

تمهيد: من خلال هذا المحور نتطرق لأداتين مهمتين من أدوات التحليل المالي وذلك من خلال تحليل طاقة التمويل الذاتي للمؤسسة وتحليل المردودية الاقتصادية و المردودية المالية إضافة للرافعة المالية.

1. تحليل قدرة التمويل الذاتي :

تشكل قدرة التمويل الذاتي أحد مصادر التمويل الداخلية التي يمكن تخصيصها لعملية تمويل نشاطات المؤسسة، يدخل في تحديد قدرة التمويل الذاتي مجموعة من الأعباء التي تقسم إلى أعباء محسوبة مثل الاهتلاكات وأعباء مدفوعة مثل الضرائب وأعباء المستخدمين. من جهة، ومجموعة من الإيرادات التي تقسم كذلك إلى إيرادات محسوبة مثل الاسترجاع عن الخسائر القيمة وكذا إيرادات محصلة أو للتحصيل مثل مبيعات البضائع.

وكما ذكرنا سابقا فإنه يتم حساب قدرة التمويل الذاتي بطريقتين:

➤ قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من الفائض الإجمالي للاستغلال :

تحسب قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من رصيد الاجمالي للاستغلال المحقق من قبل المؤسسة من خلال العلاقة التالية:

قدرة التمويل الذاتي = الفائض الاجمالي للاستغلال + النواتج العملياتية الاخرى (ح/ 75 مستثنى منه ح/ 752)

+ النواتج المالية (ح/ 76 مستثنى منه الحساين 765 و767) - الأعباء العملياتية الأخرى (ح 65 مستثنى منه ح/ 652)

- الأعباء المالية (ح 66 مستثنى منه الحساين 665 و 667) - الضرائب على النتائج وما يماثلها (ح/ 69)

➤ قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من النتيجة الصافية :

تحسب قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من رصيد النتيجة الصافية المحققة من قبل المؤسسة كما يلي:

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية للسنة المالية + مخصصات الاهتلاكات والمؤونات و الخسائر القيمة (ح/ 68) -

استرجاعات على خسائر القيمة والمؤونات (ح/ 78) + نواقص القيمة عن خروج الأصول الثابتة غير المالية (ح/ 652) -

فوائض القيمة عن خروج الأصول الثابتة غير المالية (ح/ 752) + نواقص القيمة عن أصول مالية (ح/ 665) - فوائض

القيمة عن أصول مالية (ح/ 765) + الخسائر الصافية عن التنازل عن الأصول المالية (ح/ 667) - الأرباح الصافية عن

التنازل عن الأصول المالية (ح/ 767).

كما يمكن حساب التمويل الذاتي المحقق من قبل المؤسسة من خلال العلاقة التالية:

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة

انطلاقا من هذه العلاقة نستنتج ان القدرة التي تكتسبها المؤسسة في حجم التمويل الذاتي خلال السنة ترتبط

بشكل جوهري بمدى قدرتها على حجز الأرباح المحققة وعدم توزيعها ومن تم إعادة استثمارها.

1. تحليل المردودية والرفع المالي:

تجسد المردودية العلاقة بين النتائج المحققة من قبل المؤسسة والوسائل المستخدمة التي ساهمت في تحقيقها، حيث تعبر عن الأموال الموظفة من المصادر الداخلية والخارجية وكذا الأصول المستخدمة التي تؤدي لتحقيق النتيجة والتي توزع فيما بعد عادة على شكل أرباح فوائد وضرائب.

وتوجد هناك نوعين من المردودية:

- المردودية الاقتصادية من خلال مساهمة الأصول الاقتصادية في تحقيق نتيجة الاستغلال.
- المردودية المالية أو مردودية الاموال الخاصة تتشكل من خلال توظيف الأموال المستثمرة بنوعها أموال المساهمين وكذا الديون المالية التي تساهم في تكوين النتائج.

➤ **تحليل المردودية الاقتصادية:** تعبر المردودية الاقتصادية عن معدل العائد على الأصول الاقتصادية وهي كمؤشر اقتصادي ومالي تقيس مدى مساهمة كل واحدة نقدية مستثمرة على شكل أصول في تكوين نتيجة الاستغلال، حيث تعتم بالنشاط الرئيسي وتستبعد الأنشطة الثانوية والاستثنائية، فهي تقيس ربحية المؤسسة من خلال العلاقة بين الربح والأصول المستثمرة التي استخدمت في تحقيقه.

تحسب المردودية الاقتصادية من خلال العلاقة التالية:

المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال/الأصول الاقتصادية

➤ **تحليل المردودية المالية:** المردودية المالية عبارة عن معدل العائد على حقوق الملكية، وهي مقياس لمدي مساهمة الأموال الخاصة في تشكيل الإرباح الصافية، وتحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الاموال الخاصة}$$

1. **اثر رافعة المالية:** يعبر اثر الرافعة المالية عن الأثر الذي يحدثه اللجوء إلى الاستدانة في الرفع من مردودية الأموال الخاصة من خلال الفائض الناتج عن الفرق الموجب بين مردودية الديون المستثمرة وتكلفتها مادامت هذه الاخيرة بمعدل اقل من معدل المردودية الاقتصادية، وهي تحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية} = [\text{المردودية الاقتصادية} + (\text{سعر الفائدة} \times \text{الديون} \setminus \text{الاموال الخاصة}) \times (1 - \text{الضريبة على الأرباح})]$$

كما يمكن التعبير عن المردودية المالية كعلاقة مباشرة تربط ما بين المردودية الاقتصادية واثر الرافعة المالية بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية المالية} = \text{المردودية الاقتصادية} + \text{اثر الرافعة المالية}$$

➤ **حالات اثر الرافعة المالية:** يتحدد اثر الرافعة المالية بشكل رئيسي من خلال العلاقة ما بين المردودية الاقتصادية وسعر الفائدة، ومهذا يمكن التمييز بين ثلاث حالات كمايلي:

✓ **الحالة 1: اثر موجب للرافعة المالية:** عندما يكون معدل المردودية الاقتصادية اكبر من معدل سعر الفائدة أي ان اللجوء للاستدانة يكون له اثر موجب على المردودية المالية المؤسسة.

✓ **الحالة 2: اثر سالب للرافعة المالية:** عندما يكون معدل المردودية الاقتصادية اصغر من معدل سعر الفائدة، أي أن اللجوء للاستدانة يكون له اثر سالب على المردودية المالية المؤسسة .

✓ **الحالة 3: أثر معدوم للرافعة المالية:** عندما يكون معدل المردودية الاقتصادية مساوي لمعدل سعر الفائدة، أي أن اللجوء للاستدانة لا يكون له أثر على المردودية المالية.

من جهة أخرى، يشكل المقدار (الديون \ الأموال الخاصة) ما يعرف بذراع الرافعة المالية التي قد تساهم في زيادة أثر الرافعة او قد تؤدي لخفض الأثر .

• **مثال توضيحي:** حقق مشروع استثماري في سنة 2020، ربح صافي إجمالي قبل الفائدة والضرائب بقيمة 100.000 دج، إذا علمت أن أمام المؤسسة الاختيار بين إحدى الحالتين الموليتين، برأيك ما هي انبساط حالة تقترحها على المؤسسة؟.

✓ **الحالة 1:** تمويل المشروع بالكامل يتم بأموال خاصة قدرها 500.000 دج، في شكل اسهم عادية، حيث بلغت القيمة السوقية للسهم 500 دج .

✓ **الحالة 2:** تمويل المشروع يتضمن قرض بنكي بقيمة 300.000 دج بمعدل فائدة سنوية 10%، معدل الضريبة على الأرباح 25% .

حل التمرين رقم 01: للمقارنة ما بين الحالتين نقوم بالتحليل من خلال الجدول التالي:

مع قرض	بدون قرض	البيان
100.000	100.000	ربح قبل الفوائد والضرائب
(30.000)	0	الفوائد (10%)
70.000	100.000	الربح قبل الضريبة
(17.500)	(25.000)	الضريبة على الأرباح (25%)
52.500	75.000	الربح الصافي
0.20	0.20	المردودية الاقتصادية
26=0.26%	15 = 0.15%	المردودية المالية
400	1.000	عدد الأسهم
131,25	75	ربح السهم
26%	15%	ربحية السهم (%)

حيث أن: المردودية الاقتصادية = ربح قبل الفوائد والضرائب / أموال خاصة + قروض .

- المردودية المالية = الربح الصافي / عدد الأسهم .

- عدد الأسهم العادية = الأموال الخاصة / متوسط قيمة السهم .

- ربحية السهم (%) = الربح لكل سهم / متوسط قيم السهم .

بالنظر للمردودية المالية (العائد على حق الملكية) وهو يخص الملاك، نجد انه في حالة الاقتراض يحقق للملاك عائد

(مردودية مالية) مقداره 26%، وهو اعلي من ذلك المعدل في حالة عدم الاقتراض 15%، وهو ما يعرف بأثر الرافعة المالية.