



# كيفية تصنيف الجدارة الائتمانية للمنشآت المالية (المعايير وطرق التقييم وبعض المشكلات)

د. أحمد طلفاح



# كيفية تصنيف الجدارة الائتمانية للمنشآت المالية (المعايير وطرق التقييم وبعض المشكلات)

- تقوم في هذه المحاضرة بإلقاء الضوء على الطريقة التي تتبعها وكالة Moody's لتصنيف وتقييم أداء المنشآت والمؤسسات المالية بما في ذلك المصارف والمؤسسات المالية الاستثمارية.
- يعتمد تصنيف Moody's بالدرجة الأولى على مزيج من المدخلات الكمية والكيفية التحليلية لأداء المنشأة المالية.



● إن الهدف الأساسي من تصنيف Moody's للجدارة الائتمانية هو إعطاء رأي مباشر وصریح لقدرة المنشأة المالية علی الوفاء بالتزاماتها فی المستقبل من خلال تحديد وتقدير احتمال أو مخاطر عدم السداد أو الوفاء بتلك الالتزامات.

● من خلال تحليل Moody's نستطيع فهم نقاط القوة ونقاط الضعف فی المنشأة المالية، ومن ثم معرفة حساسية تلك المنشأة للتغيرات المفاجأة فی بيئة العمليات أو فی الظروف والأحوال المالية المحلية أو العالمية والتي قد تؤدي إلى زيادة احتمالات عدم الوفاء والقدرة علی السداد بالالتزامات.



- عادةً، ما يتضمن تحليل Moody's تقيماً لجودة الإدارة ودرجة تحمل المخاطر والتخطيط الاستراتيجي للمنشأة.

- تعتبر النسب المالية مصدراً حيوياً للتقييم الكمي للمنشأة المالية، ولكن يجب أن نؤكد هنا أن هذه النسب لها محدوديتها.



# مجالات للتحليل المالي:

هناك أربعة مؤشرات عمومية رئيسية لإجراء التحليل وهي:

## 1- الربحية والإيرادات (Earnings): حجر الزاوية في تحليل الجدارة الائتمانية

- تعتبر مقدرة المنشأة المالية على توليد الإيرادات ودرجة استدامة هذه المقدرة هي العامل الأول لتحقيق الربحية. ويجب أن تحقق المنشأة أرباحاً تمكنها من تغطية تكاليف عملياتها وخدمة الديون واحتياجات الدين المعدوم، بالإضافة إلى توفير تكوين رأس مالي يمكن المنشأة من النمو والتوسع في المستقبل.



● إن مقدرة المنشأة على تكوين الإيرادات بصورة قوية وبشكل يُعتمد عليه في التنبؤات المستقبلية هو ما يخلق ثقة المستثمرين في المنشأة، ويجعل المنشأة في وضع جيد في السوق المالي يمكنها من الاقتراض بسهولة، وهذا هو حجر الزاوية في تحليل الجدارة الائتمانية- مدى سهولة الحصول على الائتمان عند الحاجة.

● عادةً، ما تستخدم النسب المالية التالية:



أ. الأرباح (قبل وبعد الضرائب والفوائد): تعطي هذه النسب فكرة جوهرية عن مستوى الأرباح أو الخسائر المتوقعة خصوصا في أوقات الضغوط المالية وتعكس مقدرة المنشأة على التعامل مع الأزمات.

ب. العائد على متوسط الأصول المدارة (Return on Average Managed Assets) (ROAMA): تعكس هذه النسبة مقدرة المنشأة المالية على تمويل وخدمة أصولها، وذلك لتوليد الأرباح وهي بذلك تعكس نقاط قوة عمليات المنشأة المالية وأسلوب عملها.



ج. العائد على السهم (ROE): وينصب اهتمام هذه النسبة على مدى نجاح الإدارة في تحقيق أرباح للمساهمين.

عندما تنخفض نسبة العائد إلى السهم فإن هذا يعتبر دليلاً، وبمثابة إنذار مبكر، للدائنين إلى أن أداء المنشأة في هبوط، وقد ينعكس هذا بصورة مباشرة على تصنيف الجدارة الائتمانية للمنشأة في المستقبل القريب.



## 2- تقييم جودة الأصول (الموجودات):

- مؤشّر قوي على وضع الأرباح والخسائر. يعتبر هذا أيضاً مؤشراً قوياً على مقدرة المنشأة المالية على قبول المخاطر الائتمانية، حيث أنها تعكس بصورة مباشرة رأسمال المنشأة واحتياطها العام، وهذا المؤشر أيضاً يؤثر على درجة ثقة المستثمرين.

- يعتمد هذا المؤشر على مجموعة من النسب المالية أهمها:



أ. نسبة الأصول الرديئة (غير العاملة) إلى جملة الذمم المدينة (أصول قيد التحصيل): تعكس هذه النسبة مقدار المديونية المعدومة المحتملة نتيجة للدين الرديء (مرور أكثر من 60 يوما على موعد السداد).

ب. نسبة الأصول المعدومة إلى جملة الذمم المدينة (أصول قيد التحصيل): تعكس الأصول المعدومة التي حدثت بالفعل، وهي تركز على صافي الأصول المعدومة بعد استبعاد مقدار الاسترجاعات.



ج. نسبة الاحتياطيات إلى جملة الذمم المدينة (أصول قيد التحصيل): تعكس درجة حيطة المنشأة وتوخئها الحذر من الأصول المعدومة في المستقبل ودرجة كفاية الاحتياطيات لتلبية أي مخاطر لعدم سداد المدينين.

د. نسبة المؤونة (احتياطيات مقابل خطر أو خسارة معينة) على صافي الأصول المعدومة: تعكس درجة تغطية المنشأة المالية للأصول المعدومة بالإضافة إلى توفير الاحتياطيات اللازمة لتوسع نطاق عمليات المنشأة المالية. وتعكس هذه النسبة بطريقة غير مباشرة نوع الإدارة فيما إذا كانت من النوع الديناميكي الذي يتعامل مع تداعيات الأعمال قبل وقوعها (Proactive) أو من النوع الذي يتعامل مع تداعيات الأعمال بعد وقوعها (Reactive).



### 3- التمويل والسيولة: موارد المنشآت المالية

- إن درجة نفاذ أي منشأة مالية إلى التمويل والحصول على متطلباتها من السيولة هو العنصر الحاسم في أدائها لعملياتها . وبدون هذا الإمداد المستمر من السيولة - بغض النظر عن رأس المال أو درجة الأمان التي تتمتع بها المنشأة - فإنها لا تستطيع الاستمرار في القيام بنشاطها معتمدة على مواردها الذاتية فقط . وتعتمد قدرة المنشأة المالية على الوصول المستمر للتمويل على درجة ثقة السوق والمستثمرين على وجه الخصوص في المنشأة المالية وأدائها .

- هناك مجموعة من النسب المالية التي تستخدم في هذا المجال:



أ. نسبة الديون قصيرة الأجل والأوراق التجارية إلى جملة الديون: تعكس هذه النسبة خطر إعادة التمويل الذي تقبله المنشأة المالية خصوصا فيما يتعلق بالآجال المختلفة مقارنة بخصومها (أصول قصيرة الأجل مقابل خصوم قصيرة الأجل).

ب. متوسط وذروة الأوراق التجارية المستحقة: تعكس درجة اعتماد المؤسسة المالية على سوق الأوراق التجارية، ومقدار مخاطر إعادة التمويل التي تستطيع المنشأة المالية أن تتعامل معها بأمان، ومقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها العاجلة.



ج. نسبة التمويل المصرفي المباشر إلى جملة الأوراق التجارية: تعكس قدرة المنشأة على الحصول على السيولة اللازمة لمقابلة التزاماتها قصيرة الأجل تحت اعتبارات مختلفة لحالة السوق المالي، وتعكس أيضا قدرة المنشأة المالية بالوفاء بالتزاماتها الحاضرة والأجلة.



## 4- كفاية رأس المال

- يجب أولاً التأكيد على أن نقص السيولة وليس عدم الكفاية الرأسمالية هو السبب الرئيسي في إفلاس العديد من المنشآت المالية. إن كفاية رأس المال تقيس بالدرجة الأولى درجة الأمان الذي تتبعه المنشأة المالية من ناحية، ونظرة عملاء السوق لدرجة الحماية التي تتطلبها المنشأة لمواجهة أي أزمة في المستقبل. فهي تعكس بصورة أو أخرى درجة ثقة المستثمرين في المنشأة.

- ومن النسب المالية المفيدة في هذا المجال:



\* مقدار الرفع المالي (Financial Leverage) وتمثل جملة المديونية إلى الأسهم  $(D/E)$  Debt to Equity: تقيس هذه النسبة مقدار خطر التمويل الذي تتحمله المنشأة المالية. والهدف الأساسي من هذه النسبة هو تقييم عبء المديونية في المنشأة ومستقبل القدرة على السداد.



# محدودية تحليل النسب المالية

- إن النسب المالية ما هي إلا مؤشرات لوضع المنشأة المالي، وبالتالي فهي تخدم المحلل المالي في تحديد صحة الوضع المالي للمنشأة ولكن هذه النسب في أحيان كثيرة تصبح محدودة الاستخدام لعوامل خارجة عن تحكم المحلل المالي. وهناك مجالين مهمين ينصب عليهما الاهتمام عند الحديث عن محدودية التحليل المالي وهما:



أ. القواعد المحاسبية المستخدمة: المشكلة الرئيسية هي أنه حتى وقتنا الحاضر لا يوجد وكالة أو منظمة دولية معنية بتوحيد معايير القواعد المحاسبية العامة المقبولة "GAAP" "General Acceptable Accounting Principles" أو مسؤولية عن تنظيم ومتابعة تنفيذ القواعد المحاسبية خصوصا فيما يتعلق بإلغاء أو إسقاط بيانات محاسبية هامة من حساب الأرباح والخسائر أو من الميزانية العمومية التي تدل على حقيقة أداء المنشأة المالية.



ب. تحليل الاتجاه العام: من المهم أن يقوم المحلل المالي بتفحص أداء المنشأة المالية عبر الزمن وليس فقط في نقطة واحدة من الزمن. فيجب العودة إلى تاريخ المنشأة في الماضي حتى يتم فهم ادائها الحالي.



• ويبقى التحليل الكيفي هو الأكثر أهمية.

• إن التحليل الكمي مفيداً جداً ولكنه بدون التحليل الكيفي يبقى غير كاف لتكوين فكرة صحيحة عن المنشأة المالية وتقييم جدارتها الائتمانية. هناك موضوعات لا يتعرض لها التحليل الكمي مثل:

\* قدرة المنشأة على المنافسة والبيئة العامة للمنافسة في السوق.

\* الميزة التنافسية التي تتمتع بها المنشأة المالية.

\* نصيب المنشأة في السوق.

\* درجة ثقة العملاء في المنشأة المالية، خصوصاً تلك المنشآت

المالية العائلة المعروفة عبر الزمن.

\* عوائق الدخول إلى السوق الحالية والمستقبلية.



- هذه الموضوعات جميعها لا يمكن تغطيتها عن طريق النسب المالية ولكن عادةً ما يتم تصميم استمارة استبيانٍ تغطي كافة تلك الموضوعات وتوجيهها إلى الإدارة العليا للمنشأة من خلال المقابلة الشخصية. بالإضافة إلى ذلك فإن المقابلة الشخصية أيضاً تتطرق إلى مستقبل وتوجهات المنشأة كما تراها الإدارة العليا وأراءهم عن أهم المشاكل التي تواجه المنشأة والتخطيط الإستراتيجي الذي يستخدم للتغلب على هذه المشاكل والمعوقات، وأيضاً عن آراءهم فيما يتعلق بحالة السوق وتوقعاتهم عن مستقبل السوق ودور المنشأة المالية فيه.



- وبالتالي، يمكن القول أن التحليل الكمي يعكس الوضع المالي والأداء الحقيقي للمنشأة المالية، بينما يعكس التحليل الكيفي بشكل مباشر دور الإدارة العليا والتوجهات الاستراتيجية للمنشأة المالية وبهذا تكتمل الصورة.