

المحور الخامس: الرفع المالي

1. تعريف مردودية المؤسسة: تعتبر وسيلة لمعرفة الوضعية المالية للمؤسسة، حيث تساهم في تقييم كل العمليات والأنشطة الاقتصادية لاتخاذ القرارات الصحيحة والمناسبة، يعتبر مصطلح المردودية مصطلحا واسعا، وهو يختلف باختلاف مجالات تطبيقه. وتعرف أيضا على أنها مدى قدرة المؤسسة على تحقيق نتائج ايجابية مقارنة بالإمكانية والوسائل التي سخرت لتحقيقها وتقيس بذلك نسبة النتيجة المستهدفة إلى الوسيلة التي خصصت لتحقيقها. فمفهوم المردودية مرتبط بالوجود المسبق للوسائل التي تكون قابلة بعد تسخيرها لتحقيق النتائج. كما عرفت المردودية على أنها نتيجة لعدد كبير من السياسات والقرارات في اختيار الأداء المالي، وبالتالي هي قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح كافية. أي أنا مفهوم المردودية في المؤسسة يأخذ بعدا ماليا، وهو يتعدى شرط تحقيق نتيجة ايجابية. وبالتالي هي مؤشر للأداء الجيد يقيس فعالية المؤسسة في إدارة أصولها، وهي تمثل أيضا قدرة وسائل المؤسسة (مالية، مادية) على تحقيق النتيجة. ويعبر عن المردودية بالعلاقة التالية:

$$\text{المردودية} = \frac{\text{النتيجة}}{\text{الوسائل}}$$

حيث:

النتيجة: تمثل النتائج المحققة وتمثل في مختلف الأرصدة الوسطية للتسيير. فتبعا للنتيجة تتحدد الوسائل المستعملة، فهذه الأخيرة محكومة بنوع النتيجة.

الوسائل: هي جميع الوسائل والإمكانيات التي ساهمت في تحقيق هذه النتيجة.

2. أنواع مردودية المؤسسة: هناك ثلاثة أنواع من نسب المردودية والمتمثلة في: المردودية المالية أو المردودية ذات صلة بالأموال الخاصة، المردودية ذات صلة بالأصل الاقتصادي المستخدم لتحقيق نتيجة المؤسسة أو المردودية الاقتصادية، المردودية ذات الصلة بالنشاط (مردودية الاستغلال) أو المردودية التجارية.

أ. المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة): وتدعى كذلك بمردودية الأموال الخاصة، إذ تقيس قدرة المؤسسة على تحقيق مردودية انطلاقا من كافة أنشطتها. وتسمى أحيانا بمعدل المردودية الإجمالية وأحيانا أخرى مردودية المساهمين، حيث تحسب انطلاقا من معدل المردودية المالية والمتمثل في نسبة النتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة. فهي تقارن الربح الصافي المحقق بحجم الأموال الخاصة الذي خصص لتمويل الاحتياجات المالية للمؤسسة، وبالتالي فهي من أهم مؤشرات تقييم الاستثمار المالي المستخدم من طرف المساهمين.

$$\text{المردودية المالية (العائد على حقوق الملكية)} = \frac{\text{الصافية النتيجة}}{\text{الخاصة الأموال}}$$

ب. مفهوم المردودية الاقتصادية: تعبر المردودية الاقتصادية عن درجة أداء الأصول الاقتصادية، أي جميع الوسائل المستخدمة لضمان نشاط المؤسسة. وتسمى المردودية الاقتصادية بمعدل العائد على الأصول: وهو يقيس مدى كفاءة الإدارة في استثمار الأموال التي تحصل عليها الشركة من جميع مصادر التمويل الداخلية والخارجية على حد سواء. وتدعى كذلك بمردودية الاستغلال فهي تقيس قدرة المؤسسة على تحقيق مردودية انطلاقاً من نشاطها الأساسي فقط، لذلك تسمى أحياناً بمعدل المردودية الجزئية لأنها لا تأخذ بعين الاعتبار الأنشطة المالية والاستثنائية، وتقيس فقط نسبة نتيجة الاستغلال إلى الأصول الاقتصادية. أي مدى مساهمة الأصول الاقتصادية المستثمرة المكونة من الاستثمارات الصافية والاحتياج في رأس المال العامل في تحقيق نتيجة الاستغلال المحصل عليها بالفرق بين إيرادات ومصاريف الاستغلال. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{للاستغلال الإجمالي الفائض}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$$

ج. تعريف المردودية التجارية: تعرف المردودية التجارية أو ما يعرف بمردودية النشاط بأنها المردودية الناتجة عن الاستغلال العادي للمؤسسة، فهي مرتبطة بدورة الاستغلال لذلك فهي تسمح بإلقاء الضوء على العلاقة بين النتائج والوسائل المستخدمة في الإنتاج والمتاجرة. وتعرف أيضاً على أنها المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل المردودية التجارية} = \frac{\text{الصافية الدورة نتيجة}}{\text{الرسم خارج الأعمال رقم}}$$

فالمردودية التجارية هي المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها، وهي تقيس فعالية وكفاءة النشاط الإنتاجي، حيث يتم من خلالها معرفة مدى قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من التشغيل للمؤسسة.

3. الرفع المالي:

أ. تعريف الرفع المالي: يقصد بالرفع المالي لجوء المؤسسة إلى الاقتراض طويل الأجل لزيادة ربحية الأسهم، وبالتالي فالرفع المالي يقيس الأثر الإيجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية. فالرفع المالي يوضح العلاقة بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية عند مستوى استنادة معين. ويمكن القول أنه يوجد أثر للرافعة عندما يكون هناك تغير في مقدار معين يؤدي إلى تغير في المقدار الأخر المرتبط به بالزيادة أو النقصان).

ب. أثر الرافعة المالية: يقيس التأثير الإيجابي أو السلبي للاستنادة على المردودية المالية، وهذا بمقارنة تكلفة الاستنادة بمعدل المردودية الاقتصادية. وهو يوضح العلاقة بين المديونية ومردودية الأموال الخاصة من جهة ويوضح أثر التمويل عن طريق القروض على نتيجة المؤسسة من جهة أخرى.

وبالتالي يتناول أثر الرافعة المالية العلاقة بين المردودية المالية وهيكل رأس مال المؤسسة، وإمكانية الرفع من مردودية الأموال الخاصة نتيجة استخدام الديون في هيكل رأس المال، مع الأخذ بعين الاعتبار لمستوى المردودية الاقتصادية المحقق من قبل المؤسسة.

ج. الصيغة الرياضية لأثر الرافعة المالية: للضريبة أثر واضح في حساب أثر الرفع المالي، حيث أن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي لأن الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب الضرائب، فالمؤسسات التي تدفع معدل ضريبة مرتفع تفضل مثلاً التمويل بالاقتراض بدلاً من التمويل عن طريق الأموال الخاصة لأن الوفر الضريبي لهذه المؤسسات يكون أكبر.

ولصياغة أثر الرافعة المالية نعتبر ما يلي:

Cp: الأموال الخاصة FF: المصاريف المالية

D: الديون T: معدل الضريبة على الأرباح

RN: النتيجة الصافية i: معدل الفائدة على القروض

RC: معدل المردودية الاقتصادية RAiFF: النتيجة قبل الضريبة والمصاريف المالية

RF: معدل المردودية المالية

iB: الضريبة على الأرباح

النتيجة الصافية عبارة عن النتيجة الإجمالية مطروحا منها الضريبة على الأرباح أي:

$$RN=(RAiFF)-iB$$

مجموع الأصول تمول بواسطة الأموال الخاصة والديون:

$$CP+D = \text{مجموع الأصول}$$

المصاريف المالية ناتجة عن معدلات الفائدة المطبقة على الديون

$$FF= i \times D$$

الضريبة على الأرباح ناتجة عن معدل الضريبة على الأرباح المطبق على الأرباح الخاضعة للضريبة أي:

$$iB = T \times (RAiFF - FF)$$

كما نعلم بأن:

المردودية المالية = النتيجة الصافية/الأموال الخاصة

أي أنه بتعويض قيمة RN النتيجة الصافية في العلاقة

$$RN = RN/CP = RF = RAiFF - FF - iB$$

وبتعويض قيمة TB الضريبة على الأرباح تصبح العلاقة أعلاه كما يلي:

$$RF = RAiFF - (i - D) - T \times (RAiFF - FF) / CP$$

أي أن:

$$RF = (RAiFF - i - D) - (1 - T) / CP$$

هذه العلاقة يمكن أن تكتب على الشكل الآتي:

$$RF = [RAiFF \times (CP + D) / (CP + D)] - (I - D) \times (1 - T) \dots 2$$

ومع العلم أن المردودية الاقتصادية تساوي إلى:

$$RE = RAiFF / CP + D$$

فإنه يمكن كتابة العلاقة (2) كالتالي:

$$RF = [RE \times (CP + D)] - (I - D) \times (1 - T) / CP$$

ومنه فإن:

$$RF = [D (RE - I) (1 - T)] / CP + (RE \times CP) \times (1 - T) / CP$$

أي أن:

$$RF = (RE - I) \times (D / CP) \times (1 - T) + RE \times (1 - T)$$

وعليه نتحصل في الأخير على العلاقة التالية:

$$RE = [(RE - I) \times (D/CP) + RE] \times (1 - T)$$

وتترجم هذه العلاقة بأن المردودية المالية تساوي إلى المردودية الاقتصادية بعد الضريبة $[RE \times (1 - T)]$

مضافا إليها أثر الرافعة المالي $[(RE - I) \times (D/CP) \times (1 - T)]$

ومنه فإنه يمكن استنتاج أن أثر الرافعة المالية يتكون من عنصرين:

$(RE - I) \times (1 - T)$ ويمثل الفرق بين المردودية الاقتصادية ومعدل الفائدة بعد الضريبة على الأرباح ويسمى "بفارق أثر الرافعة".

D/CP ويمثل معامل المديونية ويدعى "ذراع الرافعة"

وتعبر المردودية الاقتصادية عن مدى الأداء الاقتصادي للمؤسسة، بينما تعكس صيغة الرافعة المالية مدى الأداء المالي لها، وبالتالي فإن المردودية المالية هي نتيجة الأداء المالي والاقتصادي للمؤسسة.

د. مجالات الرفع المالي: والرفع المالي قد يحقق عوائد قد تكون أكبر من تكلفة الإقراض أو مساوية لها أو أقل منها، وبالتالي يمكن تصنيف نتائج التوسع في الرفع المالي كالتالي:

- **الرفع المالي الجيد:** وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أكبر من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه ارتفاع العائد للملاك وزيادة نسبة العائد على الأصول وعلى حقوق الملكية.
- **الرفع المالي المتوسط:** وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة مساويا لتكلفة الاقتراض مما يترتب عليه عدم إحداث أي تغيير في العائد على الملاك وبقاء نسبة العائد على الأصول أو على حقوق الملكية كما هو دون تغيير.
- **الرفع المالي العكسي:** وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أقل من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه انخفاض معدل العائد على الأصول وانخفاض معدل العائد على حقوق الملكية.