

التحليل المالي  
حسب 415

# الفصل التاسع: تحليل الربحية

2014

ميساء بن الشيخ : 431925285

رزان الفهيد: 431202179

فاطمة الراشد : 429921237

## الفصل التاسع: تحليل الربحية

المقاييس والمؤشرات المالية للربحية:

يمكن الوقوف على ربحية المنشأة من خلال الآتي:

- معدل العائد على حقوق الملكية (أحد المؤشرات المالية التي تحسب من القوائم المالية المنشورة للشركة)
- ربحية السهم (أحد القياسات المحاسبية التي يتم قياسها من خلال المعايير المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً)

**أولاً: كيفية حساب كل من معدل العائد على حقوق الملكية وربحية السهم:**

### 1- معدل العائد على حقوق الملكية

$$(ع م) = \text{صافي الربح} \div \text{متوسط حقوق الملكية (أول المدة + آخر المدة / 2)}$$

- صافي الربح في المعادلة يمثل الربح الشامل وفقاً للمفهوم المحاسبي لا المفهوم الاقتصادي ويستخرج من قائمة الدخل بعد حسم الضرائب والزيادة.
- حقوق الملكية تتمثل في مجموع حقوق الملاك كما تظهر في قائمة المركز المالي (رأس المال والاحتياطيات والأرباح المبقاة).

\* ملاحظة: بعض المعالجات المحاسبية الحديثة تعالج نتائج العمليات غير المحققة من خلال حقوق الملكية بقائمة المركز المالي بدلاً من قائمة الدخل وسيترتب على ذلك نتائج عكسية (من حيث أثرها على مؤشر العائد

$$\text{على حقوق الملكية} = \text{ع م} \uparrow = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{حقوق الملكية}} \downarrow$$

العمليات غير المحققة مثل:

- المكاسب أو الخسائر غير المحققة الناتجة عن ارتفاع القيمة العادلة للاستثمارات المالية المتاحة للبيع
- المكاسب أو الخسائر غير المحققة الناتجة عن تغير أسعار صرف العملات الأجنبية بالنسبة للأرصدة النقدية والحسابات المقومة بعملات أجنبية.

### 2- ربحية السهم

يعد أهم مؤشر يستخرج من القوائم المالية لمصلحة قرارات شراء الأسهم وبيعها. ويعبر هذا المؤشر عن نصيب السهم من الأرباح المحققة عن الفترة المنقضية من النشاط التي يغطيها التقرير المالي.

أهمية ربح السهم للمستثمر:

- ربح السهم يمثل العائد المحقق (ليس الموزع) على السهم.
- يعد مؤشراً على قدرة الشركة على توزيع أرباح عن السنة المنتهية وعلى تحقيق أرباح في المستقبل.

أهم استخدامات ربح السهم:

- يعتبر القيمة المحاسبية الرئيسة التي تستخدم في تقييم سعر سهم الشركة التي تتداول أسهمها في السوق.
- يستخدم من جانب المستثمر لمقارنة الشركات التي يمكن الاستثمار فيها
- (عن طريق الربح إلى السعر E/P أو العكس P/E).

تفرق المعايير المحاسبية (التي أصدرتها الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين) بين نوعين من ربحية السهم :

- الربحية الرئيسة (الأساسية).
- والربحية المخفضة.

## الربحية الرئيسية للسهم:

$$\text{ربح السهم} = \frac{\text{الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الأسهم}}$$

الربحية الرئيسية للسهم تقتصر على الأسهم العادية المتداولة في نهاية السنة المالية فقط. (لا تأخذ في الاعتبار أية زيادة محتملة نتيجة تحويل أسهم ممتازة أو سندات إلى عادية).

- الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية: هي صافي الربح بعد الضريبة مطروحا منه الأرباح المخصصة لحملة الأسهم الممتازة.
- المتوسط المرجح لعدد الأسهم خلال الفترة هو نفس عدد الأسهم في بداية السنة (في حالة عدم وجود تغيرات على رأس المال أثناء الفترة)

**ص 332: افترض أن المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة 200000 سهم وصافي الربح بعد الضريبة هو 1700000 ريال وعدد الأسهم الممتازة 10000 سهم حصة السهم الواحد كم الأرباح 10 ريال.**

إذا ربح السهم =  $(1700000 - 10 \times 10000) / 200000 = 8$  ريال للسهم  
هنا تم الافتراض أن الأسهم الممتازة إما غير مجمعة للأرباح أو أنها تحصل للأرباح بصفة دورية دون ترحيل للأرباح.

\*ملاحظة: إذا كانت مجمعة للأرباح ولم يتم الإعلان عن الأرباح للسنة الماضية أو أي عدد سابق من السنوات المتتالية يجب أن تخصم الأرباح المجمعة لحملة الأسهم الممتازة إذا تم الإعلان عن أرباح للسنة الحالية.

**للتوضيح: زيادة عن معطيات المثال السابق - افترض أن القيمة الاسمية للسهم الممتاز 100 ريال والعائد عليها 10% وأن هذه الأسهم مجمعة للأرباح ولم تصرف أرباحا للسنة المنقضية - في هذه الحالة لابد من إعادة حساب صافي أرباح حملة الأسهم العادية في بسط المعادلة- على النحو الآتي:**  
 $10000 \times (10\% \times 100) \times 2 = 200,000$  ريال الأرباح المجمعة لحملة الاسهم الممتازة (سهم) (العائد على كل سهم)

$$\text{ربح السهم} = (200000 - 170000) \div 200000 = 7,5 \text{ ريال للسهم}$$

## ثانيا: تحليل معدل العائد على حقوق الملكية

عملية تحليل العائد تساعد في الآتي:

- تحديد المؤشرات المالية المكونة لمعدل العائد على حق الملكية.
- تحديد نقاط القوة والضعف.
- تحديد الأسباب الممكنة لتغير العائد من سنة لأخرى وكذلك أسباب اختلافه من شركة لأخرى .
- تحديد المجالات التي يمكن العمل عليها من جانب الإدارة لتحسين معدل العائد مستقبلا.

يمكن تحليل معدل العائد على حقوق الملكية تحليلا ثنائيا او تحليلا ثلاثيا (نموذج Dupont)

### أ- التحليل الثنائي لمعدل العائد على حقوق الملكية:

$$1- \text{م ع} = \frac{\text{متوسط حقوق الملكية}}{\text{اجمالي المبيعات}} \times \frac{\text{صافي الربح}}{\text{اجمالي المبيعات}} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{متوسط حقوق الملكية}}$$

يعتمد على مكونين : الأول: دوران حقوق الملكية  
الثاني : العائد على المبيعات

مثال ص 340: إذا كانت مبيعات الشركة 150000 ريال وصافي الربح بعد الضريبة 18000 ريال وحقوق الملكية 100000 ريال فإن: - معدل دوران حقوق الملكية:  $1.5 = 100000 \div 150000$   
 - العائد على المبيعات:  $12\% = 18000 \div 150000$   
 - م ع:  $18\% = 1.5 \times 12\%$  أو  $18\% = 18000 \div 100000$

ويمكن تحليل معدل العائد تحليلًا ثنائيًا آخرًا:

$$2- \text{ م ع} = \frac{\text{الاصول}}{\text{حقوق الملكية}} \times \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي الربح}} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{حقوق الملكية}}$$

\* الاصول هنا هي متوسط اجمالي الأصول  
 \* حقوق الملكية = اجمالي حقوق الملكية

- الحد الأول من المعادلة السابقة يشير إلى الرفع المالي

- الحد الثاني يشير إلى العائد على الأصول

نفس المثال السابق: إذا كانت مبيعات الشركة 150000 ريال وصافي الربح بعد الضريبة 18000 ريال وحقوق الملكية 100000 ريال ومجموع أصول الشركة 180000 فإنه يمكن حساب معدل العائد على حق الملكية على النحو التالي:

$$\begin{aligned} \text{الرفع المالي} &= 180000 \div 100000 = 1.8 \\ \text{العائد على الأصول} &= 18000 \div 180000 = 10\% \\ \text{إذا: م ع} &= 18\% = 1.8 \times 10\% \text{ أو } 18\% = 18000 \div 100000 \end{aligned}$$

ب - التحليل الثلاثي لمعدل العائد على حقوق الملكية:

يُمكن التحليل الثنائي من اتجاهين من إجراء تحليل الثلاثي ليعكس ثلاث مكونات رئيسية وهي:

- درجة الرفع المالي
  - دوران الأصول (الرابط الرئيس بين التحليل الثنائي في الاتجاه الأول والثاني)
  - العائد على المبيعات
- المعادلة: م ع = (الأصول/حقوق الملكية) \* (المبيعات/الأصول) \* (صافي الربح/المبيعات)

وبالتالي يمكن حل المثال السابق على أساس التحليل الثلاثي:

$$\begin{aligned} \text{م ع} &= 18\% = 100,000/18,000 \\ \text{الرفع المالي} &= 180,000/100,000 = 1.8 \text{ مرة} \\ \text{دوران الأصول} &= 180,000/150,000 = 0.8333 \\ \text{العائد على المبيعات} &= 18,000/150,000 = 12\% \\ \text{وعليه فإن م ع بطريقة أخرى} &= 18\% = 0.8333 \times 1.8 \times 12\% \end{aligned}$$

ملاحظة: حساب معدلات الدوران للأصول وحق الملكية تم على أساس القيمة في نهاية السنة وليس على أساس المتوسط خلال السنة.

مثال (9-4): فيما يلي ملخص القوائم المالية لشركة العروبة المساهمة عن الفترات المالية المنتهية في 2005، 2006، 2004/12/31.

البيان	2004	2005	2006
الأصول المتداولة	40,000	42,000	50,000
صافي الأصول طويلة الأجل	120,000	138,000	150,000
إجمالي الأصول	160,000	180,000	200,000
مجموع الالتزامات	60,000	70,000	75,000
حق الملكية	100,000	110,000	125,000
المبيعات	155,000	170,000	171,000
صافي الربح	12,400	17,000	16,245

المطلوب:

- تحديد معدل العائد على حق الملكية للسنوات 2005، 2006.
- بيان أسباب التغير في معدل العائد لعام 2006 عن عام 2005.

الحل:

متوسط الأصول عن عام 2005 =  $2 / (180,000 + 160,000) = 170,000$

متوسط الأصول عن عام 2006 =  $2 / (200,000 + 180,000) = 190,000$

#### تحليل معدل العائد 2005

$$\begin{aligned} \text{معدل العائد 2005} &= 110,000 / 17,000 = 15.4\% \\ \text{دوران الأصول} &= 170,000 / 170,000 = 1 \\ \text{العائد على المبيعات} &= 170,000 / 17,000 = 10\% \\ \text{الرفع المالي} &= 110,000 / 170,000 = 1.54 \\ \text{معدل العائد} &= 15.4\% = 10\% * 1 * 1.54 \end{aligned}$$

#### تحليل معدل العائد 2006

$$\begin{aligned} \text{معدل العائد 2006} &= 125,000 / 16,245 = 13\% \\ \text{دوران الأصول} &= 190,000 / 171,000 = 0.9 \\ \text{العائد على المبيعات} &= 171,000 / 16,245 = 9.5\% \\ \text{الرفع المالي} &= 125,000 / 190,000 = 1.52 \\ \text{معدل العائد} &= 13\% = 9.5\% * 0.9 * 1.52 \end{aligned}$$

#### تحليل التغير في معدل العائد

$$\text{التغير في معدل العائد} = 13\% - 15.4\% = -2.4\%$$

أسباب الانخفاض:

- انخفاض دوران الأصول بمقدار 0.1 (1 - 0.9)
- انخفاض الرفع المالي بمقدار 0.02 (1.54 - 1.52)
- انخفاض العائد على المبيعات بمقدار 0.5%

### تحليل معدل النمو في العائد على حقوق الملكية:

إن تحليل الربحية التاريخية يساعد في تقدير معدل النمو في ربحية الشركة وتقدير مؤشرات الربحية المستقبلية. وقد ربط المحللون بين توزيع الأرباح، أو الإبقاء عليها وبين تحقيق نمو في ربحية الشركة.

فكلما احتجزت الشركة أرباح العام، كلما ترتب على ذلك توفير سيولة نقدية. وهذه الحصيلة النقدية يمكن أن يُعاد استثمارها في أنشطة المنشأة أو تنويع استثماراتها بما يحقق عائداً إضافياً.

للمحافظة على معدل العائد عند المستويات التي كانت عليه قبل الاستثمار الإضافي: يتطلب أن يتم تحقيق عوائد عن هذه الاستثمارات بمعدل لا يقل عن معدل العائد على حقوق الملكية قبل الاستثمار.

حيث أن الأرباح المحتجزة سوف تضاف إلى حقوق حقوق الملكية (في مقام معادلة معدل العائد على حقوق الملكية)، وأن الأرباح الإضافية الناتجة عن الاستثمارات الجديدة سوف تضاف إلى صافي الربح (في بسط المعادلة). حيث أنه عندما تحقق الاستثمارات الإضافية معدل عائد يفوق معدل العائد على حقوق الملكية سوف يؤدي إلى ارتفاع معدل العائد للشركة ككل في نهاية الفترة، والعكس صحيح إذا كان المعدل أقل من معدل العائد على حقوق الملكية.

ولفهم المدى الذي يكون فيه معدل العائد الإضافي مساوياً، أكبر، أو أقل لمعدل العائد في السنة السابقة بافتراض أنه تم استثمار الزيادة في حق الملكية في استثمارات بالمنشأة، يمكن استخدام فكرة الربح الباقي لتحليل الزيادة أو النقص في معدل العائد على حقوق الملكية عن طريق المعادلة:

$$\text{ص ب} = \text{ص} 2 - (\text{م} 2 * \text{م} 1\text{ع})$$

حيث:

- ص ب: الربح الباقي للسنة الثانية
  - ص 2: صافي الربح للسنة الثانية
  - م 2: حقوق الملكية للسنة الثانية
  - م 1ع: معدل العائد على حقوق الملكية للسنة الأولى
- ومنها يمكن حساب التغير في معدل العائد على حقوق الملكية من السنة الأولى للسنة الثانية كالتالي:

$$\text{م} 2\text{ع} - \text{م} 1\text{ع} = (\text{ص ب} / \text{م} 2)$$

ويمكن تحليل التغير في معدل العائد على حقوق الملكية في مثال (4-9) كالتالي:

#### التغير في معدل العائد عام 2005:

$$\text{التغير في معدل العائد على حقوق الملكية عام 2005} = 15.4\% - 12.4\% = 3\%$$

ويمكن تحليل ذلك على النحو التالي:

$$\text{الربح الباقي ر ب} = 17,000 - (110,000 * 12.4\%) = 3,360 \text{ ريال.}$$

$$\text{التغير في معدل العائد} = 110,000 / 3,360 = 3\%$$

أي أن تأثير زيادة الاستثمارات الإضافية يؤدي إلى زيادة معدل العائد بنسبة 3% عام 2005.

#### التغير في معدل العائد عام 2006:

$$\text{التغير في معدل العائد على حقوق الملكية عام 2006} = 13\% - 15.4\% = -2.4\%$$

ويمكن تحليل ذلك على النحو التالي:

$$\text{الربح الباقي ر ب} = 16,245 - (125,000 * 15.4\%) = -3,005 \text{ ريال.}$$

$$\text{التغير في معدل العائد} = 125,000 / -3,005 = -2.4\%$$

### ثالثاً: تحليل ربح السهم:

سوف نتناول في هذا الجزء تحليل الربحية الرئيسية على افتراض أنه لا يوجد أي تعديلات على معادلة الربحية الأساسية للسهم وأن المتوسط المرجح لعدد الأسهم يساوي عدد الأسهم المتداولة في نهاية السنة المالية.

ويغطي هذا الجزء قسمين هما:

- تحليل ربحية السهم.
  - تحليل النمو في ربحية السهم.
- تجدر الإشارة هنا إلى أن ربح السهم يعد دالة في مؤشرين ماليين على درجة كبيرة من الأهمية بالنسبة للمستثمرين في الأسهم هما:

الأول: معدل العائد على حقوق الملكية الذي فصلنا القول فيه في القسم السابق.

الثاني: القيمة الدفترية للسهم التي تعكس نصيب السهم من مجموع حق الملكية

توضح المعادلة التالية لربحية السهم باستخدام القيمة الدفترية والعائد على حقوق الملكية :

$$\text{ربح السهم} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{عدد الأسهم}} \times \frac{\text{حق الملكية}}{\text{حقوق الملكية}}$$

فإذا رجعنا للمثال (9-4) حيث كان عدد أسهم الشركة 10000 سهم في نهاية 2006 فإن:

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = 125000 \div 10000 = 12.5 \text{ ريال/سهم}$$

$$\text{حيث كان معدل العائد } 13\% \text{ وبناءً على ذلك فإن الربحية الأساسية للسهم} = 12.5 \times 13\% = 1.625$$

$$\text{وهي تعادل نفس القيمة بمعادلة ربح السهم} (1.625 \times 10000 = 16245 \text{ ريال للسهم})$$

ومن هنا يتضح أن استخدام معدل العائد على الحقوق الملكية بوصفه أحد أهم مكونات ربح السهم يخدم عملية تحليل ربح السهم إلى نفس المكونات التي يتكون منها معدل العائد على حقوق الملكية مع استخدام القيمة الدفترية للسهم في كل مستوى من مستويات التحليل مع ملاحظة أن إضافة القيمة الدفترية للسهم سوف تجعل التحليل ثلاثياً ورباعياً.

#### التحليل الثلاثي لربحية السهم

يمكن تجزئة ربحية السهم إلى ثلاثة مكونات تشمل:

- الرفع المالي
- العائد على الأصول
- القيمة الدفترية للسهم

والمعادلة التالية توضح التحليل الثلاثي لربحية السهم:

$$\text{ربح السهم} = \frac{\text{الأصول}}{\text{حقوق الملكية}} \times \frac{\text{صافي الربح}}{\text{الأصول}} \times \frac{\text{حق الملكية}}{\text{عدد الأسهم}}$$

باستخدام بيانات الحالة السابقة حيث كانت البيانات كما يلي:

#### بيانات 2005:

معدل العائد 2005	=	15.4%
الرفع المالي	=	1.545%
العائد على الأصول	=	10%
عدد الأسهم	=	10000 سهم

#### بيانات 2006:

معدل العائد	=	13%
الرفع المالي	=	1.52
العائد على الأصول	=	8.55%
عدد الأسهم	=	10000 سهم

#### • ففي هذه الحالة يمكن تحليل ربحية السهم على النحو التالي:

القيمة الدفترية للسهم عام 2005 =  $110000 \div 11 = 10000$  ريال

القيمة الدفترية للسهم عام 2006 =  $125000 \div 10000 = 12.5$  ريال

ربح السهم عام 2005 =  $17000 \div 10000 = 1.7$  ريال / سهم

ربح السهم عام 2006 =  $16245 \div 10000 = 1.625$  ريال / سهم

تحليل ربحية عام 2005 =  $11 \times 1.54 \times 0.1 = 1.7$  ريال / سهم

تحليل ربحية عام 2006 =  $12.5 \times 1.52 \times 0.0855 = 1.625$  ريال / سهم

#### التحليل الرباعي لربحية السهم:

##### مكونات التحليل الرباعي لربح السهم:

- الرفع المالي
- دوران الأصول
- العائد على المبيعات
- القيمة الدفترية للسهم
- 

وتصور المعادلة للتحليل الرباعي على النحو التالي:

ربح السهم = الأصول X المبيعات X صافي الربح X حقوق الملكية  
حقوق الملكية الأصول المبيعات عدد الأسهم

ولتوضيح هذا التحليل نعود للمثال السابق (9-4) حيث كانت قيم المكونات للربحية على النحو التالي:

#### تحليل معدل العائد 2005:

دوران الأصول	=	$170000 \div 170000$	=	1
العائد على المبيعات	=	$17000 \div 17000$	=	10%
الرفع المالي	=	$110000 \div 170000$	=	1.54

#### تحليل معدل العائد عام 2006:

دوران الأصول	=	$190000 \div 171000$	=	0.9
العائد على المبيعات	=	$16245 \div 171000$	=	9.5%
الرفع المالي	=	$125000 \div 190000$	=	1.52



إضافة إلى ذلك فإن عدد الأسهم في نهاية 2005 و2006 هو 10000 وفي هذه الحالة يمكن تحليل ربحية السهم على النحو التالي:

القيمة الدفترية للسهم عام 2005 =  $110000 \div 10000 = 11$  ريال

القيمة الدفترية للسهم عام 2006 =  $125000 \div 10000 = 12.5$  ريال

ربح السهم عام 2005 =  $17000 \div 10000 = 1.7$  ريال / سهم

ربح السهم عام 2006 =  $16245 \div 10000 = 1.625$  ريال / سهم

تحليل ربحية عام 2005 =  $1 \times 0.09 \times 0.95 \times 1.52 \times 12.5 = 1.625$  ريال / سهم

التغير في ربح السهم =  $1.7 - 1.625 = 0.075$

\*ملاحظة: بالرغم من ارتفاع القيمة الدفترية للسهم عام 2006 من 11 ريال إلى 12.5 ريال للسهم إلا أن ربحية السهم انخفضت في عام 2006. وترجع أسباب هذا الانخفاض إلى الأسباب الآتية:

- انخفاض دوران الأصول 0.1 (0.9-1)

- انخفاض الرفع المالي 0.02 (1.54-1.52)

- انخفاض العائد على المبيعات 0.5%

#### النمو في ربحية السهم:

إن التركيز على النمو في ربحية السهم فقط لا يكشف أي قصور في تحقيق الفاعلية في تشغيل الاستثمارات الأصلية. يرجع ذلك إلى النمو في ربحية السهم يأخذ في الاعتبار الزيادة في الأرباح (أو النقص فيها) في بسط معادلة ربح السهم ويظل المقام ثابتاً عند عدد الأسهم حيث لا يحدث أي تغير فيه نتيجة احتجاز الأرباح. فإن أية زيادة في صافي الربح سوف يترتب عليها زيادة في حقوق الملكية مما يكشف نمواً ظاهرياً في ربح السهم.

وقد يكون هذا النمو غير حقيقي بسبب أن الزيادة في ربح السهم قد لا تحقق نفس الربحية التي كانت تحقق من قبل ويتم تحليل معدل النمو في ربح السهم ع النحو التالي:

معدل النمو في ربح السهم =  $\frac{ع م}{ع ح}$

=  $\frac{ع م}{ع م - 1}$

=  $\frac{ع م}{ع م - 1}$

حيث:

ع م: معدل العائد على حقوق الملكية

ح: نسبة الأرباح المحتجزة من صافي الربح

ع: نسبة الأرباح الموزعة من صافي الربح

ت: مبلغ التوزيع النقدي

#### نموذج رادكليف لتحليل نمو ربحية السهم:

قدم رادكليف Radcliffs نموذجاً مقبولاً لتحليل النمو في صافي الربح يعتمد على فكرة التحليل الرباعي لربحية

السهم. وفكرة التحليل الرباعي تشير إلى أن مكونات ربح السهم تشمل:

الرفع المالي، ودوران الأصول، والعائد على المبيعات، والقيمة الدفترية. أما فكرة نموذج رادكليف فتقوم على

أساس حاصل ضرب نسب كل مكون للسنة الحالية إلى نفس مكون السنة السابقة. فإذا كان معظم النسب تزيد

عن الواحد الصحيح، فإن محصلة الضرب النهائية تكون أكبر من واحد، وبالتالي فإن الزيادة على واحد

الصحيح تمثل معدل النمو في ربح السهم.

### والمعادلة الاتيه تعكس النموذج الذي قدمه رادكليف:

$$1 = \text{ع} \left[ \frac{1}{1 + \frac{\text{ع}}{\text{أ}}} \right] \times \left( \frac{\text{ص}}{1 + \frac{\text{ع}}{\text{ص}}} \right) \times \left( \frac{1}{1 + \frac{\text{م}}{\text{أ}}} \right) \left( \frac{1}{1 + \frac{\text{ق}}{\text{ق}}} \right) - 1$$

حيث:

ع : المبيعات

أ : الأصول

ص : الربح

م : حق الملكية

ق : القيمة الدفترية للسهم

وبالعودة إلى الحالة العملية التي قدمناها من قبل فإن الرئيسية الأساسية لتطبيق معادلة رادكليف تشمل الآتي:

### **المكونات عام 2005**

$$1 = 170000 \div 170000 = \text{دوران الأصول}$$

$$10\% = 170000 \div 17000 = \text{العائد على المبيعات}$$

$$1.54 = 110000 \div 170000 = \text{الرفع المالي}$$

$$11 = 10.000 \div 110.000 = \text{القيمة الدفترية للسهم عام 2005}$$

### **مكونات عام 2006**

$$0.9 = 190000 \div 171000 = \text{دوران الأصول}$$

$$9.5\% = 171000 \div 16245 = \text{العائد على المبيعات}$$

$$1.52 = 125000 \div 190000 = \text{الرفع المالي}$$

$$12.5 = 10.000 \div 125.000 = \text{القيمة الدفترية للسهم عام 2006}$$

$$17 = 10000 \div 17000 = \text{ربح السهم عام 2005}$$

$$1.625 = 10000 \div 16245 = \text{ربح السهم عام 2006}$$

$$4\% = 1 - (1.7 \div 1.625) = \text{التغير في ربح السهم}$$

وبالتالي فإنه يمكن تحليل هذا التغير طبقا لنموذج رادكليف على نحو الآتي :

$$1 = (1 / 0.9) (10 / 9.5) (1.54 / 1.52) (11 / 12.5) - 1$$

$$= (1.36 \times 0.99 \times 0.95 \times 0.9) - 1 = -4\%$$

ويلاحظ أن مصدر الانخفاض في الربحية عام 2006 م يرجع إلى انخفاض معدل دوران الأصول بمقدار 0.1 وانخفاض معدل العائد على المبيعات بمقدار 0.05 وانخفاض الرفع المالي بمقدار 0.02 .