



تلخيص الفصل العاشر

عمل الطالبات:

نورة الساير ٤٣١٢٠٠٦٠٥

حصة العتيبي ٤٣١٢٠١٥٩٤

بسمة الشويعر ٤٢٨٩٢٢١٣٨

الشعبة: ٩-١٠

يركز المحلل المالي عادة عند قيامه بالتحليل الائتماني على قدرة المنشأة على سداد الديون لذا فان اهتمام المحلل الائتماني يكون منصبا 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 تقيم للملاءة المالية للشركة المصدرة للدين التي يقع عليها عبء سداد الدين ومن أشهر هيئات التصنيف :

١. ستاندر اند بورز (s&p) standard and poors corp.
٢. موديز انفستورز moody's investors service, inc
٣. فيتش fitch, inc

درجات التصنيف لستاندر اند بورز وفيتش تتراوح ما بين AAA كأعلى درجة الى D كأقل درجة ، يبدأ تصنيف MOODY'S من Aaa إلى C مع إضافة أرقام ١،٢،٤ لتوضح درجة التصنيف داخل كل تصنيف عام .

- عند التحليل لغرض تصنيف أو تحديد القدرة الائتمانية لأية منشأة فان S&P تأخذ في الاعتبار المخاطر التجارية مثل خصائص الصناعة و المركز التنافسي ومخاطر مالية مثل الربحية وهيكل رأس المال .
- وكالة fitch تأخذ في الاعتبار عوامل كمية مثل الدخل وعوامل كيفية مثل الإدارة .

❖ **تحليل السيولة**

قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة اجل (سنة مالية أو دورة إنتاجية أيهما أطول)

❖ **مشاكل نقص السيولة :**

- ١) عدم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل
- ٢) انخفاض الربحية وعدم الحصول على الفرص في السوق
- ٣) فقدان الملاك السيطرة على المنشأة أو خسارتهم لرأس المال
- ٤) التأخر على الدائنين في الحصول على الفوائد واصل الدين أو فقدان جزء منهما
- ٥) مواجهة عملاء وموردي المنشأة مشاكل عدم الوفاء بالعقود والتعاقدات .

❖ أكثر المقاييس شيوعا واستخداما للسيولة هو مقياس رأس المال العامل ويساوي = أصول متداولة – خصوم متداولة

❖ الأصول المتداولة: هي النقدية والأصول الأخرى التي يتوقع بدرجة معقولة من الثقة أن تتحول إلى نقدية أو تباع خلال فترة قصيرة

• التصنيف الشائع للأصول المتداولة :

- ١) النقدية ٢) العناصر المعادلة للنقدية ٣) الاستثمارات المعدة للبيع
- ٤) الحسابات المدينة ٥) المخزون السلعي ٦) المصاريف المدفوعة مقدما

❖ **الخصوم المتداولة:** الالتزامات التي يتوفر فيها استخدام الأصول المتداولة أو ينتج عنها التزام قصير اجل آخر خلال فترة قصيرة من الوقت

• تشمل الخصوم المتداولة :

- ١) حسابات دائنة ٢) أوراق دفع تجارية ٣) قروض قصيرة اجل ٤) ضرائب دائنة مستحقة الدفع
 - ٥) مصاريف مستحقة ٦) الجزء المستحق من القروض طويلة الأجل
- عدم تضمين جميع الخصوم المتداولة ينتج عنه قصور في تحليل رأس المال العامل. ومن الأمور التي ينبغي التركيز عليها :

- ١) الالتزامات المحتملة التي تقترن عادة بضمان القرض
- ٢) المبالغ المستقبلية التي يشمل عليها عقود التأجير التشغيلي غير القابلة للفسخ
- ٣) عقود المقاولات أو عقود الأصول طويلة الأجل والتي يصاحبها دفعات تدريجية

❖ **نسبة التداول :** تعد مقياسا ملائما للسيولة ويزيادة الأصول المتداولة مقارنة بالخصوم المتداولة تزيد درجة التأكيد

بالقدرة على سداد الخصوم المتداولة وتحسب هذه النسبة كما يلي :
$$\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

• قيود وحدود الاستفادة من نسبة التداول :

- ١) تعتمد السيولة إلى حد كبير على التدفق النقدي في المستقبل وإلى اقل 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) المقارنات: ات الاداريه الخاصة بالأصول المتداولة خصوصا المدينين والمخزون مباشرة وبشكل رئيس على الاستخدام الأمثل والمربح للأصول وبشكل ثانوي على السيولة .

❖ **المقارنات :**

- تحليل الاتجاه لنسبة التداول (التغير في نسبة التداول على مدى الفترات الزمنية)
- تحليل عناصر الأصول المتداولة من خلال التحليل الراسي أو التحليل الأفقي.
- على أن يتم في جميع المقارنات المقارنة مع الشركات المماثلة في الصناعة

❖ **إدارة النسبة:** ينبغي للحلل أن يتعرف على ما يسمى إدارة النسبة الذي يمكن تسميته تجاوز و وتلاعب بالنسبة. فقد تلجا إدارة المنشأة أحيانا عند اقتراب السنة المالية إلى الضغط لتحصيل حسابات المدينين وتخفيض المخزون تحت المستوى العادي ، تأخير المشتريات العادية ومن ثم استخدام المتحصلات من هذه الأنشطة لسداد الخصوم المتداولة وبالتالي فإن هذا يؤدي إلى ارتفاع نسبة التداول لذا يجب على المحلل القيام بفحص التقارير المالية المرحلية وعدم التركيز فقط على التقارير السنوية.

❖ **قاعدة عملية:** نسبة التداول ١:٢ أو أفضل تدل على وضع مالي جيد واقل من ١:٢ تدل على ارتفاع مخاطر السيولة إن استخدام هذه القاعدة العملية في التحليل يعد امرا 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 الإنتاجية للمنشأة .

❖ **تحليل صافي الدورة التجارية:** كلما طالت الدورة التجارية زاد الاحتياج لرأس المال العامل، كلما قلت الأيام للمدينين والمخزون قلت الحاجة لرأس المال العامل وكلما زادت الأيام الائتمانية عند الشراء قلت الحاجة لرأس المال العامل.

❖ **تحليل اتجاهات المبيعات:** علاقة المبيعات بالسيولة من خلال دورها في تحويل المخزون إلى مدينين أو نقدية.

❖ **الأنشطة التشغيلية وتحليل السيولة :** هناك ثلاثة مقاييس للأنشطة التشغيلية وهي :

(١) **مقياس السيولة من خلال حسابات المدينين:** تعد المبيعات بالأجل جزء مهم من رأس المال العامل والسيولة هنا هي سرعة تحويل المدينين إلى نقدية، ويعد معدل دوران المدينين مقياسا لتلك السرعة وفترة تحصيل المدينين هي المدة التجارية التي تمنحها المنشأة لعملائها.

$$\text{معدل دوران المدينين} = \frac{\text{صافي المبيعات الاجلة}}{\text{متوسط المدينين}} = \frac{\text{فترة تحصيل المدينين}}{\text{معدل دوران المدينين}}$$

ومن الأمور المفيدة في تحليل فترة التحصيل دراسة اتجاه العلاقة بين مخصص الديون المشكوك في تحصيلها وإجمالي الديون

$$\text{إجمالي الديون} = \frac{\text{مخصص الديون المشكوك في تحصيلها}}{\text{إجمالي المدينين}}$$

(٢) **مقياس السيولة من خلال حسابات المخزون:** المنشآت تحافظ على مستوى معين من المخزون يتناسب من المبيعات المتوقعة، حيث أن كفاية مقدار المخزون تؤدي إلى انخفاض المبيعات كما تؤدي زيادة المخزون إلى تكاليف إضافية على المنشأة وعادة ما يصنف المخزون على أنه آخر الأصول المتداولة القابلة للتحويل للنقدية .

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

معدل دوران المخزون يعد مقياسا لجودة المخزون وسيولته بوصفه أحد عناصر الأصول المتداولة يقصد بجودة المخزون: قدرة المنشأة على استخدام المخزون وبيعه.

- إذا كان معدل دوران المخزون أقل من الصناعة فهذا قد يدل على ضعف حركة المخزون وضعف الطلب أو عدم القدرة على البيع والإدارة الفاعلة للمخزون تستوجب رفع معدل الدوران

-في حالة وجود عناصر متعددة للمخزون فإن التحليل الجيد يجب أن يقيم معدلات الدوران لكل عنصر على حدة ومن المقاييس الجيدة لسيولة المخزون:

مقياس الدورة التشغيلية(دورة النشاط/ فترة التحويل) = فترة التحصيل+فترة انتظار البيع للمخزون

وتعني هذه الفترة اللازمة لبيع المخزون ومن ثم تحصيل المدينين

(٣) **مقاييس إضافية للسيولة :**

$$\text{أ) نسبة النقدية إلى الأصول المتداولة} = \frac{\text{النقدية} + \text{ما يعادل النقدية} + \text{الاستثمارات المتداولة}}{\text{الأصول المتداولة}}$$

كلما زادت النسبة تعني سيولة أعلى ونسبة مخاطرة أقل من ناحية انخفاض قيمة الأصول في حالة التصفية وفترة انتظار أقل لتمويل الأصول المتداولة إلى نقدية .

ويجب على المحلل الأخذ في الحسبان :

- ١- رصيد معين من النقدية للمحافظة على أثر الائتمان المتاح للمنشأة وعلاقتها مع البنوك .
- ٢- فاعلية الإدارة في استخدام النقدية.
- ٣- الاتفاقيات الخاصة بالحساب المفتوح التي تعد بديلا فاعلا للنقد.

$$\text{ب) نسبة النقدية إلى الخصوم المتداولة} = \frac{\text{النقدية} + \text{ما يعادل النقدية} + \text{الاستثمارات الطويلة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

ويجب التأكيد هنا على أهمية النقدية بصفته الشكل النهائي للسيولة وعدم التقليل من أهميته حيث أثبتت الدراسات أن كثيرا من المنشآت الفاشلة(عديمة الملاءة) كانت تعاني منعدم القدرة على سداد الالتزامات ومزاولة النشاط على الرغم من أن هذه المنشأة تحتفظ بأصول غير نقدية (متداولة وغير متداولة) ضخمة.

ج) مكونات الأصول المتداولة = من الوسائل المفيدة لتقييم السيولة في المنشأة عمل التحليل الرأسي للعناصر.

الأصول المتداولة	السنة الأولى	السنة الثانية	
	ريال	ريال	%
النقدية	٣٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	%٢٠
المدينون	٤٠٠٠٠	٣٠٠٠٠	%٣٠
المخزون	٣٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	%٥٠
إجمالي الأصول المتداولة	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠٠	%١٠٠

د) مؤشرات السيولة:

- يستخدم لتقييم سيولة الأصول المتداولة
- الزيادة في المؤشر تعني تدهور السيولة وانخفاض المؤشر تحسن السيولة

هـ) النسبة السريعة: $\frac{\text{النقدية} + \text{ما يعادل النقدية} + \text{الاستثمارات المتداولة} + \text{المدينين}}{\text{الخصوم المتداولة}}$

تم حذف المخزون من هذه النسبة لأنه آخر الأصول المتداولة من حيث إمكانية التحويل إلى نقد. يجب على المحلل المالي أن يأخذ في الحسبان صفات المخزون وخصائصه عند تقييم السيولة.

و) مقاييس التدفق النقدي: $\frac{\text{التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{الخصوم المتداولة}}$

وتعني أن النسبة ٠,٤٠ أو أكبر تعني أن المنشأة في وضع مالي جيد

ز) المرونة المالية: من المقاييس الوصفية ويقصد به قدرة المنشأة على مواجهة أية عوائق لتدفق الأموال إلى المنشأة.

والمرونة المالية تعني :

- ١- إمكانية الاقتراض من مصادر مختلفة
- ٢- زيادة رأس المال
- ٣- بيع الأصول
- ٤- إجراء التعديلات اللازمة لمواجهة الظروف المتغيرة

تعتمد المرونة المالية على:

- ١- الربحية
- ٢- الاستقرار
- ٣- حجم المنشأة
- ٤- طبيعة الصناعة
- ٥- مركز المنشأة في الصناعة
- ٦- عناصر الأصول لدى المنشأة
- ٧- هيكل رأس المال
- ٨- طبيعة المؤسسات المالية (البنوك) وظروفها واتجاهاتها نحو الائتمان

❖ تحليل الملاءة:

تحليل السيولة: يعتمد على التنبؤ بالتدفق النقدية في المدى القصير وعادة تكون هذه التنبؤات أكثر واقعية ودقة. أما تحليل الملاءة فيستخدم للتنبؤات طويلة المدى التي تتميز بدقة أقل ودرجة اعتماد أقل لكن أكثر شمولية.

المقومات الرئيسية للملاءة:

- ١- تحليل هيكل رأس المال : يقصد بها مصادر التمويل للمنشأة.
- ٢- قوة الدخل (القوة الإيرادية أو القوة الكسبية) : يعني قدرة المنشأة المستمرة على توليد التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية.

❖ أهمية هيكل رأس المال (الاستثمار):

يتكون هيكل رأس المال من مصادر تمويل المنشأة التي تتكون من حقوق الملاك والديون ويقاس هيكل رأس المال بمقدار حجم مصادر التمويل المختلفة.

❖ خصائص الديون وحقوق الملاك

حقوق الملاك: لا تلزم المنشأة بدفع عائد.

الديون: يلزم المنشأة سداد الديون وفوائدها عند حلول أجلها بغض النظر عن وضع المنشأة وظروفها المالية.
- يهتم التحليل المالي بدراسة تأثير درجة الفاعلية المالية (الرفع المالي) على الأرباح المستقبلية فالرفع المالي يقصد به استخدام الديون لزيادة الدخل وهو الذي يضخم الأرباح ويضخم الخسائر أيضاً.
- المقرضين يفضلون ارتفاع نسبة حقوق الملكية إلى هيكل رأس المال لأن في ذلك حماية ضد الخسائر وانخفاض لمخاطر الائتمان.

- تفضل المنشآت الاعتماد على الديون في تمويل الأنشطة التجارية نظراً لأن تكلفة التمويل من الديون أقل من حقوق الملكية كما أن فوائد الديون تعد مصاريف تخصم من الوعاء الضريبي بينما لا تعد توزيعات حقوق الملاك مصاريف مقبولة من حيث الوضع الضريبي.

❖ قياس تأثير الفاعلية (الرفع) المالية

يكون تأثير الفاعلية المالية إيجابياً في حالة كون العائد على الأموال أعلى من العائد على الأصول
مقاييس تقييم فاعلية تأثير الملاءة المالية:

(أ) مؤشر الفاعلية المالية = $\frac{\text{العائد على الأسهم العادية}}{\text{العائد على الأصول}}$

ويعد المؤشر أعلى من ١ ذا دلالة إيجابية على الفاعلية أما القيمة الأقل من ١ فهي ذات دلالة سلبية عليها، بينما يعني ١ المنطقة الغامضة للفاعلية .

(ت) **نسبة الفاعلية المالية** = $\frac{\text{إجمالي الأصول}}{\text{قيمة الأسهم العادية}}$

- كلما ارتفعت نسبة تمويل الأصول بواسطة الأسهم العادية كلما انخفضت نسبة الملاءة .
- قياس حقوق الملكية والديون يتم حسب المبادئ المحاسبية المتعارف عليها لذا فمن الضروري إجراء التعديلات اللازمة على القيمة الدفترية للديون وعلى القيمة الدفترية للأصول وطريقة تقييم المخزون.
- معيار المخزون الصادر من الهيئة السعودية للمحاسبية القانونيين يلزم الشركات باتباع طريقة المتوسط.

مكونات هيكل رأس المال والملائمة

بعد توفر النقدية الكافية احد الأمور الضرورية للمنشآت ذات الفاعلية ومن الأمور التي تستخدم مقاييس الفاعلية لهيكل رأس المال للمنشأة التنبؤ بمصادر التدفقات النقدية واستخداماتها لمواجهة متطلبات الديون فكلما زادت الفترة قلت الدقة

تحليل الهيكلية :

من الأمور الشائعة الاستخدام لقياس المخاطر المالية تحليل مكونات هيكل رأس المال

النسب المالية:

تعد النسب المالية مقاييس أخرى لتحليل ملائمة المنشأة

نسبة إجمالي الخصوم الى إجمالي هيكل رأس المال (إجمالي الاستثمار)

تعد هذه النسبة إحدى النسب الشاملة التي تقيس العلاقة بين إجمالي الخصوم إلى إجمالي الاستثمار وتسمى نسبة

إجمالي الخصوم ويتم حسابها كما يلي = $\frac{\text{إجمالي الخصوم}}{\text{إجمالي الاستثمار}}$

نسبة إجمالي الخصوم الى حقوق الملاك = $\frac{\text{إجمالي الخصوم}}{\text{حقوق الملاك}}$

والمقرضين يفضلون استخدام مقلوب هذه النسبة أي = $\frac{\text{حقوق الملاك}}{\text{إجمالي الخصوم}}$

نسبة الخصوم طويلة الأجل الى حقوق الملكية:

وتعني أن النسبة الأعلى من ١:١ أن التمويل من المصادر طويلة الأجل أكثر من حقوق الملكية

نسبة الخصوم طويلة الأجل الى إجمالي الخصوم:

تعد هذه النسبة مؤشرا على احتياجات النقد والتمويل القصير للمنشأة

القيمة السوقية لحقوق الملكية وتحليل الملاءة ؛

نظرا لاعتماد القوائم المالية على التكلفة التاريخية يكون هناك اختلاف واضح بين القيمة الدفترية لحقوق الملكية والقيمة السوقية لحقوق الملكية

الأصول بوصفها مقاييس للملاءة:

ومن النسب المالية التي تستخدم الأصول لقياس الملاءة مايلي :

- نسبة الأصول الثابتة الى حقوق الملكية
- نسبة صافي الأصول الملموسة الى الخصوم طويلة الأجل
- نسبة صافي إجمالي الخصوم الى صافي الأصول الملموسة

تغطية الدخل/قوة الدخل :

لتوضح أهمية دور تغطية الدخل أو مايسمى قوة الدخل بوصفها مصدرا لسداد الفوائد والديون فالدخل على المدى الطويل هو المصدر الرئيس للسيولة والملاءة والقدرة على الاقتراض

نسبة الدخل الى الالتزامات الثابتة = $\frac{\text{الدخل المتوفر للالتزامات الثابتة}}{\text{الالتزامات الثابتة}}$

تهتم هذه النسبة بدخل المنشأة المتوفر لمقابلة الالتزامات الناتجة عن الديون .

من الأمور التي تؤخذ في الحسبان فيما يخص الدخل في هذه النسبة مايلي : المكاسب ،الخسائر الاستثنائية و التوزيعات للأسهم الممتازة

ومن الأمور التي تؤخذ في الحسبان فيما يخص الالتزامات الثابتة (المقام) :الفوائد المستحقة ،ألفوائد المرسمة
نسبة التدفق النقدي الى الالتزامات الثابتة :

يتم استخدام عدة النسبة بدلا عن النسبة السابقة حيث يتم استبدال الدخل بالتدفق النقدي

$$\text{عدد مرات تغطية الفوائد} = \frac{\text{الدخل} + \text{مصاريف الضرائب} + \text{الزكاة} + \text{مصاريف الفوائد}}{\text{مصاريف الفوائد}}$$

تعد تغطيه الفوائد أحد مقاييس تغطية الدخل

التنبؤ بالتدهور المالي (العسر المالي)؛؛

من الأمور الشائعة الاستخدام في تحليل التقارير المالية ان يتم تحديد والتعرف على الجوانب التي تحتاج الى زيادة التحليل والتحري

النماذج ذات المتغير الواحد(univariate models)

تعد دراسة Beaver من اقدم الدراسات للتنبؤ بالتدهور المالي وأشهرها وقد درس ثلاثين نسبة مالية وتوصل الى ستة نسب للأخذ في الاعتبار ولاستخدامها بوصفها أدوات للتنبؤ بفشل المنشأة قبل خمس سنوات من حدوث الفشل وهذه النسب هي :

١/التدفق النقدي الى اجمالي الديون

٢/صافي الدخل الى اجمالي الأصول

٣/اجمالي الديون الى اجمالي الأصول

٤/راس المال العامل الى اجمالي الأصول

٥/نسب التداول

٦/فترات لايوجد فيها ائتمان

النماذج بعدة متغيرات multivariate

يعد نموذج التمان Altman Z score من اكثر النماذج شيوعا في التنبؤ بالتدهور المالي ويعود هذا النموذج الى Edward Altman وهو الشخص الذي صمم هذا النموذج ويعتمد هذا النموذج على استخدام عدة نسب مالية للوصول الى مؤشر العسر المالي (الإفلاس) بمعنى انه يعتمد على خمس نسب مالية ثبتت أهميتها بين العديد من النسب التي اشتمل عليها النموذج الإحصائي ويتم ترجيح كل نسبة من النسب الخمس بالأوزان تتماشى مع أهمية كل نسبة بما يعظم المقدرة التنبؤية للنموذج واستخدم هذا النموذج أسلوبا إحصائيا متعدد التفاصيل عن طريق مؤشر واحد ناتج من استخدام عدة متغيرات ويقرر هذا المؤشر احتمال الإفلاس من عدمه