

محاضرة السادسة: أثر الرافعة المالية

1- تعريف أثر الرافعة المالية:

تعرف أثر الرافعة المالية على أنها اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية في سداد احتياجاتها المالية ورفع ربحية السهم وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدفوعة، فإذا كانت ظروف السوق راجحة وعلى استعداد لتقبل المزيد من المبيعات زادت الحاجة إلى تمويل جديد لذلك، فتزداد الحاجة إلى الأموال برفع مقدار القروض للاستفادة من فرصة الربح الجديدة، فالأرباح ترتفع ما دام هناك ارتفاع في الإيرادات من المبيعات وكان أكبر من ارتفاع الفوائد على القروض، وبالتالي تزداد أرباح المساهمين.

كما تمثل أثر الرافعة المالية التأثير الممارس من المديونية على المردودية المالية للأموال الخاصة للمؤسسة الاقتصادية، بمعنى تقيس مدى تأثير لجوء المؤسسة للاستدانة على المردودية المالية للأموال الخاصة، وذلك من خلال بيان التأثير الايجابي أو السلبي للاستدانة وهذا بمقارنة تكلفة الاستدانة (الدين) بمعدل المردودية الاقتصادية، أي يمكن تفسير أثر الرافعة المالية بمعدل مردودية الأموال الخاصة بدلالة معدل مردودية الإقتصادية وتكلفة الدين.

2- الصياغة الرياضية لأثر الرافعة المالية:

يمكن تحديد أثر الرافعة المالية انطلاقاً

RE: نتيجة العملياتية.

RN: النتيجة الصافية.

Re: المردودية الاقتصادية.

RS: مردودية الأموال الخاصة.

S: الأموال الخاصة.

من المعطيات التالية:

D: الاستدانة الصافية الديون الصافية.

Di: تكلفة الاستدانة (الاقتراض).

IBS: الضريبة على أرباح المؤسسات.

AT: مجموع الأصول (SD) .

T: معدل الضريبة على أرباح المؤسسات.

لدينا مايلي:

$$RS = \frac{RN}{S}$$

ونعلم أن :

$$RN = RE - Di - IBS$$

وبالتالي تصبح RS كمايلي:

$$RS = \frac{RE - Di - IBS}{S}$$

أي تصبح:

$$RS = \frac{RE - Di - (1 - t)}{S}$$

هذه العلاقة يمكن أن نعيد كتابتها وفقا للعلاقة التالية:

$$RS = \frac{\left\{ \left[RE \frac{(S + D)}{S + D} \right] - Di \right\} \times (1 - t)}{S} \dots \dots \dots (1)$$

وما أن المردودية الاقتصادية تحسب بالعلاقة التالية:

$$RS = \frac{RE}{(S + D)}$$

يمكن إعادة كتابة العلاقة (1) بالشكل التالي:

$$RS = \frac{\{[RE \times (S + D)] - Di\} \times (1 - t)}{S}$$

ومنه تصبح RS تساوي:

$$RS = \frac{[D \times (Re - i)(1 - t)] + [Re \times s](1 - t)}{s}$$

أي أن:

$$(Re - i) \frac{D}{S} \times (1 - t) + Re(1 - t)$$

وفي الأخير حصل على صياغة أثر الرافعة المالية رياضيا كالتالي:

$$\left[(Re - i) \frac{D}{S} + Re \right] \times (1 - t)$$

حيث تمثل:

$$RS = [(Re - i)$$

D/S: الرافعة المالية وتعكس تركيبة المزيج التمويلي.

(Re - i)xD/S: أثر الرافعة المالية.

كما يمكن البرهنة على هذه العلاقة من خلال استخدام المعاملات المحاسبة التالية:

الاستدانة الصافية + الأموال الخاصة = الأصول الاقتصادية

نتيجة العمليات بعد الضريبة تكلفة الاستدانة بعد الضريبة = النتيجة الصافية الناتجة الصافية / الأموال

الخاصة = مردودية الأموال الخاصة

نتيجة العمليات بعد الضريبة الأصول الاقتصادية = المردودية الاقتصادية

مردودية الأموال الخاصة = المردودية الاقتصادية (المردودية الاقتصادية _ تكلفة

الاستدانة) × تدعى العلاقة الاستدانة الصافية / الأموال الخاصة بالرافعة المالية.

تدعى العلاقة: الاستدانة الصافية/ الأموال الخاصة بالرافعة المالية

والعلاقة (المردودية الاقتصادية - تكلفة الاستدانة) × $\frac{\text{الاستدانة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$ تسمى أثر الرافعة المالية

فتكون لدينا:

مردودية الأموال الخاصة = المردودية الاقتصادية + أثر الرافعة المالية.

3- حالات أثر الرافعة المالية

نحاول دراسة أثر الرافعة المالية من خلال ثلاثة حالات هي:

3-1- حالة أثر الرافعة المالية الموجبة ($Re > i$):

تكون أثر الرافعة المالية موجبة عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة (الديون)، بمعنى زيادة اللجوء إلى الإستدانة يؤدي إلى زيادة مردودية الأموال الخاصة.

3-2- حالة أثر الرافعة المالية المحايدة ($Re = i$)

تحدث هذه الوضعية عند تتساوى المردودية الاقتصادية مع معدل الفائدة، بمعنى لجوء المؤسسة للإستدانة لا يؤثر على المردودية المالية للأموال الخاصة.

3-3- حالة أثر الرافعة المالية السالبة ($Re < i$):

تكون في هذه الحالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة، بمعنى انخفاض مردودية الأموال الخاصة بزيادة اللجوء إلى الإستدانة بسبب ارتفاع المصاريف المالية.

4- العلاقة بين المردودية والسيولة والنمو

4-1- العلاقة بين المردودية والسيولة:

تعتبر السيولة عن قدرة المؤسسة على تسديد الديون ديون) الاستغلال) بواسطة مستحقات الاستغلال، وتوجد علاقة بين المردودية والسيولة لأنه إذا انخفضت المردودية أدى ذلك إلى انخفاض مستويات الإنتاج، وبالتالي انخفاض حجم الزبائن مما ينعكس على مستويات السيولة، وإذا كانت هناك سيولة وليست هناك مردودية فسوف نفقدها شيئاً فشيئاً.

4-2- العلاقة بين المردودية والنمو

نقصد بالنمو قدرة المؤسسة على التوسع في نشاطها، بمعنى قيام المؤسسة بزيادة استثماراتها، مما ينعكس على زيادة الإنتاج والبيع. وحتى يكون هناك نمو على المؤسسة أن تحتفظ بجزء من النتيجة كاحتياط وجزء آخر يوزع على الشركاء، وبالتالي كلما كانت المردودية كبيرة سمحت للمؤسسة بزيادة استثماراتها ووحدها وبذلك يتحقق النمو.

5- حدود استخدام أثر الرافعة المالية:

يعتبر مؤشر الرافعة المالية ذو دلالة هامة بالنسبة للمحلل المالي من المنظور المالي، لكن من وجهة نظر اقتصادية يعد هذا المؤشر غير كافي إلى حد ما نظر لاعتماده على المتغيرات

المحاسبية دون سواها، أما فيما يتعلق بتكلفة الاستدانة (الديون التي تحسب على أساس المصاريف المالية الصافية من النواتج المالية والاستدانة انطلاقاً من الميزانية، يمكن أن تكون مرتفعة أو ضعيفة، وذلك لأن الاستدانة التي تظهر في الميزانية لا تمثل متوسط الاستدانة، وبالتالي لا تعكس واقع المؤسسة فيما إذا كانت مستدينة بشكل كبير أو أقل فإن هناك ظاهرة موسمية النشاط. تشكل المردودية الاقتصادية لأي مؤسسة ما مؤشراً من مؤشرات الكفاءة والفعالية والملاحظ أن هذا المؤشر لا يأخذ في الحسبان الخطر المستقبلي مما يدل على هشاشة وخطورة الاعتماد عليه بشكل مطلق قد يقود إلى قرارات خاطئة ولا تخدم بأي حال من الأحوال أهداف المؤسسة، كون هدف هذا المؤشر هو تعظيم القيمة المحاسبية للمردودية المالية للأموال الخاصة بالرغم من بنية مؤشر المردودية الاقتصادية على أساس محاسبي فإن المساهم يطالب بمعدل يقل أو يساوي المردودية الاقتصادية في حالة ارتفاع القيمة السوقية للأموال الخاصة عن القيمة المحاسبية، أما حالة انخفاض المردودية الاقتصادية فإن المساهم يطالب بمعدل أعلى من المردودية الحالية دلالة على انخفاض القيمة السوقية للأموال الخاصة عن القيمة المحاسبية.