

الفصل السادس

تحليل مخاطر السيولة

Liquidity risk analysis

أهداف الفصل

بعد قراءة هذا الفصل، يجب أن تكون قادراً على:

- إدراك مدى أهمية السيولة (النقدية).
- معرفة وإدراك مفهوم مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل وعلى المدى الطويل الأجل.
- حساب وتفسير النسب المالية المستخدمة في قياس مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل وعلى المدى الطويل الأجل.
- معرفة محاسن ومساوئ النسب المالية المستخدمة في قياس مخاطر السيولة.
- إدراك أن استخدام النسب المالية ما هو إلا أسلوب من الأساليب المتعددة الممكن استخدامها في قياس مخاطر السيولة.

oboi.kan.com

مخاطر السيولة Liquidity risk

تعتبر السيولة من المسائل الهامة بالنسبة لأي مشروع. فبدون السيولة لا تستطيع الشركات دفع التزاماتها المالية، ولا تستطيع تنفيذ استثماراتها، وفي بعض الحالات فإن نقص السيولة قد يؤدي إلى الإفلاس. وبالتالي فإنه من المهم تحليل مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل وعلى المدى الطويل الأجل. إن تحليل مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل يبين قدرة الشركة على الإيفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل عند موعد استحقاقها. بينما مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل أو ما يعرف أحياناً بمخاطر الملاءة فإنها تشير إلى الوضع المالي للشركة على المدى الطويل الأجل وقدرتها على الوفاء بكافة التزاماتها المستقبلية. وبالتالي تعتبر مخاطر السيولة من المدخلات الهامة سواء عند تقييم الشركة محل التحليل أو عند تقييم جدارتها الائتمانية.

إن مخاطر السيولة تتأثر بقدرة الشركة على توليد صافي تدفق نقدي إيجابي سواء على المدى القصير الأجل أو على المدى الطويل الأجل. فالقدرة على مواجهة كافة الالتزامات الطويلة الأجل والقصيرة الأجل أمر جوهري بالنسبة لأي شركة لتكون قادرة على التصرف بحرية واستغلال الفرص المربحة. نقص السيولة ربما:

- يحد من حرية عمل الإدارة.
- يخفض احتمال استغلال الفرص الاستثمارية المربحة.
- يزيد من المصروفات المالية.
- يؤدي إلى التوقف عن الدفع وربما إلى الإفلاس.

كما نلاحظ، فإن نقص السيولة غالباً ما يؤثر سلباً على ربحية الشركة. وإن أضرارها تصيب المساهمين بشكل خاص لأنهم لا يستطيعون الحصول على حصصهم من موجودات الشركة عند الإفلاس إلا بعد تسوية كافة حقوق أصحاب

المصالح. كما أن أطراف أخرى تتأثر نتيجة الإفلاس، فعلى سبيل المثال، قد يخسر الدائنون التعهدات المالية المرتبطة بالقروض، كما أن الموردين قد يخسرون أرصدة حساباتهم ويفقدون منافذ البيع، وقد يواجه الزبائن مخاطر نقص التوريد، وقد يخسر الموظفون أعمالهم. وبالتالي، فإنه من مصلحة كافة الأطراف المرتبطة بالشركة تنفيذ تحليل مناسب لمخاطر السيولة.

إن التقييم الكمي لمخاطر السيولة على المدى القصير الأجل وعلى المدى الطويل الأجل يمكن أن يعتمد على النسب المالية المعتمدة على الأرقام المحاسبية التاريخية، وعلى تقنيات مختلفة للتنبؤ بالتدفقات النقدية القصيرة الأجل والطويلة الأجل. في هذا الفصل سوف نركز على كيفية حساب وتفسير النسب المالية المستخدمة في قياس مخاطر السيولة. أما في الفصل السابع (التنبؤ)، فإننا سوف نوسع التحليل للتعرف على كيفية التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

غالباً ما تستخدم النسب المالية للتنبؤ بمخاطر السيولة على المدى القصير الأجل وعلى المدى الطويل الأجل. على سبيل المثال، تعتمد وكالات التصنيف الائتماني على النسب المالية عند تحديد مخاطر الائتمان. كما أن المؤسسات المالية غالباً ما تتطلب من الشركات طالبة الائتمان المحافظة على معدلات محددة بالنسبة لبعض النسب المالية، بالإضافة إلى أن العديد من الشركات تقوم بتقييم زبائنها ومورديها بالاعتماد على بعض النسب المالية فقط. وعلى الرغم من أن النسب المالية تعتمد على الأرقام التاريخية وتصف جانباً من ربحية الشركة ووضعها المالي فقط، إلا أن ميزتها الرئيسية تتمثل بالانخفاض النسبي في تكلفة تنفيذها، حيث تتمتع بسهولة وسرعة الحساب.

أولاً_ قياس مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل:

فيما يلي سوف نقدم بعض النسب المالية الرئيسية المستخدمة في تقييم مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل.

1) دورة السيولة

تعتبر دورة السيولة من المؤشرات المهمة لمخاطر السيولة على المدى القصير الأجل، حيث تتمثل بعدد الأيام المطلوبة لتحويل رأس المال العامل إلى نقدية. وقد تسمى في مراجع أخرى بدورة النقدية عوضاً عن دورة السيولة. إن الفكرة الرئيسية لدورة السيولة تتمثل بأن المخزون والذمم التجارية المدينة تستهلك النقدية بينما الذمم التجارية الدائنة تولد النقدية. وبشكل عام، كلما كان عدد الأيام المستغرقة لتحويل رأس المال العامل إلى نقدية أقل كلما كان وضع السيولة أفضل. ويمكن حساب دورة السيولة على الشكل التالي:

دورة السيولة =

$$365 / (\text{تكلفة البضاعة المباعة} / \text{المخزون}) + 365 / (\text{الإيرادات} / \text{الذمم المدينة}) - 365 / (\text{المشتريات الآجلة} / \text{الذمم الدائنة}).$$

افترض بأنه لدينا المعلومات التالية المتعلقة برأس المال العامل لإحدى الشركات:

فترة التخزين	35 يوماً
فترة التحصيل	42 يوماً
فترة السداد	(27) يوماً
دورة السيولة	50 يوماً

بالاعتماد على المثال الرقمي السابق، نلاحظ بأن دورة السيولة تساوي 50 يوماً. وهذا يشير إلى أن رأس المال العامل يحتاج إلى 50 يوماً ليتحول إلى نقدية، وبالتالي فإن معدل دوران صافي رأس المال العامل تقريباً $7.3 (365 / 50)$. لذلك يتوجب على الشركات تخفيض طول دورة السيولة مما ينعكس بشكل إيجابي على تدفقاتها النقدية. ويمكن تخفيض طول فترة السيولة عن طريق الرقابة

المحكمة على المخزون وحسابات الزبائن، أو عن طريق الحصول على ائتمان إضافي من موردي الشركة.

يمكننا حساب القيمة التقريبية لدورة السيولة عن طريق قسمة عدد أيام السنة (365) على معدل دوران صافي رأس المال العامل:

• دورة السيولة = $365 / \text{معدل دوران صافي رأس المال العامل}$.

• معدل دوران صافي رأس المال العامل =

الإيرادات / المخزون + حسابات الذمم المدينة + المصاريف المدفوعة مقدماً - الالتزامات التشغيلية.

إن الجدول رقم 6-1 يبين دورة السيولة خلال ست سنوات للشركة X. وفيما يلي العناصر المكونة لصافي رأس المال العامل في السنة الأولى:

المبالغ (مليون ليرة)	البند المحاسبي
296.1	المخزون
163.3	حسابات الذمم المدينة (قصيرة الأجل)
(126.7)	حسابات مستحقة الدفع
(9.4)	التزامات أخرى قصيرة الأجل
(54.5)	مصاريف مستحقة
268.8	صافي رأس المال العامل

الجدول رقم 6-1: دورة السيولة في الشركة X (أرصدة نهاية السنة)

البنود (مليون ليرة)	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5	السنة 6
رقم الأعمال	1,307	1,434	1,879	2,113	2,642	2,390
صافي رأس المال العامل	269	233	258	355	682	355

54	94	61	50	59	75	دورة السيولة (يوم)
328	363	290	258	197	180	صافي رأس المال العامل، دورة السيولة = 50 يوم

بالاعتماد على المعلومات السابقة، فإن معدل دوران صافي رأس المال العامل في السنة الأولى 4.86 (1,307 / 269)، وبالتالي فإن دورة السيولة 75 يوماً (365 / 4.86).

من خلال الجدول رقم 6-1 يتبين لنا بأن هناك تحسن في دورة السيولة من السنة الأولى حتى السنة الثالثة، حيث انخفضت دورة السيولة 25 يوماً (من 75 يوماً في السنة الأولى إلى 50 يوماً في السنة الثالثة). من السنة الثالثة بدأت دورة السيولة تسوياً حيث وصلت في السنة الخامسة إلى 94 يوماً. وهذا التغير في دورة السيولة من السنة الثالثة حتى الخامسة قد أثر سلباً على التدفقات النقدية للشركة X. فلوا كانت الشركة قادرة على المحافظة على دورة سيولتها عند 50 يوماً من السنة الثالثة حتى الخامسة، فكانت ستحتاج إلى صافي رأس مال عامل يساوي 363 مليون ل.س (682 * 50 / 94) بالمقارنة مع صافي رأس المال العامل المحقق في السنة الخامسة والبالغ 682 مليون ل.س. هذا الاختلاف يوازي التأثير النقدي السلبي في السنة الخامسة والبالغ 319 مليون ل.س والذي لا بد من تمويله من مصادر أخرى مثل المؤسسات المالية والمساهمين. وبافتراض أن معدل الفائدة 8%، فإن تكلفة تمويل 319 مليون ل.س تصل إلى 25.5 مليون ل.س سنوياً.

إنه من المهم التأكيد على أن دورة السيولة نصف فقط جزءاً من السيولة الإجمالية للشركة. حيث أن عناصر هامة لا يتضمنها تحليل دورة السيولة، مثل الدخل والمصاريف التشغيلية والنفقات الرأسمالية. بالإضافة إلى ضرورة إجراء المقارنة

مع الشركات المماثلة للاستفادة من تحليل دورة السيولة. لكن وعلى الرغم من تلك العيوب، فإن تحليل دورة السيولة يشير إلى مشاكل السيولة المحتملة.

ملاحظة:

إن النسب المالية التي مصدر بياناتها من الميزانية تعتمد على الأرصدة في نهاية الفترة أكثر من اعتمادها على متوسط الأرصدة. وذلك انطلاقاً من الرغبة للعمل مع أحدث البيانات من جهة، كما أنها تزودنا بصورة أكثر دقة عن الأداء الحالي من جهة أخرى. لكننا بنفس الوقت نعترف بأن الاعتماد على متوسط الأرصدة يساعد في التغلب على مشكلة التغيرات الموسمية والأحداث العرضية التي قد تؤثر على دقة نتائج النسب المالية.

(2) نسبة التداول

وهي مقياس بديل لمخاطر السيولة على المدى القصير الأجل، وتحسب هذه النسبة كما يلي:

نسبة التداول = الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة

أحياناً يتم استبعاد تأثير المخزون باعتباره من أصعب الأصول المتداولة تحولاً إلى نقدية. وهذا الاختلاف أو التضييق في نسبة التداول يطلق عليه نسبة السيولة السريعة. إن الفكرة الرئيسية لنسبة السيولة السريعة تقوم على تضمين الأصول المتداولة الأكثر تسيلاً فقط.

نسبة السيولة السريعة = (الأصول المتداولة - المخزون) / الالتزامات المتداولة

طالما أن نسبة السيولة السريعة تتضمن الأصول المتداولة الأكثر تسيلاً فقط، لذلك فإنها مؤشر أكثر تحفظاً وحرراً لمخاطر السيولة على المدى القصير الأجل بالمقارنة مع نسبة التداول. إلا أن النسبتين تحاولان الإجابة على التساؤل التالي: ما هو احتمال تغطية الالتزامات المتداولة بالأصول المتداولة في حالة التصفية؟

هناك قواعد مختلفة فيما يتعلق بتقدير مستوى نسبة التداول. حيث يتجادل الكثير من المحللين حول اعتبار مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل منخفضة إذا كانت نسبة التداول أكثر من (2). وفي الحقيقة، فإنه من الصعب تطبيق تلك القاعدة على كافة القطاعات والشركات.

إن الفائدة من نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة تتوقف على مدى قدرتها على التنبؤ بالاحتياجات النقدية المستقبلية. إلا أن نسبة التداول كما دورة السيولة تعتمد على البيانات المالية التي تصف وضع صافي رأس المال العامل. لكن هناك جوانب مالية متعددة لا تغطيها النسبة. بالإضافة إلى ذلك، هناك شك فيما إذا كان صافي رأس المال العامل الحالي قادراً على التنبؤ بالوضع المستقبلي للنقدية المجمدة في رأس المال العامل. لذلك يمكن الاعتماد على مستوى أنشطة المشروع كمؤشر أفضل للدلالة على التطور في رأس المال العامل. فعلى سبيل المثال، فإن حسابات الذمم المدينة مرتبطة بالإيرادات. كما أن حجم المشتريات مرتبطة بحجم النشاط، فكلما كان نشاط الشركة أكبر كلما أدى ذلك إلى زيادة المشتريات وبالتالي زيادة في حسابات المخازن وفي الحسابات مستحقة الدفع.

أما بالنسبة لحالات التصفية، فهناك شك في إمكانية بيع الأصول بقيمتها الدفترية. على سبيل المثال، يتم الاعتراف بالمخزون في الميزانية العمومية بالتكلفة التي لا يمكن في كثير من الأحيان اعتبارها مؤشراً جيداً لقيمة المخزون عند التصفية. فإذا افترضنا بأن المخزون يتألف من معدات تكنولوجية ذات تقادم سريع وتتجه أسعارها للهبوط بشكل حاد عبر الزمن. في هذه الحالات، فإن سعر الشراء لا يعكس القيمة الفعلية القابلة للتحقق. كذلك فإن المبالغ الممكن تحصيلها من العملاء قد لا تتساوى مع قيمتها الدفترية. على سبيل المثال، في حالات خصم حسابات العملاء، فإن المؤسسات المالية تحسم مبلغاً مقابل

المخاطر والقيمة الزمنية للنقود. بناءً عليه فإن القيمة الدفترية للأصول المتداولة غالباً لا تعكس القيمة القابلة للتحقق.

أخيراً، قد يكون من الصعب تحديد معياراً عاماً لنسبة التداول. ولقد ذكرنا سابقاً بأن هناك جدل كبير حول اعتبار مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل منخفضة إذا كانت نسبة التداول أكثر من (2). لكن لا يمكننا التعامل وفقاً لقاعدة عامة مع كافة أنواع وقطاعات الأعمال المختلفة. فالشركات الصناعية عادةً ما تمتلك مخزون ضخم وأرصدة عالية لحسابات العملاء والتي تتجاوز وبشكل كبير الالتزامات التشغيلية. وبالعكس، فإن الشركات الخدمية تتميز بمستويات منخفضة من المخزون. وفي حقيقة الأمر، فإن الالتزامات المتداولة غالباً ما تتجاوز الأصول المتداولة في الشركات الخدمية. ولتوضيح هذه الفكرة، افترض بأن الشركة X تعمل في مجال صناعة الأجهزة الطبية، بينما الشركة Z تعمل في مجال رعاية الأطفال.

نسبة التداول	السنة 1	السنة 2
الشركة X	2.11	2.13
الشركة Z	1	0.96

إن نسبة التداول للشركة X تعادل ضعف نسبة التداول للشركة Z، وهذا يشير إلى أن مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل بالنسبة للشركة X منخفضة بالمقارنة مع الشركة Z. لكن هذا الاختلاف إنما يعود إلى اختلافات في نموذج العمل بالنسبة لهذين النوعين من الأعمال. فالأعمال التي تتصف بارتفاع رأسمالها مع تسليم منتجات مادية ملموسة مثل الشركة X، تتصف أيضاً بحكم طبيعتها بنسبة تداول عالية بالمقارنة مع شركات مثل الشركة Z حيث رأسمالها أقل كما أن مخرجاتها خدمات وليست منتجات مادية كما في الشركة X. بناءً

على المثال السابق، فإنه من المهم أن نأخذ بعين الاعتبار الاختلافات في البنية التشغيلية قبل تفسير نسبة التداول.

فيما يلي جدولاً يتضمن نسبة التداول المحسوبة من البيانات المالية للشركة X (شركة صناعية) على مدار ست سنوات (علماً بأن الشركة X قد واجهت مشاكل في السيولة وتوقفت عن سداد التزاماتها في السنة السابعة).

البيان (مليون ليرة)	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5	السنة 6
إجمالي الأصول قصيرة الأجل	469	425	646	796	1,181	846
إجمالي الالتزامات قصيرة الأجل	211	367	596	636	802	980
نسبة التداول	2.22	1.16	1.08	1.25	1.47	0.86

كما نلاحظ، فإن نسبة التداول قد انخفضت من 2.22 في السنة الأولى إلى 0.86 في السنة السادسة، أي أصبحت الالتزامات المتداولة أكبر من الأصول المتداولة. وبما أن الشركة X شركة صناعية، فإنها من المتوقع أن تكون نسبة التداول أعلى من ذلك بكثير. وبالتالي فإن هذا الانخفاض في نسبة التداول عبر الزمن يدل على مخاطر سيولة مرتفعة على المدى القصير الأجل. كما يتضح أيضاً بأن الانخفاض الأكبر في نسبة التداول كان في السنة الثانية أي قبل أربع سنوات من توقف الشركة عن سداد التزاماتها. بناءً عليه، وعلى الرغم من مساوئ نسبة التداول، إلا أنها دلت على مشاكل محتملة في السيولة قبل أربع سنوات من وقوعها.

3) نسبة التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية CFO إلى الديون قصيرة الأجل:

تعتبر التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية (CFO) إلى الديون قصيرة الأجل (الالتزامات المتداولة) نسبة مالية أخرى مستخدمة لقياس مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل.

نسبة التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية CFO إلى الديون قصيرة الأجل =
التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية / الالتزامات المتداولة

تختلف هذه النسبة عن نسبة التداول في كونها تستخدم التدفقات النقدية الفعلية المتولدة من العمليات التشغيلية أكثر من استخدامها لمصادر التدفقات النقدية الحالية والمتوقعة (الأصول المتداولة). حيث أن استبدال الأصول المتداولة بالتدفقات النقدية من العمليات يساعد في تجنب المشكلة المتمثلة بإمكانية تحويل الأصول المتداولة إلى نقدية. بالإضافة إلى ذلك، فإن التدفقات النقدية من العمليات تعتبر مؤشراً جيداً عن النقدية المتاحة لمواجهة الالتزامات المتداولة بالمقارنة مع الأصول المتداولة. إن المعلومات التالية تبين نسبة التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية CFO إلى الديون قصيرة الأجل للشركة X خلال ست سنوات.

البيان	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5	السنة 6
التدفقات النقدية من العمليات	10	61	76	14	112-	47
الالتزامات المتداولة	211	367	596	636	802	980
نسبة التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية CFO إلى الديون قصيرة الأجل	5%	17%	13%	2%	14%	5%

بناءً على المعلومات السابقة، فإن نسبة التدفقات النقدية من العمليات في معظم السنوات تبلغ 5% أو أقل. وهذه النسبة تعتبر منخفضة، حيث تدل على أن الشركة X تستطيع سداد 5% فقط من التزاماتها المتداولة من تدفقاتها النقدية التشغيلية على أساس سنوي، أي أنها تستغرق 20 سنة للوفاء بالتزاماتها المتداولة.

4) معدل الحرق النقدي Cash burn rate

يعتبر معدل الحرق النقدي واحد من أكثر النسب المالية تحفظاً فيما يتعلق بقياس مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل، وهو مستخدم فقط في الحالات التي تكون فيها نتيجة الأعمال سالبة. تقيس هذه النسبة الفترة الزمنية التي تكون فيها الشركة قادرة على تمويل نفقاتها بدون أية مساهمة نقدية سواء من قبل المساهمين أو الدائنين. وتحسب هذه النسبة على الشكل التالي:

معدل الحرق النقدي =

النقدية والمعادلات النقدية + الأوراق المالية + حسابات الذمم المدينة /
الأرباح قبل الفائدة والضريبة EBIT

يستخدم معدل الحرق النقدي في الشركات التي لم تحقق مستوى مناسب من الأرباح. فالشركات في مرحلة التأسيس، والشركات التي تعمل في مجال التكنولوجيا البيولوجية مثلاً وغيرها من الشركات المشابهة تتميز باستثماراتها الضخمة (النفقات النقدية) وبانخفاض أو بانعدام تحقيق الأرباح. وبالتالي فإن الربح التشغيلي (EBIT) غالباً ما يساوي التكاليف التشغيلية لهذه الأنواع من الشركات. إن الجدول رقم 2-6 يتضمن معدل الحرق النقدي لأربع شركات تعمل في مجال التكنولوجيا البيولوجية.

الجدول رقم 6-2: معدل الحرق النقدي لشركات مختارة في مجال التكنولوجيا البيولوجية

الشركة 4		الشركة 3		الشركة 2		الشركة 1		البيان (ألف ليرة)
السنة 2	السنة 1	السنة 2	السنة 1	السنة 2	السنة 1	السنة 2	السنة 1	
199,392	126,687	580	131	21,793	29,013	161,461	217,139	حسابات الذمم المدينة
–	–	14,687	6,858	281,186	311,437	1,691,999	3,561,690	الأصول المالية الأخرى
73,233	42,034	7,346	10,335	72,482	37,335	70,013	131,753	النقدية والمعادلات النقدية
272,625	168,721	22,613	17,324	375,461	377,785	1,923,473	3,910,582	الإجمالي
(1,057,548)	(1,208,399)	(12,695)	(8,303)	(186,955)	(195,884)	(869,998)	(437,133)	الأرباح قبل الفائدة والضريبة EBIT
3	2	21	25	24	23	27	107	معدل الحرق النقدي (شهر)

كما يتبين من الجدول السابق، فإن معدل الحرق النقدي قد تم حسابه بالأشهر. وهذا يدل على عدد الأشهر التي تستطيع فيها الشركات الاستمرار بعملياتها التشغيلية على افتراض بقاء أدائها الحالي على ما هو عليه وبدون تمويل إضافي من المساهمين أو الدائنين. والجدول السابق يبين بأن الشركة الرابعة قادرة على الاستمرار بعملياتها التشغيلية لمدة ثلاثة أشهر في السنة الثانية وذلك بالاعتماد على الأصول الأسهل تسييلاً. بينما الشركة الأولى قادرة على الاستمرار بعملياتها التشغيلية لمدة (27) شهراً في السنة الثانية.

ثانياً_ قياس مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل:

هناك الكثير من النسب المالية التي تقيس مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل. لذلك سوف نتطرق فيما يلي لبعض النسب الأكثر استخداماً. ولابد من الإشارة إلى أن النسب المالية المستخدمة في قياس مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل تمتلك نفس جوانب القوة والضعف التي تمتلكها النسب المالية المستخدمة في قياس مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل. فعلى سبيل المثال، جميع تلك النسب تعتمد على البيانات المحاسبية التاريخية.

1) الرافعة المالية

إن الرافعة المالية من أهم مؤشرات مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل، وتحسب كما يلي:

الرافعة المالية = الالتزامات الإجمالية / حقوق الملكية

أو يمكن الاعتماد على نسبة الملاءة التي تحسب كما يلي:

نسبة الملاءة = حقوق الملكية / الالتزامات الإجمالية + حقوق الملكية

تزودنا الرافعة المالية ونسبة الملاءة بمعلومات متماثلة حول مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل. وبشكل عام، إذا كانت الرافعة المالية عالية ونسبة الملاءة منخفضة، فهذا يدل على مخاطر سيولة عالية على المدى الطويل الأجل. ومن

المهم أن نحدد فيما إذا كنا سنعتمد على القيم الدفترية أو السوقية في حساب تلك النسب. وإنه من الموصى به استخدام القيم السوقية في حال كانت متاحة. ولتوضيح هذه الفكرة، فقد قمنا في الجدول رقم 6-3 بحساب الرافعة المالية ونسبة الملاءة بالاعتماد على القيم الدفترية والسوقية للشركة X.

الجدول رقم 6-3: الرافعة المالية ونسبة الملاءة للشركة X

السنة الثانية	السنة الأولى	الشركة X (المبالغ بالملايين)
12,718	28,063	حقوق الملكية (القيمة السوقية)
541	435	حقوق الملكية (القيمة الدفترية)
3,926	3,726	الالتزامات الإجمالية
0.3	0.1	الرافعة المالية (القيمة السوقية)
7.3	8.6	الرافعة المالية (القيمة الدفترية)
0.8	0.9	نسبة الملاءة (القيمة السوقية)
0.1	0.1	نسبة الملاءة (القيمة الدفترية)

بناءً على الجدول السابق، فإن النسب المالية المعتمدة على القيم الدفترية والسوقية تعطينا صورتين مختلفتين تماماً عن مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل بالنسبة للشركة X. حيث تشير الرافعة المالية ونسبة الملاءة المحسوبتان بالاعتماد على القيم الدفترية إلى إن مخاطر السيولة عالية على المدى الطويل الأجل، في حين تشير نفس النسب في حال الاعتماد على القيم السوقية إلى أن تلك المخاطر منخفضة. تعزى هذه الدلالات المتعارضة إلى الاختلاف بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية. على سبيل المثال، فإن القيمة السوقية لحقوق الملكية في السنة الثانية بلغت ما يقارب 24 مرة من قيمتها الدفترية.

وبالتالي، فإن الاعتماد على القيم الدفترية في تقييم مخاطر السيولة للشركة X سيؤدي وباحتمال كبير إلى نتائج غير صحيحة.

إن الجدول رقم 4-6 يتضمن الرافعة المالية ونسبة الملاءة للشركة Z خلال الست سنوات التي تسبق سنة توقف الشركة عن سداد التزاماتها، وذلك بالاعتماد على القيم الدفترية والسوقية. (الشركة Z قد توقفت عن تسديد التزاماتها خلال السنة السابعة).

الجدول رقم 4-6: الرافعة المالية ونسبة الملاءة للشركة Z

الشركة Z (المبالغ بالملايين)	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5	السنة 6
حقوق الملكية (القيمة السوقية)	151	143	261	610	769	140
حقوق الملكية (القيمة الدفترية)	201	205	243	314	466	215
الالتزامات الإجمالية	567	544	759	875	1,309	1,386
حقوق الملكية وإجمالي الالتزامات	768	749	1,002	1,189	1,775	1,601
الرافعة المالية (القيمة السوقية)	3.75	3.81	2.91	1.43	1.7	9.9
الرافعة المالية (القيمة الدفترية)	2.82	2.66	3.12	2.78	2.81	6.45
نسبة الملاءة (القيمة السوقية)	0.2	0.19	0.26	0.51	0.43	0.09
نسبة الملاءة (القيمة الدفترية)	0.26	0.27	0.24	0.26	0.26	0.13

بناءً على الجدول السابق، نلاحظ بأن الرافعة المالية المحسوبة اعتماداً على القيمة الدفترية تميل لتكون متوسطة إلى عالية، ووفقاً لذلك تميل نسبة الملاءة لتكون متوسطة إلى منخفضة خلال السنوات الخمس الأولى. على سبيل المثال، فإن الرافعة المالية المحسوبة اعتماداً على القيمة الدفترية تتذبذب بين 2.7 & 3.1 خلال السنوات الخمس. في السنة السادسة ارتفعت الرافعة المالية بشكل دراماتيكي حيث اقتربت من 6.5، في حين اقتربت إلى 10 بالاعتماد على القيم السوقية، وهذا يشير وبوضوح إلى أن مخاطر السيولة عالية على المدى الطويل الأجل بالنسبة للشركة Z. وفي الحقيقة، فإن المثال السابق يتطلب بعض التعليقات الإضافية. أولاً، في حالة الشركة Z، كان من غير المفضل استخدام القيم السوقية من قبل المحللين، لأنهم لو استخدموا القيم السوقية، فإن الرافعة المالية تنخفض من 3.75 في السنة الأولى إلى 1.7 في السنة الخامسة، وهذا يشير إلى انخفاض مخاطر السيولة. وبالنتيجة، إذا كان السوق لا يتحكم بالقيمة الأساسية للشركة، فإنه ربما يزودنا بمؤشرات مضللة. ثانياً، كما لاحظنا سابقاً بأنه من الصعب تفسير الرافعة المالية ونسبة الملاءة في ظل غياب معايير قطاعية مناسبة. أخيراً، لا الرافعة المالية ولا نسبة الملاءة تعطينا دلالة أو إشارة واضحة إلى التغير الدراماتيكي في مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل قبل وقوع حالة التوقف عن السداد.

(2) نسبة تغطية الفائدة Interest coverage ratio

نسبة تغطية الفائدة هي نسبة مالية تقيس مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل، وتحسب كالاتي:

نسبة تغطية الفائدة = الربح التشغيلي (EBIT) / صافي المصروفات المالية
 إن نسبة تغطية الفائدة تقيس قدرة الشركة على مواجهة مصروفاتها المالية. وبشكل دقيق، فإن هذه النسبة تبين عدد مرات تغطية المصروفات المالية عن

طريق الربح التشغيلي. وكلما ارتفعت هذه النسبة، كلما انخفضت مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل. بما أن الربح التشغيلي EBIT ليس مقياساً للتدفق النقدي فإن بعض المحللين يفضلون استبداله بالتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية.

نسبة تغطية الفائدة (النقدية) = التدفقات النقدية من العمليات / صافي المصروفات المالية

ولابد من الإشارة إلى وجود قواعد مختلفة فيما يتعلق بتحديد المستوى المناسب لنسبة تغطية الفائدة. ونتيجة للمستويات المختلفة لنسبة تغطية الفوائد عبر القطاعات، فإنه لا يوجد عرف أو إجراء متبع في هذا الخصوص. إن الجدول رقم 5-6 يبين نسبة تغطية الفائدة بالنسبة للشركة Z خلال الست سنوات التي تسبق سنة توقف الشركة عن سداد التزاماتها المالية.

الجدول رقم 5-6: نسبة تغطية الفائدة بالنسبة للشركة Z

الشركة Z (المبالغ بالملايين)	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5	السنة 6
الربح / الخسارة التشغيلية	26.2	11.7	73.2	107.8	267.7	(233.1)
التدفقات النقدية من العمليات	10.1	61.3	75.5	14	(112.1)	47.4
صافي المصروفات المالية	16	13.4	14.4	16.6	30.9	60.2
نسبة تغطية الفائدة	1.6	0.9	5.1	6.5	8.7	(3.9)
نسبة تغطية الفائدة (النقدية)	0.6	4.6	5.2	0.8	(3.6)	0.8

ويمكن أن نلاحظ بأن نسبة تغطية الفائدة المعتمدة على الربح التشغيلي EBIT قد تحسنت بشكل تدريجي من السنة الأولى حتى السنة الخامسة، وهذا يشير إلى انخفاض مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل. لكن في السنة السادسة أصبحت نسبة تغطية الفائدة سالبة، مما يدل على ارتفاع مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل. بالمقابل، فإنه من المهم أن نلاحظ بأن نسبة تغطية الفائدة

بالاعتماد على التدفقات النقدية من العمليات قد كانت سالبة في السنة الخامسة. بناءً على المثال السابق، فإن نسبة تغطية الفائدة بالاعتماد على التدفقات النقدية تعطينا معلومات ملائمة حول مخاطر السيولة وفي الوقت المناسب إذا ما تمت مقارنتها مع نسبة تغطية الفائدة بالاعتماد على الربح التشغيلي EBIT.

(3) نسبة التدفقات النقدية من العمليات إلى الديون Cash flow from operation to debt ratio

تعتبر نسبة التدفقات النقدية من العمليات إلى الديون نسبة مالية أخرى يمكن استخدامها في قياس مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل. وتحسب على الشكل التالي:

$$\text{نسبة التدفقات النقدية من العمليات CFO إلى الديون} = \frac{\text{التدفقات النقدية من العمليات}}{\text{الالتزامات الإجمالية}}$$

نسبة التدفقات النقدية من العمليات CFO إلى الديون تقيس مدى كفاية التدفقات النقدية الجارية من العمليات لتسديد الالتزامات. حيث كلما ارتفعت هذه النسبة كلما انخفضت مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل، وكلما دل ذلك على أن الشركة تمتلك نقدية كافية لتسديد التزاماتها.

(4) نسبة الإنفاق الرأسمالي Capital expenditure ratio

تعتبر نسبة الإنفاق الرأسمالي نسبة أخرى لقياس مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل. وتحسب على الشكل التالي:

$\text{نسبة الإنفاق الرأسمالي} = \frac{\text{التدفقات النقدية من العمليات}}{\text{النفقات الرأسمالية}}$
هذه النسبة تبين حجم النفقات الرأسمالية التي تستطيع الشركة تمويلها عن طريق النقدية المتولدة من عملياتها التشغيلية. وإذا كانت النسبة أكبر من الواحد فهذا يشير إلى أن التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية كافية لتمويل النفقات الرأسمالية. وطالما أن النفقات الرأسمالية تختلف عبر دورة حياة الشركة، لذلك

فمن الطبيعي أن تختلف نسبة الإنفاق الرأسمالي. من أجل ذلك، يمكن تضمين نفقات إعادة الاستثمار عوضاً عن النفقات الرأسمالية.

نسبة الإنفاق الرأسمالي (إعادة الاستثمار) =

التدفقات النقدية من العمليات / نفقات إعادة الاستثمار

نسبة الإنفاق الرأسمالي المعتمدة على إعادة الاستثمار تستبعد تأثير النمو في الاستثمارات، كما أنها تبين مدى قدرة الشركة على تمويل إعادة الاستثمارات من النقدية المولدة داخلياً. بمعنى آخر، فإن نسبة الإنفاق المعتمدة على إعادة الاستثمار تزودنا بدليل على مدى قدرة الشركة على الاستمرار في مزاوله أنشطتها. وبشكل عام، إذا كانت نسبة الإنفاق الرأسمالي المعتمدة على إعادة الاستثمار أقل من الواحد، فهذا يدل على أن الشركة لا تمتلك نموذج عمل قابل للاستمرار. ولابد من الإشارة إلى أن الشركات في الغالب لا تفصح عن إعادة الاستثمار، لذلك يمكن أن يكون الاستهلاك كبديل في مثل هذه الحالات.

إن الجدول رقم 6-6 يتضمن نسبة التدفقات النقدية من العمليات CFO إلى الديون ونسبة الإنفاق الرأسمالي خلال الست سنوات التي تسبق سنة توقف الشركة Z عن سداد التزاماتها المالية.

إذا تجاهلنا السنة الأولى، فإننا نلاحظ انخفاض نسبة CFO إلى الديون عبر الزمن. كما أن متوسط نسبة CFO إلى الديون 0.02 فقط، أي أنه اعتماداً على التدفقات النقدية المتولدة من العمليات خلال الست سنوات فإن الشركة بحاجة إلى 50 سنة لتسديد ديونها. أما فيما يتعلق بنسبة الإنفاق الرأسمالي فهي أيضاً في حالة انخفاض عبر الزمن مما يدل على أن الشركة Z لديها مشاكل في تمويل نفقاتها الرأسمالية من خلال النقدية المتولدة داخلياً. كذلك فإن نسبة الإنفاق الرأسمالي (إعادة الاستثمار) بلغت بالمتوسط 0.38 فقط، أي أن الشركة قادرة

على تمويل 38% فقط من نفقات إعادة الاستثمار وذلك من التدفقات النقدية المتولدة من العمليات التشغيلية.

الجدول رقم 6-6: نسبة التدفقات النقدية من العمليات CFO إلى الديون ونسبة الإنفاق الرأسمالي للشركة Z

المتوسط	السنة 6	السنة 5	السنة 4	السنة 3	السنة 2	السنة 1	الشركة Z (المبالغ بالملايين)
	47.4	(112.1)	14	75.5	61.3	10.1	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
	1,385.9	1,308.8	874.8	759	544.2	566.8	الالتزامات الإجمالية
0.02	0.03	(0.09)	0.02	0.1	0.11	0.02	نسبة CFO إلى الديون
	74.5	88.3	46.7	37	17.9	61.9	صافي الاستثمارات في الأصول غير المتداولة
	59.6	48.1	40.5	36	35	35	الاستهلاكات (إعادة الاستثمار)
0.29	0.64	(1.27)	0.3	2.04	3.42	0.16	نسبة الإنفاق الرأسمالي
0.38	0.8	(2.33)	0.35	2.1	1.75	0.29	نسبة الإنفاق الرأسمالي (إعادة الاستثمار)

بناءً عليه، فإن الشركة Z من المحتمل أن لا تستمر في مزاولتها أنشطتها، حيث أن نسبة التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية CFO إلى الديون ونسبة الإنفاق الرأسمالي تشيران إلى مخاطر سيولة عالية.

يتضمن الجدول رقم 6-7 ملخصاً بالنسب المالية التي تقيس مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل وعلى المدى الطويل الأجل بالنسبة للشركة Z. وهذه النسب المالية تكون مفيدة وتحقق الغرض المرجو منها إذا كانت قادرة على التنبؤ وبشكل مبكر بالتوقف عن السداد الذي وقع في السنة السابعة.

الجدول رقم 6-7: ملخص النسب المالية المستخدمة في قياس مخاطر السيولة بالنسبة للشركة Z

النسبة	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5	السنة 6	سنة الإشارة إلى مخاطر السيولة
مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل							
دورة السيولة (يوم)	75	59	50	61	94	54	السنة 5
نسبة التداول	2.22	1.16	1.08	1.25	1.47	0.86	السنة 2
نسبة CFO إلى الديون قصيرة الأجل	5%	17%	13%	2%	14%	5%	السنة 4/1
مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل							
الرافعة المالية (القيم السوقية)	3.8	3.8	2.9	1.4	1.7	9.9	السنة 6
الرافعة المالية (القيم الدفترية)	2.8	2.7	3.1	2.8	2.8	6.5	السنة 6
نسبة تغطية	1.6	0.9	5.1	6.5	8.7	(3.9)	السنة 6

الفائدة							
نسبة تغطية الفائدة (النقدية)	0.6	4.6	5.2	0.8	(3.6)	0.8	السنة 4
نسبة CFO إلى الديون	0.02	0.11	0.1	0.02	(0.09)	0.03	السنة 4/1
نسبة الإنفاق الرأسمالي (إعادة الاستثمار)	0.3	1.8	2.1	0.3	2.3-	0.8	السنة 4/1

في العمود الأخير من الجدول السابق، نشير إلى السنة التي ربما فيها تدل النسبة المالية إلى مشاكل محتملة في السيولة. ويمكن أن نلاحظ بأن النسب المالية المستخدمة في قياس مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل ملائمة أكثر من تلك المستخدمة في قياس مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل. بالإضافة إلى ذلك، هناك أربع نسب مالية تشير إلى مشاكل محتملة في السيولة وذلك قبل عدة سنوات من توقف الشركة عن سداد التزاماتها. لكن الرافعة المالية ونسبة تغطية الفائدة لا تزودنا بأية إشارات قد تدل على مشاكل في السيولة وذلك قبل توقف الشركة عن السداد. وهذا يعني بأن تلك النسب المالية لا يمكن اعتبارها كمؤشرات ملائمة لمخاطر السيولة وذلك على الأقل في حالة الشركة Z. وبالنتيجة، فإن حالة الشركة Z تسلط الضوء على أهمية استخدام أكثر من نسبة مالية واحدة عندما نقوم بتحليل مخاطر السيولة.

إن الشكل رقم 6-1 يتضمن مثلاً عن كيفية دمج مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل وعلى المدى الطويل الأجل. السيناريوهات التي تستحق الانتباه هي:

- عندما تواجه الشركات مخاطر سيولة على المدى القصير الأجل.

- أو عندما تواجه مخاطر سيولة على المدى الطويل الأجل.
- أو عندما تواجه مخاطر سيولة على المدى القصير الأجل وعلى المدى الطويل الأجل.

الشكل رقم 6-1: التقدير الإجمالي لمخاطر السيولة على المدى القصير الأجل وعلى المدى الطويل الأجل

مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل			مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل
عالية (ملاءة منخفضة)	منخفضة (ملاءة عالية)		
إعادة هيكلة الشركة في الوقت المناسب وإلا فإنه من المحتمل التوقف عن السداد	جيد	منخفضة	
من المحتمل جداً التوقف عن السداد في المستقبل وإعلان الإفلاس	جيد، لكن لابد من معالجة مشاكل السيولة على المدى القصير الأجل	عالية	

إذا كانت الشركة تواجه بشكل رئيسي مشاكل سيولة على المدى القصير الأجل، فإنه لابد من اتخاذ الخطوات الضرورية للتغلب على تلك المشاكل. على سبيل المثال، فإن فقدان التمويل حتى تبدأ عمليات التحصيل الجديدة يعتبر مثلاً عن مشاكل السيولة على المدى القصير الأجل. وللتغلب على تلك المشاكل، فإن

الإجراء الأكثر احتمالاً يتمثل بإقناع المساهمين أو المقرضين بتأمين التمويل المطلوب. لكن التحدي الأكبر يتمثل بمشاكل السيولة على المدى الطويل الأجل. وهناك الكثير من الأمثلة على مشاكل السيولة المحتملة على المدى الطويل الأجل ومنها انتهاء فترة الامتياز أو الترخيص، والمنافسة المتزايدة في الأسواق الرئيسية التي تؤدي إلى تدهور في الأرباح. وللتغلب على مشاكل السيولة على المدى الطويل الأجل لابد من وضع خطة لإعادة هيكلة الشركة وتنفيذها في الوقت المناسب. وفي حال عدم اتخاذ الخطوات الضرورية وفي الوقت المناسب، فإن الشركة ستواجه مخاطر الإفلاس. أما بالنسبة للشركات التي تواجه مخاطر سيولة على المدى القصير الأجل وعلى المدى الطويل الأجل، فإنه من المحتمل أن تتوقف عن سداد التزاماتها في المستقبل وتعلن إفلاسها.

ثالثاً_ حدود استخدام النسب المالية في قياس مخاطر السيولة

بناءً على القضايا التي تمت مناقشتها في هذا الفصل، يمكن تلخيص محددات استخدام النسب المالية في قياس مخاطر السيولة بالآتي:

- اعتمادها على المعلومات المحاسبية التاريخية.
- لا تصف إلا جوانب محددة من الوضع المالي للشركة.
- تقل الفائدة منها في حال غياب معايير مقارنة أداء ملائمة.
- تقل الفائدة منها إذا لم تستخدم مع بعضها البعض.

بما أن النسب المالية تعتمد على البيانات المحاسبية، لذلك فإنه من المهم أن نأخذ بعين الاعتبار الاختلافات في الجودة المحاسبية عبر الزمن وعبر الشركات. على سبيل المثال، فإن الربح التشغيلي EBIT قد يكون متأثراً بالمكاسب أو الخسائر المؤقتة أو العارضة التي لا يمكن أن تستمر في المستقبل، وبالتالي فإن الربح التشغيلي بحاجة للتعديل وفقاً لذلك.

بناءً على ذلك، فإنه من الضروري أن يكون التحليل شاملاً بحيث يبين كافة الجوانب الهامة المتعلقة بالوضع المالي للشركة. بالإضافة إلى ذلك فإن التحليل المالي الموجز في هذا الفصل، يجب أن يرافقه التحليل الاستراتيجي الذي يمكن من خلاله تقدير جاذبية القطاع من جهة والميزة التنافسية للشركة بالمقارنة مع مثيلاتها من جهة أخرى. لذلك فإنه من الأفضل دمج التحليل المالي مع التحليل الاستراتيجي للوصول إلى تقدير كمي للتدفقات النقدية المستقبلية المحتملة للشركة، وهذا ما سنناقشه في الفصل السابع (التنبؤ).

أسئلة الفصل السادس

- (1) ما هي أهمية المتابعة الدقيقة للسيولة على المدى القصير الأجل وعلى المدى الطويل الأجل؟
 - (2) اذكر بعض الأمثلة عن النسب المالية المستخدمة في قياس السيولة على المدى القصير الأجل.
 - (3) اذكر بعض الأمثلة عن النسب المالية المستخدمة في قياس السيولة على المدى الطويل الأجل.
 - (4) ما هي محددات استخدام النسب المالية؟
 - (5) كيف يمكننا معالجة عيوب التحليل باستخدام النسب المالية؟
 - (6) حل المسألة التالية:
- ليكن لديك المعلومات التالية المتعلقة بالشركة X:

البند (آلاف الليرات)	السنة 1	السنة 2	السنة 3	السنة 4	السنة 5
رقم الأعمال	2,600	2,800	3,600	4,200	5,200
صافي رأس المال العامل	540	460	510	700	1,350

المطلوب:

- (1) احسب معدل دوران صافي رأس المال العامل في السنوات الخمس.
- (2) احسب دورة السيولة في السنوات الخمس.
- (3) إذا كانت دورة السيولة = 100 يوم، احسب صافي رأس المال العامل في السنوات الخمس.
- (4) ناقش النتائج السابقة التي توصلت إليها من حيث تأثيرها على سيولة الشركة.

(7) حل المسألة التالية:

فيما يلي الميزانية العمومية وبيان الدخل للشركة X وذلك لسنتين متتاليتين:

الميزانية العمومية للشركة X في 12/31 ولسنتين متتاليتين:

السنة السابقة	السنة الحالية	البند (ملايين الليرات)
127	215	النقد ومعادلات النقد
750	650	الذمم المدينة
625	660	المخزون
290	290	أصول متداولة أخرى
1,790	1815	إجمالي الأصول المتداولة
11,730	11,385	إجمالي الأصول غير المتداولة
4,230	3,860	مجمع الإهلاك
7,500	7,525	صافي الأصول غير المتداولة
1,590	1,200	أصول أخرى غير متداولة
10,880	10,540	إجمالي الأصول
815	735	الذمم الدائنة
90	40	ضرائب مستحقة الدفع
610	425	مصروفات مستحقة
300	250	التزامات متداولة أخرى
1,815	1,450	إجمالي الالتزامات المتداولة
3,030	2,640	قروض طويلة الأجل
1,170	1,275	التزامات ضريبية مؤجلة
605	540	التزامات أخرى

6,620	5,905	إجمالي الالتزامات
2,000	2,000	أسهم رأس المال
2,260	2,635	الأرباح المحتجزة
4,260	4,635	إجمالي حقوق الملكية
10,880	10,540	إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية

بيان الدخل للشركة X في 12/31 ولسنتين متتاليتين:

السنة السابقة	السنة الحالية	البنود (ملايين الليرات)
11,505	11,394	صافي المبيعات
(6,811)	(6,742)	تكلفة البضاعة المباعة
4,694	4,652	مجمل الربح
(2,309)	(2,309)	المصروفات الإدارية والبيعية
(608)	(567)	الاستهلاك
1,777	1,776	الربح قبل الفائدة والضريبة EBIT
(208)	(200)	فوائد القروض
37	48	مكاسب رأسمالية
(556)	(9)	خسائر رأسمالية
1,050	1,615	الربح قبل الضريبة EBT
(456)	(621)	الضريبة
594	994	صافي الدخل (الربح)

المطلوب:

- 1) حساب دورة السيولة في السنة الحالية ومقارنتها مع السنة السابقة.
- 2) حساب نسبة التداول للسنتين.
- 3) حساب نسبة السيولة السريعة للسنتين.
- 4) حساب نسبة التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية (CFO) إلى الديون القصيرة الأجل، وذلك إذا علمت بأن التدفقات النقدية من العمليات تساوي 5,000 & 5,200 مليون في السنة الحالية والسابقة على التوالي.
- 5) بناءً على النتائج السابقة، حلل مخاطر السيولة على المدى القصير الأجل.
- 6) حساب درجة الرافعة المالية للسنتين.
- 7) حساب نسبة الملاءة للسنتين.
- 8) حساب نسبة تغطية الفوائد للسنتين.
- 9) حساب نسبة التدفقات النقدية من العمليات CFO إلى الديون في السنتين.
- 10) حساب نسبة الإنفاق الرأسمالي (إعادة الاستثمار) في السنتين.
- 11) بناءً على النتائج السابقة (6-7-8-9-10)، حلل مخاطر السيولة على المدى الطويل الأجل.