

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

السنة الأولى إدارة مالية

قسم علوم التسيير

مقياس: التشخيص المالي

الفصل الثاني: قدرة التمويل الذاتي والمردودية

Capacité d'Autofinancement et la Rentabilité

أولاً: قدرة التمويل الذاتي: Capacité d'Autofinancement

لضمان النمو ومواجهة (تسديد) الديون، تحتاج المؤسسة لموارد مالية لتمويل هذه الاحتياجات. وتمثل مصادر تمويل المؤسسة في:

-مصادر تمويل خارجية: وتتكون من:

- رفع رأس المال؛
- القروض؛
- الإعانات.

-مصادر تمويل داخلية: وتمثل في قدرة التمويل الذاتي الناتجة عن نشاط المؤسسة.

1-تعريف قدرة التمويل الذاتي: CAF

تمثل قدرة التمويل الذاتي في الفرق بين مجموع الإيرادات المحتملة تحصيلها ومجموع التكاليف المحتملة تسديدها، وتعبر عن فائض محتمل للخزينة وليس حقيقي. وتصبح CAF فائض حقيقي للخزينة عندما يتم تحصيل كل الإيرادات وتسديد كل التكاليف.

وتمثل قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة فائض الموارد الداخلية أو فائض الخزينة المحتمل الناتج خلال دورة معينة عن مجموع الأنشطة.

وعليه: $CAF = \text{النتيجة الصافية} + \text{مخصصات الاهتلاكات والمؤونات}$

ويجب أن نعلم هنا أن CAF تمثل مكافئات غير مدفوعة خاصة بعنصرين هما:

- الأصول الثابتة : الاهتلاكات؛
- الأموال الخاصة : النتيجة الصافية.

وتمثل قدرة التمويل الذاتي مؤشر حول الاستقلالية المالية للمؤسسة، وتسمى أيضا بالمصطلح الأمريكي "Cash-flow".

وتسمح قدرة التمويل الذاتي بـ:

- مكافأة الملاك؛
- تجديد وزيادة الاستثمارات؛
- زيادة رأس المال العامل؛
- تسديد الديون المالية؛
- قياس القدرة على النمو؛
- تغطية الخسائر المحتملة والأخطار .

2- حساب قدرة التمويل الذاتي:

تحسب قدرة التمويل الذاتي من خلال جدول حسابات النتائج، ومن المهم التفريق ما بين أنواع التكاليف والإيرادات.

- التكاليف: وهي نوعان:

- تكاليف تدفع: (Décaissable) وهي التكاليف التي ينتج عنها خروج فعلي للأموال من خزانة المؤسسة مثل المشتريات، الأجور، الرسوم، الخدمات وغيرها.
- تكاليف لا تدفع: (Non Décaissable) وهي تكاليف تحسب ولكن لا ينتج عنها خروج فعلي للأموال مثل الاهتلاكات والمؤونات.

- الإيرادات: وهي نوعان أيضا:

- إيرادات تحصل: (Encaissable) وهي إيرادات يتم تحصيلها فعلا في خزانة المؤسسة مثل المبيعات والإيرادات المالية، وغيرها.
- إيرادات لا تحصل: (Non Encaissable) وهي إيرادات تحسب ولكن لا يتم تحصيلها فعلا مثل استرجاع على خسائر القيمة والمؤونات ح/ 78.

وعليه قدرة التمويل الذاتي هي الفرق ما بين:

CAF = الإيرادات المحصلة* - التكاليف المدفوعة

CAF = Produits Encaissables* - Charges Décaissables

* ما عدى إيرادات التنازل على الاستثمارات.

2-1- حساب قدرة التمويل الذاتي بطريقة الجمع: "Méthode Additive"

وتسمى أيضا بطريقة الانطلاق من النتيجة، وتحسب كما يلي:

نتيجة السنة المالية (النتيجة الصافية)

+ الاهتلاكات والمؤونات

- استرجاع المؤونات

+ القيمة المحاسبية الباقية للأصول المتنازل عنها

- إيرادات التنازل عن الأصول الثابتة

- إعانات الاستثمار المحولة إلى حساب النتيجة /754

= قدرة التمويل الذاتي CAF

2-2- حساب قدرة التمويل الذاتي بطريقة الطرح: "Méthode Soustractive"

وتحسب CAF بهذه الطريقة من خلال جدول حسابات النتائج، ويتم ذلك كما يلي:

الفائض الإجمالي للاستغلال EBE

+ الإيرادات التشغيلية الأخرى /75

-التكاليف التشغيلية الأخرى /65

± حصة النتيجة من العمليات المنجزة جماعيا (/755 - /655)

+ الإيرادات المالية /76

-التكاليف المالية /66

+ إيرادات غير عادية* /77

-الأعباء الغير عادية** /67

-الضرائب على الأرباح /69

= قدرة التمويل الذاتي

* ما عدى إيرادات التنازل عن الاستثمارات

** ما عدى القيمة المحاسبية الباقية للاستثمارات المتنازل عنها

ثانيا: التمويل الذاتي: Autofinancement

لتمويل الذاتي دور أساسي في السياسة التمويلية للمؤسسة، لذلك تعمل هذه الأخيرة على الرفع من هذا النوع من التمويل لضمان تمويل استثماراتها.

والتمويل الذاتي هو ذلك الجزء من قدرة التمويل الذاتي الذي يبقى تحت تصرف المؤسسة من أجل إعادة استثماره. أو هو ما تبقى من قدرة التمويل الذاتي بعد إجراء توزيعات للأرباح على المساهمين (الملاك).

وعليه يحسب التمويل الذاتي بالعلاقة التالية:

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة خلال السنة n

ويمثل التمويل الذاتي مصدر تمويل داخلي يمكن أن تحصل عليه المؤسسة لتمويل استثماراتها (تجديد أصولها الثابتة، توسيع وزيادة أصولها الثابتة).

ويمكن التمييز بين عنصرين للتمويل الذاتي وذلك من خلال مكوناته، حيث نميز بين التمويل الذاتي لتجديد الاستثمارات و التمويل الذاتي لتوسيع النشاط ومجموعهما يشكل التمويل الذاتي الكلي للمؤسسة. فالتمويل الذاتي لتجديد النشاط ينتج عن الاهتلاكات والمؤونات حيث تستعمل في تجديد الاستثمارات باستخدام خاصة الاهتلاكات المتراكمة.

أما التمويل الذاتي لتوسيع النشاط فينتج عن النتيجة الصافية الغير موزعة، حيث تستعمل لتوسيع نشاط المؤسسة بفتح خطوط إنتاج جديدة أو شراء أصول ثابتة جديدة.

-مزايا وعيوب التمويل الذاتي:

المزايا: يسمح التمويل الذاتي بتحقيق المزايا التالية:

- الحصول على تمويل دون اللجوء إلى مؤسسات الإقراض؛
- تقوية الاستقلالية المالية للمؤسسة؛
- يسمح بالتجديد أو التوسيع في الاستثمارات؛
- مصدر تمويل دوري ومنتظم للمؤسسة؛
- مصدر تمويل لا يدفع عليه فوائد؛
- مصدر تمويل ليس لديه تكلفة للمعاملات.

العيوب: أما العيوب فتتمثل في:

- إن التقليل من الأرباح الموزعة يمكن أن يؤدي إلى عدم رضا بالنسبة للملاك (المساهمين)؛
- إن الحصول على تمويل ذاتي معتبر دون وجود فرص استثمارية يمكن أن يؤدي إلى ضعف المردودية.

ثالثا: المردودية:

تهدف كل مؤسسة إلى تحقيق الأرباح أي خلق مردودية للأموال المستثمرة لضمان استمراريتها ومكافأة أصحاب الأموال المستثمرة. وتتحصل على المردودية من خلال المقارنة بين النتائج والأموال التي سمحت بخلق هذه النتائج خلال فترة زمنية معينة.

1-تعريف المردودية:

تعرف المردودية بأنها مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بالاعتماد على الموارد المالية المتاحة تحت تصرفها خلال فترة زمنية معينة. أي أن مردودية المؤسسة تقاس بنسبة النتائج المحققة إلى الموارد المالية المستعملة.

$$\text{المردودية} = \frac{\text{النتائج}}{\text{الموارد المالية المستعملة لتحقيق النتائج}}$$

2-أنواع المردودية:

هناك نوعين من المردودية؛ مردودية اقتصادية ومردودية مالية.

2-1- المردودية الاقتصادية: Rentabilité économique

تسمح المردودية الاقتصادية بقياس الكفاءة الاقتصادية للمؤسسة، وعند هذه النسبة تكون الكفاءة الاقتصادية مستقلة عن النظام الضريبي وكذا السياسة التمويلية للمؤسسة. ويمكن حساب المردودية الاقتصادية بالعلاقة التالية:

$$re = \frac{R}{AT}$$

وتمثل R: النتيجة قبل الفوائد والضريبة

AT: مجموع الأصول

كما تحسب المردودية الاقتصادية بالعلاقة التالية:

$$re = \frac{EBE}{\text{الأصول الاقتصادية}^*}$$

* الأصول الاقتصادية وتمثل رأس المال الموجه للاستغلال والذي يساوي الأصول الثابتة الموجهة للاستغلال مضاف إليها الاحتياجات في رأس المال العامل للاستغلال.

ويقاس معدل المردودية الاقتصادية مردودية أصول المؤسسة، ويبين مقدار الربح قبل الفوائد والضرائب الذي تحققه المؤسسة من مجموع أموالها المستثمرة.

2-2- المردودية المالية: Rentabilité financière

حسب برنارد كولاس Bernard Collasse تتعلق المردودية المالية بتقدير معدل مكافأة الأموال التي جاء بها ملاك المؤسسة سواء رأس المال الذي ساهموا به في المؤسسة أو الأرباح التي تركوها بحوزتها وهي في الأصل حق لهم. وعليه تمثل المردودية المالية مردودية الأموال الخاصة أو معدل الأرباح التي يحصل عليها الملاك على استثماراتهم. وتحسب بالعلاقة التالية:

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

ثالثا : أثر الرفع المالي: Effet de levier financier

يقيس الرفع المالي الأثر الإيجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية، وبعبارة أخرى هل لجوء المؤسسة إلى الاقتراض يزيد أو يخفض من مردودية الأموال الخاصة (أموال الملاك). ففي حالة لجوء المؤسسة إلى الاستدانة وحققنت نتيجة اقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة يعود هذا الفائض على المساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة لهذه الخاصة سمي بأثر الرافعة.

وكقاعدة عامة: المردودية المالية تساوي المردودية الاقتصادية مضافا إليها أثر الرفع المالي.

$$rf = re + EL$$

$$EL = \frac{D}{CP} (re - i)$$

حيث تمثل: D : الديون

CP : الأموال الخاصة

i : معدل الفائدة

$$rf = re + \left[\frac{D}{CP} (re - i) \right] \quad \text{وعليه :}$$

أما الصيغة العامة لأثر الرفع المالي في وجود الضرائب فهي كما يلي:

$$rf = \left[re + \left[\frac{D}{CP} (re - i) \right] \right] (1 - T)$$

ويرتبط الرفع المالي بعاملين هما:

➤ درجة المديونية العامة $\frac{D}{CP}$ والتي تسمى بـ **درع الرفع**؛

➤ فارق أثر الرفع $(re - i)$ وهو الفرق بين المردودية الاقتصادية ومعدل الفائدة.

وفي حالة **وجود الضرائب** تسعى المؤسسة لرفع مديونيتها للاستفادة من مبدأ الرفع المالي، لأن وجود المصاريف المالية للقروض تسمح برفع مردوديتها المالية.

فارق الرافعة المالية وتعظيم عتبة الاستدانة:

يمكن للمؤسسة أن تستعمل فارق الرفع المالي $(re - i)$ كتقنية لتعظيم المستوى الأمثل للمديونية. وفي هذا الإطار هناك ثلاث حالات يمكن توضيحها في المصفوفة التالية:

البيان	الحالات	$(re - i) > 1$	$(re - i) = 0$	$(re - i) < 0$
مستوى المديونية		تعظيم	اختياري	تدنية
الأثر على المردودية المالية		المردودية المالية هي دالة متزايدة في أثر الرفع المالي	عديم الأثر على المردودية المالية	المردودية المالية دالة متناقصة في أثر الرفع المالي

ملاحظة هامة: إذا كان للمؤسسة مستوى كبير من الديون، ستعرض إلى مخاطر مالية كبيرة نظرا لكبر قيمة المصاريف المالية. وعليه يجب أن يقابل هذا الحجم الكبير من المخاطر بمردودية مالية (مكافأة) كبيرة.

مثال تطبيقي:

يتطلب نشاط صناعي رأس مال اقتصادي قدره: 400 مليون دج وللحصول على هذا المبلغ هناك عدة طرق ممكنة للتمويل يمكن توضيحها في الجدول التالي:

البيان	الفرضيات	الفرضية 1	الفرضية 2	الفرضية 3	الفرضية 4
الأموال الخاصة		400	320	240	100
الديون		-	80	160	300

بافتراض أن معدل الفائدة 12% ومعدل الضريبة على أرباح الشركات 30%، وبافتراض أن المردودية الاقتصادية تتغير وفق ثلاث حالات وهي: 14% ، 12% ، 11% .

المطلوب: حساب المردودية المالية لكل فرضية مع توضيح الأثر السلبي والايجابي للرفع المالي.

الحل:

الحالة الأولى: $re=14\% > i=12\%$

H4	H3	H2	H1	البيانات / الفرضيات
100	240	320	400	الأموال الخاصة
300	160	80	-	الديون
56	56	56	56	النتيجة قبل الفوائد والضرائب
36	19.2	9.6	00	المصاريف المالية
20	36.8	46.4	56	النتيجة الإجمالية
6	11.04	13.92	16.8	الضريبة على الأرباح
14	25.76	32.48	39.2	النتيجة الصافية
14%	10.73%	10.15%	9.8%	المردودية المالية

$$r_f = \left[re + \left[\frac{D}{CP} (re - i) \right] \right] (1 - T) \quad r_f = \frac{RN}{CP}$$

$$re = \frac{R}{AT} \quad 14\% = \frac{R}{400} \quad R = 56$$

من خلال النتائج المتوصل إليها نلاحظ أن المردودية المالية ترتفع مع زيادة حجم الديون في الهيكل المالي، وهذا

يعني أن أثر الرفع المالي ايجابي لأن $re > i$

الحالة الثانية: $re=12\% = i=12\%$

H4	H3	H2	H1	البيانات / الفرضيات
100	240	320	400	الأموال الخاصة
300	160	80	-	الديون
48	48	48	48	النتيجة قبل الفوائد والضرائب
36	19.2	9.6	-	المصاريف المالية
12	28.8	38.4	48	النتيجة الإجمالية
3.6	8.64	11.52	14.4	الضريبة على الأرباح

8.4	20.16	26.88	33.6	النتيجة الصافية
%8.4	%8.4	%8.4	%8.4	المردودية المالية

من خلال النتائج المتوصل إليها نلاحظ أن المردودية المالية ثابتة مع تغير حجم الديون في الهيكل المالي، ما يعني أن

أثر الرفع المالي حيادي لأن $re=i$

الحالة الثالثة: $re=11% < i=12%$

H4	H3	H2	H1	البيان / الفرضيات
100	240	320	400	الأموال الخاصة
300	160	80	-	الديون
44	44	44	44	النتيجة قبل الفوائد والضرائب
36	19.2	9.6	-	المصاريف المالية
8	24.8	34.4	44	النتيجة الإجمالية
2.4	7.44	10.32	13.2	الضريبة على الأرباح
5.6	17.36	24.08	30.8	النتيجة الصافية
%5.6	%7.23	%7.525	%7.7	المردودية المالية

من خلال النتائج المتوصل إليها نلاحظ أن المردودية المالية تتناقص مع زيادة حجم الديون في الهيكل المالي. وهذا

يعني أن أثر الرفع سلبى لأن $re < i$.

رابعا: تحليل المخاطر:

بصفة عامة ترتبط المردودية بشكل عام بالمخاطر، فلا يمكن تحقيق أرباح بدون تحمل المخاطر. وعلى العموم ترتبط

مردودية المؤسسة بنوعين من المخاطر هما:

1- المخاطر الاقتصادية: Le Risque économique

ترتبط المخاطر الاقتصادية باستعمال أصول المؤسسة في محيط يتميز بالمخاطر والذي ينعكس في التغيرات

(التذبذبات) في رقم الأعمال ونتيجة الاستغلال. وعليه يمثل هذا النوع من المخاطر قدرة المؤسسة على التكيف

مع تغيرات المحيط الاقتصادي بأقل تكلفة.

تقاس المخاطر الاقتصادية بالرافعة التشغيلية والتي تقيس النمو المرتبط بالنتيجة قبل الفوائد والضرائب الناتج عن

النمو في مبيعات المؤسسة.

وتعرف العلاقة بين التغير في المبيعات والتغير في النتيجة قبل الفوائد والضرائب بمعامل الرافعة التشغيلية . وبحسب

بالعلاقة التالية:

$$CLE = \frac{\Delta R}{R} / \frac{\Delta CA}{CA}$$

حيث:

CLE : معامل الرافعة التشغيلية

R: النتيجة قبل الفوائد والضرائب

CA: رقم الأعمال

تقيس الرافعة التشغيلية الخطر الاقتصادي الناتج عن التغير النسبي للنتيجة مقارنة بالتغير النسبي لرقم الأعمال، وعليه يمكن تجاوز هذا النوع من المخاطر بالتحكم في مكونات العلاقة أي التحكم في رقم الأعمال والتكاليف وبالتالي النتيجة قبل الفوائد والضرائب.

2- المخاطر المالية: Le Risque financier

تتعلق المخاطر المالية بالمؤسسات التي لها ديون تجبرها على تسديد هذه الالتزامات المتمثلة في المصاريف المالية الناتجة عن القروض والديون المالية.

ويقصد بالمخاطر المالية التذبذب في النتيجة الصافية أو العائد المتاح للملاك بسبب استخدام القروض. وعليه فوجود المصاريف المالية يعني أن زيادة النتيجة قبل الفوائد والضرائب بنسبة معينة ستؤدي إلى زيادة في النتيجة الصافية بنسبة أكبر، والعكس صحيح.

وتقاس المخاطر المالية بدرجة الرفع المالي. والتي تحسب بالعلاقة التالية:

$$CLF = \frac{\Delta RN}{RN} / \frac{\Delta R}{R}$$

حيث: RN : النتيجة الصافية.