



# سلامت مالی شرکت‌ها؟ چگونه یک شرکت با وضعیت مالی سالم را شناسایی کنیم؟

سهام شرکت‌های با کیفیت تمرکز کنند.

چه چیزی کیفیت را می‌سازد؟

کیفیت یک شرکت در کل بر این سه پایه استوار است:

۱- کیفیت مدیریت

۲- سلامت مالی

۳- چشم‌انداز رشد آینده

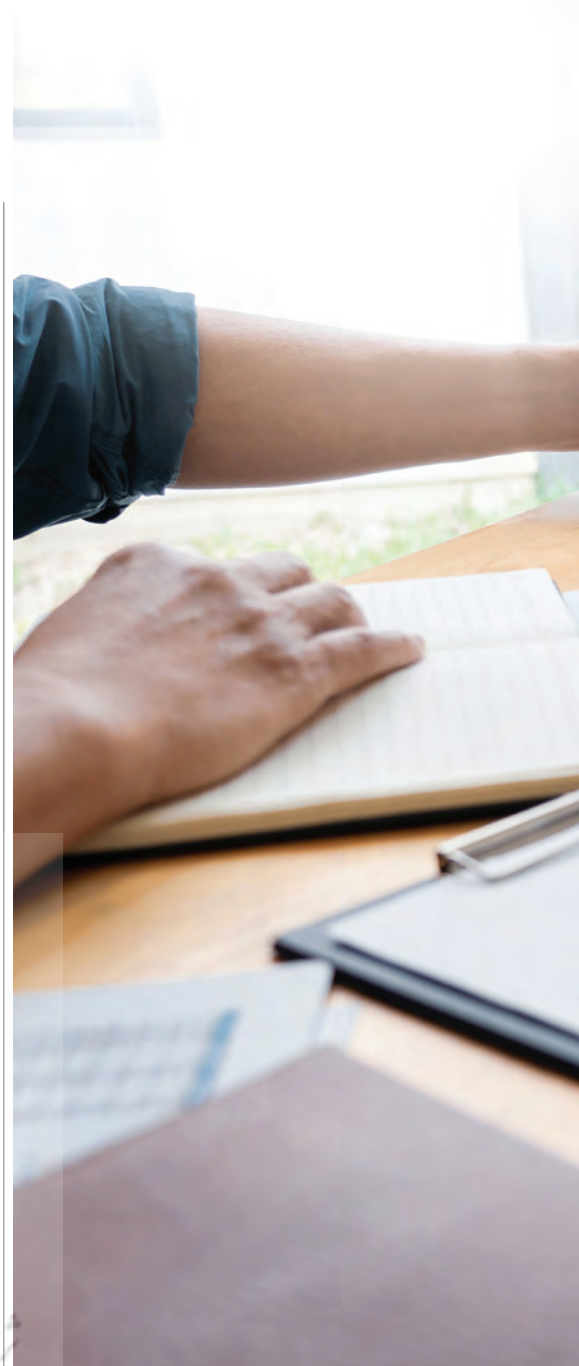
در این مقاله تمرکز بر روی سلامت مالی بوده و این معیار مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار خواهد گرفت.

واضح است که سرمایه‌گذاری فقط در شرکت‌هایی که از نظر مالی در وضعیت سلامت قرار دارند، مطمئن است اما توصیه آن، همیشه راحت‌تر از سرمایه‌گذاری است. چرا که تجزیه و تحلیل سلامت مالی یک شرکت برای سرمایه‌گذاران به ویژه سرمایه‌گذاران تازه کار، آسان نیست. در این مقاله سعی می‌کنیم همین موضوع را مورد بررسی قرار دهیم.

بطور کلی سرمایه‌گذاران باید روی خرید

ترجمه:

رامین جعفری علمداری



نقدی شامل پرداخت‌ها انجام شده بابت تأمین‌کنندگان، حقوق و دستمزد، هزینه‌های سربار، سود سهام، مالیات و دارایی‌های ثابت و ... است.

### شاخص‌های کلیدی سلامت مالی

شرکتی که وجه نقد کافی برای عملیات خود داشته باشد، قادر به پرداخت بدهی خود باشد و همچنین بتواند کارآمد و سودآور باقی بماند می‌توان گفت که از نظر مالی سالم است.

سرمایه‌گذاران هنگام ارزیابی سهام شرکت‌ها، همیشه به دنبال یک معیار طلایی هستند که بتوانند با مشاهده صورت‌های مالی شرکت بدست آورند. تعدادی شاخص‌های مالی وجود دارد که می‌توان آنها را برای سنجش سلامت مالی کلی شرکت و قضاوت در مورد احتمال ادامه فعالیت شرکت بعنوان یک کسب و کار با دوام را بررسی کرد. برای ارزیابی دقیق سلامت مالی و پایداری بلندمدت یک شرکت چندین معیار مالی باید در کنار هم مورد بررسی قرار گرفته شود. چهار شاخص کلیدی وجود دارد که ترکیب این چهار شاخص با هم سلامت مالی یک شرکت را ایجاد می‌کنند. هر یک از این شاخص‌ها به طور جداگانه معیار مطلوبی برای ارزیابی سلامت مالی شرکت محسوب نمی‌شود. این چهار شاخص هم توسط مدیران شرکت و هم

توسط سرمایه‌گذاران برای ارزیابی سلامت مالی شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد.

### شاخص اول: نقدینگی

نقدینگی یک عامل کلیدی در ارزیابی سلامت مالی یک شرکت است. نقدینگی مقدار وجه نقد و دارایی‌های قابل تبدیل آسان به نقد است که یک شرکت برای مدیریت تعهدات (بدهی‌های) کوتاه‌مدت خود در اختیار دارد. قبل از اینکه یک شرکت بتواند در بلندمدت پیشرفت کند ابتدا باید بتواند در کوتاه‌مدت زنده بماند. اگر چه نقدینگی معیار نهایی سلامت مالی یک شرکت نیست اما مهمترین فیلتر برای غربالگری است.

نسبت‌های مالی زیر نشان می‌دهد که آیا یک شرکت به اندازه کافی از توان نقدینگی کافی برخوردار است یا خیر:

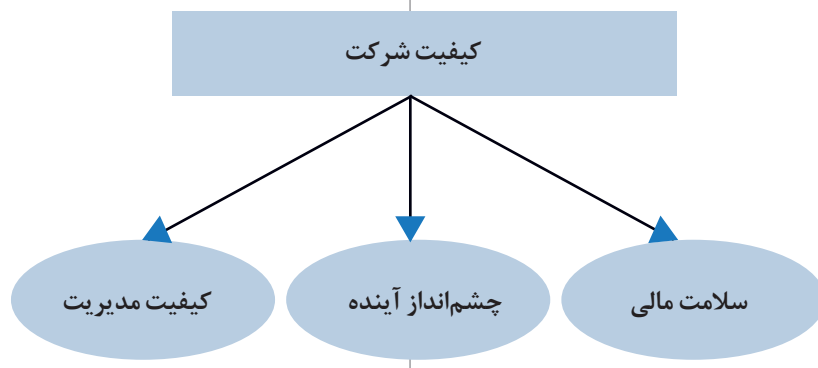
- ۱) نسبت جاری
- ۲) نسبت آنی
- ۳) نسبت نقدی

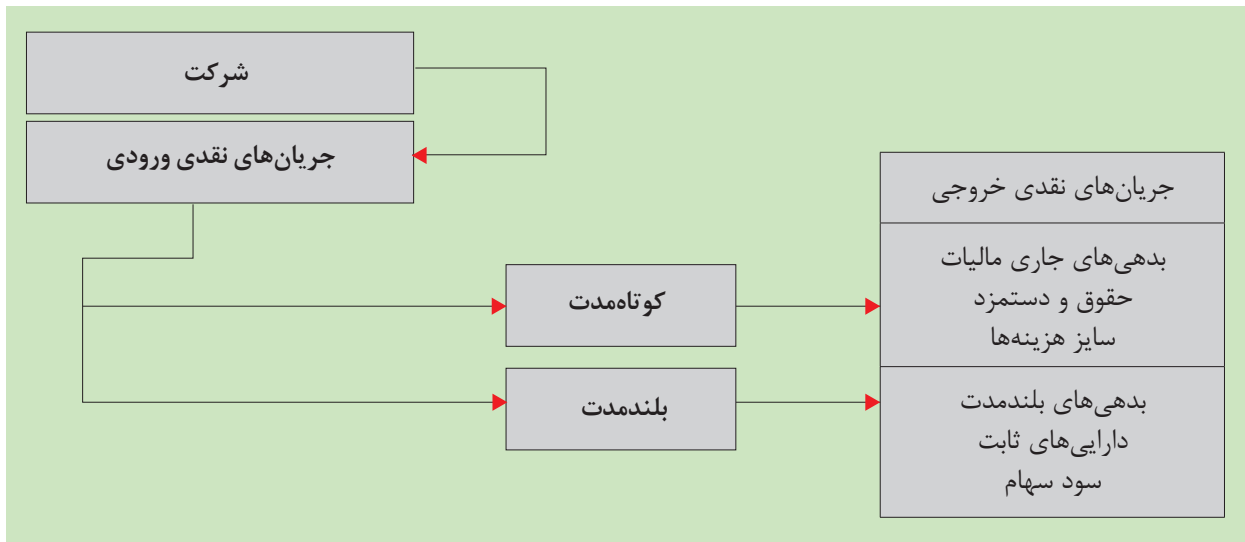
### نسبت جاری:

این نسبت ارتباط بین دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری است. هر چه این نسبت بیشتر از یک باشد بهتر است چرا که بیشتر بودن این نسبت نشان‌دهنده این است که شرکت به ازاء هر یک ریال بدهی خود چند ریال دارایی جاری دارد. مثلاً اگر این نسبت ۲/۵ باشد به این

### سلامت مالی شرکت:

شرکتی از سلامت مالی برخوردار است که در صورت نیاز وجه نقد لازم را برای نیازهای عملیاتی خود داشته باشد. شاید بتوان گفت که کیفیت امور مالی یک شرکت در کل به کیفیت مدیریت جریان‌های نقدی آن بستگی دارد. اما برای اطمینان از آمادگی شرکت جهت تأمین نیازهای نقدی لازم است چند ویژگی مالی مهم را مورد بررسی قرار دهیم. نیازهای نقدی یک شرکت دربرگیرنده پرداخت





**شاخص دوم: تسویه شونده‌گی (توانایی پرداخت بدهی)**  
تسویه شونده‌گی توانایی یک شرکت برای انجام تعهدات (بدهی‌های) خود به طور مداوم می‌باشد. بررسی این شاخص دو چیز را به صورت برجسته در یک شرکت نشان می‌دهد:

- ۱- میزان استفاده شرکت از بدهی‌های بلندمدت برای تأمین نیازهای سرمایه‌ای خود (دارایی‌های ثابت) چقدر است.
- ۲- وضعیت مالی شرکت را با در نظر گرفتن بدترین شرایط (ورشکستگی) مورد ارزیابی قرار می‌دهد. نسبت‌های زیر نشان می‌دهد که آیا شرکت به اندازه کافی در بازپرداخت بدهی‌های خود توانمند است یا خیر.

**الف) نسبت بدهی جاری به موجودی‌ها**

**ب) نسبت بدهی‌های جاری به ارزش خالص**

**پ) نسبت بدهی به ارزش خالص**

**ت) نسبت پوشش دارایی‌ها**

**نسبت بدهی‌های جاری به موجودی‌ها:**

این نسبت بدهی‌های جاری شرکت را با سطح موجودی‌های آن مقایسه می‌کند.

جاری برای قضاوت در مورد توان نقدینگی یک شرکت حجم دارایی‌های آنی (سریع) است. به عبارتی باقی مانده دارایی‌های جاری پس از کسر موجودی‌ها می‌باشد.

$$\text{نسبت آنی (سریع)} = \frac{\text{موجودی‌ها - دارایی‌های جاری}}{\text{بدهی‌های جاری}}$$

علت کسر موجودی‌ها از دارایی‌های جاری این است که اگر تقاضا برای موجودی‌ها کمتر باشد؛ ممکن است موجودی‌ها هرگز به فروش نرفته و در آینده تبدیل به ضایعات یا کالاها از رده خارج شوند، همچنین زمان می‌برد تا یک موجودی کالا به فروش رسیده و تبدیل به نقد و یا مطالبات شود.

**نسبت نقدی:**

این نسبت تأیید شده‌ترین معیار برای بررسی نقدینگی یک شرکت است، چرا که برای بررسی نقدینگی شرکت صرفاً وجه نقد و معادل نقد در نظر گرفته می‌شود. نمونه‌هایی از معادل‌های نقد را می‌توان سپرده‌های بانکی، اوراق قرضه کوتاه‌مدت و ... نام برد.

$$\text{نسبت نقدی} = \frac{\text{معادل‌های نقد} + \text{وجه نقد}}{\text{بدهی‌های جاری}}$$

معنی است که شرکت در مقابل یک ریال بدهی ۲/۵ ریال دارایی جاری دارد.

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

در نسبت جاری توجه به کیفیت دارایی‌های جاری بسیار ضروری است. منظور از کیفیت دارایی‌های جاری قابلیت تبدیل سریع دارایی جاری به وجه نقد است. فرض کنید شرکتی سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت دارد که پس از ۲۰۰ روز سررسید می‌شود، این یک دارایی جاری با سرعت تبدیل به وجه نقد نیست. همچنین در صورتی که بخش عمده‌ای از دارایی‌های جاری شرکت در موجودی مواد و کالا این شرکت از قدرت نقدشوندگی بالا برخوردار نیست. همچنین ممکن است شرکت‌هایی هم باشند که بخش عمده‌ای از دارایی‌های جاری آنها را مطالبات تشکیل دهد که قدرت تبدیل به نقد این قبیل از دارایی‌های جاری به نقد زمان بر خواهد بود.

**نسبت آنی (سریع):**

یکی از راه‌های اطمینان از کیفیت دارایی‌های



نسبت بدهی‌های جاری به موجودی‌ها معیاری است برای اینکه می‌بایست چه مقدار از موجودی فعلی شرکت فروخته شود تا تمام بدهی‌های جاری از آن محل تسویه شود.

$$\frac{\text{بدهی‌های جاری}}{\text{موجودی‌ها}} = \text{نسبت بدهی‌های جاری به موجودی‌ها}$$

### نسبت بدهی‌های جاری به ارزش خالص:

تعداد کمی از شرکت هستند که مجبور به نگهداری موجودی‌های زیاد نیستند، این ویژگی مدل کسب و کار آنهاست. برای چنین شرکت‌هایی نسب بدهی‌های جاری به موجودی معیار درستی برای توان بازپرداخت بدهی‌ها آنها نمی‌باشد. برای این شرکت‌ها بهتر است از نسبت بدهی‌های جاری به ارزش خالص استفاده کرد.

$$\frac{\text{بدهی‌های جاری}}{\text{ارزش خالص}} = \text{نسبت بدهی‌های جاری به ارزش خالص}$$

ارزش خالص همان مانده حقوق صاحبان سهام (مجموع دارایی‌ها منهای مجموع بدهی‌ها) است.

### نسبت بدهی به ارزش خالص:

این نسبت سطح کل بدهی یک شرکت را نسبت به ارزش خالص نشان می‌دهد. هرچه این نسبت کمتر باشد وضعیت پرداخت بدهی شرکت بهتر است.

$$\frac{\text{کل بدهی‌ها}}{\text{ارزش خالص}} = \text{نسبت بدهی به ارزش خالص}$$

نسبت بدهی به ارزش خالص (حقوق صاحبان سهام) به طور کلی یک شاخص قوی از پایداری بلندمدت یک شرکت است، زیرا اندازه‌گیری بدهی در برابر حقوق صاحبان سهام را ارائه می‌کند، بنابراین معیاری برای سنجش علاقه و اعتماد سرمایه‌گذاران به آن است. کمتر بودن

نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام به این معنی است که بیشتر عملیات یک شرکت توسط سهامداران تأمین می‌شود تا توسط بستانکاران، این یک امتیاز مثبت برای یک شرکت محسوب می‌شود.

### نسبت پوشش دارایی‌ها:

این نسبت توانایی پرداخت بدهی‌های یک شرکت را از محل دارایی‌های آن نشان می‌دهد. فرض کنید یک شرکت به دلیل زیان‌های قریب‌الوقوع اعلام ورشکستگی کرده است و ناتوانی خود را در انجام هر گونه بدهی اعلام می‌دارد. در این حالت تنها راه تسویه بدهی از محل دارایی‌های یک شرکت است. لذا این نسبت نشان می‌دهد که آیا شرکت دارایی کافی برای انجام تعهدات خود در صورت انحلال را دارد یا خیر.

$$\frac{\text{کل دارایی‌ها}}{\text{کل بدهی‌ها}} = \text{نسبت پوشش داری‌ها}$$

### شاخص سوم: کارایی عملیات

شاخص‌های نقدینگی و تسویه‌شوندگی حداقل الزامات یک شرکت از نظر سلامت مالی می‌باشد. اما یک شرکت برای بدست آوردن شرایط بهتر باید از دارایی‌ها

و سرمایه خود به نحو احسن استفاده کند. برای درک این مفهوم از یک مثال استفاده می‌کنیم.

فرض کنید دو شرکت A و B وجود دارند که هر دو شرکت به یک اندازه دارایی به مبلغ ۱۰۰۰ ریال دارند. شرکت A، ۴۰ ریال فروش و شرکت B، ۶۰ ریال فروش می‌کند. از نظر بازده عملیاتی دارایی‌های شرکت الف ۴۰٪ و دارایی‌های شرکت B ۶۰٪ کارآمد است. بنابراین شرکت B در مقایسه با شرکت A در وضعیت بهتر کارآمدی قرار دارد. سرمایه‌گذاران همیشه به دنبال شرکت‌هایی هستند که بالاترین بازده عملیاتی را در صنعت داشته باشند. نسبت‌های زیرکارایی عملیاتی شرکت‌ها را نشان می‌دهد.

- ۱- گردش دارایی‌های ثابت
- ۲- چرخه عملیاتی
- ۳- چرخه تبدیل نقدی

### نسبت گردش دارایی‌های ثابت:

همچنین این شاخص نشان‌دهنده این است که آیا شرکت به اندازه کافی تجارت می‌کند یا خیر؟ منظور از تجارت؛ این است که یک شرکت چقدر از دارایی‌های ثابت خود برای ایجاد

فروش استفاده می‌کند.

وزن خالص

میانگین دارایی‌های ثابت = نسبت گردش دارایی‌های ثابت

توجه داشته باشید که نسبت گردش دارایی‌های ثابت برای مشاغل سرمایه‌بر مانند نفت و گاز و فولاد، خودرو و سیمان در مقایسه با شرکت‌های بخش فناوری اطلاعات، خدمات، تجارت و غیره پایین خواهد بود؛ بنابراین بهتر است نسبت گردش دارایی‌های ثابت شرکت با رقیب و یا شرکت‌های مشابه مقایسه شود.

### چرخه عملیاتی:

چرخه عملیاتی برحسب روز بیان می‌شود. این نسبت نشان‌دهنده زمان صرف شده شرکت برای تبدیل موجودی‌های مواد و کالا به فروش و فروش به وجه نقد است. همچنین این چرخه شامل کل زمانی است که صرف جمع‌آوری مطالبات وصول آنها می‌شود. هرچه چرخه عملیاتی کمتر باشد عملکرد شرکت کارآمدتر است.

$$300 \times \frac{\text{میانگین حساب‌های دریافتی} + \text{میانگین موجودی‌ها}}{\text{قیمت تمام شده کالای فروش رفته}} = \text{چرخه عملیاتی}$$

### چرخه تبدیل نقدی:

چرخه تبدیل نقدی همانند چرخه عملیاتی است اما پارامتر بسیار مهمی را نیز در نظر می‌گیرد. این باعث می‌شود چرخه تبدیل پول نقد مؤثرتر از چرخه عملیاتی باشد. اما قبل از اینکه چرخه تبدیل نقدی را بررسی کنیم، یک نکته اساسی را باید بدانیم.

فرض کنید شرکتی وجود دارد که تعداد روز موجودی آن ۴۳۷ روز و تعداد روز فروش معوق (مطالبات) ۱۰ روز است. یعنی

چرخه عملیاتی آن ۴۴۷ روز است. همچنین زمان خرید نسبی از تأمین‌کنندگان آن شرکت ۴۵۰ روز می‌باشد. لذا اگر چه چرخه عملیاتی شرکت ۴۴۷ روز می‌باشد اما نقدینگی آن حتی برای یک روز قفل نمی‌شود چرا که چرخه تبدیل نقدی شرکت منهای ۳ روز است (۴۴۷-۴۵۰).

میانگین حساب‌های پرداختی تجاری -  
میانگین حساب‌های دریافتی تجاری +

$$365 \times \frac{\text{میانگین موجودی‌ها}}{\text{بهای تمام شده کالای فروش رفته}} = \text{چرخه تبدیل نقدی}$$

تعداد روز بازپرداخت به تأمین‌کنندگان

$$\text{تعداد روز فروش‌های معوقه} - \text{تعداد روز وصول مطالبات} = \text{چرخه تبدیل نقدی}$$
$$\text{تعداد روز موجودی‌ها} +$$

### شاخص چهارم: قابلیت سودآوری

در حالی که شاخص‌های نقدینگی، توان پرداخت بدهی و کارایی عملیاتی همه عوامل مهمی هستند که باید در ارزیابی یک شرکت در نظر گرفته شوند، اما نتیجه نهایی همان وضعیت سودآوری شرکت است. شرکت‌ها باید برای بقای درازمدت خود در نهایت به سودآوری دست یابند و آن را همواره حفظ کنند.

### چرا یک شرکت تجارت می‌کند؟

شرکت‌ها این کار را برای بدست آوردن پول و کسب سود انجام می‌دهند لذا برای سرمایه‌گذاران مهمترین عامل موفقیت کسب و کار سودآوری است. برای برجسته کردن مفهوم سودآوری مثالی را مطرح کنیم. فرض کنید دو شرکت A و B وجود دارند که شرکت A ۱۰۰۰ ریال به عنوان سود خالص و شرکت B ۲۰ ریال سود خالص ایجاد کرده است. از اعداد مذکور چنین به نظر می‌رسد که شرکت A سود بسیار چشمگیر دارد اما وقتی

قابلیت سودآوری آنها را مورد بررسی قرار دهیم وضعیت تغییر می‌کند. فرض کنید کل فروش خالص شرکت A ۱۰۰۰ ریال و شرکت B ۴ ریال باشد. اکنون در صورتی که نسبت حاشیه سود را بررسی کنیم، حاشیه سود خالص A ۱۰٪ و حاشیه سود خالص شرکت B ۵۰٪ می‌باشد. لذا شرکت B بسیار برتر از شرکت A به نظر می‌رسند. نسبت‌های مالی زیر قابلیت سودآوری یک شرکت را مورد سنجش قرار می‌دهد.

۱- حاشیه سود ناخالص

۲- حاشیه سودخالص

۳- ROA (بازده دارایی‌ها)

۴- ROE (بازده حقوق صاحبان سهام)

### حاشیه سود ناخالص:

اگر حاشیه سود ناخالص شرکت بالاتر از میانگین صنعت باشد؛ نشانه واضحی از مزیت رقابتی است، هنگامی که حاشیه سود ناخالص در حال کاهش است ممکن است به دلیل فشار قیمت فروش باشد که نشان‌دهنده رقابت شدید است، همچنین ممکن است به دلیل افزایش هزینه‌های عملیات باشد. بهتر است در شرکت‌هایی که مشابه هم هستند مورد مقایسه قرار گیرد.

$$\text{حاشیه سود ناخالص} = \frac{\text{سود ناخالص}}{\text{فروش خالص}}$$

### حاشیه سود خالص:

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

### بازده دارایی‌ها (ROA):

این نسبت میزان بکارگیری دارایی‌ها در کسب سود را اندازه‌گیری می‌کنند. ROA یک معیار مهم برای قضاوت در مورد سودآوری کلی یک تجارت است. این امر

به ویژه برای استارت آپ‌ها که قصد راه‌اندازی یک کسب و کار را دارند بسیار بااهمیت است.

$$\text{بازده دارایی‌ها} = \frac{\text{سودخالص}}{\text{کل دارایی‌ها}}$$

### بازده سرمایه (ROE)

حقوق صاحبان سهام ( سرمایه ) بخشی از کل دارایی‌های متعلق به مالکان یا سهامداران است. ROE نشان‌دهنده این است که شرکت چقدر سودآوری از محل سرمایه سهامداران بدست آورده است.

$$\text{ROE} = \frac{\text{سودخالص}}{\text{حقوق صاحبان سهام}}$$

### نتیجه‌گیری

در مجموع چهار شاخص فوق‌الذکر در کنار هم جزئیات سلامت مالی شرکت را نشان می‌دهند. اما توجه به این نکته نیز حائز اهمیت است که برای قضاوت در مورد سلامت مالی نمی‌توان شرکت با صنایع مختلف را باهم مقایسه کرد. به عنوان مثال مقایسه سودآوری یک شرکت هواپیمایی با یک شرکت فناوری اطلاعات منصفانه نیست. به همین ترتیب یک شرکت ساختمانی ذاتاً به بدهی بیشتری برای مدیریت سرمایه در گردش خود نیاز دارد. اما یک شرکت FMCG می‌تواند حتی با بدهی صفر هم به کسب و کار خود ادامه دهد، لذا ما می‌توانیم شرکت‌های غیرمشابه را با همدیگر مقایسه کنیم و در مورد سلامت مالی آنها قضاوت کنیم.

رامین جعفری علم‌داری: دکتری  
حسابداری و عضو هیئت علمی دانشگاه