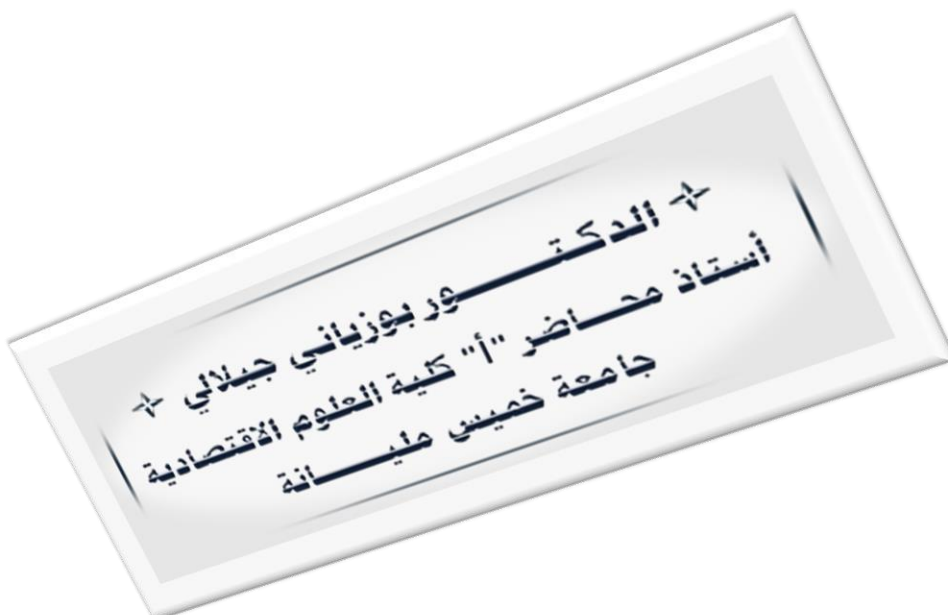


المحور الأول:

التحليل الأساسي:

تحليل ظروف الشركة

من إعداد الدكتور: جيلالي بوزياني
أستاذ محاضر قسم "أ"
كلية العلوم الاقتصادية
جامعة خميس مليانة



يعتمد التحليل الأساسي على فكرة أن سعر السوق قد ينحرف على المدى القصير عن القيمة الحقيقية للشركة، ولكن على المدى الطويل، سيعود السعر ليعكس هذه القيمة الأساسية.

لذلك يُعد التحليل الأساسي لمؤشرات الشركة أداة حاسمة وأساسية لأي مستثمر أو محلل مالي يسعى لاتخاذ قرارات استثمارية صائبة. وهو يمثل عملية تقييم الأداء المالي والتشغيلي للشركة عن طريق فحص مجموعة من الأرقام والنسب المستخلصة من بياناتها المالية (كقائمة الدخل، الميزانية العمومية، وقائمة التدفقات النقدية). هذه المؤشرات ليست مجرد أرقام، بل هي مقياس يُترجم مدى كفاءة وربحية وسيولة وملاءة الشركة.

يهدف هذا التحليل إلى فهم الصحة المالية للشركة وقدرتها على تحقيق الأهداف المستقبلية وتوليد قيمة للمساهمين.

أولاً: مفهوم التحليل الأساسي لظروف الشركة.

1. تعريف التحليل الأساسي للشركة: وبعبارة أخرى تحليل ظروف الشركة (Company situation analysis)

هو طريقة لقياس أداء الشركة ومخاطرها وسيولتها وربحياتها عبر مقارنة أرقام قائمة المركز المالي وقائمة الدخل والتدفقات النقدية. عبر مقارنة اتجاه المؤشرات على مدى سنوات ومقارنتها للوصول إلى قرار استثماري صائب.

2. أهداف تحليل ظروف الشركة: تتعدد أهداف تحليل ظروف الشركة وتختلف حسب الجهة المستفيدة

منه، ومن أبرزها:

1.2 تقييم الأداء المالي: وذلك بمعرفة قوة أو ضعف الشركة من حيث الربحية، الكفاءة، والسيولة

2.2 اتخاذ قرارات استثمارية: ليقرر المستثمر هل يشتري أو يبيع أو يحتفظ بالأسهم.

3.2 قياس الاستقرار المالي: يعني معرفة مدى قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة وطويلة الأجل.

4.2 مقارنة الشركات داخل القطاع: لمعرفة أي شركة هي الأفضل أداءً في الصناعة نفسها.

5.2 دعم القرارات الإدارية: تساعد إدارة الشركة في التخطيط والرقابة وتحسين الأداء المستقبلي.

6.2 التنبؤ بالمخاطر المالية: لتحديد احتمالات التعثر المالي أو الإفلاس قبل وقوعه.

3. مصادر التحليل الأساسي للشركة (Company analysis sources):

1.3 البيانات المالية (Financial Statements): هي المصدر الأساسي للمعلومات ويتم تحليل ثلاث مصادر:

❖ قائمة الدخل (Income Statement): مصادر قياس الربحية.

❖ الميزانية العمومية (Balance Sheet): مصادر قياس الصحة المالية.

❖ قائمة التدفقات النقدية (Cash-Flow Statement): مصادر قياس السيولة.

مع العلم أنه يتم استخدام النسب اللازمة بواسطة البيانات المالية لمقارنة أداء الشركة عبر الزمن أو مع منافسيها.

2.3 العوامل النوعية (Qualitative Factors): لا يقتصر التحليل الأساسي على الأرقام فقط، بل يشمل أيضًا متغيرات نوعية:

❖ ميزة تنافسية: هل تمتلك الشركة براءة اختراع أو علامة تجارية قوية يصعب على المنافسين تقليدها؟

❖ جودة الإدارة: سمعة وخبرة فريق الإدارة التنفيذية.

❖ حوكمة الشركات: شفافية الشركة وأخلاقياتها.

❖ ظروف الصناعة: القوانين الحكومية، دخول منافسين جدد.

ثانياً: مؤشرات تحليل البيانات المالية

1. مفهوم مؤشرات تحليل البيانات المالية للشركة: نعني بها تلك النسب التي يتم حسابها من خلال بيانات قائمة الدخل، الميزانية العمومية، التدفقات النقدية، حيث تعتبر المصدر الأساس لتحليل ظروف الشركة، واتخاذ القرار المناسب اتجاه أسهمها.

2. النسب الأساسية في تحليل ظروف الشركة: تتلخص هذه المؤشرات في مجموعات رئيسية، حيث تضم كل مجموعة نسب خاصة لتقييم حالة معينة للشركة:

1.2 نسب الربحية (Profitability Ratios):

1.1.2 هامش صافي الربح (Net Profit Margin):

المعادلة: (صافي الدخل / الإيرادات) $\times 100$

التفسير: تحقق الشركة قيمة النتيجة المحصل عليها كربح صافي من كل وحدة نقدية واحدة. مثلاً: إذا كانت النتيجة 30% هذا يعني أن الشركة تحقق 30 سنتيم ربح صافي من كل دينار مبيعات.

مع العلم أن هذه النسبة جيدة إذا كانت أعلى من متوسط القطاع.

2.1.2 العائد على الأصول (Return on Assets - ROA):

المعادلة: (صافي الدخل / إجمالي الأصول) $\times 100$

التفسير: الشركة تحقق عائداً على إجمالي أصولها بقيمة النتيجة المحصل عليها. مثلاً: إذا كانت النتيجة 12.5% هذا يعني أن الشركة تحقق عائداً قدره 12.5% على إجمالي أصولها. مع العلم أن هذه النسبة تشير إلى كفاءة الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الأرباح.

3.1.2 العائد على حقوق المساهمين (Return on Equity - ROE):

المعادلة: (صافي الدخل / إجمالي حقوق المساهمين) $\times 100$

التفسير: يعني أن كل وحدة نقدية واحدة مستثمر من قبل المساهمين يولد النتيجة المحصل عليها. مثلاً: إذا كانت النتيجة 20% هذا يعني أن كل دينار من قبل المساهمين يولد 20 سنتيم يعتبر معياراً رئيسياً للمستثمرين.

2.2 نسب السيولة (Liquidity ratios):

1.2.2 النسبة الحالية (Current Ratio):

المعادلة: (الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة) $\times 100$

تفسير: الشركة تملك مقدار النتيجة في الأصول المتداولة لكل وحدة نقدية واحدة من الالتزامات المتداولة.

فمثلاً: إذا كانت النتيجة **1.8 دينار** هذا يعني أن الشركة تملك **1.8 دينار** في الأصول المتداولة لكل **1 دينار** من الخصوم المتداولة.

2.2.2 النسبة السريعة (Quick Ratio):

المعادلة: (الأصول المتداولة السريعة / الخصوم المتداولة) $\times 100$

الأصول المتداولة السريعة = (النقد + المستحقات + الاستثمارات قصيرة الأجل)

تفسير: تعكس النتيجة سرعة تغطية الشركة لخصومها المتداولة في أقل مدة.

فمثلاً: إذا كانت النتيجة **1.2 دينار** هذا يعني أن الشركة تملك **1.2 دينار** في الأصول المتداولة من أجل التغطية السريعة لكل **1 دينار** من الخصوم المتداولة.

تفيد نسب السيولة في معرفة ما إذا كانت الشركة "سائلة" أو تتمتع بسيولة جيدة، أما إذا كانت السيولة ضعيفة، فهناك خطر ألا تتمكن الشركة من دفع التزاماتها في وقتها.

3.2 نسب المديونية والملاءة المالية (التغطية) (Liquidity & Solvency Ratios):

1.3.2 نسبة الدين إلى حقوق الملكية (Debt-to-Equity Ratios):

المعادلة: (إجمالي الدين / حقوق الملكية) $\times 100$

تفسير: لكل وحدة نقدية واحدة من حقوق الملكية يقابله مقدار النتيجة من الدين.

إذا كانت النسبة منخفضة فهذا يشير إلى أن الشركة لا تعتمد بشكل مفرط على الديون، وهو أمر إيجابي والعكس

2.3.2 نسبة الديون إلى الأصول (Debt to Assets Ratio):

المعادلة: (إجمالي الديون / إجمالي الأصول) $\times 100$

تفسير: تقوم بتحديد نسبة مساهمة الديون سواء كانت طويلة أو قصيرة المدى في تمويل الأصول.

فإذا كانت نسبة المديونية 100% أو أكثر، فيعد ذلك مؤشراً إلى أن مديونية الشركة أكبر من أصولها مما يعرضها لمخاطر محتملة، أما إذا كانت النسبة 30% فأقل، فذلك يوضح أن قيمة أصول الشركة أكثر من مديونيتها، وهذا ما يعطيها علامة أمان اتجاه ديونها.

4.2 نسب الكفاءة (Efficiency Ratios):

1.4.2 هامش التدفق النقدي التشغيلي (Operating Cash-Flow Margin):

المعادلة: (التدفق النقدي التشغيلي / الإيرادات) $\times 100$

التفسير: تشير إلى أن نسبة معينة من إيرادات الشركة تتحول إلى نقد فعلي من عملياتها الأساسية. فكلما كانت أكبر تدل على جودة أرباحها وقوتها المالية، أما في حالة انخفاضها فهي تعني ضعف العمليات الأساسية للشركة وبالتالي ضعف أرباحها.

2.4.2 نسبة دوران المخزون (Inventory Turnover):

المعادلة: (تكلفة البضائع المباعة سنوياً / متوسط المخزون السنوي)

التفسير: تمثل النتيجة المتحصل عليها المرات التي يدور فيها المخزون خلال هذه السنة. **فمثلاً:** إذا كانت النتيجة 5.2 فهذا يعني المخزون يدور حوالي 5 مرات في السنة أي ما يعادل $(5/365 = 73 \text{ يوماً})$ في الدورة الواحدة وتسمى بأيام المخزون المستحق **Days Inventory Outstanding (DIO)** مع العلم أن النتيجة الواحدة يختلف تفسيرها من حالة إلى أخرى، فالتجزئة مثلاً لديها دورانات مخزون أعلى من الصناعات الرأسمالية.

2.4.2 نسبة دوران الأصول (Asset Turnover):

المعادلة: (المبيعات / إجمالي الأصول) $\times 100$

التفسير: تمثل النتيجة المتحصل عليها ما تولده وحدة أصول من مبيعات سنوياً. **فمثلاً:** إذا كانت النتيجة 120% فهذا يعني أن دينار واحد من الأصول يولد 1.2 دينار مبيعات سنوياً.

ثالثاً: اتخاذ القرارات الاستثمارية / التمويلية:

1. ملاحظات وتنبيهات:

1.1 المحلل الأساسي لا يعتمد على مؤشر واحد فقط — بل يستعمل مزيجاً من السيولة، الربحية، الكفاءة، التغطية والرافعة.

2.1 يحسب المؤشرات سنوياً لرصد الاتجاه (trend analysis).

3.1 كما أنه يقارن دائماً بالقطاع.

4.1 الانتباه للعناصر الاستثنائية (العشوائية . مرة واحدة) لأنها تغلط المقارنات وقيم الربح الحقيقية.

2. اتخاذ القرارات النهائية (الحاسمة):

بناءً على نتائج تحليل المؤشرات الكلية والقطاعية والجزئية (الشركة)، يتخذ المستثمرون قراراتهم:

1.2 إذا أظهرت المؤشرات أن السهم مقوم بأقل من قيمته (**Undervalued**) **ولديه** إمكانات نمو قوية، فقد يقرر المستثمر الشراء أو عدم البيع حالياً.

2.2 على العكس، إذا كان السهم مقوم بأكثر من قيمته (**Overvalued**) أو إذا تدهور أداء الشركة، فقد يقرر المستثمر البيع أو عدم الشراء حالياً.

ختاماً:

باختصار، تحليل الظروف الأساسية (الكلية، القطاعية الشركة) هو بوصلة المستثمر، التي توجهه نحو الشركات السليمة مالياً وذات الإمكانيات العالية، مما يساهم في بناء محفظة استثمارية متوازنة تحقق الأهداف المالية المنشودة له.

سؤال المحاضرة 03:

تمرين عددي: إليك البيانات الآتية:

قائمة دخل (سنة):

- المبيعات = 2,000,000 د.ج
- تكلفة البضاعة المباعة = 1,200,000 د.ج
- إجمالي الربح = 800,000 د.ج
- مصاريف تشغيل = 300,000 د.ج
- EBIT (الأرباح قبل فوائد وضريبة) = 500,000 د.ج
- الربح قبل الضريبة = 450,000 د.ج
- ضريبة (20%) = 90,000 د.ج
- صافي الربح = 360,000 د.ج

قائمة مركز مالي (ميزانية نهاية السنة):

- النقد = 200,000 د.ج
- المدينون = 300,000 د.ج
- المخزون = 250,000 د.ج

- الأصول المتداولة = 750,000 د.ج (200k + 300k + 250k)
- الأصول الثابتة (صافية) = 1,250,000 د.ج
- إجمالي الأصول = 2,000,000 د.ج
- المطلوبات المتداولة = 400,000 د.ج
- دين طويل الأجل = 600,000 د.ج
- حقوق الملكية = 1,000,000 د.ج
- إجمالي المطلوبات + حقوق = 2,000,000 د.ج

المطلوب إكمال الجدول الآتي:

الفئة	المؤشر	المعادلة	التطبيق على المثال	التفسير الاقتصادي
مؤشرات السيولة	نسبة التداول Current Ratio			
	نسبة السيولة السريعة Quick Ratio			
مؤشرات النشاط	معدل دوران الأصول Asset Turnover			
	معدل دوران المخزون Inventory Turnover			
مؤشرات الربحية	هامش الربح الصافي Net Profit Margin			
	العائد على حقوق الملكية ROE			

			نسبة الدين إلى الأصول Debt to Assets	مؤشرات المديونية
			نسبة الدين إلى حقوق الملكية Debt-to-Equity Ratios	

الفئة	المؤشر	المعادلة	التفسير الاقتصادي	مثال عددي مبسط
مؤشرات السيولة	نسبة التداول Current Ratio	الأصول المتداولة ÷ الخصوم المتداولة	يقيس قدرة الشركة على تغطية التزاماتها القصيرة الأجل.	$300000 \div 150000 = 2.0$ جيدة
	نسبة السيولة السريعة Quick Ratio	(الأصول المتداولة - المخزون) ÷ الخصوم المتداولة	يقيس مدى قدرة الشركة على سداد التزاماتها الفورية دون بيع المخزون.	$(300000 - 50000) \div 150000 = 1.67$ جيدة
مؤشرات النشاط	معدل دوران الأصول Asset Turnover	المبيعات ÷ إجمالي الأصول	يقيس مدى كفاءة استخدام الأصول في توليد المبيعات.	$1200000 \div 600000 = 2$ ممتازة
	معدل دوران المخزون Inventory Turnover	تكلفة المبيعات ÷ متوسط المخزون	يقيس سرعة تحويل المخزون إلى مبيعات.	$800000 \div 200000 = 4$ دوران مرتفع
مؤشرات الربحية	هامش الربح الصافي Net Profit Margin	صافي الربح ÷ المبيعات × 100	يقيس نسبة الربح من كل دينار من المبيعات.	$150000 \div 1000000 = 15\%$ جيدة
	العائد على حقوق الملكية ROE	صافي الربح ÷ حقوق الملكية × 100	يقيس كفاءة استخدام حقوق الملكية في تحقيق الأرباح.	$150000 \div 700000 = 21\%$ قوية

$350000 \div 1000000$ $= 35\%$ <p>معتدلة</p>	<p>يقيس حجم الديون مقارنة بالأصول الكلية للشركة.</p>	$\frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الأصول}} \times 100$	<p>نسبة الدين إلى الأصول</p> <p>Debt to Assets</p>	<p>مؤشرات المديونية</p>
$200000 \div 50000 = 4$ <p>مقبول</p>	<p>يقيس قدرة الشركة على دفع فوائد ديونها من الأرباح التشغيلية.</p>	$\frac{\text{الربح التشغيلي}}{\text{مصرف الفوائد}}$	<p>نسبة الدين إلى حقوق الملكية</p> <p>Debt-to-Equity Ratios</p>	