

التحليل المالي (نظرة محاسبية) د. محمد السهلي

الفصل العاشر

التحليل الإئتماني

مقدمة

يركز المحلل المالي عادة عند قيامه بالتحليل الائتماني على قدرة المنشأة على سداد الديون، لذا فإن اهتمام المحلل الائتماني يكون منصّباً على مدى قدرة المنشأة على توليد التدفقات النقدية الكافية لسداد الديون والالتزامات الأخرى التي تتحملها المنشأة .

وكالات التصنيف الائتماني

تعمل وكالات تصنيف الائتمان على تحليل الشركات من الناحية الائتمانية. ويعرف تصنيف الدين لدى هذه الهيئات بأنه تقييم للملاءة المالية للشركة المصدرة للدين (التي يقع عليها عبء سداد الدين).

▪ من أهم وأشهر الهيئات المصنفة للائتمان:

١. ستاندر آند بورز (S & P) Standard and Poors Corp.
٢. موديز إنفستورز Moody's Investors Service, Inc
٣. فيتش Fitch , Inc

- قد تقوم هذه الوكالات بتقييم المصدر اي تقييم القدرة الإئتمانية العامة للمنشأة او قد تقوم هذه الوكالات بتقييم دين معين (مثل سندات طويلة الأجل). أي انه يمكن أن يكون هناك تقييم مختلف لكل دين، كما أنه سيكون هناك تقييم آخر عام للمنشأة.
- وعلى الرغم من اختلاف درجات التصنيف التي تصدرها كل وكالة، إلا أنها تتشابه فيما بينها من ناحية التصنيف النهائي. فعلى سبيل المثال:
 - تتراوح درجات التصنيف لدى S&P ما بين AAA كأعلى درجة إلى D كأقل درجة مع إشارة سالب أو موجب مع كل درجة.
 - أما تصنيف Moody's فإنه يبدأ من Aaa إلى C مع إضافة أرقام ١ ، ٢ ، ٣ لتوضح درجة التصنيف داخل كل تصنيف عام. فالرقم ١ يشير إلى أعلى درجة في ذلك التصنيف، و ٢ تشير إلى الوسط، و ٣ تشير إلى الأقل.
 - أما تصنيف Fitch فيستخدم درجات تصنيف تبدأ من AAA كأعلى درجة في الائتمان، و D كأسوأ حالة في التصنيف.

- وتقوم وكالات التصنيف بتوظيف عدد من المحللين الذين يتابعون شركات وصناعات معينة، ومن ثم يستخدمون التقارير المالية ومعرفتهم العميقة بالشركات أو الصناعة التي تنتمي إليها الشركة من خلال وضع المعلومات التي يحصلون عليها كمدخلات في نماذج التصنيف الرياضية (الإحصائية). كما تطلب هذه الوكالات المعلومات اللازمة للتصنيف من المنشآت، وعادة ما يكون المحللون في تلك الوكالات على دراية بطبيعة ونشاط الصناعة التي ينتمي إليها المقرض / المقرض حتى يكون على إمام بالفرص والمخاطر التي تتعرض لها تلك الصناعات / القطاعات.

تحليل السيولة

يقصد بالسيولة قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. فالسيولة هي القدرة على تحويل الأصول الى نقدية أو القدرة على الحصول على النقدية.

نقص السيولة يمنع المنشأة من المزايا الإيجابية للتخفيضات أو الفرص المربحة. أما مشاكل السيولة السيولة في حال تفاقمها فإنها تعكس عدم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل مما يؤدي الى إجبار المنشأة على بيع الأصول أو الاستثمارات، وقد تتعرض الى مشاكل عدم الوفاء بالتزامات طويلة الأجل والإفلاس.

ومن المقاييس الشائعة الاستخدام للسيولة مقياس رأس المال العامل:

- يقصد به مقدار الزيادة في الأصول المتداولة عن الخصوم المتداولة.

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة}$$

- ويظهر عجز رأس المال العامل عندما يزداد مبلغ الخصوم المتداولة عن مبلغ الأصول المتداولة بينما يعني العكس فائضاً في رأس المال العامل.
- ويعد مقياس رأس المال العامل مؤشر حماية للدائنين وكمقياس لقوة المنشأة مالياً في الأجل القصير.

ينبغي الأخذ في الاعتبار أن مقدار رأس المال العامل لا يعد ذا فائدة في المقارنات المباشرة كما يوضح المثال التالي، وإنما يكون أكثر ملائمة عندما يستخدم متغير مالي آخر مثل المبيعات أو اجمالي الأصول.

الشركة ب	الشركة أ	
١,٢٠٠,٠٠٠	٣٠٠,٠٠٠	الأصول المتداولة
(١,٠٠٠,٠٠٠)	(١٠٠,٠٠٠)	الخصوم المتداولة
٢٠٠,٠٠٠	٢٠٠,٠٠٠	رأس المال العامل

على الرغم من هذه الشركات لها نفس كمية رأس المال العامل، إلا أن المقارنة السريعة توضح أن رأس المال العامل للشركة أ أفضل من الشركة ب.

١- نسبة التداول

تعد نسبة التداول مقياساً ملائماً للسيولة وتحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

وكلما زاد مقدار (المضاعف) الأصول المتداولة مقارنة بالخصوم المتداولة كلما زادت درجة التأكيد بالقدرة على سداد الخصوم المتداولة.

أهمية نسبة التداول:

- تقلل مخاطر الخسارة فكلما زادت النسبة كلما قلت مخاطر الخسارة. فالنسبة توضح هامش الأمان المتوفر لتغطية الانخفاض في الأصول المتداولة غير النقدية عند الاستغناء أو تصفية تلك الأصول.
- كما انها مؤشر لهامش الأمان ضد الصدمات العشوائية المحتملة التي تؤثر على التدفق النقدي للمنشأة، مثل الخسائر غير العادية المؤقتة التي تؤثر على التدفقات النقدية.

قيود (حدود) الاستفادة من نسبة التداول:

- ١- تعتمد السيولة الى حد كبير على التدفق النقدي في المستقبل والى أقل من ذلك على النقد وما يعادله.
 - ٢- لا توجد علاقة مباشرة بين التوازن في عناصر رأس المال العامل وبين الاتجاه المحتمل للتدفق النقدي في المستقبل.
 - ٣- تؤثر السياسات الإدارية الخاصة بالأصول المتداولة خصوصا المدينين والمخزون وبشكل رئيسي على الاستخدام الأمثل والمربح للأصول وبشكل ثانوي على السيولة.
- هذه الملاحظات لا تقلل من أهمية نسبة التداول في التحليل ولكنها تشير الى القصور في النسبة بوصفها أداة للتحليل.
 - الاستخدام الأمثل لهذه النسبة هو قياس قدرة الأصول المتداولة على سداد الخصوم المتداولة.

المقارنات:

- يعد تحليل الاتجاه (التغير على مدى الفترات الزمنية) لنسبة التداول من الأمور المفيدة في التحليل.
- ويلزم الحذر عند تفسير التغيرات في نسبة التداول على مدى الفترات الزمنية. فالتغير في النسبة لا يعني على الإطلاق التغير في السيولة أو الأداء التشغيلي.
- فعلى سبيل المثال يتراكم المخزون في فترات الكساد مما يعني ارتفاع نسبة مع إمكانية استمرار التزاماتها والعكس في فترات الازدهار. يؤدي الضغط الازدهاري على السيولة الى تخفيض نسبة التداول نتيجة لتوسع المنشأة الذي لا تقابله زيادة في رأس المال العامل. هذا ما يبينه المثال التالي:

السنة الثانية	السنة الأولى	
٦٠٠,٠٠٠	٣٠٠,٠٠٠	الأصول المتداولة
٤٠٠,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠	الخصوم المتداولة
٢٠٠,٠٠٠	٢٠٠,٠٠٠	رأس المال العامل
١ : ١,٥	١ : ٣	نسبة التداول

التعليق:

توضح بيانات الشركة زيادة الأصول المتداولة إلى الضعف في السنة الثانية وزيادة الخصوم المتداولة بمقدار أربعة أضعاف في السنة الثانية دون تغيير في رأس المال العامل. وهذا ما يدل على ما يسمى بالضغط الازدهاري بدلالة انخفاض نسبة التداول بمقدار ٥٠% في السنة الثانية.

إدارة النسبة:

ينبغي على المحلل المالي أن يتعرف على ما يسمى بإدارة النسبة (التلاعب بالنسبة). فقد تلجأ إدارة المنشأة أحيانا عند اقتراب السنة المالية الى الضغط لتحصيل حسابات المدينين وتخفيض المخزون تحت المستوى العادي، وتأخير المشتريات العادية ومن ثم استخدام المتحصلات من هذه الأنشطة لسداد الخصوم المتداولة. وبالتالي هذا يؤدي الى ارتفاع نسبة التداول.

لذا يجب على المحلل القيام بفحص التقارير المالية المرحلية وعدم التركيز فقط على التقارير السنوية حيث ان هذا التلاعب يصعب القيام به خلال العام.

قاعده عملية:

- من القواعد العملية غير العلمية أن نسبة التداول ٢ : ١ أو أفضل تدل على وضع مالي جيد، بينما النسبة أقل من ٢ : ١ تدل على ارتفاع مخاطر السيولة. وتعني نسبة ٢ : ١ أن كل ريال التزامات يقابله ريالان أصول متداولة.
- مع ان نسبة ٢ : ١ تعني التغطية الجيدة للخصوم المتداولة الا ان هذه النسبة قد تعني أيضا عدم الكفاءة في استخدام الموارد وانخفاض العائد على الاستثمار.
- لهذا استخدام هذه القاعدة العملية في التحليل يعد أمرا مشكوكا فيه بسبب:
 ١. جودة الأصول المتداولة ومكونات الخصوم المتداولة أكثر أهمية في تحليل نسبة التداول.
 ٢. احتياجات رأس المال العامل حسب ظروف الصناعة وطول الدورة التجارية للمنشأة.

٢- تحليل صافى الدورة التجارية:

- إن مقارنة نسبة التداول مع احتياجات رأس المال العامل من خلال الدورة التجارية بين المنشآت المماثلة يعد تحليلاً جيداً للتعرف على كفاية رأس المال العامل في المنشأة والحكم عليها .
- كلما طالت الدورة التجارية كلما زاد الاحتياج لرأس المال العامل.
- يؤدي تخفيض الأيام للمدينين أو للمخزون إلى تقليل الحاجة إلى رأس المال العامل.
- تؤدي زيادة الأيام الائتمانية عند الشراء (الفترة المسموح بها) إلى تخفيض الحاجة إلى رأس المال العامل.
- احتياجات رأس المال العامل تختلف باختلاف ظروف الصناعة والعرف السائد في النشاط.

صافي الدورة التجارية للشركة (بالأيام) =

متوسط فترة تحصيل المدينين

+ متوسط فترة تحصيل المخزون

- متوسط فترة السداد للدائنين

٣- تحليل اتجاهات المبيعات:

ينبغي للمحلل عند دراسته لسيولة الأصول المتداولة ان يشمل في دراسته الاتجاهات في مبيعات المنشأة. فالمبيعات مهمة جدا لدورها في تحويل المخزون الى مدينين أو نقدية. فإذا أوضح التحليل زيادة اتجاهات المبيعات ثابتة أو منخفضة فهذا يدل على تأخير تحويل الأصول المتداولة.

٤- الأنشطة التشغيلية وتحليل السيولة:

نظراً لأهمية الأنشطة التشغيلية في التحليل الائتماني فسوف نقدم في الأقسام التالية دراسة ثلاثة مقاييس للأنشطة التشغيلية. وتعتمد هذه المقاييس على حسابات المدينين والمخزون والخصوم المتداولة.

أ) مقياس السيولة من خلال حسابات المدينين:

تعد المبيعات بالأجل وبالائتمان من خلال الأوراق التجارية جزءاً مهماً من رأس المال العامل. لذا من الضروري عمل تقييم وقياس لجودة حسابات المدينين وسيولتها.

- يقصد بالجودة إمكانية تحصيل الديون دون خسائر، ومعروف أن بقاء الدين فترة طويلة بعد حلول أجله دون تحصيله يعني عدم إمكانية تحصيله، ويعد معدل دوران المدينين مؤشراً على عمر المدينين.
- ويقصد بالسيولة سرعة تحويل المدينين إلى نقدية، ويعد معدل دوران المدينين مقياساً لتلك السرعة.

معدل دوران المدينين:

تعد هذه النسبة مقياساً آخر لكفاية النقدية ويتم حسابها كما يلي:

$$\text{معدل دوران المدينين} = \frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{متوسط صافي المدينين}}$$

- يجب أن تشمل المبيعات الآجلة جميع المبيعات غير النقدية، وحيث أن التقارير المالية لا تفصح عن المبيعات الآجلة فإنه يمكن استخدام صافي المبيعات لهذا الغرض على اعتبار ان المبيعات النقدية ضئيلة في الغالب. أما اذا كانت المبيعات النقدية غير ضئيلة فإن هذه النسبة تعتبر أقل فائدة.
- ويشير معدل دوران المدينين إلى قياس عدد المرات - في المتوسط - التي يتم فيها تحصيل المدينين خلال الفترة.

فترة تحصيل المدينين:

يقصد بهذا المقياس عدد الأيام اللازمة لتحصيل حسابات المدينين ويتم حساب هذه الفترة كما يلي:

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{365}{\text{معدل دوران المدينين}}$$

ويعد معدل الدوران وفترة التحصيل من المقاييس الجيدة عند مقارنتها مع متوسط الصناعة أو مع الفترة التي تمنحها المنشأة لعملائها .

مثال: عند مقارنة فترة التحصيل مع الفترة التي تمنحها المنشأة لعملائها نستطيع تقييم المدى للعملاء الذين يسددون بالوقت. فلو أن الفترة التي تمنح للعملاء هي ٤٠ يوماً بينما متوسط فترة التحصيل ٧٥ يوماً فإن هذا يعني:

- ١- جهود ضئيلة للتحصيل ← قرار اداري لتعديل إجراءات التحصيل
 - ٢- تأخر العملاء في الدفع
 - ٣- لدى العملاء مشاكل مالية
- تعديل طريقة اختيار العميل {

- ومن الأمور المفيدة في تحليل فترة التحصيل دراسة اتجاهات هذه الفترة خلال الفترات الزمنية، وكذلك دراسة اتجاه العلاقة بين مخصص الديون المشكوك في تحصيلها وإجمالي الديون الذي يتم حسابه كما يلي :

$$\text{نسبة المخصص الى المدينين} = \frac{\text{مخصص الديون المشكوك في تحصيلها}}{\text{اجمالي المدينين}}$$

فزيادة هذه النسبة خلال الفترات الزمنية يعني انخفاض تحصيل المدينين كما أن انخفاض النسبة قد يعني تحسن التحصيل أو الحاجة إلى إعادة تقييم كفاية مخصص الديون المشكوك في تحصيلها.

ب) مقياس السيولة من خلال حسابات المخزون:

- يعد المخزون احد العناصر المهمة في الأصول المتداولة. ويتم الاحتفاظ بالمخزون للحصول على عائد بيعه للعملاء. لذا فإن المنشآت تحافظ على مستوى معين من المخزون يتناسب مع المبيعات المتوقعة.
- حيث أن عدم كفاية مقدار المخزون تؤدي الى انخفاض المبيعات.
 - كما تؤدي زيادة المخزون الى تكاليف إضافية على المنشأة مثل تكلفة التخزين والتأمين إضافة الى تكلفة الفرصة البديلة.
- ويصنف المخزون على انه آخر الأصول المتداولة القابلة للتحويل الى نقدية.

معدل دوران المخزون:

تقيس سيولة المخزون متوسط السرعة التي يتحرك بها المخزون خلال وخارج المنشأة ويتم حسابها كما يلي :

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}}$$

يتم الإفصاح عن تكلفة البضاعة في التقارير المالية، أما في حالة عدم الإفصاح عنه يتم استخدام المبيعات بدلا عنه وتصبح النسبة في هذه الحالة معدلة وتقل الفائدة المرجوة من النسبة ولا يتم استخدامها للمقارنات التحليلية وللاتجاهات.

فترة انتظار المخزون للبيع:

تعد الفترة اللازمة لانتظار المخزون حتى يتم بيعه احد المقاييس التي تساعد على تقييم سياسات الشراء والإنتاج في المنشأة.

$$\text{متوسط فترة التخزين} = \frac{365}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

- وتعتبر هذه النسبة عن الأيام التي يتم فيها بيع المخزون (الشراء والتخزين والبيع).
- معدل دوران المخزون يعد مقياساً لجودة المخزون وسيولته بوصفه احد عناصر الأصول المتداولة. ويقصد بجودة المخزون قدرة المنشأة على استخدام المخزون وبيعه.

- عندما ينخفض معدل دوران المخزون خلال فترات زمنية متلاحقة أو عندما يكون المعدل أقل من مستوى الصناعة ← هذا قد يدل على ضعف في حركة المخزون، وضعف الطلب، أو عدم القدرة على البيع.
- في هذه الحالة يحتاج المحلل الى تحليل اعمق واطرفي لمعرفة ما اذا كان انخفاض المعدل يعود الى زيادة في المخزون لمواجهة التوقع بزيادة المبيعات والتعاقدات والالتزامات مع العملاء. أو نقص في المخزون أو غيرها من الأسباب.

مقياس الدورة التشغيلية (دورة النشاط):

من المقاييس الجيدة لسيولة المخزون مقياس الدورة التشغيلية (دورة النشاط/ فترة التحويل)، ويتم حسابه كما يلي:

$$\text{طول دورة النشاط} = \text{متوسط فترة التحصيل من المدينين} + \text{متوسط فترة التخزين}$$

تعني الفترة اللازمة لبيع المخزون ومن ثم تحصيل المدينين.