

دراسة وتحليل المردودية المالية

أولاً: مفهوم المردودية المالية

معرفة القدرة المالية لمؤسسة ما يعتمد خاصة على المردودية المالية " فهي تقيس مدى حصول المؤسسة على توفير الأموال لضمان تجديد وسائل الإنتاج" بمعنى مدى قدرة المؤسسة على توفير الأصول لضمان استمرار نشاطها ، وذلك بتحديد استثمارات ، وتعتبر هذه المردودية ثمرة كبيرة تبين قدرة المؤسسة المالية ، وذلك عن طريق القرارات الادارية والسياسية العامة المتبعة والمسطرة من طرف مجلس إدارة المؤسسة.

وتعرف المردودية المالية أيضا "بالعلاقة بين نتيجة السنة المالية والأموال الخاصة "، وهي بذلك تعبر عن مدى قدرة المؤسسة على مكافأة المساهمين من خلال تحصيلهم على عوائد وأرباح أسهمهم وحتى المؤسسة ، وتستعمل عادة هذه النسبة قصد الإشارة للصحة المالية للمؤسسة المعينة ، وتمثل هذه المردودية التي يبحث عنها أصحاب الشركة المساهمين ، وتقيس الربح الصافي الذي يتحصل عليه الساهم لكل دينار يستثمر في هذه الشركة

ثانياً: العناصر الأساسية لقياس المردودية المالية

العناصر الأساسية لقياس المردودية المالية هي الربح الصافي والتدفق النقدي الصافي اللذان يتم تحقيقهما في المؤسسة من خلال المبيعات من جهة واستغلال رؤوس الأموال من جهة أخرى ويمكن إبراز الأصناف المالية لقياس المردودية كما يلي:

■ (أ) - المردودية بمصطلح الربح

لو نرى المردودية من الناحية المالية نجدها تمثل الأرباح التي تنجز عن استخدام الكثير من الاستثمارات والإمكانات المادية والمالية فصافي الربح هو الفرق بين إجمالي نواتج الدورة المالية وإجمالي التكاليف الدورة المالية نفسها بما فيها الضرائب على الأرباح وهدف تحقيق الربح يتجلى في:
أ- يحاول البنك استثمار الأموال بطريقة تمكنه من تحقيق أكبر عائد ممكن من عدم التضحية بالسيولة.
ب- يجتهد المسير المالي في ترتيب مصادر الأموال بشكل يمكن المساهمين من الحصول على أكبر عائد ممكن دون تعرضهم لأخطار بالغة.

■ (ب) - المردودية بالمصطلح التمويل أو التدفق النقدي

فالتدفق النقدي عبارة عن الفرق بين الإيرادات المحققة لدورة مالية معينة و الحجم معين من المبيعات والنفقات التي استلزمها لتحقيق هذا الحجم، وذلك بعد طرح الضريبة على الأرباح، كما يمثل فائض الإيرادات على المدفوعات المتعلقة بنشاط المؤسسة باعتبار أن كل الإيرادات والنفقات تمت نقدا وفي نفس الوقت، وبالتالي ما هو إلا الخزينة بينها وبين عملائها وينقسم إلى:

-أحداث باستعمال عمليات الاستغلال والذي يسمى تدفق الخزينة الاستغلال.

-نتج من العمليات الخارجية عن استغلال والذي يسمى تدفق الخزينة خارج الاستغلال

ثالثا: تفكيك نسبة المردودية المالية

بالاعتماد على النسبة التالية يمكننا تفكيك هذه النسبة على مرحلتين:

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

المرحلة الأولى: وتتركز على مفهوم "مجموع الأصول" على نسبة المردودية كما يلي:

$$\text{النتيجة الصافية/الأموال الخاصة} = (\text{مجموع الأصول/الأموال الخاصة}) \times \text{النتيجة الصافية/مجموع الأصول}$$

حيث أن: $\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$: تشير إلى إحدى العلاقات المحددة للمردودية الاقتصادية .

$\frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}}$: تشير بشكل غير مباشر إلى درجة مديونية المؤسسة.

المرحلة الثانية: وتتركز على إدخال مفهوم "رقم الأعمال" على العلاقة السابقة المحددة للمردودية الاقتصادية كما يلي:

$$\text{النتيجة الصافية/الأموال الخاصة} = (\text{النتيجة الصافية/رقم الأعمال}) \times (\text{رقم الأعمال/مجموع الأصول})$$

حيث أن: $\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}}$: تمثل هامش النتيجة، أي معدل الهامش الصافي للاستغلال أو للمردودية التجارية

$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$: تمثل سرعة دوران مجموع الأصول، أو حجم الأعمال.

ومع الأخذ بعين الاعتبار المفهومين "مجموع الأصول" و "رقم الأعمال" في تفكيك نسبة المردودية المالية، ينتج ما يلي:

$$\text{النتيجة الصافية/الأموال الخاصة} = (\text{رقم الأعمال/مجموع الأصول}) \times (\text{النتيجة الصافية/رقم الأعمال})$$

ومنه فإن: $\text{المردودية المالية} = \text{الهامش الصافي للنتيجة} \times \text{سرعة الدوران لمجموع الأصول} \times \text{درجة المديونية}$.

أي أن مستوى المردودية المالية يتحدد تبعا لمستويات كل من معدل الهامش الصافي للاستغلال وسرعة دوران مجموع الأصول (أي المردودية الاقتصادية) ودرجة مديونية المؤسسة.

المردودية الاقتصادية:

تسحب بالعلاقة التالية: $\text{المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{نتيجة السنة المالية}}{\text{رقم الأعمال}}$

تمثل المردودية الاقتصادية بمردودية مجموع الأصول عند مستوى معين من النتيجة المتمثلة في نتيجة السنة المالية ، حيث هذه الأخيرة تحسب انطلاقا من الفائض الخام للاستغلال بعد تأثير العماليات المالية المتمثلة في مخصصات الإهلاك والمؤونات، وعمليات الاستغلال وخارج الاستغلال الأخرى و عملية اقتطاع الضريبة على الأرباح ، حيث تمثل هذه النسبة معدل الهامش الصافي وتشكل عند ضربها في النسبة :

$\frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{مجموع الأصول}}$: و التي تمثل سرعة دوران مجموع الأصول، إحدى المحددات لمستوى المردودية الاقتصادية.

▪ الهامش الصافي للنتيجة:

$$\text{النتيجة الصافية/الأموال الخاصة} = (\text{النتيجة الصافية/رقم الأعمال}) \times (\text{رقم الأعمال/مجموع الأصول})$$

وتقيس هذه النسبة : مقدار الوحدات النقدية من نتيجة السنة المالية التي تحصل عليها المؤسسة إثر تحقيقها كل وحدة نقدية واحدة من المبيعات، وتسمى هذه النسبة بمعدل الهامش الصافي للاستغلال ، الذي يمكن اعتباره " كإنتاجية رقم الأعمال تدل على فعالية نشاط الإنتاج والبيع " يمكن تحديد مدى قوة أو ضعف المؤسسة في السوق المقارنة مع منافسوا المؤسسة.

▪ سرعة دوران مجموع الأصول :

حيث تدل النسبة $\frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{مجموع الأصول}}$ على عدد مرات دوران لتجدد مجموع الأصول خلال كل دورة محاسبية .

المديونية:

يعبر عنها بالعلاقة بين مجموع الأصول والأموال الخاصة ، أي : $\frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{الأموال الخاصة}}$

التي تسيّر بصورة غير مباشرة إلى درجة أو معامل المديونية .

$$\sum \frac{\text{الأصول/الأموال الخاصة}}{\text{الأموال الخاصة}} = 1 + \frac{\text{الديون/أموال الخاصة}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

حيث تشير العلاقة : $\frac{\text{الديون}}{\text{الأموال الخاصة}}$ إلى نسبة المديونية بصفة مباشرة والمعروفة أيضا بنسبة " قابلية السداد"

وتشير إلى قابلية أو قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها أو تسديدها ، وتعد من أهم النسب المعبرة عن الهيكل المالي ، وهذا الأخير هو "مجموعة النسب الموجودة بين مختلف الموارد المالية التي هي بحوزة المؤسسة في وقت معين" ومن أهم نسب الهيكل المالي كذلك نسبة الرافعة المالية التي سندرسها بالتفصيل لاحقا.

رابعاً: تحليل علاقة المردودية المالية بالخطر

تحليل علاقة المردودية المالية بالخطر يعتمد أساساً على آلية أو ميكانيزم نظرية أثر الرافعة، وهي عبارة عن مجموعة من الآليات المالية والاقتصادية التي يمكن أن يستخدمها المسير المالي للتأثير على المردودية المالية للمؤسسة .

أ- التأثير المزدوج للمردودية الاقتصادية والمديونية على المردودية المالية

نحاول هنا الوقوف على كيفية تأثير كل من المردودية الاقتصادية والمديونية على المردودية المالية للمؤسسة خلال الدورة المحاسبية ، بالإضافة إلى الاهتلاكات والمؤونات والضريبة على الأرباح، وهنا نجد أنفسنا أمام دراسة تحليلية للرافعة المالية ، حيث يقيس الرفع المالي الأثر الايجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية ، وفي استطاعة المؤسسة تحسين مردوديتها المالية باستعمال الديون بشرط أن تختلف الأموال الخاصة عن الصفر، وأن يكون معدل تكلفة هذه الديون أقل من معدل المردودية الاقتصادية. هذا يعني انه لا ينبغي الإفراط في الاستدانة نظراً للتكلفة التي تتحملها المؤسسة والمخاطر التي قد تتعرض لها وعليه ، فهناك حد لا ينبغي للمؤسسة تجاوزه إن العلاقة التي تربط المردودية الاقتصادية بمعدل المردودية المالية يكون كما يلي، حيث:

$$م : المردودية المالية \quad أ خ : اموال خاصة \quad \sum أ ص : مجموع الاصول$$

$$م ق : المردودية الاقتصادية ض : معدل الضريبة \quad \sum خ ص : مجموع الخصوم$$

ف.إ.إ: الفائض الإجمالي للاستغلال ع: معدل فوائد الديون

$$م م = \frac{ن ص \text{ ف.إ.إ} - ع \times د}{أ خ} = \frac{ن ص \text{ ف.إ.إ} - ع \times د}{أ خ} \quad (ض-1)$$

$$م م = \left[\frac{\text{ف.إ.إ}}{أ خ} - \frac{ع \times د}{أ خ} \right] \quad (ض-1)$$

$$م م = \left[\frac{\text{ف.إ.إ}}{أ خ + د} \times \frac{خ + أ د}{أ خ} - \frac{ع \times د}{أ خ} \right] \quad (ض-1)$$

$$\text{ولأن: } أ خ + د = \sum خ ص = \sum أ ص \quad \text{و} \quad \frac{\text{ف.إ.إ}}{\sum أ ص} = م ق$$

$$\text{فإن: } م م = \left[م ق \times \left(\frac{د}{أ خ} + 1 \right) - \frac{ع \times د}{أ خ} \right] \quad (ض-1) \quad \text{لنضع: } \frac{د}{أ خ} \text{ كعامل مشترك}$$

$$م م = \left[م ق + م ق - ع \times \frac{د}{أ خ} \right] \quad (ض-1) \quad \text{أثر الرفع المالي}$$

$$\text{و} \quad \frac{د}{أ خ} : \text{ذراع الرفع}$$

إن المردودية المالية ترتبط بالمردودية الاقتصادية وتكلفة الديون. فإذا كانت تكلفة الديون اقل من معدل المردودية الاقتصادية ، فإن معدل المردودية المالية يكون اكبر من معدل المردودية الاقتصادية. هذه الظاهرة تسمى الرفع المالي وعلى المؤسسة أن تتأكد أن هذا الرفع ايجابي ويمكن أن تكون كذلك إذا كان:

$$\frac{د}{أ خ} < 0 \quad \text{والفرق} (م ق - ع) < 0 \quad \text{وبالتالي يزيد معدل المردودية المالية كلما كان:}$$

الفرق (م ق - ع) موجبا وكبيرا . *ذراع الرفع كبيرا (مستوى الاستدانة).

هذه النتيجة تجعلنا نعتقد انه على المؤسسة تعظيم النسبة $\frac{د}{أ ع}$ أي يجب أن تسدين إلى أقصى الحدود ، لكن في الحقيقة فان الاستدانة تبقى محدودة نظرا لاسباب متعددة:

-يحدد عادة المقرضون التزامهم بنسبة الأموال الخاصة (الديون = 1 أو 2 مرة الأموال الخاصة).
-تكلفة الديون تابعة لمستوى الاستدانة ، فإذا ارتفعت الديون فان معدل الفائدة الذي يطلبه المقرضون يرتفع هو أيضا ، (لأن خطر عدم التسديد يزداد) ، وهذا ما يقلص من الفرق (م ق - ع).
-تزايد الاستدانة يقلل من استقلالية رئيس المؤسسة في التسيير.

ومن العلاقة الأخيرة للمردودية المالية يتضح بأن للمردودية المالية ترتبط ارتباطا وثيقا بمردوديتها الاقتصادية ومديونيتها ، فإذا كانت نسبة المردودية الاقتصادية (م ق) موجبة ، فإن المردودية المالية (م) تتحد تبعا لإشارة (م ق-ع) ، وهناك على العموم (03) حالات لأثر الرافعة المالية:

الحالة الأولى:أثر الرافعة الايجابي: يلعب الرفع المالي دورا ايجابيا في الحالة التي تكون فيها المردودية الاقتصادية أكبر من معدل فوائد الديون ، فكلما زاد الذراع الرفع وزاد الفرق (م ق- ع) ، كلما أدى ذلك إلى ارتفاع مردودية الأموال الخاصة.

الحالة الثانية:أثر الرافعة الحيادي: عندما تتساوى المردودية الاقتصادية مع معدل فوائد الديون ، وهي حالة نادرة ، وهذا يؤدي إلى ثبات الأموال الخاصة عند نفس المستوى.

الحالة الثالثة:أثر الرافعة السلبي: يلعب اثر الرفع دورا سلبيا في الحالة التي تكون فيها المردودية الاقتصادية اقل من معدل فوائد الديون ، وكل زيادة في ذراع الرفع تؤدي إلى انخفاض مردودية الأموال الخاصة.

ب)- الخطر وأثره على المردودية

من خلال الهيكلة المالية المثلى ، فإن المؤسسة تحاول تعظيم المردودية من جهة ، والتقليل من المخاطرة من جهة أخرى ، وهذا يكون من خلال استعمال نظرية أثر الرافعة الذي بإمكانه تحديد العلاقة الموجودة بين المردودية والخطر. ويوجد نوعان على العموم من أثر الرافعة هما .

- **أثر الرافعة المالية :** بالإضافة إلى ما سبق في المطلب الأول ، فهو يدرس العلاقة بين المردودية المالية والهيكلية المالية للمؤسسة ، حيث يعتبر أثر الرافعة المالية بمثابة المؤشر الذي يقيس درجة المخاطر المالية ، أي هل استخدام الديون في الهيكل المالي يؤدي إلى الرفع من مردودية الأموال الخاصة .

- **أثر الرافعة التشغيلية :** تحدد العلاقة بين المردودية المالية وهيكلية تكاليف المؤسسة في المدى القصير ، ومدى تأثير التكاليف الثابتة على نتيجة الاستغلال ، ويعتبر أثر الرافعة التشغيلية مؤشر لقياس مخاطر النشاط أو الاستغلال للمؤسسة .

ومنه فتحليل علاقة المردودية بالخطر يتطلب منا الوقوف على نوعية المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة والتي تتمثل في المخاطر المالية ومخاطر النشاط وعلاقتها بأثر الرافعة .

*** المخاطر المالية وعلاقتها بأثر الرافعة المالية**

ترتبط المخاطر المالية بقرار التمويل أي قرار هيكل الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي للمؤسسة وحجم المديونية في هذا الهيكل ، لأن وجود الديون في الهيكل يعتبر سلاح ذو حدين ، فمن جهة يعمل على تدنية تكلفة الأموال ، ومن جهة ثانية يؤدي إلى تعريض المؤسسة إلى مخاطر مالية بعد تجاوز المديونية حدا معيناً ، هذه المخاطر

يعبر عنها بالتذبذبات والتغيرات في أرباح الاستغلال الصافية للشركاء نتيجة استخدام مصادر تمويلية ذات تكلفة ثابتة كالديون والأسهم الممتازة .

ويعتبر أثر الرافعة المؤشر الهام الذي يقيس ويبين درجة المخاطر المالية وحدود استخدام الديون وأثرها على مردودية الأموال الخاصة :

فمن خلال التعريف السابق لأثر الرافعة المالية ، فإنه يتم الارتكاز على ثلاثة عناصر أساسية في تحليل علاقة المردودية بالخطر وهي :

- تكلفة الديون . - الهيكل المالية . - المردودية الاقتصادية .

فتكلفة الديون لها أهمية كبيرة في تفسير أثر الرافعة المالية ، وذلك باعتمادها على مقارنة تكلفة الديون على المردودية الاقتصادية في تحديد درجة المخاطر المالية .

أما الهيكل المالية فيتعلق الأمر بمعرفة مختلف مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة في هيكلها المالي ومقارنة المردودية التي يحققها مع المخاطر التي ينطوي عليها كل مصدر تمويلي .

أما بالنسبة للمردودية الاقتصادية فسبق التطرق إليها من قبل ، فهي معدل العائد الاقتصادي الذي يعكس نمو وتطور المؤسسة .

أثر استخدام الديون على المردودية المالية :

كما سبق الإشارة فإن مردودية المؤسسة ترتفع كلما كانت نسبة الدون أكبر .

ولكن بشرط تكلفة الديون (د) أقل من المردودية الاقتصادية (م ق) ، أي $0 > (م ق - ع)$ ،

وبالتالي أثر الرافعة المالية والمخاطر المالية تجمع بينهما علاقة عكسية ، حيث أنه كلما كانت المردودية

الاقتصادية أكبر من تكلفة الديون يؤدي هذا إلى الرفع من المردودية المالية ، أي أثر الرافعة المالي الايجابي ومنه تقل

المخاطرة المالية ، بينما في حالة العكس يصبح له مفعول سلبي وتزداد معه المخاطرة المالية .

* مخاطر النشاط وعلاقتها بأثر الرافعة التشغيلية

ويقصد بمخاطر النشاط مخاطر الاستغلال ، أي تذبذب الربح الصافي لأسباب تتعلق بطبيعة أو ظروف

النشاط الذي تمارسه المؤسسة، وتتفاوت مخاطر النشاط من مؤسسة لأخرى ومن قطاع إلى آخر وذلك للأسباب

التالية:

- التغير في الطلب على منتجات المؤسسة .

- التغير في أسعار البيع .

- التغير في أبعاد المدخلات التي تعتمد عليها المؤسسة .

- ارتفاع نسبة التكاليف الثابتة إلى التكاليف الكلية .

ويعتبر مؤشر الرافعة التشغيلية المحدد لدرجة مخاطر النشاط التي تتعرض لها المؤسسة

أثر الرافعة التشغيلية يعمل في اتجاهين ، فارتفاع ضئيل في المبيعات أو الإنتاج يؤدي إلى ارتفاع في النتيجة،

بينما إذا انخفض رقم الأعمال أو الإنتاج فهذا يؤدي إلى انخفاض النتيجة ، وهذا ما يفسر خطر النشاط الذي

تتعرض له المؤسسة نتيجة التذبذب في حجم الإنتاج أو المبيعات .

يمكن أثر الرافعة التشغيلية من حساب ومعرفة مدى درجة حسابية النتيجة الصافية إلى التغير الذي يمكن

أن يحصل في مستوى النشاط ، ويترجم الخطر الاقتصادي الذي يرتبط بنشاط المؤسسة ، حيث أنه إذا تسبب

ارتفاع نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف ويترتب عليه تغير ضئيل في حجم المبيعات يؤدي إلى تغير أكبر في

النتيجة الصافية للمؤسسة .

درجة الرافعة التشغيلية بين العلاقة بين التغير الحاصل في رقم الأعمال أو الإنتاج والتغير في النتيجة وتقاس

كما يلي :

$$CLE = (\Delta R / R) / (\Delta C / CA)$$

حيث أن :

CLE : أثر الرافعة التشغيلية

R : النتيجة .

ΔR : التغير في النتيجة .

CA : رقم الأعمال .

ΔCA : التغير في رقم الأعمال .

ويمكن التعبير عن التغير في الإنتاج بدلا من التغير في رقم الأعمال ، لتصبح العلاقة كما يلي :

$$CLE = (\Delta R / R) / (\Delta Q / Q)$$

حيث Q : كمية الإنتاج

ويفسر معامل الرافعة التشغيلية بـ :

القدرات الاقتصادية للمؤسسة في حالة زيادة الإنتاج ورقم الأعمال .

الخطر الاقتصادي في حالة انخفاض رقم الأعمال أو الإنتاج .

ج) الخطر الجبائي على المردودية المالية

بالإضافة إلى المخاطر المالية ومخاطر النشاط ، فهناك خطر آخر لا يقل أهمية عن سابقه وهو الخطر

الجبائي لذا سنحاول التطرق اليه لنعرف كيفية تأثيره على المردودية المالية.

■ مفهوم الخطر الجبائي :

الخطر الجبائي هو أحد العناصر المترتبة عن مخاطر التسيير المتعلقة بتصرفات المؤسسة والقرارات التي تتخذها في مجال التسيير المالي ومختلف الجوانب الأخرى لتسيير المؤسسة ، ويتمثل الخطر الجبائي في تلك التكاليف الإضافية التي تتحملها المؤسسة نتيجة عدم التزامها واحترامها للقواعد الضريبية.

■ تسيير الخطر الجبائي :

يهدف تسيير الخطر الجبائي إلى تحقيق حد أدنى من الضمان والأمن الجبائي ، كما يهدف إلى تحديد الإحتياجات اللازمة لتفادي هذا الخطر وتمثل هذه الإجراءات الوقائية والإحتياجات في :

- احترام القواعد المتعلقة بالتصريح واحترام الأجل .

- أن توكل مهمة تسيير الجبائي لمختص جبائي يلم بالقواعد الضريبية ويحسن التعامل معها .

- توفير الوسائل المادية والبشرية المناسبة ، كتوفير وسائل الإعلام والإطلاع المستمر على المستجدات في مجال الضريبة ، تكوين الأفراد ، توفير وسائل متطورة لمعالجة المعلومات كالإعلام الآلي ... الخ.

■ أهمية الخطر الجبائي وأثره على مردودية المؤسسة

ينعكس الخطر الجبائي بصورة مباشرة على المردودية المالية للمؤسسة ، وذلك من خلال التكاليف الإضافية التي تتحملها المؤسسة نتيجة عدم تقيدها بالقواعد الضريبية .

كما أن أهمية الخطر الجبائي والآثار التي تترتب عليه يتطلب تعاون جميع الأفراد في المؤسسة لتفادي الخطر ، وتمثل هذه الأطراف في مسيري المؤسسة ، كذلك الشركاء ومحافظي الحسابات الذين يعملون لصالحهم ، فكل هذه الأطراف يهملها وضع المؤسسة ومن مصالحهم ألا تتعرض مردودية المؤسسة لمخاطر تؤثر عليها سلبا . إن التسيير الجبائي يهدف إلى جعل قرارات المؤسسة ذات فعالية ، وذلك بإدخال عنصر الضريبة كعنصر فعال عند اتخاذ مختلف القرارات ، نظرا لتأثيراته المختلفة على تسيير المؤسسة وعلى مردوديتها المالية بصورة خاصة .