

درجة الرفع المالي DFL Degré de levier financier

درجة الرفع المالي هي نسبة تقيس أثر مقدار معين من الرفع المالي (اللجوء للإستدانة) على نتيجة الاستغلال و عائد السهم، فإذا كانت درجة الرفع المالي مرتفعة فهي تعني أن أي تغير في الاستدانة (رفع مالي)، فسيؤدي إلى تغير أكبر في نتيجة الاستغلال وعائد السهم، وهو ما يجعل درجة الرفع المالي تعبر عن حساسية نتيجة الاستغلال وعائد السهم الناجمة عن تغيرات هيكل رأس المال.

كما تعريف درجة الرفع المالي كذلك على أنها نسبة التغير في أرباح السهم الناتجة عن نسبة تغير صغيرة في الأرباح قبل الفائدة والضريبة، أي أنها تقيس حساسية عائد السهم لتقلبات نتيجة الاستغلال.

$$\text{EBIT} \xrightarrow{\text{DFL}} \text{EPS}$$

DFL → 100%

وتحسب درجة الرفع المالي بالعلاقة التالية:

$$\text{DFL} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - \text{Di} - \text{DP}/(1-T)}$$

حيث: EBIT نتيجة الاستغلال (نتيجة قبل الفوائد والضرائب)؛ D ديون مالية طق الأجل؛ i معدل الفائدة؛ DP توزيعات الأسهم الممتازة، T معدل الضريبة على الأرباح.

ملاحظة:

لاحظ أن هذه الصيغ تتصرف تمامًا كما نتوقع أن تتصرف: عندما تكون مصاريف الفائدة صفرًا، يكون المقام والبسط متساويين، لذلك $\text{DFL} = 1$ ؛ عندما لا تكون مصروفات الفائدة صفرًا، يكون المقام أصغر من البسط، لذلك $\text{DFL} > 1$. وهناك صيغة أخرى تسمح بحساب درجة الرفع المالي في فترة زمنية معينة هي:

$$\text{DFL} = \frac{\% \Delta \text{EPS}}{\% \Delta \text{EBIT}} \quad \text{DFL} = \frac{\% \Delta \text{NI}}{\% \Delta \text{EBIT}}$$

حيث: DFL درجة الرفع المالي؛ $\% \Delta \text{EPS}$ نسبة تغير عائد السهم العادي؛ $\% \Delta \text{EBIT}$ نسبة تغير نتيجة قبل الفوائد والضرائب؛ $\% \Delta \text{NI}$ نسبة التغير في الرفع الصافي.

من العلاقة السابقة يتبين لنا أن درجة الرفع المالي تتحدد بالنسبة بين العائد على حق الملكية مع الرفع المالي والعائد على حق الملكية بدون الرفع المالي.

وتعد درجة الرافعة المالية إحدى الطرق المستخدمة لتحديد المخاطر المالية للشركة (المخاطر المرتبطة بكيفية تمويل الشركة لعملياتها)، حيث أن ارتفاع درجة الرفع المالي تعني ارتفاع المخاطر المالية المرتبطة بكيفية تمويل المؤسسة.

كما تساعد درجة الرفع المالي DFL في حساب التغير المقارن في نتيجة الاستغلال أو عائد السهم، والناتج عن التغيير في هيكل رأس مال المؤسسة، كما تساعد هذه النسبة أيضًا في تحديد الرافعة المالية المناسبة التي سيتم استخدامها لتحقيق الهدف التشغيلي، فكلما ارتفعت الرافعة المالية للمؤسسة، زادت المخاطر التي تواجهها، ولذا على المؤسس أن تحاول موازنتها.

مثال:

تستعد مؤسسة لإطلاق مشروع جديد يتطلب تمويلًا خارجيًا كبيرًا، تريد إدارة المؤسسة تحديد ما إذا كان بإمكانها إصدار مبلغ كبير من الديون بأمان لتمويل المشروع الجديد. في الوقت الحالي، يبلغ الربح قبل الفوائد والضرائب 500000 دج، ومدفوعات الفائدة 100000 دج. من أجل اتخاذ القرار، ترغب إدارة المؤسسة في فحص درجة الرفع المالي:

$$\text{DFL} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - \text{Di}} \quad \text{DFL} = \frac{500000}{500000 - 100000} \quad \text{DFL} = 1.25 = 125\%$$

تعني درجة الرفع المالي 1.25 أن تغيرًا بنسبة 1% في الرافعة المالية للمؤسسة، سيغير نتيجة الاستغلال (الربح التشغيلي) بنسبة 1.25% بنفس الاتجاه.

مثال:

تعطى المردودية المالية و عائد السهم في ظل ثلاث مستويات من الإستدانة في الجدول التالي:

1000	800	500	الأموال الخاصة (قيمة السهم 10 دج) E
0	200	500	القروض (سعر الفائدة 10 %) D
0	0.2	0.5	الرفع المالي D/ (E+ D)
3000	3000	3000	الربح قبل الفوائد والضرائب EBIT
0	20	50	الفوائد I= Di
3000	2980	2950	نتيجة قبل الضريبة EBT= EBIT- Di
1500	1490	1475	الضريبة على الأرباح (50 %) EBT. T
1500	1490	1475	نتيجة صافية RN
100	80	50	عدد الأسهم N= E/ Va حيث Va قيمة السهم
15	18.62	29.5	عائد السهم EPS= RN/ N
%100	% 100.6	% 101.69	درجة الرفع المالي DFL= EBIT/ (EBIT-Di)

المطلوب: أحسب عائد السهم في كل مستوى استدانة عند ارتفاع الربح التشغيلي الصافي بـ 100%.

الحل:

مستوى الاستدانة الأول:

درجة الرفع المالي 101.69% (= 1.0169)، تعني أنه كلما ارتفعت النتيجة قبل الفوائد والضرائب بـ 100% (=1)، أي تصبح 6000، فإن عائد السهم يرتفع بـ 101.69%، أي يصبح 59.5 دج.
عائد السهم الجديد = عائد السهم القديم + (عائد السهم القديم × درجة الرفع المالي DFL × نسبة تغير النتيجة قبل الفوائد والضرائب EBIT)
عائد السهم الجديد = 29.5 + (1 × 1.0169 × 29.5) = 59.5 دج.

مستوى الاستدانة الثاني:

درجة الرفع المالي 101.6% (= 1.016)، تعني أنه كلما ارتفعت النتيجة قبل الفوائد والضرائب بـ 100% (=1)، أي تصبح 6000، فإن عائد السهم يرتفع بـ 101.6%، أي يصبح 59.5 دج.
عائد السهم الجديد = عائد السهم القديم + (عائد السهم القديم × درجة الرفع المالي DFL × نسبة تغير النتيجة قبل الفوائد والضرائب EBIT)
عائد السهم الجديد = 18.62 + (1 × 1.06 × 18.62) = 38.35 دج.

مستوى الاستدانة الثالث:

درجة الرفع المالي 100% (= 1)، تعني أنه كلما ارتفعت النتيجة قبل الفوائد والضرائب بـ 100% (=1)، أي تصبح 6000، فإن عائد السهم يرتفع بـ 100%، أي يصبح 30 دج.
عائد السهم الجديد = عائد السهم القديم + (عائد السهم القديم × درجة الرفع المالي DFL × نسبة تغير النتيجة قبل الفوائد والضرائب EBIT)
عائد السهم الجديد = 15 + (1 × 1.00 × 15) = 30 دج.

ملاحظات:

- كلما زاد معدل الرفع المالي (الاعتماد على القروض)، زادت درجة الرفع المالي، وبالتالي فالعلاقة طردية بين الرفع المالي ودرجة الرفع المالي.
- كلما زادت النتيجة قبل الفوائد والضرائب EBIT بنسبة معينة، فإن عائد السهم يزيد بنسبة أكبر (في حالة اعتماد المؤسسة على القروض).
- إذا لم تعتمد المؤسسة على القروض (الرفع المالي = 0%)، فإنه كلما تغير النتيجة قبل الفوائد والضرائب EBIT بدرجة معينة، فإن عائد السهم سيتغير بنفس الدرجة.