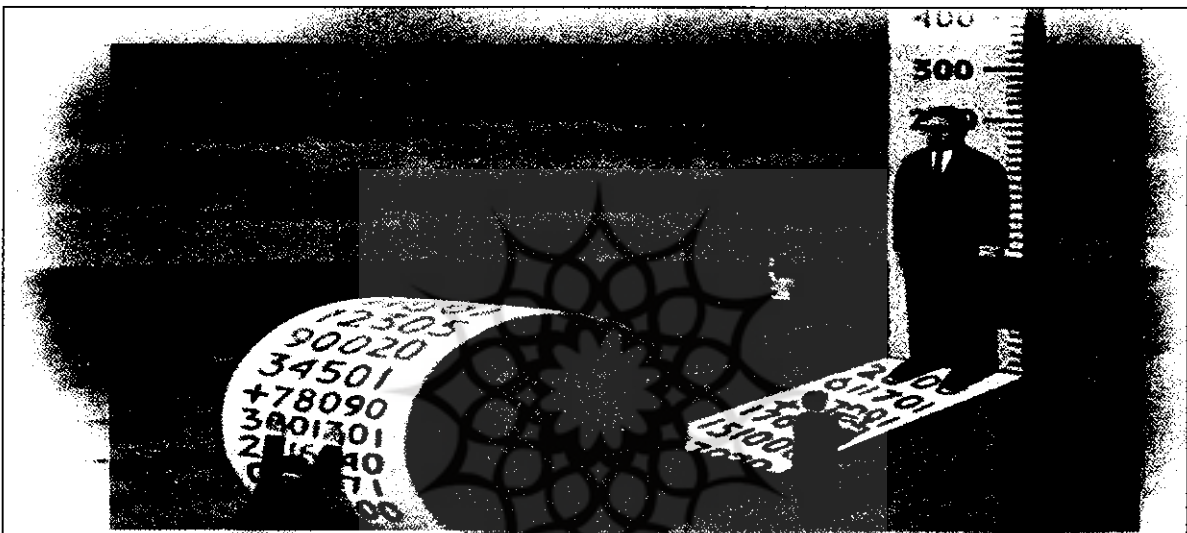


معیارهای اندازه‌گیری جریان‌های نقدی در تجزیه و تحلیل شرکت‌ها



دکتر علی رحمانی

استادیار دانشگاه الزهراء

مسمود غلام‌زاده‌لداری

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری

مقدمه

دارند. هدف این مقاله این است که روش محاسباتی فیچ و نیز برخی از ویژگی‌های متمایزکننده هر یک از معیارهای جریان نقد را مورد بحث قرار دهد. هیچ‌کدام از معیارهای جریان نقد، به‌تنهایی نمی‌توانند در تبیین وضعیت مالی شرکت مورد بررسی، قابلیت پیش‌گویی بالاتری را ارائه نمایند. بنابراین، تحلیل‌گران فیچ علائم دریافتی از نوسانات جریان‌های نقدی و سایر سنجه‌های مالی را موازنه می‌کنند. به‌دلیل تفاوت افشای شرکت‌های مختلف، ضروری است که چارچوبی برای معیارهای جریان نقد داشته باشیم تا به مقایسه آن‌ها بپردازیم. اصل اساسی، ایجاد زنجیره‌ای از معیارهای اندازه‌گیری جریان نقد است که وضعیت این معیارها را در سطوح مختلف (عملیاتی قبل از سرمایه در

موسسه رتبه‌بندی فیچ^۱ در تجزیه و تحلیل مالی خود به سنجه‌های آماری و مالی که تا حد امکان واقعیت اقتصادی وضعیت مالی ناشران اوراق بهادار را نشان می‌دهد، توجه می‌کند. تاکید بر جریان‌های نقد، بخش مهمی از این تجزیه و تحلیل می‌باشد. جریان‌های نقد، معیار اندازه‌گیری دقیق‌تری نسبت به وجه نقد در دسترس شرکت می‌باشد که در نتیجه عملیات تجاری حاصل شده است. این معیار همچنین در تجزیه و تحلیل اوراق بهادار با درآمد ثابت^۲، نسبت به معیارهای اندازه‌گیری مبتنی بر ارقام تعهدی یا ارزش‌های منصفانه با اهمیت‌تر شناخته شده است. معیارهای جریان نقد مختلفی را می‌توان برای تجزیه و تحلیل شرکت‌ها به کار گرفت که محاسبات متنوعی

نقد در زنجیره‌ای است که جریان نقد حاصل از عملیات پس از مخارج سرمایه‌ای و مخارج غیرعملیاتی را اندازه‌گیری می‌کند. همچنین، این معیار جریان نقد ایجاد شده را قبل از این‌که تسهیلات تجاری، انتقالات تجاری و هرگونه تصمیم جهت صدور و یا بازخرید سهام و یا تقسیم سود در حساب‌ها منعکس شوند، محاسبه می‌کند.

فیچ، سود قبل از بهره، مالیات، هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود و نامشهود و مخارج اجاره (EBITDAR)^۶ را به عنوان معیار دیگر سودآوری به کار می‌گیرد. این معیار به خصوص برای مقایسه شرکت‌هایی که عمرهای متفاوتی دارند و هزینه استهلاک مختلفی را گزارش می‌کنند، بسیار سودمند است.

معیارهای جریان نقد^۷ چگونه محاسبه می‌شوند؟ نمایشگر ۱، شرکتی را نشان می‌دهد که با در نظر گرفتن مفروضاتی جهت ارائه مثالی عملی انتخاب شده است. در این مثال، صورت جریان وجه نقد تهیه شده براساس اصول پذیرفته شده حسابداری آمریکا^۸ با سود بعد از مالیات و ارقام استثنایی آغاز می‌گردد، در حالی که صورت جریان وجه نقد براساس استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی^۹ با سود قبل از مالیات و ارقام غیرمترقیه و براساس استانداردهای حسابداری ایران با سود عملیاتی آغاز می‌شود.

اندازه‌گیری معیارهای جریان نقد - یک مثال عملی: نمایشگر ۲ نشان می‌دهد که ارقام مندرج در نمایشگر ۱ چگونه در محاسبه معیارهای جریان نقد مورد استفاده قرار می‌گیرند. بر اساس منعکس کردن یا مستثنی کردن سودهای تقسیمی شرکت‌های وابسته، دو مجموعه از معیارهای جریان نقد برای هر یک شکل‌های اصول پذیرفته شده حسابداری آمریکا و استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی ارائه شده است. این نمایشگر تاثیر دو مورد بر روی معیارهای جریان نقدی را نشان می‌دهد. مورد اول زمانی است که تحلیل‌گر اعتقاد دارد سود شرکت وابسته معرف نوعی ثبات، جریان سالانه و استراتژی تجاری شرکت است و در نتیجه می‌توان آن را به عنوان یک معیار کلیدی ۶۱ برای جریان‌های نقدی به کار گرفت. حالت دیگر، به مستثنی

گردش، عملیاتی پس از سرمایه در گردش و جریان وجه نقد پس از مخارج سرمایه‌ای) اندازه‌گیری می‌کند.

این مقاله، معیارهایی را معرفی می‌کند که تاکید دیگری بر سودمندی صورت جریان وجه نقد به خصوص از جنبه انعطاف‌پذیری مالی است. بورس اوراق بهادار تهران نیز براساس دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار، جریان نقد حاصل از عملیات را معیاری برای کیفیت سود تلقی می‌کند و در پذیرش شرکت‌ها و نیز طبقه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بازارهای اول (تابلوه‌های اصلی و فرعی) و دوم، از آن استفاده می‌کند.

جریان وجه حاصل از عملیات^۳ - پس از بهره و مالیات و قبل از سرمایه در گردش

جریان وجه حاصل از عملیات، پس از احتساب دریافت و پرداخت بهره و مالیات و نیز پرداخت سود سهام ممتاز، اما قبل از جریان‌های نقد ورودی و خروجی مرتبط با سرمایه در گردش اندازه‌گیری می‌شود. جهت مستثنی کردن جریان‌های نقد ورودی یا خروجی غیرعملیاتی، مبالغی کسر یا اضافه می‌شود. جریان وجه حاصل از عملیات، معیاری از توانایی ایجاد وجه نقد عملیاتی قبل از سرمایه‌گذاری مجدد و نوسان سرمایه در گردش را ارائه می‌نماید.

جریان وجه نقد حاصل از عملیات^۴ - پس از بهره، مالیات و سرمایه در گردش

جریان وجه نقد حاصل از عملیات، نشان‌دهنده جریان وجه نقد در دسترس در نتیجه عملیات اصلی پس از کسر همه پرداخت‌ها جهت استمرار عملیات، بهره، سود سهام ممتاز و مالیات می‌باشد. همچنین، جریان وجه نقد حاصل از عملیات، قبل از احتساب موارد زیر اندازه‌گیری می‌شود: سرمایه‌گذاری مجدد در کسب‌وکار از طریق انجام مخارج سرمایه‌ای، عایدات حاصل از واگذاری دارایی‌ها، هرگونه تحصیل یا انتقال دارایی‌ها و تقسیم سود یا بازخرید یا صدور سهام جدید.

جریان وجه نقد آزاد^۵ - پس از بهره، مالیات، سرمایه در گردش، مخارج سرمایه‌ای و سودهای تقسیمی
جریان وجه نقد آزاد، سومین و آخرین معیار کلیدی جریان

نمایشگر ۱- شرکت الف- صورت جریان وجه نقد

ارائه براساس اصول پذیرفته شده حسابداری امریکا		ارائه براساس استانداردهای گزارشگری مالی بین المللی	
(روش غیر مستقیم)		(روش غیر مستقیم)	
سود خالص		سود قبل از مالیات/اقلام غیر مترقبه	۳,۱۱۰
تعدیل جهت مطابقت سود خالص با جریان وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی:		تعدیلات برای:	۲,۰۴۰
استهلاك دارایی های ثابت مشهود و نامشهود	۴۵۰	استهلاك دارایی های ثابت مشهود و نامشهود	۴۵۰
سود غیر عملیاتی فروش دارایی های ثابت	۲۵	سود غیر عملیاتی حاصل از فروش دارایی های ثابت	۲۵
سود تقسیم نشده شرکت وابسته	۲۵	درآمد سرمایه گذاری	۲۵۵
تغییرات دارایی ها و بدهی ها به کسر آثار تحصیل		هزینه بهره	۴۰۰
افزایش در حساب های دریافتی عملیاتی	۵۰۰	افزایش در حساب های دریافتی عملیاتی	۵۰۰
کاهش موجودی ها	۱,۰۵۰	کاهش در موجودی ها	۱,۰۵۰
کاهش در حساب های پرداختی عملیاتی	۱,۰۵۰	کاهش در حساب های پرداختی تجاری	۱,۷۴۰
کاهش در حساب های پرداختی/هزینه های معوق	۱,۷۴۰	وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی (۲: جمع جبری کل مبالغ فوق)	۲,۴۸۰
افزایش در بهره پرداختی و مالیات بردرآمد پرداختی**	۴۸۰	بهره پرداخت شده** (۴)	۲۷۰
		مالیات بردرآمد پرداخت شده** (۵)	۹۰۰
		جریان وجه نقد قبل از اقلام غیر مترقبه (۳+۴+۵)	۱,۳۱۰
		وجوه دریافتی بابت تسویه بیمه	۱۸۰
خالص وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی	۱,۷۲۰	خالص وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی	۱,۴۹۰
جریان وجه نقد فعالیت های سرمایه گذاری		جریان وجه نقد فعالیت های سرمایه گذاری	
نقد حاصل از فروش تجهیزات	۲۰	تحصیل شرکت نمونه به کسر وجوه دریافت شده	۵۵۰
مخارج سرمایه ای	۲۵۰	خرید اموال، ماشین آلات و تجهیزات	۲۵۰
تحصیل شرکت نمونه، به کسر وجه نقد تحصیل شده	۵۵۰	وجوه حاصل از فروش تجهیزات	۲۰
خالص وجوه نقد مصرف شده در فعالیت های	۸۸۰	بهره دریافتی***	۳۰
سرمایه گذاری		سود سهام دریافتی***	۲۰۰
		خالص وجه نقد مصرف شده در فعالیت های سرمایه گذاری	۶۵۰
جریان وجه نقد فعالیت های تامین مالی		جریان های نقدی فعالیت های تامین مالی	
خالص دریافت/بازپرداخت استقراض کوتاه مدت	۹۰	عایدات حاصل از صدور سهام عادی	۲۵۰
پرداخت اصل تعهدات اجاره سرمایه ای	۲۵۰	وجوه حاصل از استقراض بلندمدت	۲۵۰
وجوه حاصل از صدور اوراق قرضه بلندمدت	۲۵۰	بازپرداخت بدهی های اجاره تامین مالی	۹۰
وجوه حاصل از صدور سهام عادی	۲۵۰	سود سهام پرداخت شده	۱,۲۰۰
سود سهام پرداخت شده	۱,۲۰۰	خالص وجه نقد مصرف شده در فعالیت های تامین مالی	۷۹۰
خالص وجه نقد مصرف شده در فعالیت های تامین مالی	۷۹۰		

توضیح: صرفاً تفاوت در شکل افشای اصول پذیرفته شده حسابداری امریکا و استانداردهای گزارشگری مالی بین المللی نشان داده شده و تفاوت های اساسی در رویه های حسابداری نشان داده نشده است.

* بهره و مالیات پرداخت شده را می توان در قسمت پانوشت صورت جریان وجه نقد افشا کرد. در تشخیص این که «وجه نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی (۲)» قبل یا پس از کسر هزینه تامین مالی و یا هزینه مالیات است، دقت کنید.

** فرض کنید مالیات پرداختی ۱,۲۵۰ ریال (که سود خالص شامل آن می شود)، پرداخت نقدی مالیات ۹۰۰ ریال (که در محاسبه جریان های نقدی لحاظ شد)، بهره پرداختی ۴۰۰ ریال (که سود خالص شامل آن می شود) و بهره پرداخت شده (که در محاسبه جریان نقد لحاظ شد) ۲۷۰ ریال است.

*** استانداردهای گزارشگری مالی بین المللی اجازه می دهد تا بهره و سود تقسیمی دریافتی از کلیه منابع، به عنوان فعالیت های عملیاتی، سرمایه گذاری یا تامین مالی گزارش شود. در این استاندارد فرض شده است که کل مبلغ سود سهام از شرکت وابسته دریافت شده و بهره دریافتی هم از محل نگهداری وجه نقد و اوراق بهادار قابل دادوستد بوده است.

نمایشگر ۲- شرکت الف- صورت جریان وجوه نقد شرکت الف و معیارهای اندازه‌گیری جریان وجوه نقد فیچ

اصول پذیرفته‌شده حسابداری امریکا		استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی	
شرکت‌های وابسته	شرکت‌های وابسته	شرکت‌های وابسته	شرکت‌های وابسته
برای CFO/FFO	برای CFO/FFO	برای CFO/FFO	برای CFO/FFO
منظور نشوند	منظور نشوند	منظور شوند	منظور شوند
گام ۱- محاسبه جریان وجه نقد حاصل از عملیات			
جریان نقد - سرفصل ^۱	۱,۷۲۰	۱,۷۲۰	۱,۳۹۰
کسر می‌شود: تسویه بیمه	-۱۸۰	-۱۸۰	-۱۸۰
کسر می‌شود: سود تقسیمی شرکت وابسته	-۲۰۰	.	.
اضافه می‌شود: سود تقسیمی شرکت وابسته	.	.	۲۰۰
اضافه می‌شود: بهره دریافتی	.	.	۳۰
جریان وجه نقد حاصل از عملیات	۱,۳۲۰	۱,۵۲۰	۱,۵۲۰
گام ۲- اضافه نمودن سرمایه در گردش به جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی تا جریان وجوه حاصل از عملیات به دست آید.			
جریان وجه نقد حاصل از عملیات	۱,۳۲۰	۱,۵۲۰	۱,۵۲۰
کسر می‌شود: سرمایه در گردش ^۲	-۱,۱۹۰	-۱,۱۹۰	-۱,۱۹۰
جریان وجه نقد حاصل از عملیات	۲,۵۲۰	۲,۷۲۰	۲,۷۲۰
گام ۳- استفاده از جریان وجه نقد حاصل از عملیات جهت محاسبه جریان نقد آزاد			
جریان وجه نقد حاصل از عملیات	۱,۳۲۰	۱,۵۲۰	۱,۵۲۰
کسر می‌شود: مخارج سرمایه‌ای	-۲۵۰	-۲۵۰	-۲۵۰
اضافه می‌شود: جریان نقد غیرمستمر	۱۸۰	۱۸۰	۱۸۰
اضافه می‌شود: سود تقسیمی شرکت وابسته	۲۰۰	.	.
کسر می‌شود: سود تقسیمی شرکت	-۱,۲۰۰	-۱,۲۰۰	-۱,۲۰۰
جریان نقد آزاد	۱۷۰	۱۷۰	۱۷۰

اختیاری است و در صورتی که شرکت دوره‌ای از فشارهای مالی را تجربه نموده باشد، کاهش سود تقسیمی را انتخاب می‌نماید. با این وجود، کسر نمودن سود تقسیمی سهام عادی از جریان‌های نقد آزاد طراحی شده تا جریان عادی فعالیت‌های تجاری را نشان دهد، با این فرض که شرکت تلاش خواهد کرد سطح سود تقسیمی‌اش را حفظ نماید یا حتی افزایش دهد تا مطمئن شود که هر دو طرف ساختار سرمایه‌اش (بدهی و حقوق صاحبان سهام)، به قدر کافی بازده دریافت کرده‌اند.

مخارج سرمایه‌ای، قلم با اهمیت دیگری است که قبل از جریان‌های نقد آزاد کسر می‌شود و عموماً سطح بالایی از اختیار عمل را داراست و در بسیاری از موارد می‌تواند طی

نمودن سود شرکت وابسته اشاره دارد. در گزارش‌های مالی خلاصه فیچ، معمولاً یکی از این دو مورد منتشر خواهد شد؛ اگرچه گزارش‌های تحقیقاتی، محاسبات مختلف به هر دو روش را نشان می‌دهد، به طوری که احساس می‌شود که این کار به لحاظ تجزیه و تحلیل حائز اهمیت است.

توجه کنید که جریان نقد آزاد نسبت به این تصمیم که آیا سودهای تقسیمی شرکت وابسته منظور یا مستثنی شود، خنثی است. فیچ به محاسبه جریان‌های نقد آزاد پس از پرداخت سود تقسیمی سهام عادی و ممتاز مبادرت می‌ورزد (معمولاً در سطح جریان وجوه حاصل از عملیات، سود سهام ممتاز همراه با بهره پرداخت شده کسر می‌شود). محاسبات تایید می‌کند که پرداخت سود سهام عادی

یک دوره با فشار مالی قطع شود. هر دو عنصر زیر توسط تحلیل‌گران بررسی می‌شود تا میزان انعطاف‌پذیری شرکت تایید شود:

۱- آیا ناشر اوراق بهادار بر دستیابی به بازار سرمایه اتکا دارد؟

۲- چه نسبتی از سرمایه‌گذاری‌های شرکت اجباری است و چه نسبتی اختیاری؟

فیچ در موارد با اهمیت، معمولاً به بررسی کاهش یا توقف تقسیم سود یا سرمایه‌گذاری وجوه و یا هر دو می‌پردازد.

سایر معیارهای سودآوری

سود عملیاتی قبل از بهره، مالیات و هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود و نامشهود (EBITDA)^{۱۰} و سود عملیاتی قبل از بهره، مالیات، هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود و نامشهود و مخارج اجاره (EBITDAR)^{۱۱} باتوجه به افزایش استفاده از ارزش منصفانه در استانداردهای حسابداری و در نتیجه رشد فاصله‌ی بین اعداد و ارقام صورت سود و زیان و صورت جریان وجه نقد و قابلیت استفاده از ارقام صورت جریان وجه نقد به صورت بین‌المللی، فیچ می‌خواهد با استفاده از معیارهای جریان نقد اشاره شده در بالا، اطلاعات بیشتری فراهم نماید. فیچ به صورت تاریخی از نوسانات سود قبل از بهره، مالیات و استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود و نامشهود (EBITDA) جهت تشریح یکی از معیارهای سودآوری استاندارد شده‌اش استفاده می‌کرد. البته، مخارج غیرنقد در این محاسبات مستثنی می‌شود. در غیاب انتشار صورت جریان وجه نقد به صورت هماهنگ در بسیاری از کشورها، EBITDA به صورت تاریخی مقایسه سودآوری به استثنای مخارج غیرنقد را تسهیل نموده است.

همچنین، فیچ از معیار EBITDAR برای شرکت‌هایی که تعهدات اجاری قابل ملاحظه‌ای دارند، استفاده می‌کند. معیار مزبور به این دلیل طراحی شد تا تأمین مالی از طریق اجاره را در مقایسه با سایر مخارج ثابت مرتبط با تعهدات تأمین مالی (مانند وام‌های بانکی، اوراق قرضه، اسناد تجاری یا سهام ممتاز با بهره ثابت) مطرح کند.

برای محاسبه EBITDA (و EBITDAR)، روش‌های

محاسبه مختلفی وجود دارد. برخی از روش‌های محاسبه EBITDA با سود خالص شروع می‌شوند و سپس هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود، بهره و مالیات به آن اضافه می‌شوند. این روش دریافت‌ها و هزینه‌های غیرعملیاتی (سود و زیان غیرعملیاتی فروش دارایی‌ها، سود حاصل از سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت و سایر روش‌های بیش‌نمایی درآمد) را هم شامل می‌شود، در نتیجه، نمی‌تواند جریان نقد ورودی یا خروجی واقعی را منعکس نماید. سایر معیارهای EBITDA/R (شامل آن روشی که فیچ به کار می‌گیرد) معمولاً با درآمدها شروع شده و مخارج عملیاتی (به استثنای هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود و نامشهود) را از آن کسر می‌نمایند. همچنین، اقلام غیرمستمر، غیرعملیاتی یا سایر اقلام غیرنقد تفکیک می‌شوند. این روش نیز محدودیت‌هایی دارد؛ به‌ویژه در شناخت کمتر یا بیشتر از واقع درآمدها و سرمایه‌ای کردن مخارج انجام شده. فیچ جهت ارتقای کیفیت معیار EBITDA/R، معمولاً عمده مخارج سرمایه‌ای شده در گذشته را برگشت می‌دهد، اما تغییرات شتابان در مقررات حسابداری، قابلیت مقایسه چنین معیارهایی را پیچیده نموده است.

نمایشگر ۳، داده‌های لازم برای محاسبه EBITDA/R را فراهم می‌کند.

نمایشگر ۴ به دو قسمت EBITDA و EBITDAR تقسیم می‌شود. همان‌طور که اشاره شد، معیارهای جریان وجه نقد دو نوعند. در یک حالت، سود تقسیمی شرکت وابسته را شامل نمی‌شود (حالت عادی) و در حالت دیگر آن را شامل می‌شود.

روش استاندارد شده فیچ جهت محاسبه EBITDAR با درآمدها شروع می‌شود و اقلام غیرمستمر و غیرعملیاتی را شامل نمی‌شود. اقلام غیرمستمر شامل هزینه‌های تجدید ساختار، سود یا زیان غیرعملیاتی واگذاری دارایی‌ها، دریسافت بسابت بیمه و ... می‌شود. نمونه‌هایی از اقلام غیرعملیاتی عبارتند از: سود و زیان غیرعملیاتی واگذاری دارایی‌ها، سود و زیان ناشی از آزادسازی ذخایر، درآمد اجاره برای شرکت‌هایی که فعالیت اصلی آنها اجاره املاک نمی‌باشد و ...

EBITDAR عملیاتی نیز قبل از درآمد بهره و سایر

نمایشگر ۳- صورت سود و زیان شرکت الف

ارائه براساس اصول پذیرفته شده حسابداری امریکا		ارائه براساس استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی	
درآمدها	۳۰,۵۸۵	فروش	۳۰,۵۸۵
بهای تمام شده فروش	-۱۸,۵۷۰	بهای تمام شده فروش	-۱۸,۵۷۰
سود ناخالص	۱۲,۰۱۵	سود ناخالص	۱۲,۰۱۵
هزینه‌های فروش، عمومی و اداری	-۸,۲۳۵	هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود	-۳۵۰
هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود و نامشهود	-۴۵۰	هزینه‌های اداری و فروش	-۸,۲۳۵
سود عملیاتی	۳,۲۲۰	سود عملیاتی	۳,۲۲۰
سود غیرعملیاتی فروش دارایی‌های ثابت	۲۵	هزینه بهره	-۳۰۰
هزینه بهره	-۳۰۰	درآمد بهره	۳۰
درآمد بهره	۳۰	سود از سود خالص شرکت‌های وابسته	۲۲۵
سود عملیاتی قبل از مالیات	۲,۸۸۵	سود غیرعملیاتی فروش دارایی‌های ثابت	۲۵
نخیره مالیات بردرآمد	-۱,۲۵۰	سود قبل از مالیات و اقلام غیرمترقبه	۳,۱۱۰
سود خالص	۱,۶۳۵	اقلام غیرمترقبه	۱۸۰
سودهای مالکانه از شرکت‌های وابسته	۲۲۵	سود پس از اقلام غیرمترقبه	۳,۲۹۰
اقلام غیرمترقبه	۱۸۰	مالیات بردرآمد	-۱۲۵۰
سود خالص پس از اقلام غیرمترقبه	۲,۰۴۰	سود خالص	۲,۰۴۰
مطابقت با اقلام افتتاحیه در صورت جریان وجه نقد*			
اضافه می‌شود: مالیات	-		۱,۲۵۰
کسر می‌شود: اقلام غیرمترقبه	-		-۱۸۰
قلم افتتاحیه صورت جریان وجه نقد	۲,۰۴۰		۳,۱۱۰

توضیح: صرفاً تفاوت در شکل افشای بین اصول پذیرفته شده حسابداری امریکا و استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی نشان داده شده و تفاوت‌های اساسی در رویه‌های حسابداری نشان داده نشده است.

* صورت جریان وجه نقد تهیه شده براساس اصول پذیرفته شده حسابداری امریکا با سود بعد از مالیات و اقلام استثنایی آغاز می‌گردد، در حالی که صورت جریان وجه نقد براساس استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی با سود قبل از مالیات و اقلام غیرمترقبه آغاز می‌شود.

تحلیل‌گران برآورد نموده‌اند که ۷۰ درصد آن معرف تعهدات بلندمدت است.

مقایسه معیارهای جریان نقد

جهت نشان دادن اهمیت در نظر گرفتن معیارهای مختلف جریان نقد، در نمایشگر ۵ سه شرکت فرضی دیگر که دارای EBITDAR عملیاتی برابر ولی جریان‌های نقدی متفاوتی هستند، مقایسه شده‌اند (تعاریف نسبت‌های کلیدی در پیوست آمده است).

هدف این نیست که قوی‌ترین و ضعیف‌ترین شرکت را از

میان این سه شرکت انتخاب کنیم، بلکه می‌خواهیم شرح ۶۵ دهیم که چگونه معیارهای جریان نقدی به‌طور گسترده

درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری‌های مالی اندازه‌گیری می‌شود و سهم از سود خالص یا سود تقسیمی شرکت‌ها را شامل نمی‌شود. در صورتی که عملیات متوقف شده را بتوان به‌صورت قابل اتکا از عملیات مستمر در سطح تلفیقی تفکیک نمود، این اقلام نیز مستثنی می‌شوند.

تحلیل‌گران مجبورند سطحی از مخارج اجاره را در نظر بگیرند که براساس مفاد قرارداد اجاره یا تمدید احتمالی اجاره‌های کوتاه‌مدت‌تر، به‌عنوان اجاره بلندمدت در نظر گرفته می‌شود (برای مثال، خرده فروشی که از مهلت اجاره محل کسبش مدت اندکی باقی مانده و فیچ پیش‌بینی می‌کند که این قرارداد تمدید خواهد شد). در مثال ارائه شده، مخارج اجاره سالانه به مبلغ ۱,۰۰۰ ریال فرض شده و

نمایشگر ۴ - شرکت الف - EBITDA عملیاتی و EBITDAR عملیاتی

ارائه براساس اصول پذیرفته شده		ارائه براساس استانداردهای		
حسابداری امریکا		گزارشگری مالی بین المللی		
شامل شرکت‌های	شامل شرکت‌های	شامل شرکت‌های	شامل شرکت‌های	
وابسته باشد	وابسته نباشد	وابسته نباشد	وابسته باشد	
۳۰,۵۸۵	۳۰,۵۸۵	۳۰,۵۸۵	۳۰,۵۸۵	درآمد/فروش
-۱۸,۵۷۰	-۱۸,۵۷۰	-۱۸,۵۷۰	-۱۸,۵۷۰	کسر می‌شود: ب، ت، ک، ف، پ، ت، ف
-۸,۳۴۵	-۸,۳۴۵	-۸,۳۴۵	-۸,۳۴۵	کسر می‌شود: هزینه‌های فروش، عمومی و اداری
۲۰۰	۲۰۰	۰	۰	اضافه می‌شود: سودهای تقسیمی شرکت‌های وابسته
۳,۶۷۰	۳,۸۷۰	۳,۶۷۰	۳,۸۷۰	EBITDA عملیاتی
۷۰۰	۷۰۰	۷۰۰	۷۰۰	اضافه می‌شود: اجاره‌های بلندمدت
۴,۳۷۰	۴,۵۷۰	۴,۳۷۰	۴,۵۷۰	EBITDAR عملیاتی

ملاحظه‌ای متفاوت است. شرکت پویا هزینه مالیاتی بیشتری دارد، ولی به نظر می‌رسد قوی‌تر از شرکت سهند است. زیرا مخارج اجاری بالاتر شرکت سهند موجب افزایش هزینه بهره و هزینه اجاره‌اش از ۳۰ به ۵۷ ریال شده است. شرکت سپهر بالاترین جریان وجوه حاصل از عملیات را داراست، تقریباً ۵۰ درصد بالاتر از سهند (به‌رغم این‌که EBITDAR عملیاتی برابری دارند). دلیل اصلی آن این است که نرخ مخارج سرمایه‌ای بالا، منجر به هزینه مالیاتی نقدی پائین‌تری شده است.

● جریان وجوه نقد حاصل از عملیات سه شرکت بسیار متفاوت است. شرکت پویا جریان خروجی عمده‌ای در سال جاری دارد، به طوری که جریان وجوه نقد حاصل از عملیات آن منفی شده است. این تفاوت می‌تواند به دلیل تفاوت منابع مورد استفاده شرکت‌ها باشد؛ ممکن است درآمدها بیش‌نمایی شده باشد که با لحاظ شدن در سرمایه در گردش، صرفاً در ارقام موازنه‌ای جهت مطابقت EBITDAR عملیاتی با جریان وجوه نقد حاصل از عملیات قابل مشاهده است. تحلیل‌گران، زمان ارزیابی انعطاف‌پذیری مالی شرکت پویا می‌خواهند بدانند که آیا جریان خروجی سرمایه در گردش یک رویداد استثنایی است یا مستمر. در مورد دو شرکت دیگر هم می‌خواهند بدانند که آیا تغییرات مختصر سرمایه در گردش در نمایشگر ۵، حساسیتی در پی دارد.

می‌تواند برای سه شرکت با EBITDAR عملیاتی برابر و نیز بدهی تلویحی مساوی، متفاوت باشد. برای سهولت، در نمایشگر ۵ داده‌های یک سال نشان داده شده است. البته، تعیین شرکت با درجه اعتباری بالاتر، بیشتر به روندی که شرکت‌ها جهت ادامه فعالیت برنامه‌ریزی می‌کنند بستگی دارد، نه به نتایج یک سال هر شرکت. برای مثال، ممکن است شرکت پویا رشد بالای غیرعادی را در تغییرات سرمایه در گردش طی یک سال تجربه کند یا ممکن است به سطح بالاتر یا پائین‌تری از سودآوری عملیاتی در دوره‌ای دیگر دست یابد. شرکت سهند نوسانات سرمایه در گردش بیشتری داشته باشد، درحالی‌که شرکت سپهر مخارج سرمایه‌ای غیرعادی را طی آن سال تجربه نموده باشد.

همچنین به وضعیت مالی باید از منظر ریسک‌های تجاری نهفته در آن شرکت نگاه کرد. سطح بالای سرمایه‌گذاری انجام شده در شرکت سپهر، در صورتی که این شرکت در زمینه خدمات عمومی (برق، تلفن و ...) فعالیت کند و بازیافت بهای تمام شده طرح‌های آن قابل پیش‌بینی باشد، نسبت به حالتی که شرکتی در زمینه فناوری با نوسان بالا در جریان‌های سود آتی فعال باشد، کم خطرتر است.

نتایج مشاهدات

● جریان وجوه حاصل از عملیات سه شرکت، به طور قابل

نمایشگر ۵- جریان نقد مقایسه‌ای

شرکت سپهر	شرکت سهند	شرکت پویا	
۲۱	۲۱	۲۱	حاشیه EBITDAR عملیاتی (%)
۱۳/۳۰	۹/۳۰	۱۰/۵۰	حاشیه جریان وجوه حاصل از عملیات (%)
زیاد	کم	کم	مخارج سرمایه‌ای
کم	زیاد	کم	تامین مالی اجاری
کم	عادی	عادی	نرخ موثر مالیات
کم	کم	متغیر	سرمایه در گردش
۱,۰۰۰	۱,۰۰۰	۱,۰۰۰	درآمد
-۹۰۰	-۸۹۰	-۸۵۰	ب، ت، ک، ف به اضافه هزینه‌های فروش، عمومی و اداری
-۱۰	-۵۰	-۱۰	اجاره‌بهای بلندمدت مربوط
-۱۰۰	-۵۰	-۵۰	هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود و نامشهود مربوط
۲۰۰	۱۶۰	۲۰۰	EBITDA عملیاتی
۲۱۰	۲۱۰	۲۱۰	EBITDAR عملیاتی
۱۱۰	۱۶۰	۱۶۰	EBIT
-۳۰	-۷	-۳۰	هزینه بهره
۵	۵	۵	درآمد بهره
۲۵	۲۵	۲۵	سایر درآمدها
-۳۵	-۴۵	-۵۰	مالیات
۷۵	۹۸	۱۱۰	سود خالص
-۲۱	-۴۵	-۵۰	مالیات نقدی
-۱۵	-۱۵	-۱۷۰	سرمایه در گردش
-۵۰۰	-۶۰	-۶۰	مخارج سرمایه‌ای
-۳۷/۵	-۹۸	-۱۱۰	سودهای تقسیمی
۳۲۰	۱۰۰	۳۲۰	بدهی ناخالص
۸۰	۳۰۰	۸۰	اجاره بهای تعدیل شده برای بدهی ناخالص
۵۰۰	۵۰۰	۵۰۰	بدهی ناخالص تعدیل شده
۱۳۴	۹۳	۱۰۵	جریان وجوه حاصل از عملیات
۱۱۹	۷۸	-۶۵	جریان وجه نقد عملیاتی
۲۰	۲۰	۲۰	جریان وجه نقد غیر عملیاتی*
-۳۹۹	-۶۰	-۲۱۵	جریان نقد آزاد
۵/۲۵	۳/۶۸	۵/۲۵	نسبت پوشش EBITDAR عملیاتی به مخارج ثابت
۵/۳۷	۱۴/۲۹	۴/۵۰	نسبت پوشش جریان وجوه حاصل از عملیات به بهره
۳/۹۷	۱۱/۱۴	-۲/۱۷	نسبت پوشش جریان وجه نقد حاصل از عملیات به بهره
۴/۳۵	۲/۶۳	۳/۶۳	نسبت جریان وجوه حاصل از عملیات به مخارج ثابت
۲/۴	۲/۴	۲/۴	نسبت بدهی تعدیل شده به EBITDAR عملیاتی
۳/۷	۵/۴	۴/۸	نسبت بدهی تعدیل شده به جریان وجوه حاصل از عملیات
-۸۰	-۱۲	-۴۳	نسبت جریان وجه نقد آزاد به بدهی تعدیل شده (%)

* این رقم براساس ارقام موجود در صورت سود و زیان نمی‌باشد بلکه برآورد تحلیل‌گران است.

بلندمدت می تواند اثر میان مدت یا بلندمدتی بر جریان نقد داشته باشد. سایر تعدیلات دفتری، مانند کاهش ارزش موجودی کالا نیز می تواند اثر فوری بیشتری بر چشم انداز مالی شرکت نشان دهد.

همچنین، کنترل متقابل با استفاده از حسابداری تعهدی و ارزش منصفانه در صورت سود و زیان، می تواند مواردی را نشان دهد که جریان های نقدی در نتیجه تفاوت های زمانی و یا نوسان شدید رخ داده است. به نظر می رسد که معیار اصلی سودآوری مبتنی بر روش تعهدی که فیچ در این زمینه به کار می گیرد، EBITDAR عملیاتی است. همچنین، فیچ از ترازنامه به عنوان مرجعی برای تعیین تصویر دارایی های عملیاتی شرکت استفاده می کند.

تعدیلات و برآوردهای تحلیل گران

خوانندگان باید در مورد همه معیارهای جریان نقد دقت کنند که عناصر محاسبات، از تعدیلات و برآوردهای تحلیل گران نشأت می گیرد. فیچ در جایی که تحلیل گران صورت های مالی را به عنوان یک منبع بااهمیت تلقی می کنند (نه یک مجموعه حقایق ثابت انعطاف ناپذیر)، فضای تحلیلی را تشویق می کند. برآوردهای تحلیل گران محور پیش بینی های داخلی فیچ است که بخش مهمی از فرایند رتبه بندی می باشد و مناسب است که در تحلیل صورت های مالی تاریخی، تعدیلات تحلیل گران مورد استفاده قرار گیرد. این امر منجر به تفاوت ارقام محاسبه شده توسط فیچ و ارقام استخراج شده از حساب های منتشره شده شرکت مورد بررسی می شود.

جریان نقد تلفیقی در مقایسه با جریان نقد غیرتلفیقی

فیچ هم شرکت های هلدینگ و هم شرکت های فرعی را رتبه بندی می کند. به هر جهت ممکن است که تفاوت های بااهمیتی در توانایی ایجاد وجه نقد شرکت های مختلفی وجود داشته باشد که با هم تلفیق شده اند و ممکن است این تفاوت ها طی فرایند تلفیق پنهان مانده باشد.

● نسبت بدهی تعدیل شده به جریان وجوه حاصل از عملیات (به پیوست مقاله رجوع شود) تمایل دارد تا مخارج سرمایه ای بالای شرکت سپهر را بهتر نشان دهد، ولی با بررسی نسبت جریان های نقد آزاد پس از کسر مخارج سرمایه ای به بدهی تعدیل شده، نتیجه گیری اخیر خنثی خواهد شد. معیار اخیر، مقیاس خالص جریان نقد خروجی را در انتهای سال برای شرکت سپهر نشان می دهد (برابر با ۸۰ درصد از بدهی های صادره تعدیل شده).

● قدرت پوشش بهره جریان وجوه حاصل از عملیات برای شرکت سپهد، انعطاف پذیری مالی آن را به دلیل تامین مالی از طریق اجاره بیش نمایی می کند و این موضوع در قدرت پوشش مخارج ثابت توسط جریان وجوه حاصل از عملیات نیز قابل مشاهده است. با استفاده از این معیار، شرکت سپهد به عنوان ضعیف ترین شرکت شناخته می شود که بخشی از دلایل آن به خاطر این است که فیچ در محاسبه قدرت پوشش بهره، کل اجاره بها را معادل بهره در نظر می گیرد، نه به عنوان تخصیص اجزای تشکیل دهنده هزینه بهره و مخارج سرمایه ای.

● جریان های نقد آزاد برای شرکت پویا نشان می دهد که اگر قرار باشد نوسان سرمایه در گردش سال نمونه ادامه پیدا کند، سیاست تقسیم سود آن برای وجه نقد در سطح کنونی جسورانه بوده است. اگر سود تقسیمی را به صورت درصدی از EBITDA عملیاتی درآوریم، این درصد برای شرکت های پویا و سپهد تقریباً برابر می شود.

محدودیت های معیارهای جریان نقد

باید دقت شود که از توجه به معیارهای اندازه گیری مبتنی بر ارقام تعهدی و یا ارزش منصفانه، به طور کامل غافل نشویم. فیچ در تجزیه و تحلیل مالی شرکت ها، سنجه های کلیدی زیادی را در نظر می گیرد که در صورت جریان نقد منظور نشده است. بسیاری از رویدادهای مالی که برای تحلیل گران مفید است، تاثیر آبی بر جریان وجه نقد ندارند. برای مثال، به روز کردن دارایی ها یا تعهد مخارج تعمیر و نگهداری، کاهش ارزش بااهمیت سرقفلی یا داد و ستد ابزار مشتقه

نمایشگر ۶- تلفیق- درک نحوه کار گروه شرکتها

شرکت سحر	شرکت سارا	گروه شرکتها (تلفیقی)	شرح
۱,۱۰۰	۸۰۰	۱,۹۰۰	درآمدها
۰	۵۲۰	۵۲۰	EBITDA عملیاتی
-۱۰۰	۵۰۰	۴۰۰	EBIT عملیاتی
۶۰	۲۰۰	۲۴۰	سود خالص
۲۰	۳۲۰	۳۶۰	جریان وجوه حاصل از عملیات
۲۲۰	-۶۲۰	-۲۰۰	سرمایه در گردش
۳۶۰	-۳۰۰	۱۶۰	جریان نقد حاصل از عملیات

سیستم جدید صورتحساب کردن ناموفق بوده است و کارهای عقب افتاده زیادی در زمینه صورتحساب های صادر شده به صورت دستی و اعلامیه های وصول دارد. در نتیجه، جریان نقد حاصل از عملیات این شرکت به خاطر عدم پرداخت مشتریان به عدد ۳۰۰- رسیده است.

در حالی که به نظر می رسد در سال جاری باید جریان خروجی بالای سرمایه در گردش را تجربه کنیم، چالش های عدیده شرکت به سرعت در ارقام تلفیقی ظاهر نشد. علاوه بر این، از آنجایی که جریان ورودی وجه نقد در شرکت سحر معادل سود نمی باشد و سود شرکت سارا معادل وجه نقد نیست، ممکن است گروه شرکتها در ایفای تعهدات خود ناتوان باشد.

گروه شرکتها، خط تولید جدیدی برای فروش های اینترنتی راه اندازی نموده است. با وجود این که بخش اعظم فعالیت گروه به شرکت سحر تعلق دارد، EBITDA آن شرکت صفر و EBIT عملیاتی آن ۱۰۰ ریال زیان را نشان می دهد. به رغم این مسئله، سیاست جسورانه تعویق پرداخت وجه به بستانکاران تجاری و نقد کردن موجودی کالا در مورد شرکت سحر به کار گرفته شده تا سرمایه در گردش مثبت و قابل ملاحظه (اگرچه ناپایدار) شود و سال با جریان نقد حاصل از عملیات مثبت به پایان برسد.

شرکت سارا با وجود این که در فروش موفق بود و ۱۰۰ درصد EBITDA گروه و حدود ۹۰ درصد جریان وجوه حاصل از عملیات گروه متعلق به آن شرکت بوده، در اجرای

پیوست ۱- تعریف نسبت‌های کلیدی

نسبت پوشش بهره با جریان وجوه حاصل از عملیات^{۱۲}

این نسبت یکی از معیارهای انعطاف‌پذیری مالی یک واحد تجاری است که توانایی ایجاد وجه نقد عملیاتی (پس از مالیات) یک شرکت را با هزینه‌های تامین مالی آن مقایسه می‌کند. عوامل زیادی بر این نسبت موثرند، از جمله هزینه‌های عمومی تامین مالی، ترکیب نرخ ثابت و شناور تامین مالی یا استفاده از اوراق قرضه بدون بهره. به همین دلیل، نسبت پوشش باید در کنار نسبت‌های اهرمی مناسب تحلیل شود. نسبت فوق، از رابطه زیر محاسبه می‌شود (تمام فرمول‌ها از راست به چپ می‌باشد):

$$\frac{\text{جریان وجوه حاصل از عملیات} + \text{بهره ناخالص پرداختی} + \text{سود پرداختی به سهامداران ممتاز}}{\text{بهره ناخالص پرداختی} + \text{سود پرداختی به سهامداران ممتاز}}$$

* بهره ناخالص پرداختی: بهره‌های پرداختی در این فرمول لحاظ می‌شود و دریافت‌های بهره (درآمد بهره) با آن تهاتر نمی‌شود.

نسبت پوشش مخارج ثابت با جریان وجوه حاصل از عملیات^{۱۳}

یکی از معیارهای انعطاف‌پذیری مالی در ارتباط با شرکت‌هایی می‌باشد که سطح قابل ملاحظه‌ای از تامین مالی از طریق اجاره دارند. دقت کنید که این نسبت به طور ذاتی نتایج محافظه کارانه‌تری در مقایسه با نسبت پوشش بهره می‌دهد. یعنی نسبت پوشش مخارج ثابت در ساختارهای سرمایه مبتنی بر تامین مالی از طریق استقراض، با تامین مالی از طریق اجاره مستقیماً قابل مقایسه نیستند. نسبت مزبور از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$\frac{\text{جریان وجوه حاصل از عملیات} + \text{بهره ناخالص پرداختی} + \text{سود پرداختی به سهامداران ممتاز} + \text{مخارج اجاره}}{\text{بهره ناخالص پرداختی} + \text{سود پرداختی به سهامداران ممتاز} + \text{مخارج اجاره}}$$

پوشش بازپرداخت اصل و فرع بدهی بلندمدت با جریان نقد آزاد^{۱۴}

معیاری است جهت ارزیابی توانایی شرکت جهت بازپرداخت اصل و فرع بدهی‌های بلندمدت از طریق وجه نقد آزاد (پس از مخارج سرمایه‌ای و پرداخت به صاحبان سرمایه). این نسبت نشان‌دهنده اتکای شرکت بر تامین مالی مجدد در بازار بدهی یا بازار سرمایه و یا نگهداری وجوه نقد کسب شده از طریق کاهش پرداخت سود سهام عادی یا کاهش مخارج سرمایه‌ای و یا روش‌های دیگر می‌باشد و از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$\frac{\text{جریان نقد آزاد} + \text{بهره ناخالص پرداختی} + \text{سود پرداختی به سهامداران ممتاز}}{\text{بهره ناخالص پرداختی} + \text{سود پرداختی به سهامداران ممتاز} + \text{استقراض با سررسید حداکثر یکسال}}$$

اهرم تعدیل شده جریان وجوه حاصل از عملیات^{۱۵}

معیاری است که بین قدرت تحمل بدهی شرکت با قدرت ایجاد وجه نقد آن رابطه برقرار می‌کند. این نسبت از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$\frac{\text{بدهی بلندمدت ناخالص} + \text{تعدیل اجاره} - \text{سرمایه اعتباری برای ابزارهای ترکیبی که دارای ویژگی بدهی و سرمایه‌اند} + \text{سهام ممتاز}}{\text{جریان وجوه حاصل از عملیات} + \text{بهره پرداختی ناخالص} + \text{سود پرداختی به سهامداران ممتاز} + \text{هزینه اجاره}}$$

نرخ بازده جریان وجوه حاصل از عملیات نسبت به سرمایه تعدیل شده^{۱۶}

معیاری برای سودآوری عمومی یک شرکت است که شاخص توانایی پوشش هزینه‌های سرمایه آن می‌باشد. همچنین، این نسبت شاخصی از توانایی جذب موفقیت‌آمیز سرمایه در آینده را ارائه می‌کند. برای محاسبه نسبت مزبور، از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$\frac{\text{جریان وجوه حاصل از عملیات} + \text{بهره ناخالص پرداختی} + \text{سود سهام ممتاز} + \text{هزینه‌های اجاره}}{\text{بدهی بلندمدت ناخالص} + \text{تعدیلات اجاره} + \text{سهام عادی} + \text{سهام ممتاز} + \text{حقوق اقلیت}}$$

جریان نقد حاصل از عملیات تقسیم بر مخارج سرمایه‌ای^{۱۸}

این نسبت، توانایی شرکت برای انجام مخارج سرمایه‌ای الزامی با استفاده از وجوه نقد ایجاد شده را نشان می‌دهد. نسبت مزبور، تفسیری از پایداری وضعیت مالی شرکت و آسیب‌پذیری شرکت نسبت به محدودیت‌های تامین مالی خارجی را نشان می‌دهد. نسبت فوق، از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$\frac{\text{جریان نقد حاصل از عملیات}}{\text{مخارج سرمایه‌ای}}$$

نسبت پوشش بهره خالص با جریان وجوه حاصل از عملیات^{۱۹}

این معیار در مواردی که درآمد بهره یا بهره دریافتی نسبتاً کم است، مواردی که مجموعه اطلاعات سازگاری راجع به پرداخت بهره ناخالص در دسترس نباشد یا برای فراهم کردن مجموعه‌ای از داده‌های سازگار با پیش‌بینی‌هایی که ممکن است براساس بدهی بلندمدت خالص صورت گرفته باشد، سودمند است. نسبت مزبور با استفاده از رابطه زیر بدست می‌آید:

$$\frac{\text{جریان وجوه حاصل از عملیات} + \text{بهره ناخالص پرداختی} - \text{بهره دریافتی} + \text{سود پرداختی به سهامداران ممتاز}}{\text{بهره ناخالص پرداختی} - \text{بهره دریافتی} + \text{سود پرداختی به سهامداران ممتاز}}$$

اهرم خالص تعدیل شده جریان وجوه حاصل از عملیات^{۲۰}

مواقعی که وجه نقد محدود نشده و اوراق بهادار قابل داد و ستد کم اهمیت هستند، جایی که این اقلام برای پرداخت بدهی یا تعهدات مشابه بدهی نگهداری می‌شوند و یا انتظار می‌رود مانده وجه نقد در سطح یکنواختی حفظ شوند، معیار مناسبی به نظر می‌رسد. این نسبت از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$\frac{\text{بدهی بلندمدت ناخالص} + \text{تعديلات اجاره} - \text{سرمایه اعتباری برای ابزارهای ترکیبی که دارای ویژگی بدهی و سرمایه‌اند} + \text{سهام ممتاز} - \text{وجه نقد غیرمحدود و اوراق بهادار سریع‌ال معامله}}{\text{جریان وجوه حاصل از عملیات} + \text{بهره ناخالص پرداختی} - \text{بهره دریافتی} + \text{سود سهام ممتاز} + \text{هزینه اجاره}}$$

جریان وجه نقد آزاد به مجموع بدهی‌های تعدیل شده^{۲۱}

معیاری است که با استفاده از جریان نقد اصلی یک شرکت، توانایی بازپرداخت بدهی را اندازه‌گیری می‌کند، با این فرض که بازپرداخت بدهی و سرمایه سهامداران به صورت سالانه انجام می‌شود. رابطه زیر نحوه محاسبه نسبت مذکور را نشان می‌دهد:

$$\frac{\text{جریان نقد آزاد}}{\text{بدهی بلندمدت ناخالص} + \text{تعديلات اجاره} - \text{سرمایه اعتباری برای ابزارهای ترکیبی} + \text{سهام ممتاز}}$$

بدهی‌های بلندمدت می‌تواند تعدیل شود تا بدهی‌های بدون حق برگشت را شامل نشود. در چنین مواردی هرگونه وجه نقد حاصل از عملیات که از طریق چنین بدهی‌های بدون حق برگشت تامین مالی شده‌اند نیز در محاسبات لحاظ نمی‌شوند. بهره ناخالص پرداختی عبارت است از مبلغ وجه نقد پرداختی بابت هزینه بهره (شامل بهره سرمایه‌ای شده می‌شود ولی بهره تعلق گرفته و پرداخت نشده را شامل نمی‌شود).

نسبت‌های مبتنی بر جریان وجوه نقد حاصل از عملیات و EBITDAR/EBITDA محاسبات مشابهی دارند؛ اگرچه برای محاسبه EBITDA/R بهره پرداختی برگشت داده نمی‌شود.

پیوست ۲- نمایه صورت جریان وجه نقد- خلاصه اطلاعات مالی و جریان وجه نقد برای تحلیل

اقلام صورت سود و زیان

اقلام صورت جریان نقد

درآمدها

- مخارج عملیاتی
- + هزینه استهلاک دارایی‌های ثابت مشهود و نامشهود
- + اجاره‌های بلندمدت*
- EBITDAR عملیاتی
- بهره نقد پرداختی، خالص از بهره دریافتی
- مالیات پرداختی
- + سود تقسیمی شرکت‌های وابسته**
- اجاره‌های بلندمدت
- +/- سایر مخارج قبل از وجوه حاصل از عملیات***
- جریان وجوه حاصل از عملیات
- +/- سرمایه در گردش
- جریان نقد حاصل از عملیات
- +/- جریان نقد غیر عملیاتی
- مخارج سرمایه‌ای
- سود سهام پرداختی
- جریان نقد آزاد
- + دریافتی بابت واگذاری دارایی‌ها
- تحصیل‌های تجاری
- + انتقال دارایی‌های تجاری
- +/- اقلام استثنایی / سایر اقلام جریان نقد
- = خالص جریان نقد ورودی/خروجی
- +/- صدور سهام جدید (بازخرید)
- +/- تغییرات مخارج سرمایه‌ای
- +/- سایر اقلام موثر بر جریان نقد****
- = تغییر در خالص بدهی
- مانده ابتدای خالص بدهی
- +/- تغییر در خالص بدهی
- مانده پایان خالص بدهی

* برآورد تحلیل‌گران از اجاره بهای بلندمدت.

** ممکن است از جریان وجوه حاصل از عملیات و جریان وجوه نقد حاصل از عملیات به دلیل غیرعملیاتی بودن یا غیرمستمر بودن صرف‌نظر شود.

*** جهت مطابقت EBITDAR عملیاتی با جریان وجوه حاصل از عملیات.

**** جهت مطابقت جریان نقد آزاد با تغییر در خالص بدهی‌ها.

تجربه ای نو با سیستم یکپارچه مالی سپهر

عملکرد عالی

کیفیت مطلوب

پشتیبانی فنی مستمر

سادگی، کارایی و انعطاف فوق العاده

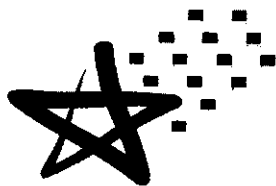
قابلیت انطباق با نیازهای مشتری

کارانتهی عملکرد

قیمت مناسب

اجرا شده در صنایع و کاربردهای مختلف

نسخ استاندارد، حرفه ای و پیشرفته



info@setarehsepehr.com

www.setarehsepehr.com

تهران، خیابان ملاصدرا، بعد از چهار راه شیراز

ساختمان سارا، پ ۲۰ طبقه ۳ واحد ۱۳

تلفن: ۸۸۰۳۹۸۵۵ - ۸۸۰۳۹۴۴۸

- 1- Fitch Rating
- 2- Fixed Income Analysis
- 3- Funds Flow From Operations (FFO)
- 4- Cash Flow From Operations (CFO)
- 5- Free Cash Flow (FCF)
- 6- EBITDAR: Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, Amortization & Rental or Lease Expenditure
- 7- Cash Flow Measures (CFMs)
- 8- US Generally Accepted Accounting Principles (GAAP)
- 9- International Financial Reporting Standards (IFRS)
- 10- Operating EBITDA: Operating Earnings Before Interest, Tax, Depreciation & Amortization
- 11- Operating EBITDAR: Operating Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, Amortization & Rental or Lease Expenditure
- 12- FFO Interest Cover
- 13- FFO Fixed Charge Cover
- 14- FCF Debt Service Coverage
- 15- FFO Adjusted Leverage
- ۱۶- Hybrid Debt: بدهی‌هایی که دارای ویژگی‌های بدهی و سرمایه هستند؛ برای مثال اوراق قرضه‌ای که قابلیت تبدیل به سهام عادی را دارند.
- 17- FFO Return on Adjusted Capital
- 18- CFO/Capital Expenditure
- 19- FFO Net Interest Cover
- 20- FFO Adjusted Net Leverage
- 21- FCF/Total Adjusted Debt

منابع:

- 1- Fitch, *Cash Flow Measures in Corporate Analysis*, 2008
- 2- www.fitchratings.com