

عنوان المحاضرة : الرافعة المالية
المحاضر : الدكتور سمير اليار

يعرف الرفع المالي بانها " درجة حساسية ربحية السهم الواحد للتغير في قيمة الارباح قبل الفوائد والضرائب " اي تأثير التغيير في الارباح قبل الفوائد والضرائب على ربحية السهم الواحد .. وبمعنى اخر فان الرفع المالي بدا حيث انتهى الرفع التشغيلي ، ففي حين ان الرفع التشغيلي يبين تأثير التغير في المبيعات على الارباح قبل الفوائد والضرائب ياتي الرفع المالي ليبيّن تأثير التغير في الارباح قبل الفوائد والضرائب على ربحية السهم الواحد .. كما ان الرفع التشغيلي ينتج عن وجود التكاليف الثابتة في هيكل التكاليف فان الرفع المالي ينتج عن حجم القروض (متمثلاً بالفوائد) في هيكل تمويل الشركة فارتفاع القروض اي المديونية يؤدي الى زيادة الرفع المالي .. وي الرفع المالي من خلال المعادلة الاتية :

$$DFL = EBIT / EBIT - I$$

اذ ان :

EBIT = الارباح قبل الفوائد والضرائب .

I = الفوائد

من خلال المعادلة نلاحظ ان اي زيادة بقيمة الفوائد والمرتبطة بزيادة القروض سيؤدي الى زيادة درجة الرافعة المالية . ولتوضيح ذلك نأخذ المثال الاتي :

اثر اختلاف الفوائد على ربحية السهم الواحد

الشركة (أ)	التفاصيل	الشركة (ب)
1000	ايراد المبيعات (100) وحدة	1000
400	الكلفة المتغيرة	400
300	الكلفة الثابتة	300
700	اجمالي التكاليف	700
300	الارباح قبل الفوائد والضرائب	300
100	الفوائد	200
200	صافي الربح قبل الضرائب	100
50	الضريبة	25
150	صافي الربح	75

من خلال المثال اعلاه نلاحظ هناك اختلاف في قيمة الفوائد بين الشركتين اذ ان الشركة (أ) قيمة فوائدها تساوي (100) دينار اما الشركة (ب) فان فوائدها تساوي (200) دينار اي ان فوائد الشركة الثانية اكبر من فوائد الشركة الاولى .. وحسب مفهوم الرفع المالي يجب ان تكون درجة الرفع المالي للشركة (ب) اكبر من درجة الرفع المالي للشركة (أ) لان فوائد الشركة الاولى اكبر .. ولاثبات ذلك نطبق معطيات كل من الشركتين في معادلة حساب درجة الرفع المالية والمذكوره اعلاه :

$$DFL = 300 / 300 - 100 = 1.5$$

$$DFL = 300 / 300 - 200 = 3$$

اذ ان المعادلة الاولى تخص الشركة (أ) والثانية تخص الشركة (ب) .. اي ان درجة الرفع المالي للشركة (ب) اكبر من درجة الرفع المالي للشركة الاخرى وهذا يطابق مفهوم الرفع المالي ، اي كلما ارتفعت قيمة القروض اي الفوائد سيرتفع معها درجة الرفع المالي وبالتالي يرتفع تاثير التغيير في الارباح قبل الفوائد والضرائب على ربحية السهم الواحد . ولقراءة الارقام المذكورة والتي تعبر عن درجة الرفع المالي ، فان الدرجة (1.5) والتي تخص الشركة (أ) فانها تعني " اذا تغيرت قيمة الارباح قبل الفوائد والضرائب (ارتفاعاً ام انخفاضاً) بنسبة (100%) فان ربحية السهم الواحد ستتغير بنسبة (% 150) ، والثانية اذا تغيرت قيمة الارباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة (% 100) فان ربحية السهم الواحد ستتغير بنسبة (300 %) ..

ولاثبات ذلك نأخذ المثال الاتي على افتراض ان الشركة (أ) راسمالها (1000) سهم ، وسنقوم بتغيير قيمة المبيعات بنسبة (10%) لكي يتغير معها الارباح قبل الفوائد والضرائب .

اثر التغيير في الارباح قبل الفوائد والضرائب على ربحية السهم الواحد للشركة (أ)

التفاصيل	قبل التغيير	+10%	-10%
المبيعات 100 وحدة	1000	1100	900
التكاليف المتغيرة	400	440	360
التكاليف الثابتة	300	300	300
اجمالي التكاليف	700	740	660
الارباح قبل الفوائد والضرائب	300	360	240
الفوائد	100	100	100
الارباح قبل الضرائب	200	260	140
الضريبة (25%)	50	65	35
صافي الربح	150	195	105
ربحية السهم الواحد (صافي الربح / عدد الاسهم)	0.150	0.195	0.105

من خلال المثال نلاحظ ان درجة الرفع المالي تساوي (1.5) درجة ، وان الارباح قبل الفوائد والضرائب قد تغيرت بنسبة (20%) في حالة الزيادة (10%) ($20\% = 360-300/60$) وحسب مفهوم الرفع المالي فان ربحية السهم الواحد يجب ان تتغير بنسبة (30%) لان درجة الرفع المالي بقيمة (1.5) درجة ، اذن فلننظر الى ربحية السهم الواحد لمعرفة نسبة التغيير فيها .

$$0.195 - 0.150 / 0.150 = 30\%$$

اذن فان التغيير في ربحية السهم الواحد بلغ (30%) ، ونفس الحالة تطبق في حالة الانخفاض . وهذا يعني عندما تكون قيمة التغيير في الارباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة (20%) (ارتفاعاً او انخفاضاً) ودرجة الرفع المالي (1.5) فان ربحية السهم الواحد ستتغير بنسبة (30%) وفي نفس الاتجاه . وهنا نتوصل الى ان درجة الرافعة المالية في حالة المستويين ستكون حسب المعادلة الآتية :

DFL = نسبة التغيير في ربحية السهم الواحد / نسبة التغيير في الارباح قبل الفوائد والضرائب .