P/E بالایی دارد اگر نسبت PEG آن زیر عدد واحد مقایسه ای بر آوردی تحلیل گر باشد هنوز برای سرمایه گذاری مناسب است.

۳- شرکتی که P/E پایینی دارد اگر نسبت PEG آن بیشتر از واحد مقایسه ای باشد، علی رغم P/E پایین، قیمت سهام گران است و برای سرمایه گذاری توصیه نمی شود.

۴- مقایسه P/E شرکتها در صنایع مختلف به علت وجود نرخ رشد متفاوت صنایع، مقایسه یکسانی بشمار نمی رود. اما مقایسه نسبت PEG شرکتها در صنایع مختلف این نقص را از میان برده و مانند مقایسه سیب با سیب می باشد.

۳- نسبت قیمت به ارزش دفتری (P/B)

یکی دیگر از روشهای ارزیابی سهام استفاده از نسبت قیمت به ارزش دفتری است که در کنار دیگر ابزارهای ارزیابی سهام از کاربرد بسزایی برخوردار است. این نسبت به این معناست که قیمت سهام شرکت چند برابر نسبت به ارزش دفتری آن معامله می شود. و نشان دهنده اینست که سرمایه گذاران چه قیمتی حاضرند برای سهام شرکت به ازای ارزش دفتری آن پرداخت نمایند.

نسبت P/B از رابطه زیر بدست می آید:

$$P/B = \frac{\text{قیمت سهام}}{\text{ارزش دفتری به ازای هر سهم}}$$

برای محاسبه این نسبت ابتدا می بایستی ارزش دفتری شرکت را محاسبه نمود و آنرا بر تعداد کل سهام شرکت تقسیم نماییم تا ارزش دفتری هر سهم بدست آید و سپس آنرا به همراه قیمت سهام در معامله بالا گذاشته تا P/B شرکت بدست آید.

بنابراین ارزش دفتری شرکت به ازای هر سهم از رابطه زیر بدست می آید:

$$\text{ارزش دفتری به ازای هر سهم} = \frac{\text{جمع حقوق صاحبان سهام}}{\text{تعداد کل سهام}}$$

شرکتهایی که ارزش دفتری آنها بالاتر از قیمت جاری هر سهم می باشد و نشانه ارزش و سرمایه گذاری مناسب در سهام آنها می باشد، شامل موارد زیر می شود:

- ۱- شرکتهای قدیمی که فرصت زیادی جهت مستهلک کردن داراییهایشان داشته اند.
- ۲- شرکتهای بزرگ که بواسطه روابط و تجارت بین المللی فرصت سرمایه گذاری در املاک و داراییهای مختلف در کشورهای دیگر را بدست آورده اند.
- ۳- شرکتهای مختلف در صنایعی که ارزش تولیدات آنها سزيعتر از نرخ تورم افزایش می یابد.

نکته: خروج وجوه نقد از شرکت باعث افت ارزش دفتری سهام می شود و بر عکس تزریق وجوه نقد به شرکت باعث افزایش ارزش دفتری سهام در ترازنامه شرکت می شود.

برخی از تحلیلگران و سرمایه گذاران به منظور عملکرد محافظه کارانه در محاسبه ارزش دفتری شرکت، مبالغ داراییهای نا مشهود را از حقوق صاحبان سهام کسر می کنند تا ارزش داراییهای مشهود فقط مشخص شود و بعد آنرا بر تعداد سهام شرکت تقسیم می کنند. به این روش ارزش دفتری داراییهای مشهود گفته می شود.

داراییهای نا مشهود شامل حق امتیاز، حق اختراع، سر قفلی و غیره می شود. انجام این تعدیل به این علت است که چنانچه شرکت ورشکست شود داراییهای نا مشهود خود را نمی تواند بفروشد. در نتیجه محاسبه این نسبت فقط بر اساس داراییهای مشهود، محافظه کارانه می باشد و سپس قیمت سهام را بر عدد بدست آمده از این طریق تقسیم می کنند تا نسبت قیمت به ارزش دفتری داراییهای مشهود هر سهم بدست آید:

$$\frac{P}{TB} = \frac{\text{قیمت سهام}}{\text{مجموع بدهیها - (داراییهای نا مشهود - مجموع داراییها)}}$$

و یا

$$\frac{P}{TB} = \frac{\text{قیمت سهام}}{\text{داراییهای نا مشهود - مجموع حقوق صاحبان سهام}}$$

بعد از محاسبه ارزش دفتری هر سهم می توان به راحتی نسبت P/B را با تقسیم قیمت سهام بر آن محاسبه کرد.

$$P/B = \frac{\text{قیمت سهام}}{\text{تعداد کل سهام / مجموع حقوق صاحبان سهام}}$$

تحلیل نسبت P/B از دیدگاه تحلیلگران:

سرمایه گذاران با مقایسه این نسبت (قیمت جاری سهام نسبت به ارزش دفتری) ارزان بودن یا گران بودن قیمت سهام را ارزیابی می کنند.

۱- هر چه این نسبت کمتر باشد، بهتر است و اگر این نسبت زیر یک باشد به این معناست که قیمت جاری سهام در بازار کمتر از ارزش دفتری سهام است و نشان دهنده ارزان بودن قیمت سهام در بازار است.

۲- عدد کمتر از یک این نسبت به این معناست که در صورت ورشکست شدن شرکت سرمایه گذاران بیشتر از قیمتی که برای خرید سهام در بازار پرداخت کرده اند، دریافت می کنند و در صورت عدم ورشکستگی شرکت، سرمایه گذاران دیگر این اختلاف را تشخیص داده و این امر موجب افزایش تقاضا و در نهایت افزایش قیمت سهام در بازار می شود.

۳- زمانیکه نسبت P/B یک شرکت زیر یک است می تواند به دو دلیل باشد که اولاً سرمایه گذاران دیگر متوجه این امر نشده اند و یا سهام به درستی ارزشگذاری نشده است بنابراین سهام برای سرمایه گذاری مناسب است و ثانیاً وجود رقم زیر یک این نسبت می تواند ناشی از این باشد که ارزش دفتری شرکت نمایانگر ارزش واقعی داراییهای شرکت نیست یا به عبارتی شرکت بازده کمی روی داراییهایش بدست آورده است، بنابراین سهام برای سرمایه گذاری مناسب نیست. در نتیجه تحلیلگر یا سرمایه گذار می بایستی علت وجود کم بودن این نسبت را به درستی تجزیه و تحلیل نماید.

محاسن استفاده از ارزش دفتری

- ۱- اگر شرکت موقتاً در فواصل میان دوره ای و یا یک سال وارد زیان شود EPS و جریان وجوه نقد آن افت کرده و نسبت P/E شرکت را تحت الاشعاع قرار می دهد که در این صورت می توان از نسبت P/B استفاده نمود.
- ۲- در برخی موارد، EPS بسیار متغیر بوده و یا به طور غیر معمولی بزرگ و یا کوچک است. در چنین مواردی، از آنجا که ارزش دفتری چندان متغیر نیست، میتوان از ضریب P/B استفاده کرد.
- ۳- ارزش دفتری هر سهم برابر با تفاضل ارزش دفتری دارایی های شرکت و ارزش بدهی های شرکت به ازای هر سهم است. در مواردی که دارایی های شرکت به سرعت قابل تبدیل به وجه نقد باشند، ارزش دفتری و ارزش بازار دارایی ها نزدیک به هم می باشند. بنابراین ضریب P/B برای ارزش گذاری شرکت های دارای دارایی نقد مانند بانک ها و شرکت های بیمه، مناسب است.
- ۴- محاسبه ارزش دفتری آسان است و در کنار بقیه نسبت های ارزیابی سهام مثل P/B ، P/S و غیره می تواند کاربرد مفیدی داشته باشد. و به عنوان یک مقیاس اولیه ای برای قیمت سهام و یا ارزش شرکت می تواند بکار رود هر چند که این ارزش متفاوت از ارزش انحلال شرکت است ولی یک ابزار یا نسبت اندازه گیری خوبی است.

نکته مهم: عدد زیر یک این نسبت در بعضی مواقع ممکن است بیانگر موقعیت خرید سهام نباشد به این علت که این نسبت بیشتر در شرکتهایی که داراییهای فیزیکی زیادی دارند بهتر کار می کند و در عوض در شرکتهای خدماتی و شرکت های نرم افزاری که بیشتر داراییهای آنها داراییهای نامشهود است، کاربرد کمتری دارد.

قیمت جاری سهام معمولاً بالاتر از ارزش دفتری هر سهم آن در بازار معامله می شود به این دلیل که ارزش دفتری هر سهم نمایانگر قیمت اصلی تحصیل داراییها در روز اول است که با قیمت حال حاضر آنها می تواند بسیار متفاوت باشد، بنابراین تخمین و رشد ارزش جاری داراییهای شرکت و وجود تورم در اقتصاد باعث فاصله گرفتن بیشتر قیمت جاری سهام به بیش از ارزش دفتری هر سهم می شود.

۴- نسبت قیمت به فروش به ازای هر سهم (P/S)

این نسبت قیمت جاری سهام را نسبت به میزان فروش شرکت به ازای هر سهم ارزیابی می نماید. برای محاسبه این نسبت ابتدا میزان کل فروش خالص شرکت را بر تعداد سهام تقسیم کرد تا فروش خالص به ازای هر سهم بدست آید و سپس از رابطه زیر برای بدست آوردن P/S استفاده می کنیم:

$$\frac{P}{S} = \frac{\text{قیمت سهام}}{\text{فروش به ازای هر سهم}}$$

$$\text{فروش خالص} = \frac{\text{فروش به ازای هر سهم}}{\text{تعداد سهام}}$$

این نسبت نشان می دهد که بازار سهام به ازای هر ریال فروش شرکت چقدر برای آن حاضر است پرداخت کند/ این نسبت نیز در کنار نسبتهای دیگر ارزیابی سهام کاربرد با اهمیتی دارد و در مواقعی که استفاده از P/E در تجزیه و تحلیل شرکت مقدور نیست این نسبت اهمیت بیشتری پیدا می کند بطور مثال در شرکتهایی که در سالهای اولیه تجارت خود قرار دارند و سودآوری قابل توجهی نداشته اند و یا شرکتهایی که زیان داده اند و ارزیابی از طریق P/E امکان پذیر نیست، مقایسه این نسبت بسیار موثرتر است.

تحلیل نسبت P/S از دیدگاه تحلیلگران:

- ۱- هر چه این نسبت کمتر باشد، نشان دهنده اینست که سرمایه گذاران قیمت کمتری به ازای هر ریال فروش شرکت برای سهام آن پرداخت می کنند که بهتر است.
- ۲- برخی از تحلیلگران به منظور ارزیابی رشد شرکت، بیشتر از این نسبت استفاده می کنند تا نسبت P/E به این علت که حسابسازی در سود خالص شرکت بیشتر از میزان فروش است.
- ۳- شرکتهایی که سودآوری آنها ماهیت فصلی دارد و یا نوسانات مختلفی دارد نسبت P/S ابزار بسیار خوبی برای ارزیابی سهام آنها است.
- ۴- شرکتهایی که زیانده می باشند و استفاده از نسبت P/E امکان پذیر نیست، از نسبت P/S می توان استفاده کرد.
- ۵- در مواردی که ضریب P/E بطور غیر عادی بالا و یا پایین است، می توان از ضریب P/S برای ارزیابی سهام استفاده نمود.
- ۶- از ضریب P/S برای ارزیابی شرکت های رشد یافته ادواری یا سیکلی و با سود نزدیک به صفر می توان استفاده نمود.
- ۷- مقایسه P/S در شرکتهایی که هم گروه و یا در یک صنعت قرار دارند کاربرد بیشتری دارد به این دلیل که حاشیه سود شرکتها در صنایع مختلف با هم متفاوت است.

۵- نسبت بازدهی سود نقدی (D/P)

بازدهی سود نقدی (Dividend Yield) برای سرمایه گذاران از اهمیت بسزایی برخوردار است. از دیدگاه سرمایه گذاران هر چه میزان سود تقسیمی شرکت بعنوان سود نقدی بیشتر باشد، بازدهی سود نقدی بالاتر می رود و سهام شرکت نیز برای خرید جذاب تر می شود. به این دلیل که پرداخت بیشتر سود نقدی توسط شرکتها باعث افزایش ارزش ذاتی سهام شده که این امر نیز به نوبه خود باعث افزایش تقاضای خرید برای سهام در بازار می شود. بازده سود نقدی از رابطه زیر بدست می آید:

$$\text{بازدهی سود نقدی} = \frac{\text{DPS}}{\text{قیمت خرید سهام}} \times 100$$

یا (میانگین قیمت سهام طی سال)

اهمیت بازدهی سود نقدی برای سرمایه گذارانی که با اهداف بلند مدت سهام را می خرند، بیشتر است. و برای معامله گرانی که بصورت کوتاه مدت، اقدام به نوسان گیری می کنند، این اهمیت کمتر می شود.

از طرف دیگر سرمایه گذاران می توانند به منظور پیش بینی بازدهی آتی سود نقدی شرکت، از فرمول زیر استفاده نمایند:

$$\text{میانگین درصد تقسیم سود نقدی} \times \text{EPS پیش بینی} = \frac{\text{بازدهی مورد انتظار سود نقدی}}{\text{قیمت سهام}}$$

شرکتهایی که در فاز رشدی به سر می برند، معمولاً سود نقدی کمتری تقسیم می کنند و بیشتر سود خود را برای توسعه و پیشبرد اهداف آتی خود بصورت اندوخته یا سود انباشته ذخیره می نمایند در مقابل شرکتهایی که قدمت بیشتری دارند و از فاز رشدی عبور کرده و به بلوغ رسیده اند، بیشتر سود خالص خود را بصورت سود نقدی بین سهامداران خود تقسیم می کنند.

نکته: قیمت سهام بعد از پرداخت سود نقدی توسط شرکت، معمولاً به همان میزان افت می نماید. به این معنا که اگر شرکتی ۷۰۰ ریال سود نقدی بپردازد، قیمت سهام پس از باز شدن در بازار بورس حدوداً به مبلغ ۷۰۰ ریال افت می کند.

۶- نسبت درصد توزیع سود (D/E)

درصد توزیع سود (Payout Ratio) به این معناست که شرکت چه میزان از سود خالص سالانه خود را به عنوان سود نقدی بین سهامداران خود تقسیم می کند محاسبه این درصد از رابطه زیر بدست می آید:

$$\text{درصد توزیع سود} = \frac{\text{سود نقدی تقسیم شده}}{\text{سود خالص پس از کسر مالیات}} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100$$

شرکتهای مختلف بر اساس شرایط مختلفی که دارند نسبت به درصد توزیع سود نقدی، تصمیمات مختلفی اتخاذ می نمایند. وجود درصد بالای توزیع سود الزاماً به معنی عملکرد بهتر شرکت نیست و بر عکس توزیع درصد کمی از سود خالص سالانه بصورت سود نقدی به معنای عدم عملکرد مناسب شرکت نمی باشد، بلکه شرکتهای نسبت به اهداف عملکردی آتی و سیاستهای مدیریتی خود، می بایستی بهترین تصمیم را به منظور تقسیم میزان سود نقدی اتخاذ نمایند.

فاکتورهایی که بر تصمیم گیری شرکتهای برای میزان سود تقسیمی نقدی موثر است، به قرار زیر می باشند:

- ۱- اهداف توسعه ای
 - ۲- حفظ ساختار سرمایه مناسب
 - ۳- وضعیت نقدینگی و سود انباشته
 - ۴- اهداف قیمتی سهام در بازار
 - ۵- تحقق اهداف خاص
- الف) مزایای مالیاتی
ب) محدودیتهای قانونی
ج) تحقق EPS شرکتهای هلدینگ یا مادر

درصد توزیع سود بالا نشان دهنده این است که شرکت بیشتر سود خالص خود را بین سهامداران تقسیم می کند و این مسئله نشان می دهد که شرکت احتمالاً فاز رشدی خود را پشت سر گذاشته و به ثبات رسیده است. این مسئله بیشتر شامل شرکتهای قدیمی و بزرگ می باشد و سرمایه گذاران از آنها بعنوان سهام درآمدی در پرتفوی خود استفاده می کنند به این معنا که با سرمایه گذاری در سهام اینگونه شرکتهای، درآمد سالانه خوبی به لحاظ پرداخت سود نقدی بالا، نصیب سرمایه گذار می شود.

از طرف دیگر، درصد توزیع سود پایین نشان دهنده اینست که شرکت بخش اعظمی از سود خالص خود را به دلایل تحقق اهداف خاصی نظیر طرح توسعه آتی نگه داشته است تا با سرمایه گذاری مجدد آن موجب رشد آتی شرکت شود. این نوع سیاستهای تقسیم سود بیشتر در شرکتهایی که در فاز رشدی به سر می برند حادث می شود. در چنین شرکتهایی ممکن است در سالهای اولیه، سود نقدی از ده درصد سود خالص بیشتر نباشد، تا شرکت بتواند سریعتر مراحل رشد خود را طی نماید بنابراین یکی از خصوصیات سهام رشدی، پرداخت سود نقدی کم می باشد.

در بعضی اوقات درصد توزیع سود در شرکتهای بیش از ۱۰۰٪ می باشد به این معنا که بیشتر از سود خالصی که شرکت بدست آورده است، سود نقدی بین سهامداران تقسیم می نماید. معمولاً وجود چنین شرایطی نمایانگر اینست که هزینه استهلاک در این شرکتهای بالا بوده، یعنی هزینه های غیر نقدی باعث تأثیر منفی بر روی سود خالص شرکت شده است ولی از طرف دیگر، شرکت وجوه نقد کافی جهت تقسیم بین سهامداران را در اختیار دارد.

سهامداران و یا سرمایه گذاران با نگاه کوتاه مدت علاقمند به درصد توزیع سود بالا به همراه زمان پرداخت سود نقدی سریع (کمتر از ۸ ماه) در شرکتهای می باشند ولی از طرف دیگر، سهامداران و یا سرمایه گذاران با نگاه بلند مدت، معمولاً علاقمند به درصد توزیع سود کم می باشند تا شرکت وجوه نقد کافی برای فعالیتهای روزمره و رشد سودآوری هر چه بیشتر آتی خود داشته باشد و در نقطه مقابل سرمایه گذاران، مدیریت شرکتهای نیز معمولاً علاقمند به پرداخت سود نقدی در آخرین مهلت قانونی (۸ ماه) خود می باشد تا ظرف این مدت بتواند استفاده بهینه از این وجوه ببرد.

نسبت درصد توزیع سود از دیدگاه تحلیلگران

۱- استمرار و افزایش تدریجی درصد توزیع سود در شرکتهای برای سرمایه گذاران از اهمیت زیادی برخوردار است. به این معنا که شرکتهایی که درصد توزیع سود نقدی آنها بالا است، آیا در سالهای آتی نیز می توانند این شرایط را حفظ کنند.

۲- تحلیلگران می بایستی مطمئن شوند که پرداخت سود نقدی از محل وجوه نقد شرکت پرداخت می شود نه از محل سود خالص. بسیاری ممکن است تصور کنند که جریان وجوه نقد شرکت معادل سود خالص آن است، اما همانطور که در فصل "تشخیص کیفیت سودآوری شرکت" عنوان شد، سود خالص با جریان وجوه نقد شرکت به لحاظ اعمال حسابداری تعهدی متفاوت است. بنابراین با مقایسه جریان وجوه نقد عملیاتی و یا جریان وجوه نقد آزاد شرکت نسبت به میزان سود قابل تقسیم، می توان پی به قدرت شرکت در خصوص پرداخت سود نقدی از این محل برد.

۳- چنانچه شرکتی درصد توزیع سود پایینی داشته باشد و هیچ توجیهی برای نگهداری وجوه اضافی تقسیم نشده نزد شرکت وجود نداشته باشد، این امر می تواند بیانگر کیفیت پایین سودآوری و EPS شرکت باشد به این معنا که سود اعلامی شرکت ممکن است بواسطه حساب سازی به این رقم رسیده باشد. بنابراین شرکت مجبور است سود نقدی کمی تقسیم نماید.

۴- چنانچه شرکتی درصد توزیع سود بالایی طی سالهای گذشته داشته باشد و به یکباره درصد توزیع سود خود را کم کند، نشان از وضعیت مالی نامناسب در سال جاری دارد.

تجزیه و تحلیل نسبتهای بازدهی شرکت

تجزیه و تحلیل میزان بازدهی منابع شرکت در ارزیابی سهام بسیار حائز اهمیت است به این معنا که سرمایه گذاران به دنبال شرکتهایی هستند که سیاستهای مدیریت آنها بیشترین بازدهی را برای شرکت به ارمغان بیاورد و همچنین بررسی روند آنها حاکی از رشد این نسبتها در آینده نیز باشد.

نسبتهای بازدهی سهام شامل موارد زیر می شود:

- ۱- نسبت بازدهی حقوق صاحبان سهام (ROE)
- ۲- نسبت بازدهی داراییها (ROA)
- ۳- نسبت بازدهی سرمایه بکار گرفته شده (ROCE)

۱- نسبت بازدهی حقوق صاحبان سهام (ROE)

نسبت بازده حقوق صاحبان سهام، بهترین معیار سنجش موفقیت یا عدم موفقیت مدیریت شرکت در دستیابی به این هدف است. این نسبت نشان می دهد که بازده حاصل از درآمد، وابسته به مبلغ سرمایه گذاری شده توسط سهامداران چه میزان است. این نسبت، یکی از بهترین ابزارهای مقایسه شرکتهایی که مدیریت با استفاده از سرمایه بیشترین سود را حاصل می کند، می باشد.

این نسبت از رابطه زیر به دست می آید:

$$\text{نسبت بازده حقوق صاحبان سهام} = \frac{\text{سود خالص پس از کسر مالیات}}{\text{متوسط حقوق صاحبان سهام}} \times 100$$

برخی از تحلیلگران ROE را با استفاده از رقم حقوق صاحبان سهام در ابتدای دوره محاسبه می کنند و سپس ROE دیگری با استفاده از رقم حقوق صاحبان سهام در انتهای دوره محاسبه می کنند تا مشخص شود شرکت در طی دوره مالی چه میزان سود توانسته است با استفاده از سرمایه شرکت حاصل نماید.

۱- بین دو شرکت با دارایی های یکسان هر چه بدهیهای شرکت افزایش یابد میزان حقوق صاحبان سهام کمتر می شود و کمتر شدن حقوق صاحبان سهام باعث افزایش ROE آن شرکت می شود چون مخرج کسر در نسبت ROE کمتر می شود. بنابراین شرکتی که بدهیهای بیشتر دارد ROE بیشتری نسبت به یکدیگر خواهند داشت. در نتیجه ROE در این شرکت بعنوان ماسکی بر روی مشکلات آتی شرکت خواهد بود. لذا برای رفع اینگونه مسائل یا مشکلات در نحوه استفاده ROE می بایستی ROIC شرکت را نیز محاسبه کرد تا تصویر بهتری از وضعیت شرکت ایجاد نماید.

۲- مسئله دیگری را که می بایستی در محاسبه ROE لحاظ نمود اینست که این نسبت تاثیر دارایی های نامشهود نظیر حق ثبت، حق اختراع، نام تجاری در سود آوری شرکت را نشان نمی دهد. بنابراین، ابزارهای دیگری نظیر ROA را نیز می بایستی در کنار ROE بکار برد.

۳- به علت اینکه حقوق صاحبان سهام شرکتها دائماً در حال تغییر است، لذا استفاده از میانگین ROE در پنج سال گذشته شرکت تحلیل دقیق تری از تاثیر سیاستهای مدیریت در نحوه استفاده از سرمایه شرکت در جهت تحصیل سود را نشان می دهد.

۴- در شرکتهایی که نرخ رشد بالایی دارند می بایستی انتظار ROE بیشتری نیز داشت.

۵- از آنجاییکه ROE نسبت مهمی در تشخیص عملکرد شرکت است، لازم است تا به عوامل دیگر نیز تقسیم بندی شود ROE در واقع از حاصلضرب حاشیه سود خالص در گردش حقوق صاحبان سهام نیز بدست می آید. این رابطه طبق فرمول دوپونت به قرار زیر می باشد:

$$ROE = \text{گردش حقوق صاحبان سهام} \times \text{حاشیه سود خالص} = \frac{\text{فروش}}{\text{مجموع حقوق صاحبان سهام}} \times \frac{\text{سود خالص پس از کسر مالیات}}{\text{فروش}}$$

بنابراین مدیریت برای افزایش ROE می بایستی یا گردش حقوق صاحبان سهام را افزایش دهد و سرمایه را بهینه تر مدیریت نماید و یا اینکه با سود دهی بیشتر موجب افزایش حاشیه سود خالص شرکت شود.

۲- نسبت بازدهی دارایی ها (ROA)

داراییهای شرکت، نقش اصلی در تحصیل سود ایفا می کنند. هر چقدر داراییها با کارایی بیشتری بکار گرفته شوند، شرکت سودآورتر خواهد بود. داراییها صرف نظر از اینکه از محل وجوه استقراض یا سرمایه گذاری صاحبان اصلی، تأمین شده باشند، وظایف مربوط به خود را به نحوی مطلوب انجام می دهند. بازده کل داراییها، نحوه بکارگیری از داراییهای شرکت در جهت ایجاد درآمد و فروش توسط مدیریت را مورد سنجش و ارزیابی قرار می دهد.

این نسبت از رابطه زیر به دست می آید:

$$\text{نسبت بازده کل دارایی ها} = \frac{\text{سود خالص پس از کسر مالیات}}{\text{مجموع کل دارایی ها}} \times 100$$

نکته: در فرمول فوق می توان بجای "مجموع کل دارایی ها" از "متوسط کل دارایی ها" نیز استفاده نمود.

از آنجایی که نسبت بازده کل دارایی ها جهت سنجش کفایت و کارایی مدیریت در استفاده موثر از داراییها و امکاناتی که از محل سرمایه گذاریهای انجام شده در شرکت که در اختیار آنها قرار گرفته است، مورد استفاده قرار می گیرد، بنابراین می بایست صورت کسر تعدیل شود. زیرا صورت کسر تنها بیان کننده بازده سهامداران و صاحبان اصلی شرکت است و بازده بدست آمده و تخصیص داده شده به اعتبار دهندگان، مورد توجه قرار نگرفته است. همان طوری که می دانیم، بخشی از داراییهای شرکت توسط اعتبار دهندگان تأمین مالی شده است و اینها بازده خود را از محل هزینه بهره دریافت می کنند. بنابراین از آنجایی که مخرج کسر؛ شامل منابع فراهم شده توسط صاحبان سهام و اعتبار دهندگان است، صورت کسر نیز می بایست شامل بازده ایجاد شده توسط هر دو منبع فوق باشد.

۱- چنانچه شرکتی بخواهد طرح توسعه بدهد و یا خط تولید جدیدی را شروع نماید می بایستی توجه کند که نسبت ROA آن شرکت از بهره واری که می خواهد دریافت کند بیشتر باشد اگر این نسبت بطور مثال ۲۵ درصد و بهره وام در یافتی برای پروژه جدید ۲۷ درصد باشد به این معنی است که شرکت در طرح توسعه جدید خود دچار زیان خواهد شد. و بالعکس.

۲- برخی از تحلیلگران هزینه های مالی را نیز به سود خالص پس از کسر مالیات اضافه می کنند و سپس این نسبت را محاسبه می کنند به این دلیل که بهره ای که برای بدست آوردن دارایی ها پرداخت می شود نیز می بایستی در صورت کسر بیاید.

۳- برخی از سود عملیاتی بجای سود خالص در صورت کسر استفاده می نمایند.

۴- این نسبت نشان می دهد که شرکت از کلیه منابع دارایی خود چگونه در تحصیل سود استفاده کند و در چه نرخی دارایی های خود را به سود تبدیل می کند.

۵- این نسبت هر چه بیشتر باشد بهتر است

۶- این نسبت نشان می دهد که وظیفه اصلی مدیریت که تخصیص منابع در جهت تولید بهتر و سودآوری بیشتر است چگونه انجام پذیرفته است.

۷- هر چه این نسبت سال به سال افزایش یابد نشانه مدیریت بهتر و بهره وری بیشتر شرکت است و یکی از بهترین ابزارهای تحلیل بنیادی شرکت بحساب می آید. بر عکس کاهش این نسبت، نشانه وجود مشکل در شرکت و یا نحوه مدیریت است مخصوصاً در شرکتهایی که در فاز رشدی بسر می برند.

۸- یکی از ابزارهای مهم برای تصمیم گیری سرمایه گذاران برای خرید سهام شرکت نیز به شمار می آید. اگر نسبت ROA شرکت از نرخ بهره بدون ریسک (نرخ بهره یکساله بانکی) بیشتر باشد نشاندهنده این است که با خرید سهام نرخی بیشتر از نرخ بهره بانکی آید سرمایه گذار می شود ولی چنانچه بر عکس این عمل اتفاق بیفتد، به معنای آن است که سرمایه گذار با خرید سهام شرکت، از سود بانکی نیز کمتر عایدی نصیب خود کرده است. این ابزار خصوصاً بر ای سرمایه گذاران که دید بلند مدت دارند کاربرد بیشتری دارد.

۹- هر چه بدهیهای شرکت کمتر باشد، باعث رشد ROA خواهد شد.

نسبت بازده کل دارایی ها از رابطه زیر هم بدست می آید:

گردش دارایی ها x حاشیه سود خالص = ROA

$$= \frac{\text{سود خالص پس از کسر مالیات}}{\text{فروش}} \times \frac{\text{فروش}}{\text{متوسط کل دارایی ها}}$$

بنابراین اگر ROA در شرکتی افزایش یابد به این معنی است که یا سود خالص افزایش یافته است یا دارایی ها کاهش یافته اند.

از طرف دیگر، برای افزایش ROA، شرکتهای می بایستی یا حاشیه سود خود را افزایش دهند و یا بهتر اینست که با استفاده از دارایی های خود، فروش شرکت را افزایش دهند.

۳- نسبت بازدهی سرمایه بکار گرفته شده (ROCE)

این نسبت نشان می دهد که استفاده از میزان سرمایه بکار گرفته شده چند درصد برای شرکت سود خالص به همراه داشته است یا بعبارتی سود خالص شرکت نسبت به سرمایه بکار گرفته شده چند درصد است.

این نسبت از رابطه زیر بدست می آید:

$$\text{ROCE} = \frac{\text{سود خالص پس از کسر مالیات}}{\text{سرمایه بکار گرفته شده}} = \text{بازدهی سرمایه بکار گرفته شده}$$

برای محاسبه سرمایه بکارگرفته شده می توان از رابطه های زیر استفاده نمود:

داراییهای غیر جاری + سرمایه در گردش خالص = سرمایه بکار گرفته شده

و یا

مجموع بنهمیهای جاری - مجموع کل داراییها = سرمایه بکار گرفته شده

بنابراین این نسبت نمایانگر این است که مدیریت با استفاده از سرمایه در گردش شرکت و همچنین داراییهای بلند مدت چقدر توانسته است سود خالص کسب کند.

تجزیه و تحلیل نسبت های مالی

الف) نسبتهای نقدشوندگی (نقدینگی)

نقدینگی کوتاه مدت به توانایی یک شرکت در برخورد با تعهدات جاری که سررسید آنها رسیده است، اشاره می کند. منظور از نقدینگی، توانایی یک شرکت در تبدیل داراییها به وجوه نقد و یا بدست آوردن وجوه نقد می باشد. کوتاه مدت به دوره زمانی یک ساله و یا دوره عملیات عادی شرکت یا هر کدام که طولانی تر باشد، اشاره می کند.

نسبتهای نقدینگی، توانایی و قدرت شرکت را در باز پرداخت بدهیهای کوتاه مدت اندازه گیری می کنند. اساس کاربرد نسبتهای نقدینگی بر این فرض استوار است که داراییهای جاری، منابع اصلی نقد شرکت، برای بازپرداخت بدهیهای جاری هستند. معمولاً بدهیهای جاری و کوتاه مدت از محل داراییهای جاری پرداخت می شوند و هر چه داراییهای جاری یک شرکت نسبت به بدهیهای جاری آن بیشتر و قابل تبدیل شدن آن به نقد سریعتر باشد، نقدینگی شرکت بیشتر و بازپرداخت بدهیهای جاری آن آسانتر خواهد بود.

۱- نسبت جاری

این نسبت تعداد دفعاتی را که می توان از محل داراییهای جاری، بدهیهای جاری را پرداخت نمود، نشان می دهد. این نسبت نشان می دهد که داراییهای جاری که در طول سال مالی به وجوه نقد تبدیل می شوند، چند برابر بدهیهای جاری شرکت هستند.

$$\text{نسبت جاری} = \frac{\text{مجموع داراییهای جاری}}{\text{مجموع بدهیهای جاری}}$$

هر اندازه که این نسبت بزرگتر باشد، آن شرکت در پرداخت بدهیهای جاری با مشکلات کمتری روبرو خواهد شد و اعتبار دهندگان تأمین بیشتری خواهند داشت، زیرا کاملاً واضح است که وقتی نسبت بزرگتر باشد، هر گاه بر داراییهای جاری صدمه و لطمه ای نیز وارد گردد، باز شرکت می تواند پاسخگوی مراجعه اعتبار دهندگان خود باشد و فقط حوادث و رویدادهای ناگهانی و غیر قابل پیش بینی می تواند، منجر به ناتوانی شرکت در بازپرداخت بدهیهای جاری شود.

یک قاعده تجربی اظهار می دارد که نسبت دو، معمولاً رضایت بخش می باشد و در گذشته و حال نیز بعضی از شرکتهای نسبت جاری دو، و یا بیشتر از آن را مطلوب می دانند. حتی امروزه بسیاری از متخصصان مالی این چنین می پندارند که اگر نسبت جاری شرکتی در حد بالایی باشد، مسئله نحوه مدیریت شرکت، سؤال برانگیز می شود. یک نسبت جاری خیلی بالا حاکی از این مطلب است که شرکت از داراییهای جاری خود به نحو مطلوبی در جهت سودآوری استفاده نمی کند و به طور کلی شرکت دارای مدیریت ضعیفی است. باید توجه نمود که نسبتهای بزرگ معرف انبار کردن موجودی کالا به میزان بیش از احتیاجات، راكد نمودن وجوه نقد و عدم وصول مطالبات در تاریخ سررسید آنها می باشد.

چنانچه اوضاع اقتصادی کشور در حال توسعه و رونق باشد، وامهای کوتاه مدت به آسانی در اختیار شرکتهای قرار داده می شود، حتی نسبتی در حدود یک نیز می تواند کافی باشد ولی اگر اوضاع اقتصادی کشور در حال رکود باشد و تحصیل وامهای کوتاه مدت به سادگی میسر نباشد در این صورت حتی نسبت دو نیز کوچک خواهد بود.

۲- نسبت سریع

نسبت سریع ارتباط بین داراییهای جاری (نظیر وجوه نقد، حسابها و اسناد دریافتنی، اوراق بهادار کوتاه مدت قابل فروش) که دارای سرعت تبدیل به نقد بالایی هستند؛ با بدهیهای جاری را نشان می دهد. نسبت جاری نقض بزرگی دارد و آن این است که همه اقلام داراییهای جاری را از لحاظ سرعت تبدیل به نقد یکسان و مشابه در نظر می گیرد، در صورتی که واقعیت چنین نیست و اقلام داراییهای جاری از لحاظ سرعت تبدیل به نقد مشابه هم نیستند. اقلامی نظیر موجودیهای جنسی باید از طریق فروش به وجوه نقد یا مطالبات تبدیل گردند و این در حالی است که در مواقع رکود بازار، نمی توان موجودیهای جنسی را به وجوه نقد تبدیل نمود و حتی در بعضی مواقع بخش اعظم موجودیهای جنسی را کالای در جریان ساخت تشکیل می دهند که می بایست برای تبدیل به نقد آن، فرآیند تولید کالا تکمیل گردد. همچنین اقلامی نظیر پیش پرداخت هزینه ها که بعنوان داراییهای جاری در طی دوره از آنها استفاده می شود، قابل باز دریافت نمی باشند.

پیش پرداخت هزینه ها - موجودی مواد و کالا - داراییهای جاری = داراییهای سریع

$$\text{نسبت سریع} = \frac{\text{مجموع داراییهای سریع}}{\text{مجموع بدهیهای جاری}}$$

نسبت آنی یکی از مفیدترین نسبتهاست، این نسبت به وضوح نشان می دهد که آن بخش از داراییهای جاری که از لحاظ ارزش، ثبات بیشتری دارد و احتمال کاهش در آن کمتر است تا چه حد می تواند پشتوانه طلبکاران کوتاه مدت قرار گیرد و به مراجعه آنان برای وصول مطالباتشان پاسخگو باشد. مسلماً هر چه این نسبت بزرگتر باشد، تأمین بیشتری برای اعتبار دهندگان کوتاه مدت فراهم می نماید، اما بزرگ بودن این نسبت، می تواند ناشی از نقدینگی زیاد و یا بیش از حد بودن مطالبات باشد که هر دوی اینها دلیلی بر ضعف مدیریت شرکت یا معرف احتیاط و محافظه کاری زیاد در تأمین نقدینگی جاری می باشد. از طرف دیگر، پایین بودن این نسبت، می تواند معرف وجود مشکلات آتی شرکت در پرداخت تعهدات کوتاه مدت باشد.

حال سؤال این است که حد مطلوب این نسبت چند می باشد. در پاسخ به این سؤال باید گفت که عده ای از متخصصین مالی نسبت، یک را معمولاً مطلوب تشخیص می دهند، چون مفهوم آن این است که در مقابل هر یک ریال بدهی جاری یک ریال دارایی جاری دارای سرعت نقدینگی بالا وجود دارد. البته این نسبت یک را برای همه شرکتهای نمی توان تجویز نمود، زیرا باید فعالیتهای شرکت، اوضاع اقتصادی کشور، موقعیت و اعتبار شرکت و غیره مورد توجه قرار گیرد.

۳- نسبت نقدی (آنی)

در برخی از کشورهای صنعتی جهان، مطالبات تجاری نیز همانند اسناد دریافتنی قابل تنزیل هستند و از این رو آن قسمت از داراییهای جاری را که شامل موجودیهای نقد و اسناد رایجالمعامله و حسابهای دریافتنی می باشند، در این کشورها به داراییهای سریع یا آنی موسوم بوده و نسبت سریع مترادف با نسبت نقدی (آنی) است. اما در کشورهایی که در آنجا مطالبات تجاری قابل خرید و فروش نیستند و بهای فروشهای نسبه معمولاً در سر رسید وصول می شوند، پرداخت بدهیها از این محل نمی تواند به صورت آنی صورت گیرد، زیرا برای دریافت مطالبات، نیاز به فرا رسیدن تاریخ سر رسید آنها می باشد. در چنین حالتی بهتر است که ما بین پرداختهای سریع و آنی تفاوت قایل شویم. بنابراین نسبتی که توان آنی و

فوری شرکت را در باز پرداخت بدهیهای جاری نشان می دهد، نسبت نقدی است. نسبت نقدی از طریق تقسیم داراییهای نقدی بر بدهیهای جاری به شرح زیر بدست می آید:

$$\text{حسابهای دریافتنی} - \text{داراییهای سریع} = \text{داراییهای نقدی (آنی)}$$

$$\text{نسبت نقدی (آنی)} = \frac{\text{مجموع داراییهای نقدی}}{\text{مجموع بدهیهای جاری}}$$

تحلیلگران در تفسیر قدرت نقدینگی باید به نکات زیر توجه خاص نمایند:

- ۱- از نظر اعتبار دهندگان، هر چه نسبتهای نقدینگی بزرگتر و دوره گردش عملیات کوتاهتر باشد، مطلوبتر است. زیرا منافع آنها در رسیدن به مطالباتشان محفوظ می ماند.
- ۲- از نظر مدیران، نسبتهای نقدینگی دارای حداکثر معینی است و مازاد بر آن که ناشی از انباشته شدن یک یا چند قلم از داراییهای جاری و یا پایین بودن سطح بدهیهای جاری می باشد، به روند تحصیل و کسب در آمد و سود لطمه وارد می سازد.
- ۳- از طرفی، بین نقدینگی و سودآوری هر واحد تجاری همواره تضادی وجود دارد که چنانچه تنها یکی از آنها مورد توجه قرار گیرد، دیگری دچار مشکل خواهد شد. یعنی هنگامیکه نقدینگی بالا باشد، وجه نقد را کد مانده و به تحصیل درآمد و سود لطمه وارد آید و اگر نقدینگی پایین باشد اعتبار شرکت در نزد اعتبار دهندگان تنزل می یابد.

تحلیلگران باید در نظر داشته باشند که بعضی از شرکتها برای اجتناب از پایین بودن نقدینگی، در هنگام تهیه صورتهای مالی به اقداماتی ناموجه دست می زنند و نسبتهای نقدینگی و سرمایه در گردش خالص را بیشتر از میزان واقعی نشان می دهند. مثلاً (۱) خریدهای اواخر دوره مالی را به تعویق می اندازند (۲) نسبت خریدهای پایان سال را معوق می گذارند (۳) برای وصول مطالبات خود حداکثر تلاش خود را انجام می دهند (۴) بدهیهای جاری را در اواخر سال پرداخت می کنند تا در سرمایه در گردش خالص و نسبت جاری را متناسب با خواست خود تغییر دهند. این گونه اعمال و نظایر آنکه با استفاده از خواص عمومی کسرها و نسبتها صورت می گیرد "حساب آرایبی" نامیده می شود. ممکن است وضع عادی و معمولی نقدینگی شرکت را نشان ندهند. حتی اگر صورتهای مالی واقعی تهیه شده باشند، ولی سال مالی به سال تقویمی ختم شود، در این صورت به علت افزایش فروشها، کاهش خریدها، کاهش موجودیهای جنسی و پرداخت بدهیهای جاری در پایان سال، قدرت نقدینگی شرکت افزایش می یابد.

ب) نسبتهای فعالیت

نسبتهای فعالیت، در ارزیابی دوره عملیات شرکتها و ترکیب داراییهای جاری شرکت مورد استفاده قرار می گیرند. ترکیب داراییهای جاری به این مطلب اشاره می کند که چه مقدار از داراییهای جاری شرکت به طور سریع قابلیت تبدیل به وجوه نقد را دارند. تجزیه و تحلیل فعالیت، معمولاً چگونگی بکارگیری داراییهای شرکت را برای ایجاد درآمد و فروش، مورد بررسی قرار می دهد.

۱- نسبت تعداد دفعات گردش موجودی

این نسبت بر اساس رابطه بین بهای تمام شده کالای فروش رفته و بهای تمام شده متوسط موجودیهای جنسی نگهداری شده در انبار در یک دوره مالی، نشان دهنده تعداد دفعاتی است که موجودیهای جنسی به طور متوسط در طی یک دوره مالی گردش داشته اند.

$$\frac{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}}{\text{متوسط موجودیهای جنسی}} = \text{تعداد دفعات گردش موجودی}$$

$$\frac{\text{موجودی پایان دوره} + \text{موجودی اول دوره}}{2} = \text{متوسط موجودیهای جنسی}$$

بالا بودن نسبت تعداد دفعات گردش موجودی مطلوب است، زیرا هر بار که کالا به فروش می رسد معمولاً سودی نیز تحقق می یابد، اما یک نسبت گردش موجودی خیلی بالا، ممکن است اشاره به این مطلب داشته باشد که شرکت موجودی به اندازه کافی و در دسترس جهت فروش و ارایه به مشتریان نگهداری نمی کند و نتیجه آن کمبود موجودی و عدم رضایت مشتریان و در نهایت از دست دادن مشتریان می تواند باشد. بنابراین باید توجه داشت که اگر زیاد بودن این نسبت به واسطه در حداقل نگهداشتن موجودیها باشد و یا قیمتها به سرعت افزایش یابد که در این صورت تولید و فروش دچار وقفه خواهد شد که نهایتاً منجر به از دست رفتن مشتریان و کاهش سود خواهد شد. به طور کلی، یک نسبت تعداد دفعات گردش موجودی بالا، بیانگر این است که شرکت:

- ۱- دارای کارایی عملیات بالایی است.
- ۲- سرمایه گذاری در موجودیهای جنسی کاهش پیدا کرده است.
- ۳- دوره عملیات تبدیل مواد و موجودیها به وجوه نقد کوتاه است.
- ۴- فرصت کمتری به موجودیهای جنسی داده می شود که به صورت، بدون استفاده و راکد در انبار باقی بمانند.

یک نسبت تعداد دفعات گردش موجودی پایین نشان دهنده آن است که میزان زیادی از موجودیهای جنسی در شرکت نگهداری می شود، فروش در سطح پایینی است، هزینه های نگهداری موجودیهای جنسی در سطح بالایی است و پیش بینی می شود که جریان گردش وجوه نقد، در سطح پایینی باشد. یک نسبت گردش موجودی پایین، شرکت را در معرض مشکلات تأمین مالی آتی قرار خواهد داد. از طرف دیگر، یک نسبت گردش موجودی پایین، شرکت را در معرض مشکلات تأمین مالی آتی قرار خواهد داد. از طرف دیگر، یک نسبت گردش موجودی پایین می تواند حاکی از این باشد که شرکت اقلام جدیدی را بر تولیدات خود افزوده است و باید برای هریک از اقلام تولیدی خود حداقلی از موجودی را نگهداری کند. مقایسه نسبت گردش موجودی یک شرکت با شرکتهای داخل یک صنعت یا متوسط صنعت نمی تواند یک مقایسه دقیق و معتبری باشد، زیرا تا زمانی که شرکتهای مختلف در ارزشیابی موجودیها استفاده می کنند (همانند روشهای اولین صادره از اولین وارده، اولین صادره از آخرین وارده، میانگین موزون و...) بهای تمام شده کالای به فروش رفته و متوسط موجودیهای جنسی دارای قابلیت مقایسه نمی باشد. به عنوان مثال بهای تمام شده کالای به فروش رفته در روش اولین صادره از آخرین وارده در زمانی که قیمتها رو به افزایش اند، بالاست و ارزش موجودیها نیز پایین است. به همین ترتیب، بهای تمام شده کالای به فروش رفته در روش اولین صادره از اولین وارده در زمانی که قیمتها رو به افزایش اند، پایین است و ارزش موجودیهای جنسی نیز بالاست. حال اگر دو شرکت، هر کدام یکی از این روشها را در ارزشیابی مواد و موجودیها انتخاب کرده

باشند، نتایج بدست آمده از نسبت تعداد دفعات گردش موجودیها در این دو شرکت، دارای قابلیت مقایسه نیستند و نمی توان به این نتایج مقایسه ای اتکا نمود.

۲- نسبت دوره گردش موجودیهای جنسی

دوره گردش موجودیهای جنسی، نشان دهنده تعداد روزهایی است که موجودیهای انبار شرکت از مواد و کالاها پر شده و سپس مصرف یا به فروش می روند و مجدداً موجودیهای دیگری جایگزین آنها می شوند. دوره گردش موجودیهای جنسی همچنین مشخص می کند که آیا میزان موجودی شرکت در حد بالایی است، یا در حد پایینی است.

اگر بخواهیم تعداد روزهایی که طول می کشد تا موجودی انبار تمام شود، را بدست آوریم در این صورت می توانیم از فرمول زیر استفاده کنیم:

$$\text{نسبت تعداد دفعات گردش موجودی} = \frac{\text{۳۶۵ یا ۳۶۰ روز}}{\text{دوره گردش موجودیهای جنسی}}$$

یا می توانیم از فرمول زیر استفاده نماییم:

$$\text{دوره گردش موجودیهای جنسی} = \frac{\text{۳۶۵ یا ۳۶۰ روز} \times \text{متوسط موجودیهای جنسی}}{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}}$$

نسبتهای حسابهای دریافتنی

۳- نسبت گردش حسابهای دریافتنی

نسبت گردش حسابهای دریافتنی، ارتباط بین فروشهای اعتباری و حسابها و اسناد دریافتنی (البته اگر اسناد دریافتنی از فروشهای اعتباری عادی شرکت ناشی شده باشند) را بیان می کند. این نسبت نشان می دهد که در طی یک دوره مالی، حسابها و اسناد دریافتنی چند دفعه وصول شده اند. مبالغی که از بدهکاران دریافت می شود موجب افزایش قدرت نقدینگی شرکت خواهد شد و این مبالغ ممکن است صرف پرداخت بدهیها، پرداخت سود سهام نقدی، خرید موجودیهای مواد و کالا، انجام سرمایه گذاری در داراییهای ثابت و غیره گردد. این نسبت به صورت زیر محاسبه می گردد:

$$\text{نسبت گردش حسابهای دریافتنی} = \frac{\text{فروشهای خالص}}{\text{متوسط حسابهای دریافتنی}}$$

$$\text{متوسط حسابهای دریافتنی} = \frac{\text{حسابهای دریافتنی اول دوره} + \text{حسابهای دریافتنی پایان دوره}}{۲}$$

یک نسبت گردش حسابهای دریافتنی پایین می تواند حاکی از این باشد که فروشها در سطح پایینی بوده و یا شرکت جمع آوری مطالباتش دچار مشکل شده است. یک نسبت گردش حسابهای دریافتنی بالا، می تواند حاکی از این باشد که فروشها حسابهای دریافتنی شرکت به نحو مؤثری

اداره می شوند و منابع و سرمایه کمتری در حسابهای دریافتی سرمایه گذاری شده است و همچنین سیاست اعتباری و روشهای وصول مطالبات شرکت در حد مطلوب می باشد.

۴- دوره وصول حسابهای دریافتی

این دوره، معیاری برای سنجش مدت زمان لازم برای وصول نقدی حسابها و اسناد دریافتی ناشی از فروشهای نسبی به مشتریان است. این دوره، تعداد روزهایی که طول می کشد تا شرکت مطالبات خود را وصول کند، مشخص می سازد.

$$\text{دوره وصول حسابهای دریافتی} = \frac{۳۶۰ \text{ یا } ۳۶۵ \text{ روز و یا تعداد روزهای دوره مالی}}{\text{نسبت گردش حسابهای دریافتی}}$$

و یا

$$\text{دوره وصول حسابهای دریافتی} = \frac{۳۶۰ \text{ یا } ۳۶۵ \text{ روز} \times \text{متوسط حسابهای دریافتی}}{\text{فروشهای خالص}}$$

و یا

$$\text{دوره وصول حسابهای دریافتی} = \frac{\text{متوسط حسابهای دریافتی}}{\text{متوسط فروش روزانه}}$$

دوره وصول حسابهای دریافتی، کارایی شرکت را در وصول وجوه ناشی از فروشهای نسبی، نشان می دهد. علاوه بر این، نسبت مورد بحث سیاستهای اعتباری شرکت را نیز می تواند منعکس کند. بنابراین طولانی بودن نسبی دوره حسابهای دریافتی الزاماً پدیده ای منفی محسوب نمی شود و در تفسیر این نسبت نیز تحلیلگر مالی می بایست شرایطی را که رقبا برای فروش خود در نظر گرفته اند، در نظر داشته باشد.

۵- نسبت گردش داراییها

نسبت گردش داراییها، یک معیار مناسبی برای ارزیابی چگونگی کارایی داراییها و استفاده از آنها جهت ایجاد درآمد و فروش می باشد. این نسبت مقدار داراییهایی را که شرکت برای کل فروش و درآمد خود بکار گرفته است، نشان می دهد. نسبت فوق، میزان فروشی را که از طریق بکارگیری هر ریال سرمایه گذاری در داراییها ایجاد شده، نشان می دهد.

$$\text{نسبت گردش داراییها} = \frac{\text{فروش خالص}}{\text{متوسط کل داراییها}}$$

اگر این نسبت در حد بالایی باشد، نشان می دهد که شرکت در بکارگیری از داراییهای خود جهت ایجاد درآمد و فروش موفق بوده است و نسبت پایین گردش داراییها حاکی از این است که شرکت متناسب با داراییهای سرمایه گذاری شده، نسبت به امر تولید اقدام نکرده است؛ یعنی ظرفیت بلااستفاده زیادی دارد یا اینکه شرکت در سیاست فروش خود ضعیف است. از این رو برای اصلاح این نسبت باید حجم فروش خود را بالا برد و یا مقداری از داراییهای بلا استفاده خود را کاهش دهد و وجوه حاصل از آن را صرف پرداخت بدهیهای خود نماید. در هر صورت، پایین آمدن تدریجی این نسبت نوعی اخطار تلقی می شود و تحلیل گر می بایست برای پی بردن به علل مربوط به کاهش این نسبت، نسبتهای مربوط به اقلام خاصی از داراییها را محاسبه کند. یکی از این نسبتها، نسبت گردش بکارگیری داراییهای ثابت در ایجاد درآمد و فروش است.

نسبتهای حسابهای پرداختنی

۶- نسبت دفعات واریز حسابهای پرداختنی

نسبت دفعات واریز حسابهای پرداختنی، نشان می دهد که بطور متوسط چند مرتبه طی سال حسابهای پرداختنی توسط شرکت واریز شده و مجدداً ایجاد گردیده اند. این نسبت به طریق زیر به دست می آید:

$$\text{نسبت دفعات واریز حسابهای پرداختنی} = \frac{\text{خریدهای خالص دوره}}{\text{متوسط حسابهای پرداختنی}}$$

$$\text{(موجودیهای جنسی + موجودی های جنسی)} - \text{بهای تمام شده کالای فروش رفته} = \text{خرید طی دوره}$$

(پایان دوره) (اول دوره)

۱۱- دوره واریز حسابهای پرداختنی

دوره واریز حسابهای پرداختنی، مدت زمانی را نشان می دهد که شرکت در آن مدت زمان توانسته است بدون پرداخت هزینه های بهره، از پول دیگران استفاده نماید. نسبت دوره واریز حسابهای پرداختنی با دوره اعتباری داده شده توسط عرضه کنندگان مواد و کالا همواره مورد مقایسه قرار می گیرد.

$$\text{دوره واریز حسابهای پرداختنی} = \frac{۳۶۰ \text{ روز و یا تعداد روزهای دوره مالی}}{\text{تعداد دفعات واریز حسابهای پرداختنی}}$$

و یا

$$\text{دوره واریز حسابهای پرداختنی} = \frac{۳۶۵ \text{ یا } ۳۶۰ \text{ روز} \times \text{متوسط حسابهای پرداختنی}}{\text{خریدهای خالص دوره}}$$

اگر دوره واریز حسابهای پرداختنی نسبت به متوسط دوره اعتباری اعطای عرضه کنندگان مواد بیشتر باشد، می تواند بدین مفهوم باشد که شرکت از اعتبارات تجاری به طور روزافزونی جهت منابع وجوه خود استفاده می کند. اما اگر دوره واریز حسابهای پرداختنی نسبت به متوسط دوره اعتباری اعطای عرضه کنندگان یا متوسط صنعت کمتر باشد، می تواند بدین مفهوم باشد که مدیریت شرکت از اعتبارات داده شده و بدهیها به نحو مطلوبی استفاده نمی کند.

دوره واریز حسابهای پرداختنی بر عکس دوره وصول مطالبات، هر چه طولانی تر باشد از نظر شرکت اعتبار گیرنده مطلوبتر می باشد، ولی مشروط بر آنکه پرداخت بدهیها در تاریخ سر رسید آنها با تأخیر مواجه نشود.

ج) نسبت‌های بدهی (ساختار سرمایه)

ساختار سرمایه یک شرکت از بدهی و منابع حقوق صاحبان سهام تشکیل می‌شود. منابع و ساختار سرمایه تا حدودی ثبات مالی و بدهیهای بلند مدت یک شرکت را تعیین می‌کنند. میزان سرمایه‌گذاری یک شرکت معمولاً به صنعت، وضعیت مالی شرکت و دیدگاه‌های مدیریت بستگی دارد. صنایع و شرکتهای بالنسبه با ثبات و سودآور معمولاً بدهیهای نسبتاً زیادی در ساختار سرمایه خود نسبت به سایر صنایع و شرکتهای دارند.

نسبت‌های ساختار سرمایه، نسبت‌هایی هستند که رابطه منابع مالی مورد استفاده شرکت از لحاظ بدهیهای جاری، بدهیهای بلند مدت، حقوق صاحبان سهام و نحوه ترکیب آنها را مشخص و ارزیابی می‌کنند. این نسبتها وجوهی را که توسط سهامداران عادی شرکت تأمین گردیده، یا وجوهی را که به صورت وام جهت سرمایه‌گذاری از اعتبار دهندگان تأمین شده است را با هم مقایسه کرده و نسبت آنها را اندازه‌گیری می‌کنند. این نسبتها اساساً به حجم کلی بدهیهای شرکت تأکید دارند. این نسبتها توان شرکت را برای انجام تعهدات کوتاه مدت و بلند مدت خود منعکس می‌سازند. این نسبتها از چند نظر قابل توجه هستند:

سهامداران اصلی شرکت نیز به نسبت‌های ساختار سرمایه، اهمیت می‌دهند. زیرا این نسبتها کافی بودن یا نبودن درآمد فروش را برای پوشش هزینه‌های بهره و سایر هزینه‌های ثابت مالی را اندازه‌گیری می‌کنند. با افزایش بدهیها، هزینه‌های بهره نیز افزایش می‌یابد و چنانچه هزینه‌های بهره و میزان بدهیهای بیش از اندازه باشد، احتمال توقف و ورشکستگی شرکت نیز افزایش می‌یابد.

شرکتهایی که بدهی کمتر در ساختار سرمایه خود دارند، در مواقع رکود اقتصادی با زیان کمتری مواجه می‌شوند و در دوران رشد اقتصادی نیز سود کمتری عاید آنها می‌گردد. بالعکس، شرکتهایی که بدهی بالایی در ساختار سرمایه خود دارند، ممکن است که در دوران رکود اقتصادی متحمل زیانهای عمده‌ای شوند ولی در دوران رشد اقتصادی، امکان تحصیل سودهای کلان برای آنها وجود دارد.

به طور کلی، نسبت‌های ساختار سرمایه، دو دسته هستند؛ یک دسته به بخش بدهیها و حقوق صاحبان سهام مربوط هستند و از طریق آن میزان منابعی که یک شرکت از راه اخذ وام و استقراض تأمین نموده، ارزیابی می‌کنند. دسته دوم، توان شرکت را در ایجاد سود کافی برای بازپرداخت هزینه‌های بهره و استقراض نشان می‌دهند. ما در این فصل به بحث و بررسی هر دو دسته از این نسبتها خواهیم پرداخت.

۱- نسبت حقوق صاحبان سهام به کل بدهیها

نسبت حقوق صاحبان سهام به کل بدهیها، یک معیار اندازه‌گیری مهم در ارزیابی ساختار سرمایه شرکتهای می‌باشد. در صورت افزایش حقوق صاحبان سهام نسبت به کل بدهیها، حاشیه ایمنی اعتبار دهندگان افزایش پیدا می‌کند و سایر نسبتها بدون تغییر باقی می‌ماند. همچنین آسیب پذیری شرکت نسبت به خطرات اقتصادی و ورشکستگی کاهش می‌یابد و هزینه نگهداری بدهیها نیز کاهش یافته و شرکت قادر است که تعهدات خود را به آسانی پرداخت نماید.

$$\text{نسبت حقوق صاحبان سهام به کل بدهیها} = \frac{\text{جمع حقوق صاحبان سهام}}{\text{مجموع کل بدهیها}}$$

بالا بودن این نسبت نشان می‌دهد که سهامداران اصلی شرکت نسبت به اعتبار دهندگان دارای حقوق و ادعای بیشتری هستند. بالا بودن این نسبت از نظر اعتبار دهندگان یک نشانه مساعد و مثبت بوده و نشانگر این مطلب است که شرکت دارای درجه اطمینان بالایی است.

۲- نسبت بدهیهای بلندمدت به حقوق صاحبان سهام

وجود بدهی زیاد در ساختار سرمایه شرکت، باعث تغییرات پیاپی در سود خالص شرکت خواهد شد. برای تجزیه و تحلیل وسیعتر و دقیقتر، ما می توانیم این نسبت را به دو نسبت زیر تفکیک نماییم:

$$\frac{\text{بدهیهای بلند مدت}}{\text{جمع حقوق صاحبان سهام}} = \text{نسبت بدهیهای بلند مدت به حقوق صاحبان سهام}$$

۲- نسبت حقوق صاحبان سهام به کل داراییها

نسبت حقوق صاحبان سهام به کل داراییها (که به آن نسبت مالکیت نیز می گویند) قسمتی از داراییهای شرکت را که توسط سهامداران اصلی فراهم گردیده است، اندازه گیری می کند. این نسبت شاخصی است که قدرت یا ضعف مالی شرکت را اندازه گیری می کند. اگر حقوق صاحبان سهام، یک بخش کوچکی از کل داراییهای شرکت باشد، ممکن است این طور تصور شود که شرکت دارای ضعف مالی است، زیرا سهامداران مقدار سرمایه گذاری کمی در شرکت انجام دادند. به عبارت دیگر، بالا بودن نسبت حقوق صاحبان سهام به کل داراییها می تواند نشان دهنده درجه اطمینان بزرگی برای شرکت باشد که می تواند به موقع به تعهدات خود عمل کند. از طرف دیگر، بالا بودن این نسبت بیان کننده این مطلب است که شرکت دارای اهرم مالی بالایی نیست، به عبارت دیگر، شرکت از مدیریت ضعیفی برخوردار است و مدیریت شرکت نمی تواند از بدهیها در جهت حداکثر نمودن ثروت سهامداران استفاده نماید.

$$\frac{\text{جمع حقوق صاحبان سهام}}{\text{کل داراییها}} = \text{نسبت حقوق صاحبان سهام به کل داراییها}$$

کوچک بودن این نسبت، حاکی از آن است که بخش بزرگی از سرمایه به کار گرفته شده در شرکت از محل سرمایه اعتبار دهندگان تأمین شده است که در صورت عدم توانایی شرکت در بازپرداخت بهره و اصل بدهی ممکن است اعتبار دهندگان از طریق دادگاه، درخواست انحلال شرکت را بکنند که این امر موجب ضرر بیشتر به سهامداران اصلی خواهد شد.

۳- نسبت کل بدهیها به کل داراییها

این نسبت که معمولاً به "نسبت بدهی" مشهور است، از تقسیم کل بدهیها بر کل داراییها بدست می آید. این نسبت، درصد وجوهی را که از طریق اعتبار دهندگان در شرکت تأمین مالی شده است، را اندازه گیری می کند.

$$\frac{\text{کل بدهیها}}{\text{کل داراییها}} = \text{نسبت بدهی}$$

این نسبت به عنوان یک شاخص و معیاری برای اندازه گیری ریسک مالی است. ریسک مالی، به احتمال عدم توانایی پرداخت اصل و فرع بدهیها و استقراض در تاریخ سررسید توسط شرکت اشاره می کند.

ارتباط بین حقوق صاحبان سهام و بدهیها، نشان دهنده میزان استفاده شرکت از اهرم مالی است و اهرم مالی، ریسک مالی ایجاد می کند. هر چه که میزان بدهی بیشتر باشد، اهرم مالی شرکت بیشتر و در نتیجه ریسک مالی آن بالاتر خواهد بود. اهرم مالی نشان دهنده میزان استفاده شرکت از وجوه استقراری می باشد. شرکت به این دلیل از اهرم مالی استفاده می کند که بتواند، بازده حقوق صاحبان سهام خود را افزایش دهد. اگر وجوه استقراری را بتوان به نحوی سرمایه گذاری کرد که بازده ای بیش از بهره پرداختنی مربوط به استقراری ایجاد کند، مابه تفاوت آن بازده موجب افزایش سود صاحبان سهام خواهد شد.

سهامداران شرکت معمولاً نسبت بدهی بالاتر را ترجیح می دهند، زیرا اولاً، از این طریق سرمایه گذاران درآمد بیشتری به ازای سرمایه گذاری کمتر، عایدشان می شود. ثانیاً، در صورتی که نسبت بدهی بالا باشد، سرمایه گذاران، ریسک مالی و تجاری را به اعتبار دهندگان انتقال می دهند، چون سهم سهامداران از میزان سرمایه گذاری به مقدار کم می باشد، پس با خطر کمتر مواجه هستند. ثالثاً، اگر شرکت در امور مالی خود موفق باشد، میزان بازدهی آن به نفع سهامداران خواهد بود. ولی اگر نا موفق باشد زیان کمتری متوجه سهامداران خواهد شد، چرا که میزان سرمایه گذاریشان در مقایسه با میزان بدهیها کمتر می باشد. رابعاً، اگر شرکت از طریق انتشار سهام، وجوه مورد نیاز خود را تأمین کند، این به مفهوم از دست دادن قسمتی از کنترل شرکت توسط سهامداران قبلی است، زیرا که بر تعداد سهامداران اضافه خواهد شد و سهامداران جدید نیز حق رأی خواهند داشت.

این نسبت دارای یک مشکل اساسی است و این مشکل نیز در مخرج کسر یعنی داراییها نهفته است. داراییهای شرکت معمولاً از سه بخش داراییهای جاری، داراییهای ثابت و داراییهای نامشهود تشکیل می شوند. داراییهای جاری به ارزش روز نزدیک تر هستند ولی داراییهای ثابت و داراییهای نامشهود دارای بهای تمام شده تاریخی هستند و ممکن است ارزش واقعی شان با ارزش دفتریشان تفاوت اساسی داشته باشد. همچنین در زمانی که داراییهای نامشهود دارای رقم قابل توجهی می باشند، معمولاً این رقم از کل داراییها کسر می شود. زیرا داراییهای نامشهود در زمان ورشکستگی و انحلال دارای هیچ ارزشی نیستند.

۴- نسبت توانایی پرداخت هزینه های بهره

شرکت از محل درآمد فروش کالا و سایر منابع درآمد، هزینه های خود را پرداخت می کنند و مبلغ باقیمانده نیز سود خالص است. اگر شرکتی به اندازه درآمد فروش کسب کند که تنها تکافوی پرداخت هزینه ها را بنماید، سود خالص وجود نخواهد داشت. شرکتی که تنها به اندازه هزینه های خود درآمد فروش تحصیل می کند و مبلغی به عنوان سود خالص برای آن باقی نمی ماند، در مقایسه با شرکتی که سود خالص قابل توجهی دارد، از توان کمتری برای واریز بدهیها و بهره آنها برخوردار است. این نسبت بر اهمیت و ضرورت پوشش هزینه های بهره، تأکید می کند. این نسبت توانایی شرکت را در پرداخت هزینه های بهره در تاریخ سر رسید، از محل سود بیان می کند. نسبت فوق نشان می دهد که سود شرکت تا چه اندازه قادر است از عهده پرداخت هزینه های بهره سالانه بر آید، بدون آنکه از این جهت، (پرداخت هزینه های بهره) با مشکل مواجه شود. به طور خلاصه، نسبت توانایی پرداخت هزینه های بهره، درجه امنیت موجود اعتبار دهندگان را نشان می دهد. این نسبت به صورت زیر محاسبه می شود:

$$\text{نسبت توانایی پرداخت هزینه بهره} = \frac{\text{هزینه های بهره} + \text{سود قبل از کسر مالیات}}{\text{هزینه های بهره}}$$

حال این سوال می تواند مطرح شود که، چرا در صورت کسر، هزینه های بهره را به سود قبل از کسر مالیت اضافه کرده؟ در جواب باید گفت که هزینه بهره یک هزینه قابل احتساب برای محاسبه سود مشمول مالیات بر درآمد است و ما قبلاً این هزینه را از سود تحصیل شده کسر کرده بودیم. بنابراین صورت کسر، حداکثر درآمد در دسترس را جهت پوشش هزینه های بهره بیان می کند.

این نسبت اگر از عدد یک کمتر شود، ممکن است شرکت با اقدامات اجرایی اعتبار دهندگان مواجه شود. بنابراین، هر چه توانایی پرداخت هزینه های بهره شرکت بیشتر باشد، شرکت بیشتر می تواند وام و اعتبار دریافت نماید.

یکی از ضعفهای عمده نسبت توانایی پرداخت هزینه های بهره آن است که توانایی شرکت را در پرداخت هزینه های بهره و پرداخت اصل بدهیها به طور واقعی، اندازه گیری نمی کند. باید توجه کرد که پرداخت هزینه های بهره لزوماً از محل سود انجام نمی گیرد، بلکه از محل وجوه نقد شرکت نیز می تواند انجام گیرد و از طرف دیگر، سود شرکت نشان دهنده میزان وجوه نقد شرکت نمی باشد. بنابراین بهتر است که در صورت کسر، تغییراتی داده شود و به جای سود قبل از کسر بهره و مالیات، خالص جریانات نقدی سالانه قبل از پرداخت مالیات قرار گیرد.

د) نسبتهای سودآوری

نتیجه نهایی همه برنامه ها، فعالیتها، تصمیمات مالی و تولیدی در فعالیت سودآوری شرکت منعکس می شود. از مقایسه صورتحساب سود و زیان چند دوره متوالی یک شرکت، می توان به اطلاعات مفیدی در خصوص کارایی عملکرد مدیریت و وضع مالی شرکت دست یافت.

سودآوری چیست؟ سودآوری به توانایی شرکت در بدست آوردن درآمد و سود اشاره می کند. درآمد یا سود خالص، تنها معیار اندازه سودآوری می باشد. سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان، علاقه زیادی به ارزیابی سودآوری جاری و آتی یک شرکت دارند. شرکتها برای جذب سرمایه مورد نیاز خود، مجبورند سود کافی برای تأمین بازده مناسب جهت سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان بدست آورند. در صورتی که شرکتها سود کافی تحصیل نکنند، آنها قادر به جذب سرمایه مورد نیاز جهت اجرای انواع پروژه ها از طریق سهامداران یا اعتباردهندگان نخواهند بود. دوام و بقا یک شرکت در بلند مدت، به توانایی آن در کسب درآمد کافی برای انجام کلیه تعهدات و تأمین بازده مناسب برای سهامداران اصلی، بستگی دارد.

نسبتهای سودآوری

برای سنجش کفایت سود شرکت از نسبتهای سودآوری استفاده می شود. نسبتهای سودآوری در ارزیابی فعالیتهای عملیات اجرایی شرکتها، مورد استفاده قرار میگیرند. نسبتهای سودآوری، میزان موفقیت شرکت را در تحصیل سود و بازده خالص نسبت به درآمد و فروش یا نسبت به سرمایه گذاری می سنجند. نسبتهای سودآوری، عملکرد کلی شرکت و کارایی مدیریت را در تحصیل سود مناسب، مورد سنجش قرار می دهند. این نسبتها دو نوع هستند:

دسته اول سودآوری را در رابطه با فروش و درآمد، مورد سنجش قرار می دهند و دسته دوم، سودآوری را در رابطه با سرمایه گذاریها و داراییها می سنجند. در این فصل با بعضی نسبتهای ویژه که به منظور ارزیابی عملیات اجرایی شرکت و نحوه استفاده از داراییها به کار گرفته می شوند، تشریح خواهد شد.

۱- نسبت سود ناخالص به فروش

نسبت سود ناخالص به فروش، مبلغ ریالی سود ناخالص را که به ازای هر ریال فروش حاصل می شود، نشان می دهد. این نسبت برای ارزیابی عملیات اجرایی و تحصیل درآمد شرکت، مورد استفاده قرار می گیرد. سود ناخالص از طریق کسر بهای تمام شده کالای به فروش رفته واقعی از درآمد فروش بدست می آید. این نسبت، توانایی شرکت را در کنترل بهای تمام شده کالای به فروش رفته، مورد سنجش و ارزیابی قرار می دهد. نسبت سود ناخالص به فروش رفته، مورد سنجش و ارزیابی قرار می دهد.

نسبت سود ناخالص به فروش، بیان می کند که آیا شرکت در ثابت نگهداشتن یا کاهش بهای تمام شده کالای به فروش رفته (که هدف اصلی شرکتها است) موفق بوده است یا نه؟ این نسبت از تقسیم سود ناخالص به فروش بدست می آید. یعنی:

$$\text{نسبت سود ناخالص} = \frac{\text{سود ناخالص}}{\text{فروش}}$$

از طرف دیگر، نسبت فوق، اثر بخشی سیاست قیمت گذاری را مورد سنجش و ارزیابی قرار می دهد.

اگر افزایش سود ناخالص شرکت به دلیل افزایش بیش از اندازه قیمت‌های فروش باشد، از قابلیت محصولات شرکت کاسته می شود و احتمال کاهش درآمد فروش وجود دارد. اما اگر افزایش سود ناخالص به دلیل کاهش در هزینه های تولید (عدم تغییر در کیفیت محصول) باشد، در این صورت بر قابلیت رقابت محصولات افزوده خواهد شد و احتمال افزایش در درآمد فروش وجود خواهد داشت.

۲- نسبت سود عملیاتی به فروش

سود عملیاتی پس از کسر بهای تمام شده کالای به فروش رفته و هزینه های عملیاتی (شامل کلیه هزینه های توزیع و فروش، هزینه های عمومی و اداری) از درآمد فروش بدست می آید. نسبت سود عملیاتی به فروش، مبلغ ریالی سود عملیاتی شرکت را که به ازای هر ریال فروش حاصل می شود، نشان می دهد. این نسبت، نحوه کنترل هزینه های عملیاتی شرکت را در یک دوره مالی نشان می دهد. توجه داشته باشید که نسبت سود عملیاتی، اقلام غیرعملیاتی نظیر: درآمد بهره، هزینه بهره، سود و زیان ناشی از عملیات غیرمستمر، اقلام غیرعادی و اقلام غیرمترقبه را در بر نمی گیرد. این نسبت از تقسیم سود عملیاتی به فروش بدست می آید. یعنی:

$$\text{نسبت سود عملیاتی} = \frac{\text{سود عملیاتی}}{\text{فروش}}$$

این نسبت، سودآوری فروش را قبل از کسر بهره و مالیات نشان می دهد. در محاسبه فوق، درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی به این دلیل، منظور نمی شوند که آنها جزء فعالیت اصلی شرکت نیستند و مستقیماً با تولید و فروش محصولات شرکت ارتباط ندارند. منظور از این نسبت کارایی مدیریت در کنترل هزینه های عملیاتی شرکت است.

۳- نسبت سود خالص به فروش (حاشیه سود خالص)

این نسبت از تقسیم سود خالص (پس از کسر مالیات) بر درآمد فروش بدست می آید. فرمول محاسباتی این نسبت به صورت زیر است:

$$\text{نسبت سود خالص (حاشیه سود خالص)} = \frac{\text{سود خالص پس از کسر مالیات}}{\text{فروش خالص}}$$

این نسبت، نشان می دهد که از هر صد ریال فروش، چند ریال سود خالص برای سهامداران تحصیل شده است.

نسبت سود خالص به فروش، نتیجه روابط متقابل سه عامل زیر می باشد:

- ۱- حجم فروش
- ۲- سیاست قیمت گذاری
- ۳- ساختار هزینه های شرکت

یعنی هر چند نسبت سود خالص یکی از معیارهای مهم سنجش کارایی مدیریت به شمار می رود، ولی باید توجه داشت که این نسبت به تنهایی قادر به ارایه میزان موفقیت یا عدم موفقیت عملیات یک شرکت نیست، بلکه سایر عوامل نظیر حجم فروش، سیاست قیمت گذاری محصولات، ساختار هزینه های شرکت، سرمایه بکار گرفته شده در شرکت، سرعت گردش موجودی، سرعت گردش مطالبات، سرعت گردش داراییها، نوع فعالیت شرکت و ... نیز باید در نظر گرفته شوند. یک نسبت پایین سود خالص به فروش نشانه نامطلوب بودن وضعیت سودآوری شرکت نمی باشد، زیرا؛ ممکن است که نرخ نازل سود خالص به فروش، همراه با گردش سریع داراییها و حجم فروش زیاد، سود به میزان زیادی برای شرکت ایجاد نماید.

ه) نسبتهای جریان وجوه نقد

این نسبتها بر روی وجوه نقدی که شرکتهای تولید می نمایند تمرکز می کنند. میزان تولید وجوه نقد برای شرکتهای اساسی ترین عملی است که سلامت مالی و ارزیابی صحیح عملکرد شرکت را نشان می دهد.

همه می دانند که سود مهمترین عامل برای شرکتهای است، اما شرکتهایی که از نظر حسابداری سودمند به نظر می رسند ممکن است در معرض ریسک مالی باشند. یعنی الزاماً وجوه نقد کافی تولید نمی کنند. از لحاظ حسابداری ممکن است سود خوبی می کنند و فروش آنها بالا است، اما وجوه نقدی بابت فروش خود دریافت نمی کنند. بنابراین موفقیت آتی شرکت را با مشکل و ریسک توأم می کند.

این نوع نسبتهای مالی میزان وجوه نقد شرکت را با بقیه عوامل مالی شرکت مقایسه می کند تا مشخص شود شرکت چه میزان وجه نقد از بابت فروش خود تولید می کند و یا چه مقدار از این وجه نقد آزاد است که می تواند کلیه تعهدات شرکت را پرداخت نماید.

این نسبتها شامل موارد زیر می باشد:

۱- جریان وجوه نقد عملیاتی به فروش:

این نسبت نشان می دهد که چه میزان از فروش خالص خود را می تواند به وجه نقد تبدیل کند. هر چه این نسبت بالاتر باشد نمایانگر تولید وجوه نقد بیشتر توسط مدیریت شرکت نسبت به فروش خالص می باشد. اما چنانچه فروش خالص شرکت رشد نماید بدون رشد مشابه در وجوه نقد عملیاتی شرکت جای نگرانی از وضعیت آتی شرکت می باشد و ممکن است نقدینگی آتی شرکت و به دنبال آن سودآوری را کاهش دهد.

این نسبت از رابطه زیر به دست می آید:

$$\text{نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی به فروش} = \frac{\text{جریان وجوه نقد عملیاتی}}{\text{فروش خالص}}$$

هیچ معیار استاندارد برای این نسبت وجود ندارد ولی هرچه این نسبت در طول زمان افزایش یابد و بطور مستمر افزایش تولید وجوه نقد شرکت را نشان دهد، بهتر است.

۲- نسبت جریان وجوه نقد آزاد به جریان وجوه نقد عملیاتی

این نسبت رابطه بین میزان وجوه نقد آزاد شرکت را نسبت به میزان وجوه نقد عملیاتی مقایسه می نماید. میزان وجوه نقد آزاد که از تفریق هزینه های سرمایه ای از جریان وجوه نقد عملیاتی بدست می آید، وجوهی است که شرکت برای حفظ و رشد سودآوری، گسترش شرکت، ثبات مالی در شرایط اقتصادی نامناسب، رقابت پذیری و غیره به آن لازم دارد.

این نسبت از رابطه زیر به دست می آید:

$$\frac{\text{نسبت جریان وجوه نقد آزاد}}{\text{به جریان وجوه نقد عملیاتی}} = \frac{\text{جریان وجوه نقد آزاد}}{\text{جریان وجوه نقد عملیاتی}} = \frac{\text{هزینه های سرمایه ای} - \text{جریان وجوه نقد عملیاتی}}{\text{جریان وجوه نقد عملیاتی}}$$

هرچه این نسبت بیشتر باشد، نشان دهنده قدرت مالی بیشتر شرکت است و رشد سودآوری آتی را نیز بهبود می بخشد. مطالعات گسترده ای در سطح دنیا نشان می دهد، شرکتهای سرمایه گذاری جریان وجوه نقد آزاد شرکت را مقدم بر EPS شرکتهای در تجزیه و تحلیلهای خود می دانند. بنابراین هر چه این رقم بیشتر باشد، بهتر است.

۳- نسبت پوشش بدهیهای کوتاه مدت

این نسبت توانایی میزان جریان وجوه نقد عملیاتی را نسبت پوشش بدهیها و تعهدات کوتاه مدت شرکت مقایسه می نماید. جریان وجوه نقد عملیاتی شرکت میزان وجوه نقدی است که از فعالیت اصلی شرکت ایجاد می شود و برای بقای فعالیت شرکت از آن استفاده می شود. بنابراین هر چه این مقدار نسبت به هزینه ها و تعهدات شرکت بیشتر باشد، ریسک شرکت را پایین آورده و وجوه اضافی برای توسعه و رشد سودآوری بیشتر مورد استفاده قرار می گیرد. این نسبت از رابطه زیر به دست می آید:

$$\frac{\text{جریان وجوه نقد عملیاتی}}{\text{مجموع بدهیهای جاری}} = \text{نسبت پوشش بدهیهای کوتاه مدت}$$

هر چه این نسبت بیشتر باشد نشان از وجوه نقد عملیاتی مازاد نسبت به بدهیهای جاری برای رشد آتی شرکت وجود دارد و بهتر است.

۴- نسبت پوشش سود نقدی

این نسبت میزان پرداخت سود نقدی را از محل جریان وجوه نقد عملیاتی شرکت محاسبه می نماید. رقم به دست آمده نشان دهنده این است که چند دفعه شرکت می تواند از محل اصلی فعالیت خود سود نقدی به سهامداران پرداخت نماید و همچنین نشان می دهد چه میزان وجوه نقد پس از پرداخت سود نقدی برای شرکت باقی می ماند تا در جهت رشد سودآوری و توسعه آتی و حفظ ثبات از آن استفاده نماید. این نسبت از رابطه زیر به دست می آید:

$$\frac{\text{جریان وجوه نقد عملیاتی}}{\text{میزان سود نقدی}} = \text{نسبت پوشش سود نقدی}$$

این نسبت هر چه بیشتر باشد، بهتر است و نشان دهنده قدرت مالی بیشتر شرکت است.

۵- نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی هر سهم

این نسبت میزان جریان وجوه نقد عملیاتی شرکت را که از محل اصلی فعالیت اصلی طی یک دوره ایجاد شده است را به ازای هر سهم نشان می دهد. این نسبت بسیار مهم و کاربردی است به این علت که نشان می دهد EPS شرکت از چه کیفیتی برخوردار است و میزان وجوه نقدی که شرکت ایجاد می کند هماهنگ با میزان بودجه و EPS پیش بینی شرکت حرکت می کند یا خیر. این نسبت از رابطه زیر به دست می آید:

$$\text{نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی هر سهم} = \frac{\text{جریان وجوه نقد عملیاتی}}{\text{تعداد کل سهام}}$$

رقم به دست آمده هر چه از EPS اعلامی یا پیش بینی شرکت بیشتر باشد، بهتر است و نشان از کیفیت بهتر EPS و توان مالی مناسب شرکت دارد. ولی چنانچه این رقم از EPS شرکت کمتر باشد، سرمایه گذار و یا تحلیلگر می بایستی به دنبال علت این امر باشد و جزئیات بیشتری را مورد مطالعه قرار دهد.

۶- نسبت جریان وجوه نقد آزاد هر سهم

این نسبت همانند نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی به ازای هر سهم است با این تفاوت که با بیرون کشیدن هزینه های سرمایه ای از صورت کسر آنرا به جریان وجوه نقد آزاد هر سهم تبدیل می نماییم. بنابراین جریان وجوه نقد آزاد به ازای هر سهم نیز بسیار نسبت مهمی است که نشان می دهد شرکت پس از پرداخت هزینه های خود چه میزان وجه نقد اضافی به ازای هر سهم برایش می ماند تا بتواند شرکت را در جهت رشد و توسعه و ثبات بهتر در آینده هدایت نماید. این نسبت از رابطه زیر به دست می آید:

$$\text{نسبت جریان وجوه نقد آزاد هر سهم} = \frac{\text{جریان وجوه نقد آزاد هر سهم}}{\text{تعداد کل سهام}}$$

در نتیجه:

$$\text{نسبت جریان وجوه نقد آزاد هر سهم} = \frac{\text{هزینه های سرمایه ای} - \text{جریان وجوه نقد عملیاتی}}{\text{تعداد کل سهام}}$$

در نتیجه:

$$\text{نسبت جریان وجوه نقد آزاد هر سهم} = \frac{\text{وجوه حاصل از فروش} + \text{داراییهای ثابت مشهود} - \text{وجوه پرداختی برای خرید} - \text{داراییهای ثابت مشهود}}{\text{تعداد کل سهام}}$$

این نسبت هر چه بیشتر باشد، بهتر است و نشان دهنده وجوه اضافی شرکت برای توسعه و رشد آتی سود آوری است و در مواقع نا مناسب اقتصادی، شرکت وجوه کافی جهت برون رفت از آن شرایط را موجود دارد.

ارزشگذاری سهام (ارزش ذاتی)

ارزش ذاتی سهام با ارزش جاری آن معمولاً متفاوت است و همین امر فرصت مناسب جهت سرمایه گذاری ایجاد می نماید، و بازار همیشه ارزش ذاتی سهام را به موقع تشخیص نمی دهد ولی در یک بازه بلندمدت همیشه قیمت جاری سهام به طرف میانگین ارزش ذاتی سهام میل می کند. بنابراین، نمی توان دقیقاً محاسبه کرد که چه زمانی قیمت سهام به ارزش ذاتی آن نزدیک می شود ولی می توان مطمئن بود که این اتفاق در آینده بوقوع خواهد پیوست. نکته بسیار مهم در این خصوص اینست که سرمایه گذاران می بایستی بدانند که وجود ارزش ذاتی سهام به این معنی نیست که قیمت سهام نباید یا نمی تواند بیشتر از ارزش ذاتی خود بالا برود بلکه قیمت سهام تحت عوامل متعددی چون شرایط هیجانی، جو روانی بازار شرایط مثبت اقتصادی، شایعات وجود سرمایه گذاران غیر حرفه ای و غیره می تواند حتی تا چندین برابر قیمت ذاتی سهام را بالا ببرد و این مسئله به این معنا نیست که تحلیلگر ارزش ذاتی سهام را اشتباه حساب کرده است بلکه قیمت سهام دارای حباب شده است.

۱- ارزش ذاتی از طریق تنزیل سودهای نقدی آتی شرکت (DDM)

این روش با استفاده از تنزیل سودهای نقدی آتی شرکت بدست می آید به این معنا که سرمایه گذار میزان سودهای نقدی شرکت در آینده را تخمین می زند و سپس ارزش فعلی آنها را بوسیله تقسیم بر نرخ مورد انتظار آتی محاسبه می کند رقم بدست آمده بعنوان ارزش ذاتی سهام محسوب می شود.

الف) محاسبه ارزش ذاتی سهام با استفاده از تنزیل سودهای نقدی با مبلغ ثابت

در این روش فرض بر این است که شرکت هر ساله سود تقسیمی ثابت با مبلغ مشخصی تا مدت نامحدود پرداخت می کند و سود نقدی هیچگونه رشدی در خلال این مدت ندارد. در این صورت ارزش ذاتی از طریق فرمول زیر محاسبه می شود:

$$P_0 = \frac{D}{K}$$

P_0 = ارزش ذاتی سهام

D = سود نقدی تقسیمی ثابت برای کلیه دوره های زمانی

K = نرخ تنزیل یا نرخ بازده مورد انتظار

بطور مثال اگر پیش بینی شود شرکتی ۱۷۰۰ ریال سودنقدی هر ساله بطور ثابت پرداخت شود و نرخ بازده مورد انتظار ۲۵ درصد باشد، ارزش ذاتی به قرار زیر می باشد:

$$P_0 = \frac{D}{K} = \frac{1700}{0.25} = 6,800 \text{ ارزش ذاتی سهام}$$

ب) محاسبه ارزش ذاتی سهام با استفاده از تنزیل سودهای نقدی با نرخ رشد ثابت

در این روش فرض بر این است که سود نقدی شرکت با نرخ رشد ثابتی هر ساله افزایش می یابد. در این صورت ارزش ذاتی را براساس فرمول زیر بدست می آوریم:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D(1+g)^t}{(1+K)^t}$$

P_0 = ارزش ذاتی سهام

D = سود نقدی تقسیمی

K = نرخ تنزیل یا نرخ بازده مورد انتظار

g = نرخ رشد سودآوری

t = تعداد دوره ها (سال)

بطور مثال پیش بینی می شود شرکتی ۱۷۰۰ ریال سود نقدی پرداخت می کند که هر ساله ۱۵ درصد رشد می کند و نرخ بازده مورد انتظار ۲۵ درصد می باشد، ارزش ذاتی سهام برای سه سال آینده مطابق زیر محاسبه می شود:

$$\begin{aligned} P_0 &= \frac{1,700(1+0.15)^1}{(1+0.25)^1} + \frac{1,700(1+0.15)^2}{(1+0.25)^2} + \frac{1,700(1+0.15)^3}{(1+0.25)^3} \\ &= \frac{1,955}{1.25} + \frac{2,248}{1.5625} + \frac{2,585}{1.9531} \\ &= 1,564 + 1,438 + 1,323 \\ &= \text{ارزش ذاتی سهام } 4,325 \text{ ریال} \end{aligned}$$

محاسبه ارزش ذاتی بر اساس مدل گوردن (GGM)

این روش که تقریباً مشابه روش DDM می باشد، ارزش ذاتی سهام را بر اساس سودهای نقدی آتی سهام که با نرخ رشد ثابت افزایش می یابد، محاسبه می کند. به دلیل اینکه این مدل بر اساس نرخ رشد ثابت محاسبه می شود. می بایستی در مورد شرکتی که به ثبات رسیده اند و سودآوری آنها با نرخ ثابتی رشد می کند، بیشتر مورد استفاده قرار می گیرد.

این روش از طریق فرمول زیر محاسبه می گردد.

$$P_0 = \frac{D}{K - g}$$

P_0 = ارزش ذاتی سهام

D = سود نقدی هر سهم

K = نرخ تنزیل یا نرخ بازده مورد انتظار

g = نرخ رشد سود نقدی

بطور مثال، اگر سود نقدی شرکتی ۲۵۰۰ ریال و هر سال با نرخ ۱۸ درصد رشد کند و نرخ مورد انتظار سرمایه گذاران ۳۰ درصد باشد، ارزش ذاتی سهام به شرح زیر می باشد.

$$P_0 = \frac{2,500}{0.3 - 0.18} = \frac{2,500}{0.12} = \text{ریال } 20,833$$

۶- محاسبه ارزش ذاتی سهام بر اساس ضریب قیمت به سود هر سهم (EM)

این روش از طریق حاصلضرب سود هر سهم (EPS) در P/E شرکت به دست می آید. استفاده از P/E و EPS شرکت، راههای متفاوتی دارد که این امر موجب می شود محاسبه این روش نیز حالتی متفاوتی داشته باشد.

الف) محاسبه ارزش ذاتی از طریق میانگین P/E و EPS پیش بینی آتی شرکت:

$$P_0 = \text{EPS پیش بینی آتی} \times \frac{P}{E} \text{ میانگین شرکت}$$

ب) محاسبه ارزش ذاتی از طریق P/E پیش بینی آتی و EPS جاری شرکت:

$$P_0 = \text{EPS جاری} \times \frac{P}{E} \text{ پیش بینی آتی}$$

$$P_0 = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times \text{EPS جاری} \times \frac{P}{E}$$

$$b = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} = \text{نسبت تقسیم سود}$$

$$K = \text{نرخ تنزیل یا نرخ بازده مورد انتظار}$$

$$g = \text{نرخ رشد سودآوری}$$

ج) محاسبه ارزش ذاتی از طریق P/E پیش بینی آتی و EPS پیش بینی آتی

$$P_0 = \text{EPS پیش بینی آتی} \times \frac{P}{E} \text{ پیش بینی آتی}$$

$$P_0 = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times (\text{EPS} (1 + g))$$

$$b = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} = \text{نسبت تقسیم سود}$$

$$K = \text{نرخ تنزیل یا نرخ بازده مورد انتظار}$$

$$g = \text{نرخ رشد سودآوری}$$

بطور مثال درصد توزیع سود شرکتی ۰/۸۵ می باشد و EPS آن ۹۰۰ ریال می باشد چنانچه نرخ رشد سودآوری شرکت ۲۰ درصد و نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران معادل ۳۰ درصد باشد، ارزش ذاتی سهام به قرار زیر محاسبه می شود:

$$\frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} = \text{درصد توزیع سود}$$

$$P_0 = \frac{0.85}{0.3 - 0.2} \times (900 (1.2))$$

$$= 8.5 \times 1,080 = \text{ریال } 9,180$$

نکته مهم: در زمان محاسبه میانگین P/E شرکت بر اساس اطلاعات گذشته، تحلیلگر می بایستی توجه کند اگر چنانچه نرخ بهره یا تورم تغییرات شدیدی طی سالیان گذشته داشته است. این امر روی P/E شرکت در گذشته اثر گذاشته است بنابراین به منظور یکسان سازی P/E های گذشته شرکت تحلیلگر می بایستی آنها را نسبت به نرخ بهره تعدیل نماید و بعد میانگین تعدیل شده مورد استفاده قرار بگیرد.

بطور مثال اگر نرخ بهره بدون ریسک در سالهای گذشته ۱۲ درصد بوده باشد باعث شده است تا P/E شرکت را در خلال آن سالها بالا برده است و فرض کنیم میانگین P/E آن سالهای شرکت معادل ۱۱/۵ باشد ولی از طرف دیگر نرخ بهره در سال جاری معدل ۲۰ درصد شده است که باعث می شود به سرعت P/E شرکتها کاهش یابد تا سودآوری شرکت را نسبت به نرخ سود بدون ریسک متعادل سازد و بنابراین P/E شرکت در سطح ۵/۵ قرار می گیرد و حال اگر تحلیلگر از میانگین P/E سالهای گذشته شرکت که ۱۱/۵ بوده است استفاده کند ارزش ذاتی شرکت را بسیار بالاتر از شرایط اقتصادی حال حاضر حساب می کند که نسبت ارزش ذاتی واقعی سهام فاصله زیادی دارد و موجب گمراهی تحلیلگر می شود. در نتیجه می بایستی ابتدا P/E آن سالها را نسبت به نرخ بهره تعدیل نموده و پس از یکسان سازی میانگین آنها گرفته شود.

د) محاسبه ارزش ذاتی از طریق میانگین P/E صنعت و EPS پیش بینی شرکت:

برای محاسبه میانگین P/E صنعت می بایستی P/E شرکت هایی که نسبت به بقیه غیر متعارف هستند را حذف کرد و سپس طبق رابطه زیر ارزش ذاتی سهام را محاسبه کرد:

$$P_0 = \text{EPS پیش بینی آتی} \times \frac{P}{E} \text{ میانگین صنعت}$$

این روش نیز دقیقا مطابق روش ذکر شده در بالا محاسبه می شود فقط با این تفاوت که بجای P/E شرکت از P/E میانگین صنعت استفاده می شود.