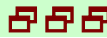


# الفصل العاشر

## مؤشرات الأداء



### في هذا الفصل

- ✓ ما أهم مؤشرات الأداء التي تحظى بمتابعة كبيرة من قبل المحللين؟
- ✓ كيف نقارن أداء الشركات مع بعضها البعض وبأداء القطاعات والصناعات المختلفة؟
- ✓ كيف نعرف ما إذا كانت شركة ما لديها سيولة كافية أم لا؟ وهل تدار أصولها بشكل جيد؟ ماذا عن نسبة المديونية لديها؟ وهل ربحية الشركة جيدة؟
- ✓ ما الفرق بين السعر السوقي والسعر الدفترى؟



### بعد

التعرف على المفاهيم الخاصة بالتحليل الأساسي ومحتويات القوائم المالية للشركات نبدأ الآن بتحليل مؤشرات الأداء الرئيسية للشركة والتي عن طريقها نستطيع تقييم أداء الشركة ونستخلص بعض التوقعات المستقبلية حسب ما تمليه نتائج هذه المؤشرات.

معظم المؤشرات المالية المهمة التي سوف ننظر إليها مشتقة من القوائم المالية التي تطرقنا لها في الفصل السابق، وتكمن فائدتها الحقيقية في كونها تعطي وسيلة فعالة لمقارنة وضع الشركات مع بعضها البعض ومقارنة أدائها. وعن طريق هذه المؤشرات نستطيع معرفة أهمية حجم الأصول لدى الشركة، وعما إذا كانت الشركة تستفيد من هذه الأصول بشكل جيد، ومدى قدرة الشركة على تحقيق عائد يتناسب مع نسبة المخاطرة، إلى جانب عدد من الاستنتاجات الأخرى.

بالإمكان تقسيم مؤشرات الأداء إلى خمس مجموعات حسب طبيعة كل مجموعة، وهي:

<sup>1</sup> في هذا الفصل نستخدم كلمة "مؤشر" عندما نعني الأرقام المالية (النسب والمركبات والمكررات وغيرها) كدلائل على الأداء بشكل عام، وبشكل خاص نستخدم كلمة "مركب" عندما نعني المؤشر الذي تحسب قيمته بقسمة رقم بآخر، فيأتي على شكل مركب، أي قيمته مركبة من رقمين، وكلمة مكرر عندما نقصد المركب الذي يقيس التكرار (multiple)، وكلمة نسبة للرقم الذي يأتي على شكل نسبة مئوية.

١. السيولة (Liquidity).
٢. إدارة الأصول (Asset Management).
٣. إدارة المديونية (Debt Management).
٤. الربحية (Profitability).
٥. القيمة السوقية (Market Value).

## السيولة (Liquidity)

يقصد بالسيولة مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها النقدية عند الحاجة، فمثلاً تحتاج الشركة لتسديد رأس المال المقترض في وقت محدد، كدفع الفائدة الدورية على ما تصدره من سندات ومن ثم دفع رأس المال (Principal) عندما يكون مستحقاً، إلى جانب ضرورة دفع الديون قصيرة الأجل، وتوزيع الأرباح النقدية على حملة الأسهم العادية والممتازة، وغيرها من الالتزامات التي تتطلب قدراً كافياً من النقد لدى الشركة.

### ١. مركب السيولة الجارية Current Ratio

من أهم مؤشرات السيولة ما يعرف بالمركب الجاري (Current Ratio) والذي يحسب بقسمة قيمة الأصول الجارية (Current Assets) على قيمة الخصوم الجارية (Current Liabilities):

**مركب السيولة الجارية = الأصول الجارية / الخصوم الجارية**

**Current Ratio = Current Assets / Current Liabilities**

هذا المركب يقارن بين حجم الأصول الجارية، المكونة من الرصيد النقدي والأدوات القابلة للتحويل السريع إلى مبالغ نقدية، وبين مقدار الالتزامات قريبة الأجل، وعن طريقه يتبين ما إذا كانت هناك صعوبة لدى الشركة في سداد ما عليها من التزامات. ومعروف إن المقرضين لا يرحمون على الإطلاق، وقد يقومون بإجبار الشركة على الدفع الفوري مما يضطر الشركة إلى الاقتراض بمعدل فائدة مرتفع أو بيع ما لديها من أصول للحصول على النقد اللازم.

ولكن ماذا تعني القيمة الناتجة عن قسمة الأصول على الخصوم؟ واضح أن هذه القيمة يجب أن تكون أعلى من ١ إذا كان على الشركة تغطية جميع التزاماتها الحالية، ولكن هل هناك قيمة معينة لهذا المركب تعطي دلالة معينة على مدى استعداد الشركة للوفاء بالتزاماتها؟ الجواب كما سوف نرى مراراً وتكراراً في هذه المؤشرات هو أنه لا يوجد رقم مطلق يجيب بشكل قاطع على مثل هذه

التساؤلات، بل إن الطريقة الصحيحة هي مقارنة نتائج هذه المؤشرات مع الشركات الأخرى العاملة في مجال الشركة نفسه، ومع نتائج المؤشرات الرئيسية في السوق. على سبيل المثال، يمكننا مقارنة قيمة مركب معين مع نظيره في الشركات الموجودة في مؤشر [أس أند بي ٥٠٠] أو غيره من المؤشرات. ولمقارنة الشركة مع غيرها ممن هم في المجال نفسه يمكننا الرجوع إلى تصنيف الشركة حسب القطاعات والصناعات التي تقع فيها، كما رأينا في الجدول ٨-١، و الشكل ٨-١، صفحة ١٣٤.

نعود الآن إلى شركة [إنتل] ونقوم بحساب مركب السيولة الجارية للشركة. بالنظر إلى قائمة المركز المالي نجد أن الأصول الجارية (انظر البند ٨) تساوي ١٧,٨١٩ مليون دولار، وخصومها الجارية تساوي ٧,٠٩٩ مليون دولار، وبذلك يكون مركب السيولة الجارية يساوي ٢,٥١.

**مركب السيولة الجارية = الأصول الجارية / الخصوم الجارية**

$$= ١٧,٨١٩ \text{ مليوناً} / ٧,٠٩٩ \text{ مليوناً} = ٢,٥١$$

ذلك يعني أن الأصول الجارية للشركة تغطي الالتزامات الحالية مرتين ونصف المرة، أو بمعنى آخر، في حالة تصفية أصول الشركة فإن الشركة تستطيع في أسوأ الحالات أن تبيع أصولها الجارية ولو بـ ٤٠% من قيمتها الحقيقية لتفي بالتزاماتها مع المقرضين. وبشكل عام فإن المحللين يعتبرون هذا الرقم جيداً متى ما كان يساوي ٢ أو أكثر. وبما أن شركة [إنتل] تقع في قطاع التكنولوجيا وفي صناعة أشباه الموصلات (Semiconductors)، فنستطيع أن نقارن أداءها مع غيرها من الشركات بالنظر إلى أحد المصادر المتوفرة على الإنترنت كموقع دليل السوق التابع لشركة ملتكس.

للاطلاع على هذه المقارنات توجه إلى العنوان: (<http://www.investor.reuters.com>)، ومنه توجه إلى Ratios من ضمن Stocks (تجدها في يسار الشاشة)، ومن ثم قم بإدخال رمز الشركة في المكان المخصص (قد تحتاج للتسجيل المجاني للحصول على هذه الأرقام).

شركة [إنتل]	صناعة أشباه الموصلات	قطاع التكنولوجيا	مؤشر S&P500
٢,٥١	٣,٧٠	٣,٣٠	١,٧١

وبالرغم من أن قيمة مركب السيولة الجارية جيد إلى أنه أقل من المعدل بالنسبة للشركات الواقعة في المجال الصناعي نفسه وحتى تلك الواقعة في القطاع نفسه، ولكنه أعلى من المعدل بالنسبة لشركات [أس أند بي ٥٠٠].

## ٢. مركب السيولة السريع Quick Ratio

يحسب مركب السيولة السريع (Quick Ratio) بطريقة احتساب مركب السيولة الجارية نفسها ولكن بخصم قيمة المخزون من الأصول الجارية، وذلك بسبب الصعوبة النسبية في تحويل محتويات المخزون إلى مبالغ نقدية، مما يجعل حذف قيمة المخزون يعطي رقماً أكثر وضوحاً وأقرب للواقع:

**مركب السيولة السريع = (الأصول الجارية - المخزون) / الخصوم الجارية**

**Quick Ratio = (Current Assets – Inventory) / Current Liabilities**

بالنسبة لشركة [إنتل] نجد أن مركب السيولة السريع لديها يساوي:

**مركب السيولة السريع = (١٧,٨١٩ مليوناً - ١,٤٧٨ مليوناً) / ٧,٠٩٩ مليوناً = ٢,٣٠**

وعند مقارنة قيمة هذا المركب مع ما هو واقع في صناعة أشباه الموصلات وقطاع التكنولوجيا ومؤشر [أس أند بي ٥٠٠]، نجد النتيجة السابقة نفسها عند حساب مركب السيولة الجارية وهي أن وضع الشركة يعتبر جيداً وإن كانت السيولة لديها أقل من غيرها في الصناعة نفسها والقطاع نفسه.

شركة [إنتل]	صناعة أشباه الموصلات	قطاع التكنولوجيا	مؤشر S&P500
٢,٣٠	٣,٠٥	٢,٨٠	١,٢٢

## إدارة الأصول (Asset Management)

يمكننا قياس كفاءة إدارة أصول الشركة بوساطة بعض المؤشرات التي عن طريقها نستطيع معرفة قدرة الشركة على التحكم بما لديها من أصول وتطويعها بما يعود بالفائدة لحملة الأسهم. وسوف نتطرق لثلاث من أهم المركبات، وهي مركب دوران المخزون وفترة تسديد المبيعات ومركب كفاءة الأصول.

## ١. مركب دوران المخزون Inventory Turnover

كما سبق وذكرنا فإن المخزون يشكل تكلفة كبيرة لأي شركة، وهو ما يجعل الشركات تحاول تقليص نسبة المخزون لديها بكل الطرق. هذا في الواقع ما قامت به الشركات اليابانية في السبعينات والثمانينات الميلادية عند منافستها للشركات الأمريكية والأوروبية، حيث استطاع اليابانيون التحكم بكمية المخزون بالطريقة التي عرفت فيما بعد بطريقة التصنيع عند الحاجة (Just-In-Time) أو Manufacturing أو JIT. هذا النظام الصناعي المطور يعتمد بشكل كبير على فكرة بدء

التصنيع والحصول على المواد الخام وغيرها من المتطلبات فقط عند الحاجة لها، وبذلك فلا يكون هناك مخزون كبير تتكبد الشركة تكاليفه المكانية وتخسر فرصة الاستفادة مما أنفق فيه من أموال. ومركب دوران المخزون، أو إعادة تعبئة المخزون، يجيب على التساؤل عن مدة الاحتفاظ بالمخزون لدى الشركة، وهل هي سريعة في التخلص من المخزون وجلب مخزون جديد. وعند مقارنة ذلك مع بقية الشركات تتضح مدى مقدرة الشركة على الحد من تكاليفها الخاصة بالمخزون، الأمر الذي يميز بشكل إيجابي شركة عن أخرى. ويتم احتساب مركب دوران المخزون بقسمة تكلفة البضاعة المباعة في نهاية العام على معدل المخزون<sup>2</sup>:

$$\text{مركب دوران المخزون} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{المخزون}}$$

$$\text{Inventory Turnover} = \text{Sales} / \text{Inventory}$$

لحساب هذا المركب لشركة [إنتل] نبدأ بتكلفة البضاعة المباعة والتي نجدها في قائمة الدخل ونقوم بقسمتها على معدل المخزون خلال العام، والذي نحصل عليه من خلال قائمة المركز المالي الفصلية لعام كامل:

$$\text{مركب دوران المخزون} = 11,826 \text{ مليوناً} / 1,610 \text{ مليوناً} = 7,35$$

مرة أخرى، نقوم بالمقارنة مع الشركات الأخرى ونجد أن المخزون يتجدد لدى شركة [إنتل] بشكل أكثر مما هو عليه لدى شركات صناعة أشباه الموصلات (٦,٥٠)، وأقل مما هو عليه في قطاع التكنولوجيا (٩,٤٩) وأقل منه في شركات [أس أند بي ٥٠٠] (٩,٧٧).

شركة [إنتل]	صناعة أشباه الموصلات	قطاع التكنولوجيا	مؤشر S&P500
٧,٣٥	٦,٥٠	٩,٤٩	٩,٧٧

ما معنى هذه النتيجة؟ تأخذ المقارنة أهمية أكبر عند إجرائها مع الشركات الواقعة في الصناعة نفسها، ذلك لأن الشركة في واقع الأمر تتنافس مع مثيلاتها وأداؤها يتأثر بأداء منافسيها الذين عادة يتواجدون في القطاع نفسه وفي الصناعة نفسها. في هذه الحالة يمكن لنا أن نقول إن نسبة المخزون لدى الشركة يعتبر جيداً، وبأي حال من الأحوال فإن المخزون يتجدد باستمرار ولعدة مرات في العام الواحد، ولا تبدو هناك مشكلة لدى الشركة فيما يخص هذا الرقم.

2

يجب معرفة الطريقة المتبعة في حساب مركب دوران المخزون، حيث إن هناك من يقوم بقسمة صافي المبيعات السنوية على إجمالي المخزون، بدلاً من قسمة تكلفة البضاعة المباعة على معدل المخزون.

## ٢. فترة تسديد المبيعات Average Collection Period

بالطريقة نفسها التي نظرنا فيها إلى مدة الاحتفاظ بالمخزون، ننظر هنا إلى معدل المدة التي يتم فيها سداد قيمة المبيعات من قبل زبائن الشركة، والذي يعرف كذلك بفترة السماح للعملاء. ومن خلال هذا الرقم يتبين ما إذا كان هناك مشكلة في تحصيل المبالغ المستحقة، أو أن الشركة تحاول أن تبيع بشتى الطرق لتحقيق مبيعات عالية بغض النظر عما إذا كانت قادرة على تحصيل مستحقاتها. وكلما زادت نسبة المبالغ تحت التحصيل (Accounts Receivable) فإن الشركة تخسر فرصة توظيف هذه المبالغ في استثمارات مختلفة تعود على الشركة بفائدة مالية، ناهيك عن احتمال عدم السداد من بعض العملاء. إذاً يفضل أن يكون حجم المبالغ تحت التحصيل قليلاً جداً مقارنة ببقية الشركات. ويحسب هذا الرقم بقسمة المبالغ تحت التحصيل على معدل المبيعات اليومية:

**فترة تسديد المبيعات = مبالغ تحت التحصيل / معدل المبيعات اليومية**

**Average Collection Period = Accounts Receivable / Sales per Day**

نقوم بحساب قيمة هذا الرقم لشركة [إنتل] كما يلي<sup>٣</sup>:

**معدل المبيعات اليومية = ٢٩,٣٨٩ مليوناً / ٣٦٥ يوماً = ٨٠,٥ مليون دولار**

**فترة تسديد المبيعات = ٣,٣٩٠ مليوناً / ٨٠,٥ دولار = ٤٢ يوماً**

عند مقارنة هذا الرقم مع الشركات الأخرى نجد ما يلي:

شركة [إنتل]	صناعة أشباه الموصلات	قطاع التكنولوجيا	مؤشر S&P500
٤٢	٤٦	٤٩	٤١

ويدل ذلك على أن الشركة تقوم بالتحصيل بسرعة معقولة (خلال ٤٢ يوماً بالمعدل) مقارنة بغيرها من الشركات المعنية.

## ٣. كفاءة الأصول Turnover Assets

يساعد هذا المركب، والذي يعرف كذلك بمعدل دوران الأصول، على معرفة مدى استفادة الشركة مما لديها من أصول، أي أنه يبين العلاقة بين حجم الأصول وحجم المبيعات، ومدى تغطية المبيعات لتكلفة الأصول.

**3**

لاحظ أننا استخدمنا معدل رصيد المبالغ تحت التحصيل للفصول الخمسة الماضية، وذلك ليتطابق حسابنا مع الطريقة التي تم فيها احتساب هذه الأرقام من قبل Market Guide.

بالإمكان حساب مركّب كفاءة الأصول بطريقتين مختلفتين، أو بالأصح نقول أن هناك مركّبين متشابهين لفحص كفاءة الأصول، ولكن سوف ننظر فقط للأول منها والذي يأخذ إجمالي الأصول (Total Assets) بدلاً من الأصول الثابتة (Fixed Assets) عند حساب قيمة المركب:

$$\text{مركّب كفاءة الأصول} = \text{المبيعات} / \text{مجمّل الأصول}$$

$$\text{Total Assets Turnover} = \text{Sales} / \text{Total assets}$$

بالنسبة لشركة [إنتل] نجد أن معدل مجمّل الأصول للفصول الخمسة الماضية بلغ ٣٩,٢٩٨ مليون دولار، وبالتالي فإن مركّب كفاءة الأصول لديها يساوي ٠,٧٥ وبالمقارنة مع الغير نجد التالي:

شركة [إنتل]	صناعة أشباه الموصلات	قطاع التكنولوجيا	مؤشر S&P500
٠,٧٥	٠,٨١	٠,٩٧	١,٠٣

هنا نجد أن هذا المركّب يعتبر ضعيفاً نوعاً ما عند الشركة، ويدل على أن أصول الشركة قد تكون كبيرة بعض الشيء. فالمهم أن الشركة التي تحقق مبيعات عالية بأصول قليلة تكون أفضل من أخرى لديها أصول كبيرة لا تشارك بشكل جيد في زيادة المبيعات. ولكن يجب أن ننتبه هنا إلى بعض الخلل في اعتماد مثل هذا الرقم، وهو أنه يأخذ مجمّل الأصول التي تشمل الأصول الجارية بما فيها من رصيد نقدي وحسابات تحت التحصيل والتي لا تعتبر عبئاً على الشركة كباقي الأصول. هنا قد يكون من الأفضل والأكثر دلالة أن يتم احتساب هذا المركّب بأخذ الأصول الثابتة بالاعتبار بدلاً من مجمّل الأصول، ومقارنة النتيجة مع الشركات الأخرى. وقد يرى القارئ فائدة في إجراء هذا الحساب والبحث عن الأرقام الخاصة بالشركات الأخرى من أحد المصادر المتوفرة على الإنترنت.

## إدارة المديونية (Debt Management)

الدين أو الاقتراض هو أحد وسائل الحصول على رأس المال اللازم لقيام الشركة بمهامها المختلفة، وهناك الكثير من الشركات ذات الربحية العالية تقتض باسمرار على المدى القصير والطويل. وهنا ينشأ سؤال عن ضرورة الاقتراض طالما أن الشركة تحقق أرباحاً عالية، بل قد تكون لديها أرصدة نقدية كبيرة وتظل تقتض باسمرار! السبب في ذلك يعود إلى فارق العائد بين ما تحقّقه الشركة من خلال عملياتها التشغيلية وما يجب أن تدفعه مقابل المال المقترض. فلو أن الشركة استطاعت أن تقتض بسعر ٧% للفائدة وقامت بتوظيف المبلغ للحصول على عائد أعلى من ٧% فتكون النتيجة نمو في رأس المال لديها. مثال ذلك ما يقوم به المستثمر عند الشراء على حساب الهامش (Margin Account) عن طريق وسيط الأسهم، حيث يكون هدف المستثمر

تحقيق عائد من المال يفوق ما يدفعه للوسيط من فوائد على المال المقترض. أو كمثال آخر، ما يقوم به من يعمل في مجال العقار والبناء من اقتراض بمعدل فائدة معين لإنشاء مجمع سكني يقوم بتأجيره ودفع جزء منه على الفائدة المستحقة من المبلغ المقترض.

ونجد أن الخطورة نفسها التي تواجهه من يتعامل بحساب الهامش في حالة جنوح استثماراته عن توقعاته هي ذاتها تواجه الشركات التي تقتترض بهذا الشكل. كذلك فإن المقرضين يفضلون أن تكون نسبة المديونية قليلة مقارنة برأس المال والأصول لما يمنحه ذلك من حماية لما تم اقتراضه من مال. هنا نقوم بدراسة مركب المديونية ومركب تغطية تكاليف الفائدة.

### ١. مركب المديونية Debt Ratio

يقيس هذا المركب نسبة إجمالي المديونية لإجمالي الأصول، وتشمل المديونية جميع ما على الشركة من ديون بما في ذلك الالتزامات الجارية والديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل، وتشمل الأصول مجمل موجودات الشركة الملموسة وغير الملموسة (مثل براءات الاختراع والعلامات التجارية وغيرها).

$$\text{مركب المديونية} = \text{إجمالي المديونية} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$\text{Debt Ratio} = \text{Total Debt} / \text{Total Assets}$$

ونستطيع حساب هذا المركب لشركة [إنتل] كالتالي:

$$\text{مركب المديونية} = ١١,٣١٤ \text{ مليونا} / ٤٣,٨٤٩ \text{ مليونا} = ٠,٢٥$$

مما يعني أن المديونية تمثل ٢٥% من قيمة إجمالي أصول الشركة. ونظراً لعدم وجود قيمة للمديونية في دليل Market Guide للمقارنة، نقوم بحساب مركب آخر للمديونية يعتمد على ملكية الشركة. يسمى هذا المركب بمركب المديونية للملكية (Total Debt to Equity).

$$\text{مركب المديونية للملكية} = \text{إجمالي المديونية} / \text{إجمالي الملكية}$$

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Total Debt} / \text{Total Stockholders' Equity}$$

ونستطيع حساب هذا المركب لشركة [إنتل] كما يلي:

$$\text{مركب المديونية للملكية} = ٩٥٥ \text{ مليونا} / ٣٢,٥٣٥ \text{ مليونا} = ٠,٠٣$$

لمقارنة أداء المركب بالنسبة لشركة [إنتل] نجد ما يلي:



شركة [إنتل]	صناعة أشباه الموصلات	قطاع التكنولوجيا	مؤشر S&P500
٠,٠٣	٠,١٤	٠,٢٤	٠,٨٩

ونجد هنا أن ديون الشركة (حسب تعريف دليل Market Guide) تساوي فقط ٣ بالعشرة من المائة (أي أقل من ١%) من كامل حقوق المساهمين، وهذا رقم جيد للغاية وذلك نتيجة لقلة حجم ديون الشركة.

## ٢. مركب تغطية تكاليف الفائدة Interest Coverage Ratio

يقصد بتغطية تكاليف الفائدة حساب عدد المرات التي تغطي فيها أرباح الشركة تكاليف الفائدة المستحقة على ديون الشركة، وتكمن أهمية هذا المركب في كونه يعطي دلالة على مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الحرجة كتكلفة الفائدة، والتي إن لم تدفع في وقتها فقد تؤدي إلى إفلاس الشركة.

**مركب تغطية تكاليف الفائدة = الأرباح قبل الضرائب والفائدة / تكاليف الفائدة**

$$\text{Interest Coverage} = \text{EBIT}^4 / \text{Interest Charged}$$

نستطيع حساب هذا المركب لشركة [إنتل] كالتالي:

$$\text{مركب تغطية تكاليف الفائدة} = ٩,٧٦٧ \text{ مليوناً} / ٣٦ \text{ مليوناً} = ٢٧١$$

لمقارنة أداء المركب بالنسبة لشركة [إنتل] نأخذ قيمة المركب حسب الربع الأول<sup>٥</sup> من عام ٢٠٠٠م لنستطيع المقارنة حسب قيمة المركب المتوفر من خلال دليل Reuters، الذي يشير إلى أن قيمة المركب بالنسبة لشركة [إنتل] يساوي ٢٤٨:

شركة [إنتل]	صناعة أشباه الموصلات	قطاع التكنولوجيا	مؤشر S&P500
٢٤٨	١٩	١٤	١٠

هذه النتيجة تبين كما هو متوقع (نظراً لضآلة حجم ديون الشركة) أن الشركة لديها قدرة عالية جداً على دفع تكاليف الفائدة مقارنة بغيرها من الشركات، أي إن لديها من السيولة ما يغطي ٢٤٨ ضعف ما عليها من فوائد مستحقة.

<sup>4</sup> EBIT هي اختصار لعبارة Earnings Before Interest and Taxes، الأرباح قبل الفائدة والضرائب.

<sup>5</sup> بعض الأرقام لن تتطابق نظراً لاعتمادنا على القوائم المالية الواردة في الكتاب، بينما في الدليل المتوفر على الإنترنت تحسب القيم هذه حسب آخر فصل متوفر.

## الربحية (Profitability)

في نهاية الأمر قد يكون أهم المؤشرات هي تلك التي تبين مدى ربحية الشركة، ذلك لأن الشركة بطبيعتها وجدت لتحقيق الربح عن طريق بيع منتجاتها وخدماتها، والحصول على مبلغ من المال يفوق مجمل ما تم صرفه في سبيل الحصول على هذا المال. وبهذا المنطق قد يقول قائل لماذا لا نكتفي بمؤشرات الربحية وننسى بقية المؤشرات! والرد على هذا القول هو أن هناك العديد من الشركات التي ليس لديها ربحية في الوقت الحاضر وتظل من الشركات المتميزة ذات المستقبل اللامع، لذا يجب علينا قياس أدائها بواسطة مؤشرات أخرى. كذلك قد تتساوى بعض الشركات في ربحيتها، عندها نحتاج إلى النظر إلى بقية المؤشرات. علاوة على ذلك، كثيراً ما يتم اكتشاف الصعوبات التي تواجه الشركة عن طريق بقية المؤشرات. فيما يلي نقوم بدراسة صافي الربح، والعائد على حقوق المساهمين.

### ١. مركب صافي هامش الربح Net Profit Margin

يقيس هذا المركب نسبة صافي ربح الشركة لمبيعاتها، أي أنه يبين مقدار الربح من كل دولار مبيعات. فالشركة التي تحقق ١٥ سنتاً كربح من كل دولار مبيعات تكون أفضل من أخرى تحقق فقط ١٢ سنتاً من كل دولار مبيعات.

**مركب صافي هامش الربح = صافي الربح لحملة الأسهم العادية / المبيعات**

$\text{Net Profit Margin} = \text{Net Income Available To Common Holders} / \text{Sales}$

ونستطيع حساب هذا المركب لشركة [إنتل] كالتالي:

**مركب صافي هامش الربح = ٧,٣١٤ مليوناً / ٢٩,٣٨٩ مليوناً**

**= ٠,٢٥ (٢٥%)**

ويعني ذلك أن الشركة تحقق ٢٥ سنتاً كربح صافي مقابل كل دولار مبيعات، وعند مقارنة هذا المركب مع الشركات المماثلة ومع مؤشر [أس أند بي ٥٠٠] نجد التالي:

شركة [إنتل]	صناعة أشباه الموصلات	قطاع التكنولوجيا	مؤشر S&P500
%٢٥	%٢٠	%١١	%١٢

هذا الرقم بلا شك يعود لصالح شركة [إنتل] ويدل على الربحية العالية التي تتمتع بها الشركة نتيجة تمتعها بقوة شبه احتكارية في مجال معالجات الحاسب الآلي، حيث نجد معظم الحاسبات الشخصية وكذلك نسبة كبيرة من الحاسبات المركزية (Servers) تستعمل هذه المعالجات.

## ٢. مركب العائد على حقوق المساهمين Return on Common Equity

يتم احتساب مركب ROE بقسمة صافي الربح على مجموع ملكية حملة الأسهم (المساهمين)، ويعتبر من أهم المركبات لأنه يبين مقدار العائد على ما تم استثماره من قبل المستثمرين في الشركة. فلو كانت قيمة العائد مثلاً ٥% فقد يكون من الأولى للمستثمرين أن يودعوا أموالهم في البنوك أو يشتروا بها سندات حكومية أو مؤسسية أو غيرها من الوسائل الآمنة التي قد تحقق أكثر من ٥% . يتم احتساب مركب العائد على حقوق المساهمين كالتالي:

**مركب العائد على حقوق المساهمين = صافي الربح لحملة الأسهم العادية/ حقوق المساهمين**

Return on Common Equity =

Net Income Available To Common Holders / Common Equity

ونستطيع حساب هذا المركب لشركة [إنتل] كالتالي:

**مركب العائد على حقوق المساهمين = ٧,٣١٤ مليوناً / ٣٢,٥٣٥ مليوناً = ٠,٢٣ (٢٣%)**

هذا يعني أن حملة الأسهم يحققون عائداً على استثمارهم بنسبة ٢٣%، الأمر الذي يفسر سبب صعود سعر سهم الشركة على مدى السنين الماضية. في الواقع إننا نعرف من مصادر أخرى أن معدل قيمة هذا المركب لشركة [إنتل] على مدى السنوات الخمس الماضية (وليس فقط هذا العام) كان بحدود ٣٢%، وبالمقارنة مع الغير نجد التالي<sup>٦</sup>:

شركة [إنتل]	صناعة أشباه الموصلات	قطاع التكنولوجيا	مؤشر S&P500
٢٧%	٢٢%	١٩%	٢٤%

وكما علمنا عن كفاءة نمو رأس المال فإن من يستطيع أن يحقق عائداً بنسبة ٢٧% في كل عام ويبدأ برأس مال قدره ١٠,٠٠٠ دولار، يتجاوز رأس ماله بعد مرور ١٠ أعوام ١٠٩ آلاف دولار، أي أكثر من عشرة أضعاف رأس المال الأصلي، الأمر الذي يفسر سبب تصاعد سعر السهم لشركة [إنتل] في السنوات الأخيرة، راجع الجدول ١-٢، صفحة ٣١.

<sup>6</sup> هنا استخدمنا قيمة المؤشر حسب الفصول الخمسة الماضية، للمطابقة مع Market Guide.

## القيمة السوقية (Market Value)

مؤشرات القيمة السوقية هي تلك التي تقارن قيمة السهم مع بعض مؤشرات الأداء، وعن طريقها نستطيع معرفة مدى إقبال السوق على شراء أسهم الشركة، وعما إذا كان السعر الحالي للسهم أعلى من المعقول، أي أنه تم تثمينه بإفراط (Over-Valued) أو أنه أقل من المعقول، أي بخس في تثمينه (Under-Valued)، أو أنه معقول، أي أنه مئتمن باعتدال (Fairly-Priced). ولكن لنتوقف قليلاً عند مفهوم سعر السهم.

عندما نجد أن سعر سهم الشركة (أ) يساوي ١٠٠ دولار، وسعر سهم الشركة (ب) يساوي ٥٠ دولاراً، فطبيعي أن نقول إن سعر سهم الشركة (أ) أعلى من سعر سهم الشركة (ب)، ولكن ليس صحيحاً أن نقول إن سعر سهم الشركة (أ) "أعلى" من سعر سهم الشركة (ب)، ذلك لأن مفهوم غلاء الشيء (أياً كان هذا الشيء) يعود إلى مقارنة السعر بفائدة الشيء، أي أن الأسعار نسبية وليست مطلقة. وبالنسبة للأسهم بشكل خاص فمن الممكن أن تقرر إدارة الشركة (أ)، في المثال السابق، تجزئة أسهم الشركة بنسبة ٣:١ فيخفض سعر السهم إلى ٣٣ دولاراً وبهذا يكون أقل سعراً من سهم الشركة (ب)! خلاصة القول إنه يجب ربط سعر السهم بمؤشرات أخرى لها علاقة بربحية الشركة ونسبة المديونية لديها، ومقارنتها مع غيرها من الشركات قبل أن نقرر ما إذا كان السعر "غالياً" أم لا. من أهم مؤشرات القيمة السوقية مكرر الأرباح ومركب السعر على المبيعات وسعر السهم الدفترى.

### ١. مكرر الأرباح Price/Earnings Ratio

من أكثر مؤشرات القيمة السوقية متابعة من قبل المحللين نجد مركب السعر على ربح السهم، أو ما يعرف بمكرر الأرباح (P/E)، والذي يقيس العلاقة بين سعر السهم والربح المتحقق للسهم الواحد.

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

$$\text{Price/Earnings (P/E)} = \text{Price per Share} / \text{Earnings per Share}$$

على سبيل المثال، لو كان سعر السهم ١٠ دولارات وكانت الشركة تبيع ٢ دولار على السهم الواحد، فيكون مكرر الأرباح للسهم يساوي ٥، أو بمعنى آخر يكون العائد على السعر الحالي للسهم يساوي ٢٠%، ذلك لأن المستثمر الذي يدفع ١٠ دولارات على السهم الواحد يمكن أن نعتبر نصيبه من أرباح الشركة مبلغ ٢ دولار، حتى وإن لم توزع الأرباح. ويتغير سعر هذا المركب مع تغير سعر

السهم بشكل يومي، وطريقة حسابه تبدأ أولاً بحساب ربح السهم للثلاثي عشر شهراً الماضية وذلك بقسمة صافي الربح على عدد الأسهم المصدرة<sup>٧</sup>:

**ربح السهم الواحد = صافي الربح / عدد الأسهم المصدرة**

**Earnings per Share (EPS) = Net Income / Shares Outstanding**

وكما رأينا في قائمة الدخل لعام ١٩٩٩م فربح السهم الواحد يساوي حوالي ٢,٢٠ دولار. إذاً نستطيع حساب قيمة هذا المركب لشركة [إنتل] على فرض أن سعر السهم كما كان عليه في نهاية عام ١٩٩٩م (٨٢ دولاراً) لنحصل على التالي:

**مكرر الأرباح = ٨٢ دولاراً / ٢,٢٠ دولار = ٣٧**

ولمقارنة هذا المكرر مع الشركات المماثلة ومع مؤشر [أس أند بي] بالاعتماد على دليل Reuters والذي يشمل الربع الأول من عام ٢٠٠٠م نجد التالي:

شركة [إنتل]	صناعة أشباه الموصلات	قطاع التكنولوجيا	مؤشر S&P500
٣٧	٦٥	٥٢	٣٨

ونجد أنه بالنسبة لمكرر P/E لشركة [إنتل] فقيمته أقل مقارنة بالشركات الواقعة في نفس المجال الصناعي، وأقل من شركات القطاع التكنولوجي، وقريب للشركات الواقعة ضمن مؤشر [أس أند بي ٥٠٠]. وبمجرد النظر إلى هذه النتيجة وبغض النظر عن بقية المؤشرات نستطيع القول بأن سعر السهم معقول جداً فيما يخص مكرر الأرباح.

## ٢. مكرر المبيعات Price/Sales Ratio

من المؤشرات التي بدأت تشتهر في السنوات الأخيرة نجد مكرر المبيعات (P/S)، والذي ربما تعود شهرته لظهور عدد كبير من شركات التكنولوجيا التي لا يوجد لها ربح إيجابي، وبذلك لا يمكن حساب مكرر أرباح لها. هذا المكرر يقيس العلاقة بين سعر السهم وصافي المبيعات للسهم الواحد.

**مكرر المبيعات = سعر السهم / المبيعات للسهم الواحد**

**Price/Sales (P/S) = Price per Share / Sales per Share**

ونجد عند حساب قيمة هذا المكرر<sup>٨</sup> لشركة [إنتل] أن P/S يساوي ٨,٩٩، وبالمقارنة نجد:

<sup>7</sup> هناك بعض الأخطاء الشائعة فيما يخص مقارنة الأرباح من فصل لآخر تجدها في الصفحة ١٩٣ لاحقاً.

شركة [إنتل]	صناعة أشباه الموصلات	قطاع التكنولوجيا	مؤشر S&P500
٨,٩٩	٨,١٩	٦,٣٥	٣,٩٠

والذي يشير إلى أن قيمة المكرر لدى [إنتل] أعلى بكثير من بقية شركات [أس أند بي]، وأعلى بقليل من الشركات المماثلة، ويعود ذلك للارتفاع النسبي لسعر سهم الشركة في حينه. وبشكل عام يفضل أن تكون قيمة هذا المكرر قليلة، ولكن يجب الانتباه إلى أنه بالإمكان أن تكون قيمته مرتفعة وتظل الشركة جيدة. والسبب أن هناك شركات مبيعاتها قليلة نسبياً (مما يجعل قيمة هذا المكرر مرتفعة) ولكن هامش الربح لديها مرتفع جداً، مثل ما هو واقع مع شركة مايكروسوفت وإنتل. لذا من الأفضل مقارنة قيمة المكرر مع الشركات المنافسة مباشرة للشركة، وليس النظر إلى السوق ككل أو حتى القطاع نفسه.

### ٣. سعر السهم الدفترى Book Value per Share

سعر السهم الدفترى يبين قيمة السهم بالطريقة المحاسبية، ويحسب بقسمة مجمل حقوق المساهمين (جميع ما يملكه حملة الأسهم العادية في الشركة) على عدد الأسهم المصدرة:

$$\text{سعر السهم الدفترى} = \text{حقوق المساهمين} / \text{عدد الأسهم المصدرة}$$

$$\text{Book Value per Share} = \text{Common Equity} / \text{Shares Outstanding}$$

مرة أخرى، نشير إلى أن المقصود بحقوق المساهمين هو إجمالي ما تم دفعه من قبل المستثمرين في الشركة على مدى عمرها، وهذا المبلغ يشمل ما تم دفعه عند الاكتتاب وما تم دفعه بعد ذلك عندما قامت الشركة بطرح المزيد من الأسهم. وكذلك تشمل ملكية حملة الأسهم جميع ما ربحته الشركة على مدى عمرها واحتفظت به كأرباح مبقاة (Retained Earnings)، أي لم تقم بتوزيعه على شكل أرباح. لاحظ أن حملة الأسهم الممتازة (الذين لا يوجد أي منهم لدى شركة [إنتل]) وكذلك المقرضين ليس لهم نصيب من الأرباح المبقاة، ذلك لأنهم يحصلون على عوائد ثابتة ولا يحق لهم المشاركة في ملكية الشركة.

كذلك الأمر بالنسبة لعدد الأسهم المصدرة فهو عدد ما تم بيعه (أو إصداره) من الأسهم العادية، وبذلك فالقيمة الدفترية للسهم هي حصة كل حامل سهم عادي من إجمالي قيمة الشركة. كذلك بالإمكان احتساب القيمة الدفترية بطرح إجمالي خصوم الشركة وحقوق حملة الأسهم الممتازة من أصول الشركة وقسمتها على عدد الأسهم المصدرة:

8 لقد تم أخذ النتيجة أعلاه في فبراير ٢٠٠٢م، بينما بقية النتائج كانت في أوقات مختلفة من عام ٢٠٠١م.

سعر السهم الدفترى = (الأصول - الخصوم) / عدد الأسهم المصدرة

$$\text{Book Value per Share} = (\text{Assets} - \text{Liabilities}) / \text{Shares Outstanding}$$

هذه الطريقة توضح بشكل آخر أن ما يملكه حملة الأسهم العادية يساوي كل ما تملكه الشركة (أصولها) ناقص ما عليها من التزامات لمقرضيها من حاملي السندات والبنوك وغيرها من التزامات. ونستطيع حساب سعر السهم الدفترى لشركة [إنتل] كما يلي:

سعر السهم الدفترى = حقوق المساهمين / عدد الأسهم المصدرة

$$32,535 \text{ مليوناً} / 3,324 \text{ مليوناً} = 9,79 \text{ دولار}$$

وهذا يختلف كثيراً عن سعر السهم السوقي (٨٢ دولاراً)، مما يعني أن المستثمرين يعتقدون أن قيمة الشركة الحقيقية أكثر بكثير من سعرها الدفترى. ولكن كم عدد المرات التي يفوق فيها سعر السهم السوقي السعر الدفترى، ذلك لأن هذا الرقم يوضح مدى الفارق بين حساب قيمة السهم من الناحية المحاسبية مع ما يعتقده مستثمرو الشركة، وهو ما يعرف بمركب سعر السوق للسعر الدفترى (Market to Book Ratio):

مركب سعر السوق للسعر الدفترى = سعر السهم السوقي / سعر السهم الدفترى

$$\text{Market to Book Ratio} = \text{Market Value per Share} / \text{Book Value per Share}$$

بالنسبة لشركة [إنتل] فمركب سعر السوق للسعر الدفترى يساوي ٨,٣٨ (٨٢ دولاراً / ٩,٧٩) حسب نهاية عام ١٩٩٩م، ولمقارنة هذه القيمة مع الشركات المماثلة ومع مؤشر [أس أند بي] حسب الربع الأول لعام ٢٠٠٠م نجد التالي:

شركة [إنتل]	صناعة أشباه الموصلات	قطاع التكنولوجيا	مؤشر S&P500
٩	١٤	١٥	١٠

هنا نستطيع القول إن المستثمرين في شركة [إنتل] يدفعون حوالي ٩ أضعاف القيمة الدفترية للشركة بينما يدفع المستثمرون في الشركات الواقعة في الصناعة نفسها ١٤ ضعفاً، وفي قطاع التكنولوجيا ١٥ ضعفاً، وبشكل عام فإن المستثمرين في السوق، كما نراه من خلال شركات [أس أند بي]، يدفعون ١٠ أضعاف القيمة الدفترية.

ما معنى هذا الاستنتاج؟ بالمقارنة مع الشركات الواقعة في المجال نفسه (صناعة أشباه الموصلات ومجال التكنولوجيا) نجد أن المستثمرين لم يدفعوا كثيراً في شركة [إنتل] وقد نقول بأن هناك إمكانية دفع المزيد من المال للحصول على أسهم الشركة، مما يعني أن المستثمر في شركة [إنتل]

لو قام بدفع ما دفعه غيره في الشركات المماثلة (١٤)، فيجب أن يرتفع سعر سهم الشركة إلى أكثر من ذلك، ليصل إلى  $١٤ \times ٩,٧٩ = ١٣٧$  دولاراً!

## أهمية التدفق النقدي (Cash Flow)

كثير من المستثمرين لا يدرك أهمية التدفق النقدي للشركة وينظر فقط إلى صافي الربح كمعيار رئيسي لربحية الشركة وجودتها. وبالرغم من أهمية صافي الربح إلا إنه في كثير من الأحيان لا يعكس ربحية الشركة الحقيقية. على سبيل المثال، لو أن شركة قامت ببيع كميات كبيرة من منتجاتها على الحساب وتم تقييد قيمتها كحسابات قيد الدفع (Accounts Receivables)، فإن الذي يحدث في كثير من الشركات أن تحسب قيمة هذه المبيعات كمبيعات متحققة، وتؤثر بالتالي على صافي الربح، بينما قد تعاد هذه المبيعات لاحقاً للشركة لسبب أو آخر. ولكن بالنظر إلى التدفق النقدي للشركة تتضح حيوية الشركة وصحتها النقدية، مما يتيح اكتشاف مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها النقدية والتوسع في نشاطاتها.

وأهمية التدفق النقدي تأتي بالنظر إلى ما يعرف بالتدفق النقدي الحر<sup>٩</sup> (Free Cash Flow)، والذي هو عبارة عن صافي الأرباح كما يظهر في قائمة الدخل مضافاً إليه تكاليف الاستهلاك (Depreciation) وغيره من التكاليف غير النقدية، ومن ثم خصم المصروفات الرأسمالية التي دفعت قيمتها نقداً خلال الفصل، وأخيراً خصم قيمة الأرباح النقدية الموزعة. أو بطريقة أخرى، يمكن أخذ قيمة التدفق النقدي التشغيلي وخصم المصروفات الرأسمالية منه. لاحظ إن المصروفات الرأسمالية لا تحسب كاملة في قائمة الدخل، بل يحسب جزء منها حسب الطريقة المتبعة في توزيع التكلفة (Amortization)، لذا فمن الضروري خصم كامل التكلفة الرأسمالية النقدية لإيضاح التدفق النقدي الحقيقي للشركة.

ويستخدم التدفق النقدي الحر لمعرفة جودة الشركة وذلك بعدة طرق منها رصد النمو السنوي (أو الفصلي) للتدفق النقدي الحر، والذي يفضل أن ينمو بنسبة أعلى من نمو الأرباح، ويؤخذ نمو التدفق النقدي الحر كدليل سابق لنمو الأرباح، وبالتالي ارتفاع سعر السهم. ويمكن كذلك قسمة التدفق النقدي الحر على صافي المبيعات لمعرفة مقدار النقد الحر المتحقق مقابل كل دولار مبيعات، ومن ثم مقارنة ذلك بالرقم نفسه في السنوات الماضية، ومقارنته مع باقي الشركات. ومنه يمكن استنتاج مدى قدرة المبيعات على تحقيق عوائد نقدية للشركة. وتأتي أهمية التدفق النقدي في إمكانية استخدامه لتقدير القيمة الإجمالية (المعقولة) لأي شركة على أنها ما يعادل خمسة إلى

<sup>٩</sup> يسمى بالتدفق النقدي الحر لكونه غير مقيد بشروط، فهو نقد حر بإمكان الشركة استخدامه كيفما تشاء.



عشرة أضعاف التدفق النقدي السنوي، أو بمعنى آخر إن سعر الشركة مقسوماً على التدفق النقدي يجب ألا يتجاوز عشرة أضعاف.

**مكرر التدفق النقدي = السعر / التدفق النقدي (الحر) للسهم الواحد**

فلو كان التدفق النقدي الحر لشركة يساوي ١٠ بلايين دولار، وعدد الأسهم المصدرة يساوي ٥ بلايين سهم، وسعر السهم الحالي يساوي ٢٠ دولاراً، نستطيع القيام بالتحليل التالي:

**التدفق النقدي للسهم الواحد = ١٠ بلايين دولار / ٥ بلايين سهم = ٢ دولار**

**مكرر التدفق النقدي = ٢٠ دولاراً / ٢ دولار = ١٠**

بهذه الحالة نرى إن سعر هذه الشركة يعتبر معقولاً لأن مكرر التدفق النقدي لم يتجاوز عشرة. وتستخدم هذه الطريقة كثيراً من قبل المحللين لتقدير قيمة الشركات في حالات الاندماج أو الاستحواذ.


وأخيراً يجب الانتباه إلى أن بعض الشركات قد تستخدم بعض الطرق المحاسبية الخدعة لإظهار التدفق النقدي بشكل أفضل مما هو عليه، فتقوم أحياناً بالمماطلة في دفع حساباتها المستحقة لتأخير الدفع نقداً حتى فصل قادم، أو أن تقوم بتفسير المصروفات الرأسمالية بطرق مختلفة لتقلل من تأثيرها على التدفق النقدي وهكذا. وبالرغم من ذلك يبقى التدفق النقدي الحر هام جداً في عملية تقييم الشركات.

## الخلاصة

ركز الفصل على مفهوم المؤشرات المالية للشركة وكيفية حساب العديد من تلك المؤشرات. وذكرنا أن هذه المؤشرات موجودة على الإنترنت ولا يحتاج المستثمر لحسابها بنفسه، إلا إذا كان يبحث عن مؤشر معين لم يجده في مكان آخر، أو إنه يريد أن يتحقق من بعض المؤشرات مباشرة بعد صدور النتائج المالية. أحياناً قد يحتاج المستثمر لاستنتاج مؤشرات أخرى بنفسه عن طريق إنزال القوائم المالية على الحاسب الشخصي وإجراء بعض المقارنات على الأرقام المالية ومقارنتها بما يتوفر لديه من أرقام تخص شركات أخرى. وضروري جداً ألا تؤخذ هذه الأرقام بحد ذاتها، حيث إن الكثير من الأرقام المالية تعتمد على قيمة الأرقام نفسها لدى الشركات المنافسة، وتلك الواقعة في المجال نفسه.

ومن الأخطاء الشائعة عند قراءة النتائج المالية عدم مقارنة أداء الشركة في فصل معين بأداء الشركة للفصل نفسه في الأعوام السابقة. فإذا كانت أرباح شركة ما للفصل الثالث من العام المالي تفوق

أرباح الفصل الثاني بخمسة أضعاف فقد لا يعني ذلك الشيء الكثير إذا عرفنا أن هذه الأرباح أقل من أرباح الفصل الثالث من العام السابق. ومن الأخطاء الشائعة كذلك عدم مقارنة النتائج بما هو متوقع. فعلى سبيل المثال قد تكون أرباح فصل ما أفضل بكثير من أرباح الفصل المماثل للعام السابق، ولكن نظراً لأنها أتت أقل مما كان متوقعاً من قبل كبار المحللين، فإن ذلك يدل على ضعف في الأداء ويؤدي إلى هبوط السهم.

كذلك يجب الانتباه لقراءة بقية النتائج، وليس فقط مقدار الربح من الخسارة. سوف تجد أن كثيراً من الشركات تحقق أرباحاً جيدة تفوق أداء الفصول السابقة وتنفق توقعات المحللين بفارق كبير، ولكن عند النظر جيداً في النتائج المالية يكتشف الشخص بأن هناك ضعفاً في نمو المبيعات، أو ضعفاً في هامش الربح، أو عدد من المشاكل المالية الأخرى. فالشركة الجيدة بشكل عام هي تلك التي تزداد مبيعاتها مع الوقت وتحافظ على هامش الربح لديها. 

### مركب PEG

بدأ الكثير من المحللين استخدام مركب PEG، والذي تعود شهرته لبيتر لنش الذي لاحظ أن مركب P/E، بالرغم من شهرته الواسعة، إلا أنه لا يعطي معلومة كاملة عن ربحية الشركة ولا عن نموها المتوقع. تحسب قيمة PEG بقسمة قيمة P/E على معدل نمو الأرباح (Earnings)، غالباً للسنوات الخمس الماضية، وأحياناً للعام المقبل، لذا يجب معرفة الطريقة التي يحسب بها المؤشر قبل استعماله.

**مركب PEG = سعر السهم على ربح السهم / نسبة نمو الدخل**

$$\text{PEG Ratio} = \text{P/E} \div \text{Annual Growth Rate}$$

إن الفكرة من مركب PEG هي أنه في حالة كون سعر السهم معقولاً فإن قيمة P/E تكون مساوية لنمو الأرباح من عام لآخر، وذلك منطقي جداً حيث نتوقع عندما تنمو أرباح شركة مستقرة بنسبة ٢٠٪ سنوياً فمن المفترض أن ينمو سعر السهم بالنسبة ذاتها.

لاحظ إنه في حالة كون قيمة PEG أقل من ١ فإن ذلك يدل على أن أرباح الشركة تنمو بنسبة أعلى من P/E ويكون السهم جذاباً للشراء. وإذا كان P/E غير معرف (كما يحدث عندما لا يكون هناك دخل إيجابي للشركة) فإن قيمة PEG غير معرفة ونعتبرها عالية جداً (مالانهاية)، أي أن سعر السهم غير جذاب. أما إذا كان P/E قريباً للصفر (أي عندما يكون سعر السهم قليلاً جداً مقارنة بالأرباح) فإن PEG يقارب الصفر كذلك ويكون السهم صالحاً للشراء. بأي حال من الأحوال إن هذا المركب ليس دليلاً قاطعاً على صلاحية السهم للشراء ويجب ألا يستعمل بمفرده. راجع الصفحة ٣١٠ لمعرفة مكان متابعة قيمة مركب PEG لأي شركة.

## ملخص مؤشرات الأداء

## مؤشرات السيولة (Liquidity)

١. مركب السيولة الجارية (Current Ratio)

$$\text{مركب السيولة الجارية} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$$

٢. مركب السيولة السريع (Quick Ratio)

$$\text{مركب السيولة السريع} = \frac{(\text{الأصول الجارية} - \text{المخزون})}{\text{الخصوم الجارية}}$$

$$\text{Quick Ratio} = (\text{Current Assets} - \text{Inventory}) / \text{Current Liabilities}$$

## مؤشرات إدارة الأصول (Asset Management Ratios)

١. مركب دوران المخزون (Inventory Turnover)

$$\text{مركب دوران المخزون} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{المخزون}}$$

$$\text{Inventory Turnover} = \text{Sales} / \text{Inventory}$$

٢. فترة تسديد المبيعات (Average Collection Period)

$$\text{فترة تسديد المبيعات} = \frac{\text{مبالغ تحت التحصيل}}{\text{معدل المبيعات اليومية}}$$

$$\text{Average Collection Period} = \text{Accounts Receivable} / \text{Sales per Day}$$

٣. مركب كفاءة الأصول (Assets Turnover)

$$\text{مركب كفاءة الأصول} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{مجمل الأصول}}$$

$$\text{Total Assets Turnover} = \text{Sales} / \text{Total assets}$$

## مؤشرات إدارة المديونية (Debt Management)

١. مركب المديونية (Debt Ratio)

$$\text{مركب المديونية} = \frac{\text{إجمالي المديونية}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

$$\text{Debt Ratio} = \text{Total Debt} / \text{Total Assets}$$

٢. مركب المديونية للملكية (Debt to Equity Ratio)

$$\text{مركب المديونية للملكية} = \frac{\text{إجمالي المديونية}}{\text{إجمالي الملكية}}$$

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Total LT Debt} / \text{Total Equity}$$

٣. مركب تغطية تكاليف الفائدة (Interest Coverage Ratio)

$$\text{مركب تغطية تكاليف الفائدة} = \frac{\text{الربح قبل الضرائب والفائدة}}{\text{تكاليف الفائدة}}$$

$$\text{Interest Coverage} = \text{EBIT} / \text{Interest Charged}$$

**مؤشرات الربحية (Profitability Ratios)**

١. مركب صافي هامش الربح (Net Profit Margin)

$$\text{مركب صافي هامش الربح} = \frac{\text{صافي الربح لحملة الأسهم العادية} / \text{المبيعات}}{\text{Net Profit Margin} = \text{Net Income Available To Common Holders} / \text{Sales}}$$

٢. مركب العائد على حقوق المساهمين (Return on Common Equity)

$$\begin{aligned} &= \frac{\text{مركب العائد على حقوق المساهمين}}{\text{صافي الربح لحملة الأسهم العادية} / \text{حقوق المساهمين}} \\ &\text{Return on Common Equity} = \\ &\text{Net Income Available To Common Holders} / \text{Common Equity} \end{aligned}$$

**مؤشرات القيمة السوقية (Market Value Ratios)**

١. مكرر الأرباح (Price/Earnings Ratio)

$$\begin{aligned} &\text{مركب السعر على ربح السهم (مكرر الأرباح)} = \frac{\text{سعر السهم} / \text{ربح السهم}}{\text{Price/Earnings (P/E) = Price per Share} / \text{Earnings per Share}} \\ &2. \text{مكرر المبيعات (Price/Sales)} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &\text{مكرر المبيعات} = \frac{\text{سعر السهم} / \text{المبيعات للسهم الواحد}}{\text{Price/Sales (P/S) = Price per Share} / \text{Sales per Share}} \end{aligned}$$

٣. سعر السهم الدفترى (Book Value per Share)

$$\begin{aligned} &\text{سعر السهم الدفترى} = \frac{\text{حقوق المساهمين} / \text{عدد الأسهم المصدرة}}{\text{Book Value per Share} = \text{Common Equity} / \text{Shares Outstanding}} \\ &\text{مركب سعر السوق للسعر الدفترى} = \frac{\text{سعر السهم الدفترى}}{\text{سعر السهم الدفترى}} \\ &\text{Market to Book Ratio} = \text{Market Value per Share} / \text{Book Value per Share} \end{aligned}$$