

السنة الأولى ماستر محاسبة ومالية

المركز الجامعي - ميلة

مقياس التسيير المالي المعمق -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

السداسي 1

السنة 2025-2026

المحور الخامس

تقييم كفاءة الأنشطة التشغيلية والتمويلية

الرفع المالي --- تحليل الرافعة

عرفت المردودية على أنها الارتباط بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها، حيث تحدد مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية.

1- المردودية الاقتصادية: تهتم بالنشاط الرئيسي وتستبعد الثانوي حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة

الإستغلال متمثلة في نتيجة الاستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية

الاقتصادية ويحسب معدل المردودية الاقتصادية كالتالي:

معدل المردودية الاقتصادية $Re =$ نتيجة الاستغلال RE بعد الضريبة / مجموع الأصول الاقتصادية AE

فهو توضح مقدار مساهمة كل وحدة نقدية مستثمرة في الأصول الاقتصادية في تكوين نتيجة الاستغلال.

2- **المردودية المالية:** تهتم بإجمالي الأنشطة وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والتدفقات المالية، حيث تأخذ

النتيجة الصافية من جدول حسابات النتائج، والأموال الخاصة من الميزانية، وتحسب كالتالي:

$$\text{معدل المردودية المالية } R_{cp} = \frac{\text{النتيجة الصافية } R_n}{\text{الأموال الخاصة } cp}$$

3- **المردودية المالية والرفع المالي:**

تقيس الرافعة المالية الأثر الإيجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية، حيث باستطاعتها أن

تحسن من مردوديتها باستعمال الديون بشرط أن تختلف الأموال الخاصة عن 0، ويفوق معدل المردودية الاقتصادية

تكلفة الاقتراض (معدل الفائدة) حيث أن للاستدانة حد لا يجب تجاوزه.

ويحسب أثر الرافعة المالية كالتالي:

$$\text{أثر الرافعة المالية} = \text{مردودية الأموال الخاصة (المالية)} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

فعندما تقوم المؤسسة بالاستدانة سوف تستثمرها لتحصل على نتيجة من المفترض أن تكون أعلى من التكاليف

المالية للقرض، في هذه الحالة تحقق فوائض مالية تعود الى المساهمين وترفع مردودية الأموال الخاصة ومنه سمي

بالرافعة المالية (ذراع الرفع). ومن معادلة أثر الرافعة نستخرج معادلة المردودية المالية كالتالي:

$$R_{cp} = [R_e + (R_e - i) \frac{D}{cp}] (1 - IS)$$

($R_e - i$) الهامش بين معدل المردودية الاقتصادية وتكلفة الدين.

$\frac{D}{cp}$ الرافعة المالية (تركيبية الهيكل المالي) .

$(R_e - i) \frac{D}{cp}$ أثر الرافعة المالية.

4- حالات أثر الرافعة : يهدف المحلل من خلال دراسة أثر الرافعة إلى معرفة أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة ومنه:

أ- مؤسسة عديمة الإستدانة: وهي حالة نادرة الحدوث حيث تعتمد في تمويل استثماراتها على أموالها الخاصة فقط أي $D=0$. ومنه :

$$\underline{R_{cp} = Re(1-IS)}$$

وبالتالي لا يوجد أثر للرافعة وتتساوى R_{cp} مع Re بعد الضريبة.

ب- حالة مؤسسة مستدينة: تساهم الاستدانة في تحسين مستوى R_{cp} وبالتالي زيادة القدرة على التمويل الذاتي، ولكن يجب مراقبة مستوى الاستدانة من خلال دراسة أثر الرافعة المالية .

الحالة الأولى: $Re > i$ = أثر الرافعة موجب ومنه يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة بزيادة الرافعة المالية $\frac{D}{cp}$

أي زيادة اللجوء إلى الإستدانة أدى إلى زيادة R_{cp} .

الحالة الثانية: $Re < i$ = أثر الرافعة سالب حيث تنخفض مردودية الأموال الخاصة بزيادة اللجوء الى الاستدانة بسبب ارتفاع المصاريف المالية.

الحالة الثالثة: $Re = i$: تحييد أثر الرافعة، حيث تتوحد دلالة كل من Rcp و Re بعد الضريبة وهي نفس حالة انعدام الاستدانة.

الرافعة المالية الرفع المالي هو درجة اعتماد المؤسسة على مصادر تمويل ذات تكلفة ثابتة في تمويل أصولها

$$Rcp = \frac{D}{CP} \quad / \quad RCP = \frac{D}{CP+D} \quad \text{وتحسب كالتالي:}$$

أثر الرافعة: يعكس درجة التغير في عائد السهم نتيجة التغير في النتيجة قبل الضريبة والمصاريف المالية.

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{عدد الاسهم العادية المدفوعة}}$$

عائد السهم: حصة السهم من الأرباح تحسب كالتالي:

نقطة التعادل التمويلي: مستوى المبيعات الذي يحقق نفس Rcp ونفس EPS سواء كان التمويل بالقروض أو بحقوق الملكية

$$Re = i \rightarrow EBIT(CP + D) = I.$$

$$EPs = EPd$$

درجة الرفع المالي: DFL

تقيس أثر التغير في الاستدانة على EBIT و EPS وكذلك هي حساسية السهم نتيجة التغير في EBIT، تحسب

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

كالتالي:

$$DFL = \frac{\% \Delta EPs}{\% \Delta EBIT}$$

الرافعة التشغيلية: تعتمد على تضخيم الأرباح اعتمادا على التكاليف الثابتة أكثر من التكاليف المتغيرة.

درجة الرفع التشغيلي: DOL

درجة التغير في EBIT نتيجة التغير في CA وتحسب كالتالي:

$$DOL = \frac{Qv(Pv - Cvu)}{EBIT} \quad \text{أو} \quad DOL = \frac{CA - CV}{EBIT} \quad \text{أو} \quad DOL = \frac{m/cv}{EBIT}$$

أما نتيجة الاستغلال الجديدة تحسب كالتالي:

$$EBIT2 \text{ الجديدة} = EBIT1 + / - [EBIT1 \times DOL \times \Delta Q]$$

الرافعة المشتركة: DCL

يحسب مقدار تغير عائد السهم نتيجة التغير في المبيعات، ويحسب كالتالي:

$$DCL = DFL \times DOL$$

أما عائد السهم الجديد يحسب كالتالي:

$$EPs \text{ الجديد} = EPs 1 + / - [EPs1 \times DCL \times \Delta Q]$$