

المحاضرة الرابعة: التشخيص المالي (تابع)

ثانيا: تحليل المردودية

يقصد بالمردودية العلاقة بين النتيجة المحققة من خلال استعمال وسائل معينة. أي هي ذلك الارتباط بين النتائج و الوسائل التي ساهمت في تحقيقها. حيث يعتمد عليها المحلل المالي في تقييم أداء المؤسسة. فهي بذلك تعبر عن قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية تفوق التكلفة المنفقة للحصول على هذه التدفقات. و تصنف المردودية الى الأشكال التالية:

➤ **المردودية المالية:** و هي مردودية الأموال الخاصة، و تعبر عن العلاقة بين النتيجة الصافية و الأموال الخاصة، و تحسب بالعلاقة التالية:

$$R_f = \frac{RN}{CP}$$

تحليل المردودية المالية وفق نموذج ديبونت Dupont:

يمكن تحليل مردودية الأموال الخاصة من خلال تجزئتها الى ثلاثة مؤشرات، كل مؤشر يقيس أداء الشركة في مجال معين.

$$R_f = \text{الربحية} \times \text{الكفاءة} \times \text{الملاءة}$$

$$R_f = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{المبيعات}} \times \frac{\text{المبيعات}}{\text{الأصول الاقتصادية}} \times \frac{\text{الأصول الاقتصادية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

الربحية: تتمثل النسبة الأولى في مؤشر الربحية، وهي تعبر عن نجاعة السياسة التجارية للشركة و وضعيتها التنافسية.

الكفاءة: و هي تعبر عن معدل دوران الأصل الاقتصادي، و تقيس مدى فعالية السياسة الانتاجية للمؤسسة.

الملاءة: تعبر النسبة الثالثة عن الاستقلالية المالية للمؤسسة أي مدى نسبة مديونيتها، فهي تقدم معلومات عن السياسة المالية للمؤسسة.

➤ **المردودية الاقتصادية:** تعرف على أنها العلاقة بين النتيجة الاقتصادية للمؤسسة و مجموع الأصول المستعملة في الحصول عليها و تحسب بالعلاقة التالية:

$$R_e = \frac{RE}{AE}$$

حيث: RE : نتيجة الاستغلال

AE: الأصول الاقتصادية و تحسب بطريقتين:

الأصول الاقتصادية = الأصول الثابتة + الاحتياج في رأس المال العامل

الأصول الاقتصادية = الأموال الخاصة + الديون المالية

و يمكن تحليلها الى معدل هامش الاستغلال RE/CA و معدل دوران الأصول CA/AE

🚦 المردودية التجارية:

هي المردودية الناتجة من خلال مجموع مبيعات المؤسسة فهي تقيس العلاقة بين النتيجة الصافية و رقم الأعمال خارج الرسم.

$$R_c = \frac{RN}{CAHT}$$

ثالثا: تحليل المردودية المالية من خلال أثر الرافعة المالية:

الرافعة المالية هو مؤشر يقيس أثر استخدام المؤسسة للديون على مردودية الأموال الخاصة، و بالتالي على عوائد المساهمين. فهي تسمح للمؤسسة بمعرفة الحالات التي يكون فيها اللجوء الى الاستدانة أثر ايجابي على مردودية المالية مما يسمح لها باختيار هيكلها التمويلي الأمثل. فاذا كانت مردودية الأصول تتجاوز التكاليف المالية المدفوعة للمقرضين، يكون هذا الفائض لصالح المساهمين (أثر رافعة ايجابي $R_e > i$)، أما اذا لم تغط مردودية الأصول التكاليف المالية، يكون أثر رافعة سلبي $R_e < i$ ، و سيؤثر سلبا على مردودية المساهمين.

- العلاقة الرياضية لأثر الرفع المالي:

$$R_f = (1 - t)R_e + (1 - t) (R_e - i) \cdot D/C_p$$

حيث:

R_f المردودية المالية

R_e المرودية الاقتصادية

t معدل الضريبة

i معدل الفائدة

D الديون المالية = الخصوم غير الجارية + خزينة الخصوم – خزينة الأصول – التوظيفات المالية

C_p الأموال الخاصة

$D/C_p \cdot (1 - t) (R_e - i)$ أثر الرافعة المالية