

1- تعريف التحليل المالي

يعرف التحليل المالي على انه:

- التحليل المالي هو مجموعة من الطرق التي تستعملها الإدارة المالية في تقدي الحالة المالية في الماضي أو الحاضر للمؤسسة، كما تساعد على اتخاذ القرارات المنسجمة مع تطوير المؤسسة.
- فحص للقوائم المالية والبيانات المنشورة لمؤسسة معينة عن فترة أو فترات ماضية بقصد تقديم معلومات تفيد عن مدى تقدم المؤسسة خلال فترة الدراسة والتنبؤ بنتيجة أعمال ونشاط المؤسسة على فترات مستقبلية "

2- مراحل التحليل المالي

- يمر التحليل المالي بمجموعة من المراحل، وهذا يعتمد على نوع التحليل و أهميته و درجة التفصيل المطلوبة فيه، و يتفق معظم الباحثين في التحليل المالي على أن مراحلها هي :
- **تحديد هدف التحليل بدقة** : من الضروري جدا أن يحدد المحلل المالي الهدف الذي ينبغي الوصول إليه، و مدى أهمية هذا الهدف و تأثيره، ويلاحظ أن أهداف التحليل المالي تتفاوت من فئة إلى أخرى، و من هنا نجد أن نجاح العملية التحليلية يعتمد على تحديد الهدف بدقة .
 - **تحديد الفترة الزمنية للتحليل المالي** : في هذه المرحلة يتم تحديد البعد الزمني للتحليل المالي، وبمعنى أوضح تحديد عدد السنوات التي سيتم تحليل بياناتها .
 - **اختيار أسلوب التحليل المناسب** : تتعدد أساليب التحليل المالي المتاحة أمام المحلل، و منها استخدام أسلوب النسب المالية و كذلك الأساليب الاقتصادية و غيرها، إذ يقف المحلل المالي في هذه المرحلة أمام مجموعة من البدائل و عليه أن يتخذ البديل المناسب
 - **إعادة تبويب القوائم المالية لتلائم أسلوب التحليل المختار** : في هذه المرحلة يتم التبويب السليم للقوائم المالية من زاوية التحليل المالي التي تسهل عملية التحليل، و كل هذا يعتمد على خبرة المحلل المالي و درايته التي من خلالها يستطيع توفير الدقة و الوضوح و البساطة في القوائم المالية و بالتالي تحقيق هدف التحليل المالي .
 - **التوصل إلى الاستنتاجات** : تتم عملية الاستنتاج من قبل المحلل المالي، في إبداء رأي فني محايد، بعيد عن التحيز الشخصي بكافة جوانبه و الالتزام بالموضوعية بأكبر قدر ممكن
 - **صياغة التقرير**: التقرير هو وسيلة لنقل نتائج العملية التحليلية مع ذكر الاقتراحات التي تتناسب مع النتائج المتوصل إليها .

3- الاطراف المستخدمة للتحليل المالي

3-1- الاطراف الداخلية

إدارة المؤسسة : يعتبر التحليل المالي العنصر الأهم والأساسي في اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية التي تخص المؤسسة كما يساعد المؤسسة علي القيام بالرقابة الداخلية في تقييم سيولتها و مردوديتها

وتهتم الإدارة كل جوانب المركز المالي؛ خاصة أنها تعمل على تحقيق مصلحة الملاك، والتي تتمثل في تعظيم المركز المالي.

العمال: من المفيد للعمال معرفة المركز المالي للمؤسسة التي ينتمون إليها، والتأكد من سلامة إدارة الأموال، كما يهتم العاملون بسياسة الأجور وتوزيع الأرباح ومعرفة المردودية ومحاولة الاطلاع على دراسات الوضع المستقبلي للمؤسسة للتأكد من استمرارهم في وظائفهم.

- **المساهمون أو الشركاء:** يهتم المساهم بصفة أساسية بالعائد على المال المستثمر ومردودية الأموال المستثمرة والمخاطر التي تنطوي عليها عملية الاستثمار في المؤسسة، لذلك فالمساهم الحالي يبحث ما إذا كان من الأفضل الاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكها أو يتخلى عنها، وبالنسبة للمساهم المرتقب فهو يحاول معرفة هل من الأفضل له أن يشتري أسهم المؤسسة أم لا، فكل من المساهم الحالي المرتقب يهتم بماضي المؤسسة وأسلوب معالجته للمواقف الحرجة التي واجهتها والبحث بعد ذلك في النمو المتوقع في المدى القصير والطويل.

3-2- الاطراف الخارجية

- **المساهمون المحتملون والمستثمرون:** من خلال البحث عن معدل العائد المرتفع وذلك من خلال تحليل استثمارات وربحية الشركة وقدرتها على الاستمرار والنمو

- **الدائنون:** يكون الدائن بنكا أو مؤسسة مالية و يهتم هؤلاء بالتأكد من إمكانية المؤسسة الوفاء بالقرض و الفوائد عندما يحين اجل الاستحقاق، وتختلف وجهة نظر الدائن باختلاف مدة الدين.

- في حالة الديون القصيرة الأجل يهتم الدائن بقبض الدين في اجل استحقاقه أكثر من الفوائد إذ يركز المحلل على سيولة الخزينة.

- في حالة دين طويل غالبا ما يوجه لشرء الأصول غير الجارية لذا يهتم المحلل المالي بتحديد رأس المال العامل ودراسة أسلوب التسديد في الماضي ويركز على الإقساط والفوائد....

- **الموردون:** العميل من الناحية العملية مدين للمورد، لذلك يهتم المورد بالتأكد من سلامة المراكز المالية لعملائه، و استقرار الأوضاع المالية لعميله، ويتم ذلك بدراسة وتحليل مديونية العميل في دفاتر المورد و تطور هذه المديونية، وعلى ضوء ذلك يقرر المورد

ما إذا كان يستمر في التعامل معه أو يخفض هذا التعامل، و بهمه كذلك التعرف على ما إذا كانت فترة الائتمان التي يمنحها المنافسون لعملائه مماثلة لتلك التي يمنحها هو لهم.

- **العملاء:** يمكن للعميل معرفة ما إذا كانت الشروط التي يحصل عليها خاصة فترة الائتمان، مماثلة لما تمنح لغيره، وإذا ما كانت تتطابق مع فترة الائتمان التي يمنحها هو لعملائه، ومن مصلحة المؤسسة كعميل متابعة مراكز موردها، خاصة المورد الرئيسي للتأكد من ضمان استمرار والانتظار التوريد بالمواد الأولية، و مدى إمكانية تخفيض تكلفتها.

. **مصلحة الضرائب:** ما بهما هو تحديد الضريبة بشكل صحيح و ذلك لوجود اختلاف بين النتيجة المحاسبية و النتيجة الخاضعة لضريبة.

. **دوائر التخطيط و الإحصاء:** تهتم بالتحليل المالي وذلك لنشر المعلومات الإحصائية بشكل دوري.

- **إدارات الأبحاث:** كالمعاهد و الجامعات من اجل دراسة و تحليل الاقتصاد الوطني بشكل عام.

. **الفرق التجارية والصناعية :** تهتم بالتحليل المالي من اجل جمع البيانات عن مشاريع القطاع الواحد و استخراج النسب و المؤشرات التي يمكن اعتبارها متوسطات ومعايير يتم الاعتماد عليها في التحليل كما أن هناك أطراف أخرى تهتم به أيضا كالجبهة الوصية عن المؤسسة(وزارة ، ولاية...).

4- **التوازنات المالية:**

التوازن المالي مرتبط ارتباطا وثيقا بقدرة المؤسسة للحفاظ على درجة كافية من السيولة لضمان تعديل دائم للتدفقات النقدية، هذه القدرة المالية ناتجة عن تناقض بين سيولة الأصول و استحقاقية الخصوم فيمكن تعريف التوازنات المالية بأنها التقابل القيمي والزمني بين الموارد المالية في الميزانية من جهة واستعمالاتها من جهة ثانية حيث تختلف عناصر الموارد في مدة استعمالها التي تترافق استحقاقها وكذلك تختلف عناصر الاستعمالات في مدة تحقيقها التي توافق درجة ثبوتها.

التوازن المالي يظهر في لحظة معينة بالمقارنة بين الأموال الدائمة مع الأصول غير الجارية حيث المصادر المستعملة لتمويل استخدامات المؤسسة تبقى تحت تصرفها لمدة أكثر من سنة، وبالتالي لا يمكن تمويل الأصول غير الجارية إلا من طرف الأموال الدائمة ويعبر عن هذا القانون الأساسي للتوازن برأس المال العامل، ثم هناك نوع آخر من التوازن المالي لا بد على المحلل المالي دراسته لكن هذا الأخير غير مستقر و هو يعكس التوازن الجاري و يعبر عنه باحتياجات رأس المال العامل، وهناك توازن ثالث أكثر دقة في المدة القصيرة ينبغي دراسته من طرف المحلل المالي وهو الخزينة.

- **رأس المال العامل (ر م ع):**

إن منطق تمويل الأصول غير الجارية بالأموال الدائمة والأصل الجاري بالديون قصيرة الأجل هي العقلانية في التمويل حسب قاعدة التوازن المالي إلا انه يجب عن المسير المالي ترك ضمانات المؤسسة لأنها تعمل في محيط عدم التأكد، فقد يوجد ضمن الأصول الجارية عناصر ذات دوران بطيء لا يمكن تحويلها إلى سيولة بسرعة استحقاق الديون قصيرة الأجل

لذا لا يمكن الاكتفاء بقاعدة التوازن المالي ،والحل يكمن في توفير فائض من الأموال الدائمة لتمويل الأصول الجارية وهذا ما يطلق عليه برأس المال العامل.

أولا: تعريف الرأس المال العامل و حسابه:

1. من أعلى الميزانية: رأس المال العامل هو "الجزء الناشئ من الأموال الدائمة وغير المستعمل لتمويل الأصول والقيم غير الجارية"، فبتعبير آخر هو الجزء من رؤوس الأموال الدائمة اللازمة لتغطية الاحتياجات الناتجة من الدورة الاستغلالية أو بمعنى آخر الجزء من رؤوس الأموال التي تتمتع بدرجة

ضعيفة من الاستحقاق الذي يصلح لتمويل الجزء من عناصر الأصول التي تتمتع بدرجة عالية من السيولة.

كما ان هناك من يرى انه لا يتم تعريف رأس المال العامل إلا من أعلى الميزانية، حيث تغيرات عناصر الأصول الجارية والديون قصيرة الأجل لا تغير رأس المال العامل لان ارتفاع احد عناصر الأصول الجارية يؤدي حتما إلى انخفاض عناصر أخرى من الأصول الجارية و نفس الشيء في عناصر الخصوم و العكس بالعكس.

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول غير الجارية

من هذه الطريقة نستنتج صفتين لرأس المال العامل:

. الصفة التمويلية: حيث يرجع مصدرها إلى الأموال الدائمة.

. الصفة الاستثمارية: رأس المال العامل يمثل الملكية التقليدية للاستثمار، إذ يمكن اعتباره احد عوامل الإنتاج المساهمة في عملية تكوين الثروة.

2. من أسفل الميزانية: رأس المال العامل هو ذلك الفائض من الأصول الجارية بالنسبة للديون قصيرة الأجل، ويرى البعض أن هذا التعريف هو المفضل على الأول، لأنه مرتبط مباشرة بالجانب الأسفل من الميزانية أي العوامل المؤثرة على دورة الاستغلال و التوازن المالي، وهي كل من سرعة الدوران المخزن وفترة تسديد الديون.

رأس المال العامل = الأصول الجارية - الديون قصيرة الأجل.

ثانيا: الحالات المختلفة لرأس المال العامل:

. (رم ع > 0): يعني أن الديون قصيرة الأجل تمول الأصول غير الجارية، وهذا يمثل خطر على المؤسسة لأنه تمويل غير عقلاني و المؤسسة مطالبة بتسديد القروض قصيرة الأجل في فترة لا تتجاوز السنة. في حين الأصول غير الجارية الممولة بهذه القروض يستحيل في الحالات العادية تحويلها إلى نقود (السيولة) في اقل من السيولة، إلا في حالة تغير النشاط أو حالات التصفية والإفلاس أو التنازل عن الاستثمارات.

ملاحظة:

ر.م.ع > 0 = هذا يدل على عدم التوازن الهيكلي

يجب إن نلاحظ أن مؤسسات التوزيع تستطيع أن تعمل ب (ر.م.ع > 0) بدون أن تفقد توازنها الهيكلي، لأنها في ممارستها اليومية تنشط ب (إ.ر.م.ع > 0) مادامت تحقق مبيعاتها نقدا في حين يتم تسديد مشترياتها على الحساب، متوسط هذه القروض يبقى مستقرا، كموارد مالية تغطي بها المؤسسة عجزها (رم ع > 0) في تمويل أصولها غير الجارية.

هذه الملاحظة تبين العلاقة الوثيقة الموجودة بين رم ع و ارم ع.

* (رم ع = 0) : يعني انه هناك توازن مالي أدنى أي تساوي الأموال الدائمة مع الأصول غير الجارية ، و تساوي الأصول الجارية مع الديون قصيرة الأجل . وهذا يعني قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها في تاريخ الاستحقاق الا انه يمكن أن تخلق بعض الصعوبات خاصة إذا علمنا أن هناك تذبذبات في دورة الاستغلال ينجم عنها عدم المطابقة الجيدة بين السيولة من جهة و الالتزامات من جهة أخرى.

* (رم ع < 0) : فالمؤسسة تحترم قاعدة التوازن المالي لأنها تستطيع أن تواجه في أي وقت الدفع بتسديد ديونها ، لكن يبقى على المسير المالي أن يبحث على رأس المال العامل الأمثل .

ثالثا : أهمية رأس المال العامل :

- إن (رم ع) مؤشر من مؤشرات التوازن المالي وأداة هامة من أدوات التحليل المالي بحيث يولي اهتماما دائما من طرف المسؤولين الماليين للمؤسسات والبنوك ، وتتجلى أهميته كذلك في وجود معنى ليس في صالح قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في وقت المناسب فحسب، بل في صالح القدرة المستقبلية على الوفاء بالتزاماتها . وان سرعة التحسينات لهياكل الأصول الجارية و قرض الموردين يخففان من ضمان التوازن الذي يهيئه وجود رأس المال العامل لأنه عادة الأصول الجارية اقل دوران من الديون قصيرة الأجل ، هذا الفرق في السرعة يقود إلى ضرورة إيجاد عنصر معوض الذي ليس إلا رأس المال العامل .

- إذن رأس المال العامل يسمح بقياس مدى احترام المؤسسة لقاعدة التوازن المالي .
- يسمح كذلك بقياس هامش الآمال لمراجعة بعض الأخطار المفاجئة .

رابعا : العوامل المؤثرة في رأس المال العامل

- وتتمثل هذه العوامل في كل من :
- حجم و طبيعة نشاط المؤسسة (المؤسسات الإنتاجية تنقص حركة مخزوناتا فهي تحتاج إلى رم ع أكثر مقارنة مع المؤسسات التجارية) .
- مكونات عناصر المخزون والحقوق و سرعة دورانها .
- السياسات المالية و قدرات تسيير المؤسسة .
- التغيرات الموسمية والقيمة المضافة .

خامسا: مفاهيم أخرى لرأس المال العامل:

استعملت عدة مفاهيم لرأس المال العامل و هي متممة لبعضها البعض، ومنها :

1. رأس المال العامل الإجمالي : يقصد بهذا المفهوم عناصر الأصول التي يتكلف بها نشاط الاستغلال للمؤسسة وهي مجموع الأصول التي تدور في مدة سنة أو اقل وتشمل مجموع الأصول الجارية.

$$\text{رأس المال العامل الإجمالي} = \text{مجموع الأصول الجارية} \\ = \text{الأصول} - \text{الأصول غير الجارية}$$

2. رأس المال العامل الخاص : و يسمى بالخاص لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار سوى الأموال الخاصة للمؤسسة ،وهو عبارة عن فائض الأموال الخاصة على الأموال غير الجارية و وجود هذا النوع يبعث على الارتياح أكثر على سلامة المركز المالي للمؤسسة وبالتالي قدرتها على الوفاء بالتزاماتها في مواعيد استحقاقها.

$$\text{رأس المال العامل الخاص} = \text{الأموال الخاصة} - \text{الأصول غير الجارية.}$$

3. رأس المال العامل الخارجي: وهي الجزء من الديون الخارجية التي تمول رأس المال العامل الإجمالي أو الأصول الجارية و يحسب بالعلاقة:

$$\text{رأس المال العامل الخارجي} = \text{الديون طويلة الأجل} - \text{الأصول غير الجارية}$$

احتياجات رأس المال العامل (إ.ر.م.ع)

يهدف إيجاد رأس المال العامل إلى تحديد التوازن المالي للمؤسسة، تضطر هذه الأخيرة إلى تكوين رأس المال العامل لوجود احتياجات، ولدراسة احتياجات رأس المال العامل يجب عليها اللجوء إلى الدورة الاقتصادية للمؤسسة، وهذه الدورة تتطلب احتياجات نسميها احتياجات الدورة، وتولد موارد نسميها موارد الدورة.

احتياجات رأس المال العامل هي الفرق بين احتياجات الدورة و مواردها، وهذا الفرق يعبر عن حاجة المؤسسة إلى موارد أخرى دائمة غير الديون قصيرة الأجل و لمعرفة هذه الاحتياجات و الموارد الدورية لا بد من تحديد الحسابات التي تدخل في هاتين الأخيرتين وبصفة عامة هي:

1. الاحتياجات الدورية: و هي تضم:

- **قيم الاستغلال:** مكونة من المواد و اللوازم التي تضم المخزون المتداول (لان المؤسسة مضطرة إلى تكوين مخزون أدنى لمواصلة نشاطها العادي ،بينما المخزون المتداول الذي يتغير حسب مدة دورة الاستغلال ، درجة تنظيم الإنتاج، القروض الممنوحة للمؤسسة البضائع (تمويل هذه المخزونات ضعيف نظرا لارتفاع معدل دورتها)، منتجات نصف مصنعة (تتميز بعدم إمكانية اللجوء إلى القرض من المورد مما يجعل مستوى الاحتياج مهما خاصة إذا كانت مدة دورة الاستغلال طويلة منتجات تامة الصنع (تصرف هذا المنتج يكون حسب طبيعة و وضعية السوق).
- **القيم القابلة للتحقيق:** الزبائن ، أوراق القبض .. وتتغير حسب وضعية السوق وحسب العادات المعمول بها في القطاع الذي تعمل فيه المؤسسة.

2. موارد الدورة :

تتمثل في ديون المخزونات، أوراق الدفع، الموردين، كل الديون المتعلقة بالاستغلال ، أي أن الموارد الدورية تضم ديون قصيرة الأجل ما عدا خصوم الخزينة المتمثلة في السلفات المصرفية (تسبيقات بنكية ، الكشف على الحساب) .

يتم حساب احتياجات رأس المال العامل كما يلي :

$$\text{احتياجات رأس المال العامل} = \text{احتياجات الدورة} - \text{موارد الدورة}$$
$$\text{إ.ر.م.ع} = (\text{قيم الاستغلال} + \text{قيم قابلة للتحقيق}) - (\text{ديون قصيرة الأجل} - \text{سلفات مصرفية})$$

إن احتياجات رأس المال العامل و تطوراتها مفيدة بالنسبة للمسير المالي حيث تبين السياسة المالية للمؤسسة على المدى القصير ، سياسة القروض الممنوحة للزبائن و تسيير المخزونات ، كما أنها تراعي آجال القروض المقدمة من طرف الموردين ، كما تقود إلى دراسة الخزينة .

الخزينة:

من بين أهم الوظائف المالية التي يقوم بها المسير المالي هي تسيير الخزينة بشكل يضمن للمؤسسة تسديد مستحقاتها ، و تحصيل حقوقها في المواعيد المحددة . فالخزينة تبين العلاقة الوثيقة الموجودة بين رأس المال العامل و احتياجاته ، أي أنها تلعب دورا مهما في تحقيق التوازن على المدى القصير يقع ما بين توازنين : الأول رأس المال العامل ، و الثاني احتياجات رأس المال العامل .

أولا : مفهوم الخزينة و حسابها .

يمكن تعريف الخزينة على أنها مجموع الأموال التي بحوزة المؤسسة لمدة دورة استغلالية و هي تشمل صافي القيم الجاهزة أي ما تستطيع المؤسسة التصرف فيه من مبالغ سائلة خلال الدورة . و يمكن حساب الخزينة بطريقتين :

$$\text{الخزينة} = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياجات رأس المال العامل}.$$

$$\text{الخزينة} = \text{القيم الجاهزة} - \text{سلفات مصرفية} .$$

ثانيا: الحالات المختلفة للخزينة :

1. **خزينة سالبة :** (ا ر م ع < ر م ع) : و هي الأصعب و الأخطر ، حيث الموارد الدائمة غير كافية لتمويل احتياجات رأس المال العامل ، فالمؤسسة عاجزة عن توفير السيولة مقارنة بالديون المستحقة . فقد يحدث أن تكون قاعدة التوازن محترمة في المؤسسة (ر م ع > 0) و خزنتها سالبة و هذا راجع إلى عدم كفاية رأس المال العامل في تغطية احتياجاتها.

2. **الخزينة المعدومة :** وهي الوضعية المثلى للخزينة و تسمى الخزينة الصفرية ففي هذه الحالة نلاحظ (ر م ع = ا ر م ع) أي أن المؤسسة تعمل على مطابقة السيولة المتوفرة بإستحقاقية الديون بمعنى أن

المحاضرة الثانية: التحليل المالي

فائض رأس المال العامل قد استغل في الأجل القصير مما يدل على أن المؤسسة محافظة على وضعيتها المالية، أي ليس هناك إفراط أو تبذير (أموال مجمدة) مع عدم وجود احتياجات.

3- الخزينة الموجبة: (ر م ع < إ ر م ع): وهي وضعية حسنة أي أن التوازن المالي موجود في المؤسسة، لكن للوصول إلى الوضعية المثلى لابد على المسير المالي من اتخاذ قرارات:مثل توظيف هذا الفائض على المدى القصير