

# نسبت‌های مالی ابزاری مفید اما دارای محدودیت

• دکتر محمد رضا عسگری  
عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر ری



## چکیده

نسبت‌های مالی، مجموعه معیارهای خلاصه‌ای را در ارتباط با بدهی‌ها، کارایی عملیات و سودآوری واحد انتفاعی در اختیار تحلیل‌گران مالی قرار می‌دهد. این نسبت‌ها به پنج دسته اصلی طبقه‌بندی می‌شوند:

- نسبت‌های نقدینگی: توان واحد انتفاعی را برای ایفای تعهدات کوتاه مدت نشان می‌دهند.
- نسبت‌های اهرمی (بدهی): وضعیت بدهی‌ها و تعهدات واحد انتفاعی را منعکس می‌سازند.
- نسبت‌های فعالیت: نحوه به‌کارگیری اثربخش دارایی‌های تحت کنترل واحد انتفاعی را نشان می‌دهند.
- نسبت‌های سودآوری: خالص بازده درآمد فروش و دارایی‌ها را منعکس می‌کنند.
- نسبت‌های بازار: که وضعیت سود هر سهم و قیمت سهام به سود واحد تجاری و... را نشان می‌دهند.



**اعتبار دهندگان کوتاه مدت، توجه ویژه‌ای به نسبت‌های نقدینگی واحد انتفاعی درخواست‌کننده اعتبار دارند، زیرا دارایی‌های جاری موجود، معمولاً برای بازپرداخت اعتبارات کوتاه مدت مورد استفاده قرار می‌گیرند، اما وضعیت کلی واحد انتفاعی نیز حائز اهمیت است، زیرا مناسب بودن وضعیت مالی واحد انتفاعی، انعکاسی از توان آن واحد برای تسویه اعتبارات کوتاه مدت محسوب می‌شود**



عملیات واحد انتفاعی به دست می‌دهد. در موارد ارزیابی واحد انتفاعی از لحاظ مقاصد سرمایه‌گذاری، تحلیلگران اوراق بهادار مکرراً نسبت‌های مالی را مورد بررسی قرار می‌دهند. تحلیلگران معمولاً به مطلوبیت سهام و اوراق قرضه واحدهای انتفاعی برای سرمایه‌گذاری و همچنین اطلاعاتی که کارایی عملیاتی و قدرت مالی آن واحد را منعکس کند، علاقه نشان می‌دهند.

مدیریت واحد انتفاعی به کلیه جوانب عملیات واحد و ارتباط با اعتباردهندگان، سرمایه‌گذاران و دولت اهمیت می‌دهد. توان واحد انتفاعی در ایفای تعهدات (نسبت‌های نقدینگی و اهرمی) و حداقل کردن بهای تمام شده و هزینه‌ها (نسبت‌های فعالیت و سودآوری) تعیین‌کننده این است که آیا واحد انتفاعی می‌تواند به هدف نهایی تامین بازدهی حداکثر برای سهامداران (یا حداکثر کردن ثروت سهامداران) دست یابد یا خیر؛ بنابراین تحلیل نسبت‌های مالی محدود به استفاده‌های برون سازمانی نیست و مدیریت واحد انتفاعی نیز از این تحلیل‌ها به عنوان یک ابزار مدیریت بهره‌برداری می‌کند.

### محدودیت‌ها و نارسایی‌های نسبت‌های مالی

روش نسبت‌یابی در تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی یک تکنیک قوی در جهت ارزیابی عملکرد و وضعیت مالی شرکت‌هاست. این روش به طور وسیعی از جانب اشخاص حقیقی و حقوقی مختلف مورد استفاده قرار می‌گیرد، اما در استفاده از این نسبت‌ها، مسایل و مشکلات مهمی وجود دارد که تحلیلگر مالی باید نسبت به این مسایل شناخت کافی داشته باشد. ما در این مقاله قصد داریم به تعدادی از این مشکلات و نارسایی‌ها که در عمل رخ می‌دهد، بپردازیم.

#### ۱) داده‌های تاریخی

پایه و اساس نسبت‌های مالی بر صورت‌های مالی استوار است و صورت‌های مالی نیز براساس داده‌های تاریخی (گذشته) تهیه می‌شوند؛ از این رو صورت‌های مالی نشانگر وضعیت موجود نمی‌باشند.

تحلیلگران مالی بیشتر به اتفاقاتی که در آینده رخ می‌دهد، علاقه‌مند هستند، در حالی که نسبت‌ها نشان‌دهنده اتفاقاتی هستند که در گذشته رخ داده‌اند. مدیریت شرکت با اطلاعاتی که درباره سیاست‌ها و برنامه‌های آتی شرکت دارد، قادر است تا حدودی اتفاقات آینده را پیش‌بینی کند. اما تحلیلگر خارجی (خارج از شرکت) برای پیش‌بینی اتفاقات آینده بر

نسبت‌های مالی می‌تواند برخی از واقعیت‌های مهم را درباره عملیات و وضعیت مالی یک واحد انتفاعی به آسانی آشکار و اطلاعات مربوط به آن را ارائه کند. هنگامی که اعتباردهندگان، منابع مالی را در اختیار واحد انتفاعی قرار می‌دهند، به این واقعیت توجه می‌کنند که توان واحد مزبور برای بازپرداخت اعتبار اعطایی چگونه است. قبل از اعطای تسهیلات مالی، بانک‌ها و سایر موسسات مالی معمولاً بر اساس صورت‌های مالی واحد دریافت‌کننده اعتبار، نسبت‌های مالی مربوط را محاسبه نموده و مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل مزبور یک عامل اساسی در تصمیم‌گیری برای اعطا یا رد اعتبار مورد درخواست محسوب می‌شود. موسسات ارائه‌کننده خدمات مالی نیز برای رده‌بندی اوراق قرضه واحدهای انتفاعی (از لحاظ مخاطره و اعتبار) از تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی استفاده می‌کنند.

اعتبار دهندگان کوتاه مدت، توجه ویژه‌ای به نسبت‌های نقدینگی واحد انتفاعی درخواست‌کننده اعتبار دارند، زیرا دارایی‌های جاری موجود معمولاً برای بازپرداخت اعتبارات کوتاه مدت مورد استفاده قرار می‌گیرند، اما وضعیت کلی واحد انتفاعی نیز حائز اهمیت است، زیرا مناسب بودن وضعیت مالی واحد انتفاعی، انعکاسی از توان آن واحد برای تسویه اعتبارات کوتاه مدت محسوب می‌شود. موقعیت مطلوب دارایی‌های جاری، می‌تواند به دلیل تحمل زیان، مخارج سرمایه‌ای یا پرداخت به اعتباردهندگان و سهامداران از دست برود. از سوی دیگر حتی اگر وضعیت نقدینگی جاری واحد انتفاعی، ضعیف باشد، چنانچه از قدرت مالی بلندمدت آن واحد اطمینان حاصل شود، می‌توان نتیجه‌گیری کرد که از طریق استقراض بلندمدت امکان بازپرداخت بدهی‌های کوتاه مدت نیز وجود دارد.

اعتباردهندگان بلندمدت به آن گروه از نسبت‌های مالی توجه دارند که توان واحد انتفاعی را در ایفای تعهدات بلند مدت منعکس کند. اعتباردهندگان مزبور به نسبت‌های نقدینگی از لحاظ بررسی آن به عنوان معیاری برای سنجش سیاست‌های مالی و توان واحد انتفاعی برای تسویه به موقع بدهی‌های کوتاه مدت نیز توجه دارند. نسبت‌های اهرمی (بدهی) نیز مورد توجه اعتباردهندگان می‌باشد، زیرا این نسبت‌ها نشان می‌دهد که واحد انتفاعی در زمان بررسی چه میزان بدهی دارد. وام‌دهندگان تنها در موارد استثنایی ممکن است نسبت‌های فعالیت را مورد بررسی قرار دهند، زیرا از لحاظ مقاصد اعطای اعتبار، نسبت‌های سودآوری، معمولاً معیار مناسب‌تری را برای ارزیابی اثربخشی

نسبت‌های گذشته تکیه می‌کند، حال آنکه ممکن است عملکرد و وضعیت مالی شرکت در آینده همانند گذشته نباشد.

## ۲) استانداردهای مقایسه‌ای

نسبت‌های یک شرکت تنها در صورتی معنی و مفهوم پیدا می‌کنند که با بعضی استانداردها مقایسه شوند. پیدا کردن مبنای مقایسه صحیح بسیار مشکل است. معمولاً توصیه می‌شود که نسبت‌های شرکت با نسبت‌های متوسط صنعت یا نسبت‌های شرکت‌های رقیب مقایسه شوند، اما باید توجه داشت که دسترسی به نسبت‌های شرکت‌های رقیب چندان آسان نیست. در صورت وجود نسبت‌های متوسط صنعت، امکان تصمیم‌گیری صحیح از طریق مقایسه نسبت‌های یک شرکت با نسبت‌های متوسط صنعت بسیار مشکل است، زیرا:

■ همانند هر شرکتی یک صنعت نیز می‌تواند موفق و سودآور یا ناموفق باشد، بنابراین استفاده از نسبت‌های متوسط صنعت، به منظور ارزیابی عملکرد یک شرکت می‌تواند استفاده‌کننده را به گمراهی بکشاند، زیرا اگر صنعت یک صنعت ناموفق باشد، تشابه نسبت‌های مالی شرکت با نسبت‌های متوسط صنعت به معنی عملکرد قابل قبول شرکت نخواهد بود و تنها می‌توان نتیجه گرفت که عملکرد مدیریت سایر شرکت‌های صنعت مورد بررسی ضعیف می‌باشد.

■ شرکت‌های واقع شده در یک صنعت معمولاً از لحاظ اندازه، موقعیت رقابتی و انواع محصولات که تولید می‌کنند، مشابه هم نیستند، بنابراین شرکت‌های

## تحلیلگران مالی بیشتر به اتفاقاتی که در آینده رخ می‌دهد، علاقه‌مند هستند، در حالی که نسبت‌ها نشان‌دهنده اتفاقاتی هستند که در گذشته رخ داده‌اند. مدیریت شرکت با اطلاعاتی که درباره سیاست‌ها و برنامه‌های آتی شرکت دارد، قادر است تا حدودی اتفاقات آینده را پیش‌بینی کند

مختلف یک صنعت می‌توانند از لحاظ ریسک و شرایط عملیاتی متفاوت باشند. در این قبیل موارد نسبت‌های متوسط صنعت ممکن است برای بعضی از شرکت‌های واقع شده در آن صنعت مناسب نباشد.

■ شرکت‌های واقع شده در یک صنعت ممکن است از روش‌های حسابداری متفاوتی برای حساب‌های مختلف استفاده کنند، بدین لحاظ این روش‌های حسابداری روی نسبت مالی آنها تأثیر می‌گذارد.

■ نسبت‌های محاسبه شده برای یک شرکت در صورتی با نسبت‌های متوسط صنعت مربوط قابل مقایسه است که هدف‌ها و شرایط حاکم بر شرکت نوعاً با هدف‌ها و شرایط حاکم بر سایر شرکت‌های واقع شده در صنعت یکسان باشد، در حالی که وضعیت چنین نیست.

## ۳) تغییر موقعیت‌های شرکت

اگر نسبت‌ها برای یک سال محاسبه شوند، نمی‌توان زیاد به آنها تکیه نمود. نسبت‌ها در لحظه‌ای از زمان ممکن است دچار تغییرات موقتی شوند، بنابراین نسبت‌های محاسبه شده در یک تاریخ معین ممکن است دچار تغییرات موقتی شوند و به همین دلیل نسبت‌های محاسبه شده در یک تاریخ معین ممکن است خوب یا بد جلوه داده شوند. این مشکل را می‌توان از راه محاسبه نسبت‌ها برای چند سال و سپس بررسی و تجزیه و تحلیل روند آنها در طی این چند سال حل نمود. اگرچه استفاده از تجزیه و تحلیل روند نسبت‌ها به جای نسبت‌های محاسبه شده در لحظه‌ای از زمان مفیدتر است، اما هنوز این تجزیه و تحلیل هم ایستاست. ترازنامه‌ها در لحظه‌ای تهیه می‌شوند و وضعیت مالی شرکت را در لحظه‌ای از زمان نشان می‌دهند. پس ترازنامه‌ها از نظر ماهیت ایستا هستند و نمی‌توانند تغییرات رخ داده شده بین دو تاریخ ترازنامه را نشان دهند.

## ۴) آثار تورم

تورم بر روی ارزش پول تأثیر می‌گذارد و با تغییرات ارزش پول، تفسیر و مقایسه نسبت‌ها بی اعتبار می‌شوند. صورت‌های مالی حسابداری بر مبنای واحد پول کشور ارائه می‌شوند. در ارائه صورت‌ها فرض می‌شود که واحد پول ثابت است و ارزش آن در طی زمان‌های مختلف تغییر نمی‌کند، اما در واقع ارزش واحد پول ثابت نیست و در نتیجه، تغییر قیمت‌ها در طی سال‌های مختلف، سود حسابداری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. حداقل سه اثر تورم را می‌توان مشخص نمود:

اول آنکه ارزش اسمی (ظاهری) موجودی‌ها بر اثر ترقی قیمت‌ها، افزایش می‌یابد که در نتیجه (سود موجودی) ایجاد می‌شود. اگر سطح عمومی قیمت‌ها بیشتر از اضافه ارزش موجودی افزایش یابد، در مفهوم واقعی شرکت متضرر خواهد شد.

دوم آنکه دارایی‌ها براساس بهای تمام شده اولیه خالص (پس از کسر استهلاک انباشته) در ترازنامه منعکس می‌شوند. به دلیل تورم، ارزش جاری یا بهای جایگزینی دارایی‌ها از ارزش دفتری آنها خیلی بیشتر خواهد بود. از آنجا که استهلاک بر مبنای ارزش دفتری محاسبه می‌شود، پس استهلاک محاسبه شده خیلی کم خواهد بود.

سوم آنکه اگر شرکت در ساختار سرمایه خود از وام و استقراض استفاده کرده باشد، تورم بر سود حسابداری شرکت تأثیر خواهد گذاشت. اگر نرخ بهره استقراض



ثابت باشد، در زمان تورمی سهامداران از هزینه اعتباردهندگان منفعت خواهند برد. ارزش واقعی تعهدات اعتباردهندگان بر اثر تورم کاهش می‌یابد. سیستم حسابداری منفعت ناشی از کاهش ارزش تعهدات استقراض در سود حسابداری گزارش شده را منعکس نمی‌کند. در نهایت، از آنجایی که شرکت‌ها بر حسب ماهیت فعالیت، طول عمر و نوع دارایی‌ها و سیاست بدهی با هم تفاوت دارند، پس تورم اثر متفاوتی بر هر یک از آنها خواهد گذاشت.

## ۵) حساب آرای

بعضی مواقع شرکت‌ها به منظور مطلوب نشان دادن صورت‌های مالی جهت تجزیه و تحلیل از تکنیک حساب‌آرایی استفاده می‌کنند. به طور مثال اگر شرکت آلفا در اسفند ماه سال مالی، اقدام به دریافت وام پنج سال‌های جهت تحصیل دارایی‌های سرمایه‌ای نماید و در فروردین ماه سال بعد مبلغ وام را تماماً باز پرداخت کند، این رویداد باعث می‌شود که وضعیت دارایی‌های جاری شرکت در پایان سال مالی بهبود یابد و بدین طریق وضعیت نسبت‌های نقدینگی نظیر نسبت جاری، نسبت سریع و نسبت آئی (نقدی) در پایان سال مالی مطلوب نشان داده شود. هرچند که وضعیت ترازنامه پس از یک هفته با بازپرداخت وام به حالت اول خود بازمی‌گردد، ولی استفاده کنندگان از صورت‌های مالی به این رویداد دسترسی ندارند و مبنای تجزیه و تحلیل‌های خود را صورت‌های پایان سال مالی قرار می‌دهند. مشاهده شده است که بعضی شرکت‌ها در حساب‌های مالی خود عملاً به طور غیر واقعی دستکاری می‌کنند، هر چند این عمل خیلی رایج نیست، ولی انجام آن هم دور از انتظار نمی‌باشد. بدیهی است شرکت‌هایی که گزارش مقبول حساب‌رسان مستقل را دریافت می‌کنند، معمولاً دچار این مشکل نیستند.

## ۶) نامفهوم بودن نسبت خوب یا بد

مشخص نمودن این موضوع که یک نسبت، خوب یا بد است، همیشه آسان نیست و در برخی موارد نیز خیلی مشکل است. برای مثال بالا بودن «نسبت آئی» نشان‌دهنده وضعیت نقدینگی قوی شرکت است. زیرا موجب راکد شدن وجوه نقد یا به‌کارگیری آن در دارایی‌های غیر مولد و با بازده کم شده است. به عبارت دیگر، یک «نسبت آئی» بالا ممکن است به معنی آن باشد که کارایی مدیریت شرکت پایین است، چرا که مدیریت نتوانسته است از وجه نقد به خوبی در جهت سودآوری استفاده نماید. یک نسبت گردش موجودی بالا اغلب خوب ارزیابی می‌شود، اما

از دیدگاه دیگر، در صورتی که بالا بودن نسبت گردش موجودی موجب از دست دادن فروش و کاهش سود شود، بد ارزیابی می‌شود، زیرا اگر شرکت به اندازه کافی موجودی ذخیره نداشته باشد، نمی‌تواند به تقاضاهای اضافه پاسخ دهد و مشتریان خود را از دست می‌دهد. همچنین یک نسبت ممکن است از دیدگاه عده‌ای از سرمایه‌گذاران مطلوب باشد، در حالیکه همین نسبت از دیدگاه عده دیگری نامطلوب تلقی شود.

## ۷) عدم انعکاس آثار غیر مالی

نسبت‌های مالی از روی صورت‌های مالی تهیه می‌شوند، در حالی که صورت‌های مالی نمی‌توانند همه اطلاعات مالی ذی‌ربط را ارائه نمایند. برای مثال بندرت امکان دارد که بتوان در صورت‌های مالی آثار تکنولوژی جدید و پیشرفت‌های علمی را مشاهده کرد. همچنین تغییراتی که در محیط خارجی رخ می‌دهد (مثل تغییر در سلیقه مشتریان) را نمی‌توان در صورت‌های مالی مشاهده کرد. به طور کلی نسبت‌های مالی ویژگی‌های عملیاتی از قبیل اندازه شرکت، حجم تولید و گستردگی آن، تنوع محصولات، کیفیت محصولات، وفاداری مشتریان، کارایی کارکنان و نحوه مدیریت شرکت و... را نشان نمی‌دهند.

## ۸) روابط ریاضی و خواص کسرها

یک نسبت حاصل کسری دو مقدار مفروض می‌باشد که یکی صورت و دیگری مخرج است. حال چنانچه صورت یا مخرج کسر کمی تغییر نماید، ممکن است به دلیل روابط ریاضی و خواص کسرها، اثر بزرگی بر روی نسبت به دست آمده ایجاد نماید، بنابراین باید اثر تغییر در صورت یا مخرج کسر را، روی نسبت پیش‌بینی نمود و در استفاده از نسبت‌ها نهایت دقت و احتیاط را به عمل آورد. نسبت‌های مالی اساساً بر ارقام ترازنامه و صورت سود و زیان مبتنی است، اما استفاده از این ارقام نیز با مسایل و مشکلات بالقوه‌ای روبروست.

ارقام مربوط به دارایی‌های ترازنامه معمولاً با ارزش واقعی بازار این دارایی‌ها مساوی نیست و در برخی موارد ارقام بدهی‌ها نیز با مبلغی که برای واریز بدهی‌ها باید پرداخت شود، یکسان نمی‌باشد. دارایی‌های منعکس شده در ترازنامه، براساس بهای تمام شده تاریخی منهای استهلاک انباشته و در برخی موارد نظیر اوراق بهادار قابل داد و ستد در بورس، با پیروی از قاعده اقل بهای تمام شده یا قیمت بازار ارزشیابی می‌شوند. موارد مشابهی نیز در مورد ارقام صورت سود و زیان ممکن است صادق باشد. مقادیر

استفاده از نسبت‌های متوسط صنعت، به منظور ارزیابی عملکرد یک شرکت می‌تواند استفاده‌کننده را به گمراهی بکشاند، زیرا اگر صنعت یک صنعت ناموفق باشد، تشابه نسبت‌های مالی شرکت با نسبت‌های متوسط صنعت به معنی عملکرد قابل قبول شرکت نخواهد بود و تنها می‌توان نتیجه گرفت که عملکرد مدیریت سایر شرکت‌های صنعت مورد بررسی ضعیف می‌باشد

منعکس در صورت سود و زیان معمولاً با جریان وجه نقد واقعی دوره مورد گزارش یکسان نیست، بلکه این ارقام براساس حسابداری تعهدی و در چارچوب اصول پذیرفته شده حسابداری محاسبه شده است، مثلاً اگرچه هزینه استهلاک تحت عنوان هزینه محسوب می‌شود، اما این هزینه معرف پرداخت واقعی وجه نقد نیست و تنها درصدی از بهای تمام شده اولیه‌ای است که در دوره‌های قبل برای تحصیل ماشین‌آلات و تجهیزات صرف شده است. به همین ترتیب سود خالص نشان داده شده در صورت سود و زیان مبلغی است که براساس اصول پذیرفته شده حسابداری محاسبه شده است. مثلاً سود خالص، معمولاً مساوی سود سهام پرداختی در دوره مورد گزارش یا تغییر در ثروت سهامداران در دوره مزبور نیست. تغییر در ثروت سهامداران طی دوره مالی، مساوی سود سهام پرداختی به علاوه سود سرمایه‌ای (تغییر در ارزش سهام عادی) تحصیل شده می‌باشد.

## نتیجه‌گیری

روش نسبت‌یابی یکی از ساده‌ترین و پراستفاده‌ترین تکنیک‌های تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی است و بسیار مفید نیز می‌باشد، اما تحلیلگران و استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی باید به مشکلات اشاره شده در این مقاله توجه داشته باشند و باید اطلاعات صورت‌های مالی را متناسب با واقعیت‌ها تعدیل و تفسیر نمایند. همچنین تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی از طریق سیستم‌های رایانه‌ای کار محاسبات را آسان می‌کند، اما استفاده محض از آنها در تصمیمات سرمایه‌گذاری بسیار خطرناک است. ■