الفصل الخامس

التحليل المالي للمشروع

obeikandl.com

التحليل المالى للمشروعات

يشمل التحليل المالى للمشروع جوانب ثلاث أساسية هى:

1- البيانات المالية.

2- القوائم المالية.

3- المعايير المالية (معايير جدوى المشروع).

أولاً: البيانات المالية

يقصد بالبيانات المالية كافة البيانات المتعلقة بنشاط المشروع مثل الاستثمارات، المشتريات، الأجور، الانتاج، الأسعار وغيرها من البيانات التى تمكن محلل المشروع من اعداد الجداول الخاصة بتلك البيانات، وهى:

التكاليف الاستثمارية:

وتشمل التكاليف الاستثمارية أى من البنود التالية إذا وجدت فى المشروع (مشروع صناعى أو مشروع زراعى مثلاً أو نوعيات أخرى من المشاريع):

- قيمة الأرض
- المبانى والانشاءات
- الآلات والمعدات
- مصروفات التأسيس (رسومات واجراءات تسجيل المشروع)
- احتياطيات (10% مثلاً لارتفاع الأسعار إذا وجدت)
- رأس المال العامل

مجموع تلك البنود يمثل جملة التكاليف الاستثمارية للمشروع، وهنا نود توضيح المقصود برأس المال العامل[1]

---

(1) ق. سرينيفاسان ولامسون – " رأس المال العامل" – معهد التنمية الاقتصادية – البنك الدولى – مذكرة رقم C.N .425 ترجمة معهد التخطيط القومى – 1978.

التحليل المالى للمشروع

البيانات المالية	القوائم المالية	المعايير المالية
قائمة التكاليف الاستثمارية	قائمة الدخل	معدل العائد المالى
قائمة تكاليف التشغيل	قائمة التدفقات المالية	صافى القيمة الحالية
قائمة الايرادات	قائمة الميزانية	فترة الاسترداد
		نسبة المنافع للتكاليف
بيانات مالية ثانوية قائمة الاهلاكات قائمة خدمة الدين		

البيانات المالية لإعداد القوائم المالية لحساب المعايير المالية للحكم على جدوى المشروع

ورأس المال العامل هو عبارة عن نسبة من إجمالى استثمارات المشروع فى الأصول المتداولة ويعول عليه فى استمرار النشاط الانتاجى فى المشروع ويشمل ، المخزون من السلع تامة الصنع ، ومخزون المواد الخام ، حسابات المدينين ، النقدية . والمخزون السلعى بأنواعه المختلفة (سلع مصنعه من إنتاج المشروع ، مواد خام ، قطع غيار) وهذه النوعيات ضرورية لمجابهة أى تقلبات تحدث فى السوق . كتأمين التوريد للمشترين - المبيعات ، نقص المواد الخام فى الأسواق أو قطع الغيار ، حيث تمتص التغيرات .

جدول (4-1)

التكاليف الاستثمارية

البنود / السنوات	1	2		20
الأصول قيمة الأرض المبانى والإنشاءات آلات ومعدات				
2) مصروفات تأسيس				
3) رأس المال العامل				
4) احتياطيات 10%*				

* الاحتياطيات ممكن تقديرها لكل بند ولاتتعدى 10%

وحسابات المدينين وهى ائتمان تجارى مستقبلى تعطى لمشترى سلع المشروع لزيادة المبيعات ، فقد يغطى العملاء مهله ثلاثين يوماً لسداد ثمن البضائع التى حصلوا عليها .

والنقدية ، هو القدر المطلوب لتوفير حد الأمان لسداد الأجور والمرتبات، وخدمات المرافق ، وامدادات التشغيل وغيرها من المصروفات المتنوعة . ونظراً لأن أغلبها يتم على أساس شهرى ، فإنه يفترض أن تكون الاحتياجات النقدية هى المبالغ التى تكفى لتغطية مصروفات الانتاج لمدة شهر .

وتقدير رأس المال العامل ينبغى ألا يستند على أسلوب نظرى ، ولكن يحتاج إلى تحليل مفصل لكل عنصر على حده ولكل مشروع على حده، ومقارنة التقديرات بالمشروعات المماثلة .

وبصفه عامة ولتيسير عملية الحساب اتفق على أن يقدر رأس المال العامل اللازم للمشروع بنسبه معينه من تكاليف التشغيل السنوية ، تغطى احتياجات لمـــدة 1-2 شهر حسب نوع كل مشروع.

تكاليف التشغيل :

وتضم عنصران هما مصروفات التشغيل ، والأجور ، ومصروفات التشغيل تشمل البنود التالية :

المواد الخام (المستلزمات)

كهرباء / مياه/ وقود وزيوت

إيجار سنوى[1]

الصيانه

تأمينات (عدا تأمينات العمالة)

مواد التعبئة / مصروفات أخرى

واذا أضيف إلى مصروفات التشغيل تكلفة العمالة بكافة نوعياتها فى المشروع وتأمينات العمل ، فإن الاجمالى يمثل تكاليف التشغيل السنوية فى المشروع .

الإيرادات:

وتمثل الايرادات كل مايحققه المشروع من عائد أو دخل ، وقد يتضمن ذلك مايلى :

---

[1] اذا كانت الأرض مستأجرة يضاف الإيجار إلى تكاليف التشغيل.

obeikandl.com

جدول (4-2)

تكاليف التشغيل

البنود \ السنوات	1	2	←	20
1) مصروفات التشغيل:				
مستلزمات:				
مواد خام				
كهرباء/ مياه				
وقود وزيوت				
مواد تعبئه				
صيانة				
الايجار السنوى				
تأمينات (عدا العمال)				
2) أجور العمال:				
3) تأمينات عمال :				

- قيمة الانتاج الرئيسى للمشروع
- قيمة الانتاج الثانوى للمشروع
- دخل للمشروع من مصادر أخرى (كتأجير فائض طاقة آلات ومعدات المشروع للغير ...).

كما أن هناك بيانات مالية (ثانوية) لابد أن يتضمنها التحليل وهى على نفس القدر من الأهمية ، وتشمل نوعان هما :

- قائمة خدمة الدين ، وقد سبق إيضاحها فى الفصل السابق (جدول).

obeikandi.com

- قائمة اهلاكات أصول المشروع . ونوضحها فيما يلى :

قائمة الاهلاكات :

والمقصود أن كل أصل من أصول المشروع تتناقص قيمته سنوياً نتيجة إستخدامه فى المشروع . وكافة أصول المشروع يتناولها الاهلاك . ولذا يلزم تقديره وحساب قسط سنوى للمحافظة على وتجديد الأصول .

ولحساب الاهلاك يلزم التعرف على :

جدول (4-3)

الايرادات

السنوات / البنود	1	2	←	20
1) قيمة الانتاج الرئيسى				
2) قيمة الانتاج الثانوى				
3) مصادر أخرى للدخل				

- قيمة الأصل ، وهى ثمن الأصل كما هو موضح فى حسابات المشروع.
- القيمة المتبقية ، ويقصد بها قيمة (الخردة) فى نهاية عمر المشروع أو فى نهاية العمر الانتاجى للأصل .
- العمر الانتاجى للأصل ، وهى عدد سنوات استخدامه .

جدول خدمة الدين :

حيث يعد من ضمن أهم البيانات المالية ، والتى يتطلب حسابها اعداد جدول خاص بسداد ديون المشروع ، ويوضح مكونات القرض وطرق السداد، والقسط - ومن الجدول يمكن التعرف على كافة جوانب أسلوب التمويل .

جدول (4-4) خدمة الدين

(سداد القرض)

السنه	القرض أول السنه	الفائدة	القسط المدفوع	المسدد من أصل القرض	مقدار القرض آخر السنه
1					
2					
3					
4					
5					

جدول الاهلاك السنوى :

مشروع اشترى آله بمبلغ 1000 جنيها ، عمرها الانتـــاجى 5 ســنوات، وقيمتها المتبقية (الخردة) فى نهاية عمرها الانتاجى 200 جنيهاً.

- القيمة المستهلكه من الأصل = قيمة الأصل – القيمة المتبقية

$$800 = 200 - 1000$$

- نسبة اهلاك الأصل = $\frac{\text{القيمة المستهلكة}}{\text{قيمة الأصل}} \times 100 = \frac{800}{1000} \times 100 = 80\%$

- معدل الاهلاك السنوى = $\frac{\text{نسبة الاهلاك}}{\text{العمر الافتراضى}} = \frac{80\%}{5} = 16\%$

- قسط الاهلاك السنوى = القيمة المستهلكة ÷ العمر الافتراضى

$$= \frac{800}{5} = 160 \text{ جنيهاً}$$

جدول (4-5)

جدول الاهلاك السنوى

الأصول	قيمة الأصل	القيمة المتبقية	القيمة المستهلكة	العمر الافتراضى	قسط الاهلاك السنوى
آلـــه	1000	200	800	5 سنوات	160
ماكينه	1000	100	900	10 سنوات	90
سيارة					
مبانى					
إناث					
الإجمالى	000	300	000	000	250

جدول الاهلاك والاستهلاك:

وبعد إعداد جدول أهلاك يتم إعداد جدول الأهلاك والاستهلاك والذى يتضمن بالإضافة إلى قسط الاهلاك ، استهلاك مصروفات ما قبل التشغيل والتى تضاف ضمن جدول الاهلاك ، حيث أنها تمثل تكاليف على المشروع، وحيث تقدر ضمن التكاليف الاستثمارية (مصروفات التأسيس) ، ومن ثم وجب تقدير أهلاك لها.

والخلاصة ، هى أن البيانات المالية تستخدم لاعداد القوائم المالية ، التى سيلى شرحها .

جدول (4-6)

جدول الاهلاك والاستهلاك

البيان / السنه	1	2	←	10
اجمالى قسط الاهلاك السنوى				
استهلاك مصاريف ما قبل التشغيل (مصاريف التأسيس) •				
الإجمالـــــــى				

مصاريف ما قبل التشغيل وهى : مصاريف دراسة المشـــروع الفنيـــة / دراســـة الجدوى / إشهار الشركة / استخراج التصارح / الرسم الهندسى ...

- وتستهلك خلال السنه الأولى والثانية على الأكثر مالم ينص على غير ذلـــك فى دراسة المشروع.

ثانياً : القوائم المالية :

وتشمل ثلاث أنواع من القوائم وهى :

1- قائمة الدخل

2- قائمة التدفقات المالية

3- قائمة الميزانية .

قائمة الدخل :

وتتضمن إيرادات المشروع من مصادرها المختلفة وما يقابلها من تكلفة. وتعد لجميع سنوات عمر المشروع، ومنها يتضح صافى الدخل السنوى للمشروع، وتحوى بنود:

الايرادات /بنود التكاليف/الربح/ الفوائد(فوائض القرض) الضرائب. ومرفق ثلاث نماذج لقائمة الدخل حسب درجة التفصيل وجميعها تؤدى نفس الغرض.

قائمة التدفقات

وتعتبر قائمة التدفقات المالية (أو النقدية) من أهم قوائم التحليل المالى للمشروع (خاصة قبل تنفيذ المشروع)، حيث توضح كافة التدفقات الداخلة الى المشروع والخارجة من المشروع. أى يسجل بها كل تعاملات المشروع مع خارج المشروع. أى كل مايتحمله المشروع من تكاليف وجميع مايحصل عليه من منافع. بما فى ذلك التحويلات المالية المباشرة كالاعانات والقروض والمنح، إن وجدت، والضرائب، والتأمينات، والرسوم، وخدمة الدين.

وهناك بند مهم وهو استهلاك اصحاب المشروع من انتاج المشروع (أو الاستهلاك العائلى من انتاج المزرعة) حيث يقيم بنفس اسعار بيع الانتاج ويسجل فى قائمة التدفقات.

ولقوائم التدفقات جانبان، تدفقات الى داخل المشروع وهى مايحصل عليه المشروع، وتدفقات الى خارج المشروع.

وهى مايتحمله المشروع من تكلفة. والفرق بين الأثنان يعطى صافى التدفق النقدى لكل سنه من سنوات عمر المشروع.

وتجدر الاشارة الى أن الأسعار التى تقيم بها بنود التدفق هى أسعار السوق، أى مايتحمله المشروع فعلاً أو الأسعار التى يحصل عليها فعلاً. وكليهما بالأسعار عند باب المشروع - سواء كانت أسعار بيع الانتاج، أو اسعار شراء مدخلات المشروع.

جدول (4-7)

قائمة الدخل

نموذج(1):

البيان / السنوات	1	2	
1- الايرادات			
2- التكاليف:			
- تكاليف التشغيل			
- مواد خام			
- أجور			
- مستلزمات			
- اهلاك واستهلاك			
مجموعة تكاليف التشغيل			
3- هامش الربح(1-2)			
* تطرح الفوائد(فوائد القرض)			
4- صافى الربح قبل الضرائب			
* تطرح الضرائب (ضريبة الدخل)			
5- صافى الربح القابل للتوزيع			

obeikandl.com

جدول (4-8)

نموذج (2) قائمة الدخل

البيان / السنوات	1	2	
الايرادات	66000		
تكاليف التشغيل	(32125)		
مجمل الربح النقدى	33875		
الاهلاك والاستهلاك	(1154)		
مجمل الربح المحاسبى	32721		
الفائدة	(1200)		
صافى الربح قبل الضريبة	31521		
ضريبة الدخل	(521)		
صافى الربح القابل للتوزيع	31000		

obeikandl.com

جدول (4-9)

قائمة الدخل

نموذج(3)

البيان / السنوات	1	2	
ايرادات	236572		
مصروفات التشغيل	(114728)		
مجمل الربح	121844		
مصروفات بيعية (الاداره-التدريب-الأبحاث)	(13837)		
الدخل النقدى(رصيد التشغيل قبل الاهلاك)	108007		
مصروفات التشغيل غير النقدية(الاهلاك)	(39800)		
ربح التشغيل	68207		
ايرادات ومصروفات خارج التشغيل:			
فوائد محصله	4245		
فوائد مدفوعة	(19738)		
اعانات			
جملة مصروفات خارج التشغيل	(15493)		
الدخل(الارباح) قبل ضريبة الدخل	52714		
ضريبة الدخل	(1000)		
صافى الربح القابل للتوزيع	51714		

obeikandl.com

ويوضح جدول (4-10) نموذج لقائمة التدفقات المالية.

جدول (4-10) قائمة التدفقات

البيان / السنوات	1	2	
التدفق الى الداخل قيمة الناتج ايرادات (دخل من المزرعة ومن خارج المزرعة) استهلاك منزلى اعانات القيمة المتبقية (فى نهاية عمر المشروع أو سنه حدوثها) استرداد رأس المال العامل (تظهر فى نهاية عمر المشروع) القرض			
اجمالى التدفق للداخل			
التدفق الى الخارج التكاليف الاستثمارية تكاليف التشغيل رسوم وضرائب تأمين خدمة الدين			
اجمالى التدفق الى الخارج			
صافى التدفق النقدى			

ملحوظـــــة:

فى بعض الحالات يوضع القرض وخدمة الدين فى نهاية قائمـــة التـــدفقات للحساب قبل التمويل، وبعد التمويل.

ثالثاً: قائمة المركز المالى " الميزانية"[1]

تجدر الميزانية أصول المشروع فى جانب وخصومه وحقوق المساهمين فى جانب آخر بحيث يتساوى الجانبان.

الأصول = الخصوم + حقوق المساهمين

وتشمل الأصول مايلى:

الأصول الجارية(أو المتداولة)، وهى عبارة عن النقدية أو الحسابات التى يتوقع أن تتحول الى نقدية فى المستقبل (فى أقل من عام) الأصول الثابتة، وهى عبارة عن سلع معمرة طويلة العمر نسبياً يستغلها المشروع فى انتاج السلع والخدمات، وأهمها الأرض، والمبانى، والمصنع، الالات والمعدات والأجهزة.

أصول أخرى، والتى تتضمن الأصول غير الملموسة مثل براءات الاختراع والعلامات التجارية.

والخصوم، فهى التزامات على أصول الشركة من جانب الدائنين، أو بعبارة أخرى ديون المشروع القائمة. وتشمل مايلى:

- **خصوم جارية (أو متداولة)**، وهى تتكون من الديون مستحقة السداد خلال عام واحد (**مثل الدائنين**، والقروض قصيرة الأجل، وأقساط الديون المستحقة فى نفس السنه وضرائب الدخل).
- **خصوم طويلة الأجل**، وهى عبارة عن الديون واجبه الأداء خلال مايزيد عن سنة من تاريخ اعداد الميزانية، وقد تكون قروض متوسطة أو طويلة الأجل - وتسهيلات الموردين.

- وتتضمن حقوق المساهمين، حقوق أصحاب المشروع، أى رأس المال المدفوع، وحساب جارى الشركاء، والأرباح المحتجزة التى لم يتم توزيعها.

---

(1) بول أ. بلارد، وآخرين – " استخدام المعلومات المحاسبية" – معهد التنمية الاقتصادية ، البنك الدولى – مذكرة رقم C.23 – 1978 – ترجمة معهد التخطيط القومى.

والميزانية تقدم صورة الموقف المالي للمشروع في لحظة زمنية معينه (وليس في فترة معينة) - أي في 12/31 مثلاً.

ويوضح جدول (4-11) نموذج لقائمة المركز المالي لمشروع في 12/31.

ويشمل الأصول الثابتة، والجارية واجمالي الاصول. كما يشمل مختلف بنود الخصوم طويلة الأجل، والمتداولة، وحقوق الملكية.

والخلاصة هي أن القوائم المالية تستخدم لاستخراج المعايير المالية والمعايير المادية هي التي عن طريقها يتم الحكم على جدوى المشروع.

ثالثاً: المعايير المالية

يطلق على المعايير المالية مسمى معايير تقييم المشروعات، ذلك لأن بواسطتها يمكن الحكم على جدوى المشروع ويمكن اتخاذ قرار الاستثمار في المشروع من عدمه.

وكما سبق الاشارة، نصل الى المعايير المالية عن طريق استخدام البيانات المالية لاعداد القوائم المالية ونستخدم القوائم المالية لحساب المعايير المالية.

البيانات المالية **لاعداد** القوائم المالية **تستخدم لحساب** المعايير المالية

والمعايير المالية تشمل ثلاث معايير رئيسية (قد يشتق منها معايير أخرى ثانوية)، وهذه المعايير هي:

1- فترة الاسترداد: Payback Period

2- القيمة الحالية الصافية: Net Present Value (NPY)

3- معدل العائد الداخلي: Internal Rate of Return (IRR)

4- معيار فترة الاسترداد: Payback Period

فترة الاسترداد هي المدة التي يسترد المشروع خلالها استثماراته من صافي ايراداته. ويقوم هذا المعيار على الحذر مما يلحق المشروعات من تقادم فني (قدم الموديلات أو الموضه بحيث تصبح السلع المنتجة قديمة)، فالتقدم والتطور

جدول (4-11)

قائمة المركز المالى فى 12/31 الميزانية

البيان / السنوات	1997	1998	
الاصول:			
الاصول الثابتة	849		
مجمع الاهلاك(-)	(21)		
صافى الاصول الثابتة	828		
وديعة لدى البنك	51		
مصروفات التأسيس	60		
اجمالى الاصول طويلة الأجل	939		
الاصول الجارية(المتداولة)			
المخزون	70.5		
النقدية	67.5		
اجمالى الاصول الجارية(المتداولة)	138		
اجمالى الاصول	1077		
الخصوم			
حقوق الملكية	-		
رأس المال	6		
حساب جارى الشركاء	744.5		
الارباح المحتجزة(-)	(106.6)		
اجمالى حقوق الملكية	643.9		
خصوم طويلة الأجل			
قرض طويل الأجل	342.5		
خصوم متداولة			
الجزء المستحق من القرض الطويل الأجل	90.6		
اجمالى الخصوم	1077		

التكنولوجى يؤدى الى تقادم الصناعة، فتصبح غير اقتصادية، كذلك قد يكون هناك خوف على رأس المال من عدم الاستقرار فى المجتمع لذلك يفضل المستثمر أن يسترد أمواله فى أقصر وقت تجنباً للمخاطرة وعدم اليقين.

بمعنى آخر فإن فترة الاسترداد هى عدد السنوات المتوقع أن يسترد خلالها المستثمر أمواله التى انفقها فى المشروع.

ففى خالة ما إذا كان المشروع يحقق ايراد سنوى صافى متساوى فإن فترة الاسترداد هى:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{اجمالى استثمارات المشروع}}{\text{صافى الايراد النقدى السنوى}}$$

مثال: مشروع اجمالى استثماراته 100.000 جنيها، ويحقق ايراد سنوى صافى مقداره 20.000 جنيهاً لمدة عشر سنوات.

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{100.000}{20.000} = \text{خمس سنوات}$$

أما إذا كان الايراد السنوى الصافى غير متساوى - وهو الأغلب فى معظم المشروعات - فتحسب فترة الاسترداد كالآتى:

- جمع الايرادات النقدية السنوية الصافية لعدد من السنوات بحيث لاتغطى كل الاستثمارات.
- على أن يكون الجزء الذى لم يغطى من الاستثمارات (الجزء الباقى) أقل من ايرادات السنة التالية للسنوات السابقة مباشرة.
- فترة الاسترداد = عدد السنوات التى لم تغطى ايراداتها كل الاستثمارات

$$+ \left(\frac{\text{الاستثمارات المتبقية التى لم تغطى للسنوات السابقة}}{\text{الايراد النقدى الصافى للسنه التالية}} \right) \times 12 (\text{عدد شهور السنه})$$

مثال: مشروع استثماراته 800 ألف جنيهاً، وكانت صافى تدفقاته (ايراداته) السنوية على النحو التالى (300،300،250،200 ألف جنيه كل سنه) فما هى فتـــرة الاسترداد.

التدفق السنوى الصافى للسنوات الثلاث الأولى =

200+250+300=750 ألف جنيه

الجزء من الاستثمارات الذى لم يسترد = 800-750= 50 ألف جنيه

$$\text{فترة الاسترداد} = 3 \text{ سنوات} + \frac{50.000}{300.000} \times 12 = 3 \text{ سنوات} + 2 \text{شهر}$$

= ثلاث سنوات وشهرين

مثال: نفرض أن لدينا ثلاث مشروعات بياناتها كالآتى:

البيان	المشروع الأول	المشروع الثانى	المشروع الثالث
اجمالى الاستثمارات	120.000	120.000	120.000
الأربـــاح النقديـــة الصافية:			
السنة الأولى	40.000	20.000	80.000
السنة الثانية	40.000	50.000	60.000
السنة الثالثة	40.000	80.000	10.000
السنة الرابعة	40.000	30.000	5.000
السنة الخامسة	40.000	25.000	5.000
السنة السادسة	40.000	15.000	5.000
جملة الايرادات	240.000	220.000	165.000

والمطلوب: المفاضلة بين المشاريع الثلاث على أساس فترة الاسترداد.

(1) فترة الاسترداد للمشروع الأول = اجمالى الاستثمارات / صافى الإيراد النقدى للمشروع

= 120.000 / 40.000 = 3سنوات

(2) فترة الاسترداد للمشروع الثانى=(الايراد النقدى السنوى غير متساوى)

= (12 x 50.0000 / 80.000) + 2 = 7 شهر 1/2

فترة الاسترداد = سنتان ، 7 أشهر، 15 يوم

(3) فترة الاسترداد للمشروع الثالث = (بنفس طريقة المشروع السابق)

= 12 x 40.000 / 60.000 + 1 = 8+1 شهه

فترة الاسترداد = سنه، 8 شهور

وعلى أساس معيار فترة الاسترداد يفضل المشروع الثالث، وهو الذى يسترد أمواله فى أقصر فترة، أى أسرع من المشروعان الأول والثانى.

أما إذا كان هناك مشروع واحد فعلى المستثمر أن يحدد فترة الاسترداد التى يقبلها - وإذا زادت عن ذلك فيعد المشروع مرفوضا. كأن يحدد المستثمر عامين كفترة استرداد يرضى بها، فإذا زادت عن ذلك يرفض المشروع.

ورغم أهمية وبساطة تلك الطريقة (فترة الاسترداد) لكن يؤخذ عليها:

- أهملت عامل الزمن، من حيث الأرباح التى تتحقق فى السنة الأولى ذات قيمة أكبر من التى تتحقق فى السنة التالية وهكذا، وعاملت صافى الربح معاملة واحدة.
- قد تحقق بعض المشروعات أرباحاً كبيرة فى السنوات التالية لفترة الاسترداد.

1- القيمة الحالية الصافية: Net Present Value

ما ينفقه المشروع ومايحصل عليه من دخل يستمر حدوثه خلال عمر المشروع ولايتم فى لحظة واحدة، ومن ثم جاء أهمية أخذ أثر الزمن على تلك التدفقات (سواء التى تدخل المشروع أو تخرج منه).

حيث يتم ايجاد القيمة الحالية لكل من التدفقات الداخلة والقيمة الحالية للتدفقات الخارجة ويمثل الفرق بينهما القيمة الحالية الصافية.

ويستخدم هذا المعيار للمفاضلة بين المشروعات، حيث يفضل المشروع الذى يحقق أكبر قيمة حالية صافية (إذا تساوت الاستثمارات).

أما اذا كان مشروع واحد، فيرفض المشروع إذا حقق قيمة حالية سالبة أو تساوى صفر.

أما إذا كانت القيمة الحالية للمشروع موجبة فيقبل المشروع مبدئياً، ويتحدد قبول المشروع عند نسبة الدخل الصافى الى الاستثمارات الكلية (معدل العائد المتوسط، وسيتم ايضاحه).

وتتضمن عملية احتساب القيمة الحالية الصافية الخطوات التالية:

1- تحديد القيمة الحالية للاستثمارات - التكلفة الاستثمارية(التدفقات الخارجة).

2- تحديد القيمة الحالية للايرادات الصافية (التدفقات الداخلة).

3- تحديد القيمة الحالية الصافية (القيمة الحالية للايرادات - القيمة الحالية للاستثمارات).

فى المثال السابق، المشروع الأول:

- القيمة الحالية للاستثمارات كما هى 120.000 جنيهاً على أساس انفاقها فى بداية السنة الأولى.
- القيمة الحالية للايرادات،(الايرادات عبارة عن دفعات منتظمة قدرها 40.000 جنيهاً لمدة 6 سنوات).
- القيمة الحالية للايرادات=التدفق السنوى الوارد بانتظام x معامل الخصم للدفعات الثابتة لعدد 6 سنوات عند 10% مثلاً.

- القيمة الحالية للايرادات =40.000x4.355261=74.210جنيهاً.
- صافى القيمة الحالية للمشروع =

54.210 = 120.000 - 174.210 جنيهاً

المشروع الثانى:

القيمة الحالية للاستثمارات كما هى 120.000 جنيهاً على أساس انفاقها فى بداية السنة الأولى.

القيمة الحالية للايردات عند سعر فائدة 10%

السنة	الايرادات(التدفق الداخل)	القيمة الحالية لوحدة العملة عند سعر10%	القيمة الحالية للايرادات
1	20.000	0.9091	18182
2	50.000	0.8264	41320
3	80.000	0.7513	60104
4	30.000	0.6830	20490
5	25.000	0.6209	15523
6	15.000	0.5644	8466
اجمالى القيمة الحالية للايرادات			164085

صافى القيمة الحالية لمشروع=164.085-120.000=44.085 جنيهاً.

المشروع الثالث:

القيمة الحالية للاستثمارات كما هى 120.000 جنيهاً على أساس انفاقها فى بداية السنة الأولى.

القيمة الحالية للايرادات عند سعر 10%

السنة	الايرادات (التدفق الداخل)	القيمة الحالية للجنيه عند سعر10	القيمة الحالية للايرادات
1	80.000	0.9091	72728
2	60.000	0.8264	49584
3	10.000	0.7512	7513
4	5.000	0.6830	3415
5	5.000	0.6209	3105
6	5.000	0.5644	2822
اجمالى القيمة الحالية للايرادات			139167

صافى القيمة الحالية للمشروع=139.167-120.000=19.167جنيها.

مقارنة صافى القيمة الحالية للمشاريع الثلاث:

صافى القيمة الحالية للمشروع الأول = 54210 جنيها

صافى القيمة الحالية للمشروع الثانى =44085 جنيها

صافى القيمة الحالية للمشروع الثالث =19167 جنيها

وبالتالى فالمشروع الأول هو الأفضل حيث يحقق أكبر صافى قيمة حالية. ويمكن استخدام دليل الربحية للحكم على المشروع، وهو عبارة عن ما يحققه كل جنيه مستثمر فى المشروع من دخل.

$$\text{دليل الربحية} = \frac{\text{القيمة الحالية للايرادات}}{\text{القيمة الحالية للاستثمارات}}$$

فإذا كان دليل الربحية أقل من (واحد) يعتبر المشروع مرفوضاً، وأفضل المشاريع هو مايحقق أكبر دليل ربحية.

دليل الربحية للمشاريع الثلاث السابقة:

للمشروع الأول = 174.210+120.000=1.451

للمشروع الثانى=164.085+120.000=1.367

للمشروع الثالث=139.167+120.000=1.160

ومن ثم فأفضل المشروعات هو الأول حيث يحقق أكبردليل ربحية.

مثال: من جدول التدفق النقدى يمكن مباشرة حساب صافى القيمة الحاليـــة وهـــى الطريقة المستخدمة فى تقييم المشاريع:

حساب القيمة الحالية

السنة	صافى التدفق النقدى	القيمة الحالية للجنيه عند سعر خصم12%	القيمة الحالية لصافى التدفق
1	+(350)	0.892857	*(312.50)
2	100	0.797194	79.72
3	120	0.711780	85.41
4	140	0.635518	88.97
5	120	0.567427	68.09
6	150	0.506631	75.99
7	150	0.452349	67.85
8	170	0.403883	68.66
القيمة الحالية الصافية للمشروع			222.19

- الأرقام بين القوسين سالبة(أى التكلفة أكبر من ايرادات تلك السنة).

3- معدل العائد الداخلى[1]: Internal Rate of Return

هو أحد أهم معايير الحكم على جدوى المشروعات، والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية المختلفة. كما أن الموافقة على المشروع من جهات التمويل

(1) وولتر شيقر، كزبت – معهد التنمية الاقتصادية – البنك الدولى – مذكرة رقم (3)- واشنطن 1981.

(الاقراض) تعتمد على هذا المعيار الذى يعكس تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار ومن ثم فالأمر يقتضى أن يكون معدل العائد الداخلى أكبر من سعر الفائدة فى السوق.

ويعرف معدل العائد الداخلى بأنه معامل الخصم الذى عنده تتساوى القيمة الحالية للايرادات مع القيمة الحالية للاستثمارات، أى القيمة الحالية الصافية تساوى الصفر. وبمعنى آخر هو معامل الخصم الذى تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات الداخلة للمشروع مع القيمة الحالية للتدفقات الخارجة. كما ان معامل الخصم الذى عنده تكون نسبة المنافع الى التكاليف مساوية للواحد الصحيح.

وذلك يعكس مقدره المشروع على استخدام (أو استثمار) الأموال المتاحة لديه، وكلما كان معدل العائد الداخلى مرتفع كلما كان ذلك أفضل..

ويمكن أن نعرفه على النحو الآتى " هو متوسط مايحققه المشروع من عائد سنوى على الاستثمارات المتاحة به خلال عمره الانتاجى، مقيمة حاليا".

ويعتبر - بناءا على ذلك - معدل العائد الداخلى المؤشر الذى يعكس تكلفة الفرصة البديلة للمشروع محل الدراسة.

تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال :

تمثل المعدل الذى يعكس ما يحققه الاستثمار فى الاقتصاد القومى - فى المتوسط - من ربحية (عائد) ، وبأفتراض تنفيذ المشروعات التى تحقق هذا المعدل فإن الاستثمار فى المشروع محل الدراسة لن يقبل اذا حقق معدل أقل من هذا المعدل .

فإذا زاد معدل العائد الداخلى للمشروع عن تكلفة الفرصة البديلة فى الاقتصاد القومى (ويفترض أن تتمثل فى سعر الفائدة السائد فى السوق) ، فإن ذلك يدل على أن المشروع أكثر ربحيه ويمكن قبوله ، اذ أن الاستثمار فى هذا المشروع سوف يدر عائد أكثر من العائد المتوقع لو استخدام هذا الاستثمار (استثمار المشروع) فى مشروع آخر ، ومن ثم يصبح للمشروع جدوى.

طريقة حساب معدل العائد الداخلى :

يتم حساب معدل العائد الداخلى بأستخدام طريقة التجربة والخطأ . وذلك وفقاً لتعريفة بأنه "معدل الخصم الذى عنده تتساوى القيمة الحالية للإيراد مع القيمة الحالية للتكاليف أى صافى القيمة الحالية للتدفقات يساوى صفر " .

فمثلاً اذا تم حساب القيمة الحالية عند معدل خصم معين وليكن 18% مثلاً كنقطة بداية واتضح أن صافى القيمة الحالية يساوى صفر فإن معدل العائد الداخلى فى تلك الحالة هو نفسه معدل الخصم أى 18% . كما فى المثال التالى:

مثال : حساب معدل العائد الداخلى لأحد المشروعات عندما تكون القيمة الحالية **لصافى التدفقات مساوية للصفر .**

السنة	صافى التدفقات النقدية	القيمة الحالية 18% معدل العائد الداخلى
1	(1.09)	(0.92)
2	(4.83)	(3.47)
3	(5.68)	(3.46)
4	(4.50)	(2.32)
5	(1.99)	(0.87)
6	(1.00)	(0.37)
7	(1.37)	(0.74)
8	(3.70)	(0.98)
9	(5.06)	(1.14)
10-30	* 6.43	** 7.81

الأرقام بين القوسين سالبة

* تعبر عن المبلغ السنوى للسنوات من العاشرة إلى الثلاثين ولأجل الحصول على مجموع صافى التدفق خلال تلك الفترة يضاف هذا المبلغ 21 مرة .

** تعبر عن القيمة الحالية لدفعة متساوية للسنوات من العاشرة إلى الثلاثين .

وفى الحالات الأخرى (وهى الأكثر إنتشاراً) لا يساوى صافى القيمة الحالية الصفر . وعندئذ نبدأ بأسلوب التجربة والخطأ ، وهنا نود الإشارة إلى الآتى :

- صافى القيمة الحالية يأخذ عكس إتجاه سعر الخصم بمعنى اذا كان صافى القيمة الحالية كبيراً وموجباً نجرب عند سعر خصم أقل (لأننا دائماً نحاول الوصول بصافى القيمة الحالية للصفر).
- إذا كان صافى الحالية كبيراً وسالباً نأخذ سعر خصم أقل ليعطى صافى قيمة حالية قريبة من الصفر .
- نستخدم معادلة لإيجاد العائد الداخلى فى حالات اذا لم نستطيع الوصول إلى صافى قيمة حالية مساوياً للصفر وهى:

معدل العائد الداخلى= سعر الخصم الأصغر+ (الفرق بين سعرى الخصم

$$\times \left(\frac{\text{القيمة الحالية الصافية عند السعر الأصغر}}{\text{الفرق المطلق بين القيمتين الحاليتين عند السعرين}^{(1)}} \right)$$

- فى هذه الحالات تتم التجربة بالإنتقال من سعر خصم إلى سعر خصم آخر بحيث لا يزيد الفرق بين السعرين عن (5%).
- دائماً نبدأ البحث عن معدل العائد ونتحرك منه زيادة ونقصاً.
-

مثال : لحساب معدل العائد الداخلى بإستخدام القانون :

مشروع يحقق صافى تدفق نقدى كما بالجدول ، إحسب معدل العائد المالى له:

---

(1) يعنى مجموع القيمتين الحاليتين بغض النظر عن الاشاره (بمعنى --5000+10000 تساوى 15000).

obeikandl.com

القيمة الحالية لصافى التدفقات النقدية

السنوات	صافى التدفقات	سعر الخصم %10	القيمة الحالية	سعر الخصم %15	القيمة الحالية
1	(3.55)	0.909091	(3.23)	0.869565	(3.09)
2	(1.85)	0.826446	(1.53)	0.576144	(1.40)
3	(1.25)	0.751312	(0.94)	0.567516	(0.82)
4	(0.45	0.683013	0.31	0.571753	0.26
5	0.01	0.620921	0.06	0.491777	0.05
6	1.75	0.564474	0.99	0.432328	0.76
7	1.75	0.513158	0.90	0.375937	0.66
8	1.4	0.466507	4.39	0.326902	3.07
			0.951		(0.51)

* الأرقام بين القوسين سالبة

معدل العائد المالى (الداخلى) = سعر الخصم الأصغر + (الفرق بين سعرى الخصم)×

$$\left(\frac{\text{صافى القيمة الحالية عند السعر الأصغر}}{\text{الفرق المطلق بين القيمتين}}\right)$$

$$\text{معدل العائد الداخلى} = 10 + (5)\left(\frac{0.95}{0.51+0.95}\right) = 13.25\%$$

** معدل العائد الذى يحققه المشروع هو 13.25% سنوياً خلال عمره الإنتاجى .

معايير أخرى لجدوى المشروع :

ومن المعايير الأخرى المستخدمه للحكم على جدوى المشروع ، كل من نسبة المنافع للتكاليف ، ومعدل العائد المتوسط ، وإن كان الاعتماد عليها أقل من المعايير الرئيسية الثلاث السابقة .

نسبة المنافع لتكاليف Cost Ratio /Benefit

تعتبر نسبة المنافع (التدفقات الداخله) إلى التكاليف (التدفقات الخارجة) أحد معايير التقييم المالى للمشروع . ويتم الحصول على هذه النسبة باستخدام أسلوب الخصم على كل من المنافع الإجمالية والتكاليف الإجمالية للمشروع لكل سنه من سنوات تحليل المشروع وتحسب النسبة باستخدام المعادلة التاليـــــة:

$$\text{نسبة المنافع للتكاليف} = \frac{\text{جملة القيمة الحالية للمنافع}}{\text{جملة القيمة الحالية للتكاليف}}$$

ويمثل سعر الخصم المستخدم فى حساب القيمة الحالية للمنافع والتكاليف نفقة الفرصة البديلة المتاحة للإستثمار Opportunity Cost of Capital وهـى فى هذه الحالة نفقة أحسن فرصة بديلة من البدائل المتاحة لاستثمار رأس المال فى المجتمع وفى أغلب الأحيان يستخدم سعر الفائدة على القروض (أو الودائـع) فـى البنوك التجارية Financial or Commercial Interest Rate . وفـى هـذا المثال استخدم سعر فائدة 12%.

ويعتبر المشروع مربحاً اذا كانت نسبة المنافع الحالية إلى التكاليف أكبر من أو تساوى واحد فإذا ما كانت هذه النسبة مثلاً تساوى 1.4 معنى ذلك أن كل وحدة نقدية تستثمر فى المشروع تعطى منافع صافية 0.4 وحدة نقدية . وبالتالى فإنـه كلما كبرت هذه النسبة كلما كان المشروع أكثر ربحية.

مثال : لحساب معيار نسبة المنافع للتكاليف :

السنة	عامل الخصم عند 12%	التدفقات الخارجة	القيمة الحالية للتدفقات الخارجة	التدفقات الداخلة	القيمة الحالية للتدفقات الداخلة
1	0.892857	520	463.28	230	205.36
2	0.797194	600	478.32	720	573.98
3	0.711780	729	518.89	543	386.50
4	0.635518	566	359.70	770	489.35
5	0.567427	400	226.97	920	522.03
6	0.506631	400	202.65	910	461.03
7	0.452349	540	244.27	890	402.59
8	0.403883	800	323.11	1300	525.05
			2818.19		

القيمة الحالية الإجمالية للتدفقات الداخلة = 3565.89

$$\text{نسبة المنافع للتكاليف} = \frac{3565.89}{2819.19} = 1.26$$

معنى ذلك أن كل وحدة نقدية تستثمر فى المشروع تعطى منافع صافية 0.26 وحدة نقدية . ويعتبر المشروع مربحاً فى هذه الحالة .

معدل العائد المتوسط : Average Rate of Return (ARR)

هو نسبة الربح الصافى (بعد خصم الضرائب) إلى استثمار الأصلى للمشروع شاملاً رأس المال العامل والثابت مقاساً فى سنة عادية من سنوات التشغيل كما يمكن حسابة على أساس عائد إجمالى رأس المال المملوك والمقترض أو على أساس عائد رأس المال المملوك فقط.

مثال :

مشروع تكاليفه الاستثمارية 100 ألف جنيه منها 80 ألف جنيه رأس مال

مملوك و20 ألف جنيه رأس مال مقترض وان قيمة المبيعات فى سنة عادية من سنوات التشغيل 60 ألف جنيه وجملة تكاليف التشغيل (مصرفات نقدية + الفوائد + الاهلاك + الضرائب) 20 ألف جنيه منها 5 ألف جنيه فوائد القرض

معدل العائد المتوسط على الاستثمار الكلى =

$$= \frac{\text{قيمة المبيعات – (تكاليف التشغيل بدون فوائد القرض)}}{\text{الاستثمار الكلى (مملوك ومقترض)}}$$

$$= \frac{60 - (5-20)}{100} \times 100 = 4.5\%$$

ويلاحظ أن الربح قد نسب إلى الاستثمار الكلى وعلى ذلك لاتشمل التكاليف فوائد القرض .

ويكون معدل العائد المتوسط على رأس المال المملوك

$$= \frac{\text{قيمة المبيعات – (تكاليف التشغيل شاملة الفوائد والضرائب)}}{\text{رأس المال المملوك}} \times 100$$

$$= \frac{60-20}{80} = \frac{40}{80} \times 100 = 50\%$$

وعلى الرغم من بساطة هذا المعيار إلا أنه يعاب عليه اعتماده على بيانات سنه واحدة من سنوات المشروع، فضلاً عن اهماله الربح والتكاليف خلال عمر المشروع.

تحليل النسب المالية

حيث يؤدى تحليل النسب المالية الى الحكم على كفاءة وجداره المشروع. وتؤدى للتعرف على عوامل السيولة والجدارة الائتمانية والكفاءة والربحية للمشروعات المزمع تنفيذها، أو المشروعات القائمة.

ويتم استخراج تلك النسب المالية بطريقة مباشرة من القوائم المالية للمشروع، وبإيجاز نستعرض فيما يلى أهم النسب المالية الممكن استخدامها بسهولة للحكم على كفاءة المشروع وأدارته، والتى منها:

أولاً: نسبة السيولة والجداره الائتمانية:

1- نسبة السيولة:

$$\text{نسبة السيولة} = \frac{\text{الاصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}} = \frac{\text{(نقدية،مدينون، مخزون،..)}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

ونسبة السيولة الجارية هى عبارة عن النسبة بين الأصول الجارية والخصوم الجارية، وتستخدم للحكم على مقدره الأصول الجارية على مقابلة الخصوم الجارية ومن المفضل الا تقل عن 1:2، وإذا وصلت الى1:1 فإن هذا الوضع يدعو للتخوف، أما إذا انخفضت عن ذلك فإن المشروع يصبح معرض للخطر.

$$\text{نسبة السيولة النقدية} = \frac{\text{الاصول الجارية (بدون المخزون)}}{\text{الخصوم الجارية}} = \frac{\text{(نقدية، حسابات مدينون)}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

ويجب الا تقل عن 1:1 والأول ذلك على بداية مشاكل السيولة فى

المشروع.

وإذا ارتفعت نسبة السيولة الجارية وانخفضت نسبة السيولة النقدية، فإن هذا يعنى أن المشروع يواجه مشكلة زيادة المخزون وعدم القدرة على تصـــريفه (لأى سبب من الأسباب).

2- الجدارة الائتمانية:

أ - معدل غطاء خدمة الدين

$$= \frac{\text{ربح التشغيل + الفائدة على القروض +الاهلاك}}{\text{الفائدة على القروض + سداد أصل القرض السنوى}}$$

وتمثل مقدره المشروع على تغطية المدفوعات السنوية من أصـــل وفوائـــد الدين (قيمة خدمة الدين)، وكلما كانت مرتفعة كلما كان ذلـــك أفضـــل للمشـــروع والدائنين (الجهات المقرضة). ويجب أن يتم التقدير فى ظل اختبارات الحساســـية للتعرف على مقدره المشروع على السداد فى ضوء انخفاض أسعار المبيعـــات أو ارتفاع التكاليف.

ب - نسبة تغطية الاصول الثابتة للديون:

وهى عدد المرات التى تغطى فيها الاصول الثابتة الديون طويلة الاجـــل، وهى تساوى:

$$\text{نسبة تغطية الاصول الثابتة للديون} = \frac{\text{اجمالى قيمة الاصول الثابتة}}{\text{قيمة الديون طويلة الأجل}}$$

وكلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما كان ذلك أفضل للمشروع وأكثر أمـــان للجهات المقرضة بما يعنى أن أصول المشروع الثابتة هى أكبر ضامن لقـــروض تلك الجهات.

ثانياً: نسب الكفاءة

وهى النسب التى تقيس مدى كفاءة استخدام الاصول، فهى مؤشرات تقيس القدرة الادارية للمشروع من حيث استخدام الاصول، والرقابة على المصـــروفات، والمخزون ومن هذه النسب:

متوسط فترة الائتمان والتحصيل:

وتبين هذه النسبة عدد أيام الائتمان والتحصيل، وتحسب النسبة كالآتى:

$$\text{متوسط المبيعات اليومية} = \frac{\text{اجمالى قيمة المبيعات}}{\text{عدد أيام السنة (365)}}$$

ومنه نتعرف على المبيعات اليومية (ويمكن المقارنة لكـل فتـرة أو لكـل سنة). ثم بعد ذلك.

$$\text{متوسط عدد أيام الائتمان والتحصيل} = \frac{\text{مجموع أرصدة المدينين}}{\text{متوسط المبيعات اليومية}} = \text{يوم}$$

وإذا كانت هذه النسبة مرتفعة دل ذلك على سوء الإدارة.

1- معدل دوران المخزون:

ويبين السرعة التى يتحرك فيها المخزون وهو عبارة عن:

معدل دوران المخزون=

$$\frac{\text{تكلفة السلعة المباعة}}{\text{قيمة المخزون}} = \frac{\text{وهى عبارة عن مصروفات التشغيل(من قائمة الدخل)}}{\text{قيمة المخزون}}$$

وانخفاض معدل دوران المخزون يدل على أن هناك قدر من الأموال مجمداً فى صورة اشكال مختلفة من المخزون عما هو فى مشاريع أخرى مماثلة أو عن سنة سابقة.

2- متوسط أيام التخزين:

وتحسب بقسمه قيمة المخزون فى نهاية السنة على متوسط تكاليف المبيعات اليوم الواحد.

$$\text{متوسط تكاليف مبيعات اليوم الواحد} + \frac{\text{تكاليف السلع المباعة}}{365 \text{ يوم}}$$

$$\text{عدد أيام التخزين} = \frac{\text{قيمة المخزون فى نهاية العام}}{\text{متوسط تكاليف مبيعات يوم واحد}}$$

وعن طريقها يمكن الحصول على الفترة اللازمة لتحويل رأس المال العامل كله الى نقدية، عن طريق جمع متوسط عدد أيام تحصيل الديون مع متوسط عدد أيام التخزين.

الفترة اللازمة لتحويل رأس المال الى نقدية

= عدد أيام تحصيل الديون+عدد أيام التخزين

وكلما كانت قصيرة كلما كان ذلك أفضل للمشروع لسرعة مجابهة الاحتياجات النقدية العاجلة.

4-نسبة التشغيل

وهى مؤشر على كفاءة الادارة وكلما كانت منخفضة كان ذلك مؤشر جيد للادارة، ونحصل عليها بقسمة مصروفات (تكاليف) التشغيل على قيمة المبيعات.

$$\text{نسبة التشغيل} = \frac{\text{مصروفات التشغيل}}{\text{قيمة المبيعات}}$$

رابعاً: تحليل نسب الربحية :

يعد الربح من أهم معايير نجاح المشروع والذى ينتج من تحقيق عائد (ايراد) من عملياته الانتاجية، ولذلك مؤشرات تحليل الربحية للمفاضلة بين

المشاريع، كذلك للحكم على كفاءة المشروع عبر الفترات الزمنية المختلفة. ومن هذه المعايير:

1- العائد على المبيعات:

وتنتج بين قسمة الأرباح بعد الضرائب على المبيعات وكلما ارتفعت فذلك يعنى أن المشروع يحقق عوائد أفضل.

$$\text{العائد على المبيعات} = \frac{\text{الأرباح بعد الضرائب}}{\text{المبيعات}}$$

2- العائد على حقوق المساهمين:

وتشير الى الدخل الذى سيعود الى ملاك المشروع بعد الضرائب والفوائد.

$$\text{العائد على حقوق المساهمين} = \frac{\text{الارباح بعد الضرائب}}{\text{حقوق المساهمين}}$$

3- العائد على الرسمله (رأس المال):

المقصود بالرسمله مجموع حقوق المساهمين والديون طويلة الأجل، وتقيس مقدرة المشروع فى استخدام أمواله.

$$\text{العائد على الرسمله} = \frac{\text{الأرباح بعد الضرائب+الفوائد للديون طويلة الأجل}}{\text{حقوق المساهمين + الديون طويلة الأجل}}$$

4- العائد على اجمالى الاصول:

تعبر نسبة العائد على اجمالى الاصول (الثابت والجارى) من المؤشرات الهامة لمعرفة قدرة المشروع على تحقيق العائد، وهى عبارة عن:

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{الارباح قبل الضرائب والفوائد}}{\text{مجموع الأصول}}$$

والنسبة السابقة من أقرب المؤشرات الى نسبة (أو معدل) العائد المستخدمة فى التحليل المالى للمشروع، ومن ثم يجب أن يكون أعلى من نفقة الفرصة البديلة لرأس المال فى المجتمع (سعر الفائدة)، وذلك بصفة أولية.

obeikandl.com