

الفصل الأول المدخل إلى تحليل التقارير المالية

مادة التحليل المالي :حسب 414

المرجع الرئيسي :التحليل المالي (نظرة محاسبية)
د. محمد السهلي

المدخل إلى تحليل التقارير المالية

• رغم الاهتمام المتزايد بالاستثمار في الأسهم في المملكة، إلا أن سوق الأسهم السعودي مازال يعاني من نقص المعلومات وغياب فئة المحللين الماليين المهنيين

• فالتعامل في السوق يعد من انواع المضاربة العشوائية التي لا تستند على أساس.

• صنفت الدراسات السوق السعودي ضمن الأسواق ذات الكفاءة الضعيفة، مما يعني عدم استخدام المعلومات المحاسبية في القرارات الاستثمارية .

المدخل إلى تحليل التقارير المالية

- التحليل المالي لتلك المعلومات سوف يساهم في رفع كفاءة السوق ويوجه الموارد المالية إلى الاستثمارات المثلى
- كما أن تحليل المعلومات المالية سوف يساعد على ضبط حركة سوق الأسهم من خلال استخدام تلك المعلومات في المفاضلة بين فرص الاستثمار المختلفة.

-1) مفهوم التحليل التجاري

التحليل التجاري يتضمن:

- تقييم مستقبل شركة ما والمخاطر المرتبطة بتلك الشركة
 - يتطرق لكل النواحي المالية والإقتصادية والتجارية المرتبطة بالشركة بصورة مباشرة أو غير مباشرة
 - يقوم على تحليل بيئة الشركة واستراتيجيتها وأدائها ووضعها المالي.
- تحليل التقارير المالية يعد جزءاً مهماً وأساساً من التحليل الأعم والأشمل وهو التحليل التجاري.

من المجالات التي يتم فيها الاعتماد على التحليل التجاري

1- مجال الإستثمار:

عند اتخاذ قرار المفاضلة بين الإستثمار في الأسهم أو السندات استنادا على العائد ودرجة المخاطرة لكل قرار.

2- مجال الائتمان:

المفاضلة بين القروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل أو تقدير المخاطر الائتمانية على قرار منح الائتمان.

3- مجال تقييم الشركة في حال طرح اسهمها للتداول:

اعادة تقييم الشركة لتحديد سعر الطرح.

من المجالات التي يتم فيها الاعتماد على التحليل التجاري

4- مجال تقييم الشركة لإغراض إعادة الهيكلة:
عند اتخاذ قرار الاندماج أو الإستحواذ

5- مجال إعداد توقعات الأرباح:
تقدير المقدرة الكسبية للشركة وتقدير الدخل.

6- مجال اختبارات المراجعة.

7- مجال المفاوضات الخاصة بتقدير مكافآت الإدارة.

المحاضرة الثانية

(2) أنواع التحليل التجاري

التحليل التجاري
لأغراض الإدارة
والرقابة

التحليل الائتماني

التحليل
الإستثماري

التحليل التجاري
لأغراض دعم
أطراف اخرى
ذات علاقة

التحليل التجاري
لأغراض الإدارة
المالية

التحليل التجاري
لأغراض الإندماج
والسيطرة وإعادة
الهيكلية

1- التحليل الإستثماري (تحليل المستثمرين):

■ يقصد به التحليل الذي يقوم به حملة الأسهم (الملاك) الذين قاموا باستثمار أموالهم في أسهم رأس مال شركة ما

فاهتمامهم ينصب على مستوى ربحية الشركة ودرجة المخاطرة المرتبطة بمستوى الربحية وذلك بسبب العلاقة الطردية التي تربط كل من الربحية والمخاطرة.

فائدة:

إن درجة المخاطرة التي يتعرض لها المستثمرون في الأسهم العادية أكبر بكثير من تلك التي يتعرض لها المستثمرون في الأسهم الممتازة والمستثمرون في السندات لأن التوزيعات التي يحصلون عليها تتم في المرحلة الأخيرة من تقسيم العائد وذلك بعد التوزيعات التي تتم على كل من حملة السندات وعلى حملة الأسهم الممتازة.

يوجد مدخلان رئيسيان للإستثمار في أسهم رأس :المال هما

• مدخل الاستثمار غير الإيجابي (السلبية)

• مدخل الاستثمار الفاعل (الإيجابي)

يوجد مدخلان رئيسيان للإستثمار في أسهم رأس المال هما:

1/مدخل الإستثمار غير الإيجابي (السلبية)

- يطلق عليه استراتيجيية بيتا β ، لأنها تعتمد على تحديد قيمة بيتا التي تهدف الى تحديد القيمة المثلى لدرجة المخاطرة في محفظة الأوراق المالية الخاصة بالمستثمر.

(السلبية)مدخل الاستثمار غير الإيجابي

■ يعتمد على الفرضيات التالية:

1- أن السوق كفاء حيث تتعكس كل المعلومات في أسعار الأسهم المتداولة.

2- يقوم المستثمر بتنويع محفظة الأوراق المالية (أسهم/سندات) بين أسهم مخاطرة وأسهم عديمة المخاطر على أساس درجة المخاطرة المقبولة.

3- لا يحتاج الى التحليل التجاري وإنما يتم الاعتماد على مؤشر السوق في اختيار مجموعة الاستثمارات المرغوبة من جانب المستثمر.

(الإيجابي)مدخل الاستثمار الفاعل /2

- يطلق عليه استراتيجية ألفا، حيث تشير ألفا α إلى الفرق بين العائد المتوقع والعائد الفعلي.
- يقوم هذا المدخل على اعتقاد المستثمر انه من خلال التحليل الفاعل يمكن تحديد الفرص الإستثمارية التي لا تعكسها الأسعار الحالية للأسهم.

(الإيجابي)مدخل الاستثمار الفاعل

- تعد استراتيجية الاستثمار الإيجابي استراتيجية مشهورة في سوق وول ستريت.
- يتم تطبيقها بواسطة صناديق الاستثمار والمحافظ الاستثمارية.
- يقوم المستثمرون الذين يطبقون استراتيجية الاستثمار الإيجابي باستخدام **التحليل الفني أو التحليل الأساس**.

(الإيجابي)مدخل الاستثمار الفاعل

-التحليل الفني:

يقوم على دراسة الاتجاهات التاريخية لأسعار الأسهم وكمياتها بهدف توقع حركة أسعار هذه الأسهم في المستقبل.

-التحليل الأساس:

- يتمثل في عملية تحديد قيمة الشركة عن طريق تحليل العوامل الرئيسية وتفسيرها والمؤشرات المرئية لكل من الإقتصاد بشكل عام والصناعة بشكل خاص والشركة بشكل محدد.

- الجزء الرئيس في التحليل الأساس ينصب على تقييم كل من أداء الشركة ومركزها المالي.
- يهدف التحليل الأساس الى تحديد القيمة الحقيقية أو القيمة الرئيسية للشركة.
- يلعب التحليل الأساس دوراً مهماً في اتخاذ قرارات شراء وبيع أو الإحتفاظ بالأسهم وذلك على النحو التالي:

- أ- اذا كانت القيمة الحقيقية تزيد عن السوقية **المستثمر يشتري الأسهم.**
- ب- اذا كانت القيمة الحقيقية تقل عن السوقية **المستثمر يبيع الأسهم.**
- ج- اذا كانت القيمة الحقيقية تساوي السوقية **المستثمر يحتفظ بالأسهم.**

المحاضرة الثالثة

(2) أنواع التحليل التجاري

التحليل التجاري
لأغراض الإدارة
والرقابة

التحليل الائتماني

التحليل
الإستثماري

التحليل التجاري
لأغراض دعم
أطراف اخرى
ذات علاقة

التحليل التجاري
لأغراض الإدارة
المالية

التحليل التجاري
لأغراض الإندماج
والسيطرة وإعادة
الهيكلية

2- التحليل الائتماني

يركز على التزامات منشأة الأعمال تجاه الدائنين الذين يقومون بتقديم تسهيلات ائتمانية أو قروض متنوعة إلى المنشأة.

تنقسم التسهيلات الائتمانية إلى:

1- الائتمان التجاري من جانب الدائنين التجاريين

- يتمثل في قيام منشأة الأعمال بالحصول على السلع والخدمات التي تحتاج إليها في أنشطتها وعملياتها التشغيلية على الحساب مثل المشتريات الآجلة.
- على أن يتم سداد قيمة هذه المشتريات الآجلة بعد فترة زمنية معينة تمتد لفترة متوسطة من 30 إلى 60 يوم.
- لا يتم حساب فوائد.
- يمنح خصم نقدي لتشجيع تعجيل السداد.

2- الائتمان غير التجاري من جانب الدائنين غير التجاريين (المقرضين)

- يتمثل في قيام منشأة الأعمال بالحصول على قروض لمدة محددة مع الإلتزام بسداد أصل القرض والفوائد المستحقة في تاريخ الإستحقاق.
- يمكن تقسيم الائتمان غير التجاري على المدى الزمني الذي يجب فيه سداد قيمة القرض والفوائد الى نوعين:
(قصير أجل - طويل أجل)

تقسيم الائتمان غير التجاري على المدى الزمني

أ- الائتمان قصير الأجل :

- القروض التي يجب سدادها خلال سنة مالية أو أقل.
- يتم الحصول عليه من البنوك دون ضمانات او مقابل ضمانات معينة.
- قد يتم الحصول عليه عن طريق خصم أو قطع الأوراق التجارية لدى البنوك.

ب- الائتمان طويل الأجل:

- القروض التي يجب سدادها خلال مدى زمني أطول من السنة المالية.
- يتم الحصول عليه من المؤسسات المالية في شكل قروض أو من شركات التأمين في شكل سندات.
- التأجير التمويلي يعد من أنواع الائتمان طويل الأجل.

التحليل الائتماني

- يركز التحليل الائتماني على الجدارة الائتمانية أي مدى قدرة المقترض على الوفاء بالتزاماته الائتمانية المتمثلة في أصل الدين والفوائد المستحقة.
- كما يركز على المخاطرة لا على الربحية في حد ذاتها، فالتغير الحاد في الأرباح أكثر أهمية في التحليل الائتماني من مستوى الأرباح.

التحليل الائتماني

- كما يقوم التحليل الائتماني على تحليل كل من السيولة والملاءة

السيولة:

مدى مقدرة الشركة على توفير السيولة النقدية في المدى الزمني قصير الأجل من أجل الوفاء بالتزاماتها.

الملاءة:

مدى مقدرة الشركة على سداد التزاماتها طويلة الأجل.

معايير وأدوات التحليل الائتماني

فإنها تختلف حسب مدة الائتمان وشكله ورضه على النحو التالي:

أولاً: الائتمان قصير الأجل:

ينصب اهتمام الدائنين على الوضع المالي الحالي للشركة وقدرتها على سداد الدين في الأجل القصير لذلك يتم دراسة:

- قائمة التدفقات النقدية للشركة.
- سيولة الأصول المتداولة ومدى قابليتها للتحويل إلى نقدية سائلة بسرعة وسهولة دون أن يترتب على ذلك خسائر جوهرية.

معايير وأدوات التحليل الائتماني

ثانياً: الائتمان طويل الأجل: يحتاج الدائنون الى تحليل أكثر تفصيلاً ونظرة مستقبلية أكثر عمقاً، ويشتمل على:

- توقعات التدفقات النقدية المستقبلية.
- تقييم الربحية المستقبلية.

تأتي الديون الممتازة في المقدمة فيما يتعلق بأولوية السداد يليها الديون برهن ثم الديون العادية.

خلاصة

إن إجراء التحليل الائتماني يتم في سياق عدد من القرارات أهمها:

١. قرار منح الائتمان من جانب البنوك التجارية.
٢. محللو الإستثمار والمستثمرون عند الرغبة في شراء سندات.
٣. وكالات التصنيف الائتماني عند القيام بالتقويم الدوري للشركات.
٤. الموردون.
٥. المراجعون الخارجيون.
٦. إدارة التمويل والموازنة داخل الشركة.

(2) أنواع التحليل التجاري

التحليل التجاري
لأغراض الإدارة
والرقابة

التحليل الائتماني

التحليل
الإستثماري

التحليل التجاري
لأغراض دعم
أطراف اخرى
ذات علاقة

التحليل التجاري
لأغراض الإدارة
المالية

التحليل التجاري
لأغراض الإندماج
والسيطرة وإعادة
الهيكلة

3- التحليل التجاري لأغراض الإدارة والرقابة

ينصب اهتمام مديري المنشآت في التركيز على الوضع المالي والربحية ومستقبل الشركة.

- إن كل من التحليل التجاري وتحليل التقارير المالية يتبنى ما يمكن أن يطلق عليه **(المنظور الخارجي للشركة)** بمعنى كيف يجب أن ينظر المستثمرون والدائنون إلى الشركة وهذه النظرية تحقق العديد من **الفوائد** منها:

- (١) تعزيز موقف الإدارة فيما يتعلق بسياسات الإفصاح المحاسبية.
- (٢) مد الإدارة بالمعلومات الموثوقة التي تساعد على إجراء التغييرات الاستراتيجية في الأنشطة التشغيلية والإستثمارية والتمويلية.
- (٣) مد الإدارة بالمعلومات الموثوقة التي تبرر الإعتراف بالتغييرات الإستراتيجية وتوقيت حدوثها.

فائدة

يتم استخدام كل من التحليل التجاري وتحليل القوائم المالية من جانب المديرين لأغراض **المقارنة مع المنشآت المنافسة**، حيث يتم تقييم درجة الربحية والمخاطرة التي ترتبط بمنشآت الأعمال المنافسة الأمر الذي يسمح بإجراء المقارنة بين منشآت الأعمال المتنافسة فيما يتعلق بنقاط القوة والضعف، وفيما يتعلق بأفضل أداء على مستوى النشاط.

المحاضرة الرابعة

(2) أنواع التحليل التجاري

التحليل التجاري
لأغراض الإدارة
والرقابة

التحليل الائتماني

التحليل
الإستثماري

التحليل التجاري
لأغراض دعم
أطراف اخرى
ذات علاقة

التحليل التجاري
لأغراض الإدارة
المالية

التحليل التجاري
لأغراض الإندماج
والسيطرة وإعادة
الهيكلة

4- التحليل التجاري لأغراض الاندماج، السيطرة، وإعادة الهيكلة

- يتم القيام بالتحليل التجاري عندما تقوم الشركة بإعادة هيكلة نشاطها من خلال الإندماج أو السيطرة أو تصحيح الأوضاع.
- فقبل تنفيذ عملية الإندماج أو السيطرة فإن الشركة الدامجة أو المسيطرة يجب أن تقرر ما اذا كان الإندماج أو السيطرة يؤديان إلى زيادة في القيمة التي سوف تنتج منهما.
- يجب على الشركة الدامجة أو المسيطرة أن تقدر تكلفة عملية الإندماج أو السيطرة بالإضافة إلى تقدير القيمة الفردية للشركة المندمجة أو المسيطر عليها.

- الشركة المندمجة أو المسيطر عليها يجب أن تقوم بعملية تقويم للعرض المقدم وتقرر ما إذا كانت عملية الاندماج أو السيطرة هي في مصلحة الملاك أم لا.
- بالإضافة إلى ماتقدم فإن هناك أطرافاً أخرى تكون في حاجة إلى القيام بالتحليل التجاري لأغراض الاندماج و السيطرة وإعادة الهيكلة مثل البنوك الإستثمارية.
- عمليات الاندماج والسيطرة عادة ماتكون قائمة على **أساس القيم الحقيقية المقدرة** حتى في حالة توافر أسعار سوقية لأسهم كل من الشركتين المسيطرة والمسيطر عليها، فالقيمة الحقيقية هي الأساس وليست القيمة السوقية.

(2) أنواع التحليل التجاري

التحليل التجاري
لأغراض الإدارة
والرقابة

التحليل الائتماني

التحليل
الإستثماري

التحليل التجاري
لأغراض دعم
أطراف اخرى
ذات علاقة

التحليل التجاري
لأغراض الإدارة
المالية

التحليل التجاري
لأغراض الإندماج
والسيطرة وإعادة
الهيكلية

5- التحليل التجاري لأغراض الإدارة المالية

- أن المديرين يجب أن يقوموا بعملية تقييم **أثر القرارات التمويلية** وسياسات توزيع الأرباح على قيمة الشركة.
- يساعد التحليل التجاري على تقييم أثر القرارات التمويلية على كل من **الربحية والمخاطرة المستقبلية**.
- يتم القيام بالتحليل التجاري قبل قيام الشركة باللجوء إلى أسواق المال للبحث عن التمويل من جانب المستثمرين أو الدائنين والمقرضين والمفاضلة بينهما.
- كما يتم القيام بالتحليل التجاري من قبل قيام الشركة بتنفيذ برامج شراء أسهمها المتداولة بالسوق في حالة ما إذا كانت القيمة السوقية لهذه الأسهم أقل من اللازم.

(2) أنواع التحليل التجاري

التحليل التجاري
لأغراض الإدارة
والرقابة

التحليل الائتماني

التحليل
الإستثماري

التحليل التجاري
لأغراض دعم
أطراف اخرى
ذات علاقة

التحليل التجاري
لأغراض الإدارة
المالية

التحليل التجاري
لأغراض الإندماج
والسيطرة وإعادة
الهيكلة

5- التحليل التجاري لأغراض دعم أطراف أخرى ذات علاقة:

من أمثلة الأطراف التي تعتمد على كل من التحليل التجاري وتحليل التقارير المالية:

■ المراجعون الخارجيين:

إن تحليل التقارير المالية يعد أداة مهمة لمساعدة المراجع حيث يكشف له عن المناطق التي تحتاج إلى تركيز وعناية أكثر لمراجعتها بأساليب الفحص الأخرى وبالإضافة إلى ذلك فإن المراجعين الخارجيين يقومون باستخدام تحليل الائتمان في تقييم مقدرة المنشأة على الإستمرار في مزاولة النشاط.

- أعضاء مجلس الإدارة:
عليهم متابعة نشاط الشركة فيما يتعلق بسياسة توزيع الأرباح،
واستراتيجيات الشركة، وتعيين المديرين وإقالتهم.
- الجهات الحكومية.
- الموظفون وجمعيات العمال.
- العملاء.
- مقدموا الخدمات القانونية.

(3مكونات) مراحل (التحليل التجاري) :

1-تحليل بيئة الأعمال والاسراتيجية

أ -تحليل الصناعة.

ب -تحليل الاستراتيجية.

2-تحليل التقارير المالية.

أ -التحليل المحاسبي.

ب -التحليل المالي.

ج -التحليل المستقبلي.

3-التقويم.

تحليل التقارير المالية -2

يتم تحليل التقارير المالية باستخدام

1- التحليل المحاسبي

2- التحليل المالي

3- التحليل المستقبلي

2- تحليل التقارير المالية

2-1 التحليل المحاسبي

وهو تقويم مدى احتواء المحاسبة التي تتبعها الشركة والنتائج التي يتم عرضها باستخدام محاسبة الشركة على الحقيقة الاقتصادية لأداء الشركة ومركزها المالي والتجاري.

- تعد التقارير المالية المصدر الرئيسي للمعلومات لهذا النوع من التحليل وهذا يعني أن جودة التحليل المالي تعتمد على مصداقية التقارير المالية التي تعتمد على جودة التحليل المحاسبي.
- ويعد التحليل المحاسبي ضرورة حتمية لجعل البيانات المحاسبية قابلة للمقارنات التحليلية.

التحليل المحاسبي

هناك مشكلتين تبرزان في ها النوع من التحليل :

١. انعدام التماثل او الثبات في السياسات المحاسبية المطبقة مما يؤدي إلى مشاكل في اجراء المقارنات.

- بين الشركات المختلفة.

- نفس الشركة عبر الزمن.

٢. حرية الاختيار والتقدير التي تتيحها المعايير المحاسبية للإدارة في بعض الأحيان عند إعداد التقارير المالية .
فحرية الاختيار تؤدي إلى تحريف المعلومات المحاسبية وتجعلها مضللة ولا تعكس الواقع الاقتصادي الحقيقي إلى الحالي للشركة.

التحليل المحاسبي

يظهر تحريف المعلومات المحاسبية في ثلاثة أشكال :

١. إجراء تقديرات إدارية غير أمينة أو حذف معلومات مهمة وهذا سبب رئيسي للتحريف والتلاعب بالأرقام المحاسبية.
٢. قدرة المديرين على استخدام حرية الاختيار المتاحة لهم في التلاعب بالأرقام المحاسبية أو التلاعب في توقيت عرض المعلومات المحاسبية هذا يسمى (التلاعب في الدخل).
٣. قد تؤدي المعايير المحاسبية إلى تشويه وتحريف المحاسبة عندما تفشل المعايير الحالية والجهات المعنية بها في تقديم معيار يعكس الواقع الاقتصادي الحقيقي للشركة.

التحليل المحاسبي

وهذه الأشكال الثلاثة من التحريف تخلق نوعاً من المخاطرة تعرف بالمخاطرة المحاسبية في التقارير المالية.

المخاطرة المحاسبية:

عدم التأكد من النتائج التي يمكن التوصل إليها عن طريق تحليل التقارير المالية بسبب التحريف المحاسبي.

التحليل المحاسبي

■ الهدف الرئيسي من التحليل المحاسبي :

١. تقويم المخاطرة المحاسبية وتخفيضها.
٢. تحسين المحتوى الاقتصادي للتقارير المالية ومن ضمنها القابلية للمقارنة.

ولتحقيق هذا الهدف نحتاج إلى إعادة تقدير وتصنيف التقارير المالية.

■ يشتمل التحليل المحاسبي عن ما يلي :

١. تقويم جودة الدخل أو جودة الأرباح، أو بشكل أعم «جودة المعلومات المحاسبية.»

٢. تقويم استمرارية الدخل هو ما يسمى «قوة استقرار الدخل.»

■ ويعد التحليل المحاسبي أقل أنواع التحليل فهما وتقديراً وتطبيقاً

لأنه يحتاج إلى معرفة محاسبية عالية.

التحليل المالي :

هو استخدام التقارير المالية لتحليل الوضع المالي للشركة وأدائها وكذلك تقويم الأداء المالي للشركة في المستقبل.

التحليل المالي :

ويحتوي أو يركز على ثلاث جوانب :

أ - **تحليل الربحية** : يقصد به تقييم العائد على الاستثمار في الشركة ويركز على مصادر الدخل في الشركة ومستوياته.

ب - **تحليل المخاطرة** : يقصد به تقييم قدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها والوفاء بها ويشمل قدرة المنشأة على الوفاء بالديون ودرجة سيولة الشركة وكذلك التغيرات في الدخل.

ج - **تحليل مصادر الأموال وطرق استخدامها** : يقصد به التعرف على كيفية حصول الشركة على الأموال وكيفية التصرف فيها . وهذا التحليل يزودنا بمؤشرات داخلية عن المستقبل المالي للشركة، مثلاً إذا كان تمويل المشاريع الجديدة داخلياً (من الأرباح) فالشركة متوقع أن تحقق أداء مالي مستقبلي أفضل من التمويل الخارجي (الدائنين).

التحليل المستقبلي :

توقع الأرباح (الدخل (أو التدفق النقدي أو كلاهما
وينتج هذا التحليل من:

- التحليل المحاسبي.
- التحليل المالي.
- التحليل الاستراتيجي والبيئي.

المنتج النهائي من هذا التحليل هو مجموعة من
الأرباح المتوقعة تستخدم لتقدير قيمة الشركة.

3-التقويم

التقويم هو المنتج النهائي من أغلب أنواع التحليل التجاري.

وهو عملية تحويل توقعات الأرباح المستقبلية إلى تقدير لقيمة الشركة.

■ لتقدير قيمة الشركة لابد من :

١. اختيار نموذج رياضي للتقويم.
٢. تقدير تكلفة رأس المال.

- (4) العلاقة بين التحليل التجاري وتحليل التقارير المالية :

التحليل التجاري

تحليل عام وشامل لتقييم مستقبل منشأة الأعمال والمخاطر المرتبطة بها ويشمل تحليل كل من البيئة والاستراتيجية والأداء والوضع المالي لمنشأة الأعمال.

الهدف الأساسي: ترشيد عملية اتخاذ القرارات التي تتخذها الأطراف المختلفة ذات المصلحة.

تحليل التقارير المالية

جزء اساسي ومهم من التحليل التجاري يقوم على أساس تطبيق الأدوات والأساليب التحليلية على القوائم المالية وما يرتبط بها من معلومات بغرض اشتقاق تقديرات تساعد على أداء التحليل التجاري.

تحليل التقارير المالية يقلل درجة عدم التأكد المرتبط بالتحليل التجاري.