

تحلیل مالی و غربالگری شرعی بورس ایران

1. مقدمه

تحلیل صورت‌های مالی یکی از ابزارهای اساسی برای ارزیابی سلامت مالی، عملکرد و پتانسیل رشد شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار است. سرمایه‌گذاران با استفاده از این تحلیل‌ها می‌توانند تصمیمات آگاهانه‌تری برای خرید، فروش یا نگهداری سهام اتخاذ کنند. در کنار این تحلیل‌های مالی، برای سرمایه‌گذاران مسلمان، انطباق فعالیت‌ها و عملکرد مالی شرکت با موازین شریعت اسلامی از اهمیت بالایی برخوردار است. "غربالگری شرعی" فرآیندی است که طی آن سهام شرکت‌ها از منظر حلال بودن فعالیت اصلی، منابع درآمد و ساختار مالی مورد بررسی قرار می‌گیرند. این راهنما به صورت جامع و با ارائه مثال‌های عددی، تحلیل مالی و مراحل غربالگری شرعی سهام در بورس ایران را آموزش می‌دهد.

2. آشنایی با صورت‌های مالی

ترازنامه

ترازنامه یک عکس‌العکس لحظه‌ای از وضعیت مالی شرکت در یک تاریخ مشخص (مثلاً پایان سال مالی) است. این صورت مالی معادله اساسی حسابداری $\text{دارایی} = \text{بدهی} + \text{حقوق صاحبان سهام}$ را نشان می‌دهد. - دارایی: منابع تحت کنترل شرکت که انتظار می‌رود منافع آتی داشته باشند. مانند موجودی نقد، حساب‌های دریافتی، موجودی کالا، زمین و ساختمان. - بدهی: تعهدات شرکت به بستانکاران که باید در آینده تسویه شوند. مانند حساب‌های پرداختی، وام‌های بانکی. - حقوق صاحبان سهام: باقیمانده منافع مالکان در دارایی‌های شرکت پس از کسر بدهی‌ها. شامل سرمایه اولیه و سود انباشته.

صورت سود و زیان

این صورت عملکرد مالی شرکت را در یک دوره زمانی (مثلاً یک سال) خلاصه می‌کند و نشان می‌دهد شرکت چگونه درآمد کسب کرده و هزینه‌ها را متحمل شده است. ساختار کلی آن به این شکل است: $\text{درآمد عملیاتی} - \text{هزینه‌های عملیاتی} = \text{سود عملیاتی}$ سود عملیاتی $\pm$ درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی - مالیات = سود خالص

صورت جریان وجوه نقد

این صورت، جریان‌های نقدی ورودی و خروجی شرکت را در سه بخش اصلی نشان می‌دهد: -
جریان نقدی از فعالیت‌های عملیاتی: نقد ایجادشده از کسب‌وکار اصلی شرکت. - جریان نقدی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری: خرید و فروش دارایی‌های بلندمدت. - جریان نقدی از فعالیت‌های تأمین مالی: دریافت وام یا بازپرداخت آن، انتشار سهام یا پرداخت سود سهام. این صورت قدرت نقدینگی و توانایی شرکت در پرداخت تعهداتش را نشان می‌دهد.

3. نسبت‌های مالی مهم

1. نسبت جاری

این نسبت توانایی شرکت در پرداخت بدهی‌های کوتاه‌مدت خود از محل دارایی‌های جاری را اندازه‌گیری می‌کند.

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

مثال عددی: فرض کنید شرکتی دارای دارایی جاری 500 میلیون تومان و بدهی جاری 250 میلیون تومان باشد.

$$\text{نسبت جاری} = \frac{500}{250} = 2$$

تفسیر: به ازای هر 1 تومان بدهی جاری، شرکت 2 تومان دارایی جاری دارد. نسبت بالاتر از 1 معمولاً مطلوب است.

2. نسبت بدهی

این نسبت نشان می‌دهد چه نسبتی از دارایی‌های شرکت از طریق بدهی تأمین مالی شده است.

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

مثال عددی: کل بدهی‌های شرکت 600 میلیون تومان و کل دارایی‌ها 1,500 میلیون تومان است.

$$\text{نسبت بدهی} = \frac{600}{1500} = 0.4 \text{ یا } 40\%$$

تفسیر: 40% از دارایی‌های شرکت از محل بدهی تأمین مالی شده است. نسبت پایین‌تر معمولاً ریسک مالی کمتری را نشان می‌دهد.

3. حاشیه سود خالص

این نسبت نشان می‌دهد شرکت از هر واحد فروش، چه میزان سود خالص کسب می‌کند.

$$\text{حاشیه سود خالص} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{فروش (درآمد)}} \times 100$$

مثال عددی: سود خالص شرکت 75 میلیون تومان و درآمد فروش 500 میلیون تومان است.

$$\text{حاشیه سود خالص} = \frac{75}{500} \times 100 = 15\%$$

تفسیر: شرکت از هر 100 تومان فروش، 15 تومان سود خالص به دست آورده است.

4. بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)

این نسبت میزان سودآوری شرکت را نسبت به سرمایه‌ای که سهامداران در شرکت گذاشته‌اند، نشان می‌دهد.

$$\text{ROE} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{حقوق صاحبان سهام}} \times 100$$

مثال عددی: سود خالص 80 میلیون تومان و حقوق صاحبان سهام 400 میلیون تومان.

$$\text{ROE} = \frac{80}{400} \times 100 = 20\%$$

تفسیر: شرکت توانسته است بازدهی 20% را برای سرمایه سهامداران ایجاد کند.

5. بازده دارایی‌ها (ROA)

این راندمان مدیریت شرکت در استفاده از دارایی‌ها برای ایجاد سود را اندازه‌گیری می‌کند.

$$\text{ROA} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{کل دارایی‌ها}} \times 100$$

مثال عددی: سود خالص 50 میلیون تومان و کل دارایی‌ها 800 میلیون تومان.

$$\text{ROA} = \frac{50}{800} \times 100 = 6.25\%$$

تفسیر: شرکت از هر 100 تومان دارایی، حدود 6.25 تومان سود خالص ایجاد کرده است.

4. مثال کامل تحلیل یک شرکت فرضی

با استفاده از اطلاعات داده شده:

- دارایی جاری: 4000
- دارایی غیرجاری: 6000
- کل دارایی: 10000
- بدهی جاری: 2000
- بدهی بلندمدت: 3000
- درآمد: 8000
- هزینه: 6500
- سود خالص: 1500

محاسبه نسبت‌ها: 1. نسبت جاری:

$$\frac{4000}{2000} = 2$$

1. نسبت بدهی: کل بدهی‌ها = بدهی جاری + بدهی بلندمدت = 2000 + 3000 = 5000

$$\frac{5000}{10000} = 0.5 \text{ یا } 50\%$$

1. حاشیه سود خالص:

$$\frac{1500}{8000} \times 100 = 18.75\%$$

1. بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): حقوق صاحبان سهام = کل دارایی - کل بدهی =

$$10000 - 5000 = 5000$$

$$\frac{1500}{5000} \times 100 = 30\%$$

1. بازده دارایی‌ها (ROA):

$$\frac{1500}{10000} \times 100 = 15\%$$

تفسیر نتایج: - نسبت جاری 2: نقدینگی شرکت خوب است و توانایی پوشش بدهی‌های کوتاه‌مدت را دارد. - نسبت بدهی 50%: نیمی از دارایی‌ها از بدهی تأمین شده که می‌تواند منطقی باشد، اما بسته به صنعت نیاز به مقایسه دارد. - حاشیه سود خالص 18.75%: شرکت

سودآوری عملیاتی بسیار خوبی دارد. - ROE معادل 30%: بازدهی بالا برای سهامداران ایجاد کرده که نشان‌دهنده مدیریت کارآمد حقوق صاحبان سهام است. - ROA معادل 15%: شرکت در استفاده از دارایی‌های خود برای ایجاد سود بسیار کارآمد عمل کرده است.

5. غربالگری شرعی سهام

مرحله اول: غربالگری فعالیت شرکت

شرکت نباید در هسته فعالیت اصلی خود، درگیر کسب‌وکارهای حرام باشد. مهم‌ترین صنایع و فعالیت‌های غیرمجاز شامل موارد زیر است: - الکل: تولید، توزیع یا فروش نوشیدنی‌های الکلی. - قمار و شرط‌بندی: کازینوها، شرکت‌های بخت‌آزمایی و هرگونه فعالیت مبتنی بر شانس و ریسک غیرمتعارف. - خوک: پرورش، تولید یا فروش محصولات مرتبط با گوشت خوک. - پورنوگرافی و رسانه‌های غیراخلاقی. - صنایع مرتبط با ربای آشکار (ربا). - تولید یا فروش تسلیحات غیرقانونی.

اگر بیش از 5% از درآمد کل شرکت (بر اساس نظر بسیاری از نهادهای نظارتی مانند سازمان بورس و اوراق بهادار ایران) از چنین فعالیت‌هایی حاصل شود، سهام آن برای سرمایه‌گذاری شرعی مناسب نیست.

مرحله دوم: غربالگری مالی

پس از عبور از فیلتر فعالیت، ساختار مالی شرکت نیز باید مطابق شریعت باشد. این مرحله عمدتاً بر دو محور تمرکز دارد: 1. بررسی میزان استفاده از بدهی‌های بهره‌دار (ربوی). 2. بررسی میزان درآمدهای غیرشرعی (مانند درآمدهای بهره‌دار از سپرده‌های بانکی).

6. نسبت‌های شرعی مورد استفاده

1. نسبت بدهی بهره‌ای به دارایی

این نسبت نشان می‌دهد چه بخشی از دارایی‌های شرکت با استفاده از بدهی‌های متضمن ربا (بهره) تأمین شده است. حد مجاز معمولاً 33% (یک‌سوم) در نظر گرفته می‌شود.

$$100 \times \frac{\text{مجموع بدهی‌های بهره‌دار}}{\text{میانگین کل دارایی‌ها}} = \text{نسبت بدهی بهره‌ای به دارایی}$$

(در عمل معمولاً از کل دارایی‌های پایان دوره استفاده می‌شود)

مثال: شرکت الف مجموع بدهی‌های بهره‌دار 200 میلیون تومان و کل دارایی‌ها 800 میلیون تومان دارد.

$$\frac{200}{800} \times 100 = 25\%$$

نتیجه: این نسبت زیر 33% است، بنابراین از این نظر قابل قبول است.

2. نسبت درآمد غیرشرعی

این نسبت نشان می‌دهد چه درصدی از درآمدهای شرکت از منابع حرام (مانند بهره بانکی، درآمدهای حاصل از فعالیت‌های فرعی غیرمجاز) حاصل شده است. حد مجاز معمولاً 5% است.

$$100 \times \frac{\text{درآمدهای غیرشرعی (مثلاً سود سپرده بانکی)}}{\text{کل درآمد شرکت}} = \text{نسبت درآمد غیرشرعی}$$

مثال: درآمد بهره بانکی شرکت 10 میلیون تومان و کل درآمد 300 میلیون تومان است.

$$\frac{10}{300} \times 100 \approx 3.33\%$$

نتیجه: این نسبت زیر 5% است، بنابراین قابل قبول است.

3. نسبت دارایی‌های نقد ربوی

این نسبت بررسی می‌کند چه مقدار از دارایی‌های نقدی و مشابه نقد شرکت در حساب‌های بانکی ربوی قرار دارد. حد مجاز معمولاً 33% در نظر گرفته می‌شود.

$$100 \times \frac{\text{موجودی‌های نقدی و بانکی در حساب‌های ربوی}}{\text{کل دارایی‌ها}} = \text{نسبت دارایی‌های نقد ربوی}$$

7. مثال غربالگری شرعی

با استفاده از داده‌های شرکت نمونه: - کل دارایی: 12000 - بدهی بهره‌ای: 3000 - کل درآمد: 9000 - درآمد بهره بانکی: 300

محاسبه نسبت‌های شرعی: 1. نسبت بدهی بهره‌ای به دارایی:

$$\frac{3000}{12000} \times 100 = 25\%$$

1. نسبت درآمد غیرشرعی:

$$\frac{300}{9000} \times 100 \approx 3.33\%$$

نتیجه: هر دو نسبت محاسبه شده (25% و 3.33%) به ترتیب از حدود مجاز شرعی 33% و 5% کمتر هستند. بنابراین، این شرکت از لحاظ غربالگری شرعی "حلال" تشخیص داده می شود (به شرطی که در مرحله غربالگری فعالیت نیز رد نشده باشد).

8. مثال واقعی از بورس ایران (شرکت فولاد مبارکه - نماد فولاد)

با استفاده از داده های فرضی آموزشی (به میلیارد تومان): - درآمد: 320,000 - سود خالص: 95,000 - کل دارایی: 520,000 - کل بدهی: 210,000 - حقوق صاحبان سهام: 310,000 - دارایی جاری: 210,000 - بدهی جاری: 120,000 - درآمد بهره: 4,500

$$\begin{aligned} \text{محاسبه نسبت های مالی: - نسبت جاری: } & \frac{210,000}{120,000} = 1.75 \\ \text{نسبت بدهی: } & \frac{210,000}{520,000} \times 100 \approx 40.38\% \\ \text{حاشیه سود خالص: } & \frac{95,000}{320,000} \times 100 \approx 29.69\% \\ \text{ROE: } & \frac{95,000}{310,000} \times 100 \approx 30.65\% \\ \text{ROA: } & \frac{95,000}{520,000} \times 100 \approx 18.27\% \end{aligned}$$

محاسبه نسبت های شرعی: - نسبت بدهی بهره ای به دارایی: برای سادگی، فرض می کنیم کل بدهی ها، بهره دار هستند (فرض آموزشی).

$$\frac{210,000}{520,000} \times 100 \approx 40.38\%$$

این مقدار از حد مجاز 33% فراتر رفته و شرکت از این نظر شرعی نیست. - نسبت درآمد غیرشرعی:

$$\frac{4,500}{320,000} \times 100 \approx 1.41\%$$

این مقدار از حد مجاز 5% کمتر است و قابل قبول می باشد.

نتیجه تحلیل آموزشی: با توجه به اینکه نسبت بدهی بهره ای به دارایی (با فرض محاسبه فوق) از حد مجاز شرعی بیشتر است، این شرکت در این تاریخ فرضی از منظر غربالگری مالی شرعی رد می شود. (توجه: در واقعیت باید مقدار دقیق "بدهی های بهره دار" از صورت های مالی تفکیک شود).

9. محاسبه تطهیر درآمد (Purification)

گاه ممکن است یک شرکت از لحاظ شرعی حلال تشخیص داده شود، اما بخش کوچکی (زیر 5%) از درآمد آن، از منابع غیرشرعی (مانند سود بانکی) حاصل شده باشد. در این صورت،

سرمایه‌گذار موظف است سهم خود از این درآمد غیرشرعی را محاسبه و به عنوان صدقه پرداخت نماید تا درآمدش پاک ("مطهر") شود.

مثال: سرمایه‌گذاری از سهام یک شرکت، مبلغ 10,000,000 تومان سود سهام (یا سود سرمایه‌ای) دریافت می‌کند. نسبت درآمد غیرشرعی شرکت در آن سال 1.4% اعلام شده است.

نسبت درآمد غیرشرعی شرکت $\times$ کل سود دریافتی = مبلغ قابل صدقه

$$\text{تومان } 140,000 = 10,000,000 \times 0.014 = 10,000,000 \times \frac{1.4}{100} = \text{مبلغ قابل صدقه}$$

نتیجه: سرمایه‌گذار باید مبلغ 140,000 تومان را به نیازمندان صدقه دهد تا درآمد حاصل از این سرمایه‌گذاری تطهیر شود.

10. جمع‌بندی و نکات عملی

1. ترتیب اجرا: ابتدا غربالگری شرعی (فعالیت و مالی) را انجام دهید. اگر سهمی در این مرحله رد شد، وارد مراحل تحلیل مالی نشوید.
 2. منابع داده: برای تحلیل مالی از صورت‌های مالی حسابرسی‌شده در سامانه کدال (codal.ir) استفاده کنید. برای غربالگری شرعی به فهرست شرکت‌های تأییدشده توسط شورای عالی بورس یا اظهارنامه شرعی خود شرکت‌ها مراجعه نمایید.
 3. تحلیل مقایسه‌ای: نسبت‌های مالی یک شرکت را با میانگین صنعت و عملکرد سال‌های گذشته همان شرکت مقایسه کنید تا قضاوت بهتری داشته باشید.
 4. نسبت‌های شرعی پویا: نسبت‌های شرعی (مانند بدهی بهره‌ای) در طول زمان تغییر می‌کنند. در هر دوره سرمایه‌گذاری مجدداً بررسی شوند.
 5. تطهیر درآمد: به یاد داشته باشید که حتی برای شرکت‌های حلال، محاسبه و پرداخت "تطهیر درآمد" در صورت وجود درآمد غیرشرعی جزئی، ضروری است.
 6. مشورت: در موارد پیچیده یا برای اطمینان بیشتر، می‌توانید با متخصصین مالی اسلامی یا نهادهای دارای مجوز نظارتی مشورت کنید.
- با ترکیب تحلیل مالی دقیق و غربالگری شرعی صحیح، می‌توانید در بازار سرمایه ایران به گونه‌ای سرمایه‌گذاری کنید که علاوه بر پتانسیل کسب بازدهی مناسب، از منظر دینی نیز با اطمینان خاطر عمل کرده باشید.