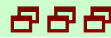


# الفصل التاسع

## التحليل الأساسي للأسهم



### في هذا الفصل

- ✓ ما أهم ثلاث قوائم مالية يجب على المستثمر معرفتها؟
- ✓ كيف نقرأ القوائم المالية ونتعرف على أداء الشركات عن طريقها؟
- ✓ ما هي طرق تقييم الأسهم والتي عن طريقها نكتشف ما إذا كان سعر سهم الشركة معقولاً أم لا؟
- ✓ كيف نحسب السعر المستهدف؟



يبدو صعباً ومنهكاً أن يقوم المستثمر بدراسة الشركات دراسة جيدة، وتحليل قوائمها المالية ومتابعة المستجدات لديها بشكل مستمر، ولكن الحقيقة المؤكدة أن هناك بعض الخطوات التي يمكن لأي شخص أن يقوم بها، وعن طريقها يكتشف إن كانت الشركة قيد الدراسة صالحة للاستثمار أم لا. ولا تتطلب هذه الخطوات بكل صدق الحصول على شهادة عالية في إدارة الأعمال أو الاستثمار لتطبيقها بشكل صحيح. ونؤكد مرة أخرى أنه بغض النظر عن الطريقة الاستثمارية المراد انتهاجها، بواسطة التحليل الأساسي أو الفني أو عن طريق محفظة أو غيرها، فإن معرفة هذه الأمور سوف تجعل من القارئ مستثمراً ناجحاً ملماً بما حوله من مفاهيم تجارية، وقادراً على اتخاذ القرار الصحيح.

وقبل أن نبدأ بدراسة التحليل الأساسي بشكل مفصل، علينا أولاً معرفة ما تحتويه أهم ثلاث قوائم مالية لأي شركة وهي:

١. قائمة المركز المالي Balance Sheet.

٢. قائمة الدخل Income Statement.

## ٣. قائمة التدفقات النقدية Statement of Cash Flow.

بالإمكان الحصول على هذه القوائم وغيرها من المعلومات المفيدة عن طريق التقرير السنوي والذي يرسل لكل حامل أسهم في نهاية السنة المالية للشركة، أو الحصول عليها عن طريق الإنترنت في موقع إدجار (Edgar Online) -- (راجع دليل المواقع صفحة ٣٣٣)، وكذلك عن طريق موقع [ياهو].

## قائمة المركز المالي (Balance Sheet)

قائمة المركز المالي، والمعروفة كذلك بالميزانية العامة للشركة، هي بيان مالي يوضح ما للشركة وما عليها، حيث يطلق على ما للشركة بالأصول (Assets)، أو الموجودات، ويطلق على ما عليها بشيئين: الأول الخصوم (Liabilities)، أو الالتزامات، والثاني ملكية حملة الأسهم (Stockholders' Equity). ويمكن تقسيم قائمة المركز المالي إلى جزأين، ووضع الأصول في الجزء الأيسر من القائمة، والخصوم في الجزء الأيمن منها، الجدول ٩-١. وسوف نقوم بعد قليل باستعراض قائمة حقيقية للمركز المالي لشركة [إنتل].

الأصول هي ما تملكه الشركة من أشياء عديدة، منها الرصيد النقدي والأوراق المالية ذات السيولة العالية (Marketable Securities)، وحسابات قيد التحصيل (Accounts Receivable)، ومخزون (Inventory)، إضافة إلى المصانع والمعدات وغيرها من الأشياء الواقعة تحت ملكية الشركة.

الجدول ٩-١: الشكل العام لقائمة المركز المالي.

Assets	Liabilities & Stockholders' Equity
<b>Assets:</b> Cash Accounts Receivable Inventory Plant and Equipment ...	<b>Liabilities:</b> Accounts Payable Debt <b>Stockholders' Equity:</b> Common stock Preferred stock ...
Total = xxx	Total = xxx

يشير الجزء الخاص بالأصول إلى حجم الشركة، فالشركة التي لها أصول كبيرة تعتبر كبيرة، وكما سنرى فليس بالضرورة أن تكون الشركة غنية أو رابحة لكون أصولها كبيرة.

### من يملك الأصول هذه؟

عند النظر إلى الجزء الأيمن من قائمة المركز المالي نجد الخصوم، والتي هي في واقع الأمر عبارة عن مجمل المطالبة على الأصول، أي أن هذه الأصول المبيّنة في يسار القائمة هي ملك لمن هم مسجلون في الجانب الأيمن من القائمة، وهؤلاء هم الدائنون كالبنوك وملاك سندات الشركة، وملاك الأسهم الممتازة والعادية. لاحظ أن مجموع الأصول يجب أن يكون مساوياً لمجموع الخصوم زائد ملكية حملة الأسهم في أي قائمة للمركز المالي، وذلك بسبب كون الأصول في الواقع ملكاً لأهل الخصوم وحملة الأسهم.

$$\text{الأصول} = \text{الخصوم} + \text{ملكية حاملي الأسهم}$$

وتتكون الخصوم من الحسابات قيد الدفع (Accounts Payable) وديون عديدة، قصيرة الأجل وطويلة الأجل.

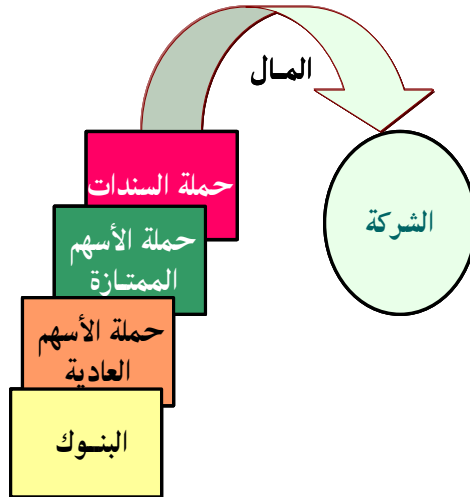
### أنواع الأسهم

ما هي الأسهم الممتازة (Preferred Stock) وما الذي يجعل الشركة تقوم بإصدار هذا النوع من الأسهم؟ وماذا عن أصناف الأسهم العادية (Class-A, Class-B) وماذا يعني ذلك التصنيف؟ تقوم الشركات عادة برفع رأس مالها عن طريق الاقتراض، سواء مباشرة من أحد المصارف أو عن طريق إصدار سندات مؤسسية، أو تقوم بطرح عدد من الأسهم لهذا الغرض (الشكل ٩-١). لاحظ أن هناك جاذبية معينة لطرح الأسهم عند الحاجة لرفع رأس المال، حيث يبدو أنها لا تكلف الشركة الشيء الكثير ولا تحتاج الشركة لدفع فوائد دورية مقابل ما تحصل عليه من مال، ولا عليها إعادة كامل رأس المال للمقرضين كما يحدث في حالة الاقتراض. إذاً لا بد أن تكون هناك مصيدة ما وإلا لاقتصرت عملية رفع رأس المال دوماً على طرح المزيد من الأسهم!

المشكلة الرئيسية في طرح الأسهم هي إنها تبدد ملكية الشركة مما يؤدي إلى انتقال ملكية حملة الأسهم الحاليين، إضافة إلى ضعف إمكانية التحكم بالشركة، وهذا الأخير هو أحد أهم أسباب إصدار الأسهم الممتازة، التي تمنح نسبة معينة من العائد لحامل السهم في نهاية العام دون أن يكون له حق التصويت على مناصب مجلس الإدارة ولا على مخططات الشركة التطويرية الهامة. علاوة على ذلك فإن الشركة لا تقوم بإعادة رأس المال لحامل السهم الممتاز، أي أنه يعامل معاملة حامل السهم العادي، ويتحمل أي خسائر قد تنتج عن هبوط سعر السهم أو حتى إفلاس الشركة. ولكن يتميز حامل السهم الممتاز عن العادي في كونه يحصل على حقه عند تصفية الشركة بسبب الإفلاس قبل

نظيره العادي. وبأي حال من الأحوال معظم الشركات لا تقوم بإصدار الأسهم الممتازة، ربما لضعف شعبيتها عند المستثمرين.

أما بالنسبة للأسهم العادية ذات التصنيفات الخاصة فإنها تُصدر للسبب نفسه الذي تُصدر من أجله الأسهم الممتازة، وهو الحفاظ على أحقية التحكم في الشركة. فنجد أن [وارين بفت] الذي يدير شركة [بركشاير هاثاواي] (Berkshire Hathaway) والتي تجاوز سعر سهمها التسعين ألف دولار في عام ٢٠٠٤م، يرى أن إبقاء سعر السهم بشكله الحالي من شأنه أن يمنع صغار المستثمرين والمضاربين من الدخول في ملكية الشركة، مما يساعد على احتفاظ الشركة بملكيتها. لذا فقد قام بإصدار صنف جديد من الأسهم العادية، أسماه فئة (ب) Class B ذات حق تصويت ضعيف وسعر متدن، بحيث تكون قيمة السهم الأصلي (فئة (أ)، Class A) تساوي ٣٠ سهماً من فئة (ب)، وبإمكان الشخص التحويل بين الفئتين في أي وقت. ولكنه جعل حق التصويت لأسهم فئة (ب) يساوي فقط ١/٢٠٠ من أسهم فئة (أ)، أي أن ٢٠٠ سهم من فئة (ب) تساوي صوتاً واحداً فقط من أسهم فئة (أ)<sup>١</sup>. كمثال آخر نجد أن أسهم شركة [جنرال موتورز] المعروفة تأتي على عدد من الأصناف، لكل صنف ميزته الخاصة.



الشكل ٩-١: طرق رفع رأس مال الشركة من عدة مصادر يقرره وضع الشركة ونسبة الفائدة.

تنقسم ملكية حملة الأسهم في الشركة إلى أربعة أقسام:

<sup>١</sup> هذه أسهم عادية يمكن تداولها في سوق نيويورك على الرمز (BRKb) ويتم تداول الأسهم الأصلية على الرمز (BRKa).

١. **الأسهم الممتازة** - وهي مقدار المبلغ الناتج عن ضرب عدد الأسهم الممتازة بالسعر الاسمي للسهم الممتاز والذي غالباً ما يكون دولاراً أو أقل.
٢. **الأسهم العادية** - وهي مقدار المبلغ الناتج عن ضرب عدد الأسهم المكتتة بالسعر الاسمي للسهم والذي غالباً ما يكون دولاراً أو أقل.
٣. **رأس المال المدفوع الإضافي** (Additional Paid-in Capital) - وهو رأس المال الذي حصلت عليه الشركة عند طرحها لأسهمها (IPO)، وما تم طرحه من أسهم إضافية في وقت لاحق.
٤. **الأرباح المبقاة**<sup>٢</sup> (Retained Earnings) - هذا المبلغ عبارة عن مقدار ما ربحته الشركة (أو خسرت) على مدى عمرها، وذلك بعد دفع جميع ما عليها من مصروفات مختلفة وضرائب وأرباح موزعة على حملة الأسهم وما إلى ذلك<sup>٣</sup>.

ويطلق على مجمل رصيد الأسهم العادية ورأس المال المدفوع الإضافي والأرباح المبقاة مسمى ملكية حملة الأسهم (أو حقوق المساهمين)، وهذا الرصيد في غاية الأهمية، حيث إنه يمثل مقدار ما استثمره حملة الأسهم في الشركة، ويتم تقييم أداء الشركة بهذا الرصيد كما سوف نرى بعد أن نستعرض بقية القوائم المالية.

هنا يجب التأكيد على فهم كلمة Equity والتي تعني رأس المال أو الملكية في الشركة، وتستخدم في أمور مالية كثيرة. هذه الكلمة تعني ما يملكه الشخص في شيء معين، فإذا اشترت سيارة قيمتها ٢٠ ألف دولار ودفعت ٥ آلاف دولار واقتترضت الـ ١٥ ألف دولار المتبقية من البنك، نقول إن ملكيتك في هذه السيارة (Your equity) ٥ آلاف دولار. وبعد أن تسدد ٤ آلاف دولار في العام الأول نقول إن ملكيتك في السيارة ٩ آلاف دولار، أي مقدار ما تملكه في السيارة. كذلك الحال في الشركات، حيث تختلف ملكية حملة الأسهم من وقت لآخر حسب رصيد بند ملكية حملة الأسهم (Common Stockholders' Equity)، والذي يتغير عادة إما بسبب زيادة رأس مال الشركة عن طريق دخول شركاء جدد أو طرح أسهم جديدة، أو بسبب زيادة أو نقص في الأرباح.

## تجزئة الأسهم

يمكن لإدارة أي شركة أن تقوم بإجراء تغيير شكلي لعدد الأسهم المصدرة، بحيث يزداد أو ينخفض العدد حسب رغبة الشركة. فتجد أحياناً أن سعر السهم قد وصل إلى مقدار يعتبر عالياً جداً مما

<sup>2</sup> يطلق عليها أحياناً الأرباح المستبقاة أو الأرباح المرحلة.

<sup>3</sup> نستخدم في هذا الكتاب كلمتي "ربح" و"أرباح" و"دخل" ترجمة لـ Income أو Profit. ونستخدم عبارة "الأرباح الموزعة" لتعني Dividends.

يؤثر على كمية التداول وإقبال المستثمرين عليه. عندها قد تقوم الشركة بعملية تجزئة لسعر السهم بنسبة ٢:١ مما يعني أن من يملك ١٠٠٠ سهم يصبح لديه ٢٠٠٠ سهم، وينخفض سعر السهم بمقدار نصف القيمة. وأحياناً يحدث العكس، ما يسمى Reverse Stock Split، بحيث يمكن تغيير سعر السهم من ١ دولار إلى عشرة دولارات وقسمة عدد الأسهم المصدرة على عشرة. ولا توجد أي أنظمة قانونية أو محاسبية تمنع الشركة من القيام بذلك، طالما أن القيمة الاسمية للسهم غير محدودة بقيم عليا أو دنيا ثابتة.

### مثال لقائمة مركز مالي حقيقية

يوضح الجدول ٩-٢ المركز المالي لشركة [إنتل] المعروفة والتي تختص بصناعة معالجات الكمبيوتر (CPU)، تلك الشرائح السيليكونية الموجودة داخل أجهزة الحاسب الآلي والتي تمتلك شركة [إنتل] ما يقارب ٩٠% من سوقها في العالم. في هذه القائمة تم وضع الأصول في الشق الأعلى من القائمة والخصوم وملكية حملة الأسهم في الشق السفلي، وتمت ترجمة البنود المختلفة وترقيمها من ١ إلى ٢٨ لتبسيط شرح محتواها. جميع هذه الأرقام رسمية ومدققة وهي تمثل فترة عام مالي كامل ينتهي في ٢٥ ديسمبر ١٩٩٩م. ولتبسيط عملية الشرح فقد تم دمج بعض البنود مع إبقاء الأرقام سليمة ومطابقة للقائمة الحقيقية. لاحظ في هذه القائمة أن العمودين الأيمنين يحتويان على نتائج عامي ١٩٩٩م و ١٩٩٨م، وذلك من أجل مقارنة وضع الشركة بين العامين المنصرمين.

### الأصول

تنقسم الأصول إلى أصول جارية (ويطلق عليها أحياناً آنية أو متداولة) ٢-٧، وأصول ثابتة تمثل ما تملكه الشركة من أراض ومبان وأجهزة ٩-١١، إضافة إلى أصول أخرى تم اختصارها هنا وهي قد تكون براءات اختراع وعلامات تجارية متميزة وأشياء أخرى. يعود سبب إطلاق كلمة جارية على النوع الأول من الأصول لكونها أصولاً ذات سيولة أعلى من بقية الأصول، بمعنى أنه بالإمكان تحويلها إلى رصيد نقدي في وقت قصير. فنجد من ضمن الأصول الجارية هناك الرصيد النقدي، والأوراق المالية عالية السيولة كأوراق ضمانات وشيكات مستحقة، ونرى هنا أن شركة [إنتل] كان لديها رصيد نقدي في نهاية العام يساوي ٣,٦٩٥ مليون دولار (ثلاثة آلاف وستمائة وخمسة وتسعون مليون دولار، أو ثلاثة بلايين وستمائة وخمسة وتسعون مليون دولار<sup>٤</sup>)، وهو أعلى بكثير من العام السابق.

ما سبب احتفاظ الشركة بمثل هذا المبلغ بدلاً من استثماره في مجالات مختلفة، كاستثماره في سندات الخزينة أو السندات المؤسسية أو حتى في الأسهم؟ يجب أن ندرك أولاً أنه ليس بالضرورة

<sup>4</sup> راجع ما تم ذكره عن كيفية قراءة الأرقام في صفحة xiv.

أن يكون كامل هذا المبلغ موجوداً بشكل نقدي دون أن يدر فوائد نقدية. ذلك لأن المبلغ يوضع عادة في وسائل معينة تدر بعض الفائدة وتتميز بكون السحب منها يتم بسرعة عالية، وتعرف بالأوراق المالية القابلة للتداول (Marketable Securities)، وهو ما قد تحتاجه شركة كبيرة كهذه الشركة.

كذلك نرى في **٤** من ضمن الأصول الجارية الاستثمارات قصيرة الأجل، والتي قد تشمل السندات الحكومية وشهادات الإيداع في المصارف وغيرها من الاستثمارات التي بإمكان الشركة بيعها والحصول على رصيد نقدي من خلالها خلال فترة قصيرة. لاحظ إذاً أن لدى شركة [إنتل] ما يقارب ١٢ بليون دولار متوفرة بشكل سريع فيما لو كانت هناك حاجة لها. (لاحقاً سوف نتحدث عن كيفية تحليل هذه الأرقام بالشكل الذي يساعد على اختيار الشركة المناسبة للاستثمار، أما الآن فنكتفي بشرح المفاهيم الخاصة بذلك).

الحسابات قيد التحصيل **٥** هي عبارة عن مبيعات الشركة التي تمت على حساب الائتمان أي لم تتم بواسطة الدفع نقداً، وهذه عادة من المفترض أن تدفع كاملة خلال فترة قصيرة. لماذا تقوم الشركة بالبيع بهذه الطريقة بدلاً من بيعها نقداً؟ في الواقع إن العديد من الشركات تتبع هذه الطريقة بهدف تسهيل عملية الشراء على المشتري، ولا تختلف عن الطريقة المعروفة لدى عامة الناس عن طريق الشراء بواسطة بطاقات الائتمان<sup>٥</sup>. لاحظ كيف أن الشركة قامت بخصم مبلغ ٦٧ مليون دولار (حوالي ٢% من المبالغ المستحقة) على فرض أن هذا المبلغ لن يتم تحصيله، وبذلك فيجب عدم احتسابه كجزء من أصول الشركة.

بعد ذلك نرى في **٦** مقدار المخزون الخاص بالشركة والذي يساوي حوالي ١,٥٠٠ مليون دولار، وهذا يمثل ما لدى الشركة من منتجات وبضائع مختلفة لم يتم بيعها بعد. لاحظ أن كمية المخزون في العام السابق كانت أكثر من هذا العام، مما يعني أن الشركة استطاعت تقليص كمية المخزون بعض الشيء، وهذا شيء مرغوب فيه بالطبع نظراً لأن المخزون في نهاية الأمر هو مبلغ من المال تم صرفه على منتجات مختلفة، ولا يدر فائدة نقدية للشركة عند بقاءه في مخازن الشركة. كذلك فإن المخزون يأخذ مساحة من المخازن والمستودعات التي تكلف مبالغ طائلة من المال، مما يعني أن الشركة التي لديها مخزون قليل تكون تكاليفها أقل من غيرها ممن لديه كميات كبيرة من المخزون.

<sup>5</sup> في حالة التعامل بين الشركات تكون عادة اتفاقية البيع على أساس دفع المبلغ كاملاً بدون فائدة خلال ٣٠ يوماً (Days net 30)، وما فاق ذلك فيكون بنسبة فائدة محددة حسب جدول معين.

Liabilities and stockholders' equity	الخصوم وملكية حملة الأسهم	١٤		
<b>Current liabilities:</b>	<b>الخصوم الجارية</b>	<b>١٥</b>		
Short-term debt	ديون قصيرة الأجل	١٦	\$230	\$159
Accounts Payable	حسابات قيد الدفع	١٧	1,370	1,244
Other accrued liabilities	خصوم أخرى متراكمة	١٨	3,804	3,443
Income taxes payable	ضرائب الدخل	١٩	1,695	958
<b>Total current liabilities</b>	<b>مجموع الخصوم الجارية</b>	<b>٢٠</b>	<b>7,099</b>	<b>5,804</b>
Long-term debt	ديون طويلة الأجل	٢١	955	702
Deferred tax liabilities + others	ضرائب مؤجلة والتزامات أخرى	٢٢	3,260	1,588
<b>Stockholders' equity:</b>	<b>ملكية حملة الأسهم</b>	<b>٢٣</b>		
Preferred stock, \$0.001 par value, 50 mil. shares authorized; none issued	أسهم ممتازة، ١/١٠٠٠ من الدولار قيمة اسمية، ٥٠ مليون سهم مصرح به، لم يصدر شيء منها	٢٤	---	---
Common stock, \$0.001 par value, 4.5 bil shares authorized; 3.334 bil issued and outstanding (3.315 bil in 1998) + capital in excess of par value	أسهم عادية، ١/١٠٠٠ من الدولار قيمة اسمية، ٤,٥٠ بليون سهم مصرح به، ٣,٣٣٤ بليون تم بيعها (مقارنة مع ٣,٣١٥ بليون في عام ١٩٩٨)، إضافة إلى القيمة الإضافية فوق السعر الأصلي	٢٥	7,316	4,822
Retained earnings + other income	الأرباح المبقاة إضافة إلى أي دخل آخر	٢٦	\$25,219	\$18,555
<b>Total stockholders' equity</b>	<b>مجموع ملكية حملة الأسهم</b>	<b>٢٧</b>	<b>\$32,535</b>	<b>\$23,377</b>
<b>Total liabilities and stockholders' equity</b>	<b>مجموع الخصوم و ملكية حملة الأسهم</b>	<b>٢٨</b>	<b>\$43,849</b>	<b>\$31,471</b>

المصدر: خدمة Market Guide



الجدول ٩-٢: قائمة المركز المالي لشركة [إنتل].

INTEL CORP Balance Sheet Period End: Dec 25, 1999		شركة إنتل قائمة المركز المالي - نهاية الفترة: ٢٥ ديسمبر ١٩٩٩م تاريخها: ٢٣ مارس ٢٠٠٠م - الأرقام بال مليون عدا ما هو مشار إليه		
			12/25/99	12/25/98
<b>Assets</b>	<b>الأصول</b>	<b>١</b>		
<b>Current assets:</b>	<b>الأصول الجارية</b>	<b>٢</b>		
Cash and cash equivalents	نقد وأوراق مالية عالية السيولة	<b>٣</b>	\$3,695	\$2,038
Short-term investments	استثمارات قصيرة الأجل	<b>٤</b>	8,093	5,588
Accounts receivable, net of allowance for doubtful accounts of \$67 (\$62 in 1998)	حسابات قيد التحصيل، بعد خصم مبلغ ٦٧ مليون (٦٢ مليون لعام ١٩٩٨) لمبالغ مشكوك في تحصيلها	<b>٥</b>	3,700	3,527
Inventories	المخزون	<b>٦</b>	1,478	1,582
Other current assets	أصول جارية أخرى	<b>٧</b>	853	740
<b>Total current assets</b>	<b>مجموع الأصول الجارية</b>	<b>٨</b>	17,819	13,475
Property, plant and equipment:	مبان، وأراض، ومصانع، وأجهزة	<b>٩</b>	23,557	21,068
Less accumulated depreciation	ناقص القيمة الاستهلاكية المتراكمة	<b>١٠</b>	(11,842)	(9,459)
Property, plant and equipment, net	صافي مبان، وأراض، ومصانع، وأجهزة	<b>١١</b>	11,715	11,609
<b>Other assets</b>	<b>أصول أخرى</b>	<b>١٢</b>	14,315	6,387
<b>Total assets</b>	<b>مجموع الأصول</b>	<b>١٣</b>	\$43,849	\$31,471

بالنسبة لما تملكه الشركة من أراض ومبان وأجهزة **٩** فقيمتها الإجمالية تساوي ٢٣,٥٥٧ مليون دولار. لاحظ أن هذا المبلغ هو القيمة الفعلية لجميع الممتلكات التي تم دفعها عند الشراء، وقد تكون هذه الممتلكات مصانع وأراض ومبان وسيارات وناقلات وتجهيزات مختلفة، إضافة إلى الأجهزة الميكانيكية والكهربائية والإلكترونية وغيرها. وليس من العدل أن تسجل قيمة بعض هذه الممتلكات بسعرها الأصلي بينما قد تقادم عليها الزمن ولم تعد تساوي قيمتها الأصلية. لذا فإن القيمة التي تسجل في قائمة المركز المالي لجميع الأصول التي تتناقص قيمتها مع مرور الزمن، كالأجهزة والسيارات على سبيل المثال، تأخذ بالاعتبار القيمة التناقصية لهذه الأصول. وإن لم يتم ذلك فتكون هناك مبالغة بقيمة الأصول المسجلة للشركة، وهذا بلا شك يعطي انطباعاً غير صحيح عن مقدار ما تملكه الشركة. هذا التناقص في القيمة تجده مسجلاً في **١٠**، ويطلق عليه الإهلاك، أو القيمة الاستهلاكية، Depreciation.

### معلومة

مفهوم القيمة الاستهلاكية مهم جداً ويجب علينا إيضاحه بشكل جيد. لكل جهاز عمر افتراضي يمثل المدة الزمنية التي يكون فيها الجهاز صالحاً للاستعمال ويؤدي الغرض الذي من أجله تم شراؤه، وبعد هذه المدة يكون الجهاز غير صالح للاستعمال وقد يباع بسعر يخس أو يتم إتلافه بطريقة أو بأخرى. ولكل جهاز عمر زمني معين. فقد تجد أن عمر السيارة الافتراضي عشر سنوات، وجهاز الحاسب الآلي خمس سنوات، وجهاز آخر ثلاث سنوات، وهكذا. فيتم في العام الأول لشراء الجهاز تسجيل قيمته كاملة في قائمة المركز المالي ويخصم من هذه القيمة مقدار استهلاك الجهاز لذلك العام، وهكذا في كل عام إلى أن يتم استهلاك الجهاز بالكامل و تصبح قيمته صفراً، عندها يحذف الجهاز من أصول الشركة. يستثنى من ذلك الأراضي والتي بطبيعتها لا تستهلك كغيرها من الأشياء، لذا فإن القيمة التي تسجل فيها الأراضي هي قيمة الشراء، ولا يخصم منها قيمة استهلاك. لماذا لا تحسب قيمة الأرض بالسعر الحالي لها، خصوصاً أننا نعرف أن سعر الأراضي يتزايد غالباً مع مرور الوقت؟ السبب بكل بساطة يعود للأعراف المحاسبية والتي تنظر إلى الأشياء حسب تكلفتها، لا حسب سعرها السوقي.

تستعمل الشركات عند احتساب القيمة الاستهلاكية إما طريقة القسمة بالتساوي على عدد السنين الافتراضية للجهاز، أو طريقة أخرى لها فوائد ضريبية تعرف بالطريقة السريعة لاستعادة التكلفة، (Accelerated Cost Recovery System)، والتي عن طريقها يتم توزيع تكلفة الجهاز بشكل يجعل معظم التكلفة توزع على السنوات الأولى من عمر الجهاز، وتتضاءل التكلفة المحتسبة على مدى السنوات التالية. وما يعيننا من تكلفة الاستهلاك هو أن الشركات أحياناً تقوم باستخدام طريقة القسمة بالتساوي في بياناتها المالية الموجهة لحملة الأسهم بينما تستخدم طريقة ACRS عند احتساب الضرائب، وذلك تفادياً لدفع ضرائب مرتفعة في السنوات الأولى عقب شراء الأصل.

هنالك أصول أخرى تم اختصارها في ١٢، وبذلك تكون مجمل أصول الشركة حسب عام ١٩٩٩م ٤٣,٨٤٩ مليون دولار بزيادة حوالي ٤٠% عن أصولها لعام ١٩٩٨م، كما يتضح في ١٣.

### الخصوم

الخصوم الخاصة بالشركة هي خصوم جارية (وأحياناً يطلق عليها آنية أو متداولة) ١٥، وديون طويلة الأجل ٢١، وضرائب مؤجلة والتزامات أخرى ٢٢. بالنسبة للخصوم الجارية فهي عبارة عن التزامات مالية مختلفة يجب على الشركة دفعها خلال فترة قصيرة، عادة لا تتجاوز ستة أشهر، منها قروض قصيرة الأجل ١٦ بمقدار ٢٣٠ مليون دولار، وحسابات قيد الدفع ١٧ بمقدار ١,٣٧٠ مليون دولار، هي عبارة عن مشتريات مختلفة تمت بطريقة التعميد على أن تدفع في وقت لاحق. هناك كذلك في ١٨ خصوم أخرى بمقدار ٣,٨٠٤ مليون دولار، تم اختصارها في هذا البند لتبسيط القائمة. ونجد أن على الشركة ضرائب حالية بمقدار ١,٦٩٥ مليون دولار مستحقة ربما لصالح الحكومة الفدرالية، وحكومة الولاية المسجلة فيها شركة [إنتل]، والحكومة المحلية، كبلدية المدينة وغيرها. ونرى في ٢٠ أن مجمل الخصوم الجارية حوالي ٧ بلايين دولار. لاحظ أن مجمل الأصول الجارية أكثر من ١٧ بليون دولار، بينما مجمل الخصوم الجارية فقط ٧ بلايين دولار، وهذا شيء يعتبر جيداً جداً كما سوف نرى عندما نقوم باتباع خطوات التحليل الأساسي.

نجد في ٢١ أن الشركة لديها مقدار قليل من الديون طويلة الأجل (أقل من ١ بليون دولار)، والتي عادة ما تأتي نتيجة قيام الشركة بضخ أموال جديدة إليها، وذلك عن طريق إصدار سندات مؤسسية وبيعها على المستثمرين، وهذا المبلغ الموضح يمثل القيمة الإجمالية للسندات الموجب على الشركة دفعها عند حلول وقتها.

هناك ضرائب مؤجلة وخصوم أخرى ٢٢ بمقدار ٣,٢٦٠ مليون دولار مستحقة، على الشركة دفعها لاحقاً، وقد تكون فترة الاستحقاق طويلة نوعاً ما حسب طبيعة الالتزامات، وبالذات الضرائب المؤجلة التي قد تكون حصلت الشركة على مهلة من الوقت لسدادها.

### ملكية حملة الأسهم (حقوق المساهمين)

في هذا الجزء من القائمة نجد أن شركة [إنتل] لم تقم بإصدار أسهم ممتازة، وربما يعود ذلك لعدم حاجتها لذلك، فقد يرى مجلس الإدارة أن الشركة لا ترغب بدفع عوائد سنوية ثابتة وبنسبة معينة، الأمر الذي قد يجعل الشركة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها لقلّة السيولة لديها، أو ألا يكون لدى مجلس الإدارة تخوف من فقدان التحكم في ملكية الشركة، وبذلك لا يرى مانعاً من الاكتفاء بإصدار أسهم عادية ممن لها حق التصويت.

ونجد الأسهم العادية في ٢٥ والذي يبين أن شركة [إنتل] مصرح لها بإصدار ٤,٥٠٠ مليون سهم، تم إصدار ٣,٣٣٤ مليون سهماً منها حتى الآن، بزيادة ١٩ مليون سهم عن العام الماضي.

**سؤال:** ما سبب زيادة عدد الأسهم بمقدار ١٩ مليون سهم خلال العام؟ الأسباب كثيرة ولكن نتوقع أن الشركة قد قامت بإجراء بعض العمليات المالية من طرح أسهم جديدة، ومنح أسهم مجانية لبعض موظفيها من باب تشجيع الأداء، وإصدار أسهم إضافية لحالات الاندماج وغيرها. ويقابل زيادة عدد الأسهم قيام الشركة المستمر بشراء أسهمها من السوق مباشرة، حيث لدى الشركة برنامج منذ عام ١٩٩٠م لشراء أسهمها، والذي من خلاله تم شراء أكثر من ٦٥٠ مليون سهم بسعر متوسط يساوي حوالي ٢٥ دولاراً.

هل تعتقد أنها خطة جيدة قيام الشركة بشراء أسهمها، خصوصاً أنها تدفع قيمة الأسهم من الحساب النقدي لديها؟ الجواب، إذا كانت الشركة قادرة مالياً ولديها السيولة اللازمة فقد يكون من الأفضل استرجاع جزء من الأسهم المصدرة حفاظاً على سعر السهم، حيث إنه كلما زاد عدد الأسهم المصدرة نقص مقدار الربح الذي يستحقه السهم الواحد، وبذلك تقل قيمة السهم.

بالعودة إلى القائمة، لاحظ أن القيمة الاسمية للسهم هي فقط ١٠/١ (واحد على عشرة) من السنت، وهذا المبلغ لا يعني شيئاً، وضع بهذا الشكل لأسباب محاسبية وقانونية فقط، حيث لا يلزم القانون الشركات في معظم الولايات من تحديد قيمة اسمية للسهم. ولكن قد يسأل سائل عن القيمة الحقيقية لما تم إصداره من أسهم، حيث إنه بلا شك عندما تم إصدار هذه الأسهم كان لها سعر معين حصلت عليه الشركة وقتها، فما هو ذاك السعر؟ ليس بالإمكان معرفة السعر الأصلي من هذه البيانات، بسبب أنه منذ تأسيس الشركة كانت هناك عدة مرات تم فيها طرح أسهم إضافية بأسعار مختلفة، ولكن باستطاعتنا أن نقدر السعر المتوسط الذي حصلت عليه الشركة من إصدار تلك الأسهم، وهو حوالي ٢,٢٠ دولار فقط، والذي نحصل عليه بتقسيم قيمة الأسهم العادية (٧,٣١٦ مليون دولار) على عدد الأسهم المصدرة (٣,٣٣٤ مليون سهم).

لاحظ أن التسع عشرة مليون سهم التي تم بيعها في عام ١٩٩٩م قد رفعت من قيمة الأسهم العادية لدى الشركة من ٤,٨٢٢ مليون دولار إلى ٧,٣١٦ مليون دولار، أي بزيادة قدرها حوالي ٢,٥٠٠ مليون دولار! معنى ذلك إنه لا بد أن تكون الشركة قد قامت ببيع تلك الأسهم بسعر متوسط يزيد عن ١٣١ دولاراً (٢,٥٠٠ مليون دولار تقسيم ١٩ مليون سهم)! فرق كبير بين هذا السعر والسعر المتوسط السابق (١٣١ دولاراً مقابل ٢,٢٠ دولار)، فهل يعقل أن تكون الشركة قد باعت أسهمها بهذا السعر؟ ولماذا السعر المتدني للأسهم السابقة؟ أولاً، بالنسبة لحصولها على سعر ١٣١ دولاراً كسعر متوسط، فإنه يبدو فعلاً غريباً كون متوسط سعر السهم قبل التجزئة لعام ١٩٩٩م كان حوالي ٩٣ دولاراً، فكيف يمكن أن تبيع الشركة الأسهم بسعر ١٣١ دولاراً؟ الجواب يعود لكون الشركة قامت خلال العام ببيع أسهمها ومن ثم شرائها في فترات مختلفة بأسعار مختلفة، مما جعل

السعر المتوسط للسهم يكون في صالحها. بمعنى أنها قد تكون أصدرت مليون سهم بسعر ١٠٠ دولار، واشترت لاحقاً نصف مليون سهم بسعر ٥٠ دولاراً، فأصبح متوسط سعر السهم ١٥٠ دولاراً!

**سؤال:** هل ما تم ذكره أعلاه عن كون متوسط السعر ١٥٠ دولاراً ممكنناً؟ كيف يمكن أن تباع أسهم الشركة عند الإصدار بـ ١٠٠ دولار ومن ثم يشتري نصفها بسعر ٥٠ دولاراً، فيصبح المتوسط ١٥٠ دولاراً؟ راجع ما ذكر أعلاه قبل أن تقرأ الجواب. نعم، لأن الشركة في نهاية الأمر تكون قد أصدرت نصف مليون سهم وحصلت على ٧٥ مليون دولار مقابل ذلك، أي باعت أولاً مليون سهم بسعر ١٠٠ دولار وحصلت على ١٠٠ مليون دولار، ثم قامت بشراء نصف مليون سهم بسعر ٥٠ دولاراً للسهم فدفعت ٢٥ مليون دولار، أي بقي من المائة مليون دولار ٧٥ مليون دولار. وبذلك تكون الشركة قد باعت نصف مليون سهم بـ ٧٥ مليون دولار، أو ١٥٠ دولاراً للسهم! هنا يجب الانتباه عند قراءة الأرقام المالية وأخذ مثل تلك التفاعلات بالاعتبار.

بقي الجزء الآخر من السؤال عن سبب كون السعر المتوسط للشركة منذ إنشائها فقط ٢,٢٠ دولار للسهم الواحد؟ يعود السبب ببساطة إلى أن الشركة قد باعت أسهماً كثيرة في السابق عندما كان سعر السهم قليلاً جداً، ولكن هل من المعقول أن يكون متوسط سعر سهم شركة [إنتل] فقط ٢,٢٠ دولار وهي الشركة المعروفة ذات الأسهم المرتفعة، والتي بلغ سعر سهمها قبل التجزئة في عام ١٩٩٩م أكثر من ١٤٠ دولاراً؟ الجواب مرة أخرى نعم، وذلك نتيجة ما قامت به الشركة من تجزئة لأسهمها (Stock Split) على مدى عمرها الطويل. على سبيل المثال نجد أن متوسط سعر السهم في السنوات الخمس الأولى من عمر الشركة كان أقل من ٢ دولار.

بقي من ملكية حملة الأسهم ما يعرف بصافي الأرباح المبقاة (Retained Earnings) الموضح في ٢٦، والذي يفوق مبلغ ٢٥ بليون دولار. وهذا الرقم الكبير جداً هو عبارة عن أرباح الشركة المتراكمة منذ إنشائها في عام ١٩٨٦م كشركة عامة. هذه الأرباح هي نتيجة ما تبقى للشركة بعد دفع جميع ما عليها من تكاليف وضرائب وأرباح موزعة على حملة الأسهم وغيرها من المصروفات. ونرى ببساطة أن معدل ما يتم ادخاره سنوياً (وهذا يختلف عن أرباح الشركة التي بالضرورة يجب أن تكون أكثر من ذلك) يفوق ١,٥٠٠ مليون دولار سنوياً (٢٥ بليون دولار تقسيم ١٣ عاماً).

وأخيراً، نرى أن مجمل ملكية حملة الأسهم تساوي ٣٢,٥٣٥ مليون دولار، كما هو مبين في ٢٧. ما معنى هذا المبلغ؟ يدل ذلك على أن حملة الأسهم قد استثمروا ما يفوق ٣٢ بليون دولار في الشركة على مدى السنوات الماضية، بما في ذلك الأرباح المتراكمة خلال هذه الفترة. ولو أن شركة [إنتل] قامت بإيقاف جميع أعمالها وباعت ما لديها من أصول ودفعت ما عليها من ديون فسوف يتبقى مبلغ ٣٢ بليون دولار لصالح حملة الأسهم!

**ملكية حملة الأسهم = الأصول - الخصوم**

وبما أن عدد الأسهم التي في حوزة حملة الأسهم ٣,٣٣٤ مليون سهم <sup>٢٥</sup>، فمعنى ذلك أن حصة كل سهم تكون حوالي ١٠ دولارات، وهذا في الواقع صحيح، ويطلق على هذه الحصة بالقيمة الدفترية للسهم (Book Value)، والتي لها فائدة مهمة في تقييم الشركات، كما سوف نرى عندما نتحدث عن تحليل البيانات المالية للشركة.

في آخر القائمة نجد في <sup>٢٨</sup> أن مجموع الخصوم وملكية حملة الأسهم تساوي ٤٣,٨٤٩ مليون دولار، والذي كما ذكرنا سابقاً يجب أن يساوي مجمل الأصول <sup>١٣</sup>:

$$\text{ملكية حملة الأسهم} + \text{الخصوم} = \text{الأصول}$$

## قائمة الدخل (Income Statement)

تصدر قائمة الدخل مرة واحدة كل ثلاثة أشهر حسب السنة المالية للشركة، وهي عبارة عن بيان مالي لنتائج التشغيل المالية للشركة عن فترة الأشهر الثلاثة المنصرمة، وهي تعبر عن مدى نجاح إدارة الشركة في توظيف الأصول بشكل فعال.

تبدأ قائمة الدخل بإجمالي المبيعات (Sales) ومن ثم يتم طرح مختلف المصروفات من هذا المبلغ. فيتم طرح جميع التكلفة التي تدخل في صناعة المنتجات المباعة وأي مصروفات أخرى لها علاقة بالتشغيل من رواتب موظفين وكهرباء ومواد خام وغيرها. ثم تطرح تكلفة استهلاك الأجهزة (Depreciation)، وتخصم تكلفة الفائدة عن الأشهر الثلاثة الماضية للمبالغ المقرضة، وتخصم الضرائب وما تم دفعه من أرباح لحملة الأسهم الممتازة. عند هذا الحد يكون الباقي هو صافي الأرباح الخاصة بحملة الأسهم العادية، وبعد خصم الأرباح الموزعة (Dividends) على حملة الأسهم العادية يبقى رصيد الأرباح المبقاة (Retained Earnings).

### مثال لقائمة دخل حقيقية

يبين الجدول ٣-٩ قائمة الدخل لشركة [إنتل] عن السنة المالية ١٩٩٩م. ومن أجل مقارنة النتائج يبين الجدول كذلك نتائج عام ١٩٩٨م. يشير البند <sup>١</sup> إلى أن صافي المبيعات كان أكثر من ٢٩ بليون دولار بزيادة حوالي ٣ بلايين دولار عن العام الماضي. وصافي المبيعات هو ما تم بيعه بالفعل وبالسعر النهائي إن كان هناك تخفيض ما (Discount)، ولا يشمل ما تم إعادته من المشتريين (Returns) ولا المبيعات الملغاة وما شابه ذلك.

طبيعي أن تكون هناك تكاليف معينة لما تم بيعه، وهي تشمل تكلفة البضاعة المباعة <sup>٢</sup>. كتكلفة المادة الخام، وتكلفة موظفي التشغيل وتكاليف أخرى تدخل في صلب الإنتاج من كهرباء وماء وخدمات

عامة إلى المستحضرات الكيميائية المستعملة في الإنتاج ومواد مساندة وما إلى ذلك. نجد أن هذا الجزء من تكلفة المبيعات كان حوالي ١٢ بليون دولار، أو حوالي ٤٠% من قيمة المبيعات. ثم نجد أن الشركة أنفقت حوالي ٣,٥٠٠ مليون دولار خلال العام في تكاليف البحث والتطوير <sup>٣</sup>، بزيادة حوالي ٨٢٠ مليون دولار عن العام الماضي، وهنا يتضح مدى اهتمام الشركات بشكل عام وبالأخص شركات التقنية المتقدمة (High Technology) بالبحث والتطوير، تجنباً لتقادم ما لديها من تقنية وانعدام فائدتها، وبالتالي قيام الشركات الناشئة بتشكيل خطورة عليها.

هناك جزء من تكلفة الإنتاج يخص التكاليف التسويقية والإدارية للشركة <sup>٤</sup> يجب ألا يستهان به حيث يكون غالباً مرتفعاً. وتتميز شركة عن أخرى بقدرتها على السيطرة على هذه التكاليف بشرط ألا يؤثر ذلك على القدرة الإنتاجية للشركة ولا على تسويقها لمنتجاتها. نجد هذه التكاليف قليلة نوعاً ما عند شركة [إنتل] وإن كانت قد زادت بمقدار ٨٠٠ مليون دولار عن العام الماضي. هناك تكاليف أخرى بمقدار ٤١١ مليون دولار تم اختصارها في <sup>٥</sup> وهي تشمل القيمة الاستهلاكية لبعض العلامات التجارية وبعض الأشياء غير الملموسة (Intangibles).

مجمّل هذه التكلفة نجده في <sup>٦</sup>، ويساوي حوالي ١٩,٥٠٠ مليون دولار، أي أن الشركة تدفع هذه التكلفة لتتمكن من بيع ما قيمته حوالي ٢٩,٥٠٠ مليون دولار. أو بعبارة أخرى نجد أن تكلفة المبيعات في هذه الحالة تمثل حوالي ثلثي (٣/٢) قيمة المبيعات، فتكون بذلك الأرباح التشغيلية <sup>٧</sup> ٩,٧٦٧ مليون دولار. نستنتج من ذلك أن نسبة هامش الأرباح التشغيلية (Net Operating Margin) تساوي حوالي ٣٣% (الأرباح على صافي المبيعات)، وهذا يعني أن الشركة تربح ٣٣ سنتاً من كل دولار مبيعات، وهي نسبة عالية لا تتوفر لدى أكثر القطاعات.

وكما رأينا في قائمة المركز المالي فلا توجد ديون كبيرة على الشركة (أقل من بليون دولار)، وبذلك فإن تكلفة الفائدة <sup>٨</sup> هي فقط ٣٦ مليون دولار. وفي المقابل نجد أن الشركة حصلت على ما يقارب ١,٥٠٠ مليون دولار <sup>٩</sup> كفوائد على استثماراتها المختلفة، من استثمارات قصيرة الأجل وأوراق مالية مختلفة. ولا غرابة في ذلك، حيث رأينا سابقاً في قائمة المركز المالي أن الشركة لديها حوالي ١٢ بليون دولار في الرصيد النقدي والاستثمارات قصيرة الأجل. ومن هذا المبلغ نستنتج أن معدل نسبة العائد على مدخرات الشركة حوالي ١٢,٥٠% (١٢/١,٥٠).

يشير البند <sup>١٠</sup> إلى أن أرباح شركة [إنتل] قبل دفع الضرائب يساوي ١١,٢٢٨ مليون دولار، ونجد في <sup>١١</sup> أن مقدار ما تدفعه الشركة من ضرائب يساوي حوالي ٤ بلايين دولار، أي أن الشركة تقع في الشريحة الضريبية ذات النسبة ٣٦%. إذاً فإن صافي الأرباح يساوي ٧,٣١٤ مليون دولار <sup>١٢</sup>، والذي يمكن تقسيمه على عدد الأسهم المصدرة لنستخلص ربح السهم الواحد (Earnings Per Share) والذي يساوي ٢,٢٠ دولار للسهم، بزيادة ٣٨ سنتاً عن العام الماضي.

Basic earnings per common share	ريخ السهم الواحد	١٣	\$2.20	\$1.82
Diluted earnings per common share	ريخ السهم الواحد (بعد زيادة عدد الأسهم)	١٤	\$2.11	\$1.73
Weighted average common shares outstanding	عدد الأسهم	١٥	3,324	3,336
Weighted average common shares outstanding, assuming dilution	عدد الأسهم (بعد الزيادة)	١٦	3,470	3,517

المصدر: خدمة Market Guide



الجدول ٩-٣: قائمة الدخل لشركة [إنتل].

INTEL CORP Income Statement Period End: Dec 25, 1999 (Values are in millions, except where noted.)		شركة إنتل قائمة الدخل - نهاية الفترة: ٢٥ ديسمبر ١٩٩٩م الأرقام بـملايين عدا ما هو مشار إليه		
			12/25/99	12/25/98
Net revenues	صافي المبيعات	١	\$29,389	\$26,273
Cost of sales	تكلفة المبيعات			
Cost of goods sold	تكلفة البضاعة المباعة	٢	(11,836)	(12,088)
Research and development	تكاليف بحث وتطوير	٣	(3,503)	(2,674)
Marketing, general and administrative	تكاليف تسويقية، عامة، وإدارية	٤	(3,872)	(3,076)
Others costs of sales	تكاليف أخرى	٥	(411)	(56)
Operating costs and expenses	تكاليف ومصروفات التشغيل	٦	(19,622)	(17,894)
Operating income	الأرباح التشغيلية	٧	9,767	8,379
Interest expense	تكاليف الفائدة	٨	(36)	(34)
Interest income and other, net	أرباح من فوائد مالية وغيرها	٩	1,497	792
Income before taxes	الأرباح قبل الضرائب	١٠	11,228	9,137
Taxes	الضرائب	١١	(3,914)	(3,069)
Net income	صافي الأرباح	١٢	\$7,314	\$6,068

### ملاحظة

لاحظ أن عدد الأسهم المستخدم في حساب ربح السهم الواحد مهم جداً، وقد يعطي صورة غير صحيحة عن مدى ربحية الشركة إن لم يتم احتسابه بطريقة صحيحة، لما لعدد الأسهم المصدرة من تغير مستمر خلال العام. لذا فإن المتفق عليه حسب ما تمليه الأنظمة المحاسبية المتفق عليها (Generally Accepted Accounting Principles) أو اختصاراً GAAP هو أن يحسب معدل الأسهم المصدرة خلال العام بالموازنة حسب أيام السنة (Weighted)، وهذا ما نراه في ١٢.

هناك ما يعرف بربح السهم "بعد الإذابة" (Diluted EPS)، ويقصد به الربح المفترض لو أن الشركة قامت بتحويل ما عليها من التزامات إلى أسهم، كما يحصل عندما تقوم الشركة بإصدار أوراق مالية تخول حاملها بتحويلها إلى أسهم عادية في وقت لاحق، وعندما يقوم حملة هذه الأوراق بتحويلها إلى أسهم فإن عدد الأسهم المصدرة يزداد مما يضعف من ربح السهم الواحد. وهذا ما نجده في ١٤ حيث نرى أن ربح السهم فيما لو تم تحويل بعض الالتزامات إلى أسهم عادية سوف يكون ٢,١١ دولار بدلاً من ٢,٢٠ دولار. هنا يجب الانتباه إلى أن الشركة لم تقم بعملية التحويل هذه على الإطلاق، بل إن ذلك مجرد افتراض يعين المستثمر على بناء توقعاته المستقبلية على أسس صحيحة، ونجد في ١٥ و ١٦ عدد الأسهم التي احتسبت بكلتا الطريقتين.

لمقارنة أداء مبيعات وأرباح شركة [إنتل] في الأعوام التي تلت إعداد قائمة الدخل في هذا الكتاب، نشاهد في الجدول ٩-٤ مبيعات الشركة منذ عام ١٩٩٨م وحتى الربع الرابع من عام ٢٠٠٤م.

الجدول ٩-٤: مبيعات شركة [إنتل] بالمليون دولار.

الفصل	١٩٩٨م	١٩٩٩م	٢٠٠٠م	٢٠٠١م	٢٠٠٢م	٢٠٠٣م	٢٠٠٤م
١	٦,٠٠١	٧,١٠٣	٧,٩٩٣	٦,٦٧٧	٦,٧٨١	٦,٧٥١	٨,٠٩١
٢	٥,٩٧٢	٦,٧٤٦	٨,٣٠٠	٦,٣٣٤	٦,٣١٩	٦,٨١٦	٨,٠٤٩
٣	٦,٧٣١	٧,٣٢٨	٨,٧٣١	٦,٥٤٥	٦,٥٠٤	٧,٨٣٣	٨,٤٧١
٤	٧,٦١٤	٨,٢١٢	٨,٧٠٢	٦,٩٨٣	٧,١٦٠	٨,٧٤١	٩,٥٩٨

المصدر: خدمة Market Guide

ونشاهد كذلك في الجدول ٩-٥ ربح السهم الواحد خلال المدة نفسها.

الجدول ٩-٥: ربح السهم الواحد بالدولار لشركة [إنتل].

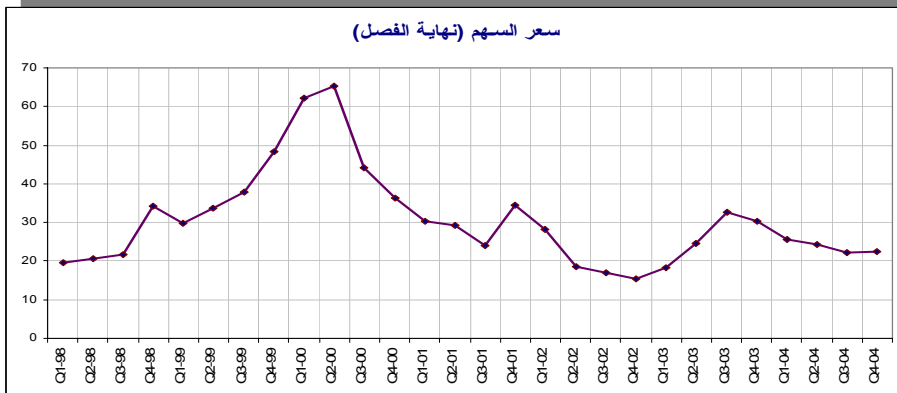
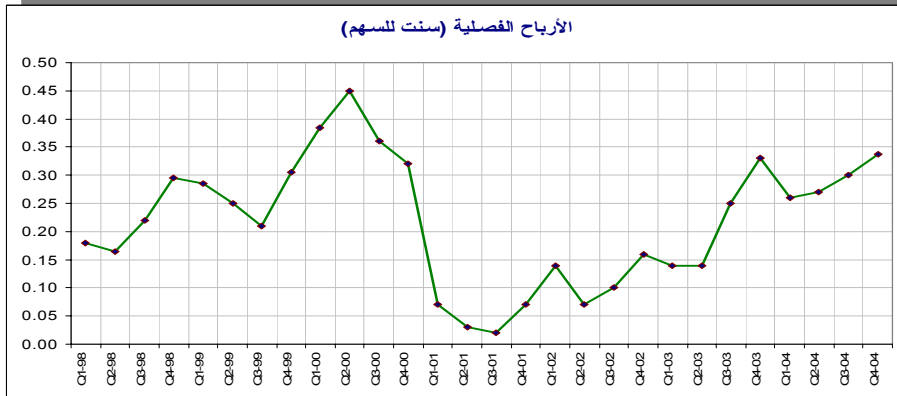
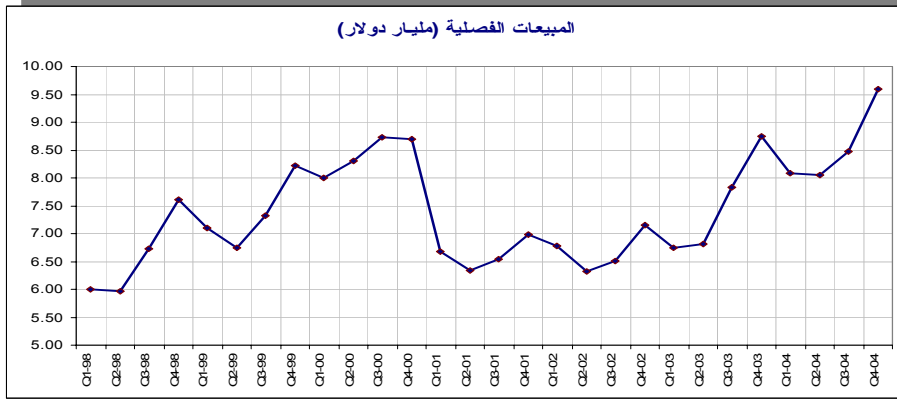
الفصل	١٩٩٨م	١٩٩٩م	٢٠٠٠م	٢٠٠١م	٢٠٠٢م	٢٠٠٣م	٢٠٠٤م
١	٠,١٨٠	٠,٢٨٥	٠,٣٨٥	٠,٠٧٠	٠,١٤٠	٠,١٤٠	٠,٢٦٧
٢	٠,١٦٥	٠,٢٥٠	٠,٤٥٠	٠,٠٣٠	٠,٠٧٠	٠,١٤٠	٠,٢٧٢
٣	٠,٢٢٠	٠,٢١٠	٠,٣٦٠	٠,٠٢٠	٠,١٠٠	٠,٢٥٠	٠,٢٩٩
٤	٠,٢٩٥	٠,٣٠٥	٠,٣٢٠	٠,٠٧٠	٠,١٦٠	٠,٣٣٤	٠,٣٣٧

المصدر: خدمة Market Guide

## علاقة سعر السهم بالأرباح

إذا كان سعر السهم يتأثر بأرباح الشركة (كما هو متوقع)، فقد يكون من المفيد دراسة نمو المبيعات والأرباح لشركة [إنتل] ومقارنة ذلك بأداء السهم خلال السنوات الماضية. نرى في الشكل ٩-٢ ثلاثة رسوم بيانية لكل من المبيعات والأرباح وسعر السهم، وذلك للثمانية وعشرين فصلاً الماضية (أو ٧ سنوات). نلاحظ أولاً أن العلاقة تبدو قوية بين نمو المبيعات ونمو الأرباح وهذا هو الشيء الطبيعي ويجب أن يبقى صحيحاً على المدى الطويل، إلا أن هذه العلاقة الطردية قد تنتفي على المدى القصير أو المتوسط، مما يخلق فرصة مناسبة للشراء لمستثمر المدى الطويل. ثانياً نلاحظ أن علاقة سعر السهم بالمبيعات ليست قوية جداً على المديين القصير والمتوسط، وتبدو نوعاً ما قوية على المدى الطويل، وطبيعي ألا تكون هناك علاقة مباشرة بين المبيعات وسعر السهم. على سبيل المثال، من الممكن أن نجد شركة تنمو مبيعاتها بشكل قوي ولكن ذلك يكون على حساب تخفيضات كبيرة في الأسعار تقدمها الشركة، أو إن الشركة تقوم بفتح فروع كثيرة لها دون ربحية جيدة.

أما علاقة الأرباح وسعر السهم فهي غالباً علاقة قوية، وخصوصاً على المدى الطويل وال المدى المتوسط، وأحياناً تكون قوية حتى على المدى القصير.



الشكل ٩-٢: علاقة المبيعات والأرباح بسعر السهم، ونجد على المدى الطويل أن نمو سعر السهم يتبع نمو الأرباح ولكن قد يحدث تباین بينهما كما نرى في الأربعة فصول الأخيرة.

## قائمة التدفقات النقدية (Statement of Cash Flow)

تختص قائمة التدفقات النقدية بنشر نتائج خروج النقد (Cash) من الشركة ودخوله إليها. إن متابعة التدفق النقدي عملية مهمة وضرورية، حيث إنها تعطي دلائل على مقدار السيولة المتدفقة من الشركة وإليها، وتبين مقدرة الشركة على شراء ما تحتاجه من أجهزة وخدمات لكي تتوسع وتنمو بالشكل المطلوب. كذلك فإن معرفة مقدار السيولة النقدية للشركة يبين مدى قدرتها على سداد ما عليها من فوائد والتزامات قصيرة الأجل، ودفع رؤوس أموال (Principal Amounts) القروض المستحق دفعها.

يتأثر الرصيد النقدي للشركة بما يصرف نقداً على الوظائف التشغيلية والاستثمارات المختلفة، ويزيد أو ينقص وفقاً للمعاملات المالية المختلفة التي قد تستهلك على الشركة مبالغ نقدية أو تدر عليها. ويجب الانتباه إلى أن وجود أرباح عالية لدى الشركة لا يعني بالضرورة أن يكون التدفق النقدي إيجابياً، وذلك بسبب وجود مبالغ معينة من شأنها رفع الأرباح بالرغم من أنها ليست نقداً، كتكلفة الاستهلاك والأرصدة قيد التحصيل وغيرها كما سنرى بعد قليل.

### مثال لقائمة تدفق نقدي حقيقية

يبين الجدول ٦-٩ قائمة التدفقات النقدية الخاصة بشركة [إنتل] للعام المالي ١٩٩٩م، ويشمل كذلك قائمة عام ١٩٩٨م لمقارنة النتائج.

لاحظ أولاً أن القائمة تبدأ بالرصيد النقدي عند بداية العام في البند ١ وتنتهي بالرصيد النقدي عند نهاية العام في البند ٢٠، وفيما بين هذين البندين نجد النشاطات المختلفة التي كان لها تأثير على هذا الرصيد النقدي. فنرى أن الشركة كان لديها رصيد نقدي في بداية عام ١٩٩٩م مقداره ٢,٠٣٨ مليون دولار وهو ما رأيناه في قائمة المركز المالي لعام ١٩٩٨م كرصيد نقدي في ذلك العام.

تأثر الرصيد النقدي بثلاث عمليات رئيسية، هي النشاطات التشغيلية ٢-٦ والنشاطات الاستثمارية ٧-١١ والنشاطات المالية ١٢-١٨. فبالنسبة للنشاطات التشغيلية نجد أن صافي ما تحصلت عليه الشركة كان ١١,٣٣٥ مليون دولار ٦، ويأتي ذلك نتيجة حصولها على أرباح صافية بمقدار ٧,٣١٤ مليون دولار كما رأينا في ١٢ من قائمة الدخل، ومن ثم يضاف إلى هذا المبلغ أي خصومات غير نقدية تمت في قائمة الأرباح.

Cash flows provided by (used for) financing activities:	ما تم دفعه أو الحصول عليه عن طريق النشاطات المالية	١٢		
Increase (decrease) in short-term debt, net	صافي الزيادة أو النقص في الديون قصيرة الأجل	١٣	69	(83)
Additions to long-term debt	ما تم إضافته للديون طويلة الأجل	١٤	118	169
Other adjustments	تعديلات أخرى	١٥	563	2167
Repurchase and retirement of common stock	إعادة شراء أسهم عادية (من السوق)	١٦	(4,612)	(6,785)
Payment of dividends to stockholders	أرباح موزعة على ملاك الأسهم	١٧	(366)	(217)
Net cash used for financing activities	صافي ما تم دفعه للنشاطات المالية	١٨	(4,228)	(4,749)
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	صافي الزيادة أو النقص في حساب النقد وما يعادله	١٩	1,657	(2,064)
Cash and cash equivalents, end of year	رصيد حساب النقد وما يعادله في نهاية العام	٢٠	\$3,695	\$2,038

المصدر: خدمة Market Guide

الجدول ٩-٦: قائمة التدفقات النقدية لشركة [إنتل].

INTEL CORP Statement of Cash Flow Period End: Dec 25, 1999 (Values are in millions, except where noted.)	شركة إنتل قائمة التدفقات النقدية - نهاية الفترة: ٢٥ ديسمبر ١٩٩٩م تاريخها: ٢٣ مارس ٢٠٠٠م - الأرقام بالمليون عدا ما هو مشار إليه		
		12/25/99	12/25/98
Cash and cash equivalents, beginning of year	١ رصيد حساب النقد وما يعادله في أول العام	\$2,038	\$4,102
Cash flows provided by (used for) operating activities:	٢ ما تم دفعه أو الحصول عليه عن طريق النشاطات التشغيلية		
Net income	٣ صافي الأرباح	7,314	6,068
Depreciation (and other amortizations)	٤ إعادة ما تم احتسابه على استهلاك الأجهزة وغيرها	3,597	2,863
Other adjustments	٥ تعديلات أخرى	424	260
Net cash provided by operating activities	٦ صافي ما تم الحصول عليه عن طريق النشاطات التشغيلية	11,335	9,191
Cash flows provided by (used for) investing activities:	٧ ما تم دفعه أو الحصول عليه عن طريق النشاطات الاستثمارية		
Additions to property, plant and equipment	٨ إضافة لمبان، وأراض وأجهزة	(3,403)	(3,557)
Acquisitions, net of cash acquired	٩ الصافي بعد شراء شركات (بما لدى الشركات من حساب تقدي)	(2,979)	(906)
Other adjustments	١٠ تعديلات أخرى	932	(2,043)
Net cash used for investing activities	١١ صافي ما تم دفعه عن طريق النشاطات الاستثمارية	(5,450)	(6,506)

## وقفه

يضاف إلى الرصيد النقدي في قائمة التدفقات النقدية ما تم خصمه من تكلفة الاستهلاك، حيث إنه عند احتساب صافي الأرباح تم خصم القيمة الاستهلاكية للأجهزة والمعدات والمباني وغيرها والتي تخص ذلك العام المالي، ولكننا نعرف أن التكلفة الاستهلاكية ليست بتكلفة نقدية، بل هي عبارة عن توزيع لتكلفة أشياء تم شراؤها منذ سنين مضت، لذا فلا بد من إعادة هذه الخصومات واحتسابها كرصيد نقدي. كذلك هناك تعديلات أخرى مشابهة تم اختصارها في ٥ وأضيفت إلى الرصيد النقدي، وقد تكون لها علاقة بمخزون معدم أو حسابات قيد التحصيل وهكذا.

أما بالنسبة للنشاطات الاستثمارية فنجد أن الشركة أنفقت مبالغ نقدية لشراء مبان وأجهزة مختلفة وصيانتها خلال العام بمبلغ قدره ٣,٤٠٣ مليون دولار ٨، وأنها صرفت ما قيمته حوالي ٣ بلايين دولار ٩ على ما تم شراؤه من شركات صغيرة -- Acquisition أو استحواذ، مع الأخذ بالاعتبار ما جنته من الأرصدة النقدية التي كانت لدى الشركات المشتراة. وهناك تعديلات أخرى ١٠ أدت إلى إضافة مبلغ ٩٣٢ مليون دولار إلى الحساب النقدي. وعلى ضوء ذلك نجد أن الشركة قد أنفقت مبلغ ٥,٤٥٠ مليون دولار على كامل نشاطاتها الاستثمارية، كما نرى في ١١.

ثالث النشاطات التي تؤثر على الرصيد النقدي هو النشاط المالي، والذي يشير إلى أن الشركة حصلت على قروض قصيرة الأجل بمقدار ٦٩ مليون دولار ١٣ مما رفع الرصيد النقدي لديها، والذي تم كذلك رفعه بقروض طويلة الأجل بمقدار ١١٨ مليون دولار ١٤، وتعديلات أخرى بمبلغ ٥٦٣ مليون دولار ١٥. وكان هناك نشاطان ماليان تسببا بنقص الرصيد النقدي، الأول ما تم صرفه لإعادة شراء عدد معين من الأسهم المصدرة، والتي كما سبق وأن ذكرنا أن لدى الشركة برنامجاً قائماً لشراء أسهمها من السوق حفاظاً على قيمة السهم، وهو مبلغ كبير يساوي ٤,٦١٢ مليون دولار ١٦. والنشاط المالي الآخر الذي أثر سلباً على الرصيد النقدي هو ما تم دفعه من أرباح موزعة (Dividends) على حملة الأسهم بمقدار ٣٦٦ مليون دولار ١٧. وبذلك تكون الشركة قد صرفت من الحساب النقدي لديها مبلغ ٤,٢٢٨ مليون دولار كما نرى في ١٨. وبعد أخذ كل هذه النشاطات في الحسبان نجد أن الرصيد النقدي للشركة ازداد بمقدار ١,٦٥٧ مليون دولار خلال العام (اجمع البنود الثلاثة ٦ و ١١ و ١٨ لتجد صافي الزيادة كما في البند ١٩) ليصبح ٣,٦٩٥ مليون دولار ٢٠.

راجع الصفحة ١٩٢ لاحقاً لمعرفة المزيد عن أهمية التدفقات النقدية.

هذه القوائم الثلاث التي تطرقنا لها تشكل أهم عناصر التحليل الأساسي للأسهم، ويجب التأكد من معرفتها بشكل جيد والتمرس على قراءتها واستخدامها عند البحث عن الاستثمار الناجح.



## تثمين الأسهم (Stock Valuation)

نقصد بعبارة تثمين الأسهم قيامنا بإجراء بعض التحاليل الكمية والرياضية لمعرفة السعر الحالي للسهم. سوف نحاول أن نعرض هذه التحاليل بشكل مبسط ليتمكن القارئ غير المختص من فهم المقصود بهذه الطرق التحليلية، والاستفادة منها متى ما أمكن.

لكل أصل أو تجارة أو استثمار قيمتان رئيسيتان: الأولى هي القيمة السوقية أو السعر المطلوب في السوق، والثانية هي القيمة "الحقيقية" للأصل. بمعنى أن القيمة السوقية عبارة عن مجرد محاولة من المشاركين في السوق لاكتشاف السعر الحقيقي للأصل، والذي لا يمكن معرفته بشكل قاطع ومتفق عليه. فعندما ننظر إلى السعر السوقي لسهم شركة ما، فإن السعر الذي نراه هو السعر المتفق عليه من قبل جموع المشاركين في السوق ممن يستخدم طرقاً مختلفة وعديدة للوصول إلى هذا السعر. ولكن القيمة الحقيقية غير معروفة بشكل مطلق بحيث لا يختلف عليها اثنان، بل تختلف الآراء من شخص لآخر الأمر الذي يفسر سبب تغير الأسعار بشكل مستمر. إذاً نستطيع أن نرمز للسعر السوقي بالحرف (س)، ونرمز للسعر الحقيقي بالحرف (ق)، ونقول بأن صافي القيمة الحاضرة هو الفرق بين هذين السعيرين:

**صافي القيمة الحاضرة = السعر الحقيقي - السعر السوقي**

$$= ق - س$$

فإذا كان سعر السهم السوقي ٥٠ دولاراً، وكان شخص يعتقد بأن السعر الحقيقي ٥٥ دولاراً، فإن صافي القيمة الحاضرة يساوي ٥ دولارات (الفرق بين الاثنين)، ويتضح أن السعر الحقيقي أعلى من سعر السوق، وعندها يقرر الشخص شراء السهم. وإذا كان الفرق سالباً، أي أن (ق) أقل من (س)، فيكون سعر السوق أعلى من الحقيقي، ويقرر الشخص الخروج من السهم (أو بيعه مسبقاً).

ولكن كيف لنا أن نعرف القيمة الحقيقية؟ هناك عدة أساليب تستخدم لهذا الغرض سوف نستعرضها باختصار لمجرد إعطاء القارئ فكرة بسيطة عن كيفية تثمين الأصول بشكل عام والأسهم بشكل خاص. وسوف نتطرق لاحقاً لبعض الطرق البسيطة التي تستعمل من قبل المحللين لتقريب عملية تثمين الأسهم دون الحاجة لإجراء العمليات الرياضية المعقدة.

تعتمد قيمة أي أصل من الأصول على التدفق النقدي الممكن تحقيقه على مدى عمر الأصل. فإذا كان السهم يدفع أرباحاً موزعة (Dividends) ( $d$ ) في كل عام بمقدار ٥ دولارات للسهم الواحد، أي  $d = \$5$ ، فإن السعر الحالي للسهم لابد أن يأخذ بالحسبان هذا المبلغ النقدي المتكرر في كل عام، وذلك عن طريق إيجاد القيمة الحاضرة له (Present Value). فإذا كنت تشترط أن يكون

العائد السنوي لما تستثمره من مال في الشركة يساوي ١٠%، أو  $r=0.10$ ، فتستطيع أن تستخدم هذا العائد في حساب القيمة الحاضرة. بمعنى أن ٥ دولارات بعد عام تساوي ٤,٥٥ دولار (أي  $5 \div 1.10$ )، الآن، وذلك كما عرفنا سابقاً من كيفية حساب القيمة الحاضرة، صفحة ٤٩، ومبلغ ٥ دولارات بعد عامين يساوي  $(5 \div 1.10)$  مرفوعاً إلى ٢ ويساوي ٤,١٣ دولار، وهكذا. إذاً كل ما علينا أن نقوم به هو حساب القيمة الحاضرة لجميع المبالغ النقدية المتوقعة في السنوات القادمة، من الآن وحتى اللانهاية (Infinity). كتب هذه الطريقة لحساب القيمة الحاضرة للسهم ( $V$ ) كما يلي:

$$V = \sum \frac{d_1}{(1+r)^1} + \frac{d_2}{(1+r)^2} + \dots$$

$V$  = مجموع القيم الحاضرة للأرباح المتوقعة على مدى عمر الشركة

### الأرباح الموزعة الثابتة

إذا كانت الأرباح الموزعة ثابتة فإن جميع القيم تكون متساوية  $D1 = D2 = Di = D$ ، وتختصر المعادلة السابقة رياضياً لتكون القيمة الحقيقية ( $V$ ) تساوي  $D/r$ . أي في المثال السابق، إذا كانت الأرباح ثابتة بمقدار ٥ دولارات للسهم مدى الحياة، وكان العائد المطلوب ( $r$ ) من قبل المستثمر يساوي ١٠%، فإن القيمة الحقيقية للسهم هي  $50 \div 1.10 = 50$  دولاراً. وتكتب هذه المعادلة كما يلي:

$$V = \frac{d}{r}$$

$V$  = الأرباح الموزعة / العائد المطلوب

### الأرباح الموزعة النامية بنسبة ثابتة

قد يكون الافتراض السابق بأن الأرباح الموزعة ثابتة لا تتغير من عام لآخر غير معقول نوعاً ما، بالرغم من وجود حالات تبرر استخدامه، على سبيل المثال عند احتساب قيمة السهم الممتاز (Preferred Stock) الذي يدفع ربحاً ثابتاً. إذاً لنفرض أن الأرباح الموزعة تتغير في كل عام، ولكنها تنمو بنسبة معينة. فإذا تم دفع أرباح موزعة بمقدار ٥ دولارات للسهم هذا العام، نتوقع أن يدفع ٥,٣٠ دولار في العام القادم، على فرض أنها تنمو ( $g$ ) بنسبة ٦% سنوياً.

بهذه الحالة تكون طريقة احتساب القيمة الحقيقية ( $V$ ) كما يلي:

$$V = \frac{d}{r - g}$$

$V$  = الأرباح الموزعة / (العائد المطلوب - نسبة النمو)

**مثال:** لنفرض أن الأرباح الموزعة ( $d$ ) لهذا العام تساوي ٥ دولارات، وأن نسبة النمو ( $g$ ) تساوي ٦% سنوياً، فكم من المفترض أن تكون القيمة الحقيقية للسهم ( $v$ )؟

$$\begin{aligned} V &= \frac{d}{r - g} \\ &= \frac{5}{0.10 - 0.06} \\ &= \$ 125 \end{aligned}$$

ولو كان السعر الحالي للسهم ١٠٠ دولار يتضح أن صافي القيمة الحاضرة يساوي ٢٥ دولاراً.

**صافي القيمة الحاضرة = القيمة الحقيقية - القيمة السوقية**

$$= 125 - 100 = 25 \text{ دولاراً}$$

ويكون من المناسب شراء السهم، حيث من المتوقع نموه إلى ١٢٥ دولاراً.

## الأرباح الموزعة المتغيرة

إذا كانت الأرباح الموزعة متغيرة من عام لآخر، يمكن حساب القيمة الحقيقية بحل المعادلة العامة لتثمين الأصل، والتي نعيد كتابتها مرة أخرى هنا:

$$V = \sum \frac{d_1}{(1+r)^1} + \frac{d_2}{(1+r)^2} + \dots$$

لن نقوم هنا بحل مثل هذا النوع من المسائل، ونكتفي بالقول إنه بالإمكان إيجاد الحل بعدة طرق وباستخدام الكمبيوتر في ذلك.

ختاماً، نشير إلى أن هناك عدداً كبيراً من الطرق التي يقوم بها المحللون من أجل محاولة اكتشاف القيمة الحقيقية للسهم، بعضها يأخذ في الحسبان ربح السهم الواحد (EPS)، بدلاً من الأرباح الموزعة (Dividends)، حيث إن هناك عدداً كبيراً من الشركات لا توزع أرباحاً، بل تحتفظ بها من أجل النمو والتطوير.

### حساب السعر المستهدف

هناك طريقة تستعمل من قبل المحللين لمعرفة السعر المستهدف بطريقة بسيطة وسريعة، وذلك بتقدير نسبة نمو الأرباح للعام القادم ومن ثم ضرب سعر السهم بهذه النسبة. فلو كان السعر الحالي يساوي ٦٠ دولاراً مع ربح للسهم الواحد يساوي ٢ دولار، فيكون مكرر الأرباح<sup>١</sup> مساوياً ٣٠، ولو كان من المتوقع أن تنمو الأرباح للآثني عشر شهراً القادمة بنسبة ٢٠% لتصبح ٢,٤٠ دولار فمن المفترض أن يرتفع السعر بالنسبة نفسها ليصبح ٧٢ دولاراً. ولكن عندها سيبقى مكرر الأرباح مساوياً ٣٠، وقد لا يكون مبرراً في العام القادم عطفاً على بقية الشركات أو الأمر خاص بهذه الشركة، فقد يفترض المحلل أن المكرر المناسب هو ٢٥ على سبيل المثال، وبذلك يصبح السعر المستهدف ٦٠ دولاراً، بدلاً من ٧٢ دولاراً:

**السعر بعد عام = مكرر الأرباح المفترض × الأرباح المتوقعة**

$$= 25 \times (2 \text{ دولار} \times 20\%)$$

$$= 60 \text{ دولاراً}$$

ويتضح أن السعر الحالي (٦٠ دولاراً) مساوٍ للسعر المتوقع للعام القادم، ولا يكون السهم جذاباً للشراء ولا للاحتفاظ به، إلا إذا كان يمنح أرباحاً موزعة عالية (Dividend Yield)، وذلك نتيجة كون السعر الحالي أعلى من السعر العادل بنسبة ٢٠%. أو بعبارة أخرى، نظراً لكون مكرر الأرباح الحالي يفوق الطبيعي بنسبة ٢٠%، لذا فمن المتوقع لهذا السهم أن يبقى محافظاً على نفس السعر بالرغم من النمو المتوقع للأرباح بنسبة ٢٠%.

وطريقة أخرى لحساب السعر المستهدف تعتمد على مركب PEG، أو مكرر الأرباح مقسوماً على نسبة نمو الأرباح، راجع الصفحة ١٩٤ لمعرفة طبيعة هذا المركب.

<sup>1</sup> سنتحدث لاحقاً (صفحة ١٨٨) عن كيفية حساب النسب المالية الخاصة بالربحية.

## الخلاصة

على كل مستثمر جاد أن يتعرف بشكل جيد على كيفية قراءة البيانات المالية الصادرة من الشركات، وبالأخص تلك القوائم الثلاث اللواتي تم ذكرها في هذا الفصل، وهي قائمة المركز المالي، وقائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية. فعن طريق قائمة المركز المالي يستطيع الشخص أن يكتشف القيمة الحقيقية للشركة بما لديها من أصول، ويرى مقدار ما على الشركة من التزامات مستحقة في القريب العاجل أو بعد وقت طويل. يجد المستثمر كذلك في قائمة الدخل بيانات أرباح الشركة لفترة معينة ومقدار ربحية كل سهم، وعن طريق قائمة التدفقات النقدية يستطيع أن يقرر ما إذا كان استخدام الشركة للمبالغ النقدية المتوفرة لديها يتم بشكل فعال أم لا.

تم عرض القوائم المالية لشركة [إنتل] كمثال حقيقي لتسهيل فهم ما تحويه هذه القوائم. لذا فقد يجد القارئ فائدة جيدة في دراسة قوائم مشابهة لشركات أخرى ومقارنة نتائجها بالنتائج المعروضة هنا.

ختاماً تم التطرق لأساليب تثمين سعر السهم للشركة والتي من خلالها يمكننا تقدير القيمة الحقيقية للشركة، وكما تم إيضاحه فإن الطرق المشروحة هنا هي مجرد خطوط عريضة لأساليب تثمين الشركات، وإن هناك طرقاً أخرى يمكن للمستثمر دراستها والتعرف عليها بشكل مفصل في كتب الاستثمار الكثيرة. ويجب أن يدرك المستثمر أن الطريقة الصحيحة لتثمين الأسهم في شكلها العام تعد بسيطة للغاية، حيث إنها عبارة عن تقدير أرباح الشركة المستقبلية ومن ثم حساب القيمة الحاضرة لتلك الأرباح، وإن مصدر الصعوبة في تلك العملية هو كيفية تقدير الأرباح على مدى سنوات عديدة. 