

دراسة في مصداقية العائد على الاستثمار كمؤشر مالي لأسهم الشركات المدرجة في أسواق البورصة

أ.م.د. عامر محمد سلمان
جامعة بغداد- كلية الإدارة والإقتصاد
قسم المحاسبة

المقدمة:-

لطالما تُبنى قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في أسواق البورصة على خلفية المؤشرات المالية لها والتي عادةً ما يتم إصدارها في نشرات سنوية معتمدة من قبل تلك الاسواق، إذ غالباً ما يقوم المحللون الماليون بالاستعانة بها لتوجيه المستثمرين لإتخاذ القرارات المتعلقة بشراء أو بيع أسهم هذه الشركات.

لكنه على الرغم من ذلك تحدث إنهيارات كبيرة في أسواق البورصة بين فترة وأخرى وخير مثال على ذلك ما أصاب بعض شركات البورصة الأمريكية بداية القرن الحالي نتيجة التلاعب الذي حصل في البيانات المحاسبية لبعض هذه الشركات وماصحابها من تغطية من قبل شركات التدقيق المتواطئة مع إدارات تلك الشركات.

كانت شركات التكنولوجيا الأمريكية أهم الشركات المعنية بذلك إذ أدى الإنخفاض الملحوظ في قيمة أسهمها إلى هبوط إقتصادي مفاجئ، حيث شكلت خسائر أسهمها لعام 2001 مانسبته 60 % من القيمة السوقية الإجمالية للأسهم التي تمتلكها 280 شركة تعمل في هذا المجال⁽¹⁾. وتجلت الفضائح المحاسبية بعد إفلاس شركة كيويست للاتصالات وانرون وتايكو وغلوبال ترومسينغ وورد كوم. والشركة الأخيرة تعتبر من كبريات الشركات الرائدة في قطاع الإتصالات الأمريكية ولديها حوالي 50 مليون عميل.

ومن بين تلك الفضائح إكتشاف مخالفات حسابية قدرت بحوالي 3.85 مليار دولار لعام 2001 والفصل الأول من عام 2002 متضمنه تحويل بين حسابات داخلية بلغت 3.055 مليار دولار لعام 2001 و797 مليون دولار لعام 2002، الأمر الذي تطلب محاسبة شركات التدقيق في حينه والتوصية بالإعتماد على المعايير الدولية.

لم تتوقف إنهيارات أسواق رأس المال وأهمها ماحدث في أسواق بورصة الخليج كسوق السعودية ودبي عام 2006 ولم يكن السبب هذه المرة مخالفات أو فضائح محاسبية كما حدث في الشركات الأمريكية السالفة الذكر، مما يستدعي وقفه لدراسة أسباب ذلك والتي من أهمها حسب رأينا البحث في مصداقية المؤشرات المالية التي تعتمد من قبل المستثمرين في إتخاذ قراراتهم.

(1) يوسف عبد الله الزيدي، ومحمد بركة العتبي، المحاسبة ودوامه أنرون، جامعة الملك سعود

المبحث الاول / المنهجية والدراسات السابقة

مشكلة البحث:-

تعاقب إلهيارات أسواق المال على الرغم من ان جميع تلك الأسواق ملتزمة بتقديم نشرات سنوية حول المؤشرات المالية لتقييم أداء الشركات المنطوية تحت لوائها والتي تعتمد من قبل المستثمرين في إتخاذ قراراتهم الأمر الذي يتطلب ضرورة البحث والدراسة المحاسبية في مدى مصداقية تلك المؤشرات. وإختيار الباحث أهم تلك المؤشرات وهو العائد على الإستثمار لما يشكله ذلك المؤشر من أهتمام كبير لدى المستثمر لتخفيض حالة عدم التأكد لديه في إتخاذ قراره بإختيار البديل الاستثماري وإستناداً إلى العلاقة بين عائد هذا البديل مع مخاطره.

أهمية البحث:-

الإعتماد على المؤشرات المالية لأسواق البورصة من الأهمية بمكان لدى المحللين الماليين لتخفيض حالة عدم التأكد لدى زبائنهم من المستثمرين حول المخاطر الناجمة من هذا الإستثمار من خلال الربط بين العائد وتلك المخاطر، لذا ينبغي إختبار مصداقية تلك المؤشرات والتي من أهمها برأينا العائد على الإستثمار (Return on investment) والتي سنركز دراستنا المحاسبية حول مفهومين لذلك المؤشر وهو معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حق الملكية لحملة الأسهم العادية تاركين المجال لباحثين آخرين للتطرق لبقية المؤشرات.

هدف البحث:-

إختبار مصداقية العائد على الإستثمار بإستخدام التحليل الرياضي لأهم المفاهيم الذي يتضمنه وهو معدل العائد على الاصول ليعتمد عليه من قبل المستثمرين في أسواق البورصة.

فرضية البحث:-

العلاقة بين المتغيرات المؤثرة في العائد على الأصول لها دور في أختبار مصداقيته واثر ذلك في مصداقية العائد على حق الملكية لحملة الأسهم العادية.

عينة البحث:-

تمثل مجموعة الصناعات الوطنية القابضة وهي شركة مساهمة كويتية مدرجة ضمن سوق الكويت للأوراق المالية حيث تنتمي إليها عدد من الشركات التابعة خمسة منها صناعية وواحدة إستثمارية فضلاً لهذه الشركة إستثمارات في شركات زميلة واختيرت الشركة لموضوع البحث لتنوع نشاط الشركة لذا عليه فان دراسة العائد على الإستثمار فيها يحتاج إلى تحليل معمق لإضفاء قدر من المصداقية عليه.

الدراسات السابقة:-

تناول العديد من الباحثين موضوع كفاءة الاستثمار ودراسة علاقة العائد والمخاطره في الإستثمار ومنها دراسة الفضل ورشيد(الفضل، 1999، 329) التي توصلت إلى نتيجة مفادها بأنه لا يوجد مجال للشك ان أسعار الأسهم في السوق لاتمثل حقيقة قيمة الورقة المالية بالتالي فان الأسعار لا تتضمن بالكفاءة في سوق بغداد .

ان أغلب الدراسات السابقة انصبت على دراسة تحليلية للمؤشرات المالية بالتسليم على صحة تلك المؤشرات دون الولوج بمدى مصداقيتها واعتقد ان هذه الدراسة جاءت لتطرق هذا المجال مستهلة بمؤشر العائد على الإستثمار.

البحث الثاني / الجانب النظري ومتغيرات الدراسة:-

سيتمتع الباحث لتحديد العلاقة بين متغيرات الأشكال أو المفاهيم التي يتضمنها العائد على الإستثمار بإستخدام التحليل الرياضي والتركيز على بعض الأدوات المحاسبية، وقبل التطرق إلى هذا الموضوع سنخرج بعجالة على العائد على الإستثمار وأهم المفاهيم التي يتضمنها. ان هذا المعدل غالباً ما يلجأ إليه المستثمرون الحاليون والمحتملون لقياس كفاءة أداء الشركة ومن أهم إستخداماته ما يلي:- (الخلايلة، 2004: 114- 115)

- 1- يعتبر مقياس لكفاءة الإدارة في إستخدام الموارد المتاحة بغض النظر عن حجم المنشأة، فالإستخدام الأمثل للموارد المتاحة هي من متطلبات الإدارة الناجحة.
- 2- يستخدم لتقييم البدائل الإستثمارية المتاحة.
- 3- تقييم أداء أحد الفروع أو خطوط الإنتاج.

ومن بيانات الشركة موضوعة البحث بلغ هذا المؤشر لعام 2005 (17%) متجاوزاً عنه لعام 2004 الذي بلغ بحدود (8%)، ويبرز هنا تساؤل مهم هل ان الشركة إستخدمت موجوداتها بشكل كفو لعام 2005 أكثر مما هو لعام 2004 وقبل الإجابة عن هذا التساؤل لابد من إختبار مصداقية ذلك المؤشر من خلال البحث على أهم المفاهيم التي يتضمنها وهما:-

أ- معدل العائد على الأصول. ب- معدل العائد على حقوق الملكية لحملة الأسهم العادية.

معدل العائد على الأصول Return on Assets يشير هذا المعدل الى اجمالي ربحية الشركة ويعبر على الدخل كنسبة من متوسط الاصول الاجمالية المتاحة لتوليد ذلك الدخل (J. David: 2001: 179).

تتمثل أهميته من خلال بيان كفاءة إستخدام أصول الشركة المستثمرة لتحقيق عائد مناسب يبرر التكاليف الخاصة بالإستثمار في هذه الموجودات، مما ينجم عن ذلك مسؤوليتان تقع على عاتق المديرين بهذا الصدد أولاها مسؤولية التشغيل الكفوء لتلك الأصول وثانيهما مسؤولية التمويل المطلوبة للحصول عليها.

وعلى الرغم من العلاقة السببية لتلك المسؤوليتين مما يتطلب عدم الخلط بينهما عند تقييم أداء الإدارة بمعنى آخر مهما اختلفت طرق التمويل للأصول فإن ذلك لا يؤثر على تقييم نجاح إستخدامها منذ حصول الشركة عليها.

ولابعد تأثير التمويل على هذا المعدل أي لا تكون طريقة تمويل للحصول على الأصول سواء عن طريق المقرضون أو حملة الأسهم ذا تأثير على تقييم إستخدامها فينبغي إضافة مصروف الفائدة إلى صافي الدخل للوصول إلى الرقم الذي يبين الدخل قبل أي توزيعات للمساهمين أو المقرضين مع التأكيد ان تلك الإضافة تكون بعد الضرائب عن طريق ضرب الفائدة⁽²⁾

(1- معدل الضريبة) ليكون العائد على الأصول الذي يقيس أداء تشغيلها =

صافي الدخل + (مصروف الفائدة)⁽³⁾ (1 - معدل الضريبة)

متوسط (رصيد الأصول أول الفترة + رصيد الأصول آخر الفترة)

ولترجمه المعدل أعلاه رقمياً من بيانات الشركة موضوعة البحث نلاحظ انه بلغ لعام 2005

$$((0, 035 - 1) * 18, 735) + 198, 554$$

(2) من اجل مرونة عملية التحليل ولعدم تأثر النتائج وانسجاماً مع كثير من المصادر سيتم التعامل لاحقاً مع هذا المعدل عند تحليل المتغيرات بالشكل التالي:

$$\frac{\text{العائد على الاصول} = \text{صافي الدخل}}{\text{اجمالي الاصول}}$$

اجمالي الاصول

(3) راجع المصدر رقم 6 ص 72 والمصدر رقم 7 ص 88 من قائمة المصادر

$$5، 0 (512، 551 + 960، 1108)$$

$$((0، 0388-1) * 10، 193) + 44، 277$$

$$5، 0 (478، 489 + 512، 551)$$

بينما بلغ هذا المعدل لعام 2004 بحدود 10، 0

مما جاء أعلاه يتكرر التساؤل حول مدى مصدقية استخدام الموجودات بشكل أكثر كفاءة لعام 2005 عما هو لعام 2004 بمقدار أكثر من الضعف... هل يمكن التعويل والتسليم لهذا المعدل بشكل مطلق تبني عليه القرارات الإستثمارية حول أسهم الشركة والتي توصي بكفاءة استخدام موجوداتها بشكل كفوء لعام 2005 أكثر من 2004 وفي أنشطتها الإنتاجية خصوصاً وان أغلب شركاتها التابعة هي شركات صناعية (4 شركات صناعية وشركة واحدة إستثمارية). وعليه نرى أهمية إختبار مصداقية هذا المؤشر من خلال دراسة العلاقة بين المتغيرات المؤثرة فيه (والتي سنوضحها لاحقاً في تحليل المتغيرات) ونتيجة لأرتباطه بمعدل العائد على حق الملكية سينعكس ذلك على صحة المؤشر الاخير.

العائد على حق الملكية لحملة الأسهم العادية:-**Return on Common stockholders equity (ROE)**

أحد الاهداف الرئيسية لأدارة المنظمة هو تحقيق الدخل لصالح حملة الاسهم العادية واحد مقاييس نجاح الشركة في هذا هو معدل العائد على حقوق الملكية لحملة الاسهم العادية (Ray H: 2000: 955) لذلك فإن هذا المعدل يقيس نجاح الشركة في الوصول إلى هدفها (John J: 2000: 685) من خلال كفاءة الشركة في استخدام وتمويل الأصول لتوليد المدخلات لحاملي الأسهم العادية حيث يقيس ربحية كل دينار مستثمر من ملاك المشروع بحيث يعكس كل الأنشطة التشغيلية والتمويلية وبالتالي يتأثر الدفع المالي وحجم الديون في هيكل رأس المال ويحسب كالاتي :-

صافي الدخل – توزيعات الأسهم الممتازة

متوسط (حق الملكية للأسهم العادية أول الفترة + حق الملكية للأسهم العادية آخر الفترة)
ان بسط المعدل المذكور يمثل صافي الدخل بعد طرح مصاريف الفائدة المتعلقة بالديون وايه تحصيلات للأسهم الممتازة، لان توزيعات تلك الأسهم عادة ماتعلن اثناء الفترة لكي يتم قياس العائد على الأسهم العادية.
ومن بيانات الشركة القابضة موضوعة البحث بلغ هذا المعدل لعام 2005 بحدود

$$\left(\frac{9,037 - 198,554}{(623,632 + 291,812) 0,5} \right) 0,41$$

أكثر من ضعف نفس المعدل لعام 2004 الذي بلغ بحدود

$$\left(\frac{2,060 - 44,277}{(291,812 + 256,417) 0,5} \right) 0,15$$

والذي يدعم نتائج المفهوم السابق (العائد على الأصول).

المبحث الثالث / الجانب العملي واختبار الفرضية

تحليل المتغيرات:-

أولاً بالنسبة للعائد على الأصول:- ان مهمتنا هنا تهدف إلى التحليل الرياضي لإختبار مصداقية نتائج العائد على الأصول من خلال دراسة العلاقة بين المتغيرات التي يتأثر بها والتي يمكن ان تتحدد بثلاث متغيرات وهي المبيعات والموجودات (المتداولة والثابتة) فضلاً عن صافي الدخل. بالعودة إلى بيانات الشركة موضوعة البحث سنوضح العلاقة التناسبية بين تلك المتغيرات للتوصل إلى نتائج سنعتمدها في إختبار مصداقية هذا المعدل وبعد إستعراض الجدول رقم (1) جدول رقم (1) تقييم مؤشرات العائد على الاصول للشركة لعام 2005 مقارنة مع عام 2004

ت	المؤشرات (الف دينار)	العام 2004	العام 2005
1-	صافي الدخل	44.277	198.554
2-	قيمة المبيعات	106.987	104.740
3-	الأصول الثابتة	249.913	528.064
4-	الاصول المتداولة	301.599	580.896
5-	إجمالي الاصول (الثابتة+ المتداولة)	551.512	1108.960
6-	معدل دوران الاصول الثابتة	0.429	0.1983
7-	معدل دوران الاصول المتداولة	0.3547	0.1803
8-	معدل دوران الاصول هامش ربحية المبيعات	0.194	0.94
9-	هامش ربحية على المبيعات	0.4138	1.895
10-	العائد على الاصول	0.0828	0.1790

من التسلسل (10) من الجدول أعلاه نلاحظ زيادة معدل العائد على الاصول بمقدار 0.0987 دينار (0.1790 - 0.08028).

وللتحقق من الزيادة وليبين أثر المتغيرات على معدل العائد على الأصول، سنقوم بإجراء تحليل رياضي من خلال المعادلات الآتية (بالإعتماد على أرقام الجدول) لنتسنى دراستها ومعرفة مسبباتها إذ كما ذكرنا لايمكن التعويل على تلك النسبة بشكل مطلق دون تحليلها وإختبار مصداقيتها وعلى النحو التالي:-

1- إنخفاض المبيعات لعام 2005 أدى إلى زيادة ربحية الدينار الواحد منها 3377، 2 دينار وذلك إستناداً إلى المعادلة رقم (1) الآتية:-

$$(1)..... 2, 3377 = 0, 08028 - 2, 418 = 0, 08028 \left(\frac{1, 895}{0, 3547 + 0, 429} \right)$$

2- زيادة الموجودات الثابتة لعام 2005 أدى إلى زيادة ربحية الدينار الواحد منها بحدود 0.12، 1 وإستناداً إلى المعادلة رقم (2) الآتية:-

$$(2) \dots\dots 1.012 = {}^{(4)}2.418 - 3.430 = 2.418 \left[\frac{1.895}{0.3547 + 0.1983} \right]$$

3- زيادة الموجودات المتداولة لعام 2005 أدى إلى إنخفاض ربحية الدينار الواحد منها بحدود 3.251 وإستناداً إلى المعادلة رقم (3) الآتية:-

$$(3) \dots\dots\dots 3.251 - = {}^5 3.430 - 0.1790$$

ويبدو إنخفاض معدل ربحية الإستثمارات في الأصول المتداولة على عكس ما هو في الأصول الثابتة.

4- هامش ربحية المبيعات يبلغ تقريباً 41% و 189.5% للاعوام 2004، 2005 على التوالي، علماً ان معدل هذا المؤشر المتفق عليه عالمياً يبلغ فقط 5%.

5- كما واضح من الجدول فإن معدل العائد على الأصول للاعوام 2004 و 2005 بلغ 0.8021 و 0.1790 على التوالي، هذا المعدل يتأثر بعوامل متعددة كهامش ربحية المبيعات ومعدل دوران الأصول وإستناداً إلى المعادلة المزدوجة التالية:

معدل العائد على الأصول = هامش الربحية × معدل دوران الأصول
ولو ترجمنا المعادلة المذكورة بأرقام 27 2005 لأستخراج معدل العائد للنسبة المذكورة لتوصلنا إلى ما يلي:

$$(4) \dots \dots 0.179 = \frac{104.740}{1109.960} \times \frac{198.554}{104.740} = \text{معدل العائد على الأصول لسنة 2005}$$

ثانياً: معدل العائد على حقوق الملكية لحملة الاسهم العادية (ROE)

ان شك في مصداقية العائد على الأصول (ROA) سيؤثر حتماً على صحة العائد على حقوق الملكية لحملة الاسهم العادية كمؤشر يعتمد عليه في عملية التحليل وذلك لأرتباط متغيرات ذلك العائدين وكما سيتم توضيحه لاحقاً.

ان العائدين (ROE , ROA) يتساريان اذا كانت من الملكية للاسهم العادية تساوي إجمالي الأصول بمعنى ان الشركة لا تعتمد على أية خصوم او ديون في الحصول على موجوداتها لكن اذا اعتمدت على أية خصوم او ديون لعملية التمويل في الحصول على الموجودات فإن ROE يجب ان يفوق ROA، الامر الذي يقودنا إلى اعتماد مؤشر ينبع من تلك العلامة يسمى مضاعف الملكية

(4) هذا الرقم من المعادلة (1)

(5) هذا الرقم من المعادلة (2)

اجمالي الموجودات

حق الملكية للاسهم العادية

والذي يستخدم في تمويل الشركة لموجوداتها من خلال معرفة نسبة كلاً من حق الملكية والديون في عملية التمويل هذه ومراقبتها.
وعودة على مصداقية ROA وانعكاسه على صحة ROE كمؤشر يعول عليه سنلجأ الى احتساب المؤشر الاخير استناداً الى ROA وباستخدام مضاعف الملكية المنوه عنه اعلاه وكما يلي:
العائد على حق الملكية للاسهم العادية = العائد على الاصول x مضاعف الملكية

$$= \text{صافي الدخل} \times \text{اجمالي الموجودات}$$

اجمالي الموجودات حق الملكية

ولو ترجمنا المعادلة بأرقام مؤشرات عام 2005 لوجدنا ان العائد على حق الملكية للاسهم العادية = 198.554⁽⁶⁾ × 1108.96 =

$$1108.96 \quad 457.722$$

$$= 198.554 - (9.037)^{(7)} = 0.41$$

$$457.722$$

واضفاء قدر كبير من المصداقية على ذلك المعدل هناك امور ينبغي مراعاتها ليكون رقم حقوق الملكية في الميزانية اقرب الى الدقة ومنها:

1- من الأهمية بمكان تقييم الأرباح والخسائر غير المتحققه الناتجة من إعادة قياس الإستثمارات المتاحة للبيع وكذلك حصة الشركة في الإستثمارات بشركات أخرى بالقيمة العادلة وضمن حقوق الملكية إستناداً إلى معيار المحاسبة الدولي 39 (الأدوات المالية: التحقيق والقياس) حتى يتم بيعه أو ان يتحدد هبوط قيمته حينئذ فإن اية أرباح أو خسائر متراكمة سجلت سابقاً ضمن حق الملكية يتم تسجيلها ضمن حساب الدخل.

2- الإلتزام بالمعيار الدولي للتقارير المالية رقم 2 المتعلقة بالإعتراف بالمصاريف والزيادة المقابلة في حقوق الملكية بمقدار أسهم منحة الموظفين التي تمنح لهم بدون مقابل بهدف مكافأتهم خصوصاً القياديين منهم.

3- بالنسبة للإحتياطات فإن رصيدها يتأثر إيجابياً أو سلبياً بالعديد من الأمور التي من الضروري الإلتباه لها ومنها:-

- إعادة تقييم الأصول ومايتبعها من زيادة أو نقص في الإندثار.

- فروقات تحويل العملة الأجنبية.

- المحول من بيع شركات تابعة.

(6) وطالما هناك شك في مصداقية العائد على الاصول (ROA) وكما سيتم توضيحه في نتائج التحليل لاحقاً فإن ذلك سينسحب على مصداقية معدل العائد على حق الملكية والذي متوسط المعدل الصناعي المتفق عليه هو 15%.

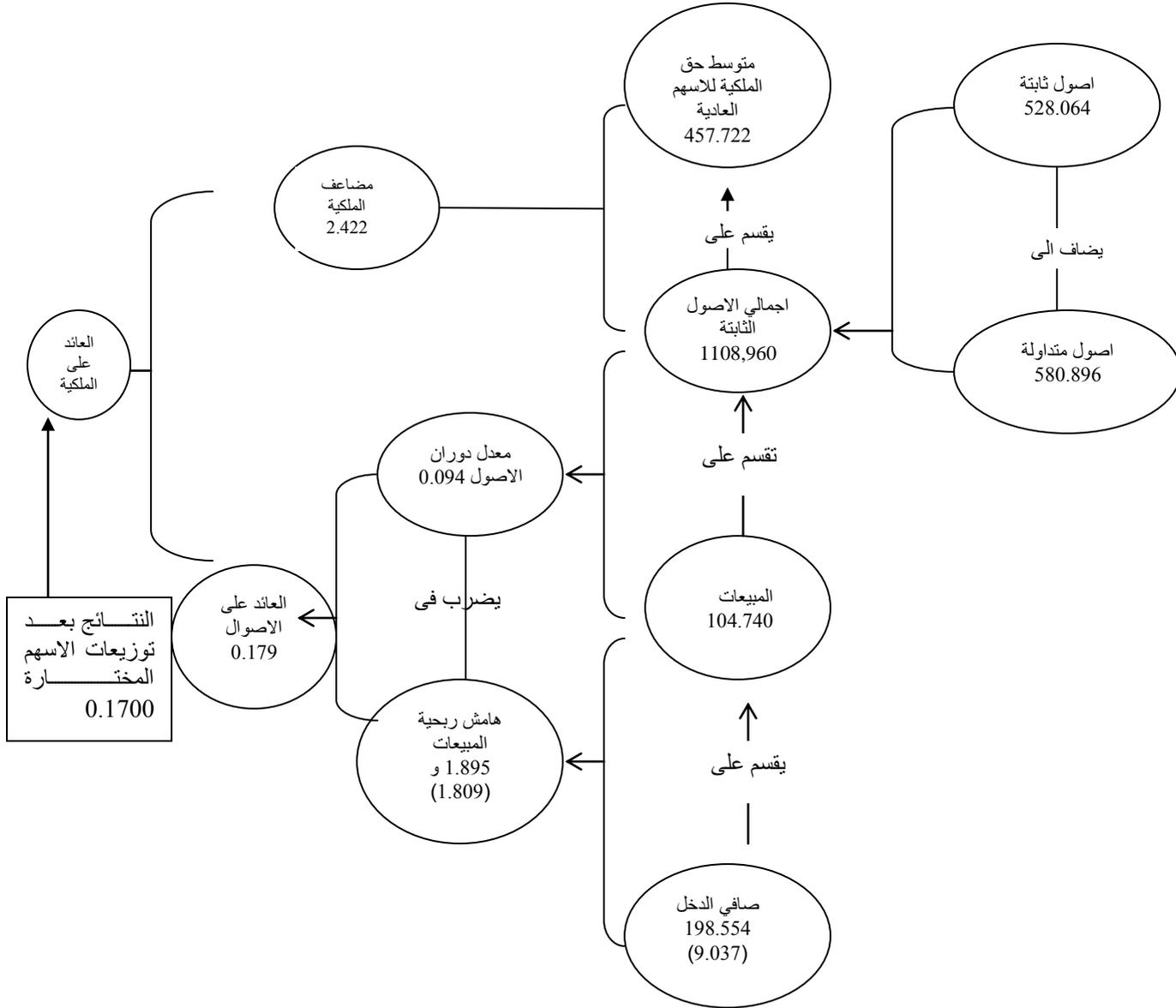
(7) لاستخراج ROE يجب طرح الاسهم المختارة من بسط المعادلة الذي يمثل صافي الدخل.

- ربح أو خسارة بيع أسهم خزينة (وهي تلك الأسهم المصدرة والتي تعاد ملكيتها إلى الشركة التي أصدرتها ولا زالت تحتفظ بها في خزائنها بعد ان يستوفي أصحابها قيمتها الكلية).

اختبار فرضية البحث

اعتمد الباحث على نتيجة المجموع الجبري للمعادلات رقم (1) و (2) و (3) وكما يأتي:
العام 2005 مقارنة بعام 2004 مما يدل على صحة التحليل الرياضي والذي يدعم تحليل المتغيرات المؤثرة في العائد على الاصول وانعكاسه على العائد على حق الملكية من خلال ارتباط بعض المؤشرات المكونة لكلا العائدين والذي يجسده المخطط ادناه، مما يثبت فرضية البحث التي تبناها البحث.

شكل رقم (1) تأثير علاقة المتغيرات على مصداقية العائد على الاصول وانعكاساته ذلك على مصداقية العائد على حق الملكية لحملة الاسهم العادية



المصدر: من اعداد الباحث بالاستفادة من (Eugene : 1999: 77)

المبحث الرابع / النتائج والتوصيات

نتائج التحليل:-

- بعد تحليل المتغيرات نستطيع ان نصل إلى عدة نتائج مفادها:-
- 1- لم تتأثر زيادة معدل الربحية للأصول بإنخفاض المبيعات مما يدل ان أغلب أرباح الشركة موضوعة البحث أتت من عملياتها الإستثمارية وليست من أنشطتها الإنتاجية على الرغم من انها شركة قابضة تضم أربع شركات صناعية إنتاجية وشركة واحدة إستثمارية علماً ان حصة أرباحها من إستثمارتها في الشركات الزميلة كان جداً محدود بلغ حدود 11.6 % و 7.6 % من صافي الدخل للأعوام 2004 و 2005 على التوالي.
 - 2- ان القيمة (1) اعلاه سوف تنسحب على عدم مصداقية مؤشر هامش ربحية المبيعات للاختلاف الكبير مع النسبة المتفق عليها صناعياً مما يفقد اهميته خصوصاً وان هذا المؤشر يعول عليه بتوضيح التأثيرات المشتركة للسيولة وادارة الموجودات والديون على نتائج عمليات الشركات (Eugere: 2004: 86).
 - 3- ان فقدان مصداقية مؤشر هامش الربحية المنوه عنه في (2) اعلاه سيقود بالتالي الى عدم التمويل على مؤشر العائد على الاصول المستخرج من المعادلة المزدوجة رقم (4).
 - 4- زيادة معدل ربحية الدينار الواحد من الأصول لا يبرر إستخدام الآت والمعدات بشكل كفاء لعام 2005 لسببين:-
 - أ- ان الآت والمعدات لاتشكل سوى نسبة 13% و 5% من إجمالي الموجودات الثابتة وللأعوام 2004 و 2005 على التوالي.
 - ب- ان أغلب الموجودات الثابتة تمثل إستثمارات في شركات زميله وشركات إستثمارات عقارية وإستثمارات متاحة للبيع مما يبرر النقطة (1) أعلاه.
 - 5- ان إنخفاض ربحية الموجودات المتداولة جاء نتيجة إنخفاض معدل دورانها.
 - 6- تؤثر مصداقية العائد على الاصول على صحة العائد على حق الملكية للاسهم العادية كمؤشر يعول عليه بعملية التحليل وطالما توجد مؤشرات تؤثر على العائد على الاصول فإن مصداقيتها بالنتيجة تؤثر على معدل العائد على حق الملكية لحملة الاسهم من خلال معادلة رقم (4) ومعادلة رقم (5) لتكوين معادلة متعددة الجوانب توضح كيف ان هامش ربحية المبيعات ومعدل دوران الاصول ومضاعف الملكية يؤثران في تحديد ROE.

$$\text{معدل العائد على حق الملكية للاسهم العادية} = \frac{\text{صافي الدخل}^{(8)} \times \text{المبيعات}}{\text{اجمالي الموجودات} \times \text{صافي الدخل}}$$

$$\text{المبيعات العادية} = \frac{\text{اجمالي الموجودات} \times \text{معدل الملكية للاسهم العادية}}{\text{صافي الدخل}}$$

$$\text{ولو ترجمنا المعادلة اعلاه الى ارقام العام 2005:}$$

$$0.41 = (9.37) - 198.554 \quad 1108.960 \times 104.740 \times 198.554 =$$

$$457.722 \quad 457.722 \quad 1108.960 \quad 104.740$$

7- لا يوجد أسلوب أو طريقة واحدة يمكن اللجوء إليها لإختبار مصداقية المؤشرات المالية لإختلاف طبيعة وهدف كل مؤشر.

التوصيات

- 1- لا يمكن التعويل على نتائج بعض المؤشرات المالية إلا بعد إختبار مصداقيتها من خلال تحليل العلاقة بين المتغيرات المؤثرة فيها.
- 2- الاستعانة ببعض الأدوات ومنها التحليل الرياضي لبعض مفردات التقارير المالية لتعديل الأرقام المكونة لبعض هذه المؤشرات وبأثر رجعي لإضفاء قدر من المصداقية على نتائج تلك المؤشرات.
- 3- اللجوء الى ما يصدر من معايير أو بيانات يؤدي تطبيقها الى تعديل بعض مؤشرات القوائم المالية لتكون اقرب الى الصحة وبما يعزز مصداقية المعدلات التي تتضمنها.
- 4- إختيار الأسلوب المناسب من قبل المحلل المالي يتناسب مع طبيعة وهدف المؤشر المالي بحيث يكون واضح ومفهوم من قبل المستثمر لإتخاذ القرار الملائم حوله.

المصادر

- 1- الخلايله، محمود عبد الحليم - التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، الطبعة الثالثة، عمان 2004. ،
- 2- يوسف عبد الله الزيدي ومحمد بركة العتبي، المحاسبة ودوامه آترو، جامعة الملك سعود 2001. www. Ksuqassem.org
- 3- ري اتشن جاريسون وآخرون، المحاسبة الادارية (مترجم الى العربية)، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000.
- 4- مؤيد علي الفضل وصالح عبد الرضا رشيد "تقويم كفاءة الإستثمار في الأسهم المتداولة في سوق بغداد الأوراق المالية" بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية- جامعة بغداد- كلية الإدارة والإقتصاد، المجلد السادس العدد 18 لعام 1999.
- 5- مجلس معايير المحاسبة الدولية، "المعايير المحاسبية الدولية" منشورات المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، 1999، الاردن.
- 6- Eugene F. Brigham. Lours C. Gapenski, Phillip R. Davis, Intermediate Frnancial Management, The Dryden press, 1999.

(8) يطرح منه الاسم المختار للحصول على معدل العائد على حق الملكية للاسهم العادية

7- Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, Fundamentals of Financial Management, THOMSON, South Western, 2004.

8- J. David, James F. Sepe, Lawrence A, Tomassini, Intermediate Accounting, Snd Ed, MC Graw, 2001.

9- John J. Wild – Financial Accounting information for decisions, Mc Graw, 2000.

الملحق

مجموعة الصناعات الوطنية القابضة – ش. م. ك والشركات التابعة (الملاحق)

بيان الدخل المجموع		
2004	2005	
ألف د. ك	ألف د. ك	
106,987	104,740	المبيعات
(88,835)	(82,185)	تكلفة المبيعات
18,152	22,555	مجمل الربح
54,017	173,009	إيراد إستثمارات
5,152	15,193	حصة في أرباح شركات زميله وشركات محاصة
161	—	ربح من بيع إستثمارات عقارية
1,544	—	التغير في القيمة العادلة لإستثمارات عقارية
263	412	إيرادات تشغيل أخرى
(6,956)	(7,014)	تكاليف توزيع
(13,163)	(22,106)	مصاريف عمومية، إدارية وأخرى
59,170	182,049	ربح التشغيل
5,187	72,124	ربح بيع جزء من شركات زميلة
560	(2,357)	صافي (خسارة) ربح بيع شركات تابعه/ أنشطة
(10,193)	(18,735)	تكاليف تمويل
—	(1,709)	هبوط في قيمة ممتلكات والآت ومعدات
(307)	—	خسارة إعادة تقييم ممتلكات ملك حر
(2,174)	—	اطفاء شهره
(2,422)	(13,086)	هبوط في قيمة شهره
921	(1,865)	(خسارة) ربح تحويل عملة أجنبية
(1,345)	(2,129)	مخصص عقود ملزمة لتأجير عقارات
(1,262)	(2,295)	مخصص ديون مشكوك في تحصيلها
(629)	(183)	اطفاء تكاليف تطوير منتجات
(966)	(3,678)	تكاليف اعادة تنظيم، عماله فائضة، كفالات وأخرى
46,540	208,136	ربح السنه
(902)	(2,439)	ضريبه
(424)	(2,362)	حصة مؤسسة الكويت للتقدم العلمي
(120)	(200)	مكافاه اعضاء مجلس الإدارة

(817)	(4، 581)	ضريبه دعم العمالة الوطنية
44، 277	198، 554	صافي ربح السنة

الملحق

مجموعة الصناعات الوطنية القابضة - ش. م. ك والشركات التابعة

		تابع لبيان الدخل المجمع
2004	2005	
ألف د.ك	ألف د.ك	
42، 217	189، 517	يخصص كما يلي:
2، 060	9، 037	مساهمي الشركة الأم
		حقوق الأقلية
44، 277	198، 554	
58 فلس	257 فلس	ربحية السهم لمساهمي الشركة الأم

الملحق

مجموعة الصناعات الوطنية القابضة - ش. م. ك والشركات التابعة

		الميزانية العمومية المجمعة
2004 الأصول غير	2005	الأصول المتداولة شهره
ألف د. ك	ألف د. ك	
25,060	9,776	ممتلكات والآت ومعدات
32,448	26,406	إستثمار في شركات زميلة
62,628	120,911	إستثمار في شركات محاصة
762	253	إستثمارات عقارية
2,556	2,267	إستثمارات متاحة للبيع
125,048	368,451	ضرائب مؤجلة
1,411	—	
249,913	528,064	مجموع الأصول غير المتداولة
		الأصول المتداولة
26,733	23,730	بضاعة
30,546	126,720	ذمم مدينة وأصول أخرى
2,802	—	أستثمار في عقد وكالة
222,825	386,741	إستثمارات بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل
14,007	34,993	ودائع قصيرة الأجل
4,686	8,712	أرصدة لدى البنك ونقد
301,599	580,896	مجموع الأصول المتداولة
551,512	1,108,960	مجموع الأصول

الملحق

مجموعة الصناعات الوطنية القابضة - ش. م. ك والشركات التابعة

تابع الميزانية العمومية المجمعة

حقوق الملكية والخصوم

حقوق الملكية المخصصة لمساهمي الشركة الأم	
70 ، 618	74 ، 674
(1 ، 075)	(16 ، 800)
500	—
93 ، 078	115 ، 639
24 ، 933	202 ، 342
103 ، 758	247 ، 777
291 ، 812	623 ، 632
23 ، 985	49 ، 878
315 ، 797	673 ، 510
52 ، 685	17 ، 527
45 ، 593	98 ، 141
2 ، 086	1 ، 028
—	761
8 ، 471	11 ، 533
108 ، 835	128 ، 990
32 ، 117	42 ، 249
—	35 ، 000
82 ، 990	212 ، 084
11 ، 773	17 ، 127
126 ، 880	306 ، 460
551 ، 512	1 ، 108 ، 960

الملحق

مؤشرات تطور أداء مجموعة د. ك

2005 - 2002

السنة	صافي الربح	إجمالي التوزيعات	الأصول	حقوق المساهمين
2002	25 ، 910 ، 000	11 ، 164 ، 934	419 ، 508 ، 000	177 ، 780 ، 000
2003	76 ، 078 ، 000	30 ، 703 ، 500	489 ، 478 ، 000	265 ، 417 ، 000
2004	48 ، 919 ، 000	24 ، 716 ، 300	551 ، 512 ، 000	291 ، 812 ، 000

623 ،632 ،000	1 ،108 ،960 ،000	91 ،849 ،169	189 ،517 ،000	2005
623 ،632 ،000	1 108 ،960 ،000	158 ،433 ،903	340 ،424 000	الإجمالي