جامعة يحيى فارس بالمدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

الموضوع:

دراسة مقارنة لنموذج Kida ونموذج Sherrod في التنبؤ بالفشل المالي في الشركات

مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر فيعلوم التسيير، تخصص إدارة مالية.

من إعداد الطالبين:

- خموش يعقوب
- مخطاري سعاد

تحت اشراف الأستاذة:

د/كشيدة حبيبة

أعضاء لجنة المناقشة:

– كشيدة حبيبة	أستاذ التعليم العالي	جامعة المدية	مشرفا ومقررا
– شكرين محمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة المدية	عضوا رئيسا
– باصور رضوان	أستاذ محاضر ب	جامعة المدية	عضوا ممتحنا

السنة الجامعية: 2023 / 2024

جامعة يحيى فارس بالمدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

الموضوع:

دراسة مقارنة لنموذج Kidaو نموذج Sherrod في التنبؤ بالفشل المالي في الشركات

مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية.

من اعداد الطالبين :

- خموش يعقوب
- مخطاري سعاد

تحت اشراف الأستاذة:

د/ كشيدة حبيبة

أعضاء لجنة المناقشة:

– كشيدة حبيبة	أستاذ التعليم العالي	جامعة المدية	مشرفا ومقررا
– شكرين محمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة المدية	عضوا رئيسا
– باصور رضوان	أستاذ محاضر ب	جامعة المدية	عضوا ممتحنا

السنة الجامعية: 2024 / 2023

شكر وتقدير:

الحمد الله رب العالمين الذي وفقنا وألهمنا الطموحوسدد خطاناوزادنا علمالإتمام هذاالعمل.

وعملا بقوله صلى الله عليه وسلم " من لا يشكر الناس لا يشكر الله" أتقدم بجزيل الشكر للأستاذة المشرفة " كشيدة حبيبة " على مرافقتنا في هذا العمل و التي لم تبخل علينا بالتوجيه و الارشاد طوال فترة العمل جزاها الله كل خير.

كما اتوجه بالشكر الى السادة رئيس اللجنة وأعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول مناقشة هذه المذكرة و على ما تكبدوه من عناء في قراءة محتوياتها.

كما نتقدم بشكر لكل من ساهم في انجاز هذا العمل سواء من قريب او من بعيد

الاهداء :

الحمد لله وكفى والصلاة على الحبيب المصطفى وأهله ومن وفى

اما بعد : الحمد لله الذي وفقنا لتثمين هذه الخطوة في مسيرتنا الدراسية بمذكرتنا هذه ثمرة الجهد والنجاح بفضله تعالى مهداة الى والدتي اطال الله في عمرها والى ابي رحمه الله ولكل عائلتي الكريمة التي ساندتني ولاتزال تساندني خاصة اخوي رضا ،فايز والى كل أصدقائي عامة والى كل من كان لهم اثر في حياتي .

يعقوب خموش

الاهداء:

أهدي عملي هذا الى أمي و أبي اللذان كانا الداعمان لي في كل خطوة أخطوها دمتما سندي و حفظكما الله و اطال في عمركما الى أختي زهرة حياتي الوحيدة " احسان " حفظك الله و رعاك و وفقك في مسيرتك الدراسية .

الى صديقات مسيرتي الجامعية الذين كانو معي في أيامي بحلوها و مرها " يزانة مويسي ، خولة ناصري، منال طرشي حيزية بداد ، رحاب جلابي ، سعاد تومي ، رانية ربياعي ، رميسة طالب ، سهام مختاري .

الى كل من يعرفني من قريب أو من بعيد .

سعاد مخطاري

سعاد

الفهرس

البيان	الصفحة
شكر وتقدير	/
اهداء	/
الفهرس	I
قائمة الجداول	VII
قائمة الاشكال	VIII
قائمة الملاحق	IX
الملخص	X
مقدمة	ب–ه
الفصل الأول: الادبيات النظرية والتطبيقية	
تمهـيد	2
المبحث الأول: الأدبيات النظرية للفشل المالي للشركات	3
المطلب الأول: مفهوم الفشل الماليومراحله الرئيسية	3
المطلب الثاني: أسباب الفشل المالي	6
الفرع الأول: أسباب داخلية	6
الفرع الثاني: الأسباب الخارجية	7
المطلب الثالث: طرق علاج الفشل المالي للشركات	8
الفرع الأول: استراتيجية إعادة الهيكلة	9
الفرع الثاني: عملية الاندماج	11
الفرع الثالث:التأجير	12
الفرع الرابع: تغيير الشكل القانوني	13
الفرع الخامس:التصفية	13
الفرع السادس: البيع	14
المبحث الثاني: الأدبيات النظرية للتنبؤ بالفشل المالي للشركات	15
المطلب الأول: طرق وأساليب التنبؤ بالفشل المالي	16
المطلب الثاني: عرض نموذج **Kida** للتنبؤ بالفشل المالي	18
المطلب بالثالث: عرض نموذج **sherrod** للتنبؤ بالفشل المالي	20
المبحث الثالث: الأدبيات التطبيقية (الدراسات السابقة)	23
المطلب الأول: الدراسات السابقة المتعلقة بالفشل المالي	23

الفهرس

الفرع الأول: الدراسات باللغة العربية	23
الفرع الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية	26
المطلب الثاني: الدراسات السابقة المتعلقة بنموذج kida	29
الفرع الأول: الدراسات باللغة العربية	29
الفرع الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية	33
المطلب الثالث: الدراسات السابقة المتعلقة بنموذج sherrod	35
الفرع الأول: الدراسات باللغة العربية	35
الفرع الثاني: الدراسات باللغات الأجنبية	39
المطلب الرابع: مقارنة الدراسات السابقة بالدراسة الحالية والقيمة المضافة للبحث	41
الفصل الثاني: تطبيق نموذجيKidaو sherrod للتنبؤ بفشل مؤسسات عينة الدراسة	
تمهـيد	47
المبحث الأول: عرض طريقة وأدوات الدراسة	48
المطلب الأول: عينة الدراسة والمتغيرات المستخدمة	48
الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة	48
الفرع الثاني: متغيرات الدراسة	51
المطلب الثاني: أدوات الدراسة	52
الفرع الأول: نموذجkida	52
الفرع الثاني: نموذجsherrod	52
المبحث الثاني: عرض وتحليل ومناقشة نتائج الدراسة	53
المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة	53
الفرع الأول: نتائج نموذج kida الخاصة بالمؤسسات محل الدراسة	53
الفرع الثاني: نتائج نموذج sherrod في المؤسسات محل الدراسة	56
المطلب الثاني: تحليل وتفسير النتائج	58
الفرع الأول: تحليل وتفسير نتائج نموذجي Kidaو Sherrod لمؤسسة اليانسللتامينات	60
الفرع الثاني: تحليل وتفسير نتائج نموذجيKidaو Sherrod لمجمع صيدال	63
الفرع الثالث: تحليل وتفسير نتائج نموذجيKidaوSherrod لمجمع الفندقة الاوراسي	67
الفرع الرابع : تحليل وتفسير نتائج نموذجيKidaوSherrod لمؤسسة بيوفارم	68
الفرع الخامس: تحليل وتفسير نتائج نموذجيKidaوSherrod ان سي أي رويبة	74
الخاتمة	81
المراجع	86

الفهرس

الملاحق	94

قائمة

الجداول والاشكال والملاحق

أولا: قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1–1	فئات تصنيف القروض حسب نموذج sherrod	22
2–1	أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة	41
1–2	عينة الدراسة حسب قطاع نشاطها	48
2–2	المتغيرات المستقلة لنموذج Kida	51
3–2	المتغيرات المستقلة لنموذج sherrod	52
4–2	نتائج نموذج Kida بالنسبة لمؤسسة اليانس للتأمينات	54
5–2	نتائج نموذج Kida بالنسبة لمجمع صيدال	54
6–2	نتائج نموذج Kida بالنسبة لمجمع الفندقة الاوراسي	55
7–2	نتائج نموذج kida بالنسبة لمؤسسة بيوفارم	55
8–2	نتائج نموذج kida بالنسبة مؤسسة ان–سي – أي رويبة	56
9–2	فئات نموذج sherrod	56
10–2	نتائج نموذج sherrodبالنسبة لمؤسسة اليانس للتأمينات	57
11–2	نتائج نموذج sherrodبالنسبة لمجمع صيدال	57
12–2	نتائج نموذج sherrod بالنسبة لمجمع الفندقة الاوراسي	58
13–2	نتائج نموذج sherrod بالنسبة لمؤسسة بيوفارم	58
14–2	نتائج نموذج sherrod بالنسبة لمؤسسة ان سي أي رويبة	59
15–2	مقارنة نتائج نموذج Kidaو Sherrodبالنسبة لمؤسسة اليانس للتأمينات	63
16–2	مقارنة نتائج نموذج Kidaو Sherrod بالنسبة لمجمع صيدال	67
17–2	مقارنة نتائج نموذج Kidaو Sherrod بالنسبة لمجمع الفندقة الاوراسي	70
18–2	مقارنة نتائج نموذج Kida و Sherrodبالنسبة لمؤسسة بيوفارم	74
19–2	مقارنة نتائج نموذج Kidaو Sherrod بالنسبة لمؤسسة رويبة	78
20–2	مقارنة نتائج نموذج kida وsherrod بالنسبة لكل المؤسسات	78

ثانيا: قائمة الاشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
2–1	نتائج مؤشرات و معادلة نموذج كيدا لمؤسسة اليانس التأمينات	60
2–2	نتائج مؤشرات و معادلة نموذج شيرودلمؤسسة اليانس التأمينات	61
2–3	نتائج مؤشرات ومعادلة نموذج كيدا لمؤسسة صيدال	64
2–4	نتائج مؤشرات ومعادلة نموذجشيرودلمؤسسة صيدال	65
2–5	نتائج مؤشرات و معادلة نموذج كيدا لمجمع الفندقة الاوراسي	67
2–5	نتائج مؤشرات و معادلة نموذج شيرودلمجمع الفندقة الاوراسي	69
2–7	نتائج مؤشرات و معادلة نموذج كيدا لمؤسسة بيوفارم	71
2–8	نتائج مؤشرات و معادلة نموذج شيرودلمؤسسة بيوفارم	72
2–9	نتائج مؤشرات و معادلة نموذج كيدا لمؤسسة ان اسي رويبة	74
2–10	نتائج مؤشرات و معادلة نموذج شيرودلمؤسسة ان اسي رويبة	76

ثالثا: قائمة الملاحق

الرقم	العنوان	الصفحة
01	البيانات المتعلقة بمؤسسة اليانس للتأمينات	94
02	البيانات المتعلقة بمجمع صيدال	95
03	البيانات المتعلقة مجمع الفندقة الاوراسي	96
04	البيانات المتعلقة بمؤسسة بيوفارم	97
05	البيانات المتعلقة بمؤسسة ان-سي – أي رويبة	98

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى التعرف على مدى توافق نتائج نموذجيkida و sherrod في تحديد موقع المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة (اليانس للتأمينات، مجمع صيدال، مجمع الفندقة الاوراسي، مؤسسة بيوفارم و ان سي اي رويبة) من الفشل المالي في الفترة الممتدة من 2015 الى 2022.

لقد توصلنا من خلال دراستنا الى أن النسب المالية هي أساس تكوين النموذجين kida وsherrod للتنبؤ بالفشل المالي ، و من بين أهم النسب التي يعتمدان عليها: نسبة الربحية ، نسبة السيولة و نسبة الرفع المالي .كما بينت الدراسة أيضا انه يمكن التنبؤ بموقع المؤسسات محل الدراسة من الفشل المالي من خلال نموذجيkida و sherrod، الا أن نتائج النموذجين لم تكن متماثلة مما يعني أنه ليس بالضرورة أن يتماشى كلا النموذجين مع كل المؤسسات فيمكن أن يتماشى نموذج مع مؤسسة و لا يتماشى مع مؤسسة أخرى .

الكلمات المفتاحية: فشل مالي ، نماذج التنبؤ بالفشل المالي،kida،sherrod.

abstract

This study aims to examine the extent of agreement between the KIDA and Sherrod models in determining the financial distress of the economic compnies under study (Alliance Insurance, Saidal Group,El Aurassi Hotel , Bio farm company and NCI Rouiba) during the period from 2015 to 2022.

Our study has shown that financial ratios form the basis for constructing the Kida and Sherrod models to predict financial failure. Among the most important ratios they rely on are profitability ratio, liquidity ratio, and leverage ratio.The study also revealed that it is possible to predict the financial distress of compnies under study using both the Kida and Sherrod models. However, the results of the two models were not identical, indicating that it is not necessarily the case that both models are applicable to all compnies. It is possible for one model to align with one company and not with another.

Keywords: financial failure, financial failure prediction models, Kida, Sherrod.

مقدمة

مقدمة:

تمر المؤسسة خلال فترة حياتها بالعديد من المراحل حيث تبدأ بمرحلة التأسيس ثم تليها مرحلة النمو ثم مرحلة النضج، ثم مرحلة التجديد او التراجع، واخر مرحلة في حياتها تتمثل في مرحلة الانتهاء او التحول والتي يمكن ان تفصل في مسار المؤسسة اما بمواصلة نشاطها او الوقوع في شبح الفشل المالي والذي يترك اثار سلبية على مستوى المؤسسات والمستثمرين وعلى الاقتصاد ككل، لأنه يؤول بالمؤسسة الى عدم الاستمرار في الساحة وخروجها اذ لم يتم الكشف المبكر عن فشلها المالي والتنبؤ باحتمال وقوعه.

ترجع أهمية تنبؤ المؤسسات بالفشل الى اهتمام العديد من الجهات ذات المصلحة مع المؤسسة سواء كانت هذه الجهات داخلية من عمال ومجلس الإدارة او خارجية مستثمرين محتملين، بنوك، حيث يسعون الى الحد او التقليل من هذا الخطر، وبسبب ذلك فقد ظهرت العديد من الدراسات والأبحاث التي حاولت معالجة هذه الظاهرة وإيجاد محددات تفسر أسباب حدوثه.

لقد قام الكثير من الباحثين بأعداد نماذج للتنبؤ بالفشل المالي قبل سنوات من حدوثه وذلك بالاعتماد على نسب تستخرج من القوائم المالية المشكلة منها هذه النماذج، والتي من شئنها تقييم وتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة مما يسمح للمؤسسة من لتجنب مخاطر الفشل المالي وضمان البقاء في السوق.

من بين النماذج المقترحة للتنبؤ بالفشل المالي و التي سيتم التركيز عليها نموذجي kida و sherrod واللذان سوف نحاول تطبيقهما على عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في قطاعات مختلفة وهي : اليانس للتأمينات، مجمع صيدال ، مجمع الفندقة الأوراسي ، بيوفارم وان سي ايرويبة، و هذا للفترة الزمنية 2015-2022.

إشكالية الدراسة:

على ضوء ما سبق نطرح إشكالية الدراسة وهي كالتالي:

مامدى توافق نتائج نموذجيkida و Sherrod في التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ؟

ينطوي تحت هذا التساؤل الجوهري عدة تساؤلات فرعية:

– ما مدى قدرة نموذج **kida** في التنبؤ الدقيق بموقع المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة من الفشل المالي؟

–ما مدى قدرة نموذج **sherrod** في التنبؤ الدقيق بموقع المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة من الفشل المالي؟

– هل النموذجين **kida** و**sherrod** يعطيان نفس النتائج فيما يخص موقع المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة من الفشل المالي؟

فرضيات الدراسة :

في ظل الإجابة على الأسئلة الفرعية السابقة نصيغ الفرضيات التالية :

– نموذج kida للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة يعطينا الموقع الدقيق لوضعية المؤسسة من الفشل المالي.

– نموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة يعطينا تموقع دقيق لوضعية المؤسسة من الفشل المالي.

–تتعارض نتائج النموذجين kidaوsherrod في التنبؤ بالفشل المالي بالمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة.

أهداف الدراسة :

نهدف من خلال هذه الدراسة للوصول الى:

– التعرف على الفشل المالي، ومراحله.

– التعرف على نموذجي kida و Sherrod المستخدمين في التنبؤ بالفشل المالي.

– معرفة مدى إمكانية التنبؤ بالفشل المالي باستخدام النموذجين في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية دراستنا في محاولة تحليل ظاهرة الفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية، والتي

تختلف في نوعية قطاعها، وإظهار دور بعض النماذج في التنبؤ بالفشل المالي مما يساعد المسيرين ومختلف أصحاب المصالح في المؤسسات في اتخاذ القرارات و الإجراءات المناسبة للحد من هذه الظاهرة او التقليل منها، ومعرفة مدى خطورة الفشل المالي .

المنهج وادوات الدراسة :

للوصول للأهداف والفرضيات الدراسة قمنا باستخدام نموذجين **kida** و**sherrod** للتنبؤ بالفشل المالي ، حيث قمنا بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري من خلال تسليط الضوء على مختلف المفاهيم المتعلقة بدراستنا ، كما اعمدنا على المنهج التاريخي ، حيث تطرقنا لعينة من الدراسات التي عالجت الموضوع ،وقد اعتمدنا على الأدوات التالية (المجلات ، المذكرات ، الكتب)

حدود الدراسة :

– **الحدود المكانية :** اجراء هذه الدراسة على عينة من المؤسسات الاقتصادية (اليانس للتأمينات، مجمع صيدال ، مجمع الفندقة الاوراسي، بيوفارم ، ان سي ان رويبة) ،والتي تنشط في قطاعات مختلفة .

– **الحدود الزمانية :** اجراء الدراسة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسات عينة الدراسة ، للفترة 2015 –2022 .

مبررات اختيار الموضوع :

– **المبررات الذاتية** و المتمثلة في : كون الموضوع من نفس اختصاصنا بالإضافة الى قناعتنا بوجود قيمة مضافة سنكتسبها من دراستنا لهذا الموضوع و الذي يمكن اسقاطه في البيئة الجزائرية ،كما ان الموضوع يواكب التحولات التي تشهدها البيئة الاقتصادية في جميع انحاء العالم عامة والجزائر خاصة .

– **المبررات الموضوعية :** محاولة ابراز مدى خطورة الفشل المالي للمؤسسة و الأطراف ذات المصلحة معها من جهة و ما لنماذج التنبؤ بالفشل المالي من قدرة للكشف المبكر له و تفاديه في الوقت المناسب .

هيكل الدراسة:

للإلمام بموضوع الدراسة والوصول للأهداف المرجوة سنقوم بدراسة الموضوع من خلال فصلين و هما كالتالي:

سيكون الفصل الأول تحت عنوان" **الادبيات النظرية والتطبيقية**" والذي سيتم تقسيمه إلى ثلاثة

مباحث، حيث سنتناول في المبحث الأول للأدبيات النظرية للفشل المالي للشركات، بينما في المبحث الثاني فسيخصص للأدبيات النظرية للتنبؤ بالفشل المالي للشركات ، بينما في المبحث الثالث سيتم التطرق للأدبيات التطبيقية (الدراسات السابقة).

أما الفصل الثاني سيأتي تحت عنوان "**محاولة تطبيق نموذجيKidaو sherrod للتنبؤ بفشل مؤسسات عينة الدراسة** "، حيث سيتم تناول هذا الفصل من خلال مبحثين، المبحث الأول سنتطرق فيه عرض لطريقة وأدوات الدراسة ، أما المبحث الثاني سيأتي تحت عنوان عرض وتحليل ومناقشة نتائج الدراسة.

الفصل الأول

الادبيات النظرية والتطبيقية

تمهيد:

إن المؤسسات الاقتصادية تمر بدورة حياة تبدأ بالتأسيس وقد تنتهي بفشل هذه المؤسسات عن ممارسة أنشطتها وافلاسها وخروجها من السوق. ان للفشل المالي أثار جسيمة على اقتصاديات الدول مما جعلته محل اهتمام ودراسة من طرف العديد من الباحثين في مجال الإدارة المالية إذ حضي بإطار ميداني تجريبي أكثر منه تصوري نظري، ما نجم عنه تعدد المصطلحات واختلاف التعاريف والمفاهيم للفشل المالي، بالإضافة لاختلاف وتنوع الوسائل القياسية والإحصائية والتقنيات الحديثة المستعملة للتنبؤ بالفشل المالي من خلال مجموعة من النماذج. الأدبيات النظرية والتطبيقية

سيتم تقسيم هذا الفصل إلي ثلاثة مباحث هي كالآتي:

المبحث الأول: الأدبيات النظرية للفشل المالي

المبحث الثاني: الادبيات النظرية للتنبؤ بالفشل المالي

المبحث الثالث :الأدبيات التطبيقية (الدراسات السابقة)

المبحث الأول: الأدبيات النظرية للفشل المالي

من الظواهر الخطيرة التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسات هي ظاهرة الفشل المالي، وعليه فإن هذه الظاهرة هي نتيجة للعديد من المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات بسبب عوامل تكون داخلية أو خارجية. مما يستوجب من المؤسسة اعتماد أساليب علمية للتنبؤ بالفشل المالي وذلك لتجنب المؤسسة في الوقوع في مشكل الفشل المالي.

المطلب الأول: مفهوم الفشل المالي ومراحله

يعتبر الفشل المالي خطر يحدق بالمؤسسات الغافلة عن حقيقة وضعها المالي، فإذا حل بها يقودها إلى مشاكل مالية قد تصل بها إلى الإفلاس، وفيما يلي سيتم عرض بعض التعاريف الخاصة بمصطلح الفشل المالي وهي كالتالي:

- **عرفه Shetry et all** :على انه اختلال مالي يصيب الشركة نتيجة قصور مواردها وإمكانياتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير، وإن هذا الاختلال ناجم أساسا عن عدم توازن بين موارد الشركة المختلفة (الداخلية والخارجية) وبين التزاماتها في الأجل القصير التي استحقت أو تستحق السداد، وإن هذا الاختلال بين موارد المؤسسة وبين الالتزامات الخارجية يتراوح بين الاختلال المؤقت العارض وبين الاختلال الحقيقي الدائم ، وكلما كان هذا الاختلال هيكليا أو يقترب من الهيكلي كان من الصعب على المشروع تجاوز الأزمة التي سببها هذا الاختلال[1].

- وهو العجز المالي للوحدة إلى درجة إعلان الإفلاس ووضع المنشأة في حالة تصفية. كما انه يعني ان القيمة الدفترية لالتزامات المنشاة تكون أكبر من القيمة الدفترية لأصولها بالتالي تكون المنشاة في حالة عجز عن تسديد التزاماتها.[2]

- **عرفه Fairborz& et al** : بأنه عندما تكون أصول الشركة وإيراداتها أكثر من التزاماتها بمعنى أن صافي رأس المال أكثر من صفر ولكن الشركة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية كدفع الفوائد، أو

---

[1]- حيدر عباس عبد الله الجنابي، **الأسواق المالية والفشل المالي**، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان –الأردن،2016، ص ص 154-155.

[2]–محمود عزت اللحام، محمود ابراهيم نور، مصطفى يوسف كافي، انس علي القضاه، الادارة المالية المعاصرة، دار الاعاصر العلمي للنشر و التوزيع ،الطبعة الثانية ،الاردن ،2016 ،،ص 369.

دفعات أساسية للديون أو تكون خصوم والتزامات الشركة أكثر من أصولها وإيراداتها أي أن صافي رأس المال أقل من صفر[1].

1. **عرفه zeytinoglu بأنه :** عجز الشركة عن سداد التزاماتها بسبب عدم كفاية رأس المال العامل ، وبعبارة أخرى إن الفشل المالي هو حالة التي تفلس فيها الشركة نتيجة لعدم قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها الحالية وفي الوقت المناسب [2].

2. **عرفه Huang بأنه :**هو عدم قدرة الشركة على الوفاء بإلتزاماتها وذلك لكون اجمالي الاصول أقل من إجمالي الخصوم[3] .

نستنتج مما سبق أن الفشل المالي هو عبارة عن حالة تكون فيها المؤسسة غير قادرة على سداد التزاماتها للدائنين والوفاء بديونها المستحقة وهو الوضعية التي تسبق الإعلان عن إفلاس الشركة.

من التعاريف السابقة نستطيع القول أن الفشل المالي له عدة مراحل وهي كالآتي:

1 . **مرحلة الحضانة (النشوء):** من المعلوم إن المنشأة لا تصبح متدهورة فجأة أو بصورة غير متوقعة وإنما توجد بعض المؤشرات التي تنبئ بوجود اختلالات والتي يمكن معالجتها من قبل الإدارة وتتمثل في: زيادة التكاليف غير المباشرة، تزايد المنافسة، نقص التسهيلات الائتمانية وتزايد الأعباء وضعف في رأس المال العامل، وغالبا ما تحدث خسارة اقتصادية في هذه المرحلة حيث يكون عائد الأصول أقل من النسب المعتادة للمؤسسة، ويفضل أن تكتشف المشكلة في هذه المرحلة حيث إن إعادة التخطيط في هذه المرحلة يكون أكثر فاعلية[4].

2 . **مرحلة الضعف المالي (عجز السيولة):** في هذه المرحلة تعاني الشركة من عدم قدرتها على مقابلة التزاماتها الجارية وحاجتها الملحة إلى السيولة النقدية ، بالرغم من زيادة الأصول الملموسة لديها عن

---

[1] –fariborz ahmadi & saber amjadian & keyham pardegi « new appraoch to bankrupty prediction using genetic algorithm international journal of computer application volume : 44 Issue 4 . 2012 ,p26

[2] – Zeytinoglu emirm and denizakarim (2013) Financial failure production using financial rations : am empirical application on Istanbul stock exchange journal of applied finance banking vol 3 no 3 ,p 108

[3] – hung jen tu & wan–chu yen & pin – chang chen using super efficiency DEA to benchmark the intrnet channels efficiency . 6 th intrenatinal conference on service systeme and service management 2009 ,p 59

[4]– **ضامن وهيبة** ، استخدام نموذج التمان المعدل للتنبؤ بالفشل المالي ، دراسة تطبيقية حول المؤسسات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية ، مجلة الدراسات المالية والمحاسبة المالية ،المجلد 7 ، العدد 2، 2022، ص 214 .

التزاماتها، ولكن تكمن المشكلة في أن هذه الأصول ليست سائلة بالدرجة الكافية بالإضافة الى أن رأس المال العامل اللازم مجمد في المخزون والمدينون ، إلا انه من الممكن أن لا تحدث الخسارة الاقتصادية في هذه المرحلة وانه ربما تستمر هذه المرحلة لأمد قصير أو يمكن ان تطول ، ولمعالجة هذا الضعف المالي يمكن للشركة اللجوء إلى اقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية الفورية [1].

3 . **مرحلة التدهور المالي (الإعسار المالي):** يعرف (Gordan) الاعسار المالي بانه الانخفاض في القوة الإيرادية للوحدة سيحدث في نقطة ما، واحتمال غير ضئيل أن الوحدة ستصبح غير قادرة على دفع نفقاتها وبصفة رئيسة أعباء ديونها، وفي هذه الحالة يمكن وصف الشركة بأنها في حالة إعسار مالي، وتضطر في هذه الحالة إلى بيع سنداتها عند معدل عائد أعلى نسبيا عن معدل الفائدة الذي يمكن أن يقبله حامل السند لاستثمار أمواله لدى منشآت أخرى مماثلة لهذه الوحدة في نشاطها، وفي هذه المرحلة تصبح الشركة معسرة مالا إذ تكون غير قادرة على الحصول من خلال القنوات المعتادة على التمويل اللازم لمقابلة التزاماتها التي حل ميعاد استحقاقها وعند هذه النقطة قد تلجأ الإدارة إلى أساليب مالية جديدة إذ يكون هناك احتمال ضئيل لاستمرار الوحدة ونموها إذا لم تحصل على التمويل اللازم[2].

4 . **مرحلة الفشل الكلى (الإعسار الكلي):** تعتبر هذه المرحلة نقطة حرجة في حياة الشركة، حيث يصبح هذا الفشل محققا حيث تنتهي كل محاولات الإدارة للحصول على تمويلات إضافية، وفي هذه المرحلة تتجاوز الالتزامات الكلية قيمة أصول الوحدة ويصبح الفشل الكلي والإفلاس محققا بالخطوات القانونية وهناك مجموعة من المؤشرات والتي تدل على احتمالية إفلاس الشركات ومن أهمها الآتي[3]:

- تدني الربحية وتدهور مؤشراتها لمدد متتالية .
- عدم القدرة على المنافسة .
- اختلال هيكل رأس المال كالاعتماد المتزايد على الاقتراض، وتدهور الموجودات المتداولة ونسب السيولة.

---

[1]- **عزت هاني عزت أبو شهاب** ، مدى فعالية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان ، رسالة ماجستير كلية الإعمال جامعة شرق الأوسط، الأردن 2018، ص 31 .

[2]- **خير الدين قريشي**، دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي **في** التنبؤ بالخطر الإفلاس ،مذكرة ماجيستر ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،جامعة ورقلة ، الجزائر ،2012 ، ص40

[3]- **جهاد مطر وعلي شاهين** ، نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين ،مجلة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية) ،مجلد 25(4)،2011 ص861

- ضعف الرقابة على رأس المال العامل، والارتفاع المستمر في حجم الديون وإعادة جدولتها.
- عدم دقة السياسات المحاسبية المتبعة، ما يستدعي اقتطاع احتياطيات كبيرة لمواجهة الخسائر .
- تأخر إعداد الحسابات الختامية وضعف الإفصاح المالي، لتجنب معرفة الوضع الحقيقي للمنشأة.

5 . **مرحلة إشهار أو تأكيد الإفلاس:** تحدث هذه المرحلة عندما تؤخذ الإجراءات القانونية نحو حماية حقوق المقرضين، وبذلك يجري الإعلان عن إفلاس الشركة أي بمعنى تصفية الشركة، وهي المرحلة النهائية وبذلك تكون الشركة قد وصلت إلى مرحلة الفشل[1] .

المطلب الثاني: أسباب الفشل المالي

إن الفشل المالي هو نتيجة العديد من الأسباب والتي قد تتباين أو تختلف من مؤسسة إلى أخرى وهذا بحسب ظروفها وبيئتها الداخلية والخارجية ونستطيع إجمال أسباب الفشل المالي وتقسيمها إلى :

الفرع الأول: أسباب داخلية

ان الأسباب الداخلية هي أسباب متعلقة بمكونات البيئة الداخلية للمؤسسة و التي تشمل:

1. **الأسباب الإدارية:** وهي مجموعة من الأسباب التي تتعلق بالجانب الإداري للشركة، والتي تؤدي بمجملها إلى حدوث فشل مالي ومن بين أهم هذه الأسباب الآتي[2] :

- عدم قدرة الإدارة على تقديم الدعم الكافي للموظفين حتى ولو كان الموظفين ذو كفاءة عالية ومهارات ممتازة فسيجدون صعوبة لإتمام عملهم دون دعم من الإدارة (ضعف الإدارة).
- الاختيار الخاطئ لمدير المشروع.
- غياب العناصر الإدارية والفنية المتخصصة.
- وجود الصراعات بين أعضاء الإدارة العليا.
- تغليب المصالح الخاصة للمساهمين والملاك.
- التوجهات الخاطئة للإدارة.

---

[1]–**شرفي مخلوف ،قتال عبد العزيز ،تطبيق** نماذج التنبؤ بالفشل المالي على المؤسسات الاقتصادية ،دراسة حالة عينة من الشركات العاملة في القطاع الاقتصادي لولاية تبسة للفترة (2015–2018) ، جامعة تبسة ،الجزائر، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الاعمال ،المجلد4 العدد1 ، جوان 2021 ،ص335.

[2]– **جهاد حمدي إسماعيل مطر** ، نموذج مقترح للتنبؤ بالتعثر المنشاة المصرفية العاملة في فلسطين ، بحث لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجيستار في المحاسبة والتمويل ،جامعة الإسلامية –غزة كلية التجارة ،2010 ،ص 66 .

2. **الأسباب المالية:** وهي مجموعة من الأسباب التي تتعلق بالجانب المالي للشركة، والتي تؤدي بمجملها الى حدوث فشل مالي ومن بين أهم هذه الأسباب الأتي[1]:

- عدم التناسب بين رأس المال والقروض ما يعني خلل في الهيكل التمويلي للمشروع ويؤدي ذلك إلى تراكم ديون المشروع بصورة تؤثر بالسلب في نتائج أعماله، او ظهور خسائر كبيرة وفقدان السيولة النقدية وعجز عن الوفاء بديونه للبنوك وللغير.
- الإسراف في معظم بنود الإنفاق بما لا يتناسب مع ما يتحقق من الإيرادات.
- الأعباء الثقيلة لمقابلة المشاكل الفنية وإدارية.
- المصاريف الباهظة لأعضاء مجالس الإدارة.
- وجود تجاوزات كثيرة في تكلفة إنتاج المشروع.

3. **الأسباب التسويقية:** وهي مجموعة من الأسباب التي تتعلق بالجانب التسويقي للشركة، والتي تؤدي الى حدوث فشل مالي ومن بين أهم هذه الأسباب الآتي[2]:

- المنافسة الشديدة وعدم القدرة المؤسسة على الوقوف بوجه المنافسين .
- عدم وجود جهاز تسويقي قوي داخل المؤسسة الامر الذي يؤدي الى عدم القدرة على مواجهة التغيرات في السوق.
- ارتفاع التكاليف التسويقية .
- ضعف المهارات التسويقية.
- عدم الاخيار المكان المناسب للتسويق.
- الفشل في تقدير حجم المبيعات والارباح المتوقعة .

4. **الأسباب الفنية والإنتاجية:** وهي مجموعة من الأسباب التي تتعلق بالجانب الفني والإنتاجي للشركة،

---

[1]- **علي حسن الدوغجي** ، مدى مسؤولية مراقب الحسابات عن فرض الاستمرارية و الفشل المالي للشركات ، مجلة الدراسات المالية والمحاسبة المجلد 2 ،العدد 6 ،المعهد المالي للدراسات المالية ،جامعة بغداد ،2008، ص5.

[2]-**امير علي خليل الموسوي**,اختبار و تحليل نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات –بحث تطبيقي لعينة من الشركات الاستثمار المالي للمدة 2007-2011، مجلة العراقية للعلوم الإدارية ،المجلد10،العدد39، جامعة كربلاء, ،كلية الاقتصاد,العراق ، 2014 ,ص261.

والتي تودي بمجملها إلى حدوث فشل مالي ومن بين أهم هذه الأسباب الآتي[1]:

– وجود أخطاء في إعداد دراسة الجدوى الفنية منذ البداية .

– وجود عيوب في المواد أو في عملية التشغيل.

– استخدام وسائل تكنولوجية غير مناسبة أو ذات جودة منخفضة أو غير ملائمة مع قدرات ومهارات العمالة ومن ثم تظهر وحدات منتجة من السلع ذات جودة منخفضة وبدورها تؤثر في حجم المبيعات.

الفرع الثاني: الأسباب الخارجية

وهي مجموعة من الأسباب التي تتعلق بالبيئة الخارجية للشركة، والتي تؤدي بمجملها إلى حدوث فشل مالي ومن بين أهم هذه الأسباب الآتي[2]:

– الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلى والعالمي ولا سيما أسعار الإنتاج وأسعار الطاقة ما يزيد التكلفة فتنخفض الربحية أو تزيد الخسائر.

– التقلبات الحادة في أسعار الصرف وتعددها والتي أدت إلى تصاعد قيمة مديونيات العديد من الشركات المقترضة بصورة أدت إلى اختلال في الهيكل التمويلي.

– تغيرات تكنولوجية متلاحقة ومتسارعة في ظل التقدم الهائل في الصناعات وتأثيرها، وأيضا التغيرات السوقية إذ أن دخول المنتجات الجديدة بكثرة في الأسواق واختلاف الحصص السوقية وعدم مقدرة الإدارة أو العمالة بالتعامل معها في الإنتاج تلك التغيرات.

– مشكلات التعامل مع الإدارة الحكومية كمشاكل مع أجهزة الضرائب والجمارك والاستيراد وقد تعد من أسباب تأخر الشركات في تنفيذ برامجها الزمنية.

المطلب الثالث: طرق علاج الفشل المالي للشركات

عند قيام مشروع أو شركة ما ومباشرتها بالعمل تواجه في بعض الأحيان صعوبات يترتب عليها أن تواجه مشاكل كالفشل المالي أو الإعسار أو غيرها ولابد من علاج هذه المشاكل وهذا بالاعتماد على العديد من الوسائل والتي قد تستخدم وسيلة أو أكثر للعلاج.

---

[1]– **حبيبة بن زغدة (1)** مدى فعالية نموذج شرود بالتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات المدرجة في البورصة ،دراسة صيدال، 2016 – 2019 مجلة الدراسات، العدد الاقتصادي ، ع2 ، 2021،ص341

[2]– الغصين هلا بسام عبد الله مرجع سبق ذكره ص28

وجدير بالذكر أن استخدام هذه الوسائل يتم بعد القيام بدراسة جيدة ومستفيضة لأسباب الفشل حتى يمكن أن توضع الوسائل الجيدة والفاعلة للعلاج، وسوف نتناول بإيجاز مختلف الوسائل المستخدمة في علاج الفشل المالي والتي تتلخص في ست وسائل وهي كالآتي[1]:

الفرع الأول: استراتيجية إعادة الهيكلة

تتضمن هذه الطريقة إتباع المؤسسة أو المنظمة استراتيجيات جديدة من شأنها أن تساعد على معالجة الخلل المالي والإبقاء على المنظمة وتطبيق الاستراتيجيات الجديدة. وحتى تكون إعادة الهيكلة فاعلة فلا يجب أن تقتصر على إعادة الهيكلة المالية ولكن يجب أن تمتد لتشمل إعادة الهيكلة الإدارية حتى يتلازم الاثنين معا في تحقيق نتائج فاعلة للتغلب على الفشل المالي .ويمكن توضيح ذلك من خلال الآتي:

أولا: استراتيجية إعادة الهيكلة المالية

تشمل استراتيجية إعادة الهيكلة المالية الآتي:

1. إعادة تقييم الأصول: و يتم اعتماد هذه طريقة عندما تكون القيمة الدفترية للأصول أقل من قيمتها الحقيقية، هنا يمكن للمؤسسة القيام بإعادة تقييم الأصول جميعها أو بعضا بما يعكس قيمتها السوقية من أجل امتصاص وتغطية جزء من الخسائر المتراكمة، فزيادة هذه القيمة الحقيقية عن القيمة الدفترية يؤدي إلى تحسين نسبة المديونية بالنسبة لحقوق الملكية، الأمر الذي يتيح للمؤسسة مجالا أوسع للاقتراض.

2. إعادة هيكلة الديون: تتم إعادة هيكلة الديون من خلال تفاهم المؤسسة مع دائنيها على بعض الأمور منها:

- تحويل الديون القصيرة الأجل إلى ديون طويلة الأجل ما يتيح للمنظمة مدة أطول لاستثمار هذه الديون.
- وقف سداد أقساط الدين مؤقتا أو إعطاء مدة سماح جديدة ويساعد ذلك في وقف جزء من التدفقات النقدية الخارجية مؤقتا لحين تحسن الأحوال.
- تخفيض سعر الفائدة أو التنازل عن الفوائد المستحقة.

[1]- **جمال حشات**، طرق وسائل العلاج الفشل المالي للشركات http://q8seblogspot.com/2012/01/blog.post6922.lrtml نشر في 31/01/2012اطلع عليه في 2024/03/27 على الساعة ,23:15.

3. مبادلة المديونية بالملكية :وهنا يتم تحويل كل أو بعض من الديون الحالية الى مساهمات في رأس مال الشركة عن طريق إصدار أسهم ملكية بما يعادل قيمة هذه الديون، وهذا يتوقف على مدى تفهم وتقبل الدائن لهذا الاقتراح وكذلك الملاك إذ ملاك جدد سيكون لهم تأثير مباشرة على إدارة الشركة والتصويت والانتخاب.

4. زيادة رأس المال: حيث تلجأ الشركة إلى إصدار أسهم جديدة لتوفير بعض السيولة وعلى الأخص إذا كانت الشركة تستطيع تحقيق أرباح مستقبلا في ضوء توفير السيولة وذلك عن طريق زيادة رأس مالها بإصدارات سهمية جديدة، ولكن يواجه هذا البديل بعض الانتقادات منها[1]:

- لا يصلح هذا الحل إلا في حالات الفشل المالي أو الفشل المؤقت.
- لا تجد الأسهم الجديدة إقبالا من قبل المساهمين لخوفهم من حالة الشركة وظروفها المستقبلية.
- إن حملة الأسهم يمثلون قيدا جديدا على الإدارة يقلل من قدرتها على التحرك بمرونة كافية للخروج بالشركة من ظروفها الحالية.

5. زيادة التدفقات النقدية الداخلة : وهذا من خلال العديد من الاستراتيجيات أو التصرفات المطلوبة التي تؤثر ايجابا في النقدية الداخلة ومن بين أهم تلك الاستراتيجيات هي[2]:

- زيادة المبيعات لزيادة إيرادات الشركة.
- تغيير استراتيجيات تحصيل حقوق الشركة ومنح بعض خصومات تعجيل الدفع.
- التخلص من المخزون الراكد كالبيع بالمزاد أو بالقسط أو مبادلته بآخر تحتاج إليه الشركة.
- بيع الأصول قليلة أو منعدمة القيمة كالخردة والتالف والمعيب.
- بيع وإعادة استئجار بعض الأصول غير الرئيسية (الثانوية).

6. خفض التدفقات النقدية الخارجة: تستطيع المنظمة أن تخفض دفوعاتها النقدية أو تؤجل بعضها للتغلب على بعض الصعوبات المالية و من الوسائل الممكن استخدامها في ذلك:

- الاتفاق مع الدائنين على تأجيل سداد بعض الأقساط و فوائد الدين .
- التفاوض مع موردي المواد الخام والأجزاء على الشراء بالتقسيط أو بالاتحاد بدون مقدم.

---

[1]- **جمال شحات** ،طرق ووسائل العلاج الفشل المالي مرجع سبق ذكره.

[2]- **سفيان زياني**، أثر العجز المالي على المؤسسة الاقتصادية ، رسالة ماجستير ، علوم اقتصادية جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2013- 2014، ص 103- 102.

- الحصول على مدد سماح جديدة من الدائنين.
- رشيد مختلف بنود الاتفاق المباشر وغير المباشر.
- تأجيل سداد الالتزامات قصيرة الأجل أو تحويلها إلى التزامات طويلة الأجل.
- خفض كمية المشتريات عن طريق الشراء الفوري بدلا من الشراء المقدم ومحاولة البحث عن مواد بديلة أقل تكلفة من المواد الحالية.

ثانيا: استراتيجية إعادة الهيكلة الإدارية

تعد إعادة الهيكلة الإدارية جزءاً متمماً لإعادة الهيكلة المالية لكننا نختصر في أن ذلك يمكن أن يتم بواحدة أو أكثر ما يأتي[1]:

- إعادة دراسة استراتيجيات الإنتاج بغرض تحسين الإنتاج وخفض تكاليفه.
- إعادة دراسة استراتيجيات التسويق لزيادة الفعالية التسويقية وخفض تكاليف التسويق.
- إعادة دراسة سياسات الأفراد لزيادة فعاليتها وخفض تكاليف عنصر العمل.
- زيادة المبيعات لخفض نصيب الوحدة من التكاليف الثابتة ما يخفض التكاليف الكلية.
- خفض التكاليف الإدارية المختلفة.

الفرع الثاني: عملية الاندماج

يقصد بالاندماج انصهار شركتين أو أكثر في كيان جديد و هو عكس الاتحاد الذي تظل شخصية الشركات الداخلة فيه على ما كانت عليه قبل الدخول في الاتحاد ،إذ أصبحت الاندماج من الاستراتيجيات الأكثر أهمية في النصف الثاني من القرن العشرين ووصلت حركة الاندماج بين الشركات ذروتها في نهاية الستينيات و استمرت هذه الظاهرة حتى نهاية السبعينات ، وظهر خلال هذه المدة اندماجات عملاقة كان لها تأثير كبير على أسواق الدول التي تمت فيها كما حدث في البيئة الأمريكية ، التي تعد من انسب البيئات لإتمام عملية الاندماج وذلك لكثرة الشركات وتعدد القطاعات المساعدة للاقتصاد الأمريكي . [2]

---

[1]– **مجدوب علاء الدين** ، استخدام النسب المالية في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية ، دراسة حالة عينة شركة المساهمة و المدرجة في البورصة الكويت خلال 2017 – 2019 ، أطروحة دكتوراه في علوم تسيير الإدارة المالية سنة 2021–2022 ص 17.

[2]- **حيدر عباس الجناني** ، التنبؤ بالفشل المالي للمصارف التجارية باستخدام نموذج Sheroud ، بحث تطبيقي على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق ، جامعة كربلاء، مجلة الادارة و الاقتصاد ،المجلد7 العدد28، 2019 ص 72.

تلجأ المؤسسات لعمليات الاندماج لتحقيق أهداف ودوافع عدة ومتنوعة، وللوقوف الحقيقي على أهداف ودوافع كل حالة اندماج يجب الدراسة والتعمق بمكون هذه العملية، إذ نجد أن كل حالة اندماج لها دوافعها الخاصة وأسبابها الرئيسية وقد تختلف من حالة اندماج إلى أخرى وتتقارب في البعض الآخر، لكن رغم أن لكل حالة دوافعها الخاصة، الا انه يمكن تحديد وحصر أهداف ودوافع الاندماج تحت مجموعتين رئيستين هما[1]:

1. دوافع وأهداف علاجية: وتتمثل في:

- تنويع الاستثمارات للتقليل من تقلبات العائد وبالتالي تخفيض درجة مخاطرة المؤسسة الجديدة.
- تحسين ادارة المؤسسة المندمجة.
- تقديم تمويل منخفض التكلفة للمؤسسة التي تواجه مشاكل مالية، حيث إن المؤسسة المشترية تفهم طبيعة الأعمال وتكون متعددة لتوفير مصدر تمويل ثابت.

2. دوافع وأهداف تطويرية: وتتلخص في:

- توفير خط متكامل من كل العمليات التشغيلية اللازمة لإنتاج منتج معين بالإضافة الي قدرة المؤسسة على الحصول على سوق أكبر لتصريف منتجاتها.
- الحصول على مصادر توريد وطاقات إنتاجية وسبل توزيع جديدة وقدرة تفاوضية أفضل.
- السيطرة على حصة أكبر من السوق.

ورغم ما للاندماج من مزايا عدة ومتنوعة إلا انه ليس بالأمر الهين أو الخالي من السلبيات والمخاطر ولذلك، يمكننا القول إن قرار الاندماج يحتاج إلى دراسة جدوى معمقة لمعرفة آثاره المختلفة وتكاليفه و ردود المنافسين و كذلك الجوانب القانونية والإدارية لعملية الاندماج و الآثار المالية والضريبية والمحاسبية و كذلك وضع الحلول المقترحة لمختلف المشاكل الناجمة عن الاندماج.

الفرع الثالث: التأجير

ويقصد به قيام المؤسسة بتأجير موجوداتها للغير بغرض الحصول على العوائد التي من الممكن ان تساعدها في الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير والابتعاد بعض الشيء عن شبح الفشل المالي، مقابل عدم التخلي

[1]- **منال خلخال**، إمكانية تبني المؤسسات الاقتصادية الجزائرية نموذج للتنبؤ بالفشل المالي، دراسة عينة في القطاع الصناعات الميكانيكية ،(2012 – 2015)، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير ، جامعة الجزائر3، 2017،ص41.

عن موجوداتها متوقعين عودة إنتاج المؤسسة بالمستقبل، وغالبا ما يتبع هذا العلاج في حالة تذبذب العملية الانتاجية للمؤسسة من ثم تفوق التكاليف على الايرادات المتحققة وهذا ما يدفع المؤسسة إلى تحقيق خسائر متكررة قد تؤدي بها إلى الفشل المالي.[1]

ونستطيع القول أن التأجير هو احد وسائل التمويل التي تلجأ إليها المؤسسات التي تعترضها صعوبات مالية، فبواسطة التأجير تستفيد المؤسسة من أصولها الموجودة لتوفير السيولة اللازمة والتي تؤدي بدورها الى التقليل من الضغط المالي ومواجهة التزاماتها وتحقيق التوازن المالي.

الفرع الرابع: تغيير الشكل القانوني

المراد من التغيير الشكل القانوني هو إنهاء الشخصية المعنوية لمؤسسة معينة ،ثم احلال مؤسسة جديدة مكانها لها شخصيتها المعنوية الخاصة بها وذلك للمحافظة على المؤسسات السابقة ،كما يراد منه أيضا التحول من الشكل محدود المرونة إلى الشكل واسع المرونة حتى يستطيع القائمون على الإدارة اتخاذ ما يرونه مناسبا من القرارات لفائدة المؤسسة[2].

يمكننا القول ان تغيير الشكل القانوني من الطرق الفاعلة في علاج الخلل والفشل المالي فهو أقل تكلفة، ويسعى إلى التحول من الشكل أقل مرونة الى شكل أكثر مرونة، حيث يتيح للإدارة تحقيق الربحية أكبر من الشكل القانوني الأول.

الفرع الخامس: التصفية

يقصد بالتصفية بيع موجودات المؤسسة للغير لغرض توفير الأموال اللازمة للوفاء بالتزامات المؤسسة التي تقع على عاتقها تجاه الغير وفق مجموعة من الاجراءات القانونية التي تسهل عملية التصفية، وهناك نوعان رئيسان للتصفية هما[3]:

1. التصفية الاختيارية: وهي قيام المالك بتصفية المنشأة من تلقاء نفسه دون أي ضغوط أو تدخلات من أطراف أخرى لغرض الوفاء بالتزاماته تجاه الغير.

---

[1]– **عبد الحليم كراجة و آخرون** ،الإدارة و التحليل المالي دار الصفاء و التوزيع عمان الأردن، الطبعة 1 ، 2000، ص 48 و 49

[2]-**بوطبة صبرينة**، محاولة اختيار النموذج الأنسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية ، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، الطور الثالث في علوم التسيير ، تخصص إدارة مالية و المحاسبة ، جامعة الجزائر3 ، 2021 –2020 ص 35.

[3]– **مجدوب علاء الدين**، مرجع سبق ذكره، ص18.

2. التصفية الإجبارية: وهي القيام بتصفية المنشاة بناء على قرار قضائي يقضي بعملية التصفية وذلك لعجز المالك من الوفاء بالتزاماته تجاه دائنيه مع عدم التوصل إلى حل معهم .

عند إجراء التصفية فان من أهم النقاط التي تكون موضع اهتمام الإدارة مايلي :

- تكاليف إجراءات التصفية، والضرائب المستحقة للدولة.
- الديون المضمونة من ناتج بيع ضماناتها .
- الديون غير المضمونة أو العامة.
- حقوق حاملي الأسهم الممتازة.
- حقوق حاملي الأسهم العادية.

وللإفلاس إجراءات تختلف من دولة إلى أخرى وعندما يتعرض المشروع للتصفية، فان ذلك يدل على عدم وجود مشترين لهذا المشروع عن طريق البيع لسبب أو الآخر، ومن أهمها استمرار الخسائر وخفض الإنتاجية مع وجود دلائل متشائمة عن استمرار هذه الخسائر وصعوبة إعادة هيكلة المشروع حتى يعود بفعالية لدائرة العمل والإنتاج.

ونستطيع القول إن التصفية تتم عندما تسوء أحوال الشركة تصبح تسير بوتيرة سريعة نحو الانهيار حينئذ لابد من اللجوء إلى تصفيتها وإعلان إفلاسها، ويتم ذلك وفق الإجراءات القانونية لسداد التزاماتها نحو الغير.

الفرع السادس: البيع

في بعض الحالات قد لا يجد الملاك أمامهم من طريق سوى إنهاء ملكيتهم للمشروع عن طريق البيع ورغم أن أول ما يتبادر إلى الذهن هو البيع من الدولة إلى أطراف أخرى إلا أن الواقع قد يكون من الدولة للأفراد و قد يكون من الأفراد للدولة و في الحالة الأولى يطلق عليه "الخصخصة" في حين أن الحالة الثانية يطلق عليها التأميم في حالة البيع فاذا قرر الملاك نقل الوحدة بحالتها الفاشلة أو غير المرضية الى ملاك جدد (المشترين) ليتولوا هم المؤسسة بحالتها و هنا ترى أن البائع لم يستطع علاج ما أصاب المشروع من أمراض ،ويمكن أن تتم عملية البيع إلى أحد الأفراد ،أو العاملين أو الجمهور ،أو العملاء والدائنين.

ان عملية البيع يمكن ان تتم بشكل جزئي أو كلي، كما تتعدد اساليب بيع المؤسسات الفاشلة و نذكر منها [1] :

1. البيع عن طريق المزاد العلني: وتلتزم هذه الطريقة بمبادئ العلانية والشفافية وتكافئ الفرص بين مختلف المستثمرين المتقدمين لعملية الشراء عند ادارة المزاد، حيث تتيح الفرصة لكل راغب في الشراء للتقدم للمزاد، وتؤدي المنافسة بين المتزايدين الي رفع ثمن المباع الى اقصى حد ممكن وفي ذلك نفع للمؤسسة المدينة ولدائنيها ، وتتم هذه العملية في اماكن يقصدها العامة أوفي اماكن مخصصة لهذا الغرض وتتم هذه العملية بحضور المحضر القضائي .

2. الاكتتاب العام في الأسهم: يعد طرح الأسهم للاكتتاب العام عن طريق البورصة من أنجع الطرق لتحسين الأداء المالي بالمؤسسات الاقتصادية، حيث يتم طرح الأسهم للاكتتاب العام ببيعها كلها أو جزء منها للجمهور ،وذلك إما بإصدار أسهم جديدة ،أي إصدار أولي للأسهم يتزامن ذلك مع زيادة رأس المال أو توزيع ثانوي للأسهم أي البيع دون زيادة في رأس المال وذلك بعد القيام بإعلان نشرة لدعوة الجمهور إلى الاكتتاب في أسهم المؤسسة العامة محل البيع بعد تقييمها وتحديد سعر السهم المعروض وعدد الأسهم لكل شخص مدعو للاكتتاب ومكان ذلك بعد اخذ موافقة السلطات الرسمية وهو ما يسمح بتوسيع قاعدة المنافسة ونطاق الملكية بزيادة مساهمة الأفراد والعاملين إذا ارادوا ذلك .

المبحث الثاني: الأدبيات النظرية للتنبؤ بالفشل المالي

اعتمد التحليل لأغراض التنبؤ بالفشل المالي على استخدام النماذج الكمية من النسب او المؤشرات المالية، لمعرفة أرصدة معينة أو نتائج محددة ومقارنتها مع نسب معيارية وقيم فاصلة، وذلك كمؤشر على الصعوبات المالية التي يمكن أن تواجهها الشركات، ولعل عدم توافق قرارات الاستثمار مع قرارات التمويل، يؤدي إلى فجوة بين الإيرادات ونفقات التمويل، بالشكل الذي يزيد من احتمالات الفشل المالي عندما يصعب مواجهة هذه النفقات. وعادة ما تكون البداية مع عدم قدرة الشركة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل في تاريخ استحقاقها، ولاحقًا تتوقف الشركة عن سداد فوائد القروض والسندات وتوزيعات حقوق الأفضلية (مثل الدفعات المتراكمة للأسهم الممتازة).

[1]– **سارة طبيب**، مرجع سبق ذكره ، ص 102–103 .

المطلب الأول: طرق وأساليب التنبؤ بالفشل المالي

يوجد عدة طرق للتنبؤ بالفشل المالي بعضها يعتمد على النماذج الكمية وبعضها الآخر يعتمد على نماذج نوعية وفيما يلي أهم هذه النماذج:

1. النماذج الكمية:

تختم هذه النماذج بالمعلومات التي يمكن قياسها كميا من خلال عدد الفترات وإيجاد العلاقة بين المتغيرات المختلفة ويمكن تقسيم هذه النماذج الكمية إلى:[1]

- **السلاسل الزمنية:** ويقصد بالسلسلة الزمنية بأنها مجموعة من القيم (المشاهدات) التي تأخذها ظاهرة معينة في فترات زمنية غالبا ما تكون متساوية ومتتالية، والعلاقة المالية التي تأخذ شكل السلاسل الزمنية عادة ما تتضمن متغيرين إحداهما يمثل الزمن (المتغير المستقل) والثاني يمثل الظاهرة (متغير تابع) ويهدف هذا النوع من النماذج الى معرفة التغيرات التي تطرأ على الظاهرة خلال سلسلة زمنية لإجراء التنبؤات لهذه الظاهرة، كما يستخدم النموذج في التنبؤات قصيرة الأجل لكون أسلوب الحصول عليها بسيطا وتناول هذه الظاهرة بشكل العام دون الخوض في تفاصيل العوامل المؤثرة في تكوين الظاهرة.

يعتمد النموذج على تجميع البيانات التاريخية خلال سلسلة زمنية معينة يهدف النسخ بالفترة المقبلة

- **تحليل الانحدار:** ويعرف بأنه تحليل العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغير المستقل، ويتميز بأنه يتسع ليشمل كافة المتغيرات المؤثرة في الظاهرة المدروسة ويعتبر من أكثر الأساليب التنبؤية وأفضلها خاصة عند استخدام التنبؤات طويلة الأجل.
- **تحليل التعادل:** يعتبر تحليل التعادل أحد الأدوات التحليلية التي تستخدمها الإدارة في فهم واستيعاب العلاقة بين التكلفة والحجم والربح نتيجة تفاعلها على مقدار الأرباح المحققة. يعد تحليل التعادل أسلوب علمي محاسبي له دوره المؤثر في مجال التخطيط واتخاذ القرارات من خلال إسهامه في تحليل العلاقة بين التكلفة والحجم والربح والتنبؤ بأحد العناصر بمعلومات الأخر.
- **المؤشرات المالية:** تعتبر هذه الطريقة من أكثر الطرق شيوعا، لأنها توفر مؤشرات مالية يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المؤسسات وتقييم كفاءة الإدارة، إضافة إلى أنها من المؤشرات الهامة التي يستخدمها

[1]– **محمد يوسف الهباش** ،استخدام مقاييس التدقيق والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية ،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجيستر ،جامعة الاسلامية في ، غزة ، 2006ص69-70

المحللون الماليون في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للمؤسسات وتقوم هذه الطريقة على أساس أن ما حصل في الماضي يحدث في المستقبل مع وجود بعض الاختلاف و هذا ناتج عن الحذف منه أو الإضافة إليه.

ويتمثل الغرض الأساسي من هذه الأساليب هو إمداد المستفيدين أو المحللين الماليين بمؤشرات مالية تساعدهم في اتخاذ قراراتهم المستقبلية والتنبؤ بالوضع المالي للمشروع وقدرته على تحقيق أرباح مستقبلية أو المحافظة على الأرباح.[1]

2. النماذج النوعية:

يعتمد هذا النوع من النماذج على أراء المتخصصين وذوي الخبرة من متخذي القرارات واستقاء آرائهم في التنبؤ بالأحداث والقيم والعمليات المستقبلية استنادا إلى تلك الخبرات وعادة ما يتم اللجوء إلى مثل هذه النماذج عندما يتعذر الحصول على بيانات تاريخية أو عدم الثقة بالبيانات التاريخية الموجودة فعلا، حيت تهدف إلى الحصول على معلومات نوعية تكشف مدى سلامة وملائمة السياسات الادارية. تتمثل هذه النماذج في:[2]

- **تحليل التغير والاتجاه:** يتم بواسطة هذا الاتجاه تحديد الأهمية النسبية لمساهمة المحاسبة في التحليل الأفقي والعمودي للميزانية العمومية وكشف الدخل حيث يعتبر هذا النوع من الخطوات التقليدية المعتمدة لدى المحللين ومتخذي القرارات المالية، وتتوقف فعالية هذا المنهج على صحة ودقة البيانات المالية المنشورة في القوائم المالية.

- **تحليل كشف مصادر الأموال واستخداماتها** :يتم من خلاله قياس نوعية التغير في رأس المال العامل وغيرها من فقرات الأصول والخصوم وحق الملكية ويهدف إلى إبراز نوعية مختلف المصادر التي ساهمت في تغطية أنشطة الشركة حيث تعد هذه الكشوفات بغرض تحديد قنوات استخدام الأموال الشركة ومصادرها التي ساهمت بتغطية تلك الاستخدامات خلال فترة زمنية محددة ، وبالتالي يعطي هذا الأسلوب الصورة

---

[1]- **محمد يوسف الهباش** ، مرجع سبق ذكره 71

[2]- **عبد المالك بن عمار** ، المنهج الحديث للتحليل مالي الأساسي في تقييم الأداء ،دراسة حالة الشركة إسمنت بالسعودي (2006-2010) مذكرة ماجيستر ،تخصص إدارة مالية ،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،جامعة منتوري ،قسنطينة ،2011 ص47,48

الواضحة عن حركة الأصول والخصوم وفقا للملكية وذلك من خلال دراسة التغييرات الحاصلة لفقراتها خلال الفترتين الزمنيتين متتاليتين، وذلك سواء للميزانية الفعلية للشركة أو الميزانية المخططة أيضا .

- **تحليل التغير في التدفقات النقدية:** يهدف هذا النوع من التحليل إلى توضيح مدى كفاية التدفقات النقدية ونوعيتها لتغطية التزامات المؤسسة من جانب، ومدى قدرة الإدارة على تحقيق التزامن الأمثل في هذه التدفقات من جانب آخر، حيث يمكن المحلل المالي أو غيره من المستفيدين من الوقوف على التطورات الحاصلة بالسياسات المالية، وتقييم التطور أو التراجع الحاصل في أهدافها، اضف إلى ذلك تشخيص السياسات غير الناجعة ،مثال على ذلك :الزيادة في أوراق القبض والمخزون يؤدي إلى الزيادة في التدفقات النقدية الخارجية ،حيث قد يؤشر لنا هذا الوضع بوجود مشاكل في الائتمان والمخزون يدعو الإدارة من خلالها إلى ضرورة مراجعة سياسات رأس المال العامل .

المطلب الثاني: عرض نموذج kida للتنبؤ بالفشل المالي

بالإضافة إلى الطرق والأساليب السابقة المعتمدة في التنبؤ بالفشل المالي هناك العديد من النماذج التي تكشف الفشل المبكر للمؤسسات ومن بين هذه النماذج نذكر: نموذجAltman1968، نموذج Beaver 1966، نموذج Agent 1976 ، نموذج Ohlson 1980، نموذج Kida 1981 ، نموذج Cammpel 1993،نموذج Sherrod 1987، نموذجCasey6198.ومن بين هذه النماذج الثمانية سيتم التركيز على بعض النماذج الأكثر شيوعا و هي نموذج Kida و نموذج Sherrod.

قام kida من خلال مقاله المنشور سنة 1981، ببناء نموذج يستخدم في عملية التنبؤ بالفشل المالي، حيث تم تنفيذه على 20 شركة ناجحة و20 شركة فاشلة، واستطاع هذا النموذج إثبات قدرته التنبؤية العالية لحوادث الإفلاس والتي وصلت نسبته إلى 90%.

لقد بني نموذج kida على خمس متغيرات مستقلة من النسب المالية، كما يعتمد على أسلوب التحليل التمييزي لتصنيف المشاهدات إلى أصناف متوافقة لكي يتم التمييز بين الوحدات الاقتصادية الفاشلة والوحدات الاقتصادية غير الفاشلة[1].

يقوم نموذج kida بتحديد قيمة Z من خلال جمع وطرح المتغيرات الخمسة مضروبة بمعاملات أوزانها وهذا

[1]- **إنتصار سليماني** ، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية ، تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية شعبة اقتصاد مالي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة باتنة ،الجزائر2015-2016ص (د)

ما تبينه المعادلة التالية: [1]

$$Z=1.042\ X_1 + 0.42\ X_2 + 0.461\ X_3 + 0.463\ X_4 + 0.271\ X_5$$

يتم التنبؤ بالفشل المالي للشركات في هذا النموذج حسب قيمة (Z)، كلما كانت النتيجة سالبة كلما كانت احتمالية الفشل أكبر، وكلما اتجهت قيمة (Z) نحو الموجب كلما زادت الشركة استقراراً .

تتمثل متغيرات هذا النموذج بالآتي[2]:

$$X_1 = \frac{\text{صافي الارباح بعد الضرائب}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

و هو نسبة صافي الربح إلى إجمالي الموجودات (الأصول)و تعرف بمعدل العائد على الأصول، يقاس من خلاله قدرة المؤسسة على استثمار الأصول التي تمتلكها من معدات و مباني و مخزونات إلى غير ذلك من الموجودات في توليد الأرباح الصافية أي كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها.

إن مقارنة هذه النسبة بين مؤسستين يعملان في مجالان مختلفين لا يعطينا مؤشر عن فشل أو نجاح تلك المؤسسة، و لكن يمكننا مقارنة قيمة هذا المؤشر لنفس المؤسسة من دورة محاسبية إلى أخرى، أو أن نقارنه بالمؤسسات المماثلة من حيث طبيعة النشاط.

$$X_2 = \frac{\text{مجموع حقوق الملكية}}{\text{مجموع المطلوبات}}$$

يعتبر هذا المتغير مؤشراً لكفاية حقوق الملكية في تغطية مجموع المطلوبات (الديون الطويلة و القصيرة) المستحقة على المؤسسة، كما تبين هذه النسبة مدى الاستقلالية المالية للمؤسسة .وأن ارتفاع هذا المؤشر يعتبر دليلاً على استقلالية المؤسسة عن الدائنين ،كما يدل أيضا على مقدرة المؤسسة على الوفاء بديونها مع وجود إمكانية للحصول على قروض إضافية في حالة الحاجة اليها وبالتالي تقل احتمالية تعرض المؤسسة للفشل المالي، أما إذا كان هذا المؤشر منخفض فيعتبر دليلا على عدم مقدرة المؤسسة على الوفاء بديونها ومما يؤدي إلى احتمالية تعرضها للفشل المالي.

1- سالم صلال راهي الحسناوي، التنبؤ بالتعثر المالي لشركات الاستثمار باستعمال النسب المالية لنموذج Kida وأثرها علىEPS – دراسة في سوق العراق للأوراق المالية – ، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة القادسية ،العراق، المجلد 4، العدد 9 ، 2014. ص 125.

2- **عزت هاني أبو شهاب** ، مرجع سبق ذكره، ص 48 و 49.

$$X_3 = \frac{\text{الاصول المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

يقيس هذا المتغير مدى مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل من خلال مجموع موجوداتها النقدية وشبه النقدية و المخزونات، وكلما ارتفع هذا المؤشر دل على مقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل، وكلما انخفض هذا يعني أن المنشأة غير قادرة على الوفاء بتلك الالتزامات مما يجعلها عرضة للفشل المالي، وأن النسبة النمطية لهذه النسبة هي (0.3-0.5) أي ينبغي أن تكون قيمة الموجودات النقدية وشبه النقدية و المخزونات تمثل نسبة 30%-50 % من قيمة المطلوبات المتداولة.

$$X_4 = \frac{\text{المبيعات}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

يقيس هذا المؤشر مدى كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال جميع موجوداتها(الاصول) لتحقيق أهدافها بالنسبة للمبيعات. ان ارتفاع هذه النسبة يعني ان المؤسسة تعمل قريبا من مستوى الطاقة الكاملة مما يعني انه لن يمكن زيادة حجم النشاط دون زيادة راس المال المستثمر.

$$X_5 = \frac{\text{النقدية}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

يقيس حجم النقدية المتاحة للمنشأة مقارنة بإجمالي استثماراتها في الموجودات، فكلما ارتفع هذا المؤشر أعتبر دليلاً على توفر السيولة اللازمة للوفاء بالالتزامات المالية المستحقة عليها وبالتالي ينعدم سبب الفشل المالي الحدود المثلى للمؤشر هي 0.2-0.3، أما إذا انخفض فأنه يعتبر مؤشر على عدم توفر السيولة لدى المنشأة للوفاء بديونها مما يؤدي إلى احتمال تعرضها للفشل المالي.

المطلب الثالث: عرض نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي:

يعد نموذج Sherrod من أحد أهم النماذج الحديثة للتنبؤ بالفشل المالي ، حيث جاء امتداد لمجهودات العديد من الباحثين الذين كانوا قد سبقوا الباحث sherrod في تطوير بعض نماذج التنبؤ بالفشل، وتم الاعتماد على النموذج سنة 1987 والذي أعطى نتائج ذات دقة عالية في التنبؤ .

يستخدم نموذج Sherrod في مجال تقييم مخاطر الائتمان عند منح القروض المصرفية في البنك، إضافة إلى دوره في إمكانية التنبؤ باستمرارية المنشاة من عدمه (الفشل المالي)، كما يساعد هذا النموذج إدارة الائتمان في البنك على تقييم المركز الائتماني للمنشآت المتقدمة بطلبات الاقتراض فان هذا النموذج تكمن أهميته في أنه يستخدم لأغراض الإقراض في البنوك، ويساعد إدارة الائتمان في البنك على تقييم

المخاطر المحيطة بالقروض الممنوحة، وتحديد مخصص تدني التسهيلات الائتمانية مقابل القروض التي تواجه مصاعب أو مشكلات[1].

يعتمد نموذج Sherrod على ستة نسب مالية رئيسية، وكل نسبة مالية لها وزن نسبي الخاص بها، وعليه تم صياغة معادلة النموذج كالتالي[2]:

$$Z= 17\ X_1 + 9\ X_2 + 3.5\ X_3 + 20\ X_4 + 1.2\ X_5 + 0.10\ X_6$$

حيث أن :

$$X_1 = \frac{\text{صافي راس المال العامل}}{\text{مجموع الاصول}}$$

يمثل صافي رأس المال العامل فائض الاموال الدائمة الذي يزيد عن تمويل الاصول الثابتة لتمويل الاصول المتداولة، او هو فائض من الاصول المتداولة بالنسبة للديون القصيرة.

ان المؤشر X1 يمثل نسبة صافي رأس مال العامل الى مجموع الاصول (الموجودات). كلما كانت هذه النسبة كبيرة فهي وضعية ملائمة من جهة حيث يمكن للمؤسسة في أي وقت الوفاء بديونها عند تاريخ استحقاقها. مما يمكن المؤسسة من مواجهة مشاكل غير متوقعة في حالة حدوثها بسبب الاضطرابات التي تحدث في دورة الاستغلال، اما من جهة أخرى فالمؤسسة مجمدة لأموال دائمة توجهها لتمويل دورة الاستغلال و التي لا يمكنها من خلال العوائد التي ستجنيها تغطية تكاليف الأموال الدائمة المتمثل في الفائدة المركبة و حصص الأرباح الموزعة عي الأسهم العادية و الممتازة.

$$X_2 = \frac{\text{الاصول النقدية}}{\text{مجموع الاصول}}$$

تعبر هذه النسبة عن مدى توفر السيولة في الشركة مما يجعل لها القدرة على الوفاء بالتزاماتها المالية على المدى القصير وكلما كانت النسبة كبيرة دل على ان المؤسسة تمارس أنشطتها الاستغلالية بأريحية مما يمكنها من مواجهة أي مشاكل غير متوقعة في حالة حدوثها بسبب الاضطرابات التي قد تحدث في دورة الاستغلال.

---

[1]–**أمين عبد الجليل سعيد سعيد**، دور التحليل المالي ونماذج التنبؤ بالفشل المالي في الحد من التعثر المصرفي، رسالة مقدمة لنيل مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الدراسات المصرفية ،العلوم الاقتصادية ،دراسات عليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا 2021،ص 105

[2]–محمود عزت اللحام و آخرون ،مرجع سابق الذكر ، ص 376.

$$X3 = \frac{\text{حقوق المساهمين}}{\text{مجموع الاصول}}$$

هي مؤشر مالي يستخدم لقياس مدى تمويل الأصول من خلال حقوق المساهمين بدلا من الديون ، أي تعكس هذه النسبة مدى اعتماد الشركة على التمويل من المساهمين مقابل التمويل من المقترضين .

$$X_4 = \frac{\text{صافي الربح قبل الضريبة}}{\text{مجموع الاصول}}$$

تستخدم لتقييم الكفاءة الشركة في استخدامها لأصولها لتحقيق اكبر العوائد الممكنة و الوصول الى أريحية في المركز المالي .

$$X_5 = \frac{\text{مجموع الاصول}}{\text{مجموع الخصوم(الديون)}}$$

تعني هذه النسبة قياس ما مدى تغطية اصول الشركة لمجموع الخصوم المتمثل في الالتزامات الطويلة والقصيرة، كلما كانت النسبة كبيرة كان وضع جيد للمؤسسة.

$$X_6 = \frac{\text{حقوق المساهمين}}{\text{الاصول الثابتة}}$$

يقيس المؤشر مدى استقلالية المؤسسة في تمويل أصولها الثابتة. كلما كانت النسبة كبيرة كان وضع جيد بالنسبة للمؤسسة.

بناء على قيمة (Z) يجري تصنيف الشركات إلى خمس فئات وهذا حسب قدرتها على الاستمرارية وهذا حسب الجدول الاتي:

جدول رقم (1-1): فئات تصنيف القروض حسب نموذج sherrod

قيم مؤشر الفشل المالي (Z)	درجة المخاطرة	الفئة
Z >= 25	الشركة غير معرضة لمخاطر الإفلاس	الأولى
25 > Z >= 20	احتمال قليل للتعرض لمخاطر الإفلاس	الثانية
20 > Z >= 5	يصعب التنبؤ بمخاطر الإفلاس	الثالثة
5 > Z >= 5-	الشركة معرضة لمخاطر الإفلاس	الرابعة

الخامسة	الشركة معرضة بشكل كبير لمخاطر الإفلاس	Z < 5-

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على: نعيمة برودي، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، مجلة الشعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 2، 2022، ص104.

المبحث الثالث: الأدبيات التطبيقية (الدراسات السابقة)

في هذا المبحث سيتم عرض مختصر وملخص لمجموعة من الدراسات التي لها علاقة كبيرة بموضوع دراستنا، منها ما هو باللغة العربية ومنها ما هو بلغات أجنبية والتي تناولت الفشل المالي ونماذج التنبؤ به.

المطلب الاول: الدراسات السابقة المتعلقة بالفشل المالي

لقد تعددت الدراسات باللغة العربية واللغات الأجنبية التي عالجت ظاهرة الفشل المالي واختلفت في وجهات نظرها للموضوع، ومنه سنركز على الاتي منها:

الفرع الأول: الدراسات باللغة العربية

1. **دراسة:** بوضياف صفاء، دور مؤشرات تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي –دراسة تطبيقية على عينة مؤسسات قطاع الحليب ومشتقاته – [1].

هدفت هذه الدراسة لتحديد دور مؤشرات تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي عن طريق تحديد مدى ارتباط مؤشرات تقييم الأداء المالي (النسب المالية) بالفشل المالي على مستوى عينة مؤسسات ناشطة بقطاع الحليب.

تمثلت الفرضية الرئيسية التي اعتمدت عليها الدراسة في: لمؤشرات تقييم الأداء المالي دور في الشرح والتنبؤ بظاهرة الفشل المالي.

قامت الباحثة بتقسيم الفرضية الرئيسية إلى فرضيات جزئية تدرس ارتباط بين المجموعات الأساسية لمؤشرات تقييم الأداء المالي وظاهرة الفشل المالي حيت تم صياغتها كالتالي:

- هناك علاقة ارتباط دالة بين مؤشرات المر دودية وظاهرة الفشل المالي على مستوى دلالة 5%.
- هناك علاقة ارتباط دالة بين مؤشرات السيولة وظاهرة الفشل المالي على مستوى دلالة 5 %.
- هناك علاقة ارتباط دالة بين مؤشرات النشاط وظاهرة الفشل المالي على مستوى دلالة 5%.

تمثل مجتمع الدراسة في مؤسسات قطاع الحليب ومشتقاته إذ تكونت العينة من 51 مؤسسة موزعة

[1] بوضياف صفاء، دور المؤشرات تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي - دراسة تطبيقية على عينة مؤسسات قطاع الحليب ومشتقاته - ، مجلة الابحاث الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة البليدة 2 ، الجزائر ، المجلد ، 13 ، العدد1 ، 2018.

على 13 ولاية تقع معظمها في غرب الوطن.

توصلت الدراسة الي للنتائج التالية:

– وجود علاقة ارتباط بين مؤشرات المردودية والسيولة والنشاط مع الفشل المالي ما يعني أنها من عوامل حدوث الفشل المالي.

– حدوث الفشل المالي لا يكون فجأة بل هو ناتج عن التفاعل بين العديد من العوامل التي تساعد معرفتها في الوقاية منه وتجنبه لذا بدأت جهود لاستخراج مؤشرات دالة عن الأداء انطلاقا من أثر هذه العوامل بغية بناء نموذج يساعد على التنبؤ بالفشل المالي.

– غياب علاقة الارتباط الدالة على مستوى عينة الدراسة بين مؤشرات تغطية الديون، النشاط والفشل المالي أي غيابها في بناء دالة التنبؤ بالفشل المالي.

لقد قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات:

– ضرورة إدماج المؤشرات غير المالية في نماذج التنبؤ بالفشل المالي نظرا لتطور مفهوم الأداء من المنظور المالي الضيق إلي المنظور الواسع ليعكس الأداء الشامل للمؤسسات التي تتضمن أداء الاجتماعي.

– اعتماد مناهج وأدوات حديثة للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات على مستوي كل القطاعات لتجنب أثاره الجانبية والتكاليف الفشل الباهظة.

– اعتماد الشفافية في إعداد القوائم المالية وتوفيرها للجهات المهتمة لدراستها واعتبارها مصدر أساسي للمؤشرات المكونة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي.

2. **دراسة عوني محمد الصغير، زهواني رضا:** التنبؤ بالفشل المالي من خلال دراسة الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية –دراسة حالة مجمع صيدال – [1].

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة إمكانية التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية باستعمال نماذج التنبؤ بالفشل المالي، وكذلك التعرف على كيفية تطبيق أدوات التنبؤ بالفشل المالي و ذلك انطلاقا من المؤشرات المالية المتحصل عليها بعد تحليل القوائم المالية لمجمع صيدال في الفترة الممتدة من 2017– 2019 و ذلك باستخدام كل من نموذج sprinGate و kida.

[1] عوني محمد الصغير ، زهواني رضا ، التنبؤ بالفشل المالي من خلال دراسة الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة مجمع صيدال - ، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة ،جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر ، المجلد 5، العدد1 ،2022.

تمثلت فرضية الدراسة في أنه: يمكن تطبيق كل من نموذج sprinGate و kida للتنبؤ بالفشل المالي.

لقد توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج نذكر منها :

– إن تقييم إمكانية وقوع مجمع صيدال في الفشل المالي باستخدام نموذج kida أعطى نتائج مختلفة، خلال السنة الأولى 2017 كانت القيمة سالبة (0.728−) أي أن المؤسسة أمام خطر الوقوع في الفشل المالي، أما سنتين 2018 و2019 فحققت قيم موجبة ب(4.752) و (5.121) على التوالي أي أن المؤسسة في حالة أمان من الفشل المالي.

– من خلال تقييم الأداء المالي لمؤسسة صيدال بواسطة نموذج G.springate تبين ان نتائج التقييم المحققة كلها موجبة وأكبر من القيمة (0.862) وهي 1.670، 4.485، 4.885، على التوالي 2019،2018،2017. إذا فان هذه النتائج تشير إلى سلامة المركز المالي للمؤسسة صيدال.

قدمت الدراسة جملة من التوصيات هي:

– الاهتمام بموضوع التنبؤ بالفشل المالي وإعطائه نصيبه من الدراسات والبحوث من اجل تجنب المؤسسات الوقوع فيه.

– محاولة بناء نموذج متخصص في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

– ضرورة التكوين للإداريين لأن ضعف الإدارة وعدم كفاءتها من الأسباب الرئيسية لحدوث الفشل المالي.

3. **دراسة انتصار سليماني:** إطار مقترح للتنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية .[1]

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور النماذج الحديثة في الكشف عن التعثرات المالية التي قد تمس المؤسسة الاقتصادية خلال فترة حياتها وذلك من خلال محاولة بناء نموذج رياضي مكون من أفضل النسب المالية وأكثرها قدرة على التمييز بين المؤسسات المتعثرة وغيرها من المؤسسات السليمة و هذا باستخدام أحد أساليب التحليل الإحصائي المتعدد وهو التحليل التمييزي.

لقد بنيت الدراسة على الفرضية الرئيسية التالية:

– يمكن الوصول إلى نموذج يمتلك قدرة تمييزية جيدة بعد إدخال أهم المتغيرات المتحصل عليها لبناء نموذج .

[1] انتصار سليماني، إطار مقترح للتنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ، حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية و الإنسانية، جامعة قالمة ، المجلد 9 ، العدد 4، 2015.

يتمثل مجتمع الدراسة في مجموعة المنشآت الاقتصادية الجزائرية، كما اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من 60 مؤسسة اقتصادية جزائرية نصفها متعثر والأخر سليم خلال الفترة (2011-2013).

توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج نذكر منها :

- نجحت الدراسة في بناء نموذج تمييزي يسمح بالكشف على التعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بنسبة دقة 88% سنة قبل حدوث الفشل مالي.

- الاعتماد على المؤشرات المالية من اجل من اجل التنبؤ بالتعثر المالي له دور كبير في عملية اتخاذ القرار المناسب و انقاض المؤسسة من خطر الإفلاس.

- أن نسبة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول ونسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول تعد من أفضل النسب والتي تمتلك قدرة جيدة على التمييز بين المؤسسات الاقتصادية في البيئة الجزائرية.

لقد قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات نذكر منها:

- إن حدوث التعثرات خلال دورة حياة المؤسسة يؤكد ضرورة القيام بإجراءات وقائية وإصلاحات تمكن من تجنب مخاطر التعثر .

- خلق الوعي لدى جميع القائمين على مصلحة المؤسسات من أجل الاعتماد على النماذج التمييزية التي تمكنهم من تدارك الوضع المالي للمؤسسة قبل فوات الأوان.

الفرع الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

- **Adnan Fadhil Abidali, A methodology for predicting company failure in the construction industry[1] :**

هدفت هذه الدراسة إلى الجمع بين نموذجين أساسيين للتنبؤ بخطر الفشل المالي في شركات البناء، و هما: نموذج (Z-SCOR MODE) و نموذج (A-SCORE) و المتعلقان بمعالجة المتغيرات النوعية. حيث اعتمد الباحث أسلوب التحليل التمييزي الخطي المتعدد للتمييز بين المؤسسات الناجحة والفاشلة و وتكونت عينة الدراسة من 11مؤسسة فاشلة و20مؤسسة أخرى غير فاشلة، وذات حجم متوسط، تنشط في مجال الهندسة المعمارية والبناء خلال فترة (1982-1986). لقد قام الباحث باختبار 31 نسبة مالية تتناول

[1] Abidali, Adnan Fadhil. 2019. "A Methodology for Predicting Company Failure in the Construction Industry".figshare. https://hdl.handle.net/2134/7034

أهم الإبعاد المالية وهذا في النموذج الأول كما اعتمد على 13 متغيرا نوعيا منها :

- ارتفاع نسب الرفع المالي.
- ضعف الإدارة المالية .

توصلت الدراسة إلي النتائج التالية :

- النسب وحدها لم تكن موثوقة بدرجة كافية للتنبؤ بالفشل المالي
- بالرغم من فعالية نموذج **(Z-SCOR)** في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات إلا أنه لا يكفي وحده للتنبؤ بالفشل المالي ،ولا بد من مرافقته بنموذج أخر يراعي المتغيرات النوعية كنموذج **(A-SCORE)**.
- أثبتت الدراسة وجود علاقة وطيدة بين النموذجيين بنسبة 67%.

2: Reza Houston, John A. Tatom, Predicting failure in the commercial banking industry [1]

هدفت هذه الدراسة إلى صياغة نموذج يركز على المتغيرات النوعية أو العوامل الوصفية دون المتغيرات الكمية، ويسمى هذا النموذج بنموذج الخطأ الإداري المتعدد أو ما يعرف ب**(A-SCORE)** ,ان هذا النموذج يعطي أهمية بالغة للقرارات الإدارية ولنواحي الضعف أو القصور في جوانب التنظيم الإداري، حيث تم استخدام هذه الدراسة على مجموعة بنوك تجارية في الولايات المتحدة الأمريكية، كما اعتمدت على أسلوب التحليل التطويقي للبيانات، وهو أسلوب إحصائي لا معلمي لقياس وحدة قرارات الإدارة ونوعيتها.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- للنموذج المقترح للتنبؤ بالفشل المالي في البنوك التجارية قدرة تنبؤية تتراوح بين(70%و80%).
- فعالية أسلوب التحليل ألتطويقي للبيانات في التنبؤ بالفشل المالي .
- إن عملية الفشل المالي بالمؤسسة الاقتصادية تستغرق وقت أو عدة سنوات تتراوح بين 5-10سنوات تمر فيها المؤسسة بمراحل متعاقبة قبل أن تنتهي حياتها .

[1] Reza Houston, John A. Tatom, Predicting failure in the commercial banking industry, networks financial institute , ati ndiana state university , 2011

- المؤشرات المالية لن تستطيع كشف حالات التدهور التي تمر بها المؤسسة.
- تقضي المؤسسة جزئها الأكبر من السنوات وهي تعاني من العيوب الكامنة وترتكب أخطاء جوهرية دون أن تستطيع المؤشرات المالية كشف ذلك.

3. Mo Vaziri, Rafiqul Bhuyan, Ponkala Anand Vaseekhar Manuel, Comparative predictability of failure of financial institutions using multiple models.[1]

في هذا البحث، نقوم بتطبيق عدة أساليب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات ونختبر قدرتها على الإشارة إلى الإفلاس مسبقًا من خال الاعتماد على مجموعة من النسب المالية. تم اختيار المؤسسات المالية لهذه الدراسة من الولايات المتحدة الأمريكية وآسيا وأوروبا. تم اختيار 100 بنك كعينة، من بينهم 3 بنوك تم استحواذها، و17 بنكًا تم مساعدتها من قبل الحكومة بعد الأزمة، و20 بنكًا ادعى الإفلاس و60 بنكًا نشطًا. تم دراسة البنوك لمدة 10 سنوات (من 2001 إلى 2010).

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة دقة تنبؤ بعض النماذج(Moodys,standards,vaziri,Altman) و الأسباب التي أدت إلى حدوث الفشل المالي للمؤسسات المالية محل الدراسة .

لقد توصلت الدراسة إلى :

- كان الرهن العقاري هو السبب الرئيسي لإفلاس جميع البنوك والمؤسسات المالية وما يقرب من 80 % من القروض العقارية التي تم منحها كانت عبارة عن قروض عقارية ذات معدل فائدة قابل للتعديل.
- توقع نموذج Moody's إفلاس 11 مؤسسة قبل عام من إعلان المؤسسات إفلاسها و10مؤسسات قبل عامين من إفلاسها وذلك خلال سنة 2010، وتتراوح دقة هذا النموذج من 69% إلى76% وهذا ما يدل على أن النموذج موثوق بنسبة 72%.

_لا يمكن الاعتماد على نموذج standardsفي التنبؤ بالفشل المالي حيث بلغت نسبة تنبؤه سنتي 2009/2008 تتراوح بين 35%و5%.

- تنبأ نموذج Vaziri هو الأفضل من النموذجين سابقين حيث وصلت نسبة تنبأه بالفشل المالي إلى 80% لجميع السنوات.

[1] Mo Vaziri, Rafiqul Bhuyan, Ponkala Anand Vaseekhar Manuel, Comparative predictability of failure of financial institutions using multiple models , Investment Management and Financial Innovations, Volume 9, Issue 2, 2012.

- ان استعمال هذه النماذج تساعد إدارة المؤسسات المالية على التنبؤ بمخاطر الفشل المالي قبل وقوعه وذلك من أجل أخذ التدابير اللازمة دون الوقوع الفشل المالي.
- اتخاذ القرارات والإصلاحات قبل حدوث أي طارئ في ذلك بالاعتماد على نموذج التنبؤ بالفشل مالي.
- وصول دقة تنبؤ نموذج Altman (z_score) إلى أفضل نسبة وبدقة عالية قدرها ب 80 % وذلك بعد تطبيقه على المؤسسات المالية.

المطلب الثاني: دراسات السابقة المتعلقة بالنموذج Kida

لقد تعددت الدراسات التي تعرضت لنموذج Kida سيتم عرض البعض منها كالتالي:

الفرع الأول: الدراسات باللغة العربية

1. دراسة عزت هاني عزت أبو شهاب: مدى فعالية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في البورصة عمان[1].

هدفت هذه الدراسة للوصول إلى الجواب على الاشكالية التالي: هل يوجد فعالية لنموذج كيدا (Kida) الخاص بالتنبؤ بالفشل المالي على الشركات المدرجة في بورصة عمان؟

بالنسبة لفرضيات الدراسة فقد تمثلت في :

- لا تختلف قيمة Z المحسوبة وفق نموذجKida بين الشركات المحالة للتصفية وغير المحالة للتصفية.
- لا تختلف قيمة Z المحسوبة وفق نموذج كيدا للشركات المحالة للتصفية.
- لا تختلف قيمة Z المحسوبة وفق نموذج كيدا للشركات غير المحالة للتصفية.

تمثلت عينة الدراسة في 10 شركات تم إحالتها إلى التصفية أو متوقفة و10 شركات مستمرة (غير محالة للتصفية).

وتوصلت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج نذكر منها:

- لوحظ أن عدد الشركات التي حققت نموذج Kidaمن حيث التنبؤ بالفشل المالي والإحالة للتصفية بلغ 8 من 10 شركات، في حين لم تتحقق نتائج نموذج Kida عند شركتين من الشركات المحالة للتصفية، أي ما نسبته 80 % من عينة.

[1] عزت هاني عزت أبو شهاب،مدى فعالية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في البورصة عمان ، رسالة ماجيستر تخصص محاسبة، كلية الاعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن،2018.

- لوحظ أن عدد الشركات التي حققت نموذج kida من حيث إظهار عدم وجود محددات الفشل المالي وعدم الإحالة التصفية هي 3 من أصل 10 شركات و كانت غير محالة للتصفية.

- في حين لم تتحقق نتائج نموذج كيدا مع 7 من أصل 10 شركات أظهرت وجود الفشل المالي وكانت من الشركات غير محالة للتصفية.

- لوحظ أن العدد الكلي للشركات الذي حققت نموذج Kida هي 11 من أصل 20 شركة محالة وغير محالة للتصفية ،أي بما نسبته 55 % .

- هناك تجانس نسبي في قيم نموذج Kida لدى الشركات المحالة للتصفية وهذا يشير إلى نجاح نموذج Kida في التنبؤ بالفشل المالي للشركات.

في ظل النتائج السابقة قدمت الدراسة جملة من التوصيات نذكر منها:

- ضرورة استخدام نموذج (kida) في التنبؤ بالفشل المالي كونه اثبت نجاحه ولكن بدرجة ثقة متدنية كمؤشر للتنبؤ بالفشل المالي، بالإضافة إلى استخدام نموذج أخر من نماذج الفشل المالي لإجراء التأكد من النتائج.

- ان نموذج Kida بحاجة إلى تعديل في بعض النسب المالية إما بزيادة عدد النسب المالية او بنقص النسب المالية ليتوافق مع البيئة الأردنية.

- توعية وإرشاد الإدارات والماليين إلى أهمية النسب المالية والفشل المالي والتنبؤ به لما له من مخاطر.

2. دراسة سالم صلال راهي الحسناوي: التنبؤ بالتعثر المالي للشركات الاستثمار باستعمال النسب المالية لنموذج Kida وأثرها على EPS .[1]

تمثلت الاشكالية الرئيسية للدراسة في: هل بإمكان التنبؤ بمقدرة شركات الاستثمار في السوق المالي العراقي على الاستمرار وابتعادها على التعثر المالي باستخدام النسب المالية لنموذج Kida ؟

هدفت هذه الدراسة الى:

- استعمال النسب المالية لنموذج Kida للتنبؤ بالتعثر المالي لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

[1] سالم صلال راهي الحسناوي، التنبؤ بالتعثر المالي لشركات الاستثمار باستعمال النسب المالية لنموذج Kida وأثرها علىEPS - دراسة في سوق العراق للأوراق المالية - ، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة القادسية ،العراق، المجلد 4، العدد 9 ، 2014.

- التعرف على العلاقة الاحصائية لتلك النسب مع ربحية السهم الواحد.

تمثلت فرضيات الدراسة في:

- الشركات لهم القدرة على الاستمرار والابتعاد عن التعثر المالي باستخدام النسب المالية لنموذج .Kida
- نسبة الربحية، نسب الرافعة، نسب السيولة، نسب النشاط لهم علاقة ذات دلالة إحصائية مع ربحية السهم الواحد لشركة.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- ان نموذج كيدا له القدرة على التنبؤ باستمرارية شركات الاستثمار في السوق العراقية للأوراق مالية وهذا لان قيمة Z كانت موجبة لكافة الشركات.
- ان نسبتي الربحية والنشاط تعتبران عاملان اساسيان في تفسير ربحية السهم للشركات محل الدراسة.
- كان تأثير كل من نسبة الرافعة ونسبة السيولة سلبي وغير معنوي على ربحية السهم الواحد، بينما كان تأثير نسبة السيولة (نسبة التداول) ايجابي وغير معنوي على ربحية السهم الواحد.
- وجود ارتباط قوي و إيجابي جدا بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (ربحية السهم الواحد).

من بين التوصيات التي اقترحتها الدراسة نجد:

- اهتمام القائمين على الشركات بتحليل النسب المالية لأهميتها في وضع مؤشرات هامة عن وضع الشركات.
- إمكانية تقييم المستثمرين لفرص الاستثمار من خلال استخدام نموذج التنبؤ بالتعثر المالي والتعرف على الاستثمارات غير المرغوب فيها والتخلص منها.

3. دراسة سعيدة رحيش وشعيب شنوف: التنبؤ بالفشل المالي في الشركات تأمين باستخدام نموذجي Kida و Sherrod –دراسة عينة من الشركات الجزائرية –.[1]

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة إمكانية التنبؤ بالفشل المالي في شركات التأمين الجزائرية باستعمال نموذجي Sherrodو Kida.

لقد تمت صياغة الفرضية الرئيسة للدراسة كالآتية: يعتبر نموذجيsherrodوKida غير فعالين في

[1] سعيدة رحيش و شعيب شوف ،التنبؤ بالفشل المالي في الشركات تأمين باستخدام نموذجي Kida وsherrod .دراسة فنية في الشركات الجزائرية ،مجلة البشائر الاقتصادية ،مجلد 5،عدد 1،جامعة بومرداس ،الجزائر ،2019

التنبؤ بالفشل المالي في الشركات التأمين الجزائرية.

تمثل مجتمع الدراسة في شركات التأمين الجزائرية كما تم استهداف عينة متمثلة في الشركة الوطنية للتأمين (SAA) والشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين (CAAR) وذلك بالاعتماد على قوائمهم المالية خلال الفترة 2011-2014.

لقد توصلت هذه الدراسة إلى نتائج عديدة منها:

- اختلاف المؤشرات والنسب المالية المكونة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، والمعاملات الترجيحية المرافقة لها قد يؤدي إلى نتائج مختلفة.
- ان النموذجي Sherrod وKidaغير فعالين في التنبؤ بالفشل المالي في شركات التأمين الجزائرية.
- تعتبر الدراسة أن نموذجSherrodأكثر فعالية من نموذجKidaفي التنبؤ بالفشل مالي في شركات التأمين، حيث كانت النتائج من خلاله أكثر قربا للواقع علمي.

لقد قدمت الدراسة جملة من التوصيات والتي كانت كالتالي:

- ينبغي القيام بالمزيد من الدراسات التي ترتكز على استعمال نماذج التنبؤ لمعرفة الفشل أو النجاح المالي وذلك لإيجاد حلول وتدارك الوضع قبل الإفلاس.
- ضرورة العمل على صياغة نماذج جديدة للتنبؤ بالفشل المالي في شركة التأمين وذلك لخصوصية نشاطها والذي يختلف بدرجة كبيرة عن الأنشطة شركات القطاعات الأخرى.

4. دراسة محمد البشير بن عمر: التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج (Kida، Altman، Beaver) دراسة حالة شركة الرواد الصناعات والخدمات بالوادي في الفترة 2017 -2020.[1]

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة وتطبيق النماذج (بيفر، التمان، كيدا) للكشف والتنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة الرواد للصناعات والخدمات .

تمثلت الإشكالية الأساسية للدراسة في: ما مدى فعالية استخدام النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الرواد للصناعات والخدمات خلال (2017_2020)؟

فجاءت الفرضية الدراسية كالاتي:

[1] محمد البشير بن عمر، التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج (Kida،Altman، Beaver) دراسة حالة شركة الرواد الصناعات والخدمات بالوادي في الفترة 2017 -2020، محلة اقتصاد المال والاعمال، جامعة الوادي، الجزائر، المجلد 7، العدد1, 2022.

– يمكن استخدام النماذج كمية للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة الرواد للصناعات و خدمات خلال فترة (2011–2020) .

واعتمدت هذه الدراسة على بعض المؤشرات والنسب المالية المستخرجة من القوائم المالية، والتقارير المالية للدراسة خلال فترة (2017 –2020) مما سيساعد على اتخاذ القرارات الملائمة لتصحيح مركزها المالي.

وتوصلت الدراسة إلى نتائج الآتية:

– النماذج الكمية Beaverو Kida أعطت نفس النتائج تنبؤها بفشل المؤسسة وهي عرض إفلاس.

– اختلاف النماذج الثلاثة لم تعطي أي جديد حول المؤسسة.

– التنبؤ بالفشل المالي لا يعني تصفية الشركة وإنما هو مرحلة من مراحل الإفلاس.

ومن أهم التوصيات التي أقرت عليها الدراسة:

– الاعتماد على المعلومات الحديثة في تطوير نماذج التنبؤ بالفشل المالي والتجارب الدولية.

– الاعتماد على تغيير أو التعديل النسب المالية إما بزيادة أو النقصان حتى تتوافق مع البيئة المالية للمؤسسات الجزائرية.

– توصي باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي لمعرفة الوضع المالي المستقبلي للمؤسسة.

– الابتعاد على الاستثمارات ذات المخاطر المالية التي تؤدي إلى زيادة الأعباء مما يعرضها لمخاطر الفشل.

الفرع الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

1. Islam Babela , Renas Mohammed ,Business Failure Prediction using Sherrod and Kida Models: Evidence from Banks Listed on Iraqi Stock Exchange (2011 - 2014) [1]

حاول هذا البحث التحقق فيما اذا كانت المصـارف عينة البحث المدرجة في سـوق العراق للأوراق المالية معرضـة للفشل المالي باستخدام نموذجي Sherrod و Kida وتم اختيار 16 مصرفا من مجموع 23 مصـرف المدرجة في سـوق العراق للأوراق المالية وتم الاعتماد على قوائمها المالية للحصـول على

[1]- Islam Babela , Renas Mohammed, Busines Failure Production using Sherrod and Kida Models : Evidence from bamks listed on IRAQ stock exchange (2011 – 2014) , Humanity Journal of university of zakho (hjaz) , Vol 4, No 2, 2016.

البيانات.

وقد توصلت هذه الدراسة الى مجموعة من النتائج:

- ان درجة تعرض المصارف المبحوثة للفشل المالي منخفضة جدا حسب نموذج Sherrod اما بالنسبة لنموذجKida ، فقد اظهرت النتائج ان المصارف عينة البحث معرضة وبشكل كبير للفشل المالي في المستقبل القريب.
- كما تبين ان نموذج Kida لا يمكن اعتماده من قبل هذه المصارف لأن نتائج هذا النموذج لا تتطابق مع عمل هذه المصارف.
- ان نتائج هذا البحث تكون مفيدة للمدراء، المساهمين، المستثمرين والجهات المعنية للتعرف على مدى قدرة المصارف على الاستمرارية.
- قدرة المصارف على الوفاء بالتزاماتها وبعدها عن كل الضوائق المالية، وذلك حسب نموذج sherrod اما نموذج kida فأكد على وجود ضعف في المركز المالي لهذه المصارف.

لقد قدمت الدراسة العديد من التوصيات هي:

- ضرورة أن تقوم البنوك بتقييم وضعها المالي بشكل دوري لكشف أية مشاكل مالية تواجهها، وذلك ليتم معالجتها قبل أن تتفاقم.
- يجب ان تتمكن البنوك من تطبيق نموذج النقطة المتوسطة لـــ شيرود لتوقع فشل الأعمال؛ لأنه يعطي نتائج واضحة حول وضعها المستقبلي.
- أثارت هذه الدراسة سؤالًا هامًا حول نموذج كيدا يتطلب التحقيق فيه بشكل أعمق. سيحتاج إلى إجراء المزيد من العمل لتحديد دقة نموذج كيدا من خلال مقارنة شركات الفشل مع الشركات الناجحة، وقد يمنح ذلك صورة أفضل عن هذا النموذج.
- يمكن أن تركز الدراسات القادمة على صناعة أخرى كعينة لفحص دقة هذه النماذج كأدوات لتوقع فشل الأعمال.

2. Khalid Alkhatib, Ahmad Eqab Al Bzour, Predicting Corporate Bankruptcy of Jordanian Listed Companies: Using Altman and Kida Models.[1]

[1] Khalid Alkhatib, Ahmad Eqab Al Bzour, Predicting Corporate Bankruptcy of Jordanian Listed Companies:

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر النسب المالية في التنبؤ بالإفلاس في الشركات الأردنية المدرجة من خلال استخدام نموذجي ألتمان وكيدا.

تشمل عينة الدراسة الشركات الخدمية والصناعية غير المالية للأعوام 1990-2006, تم استبعاد قطاعات البنوك والتأمين والمالية من الدراسة لأنها تطبق متطلبات إفصاح معينة ، ولتحقيق أهداف الدراسة تم تطبيق نموذجي ألتمان وكيدا على شركات عينة الدراسة في القطاعين الخدمي والصناعي ،وبعد استبعاد الشركات ذات القطاعات المالية، تأهلت 16 شركة للتحليلات التي قد أفلست خلال الفترة المذكورة ومقارنتها بـ 16 شركة ناجحة كل عام من السنوات الخمس السابقة لحادثة التصفية، وتمت بعد ذلك مقارنة نتائج النموذجين للتعرف على أيهما أكثر ملاءمة لإعطاء إنذار مبكر حول إمكانية الإفلاس .

توصلت الدراسة إلي:

- يتمتع نموذج ألتمان بميزة تنبؤ عالية بإفلاس الشركات، حيث يبلغ متوسط القدرة التنبؤية لحدوث إفلاس الشركات للسنوات السابقة بنسبة 93.8%.
- وصلت قدرة التنبؤ بإفلاس الشركات بواسطة نموذج كيدا نسبة 69% وهي قيمة منخفضة للتنبؤ مقارنة بنموذج ألتمان
- تشير نتائج التحليلات أن الشركات الأردنية المدرجة قد لا تستخدم مثل هذه النماذج في تحليلاتها المالية والائتمانية.
- من الأفضل أن تطبق على الأقل أحد هذه النماذج ذات المصداقية العالية للتنبؤ بإفلاس الشركات.
- قد يعود انخفاض دقة التنبؤ بإفلاس الشركات لنموذج كيدا إلى قلة الخبرة المحللين الائتمانيين والماليين وقلة المعرفة في الإدارة المالية للشركات الأردنية مقارنة بنظيرتها في الدول المتقدمة.

المطلب الثالث: الدراسات السابقة المتعلقة بتطبيق نموذج Sherrod

لقد تعددت الدراسات التي تعرضت لنموذج Sherrod واختلفت والتي سنعرض البعض منها:

الفرع الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

1. دراسة رافعة ابراهيم الحمداني، ياسين طه ياسين القطان: استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل

Using Altman and Kida Models, International Journal of Business and Management, Vol 6, N 3, 2011.

المالي – دراسة تطبيقية في الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى – [1]

هدفت هذه الدراسة إلى:

- التعرف على مفهوم الانحدار المالي ومراحله وأسباب المرور بهذه المراحل والوصول الى الفشل المالي.
- تطبيق نموذج Sherrod لغرض قياس الفشل المالي الذي قد تمر به الشركة عينة الدراسة.
- التعرف على ما مدى مرور الشركة عينية الدراسة بمراحل الانحدار المالي من عدمه.
- الوصول الى أسباب الانحدار المالي الذي قد تمر به الشركة عينة الدراسة.

تمثلت فرضيات الدراسة في

- تمر الشركة عينة البحث بمراحل الانحدار المالي.
- تواجه الشركات عينة الدراسة مخاطر الفشل المالي.
- يمكن استخدام نموذج Sherrod للوقوف على مراحل الانحدار المالي للشركة عينة البحث.

حيث تمثل مجتمع الدراسة في الاعتماد على شركة العامة لصناعة الأدوية في نينوى بوصفها عينة بحثية من بين الشركات الصناعة العاملة في المحافظة (مجمع الدراسة) وذلك لغرض تطبيق الدراسة عليها.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج الآتية:

- تمر الشركة عينة الدراسة بمرحلة الانحدار المالي إذ تواجه عدم التوازن في التدفقات المالية لا تغطي الالتزامات حين الاستحقاق ما يشير إلى تعرضها لبعض مخاطر السيولة.
- يمكن استخدام نموذج Sherrod بوصفه أداة للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي.
- الشركة معرضة وبشكل كبير لمخاطر الفشل المالي والإفلاس إذ أنه خلال فترة الدراسة مرت الشركة بالمراحل الثلاثة الأخيرة لمؤشرة الخطورة وفقا نموذج Sherrod.
- يمكن استخدام نموذجSherrod للوقوف على مراحل الانحدار المالي للشركة عينة الدراسة إذ حققت خسائر فادحة جدا خلال السنوات الأخيرة الدراسة وتحديدا في سنوات 3 الأخيرة.

لقد اقرت الدراسة مجموعة من التوصيات نذكر منها:

- ضرورة توجيه الشركات الصناعية باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي بشكل دائم ووصفها ادوات

[1] رافعة ابراهيم الحمداني، ياسين طه ياسين القطان، استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي -دراسة تطبيقية في الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى-، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 5، العدد 10، العراق، 2013.

للإنذار المبكر عن حالة الشركة، اذ أثبت البحث الحالي أن نموذجSherrod يعد من النماذج ذات الدقة التنبؤية العالية بعد تطبيقه على الشركة الصناعية العامة.

– الاهتمام باستخدام وحدة إدارة الخطر المالي للشركة وتكون مهامها الأساسية هي تحليل واستكشاف عن مواقع الخطر ومعاينتها من الناحية المالية والحد من أثارها.

– ضرورة تبني الشركة خيارات مالية بديلة تمكنها من النهوض من جديد ومن بين تلك الخيارات; إعادة الهيكلة المالية، خيار التأجير، خيار الاندماج.

2. دراسة خلخال منال وبلقاسم كحلولي احلام: اختبار مدى قدرة نموذج شيرود (Sherrod.1987) على التمييز بين المؤسسات الاقتصادية في الجزائر– دراسة عينة من المؤسسات الصناعية – .[1]

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى قدرة نموذج شيرود على التمييز بين المؤسسات الناجحة والفاشلة في الجزائر، بالتطبيق على عينة من المؤسسات في قطاع الصناعة، والبالغ عددها (30) مؤسسة، مقسمة إلى (25) مؤسسة ناجحة و(05) مؤسسات فاشلة، خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2017.

بنيت الدراسة على أساس الفرضية الرئيسية التالية: نموذج شيرود قادر على التمييز بدقة بين المؤسسات الصناعية في الجزائر.

تفرع عن الفرضية الرئيسية السابقة جملة من الفرضيات الفرعية وهي:

– نموذج شيرود قادر على تصنيف المؤسسات الفاشلة بنسبة عالية في العينة محل الدراسة.

– نموذج شيرود قادر على تصنيف المؤسسات الناجحة بنسبة عالية في العينة محل الدراسة.

يتمثل مجتمع الدراسة في مؤسسات في القطاع الصناعي في الجزائر، بالتركيز على عينة عددها (30) مؤسسة مقسمة إلى (25) مؤسسة ناجحة و(05) مؤسسات فاشلة خلال فترة(2017/2014).

توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج نركز على البعض منها:

– أوضحت نتائج تطبيق نموذج شيرود على عينة الدراسة، انه استطاع أن يصنف المؤسسات الناجحة والفاشلة بدقة كلية مقدارها (30.83%) وبنسبة خطأ مقدارها (67.17 %)وهذه النتائج تعتبر غير مقبولة ولا يعتمد عليها في التميز بين المؤسسات الجزائرية في قطاع الصناعة.

[1] خلخال منال وبلقاسم كحلولي احلام ، اختبار مدى قدرة نموذج شيرود (Sherrod.1987) على التمييز بين المؤسسات الاقتصادية في الجزائر- دراسة عينة من المؤسسات الصناعية - ، مجلة إضافات الاقتصادية ،جامعة غرداية ،الجزائر ، المجلد 5،العدد2 ، 2021.

– نموذج شيرود طبق في العديد من البيئات الاقتصادية وعدم فعاليته في التمييز بين المؤسسات الصناعية الجزائرية لا يعني عدم صلاحيته للتطبيق، لأنه يجب أخذ عين الاعتبار طبيعة الاقتصاد ومؤسساته، الفترة الزمنية و ظروفها القائمة كذلك الشفافية و دقة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية .

قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات:

– نظرا لكون البيئة المؤسسات الجزائرية تختلف من بيئة مؤسسات الدول الأخرى من حيث الظروف الاقتصادية المحيطة بكل الدولة، نوع الصناعة وحجم المؤسسات ، فإننا نقترح على المؤسسات التي تنتمي إلى قطاع الصناعة بتطبيق النماذج المالية، التي تم اشتقاقها من قوائم المؤسسات الجزائرية العاملة في ذات القطاع لأنها ملائمة اكثر من تلك النماذج المستخدمة في بلدان اخرى .

– إجراء المزيد من الدراسات والأبحاث في هذا المجال ومحاولة تطبيق نماذج اخرى وبناء نماذج للتنبؤ بفشل المؤسسات في قطاعات اقتصادية مختلفة، ومن تم المقارنة بين النماذج المبينة والنماذج العالمية

3. دراسة جعفر عبد النور و بن موسى كمال : استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية " دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائر".[1]

هدفت هذه الدراسة إلى :

– معرفة الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية باستخدام مجموعة من النسب المالية و القدرة على التمييز بين المؤسسات الناجحة و الفاشلة.

– معرفة مدى دقة نموذج شيرود للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات المدروسة اعتمادا على البيانات المالية.

– تهدف الى تقدير احتمال الفشل او النجاح المالي للمؤسسات المختارة للدراسة ،و اظهار مدى صلاحيى تطبيق نموذج شيرود على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

بنيت الدراسة على الفرضيات التالية:

– توجد أدوات مالية فعالة يمكن استخدامها في الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة، ويمكن أن تعتمد عليها في التنبؤ بالفشل المالي أو نجاح مالي.

– نموذج Sherrod قادر أن يميز بدقة بين المؤسسات الاقتصادية الناجحة والفاشلة ماليا، ويساعد على

[1] جعفر عيد النور و بن موسى كمال ، استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية " دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائر"، دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور الجلفة، المجلد 13،العدد 2، 2019.

اتخاذ القرارات المناسبة والحكم على الوضعية المالية للمؤسسة.

وتمثلت عينة الدراسة في المؤسسات التالية: رويبة، صيدال، بيو فارم .

بعد تطبيق نموذج شيرود على المؤسسات المدرجة في بورصة (صيدال، روبية، بيو فارم) ، توصلت الدراسة من خلال حساب قيمة (Z) و التي كانت اقل من 5 ، كما انها سالبة لكامل سنوات الدراسة و هذا يؤكد احتمالية تعرض المؤسسات محل الدراسة للفشل المالي بنسبة كبيرة .

قدمت الدراسة الاقتراحات التالية:

- الاهتمام بمزج المتغيرات الكمية والنوعية التي قد تؤثر على الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- ضرورة الإفصاح والشفافية في التقارير المالية لتوفير المعلومات لمستخدميها ومن ثم المصداقية والدقة
- الاهتمام بتأهيل وتكوين مسيري المؤسسات لأن السبب الرئيسي في حدوث الفشل المالي يعود إلى ضعف أداء العنصر البشري وما ينتج منه من قرارات خاطئة.

الفرع الثاني: الدراسات السابقة باللغات الاجنبية

1. Marwan Mohammed Abuorbi, empirical Financial failure prediction model [1]

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تجريبي لفعالية نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات العامة، حيث تم إجراء هذا الإختبار على عينة من شركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في البورصة عمان.

شملت عينة الدراسة 05 شركات تم إفلاسها و05 شركات أخرى ناجحة. لقد تم تحليل البيانات المالية للشركات العامة باستخدام نموذج التمان ونموذج شيرود.

لقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- كلا النموذجين يعتبران أن سوء الإدارة هو العنصر الرئيسي في ظهور خلل في السيولة.
- كشفت النتائج أن نموذج Altman قادر على التنبؤ بنجاح أو فشل عينة الدراسة وثم العثور على نموذج مناسب للقطاعات صناعية وخدماتية، من ناحية أخرى نموذج sherrod كان قادر على التنبؤ بشكل كبير بنجاح وفشل الشركات الخدمات فقط لكنه أعطى قيم غير موثوق بها للقطاع الصناعي.

[1] **Marwan Mohammed Abuorbi, empirical Financial failure prediction model , interdisciplinary joùrnal of contemporary research in busines ,vol 05, n09 ,january2014 ,p29-43**journal of contemporary research in business 2014 vol 05 N° 9 p : 29-43 .

– نموذج التمان هو مؤشر موثوق به في التنبؤ بالفشل المالي لجميع قطاعات الشركة المساهمة عامة وأن نموذجSherrodلم يكن مؤشر موثوق به للشركات المساهمة الصناعة.

– أن متوسط القدرة التنبؤية لألتمان قبل عامين من الإفلاس بلغ 84% و73 % ل Sherrod لذلك يعتبر نموذج التمان أحسن من نموذج Sherrodفي بيئة الشركات المساهمة في قطاع الصناعات وخدمات.

ومن خلال عرضنا لبعض الدراسات السابقة نستطيع القول أنها :

– إختلفت عينة الدراسة من دراسة إلى أخرى سواء من حيث حجم أو النوع أو القطاع الذي يشط فيه، فمنهم من اعتمد على شركات تنشط في قطاع واحد ومنهم من اعتمد على شركات غير نشطة في السوق المالي لكن غالبية اعتمدت على شركات مسعرة في السوق المالي والذي كان مصدر أساس معلوماتها

– لوحظ أن معظم الدراسات السابقة كان هدفها رئيسي هو التنبؤ بالفشل المالي.

– لوحظ أن الدراسات السابقة نتائجها تختلف من حيث دقة كل من نموذجيو Sherrod، Kida، Altman فمعظمهم أوصى بنموذج التمان لقدرته على التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية والخدمية معا، على عكس نموذج Sherrod أعطى أفضيلة في قطاع الخدمات فقط. والبعض رأى أفضلية شرود في توضيح المؤشرات الإيجابية والسلبية في المصارف على اعتبار إمكانية استخدام نموذج sherrod في التنبؤ بالفشل المؤسسات من جهة و تقسيم مخاطر الائتمان المصرفي من جهة اخرى.

– كما أوضحت نتائج الدراسة عدم فعالية نموذج kida و Sherrod في التنبؤ بالفشل المالي عندما تم تطبيقهما على شركتي تأمين جزائرية .

– لا يمكن الاعتماد على نموذج kida و Sherrod كمؤشرين للحكم على نجاح الشركة أو فشلها ، ومع كل هذه الاختلافات قد لا يكون الخلل في هذين النموذجين وإنما في طبيعة البيانات والمؤسسات المطبق عليها.

المطلب الرابع: مقارنة الدراسات السابقة بالدراسة الحالة والقيمة المضافة للبحث

بهدف إبراز أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع عرضت الجدول التالي للتوضيح، ثم بيان القيمة المضافة للبحث.

أولاً: مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة

ينعرض من خلال الجدول التالي أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة:

الجدول رقم (1-2): أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الدراسة	أوجه التشابه	أوجه الاختلاف
دراسة بوضياف صفاء ،2018	التنبؤ بالفشل المالي	– استعمال نموذجي sherrod و kida للتنبؤ بالفشل المالي – التنبؤ بالفشل المالي في مختلف المؤسسات اقطاع الحليب –الجزائر .
عوني محمد صغير ،رضواني رضا ،2022	التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية باستعمال نموذج kida	–دراسة مقارنة بين نموذجي sherrod و kida للتنبؤ بالفشل المالي . – التنبؤ بالفشل المالي في مختلف المؤسسات الجزائرية
انتصار سليماني ،2015	التنبؤ بالفشل المالي	التنبؤ بالفشل المالي بواسطة نموذجي sherrod و kida
Adman,fadhil abidali,2019	التنبؤ بالفشل المالي	– استعمال نموذجي sherrod و kida للتنبؤ بالفشل المالي – للتنبؤ بخطر الفشل المالي في شركات البناء
Reza Houston ,john taton	التنبؤ بالفشل المالي	–التنبؤ بالفشل المالي في المصارف التجارية الامريكية –استعمال نموذجي sherroud و kida للتنبؤ بالفشل المالي
Movaziri, rafiqal bhuyan,2012	–معرفة دقة تنبؤ بعض النماذج	– التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الامريكية والاسيوية و الاروبية – استخدام نموذجي sherroud و kida للتنبؤ بالفشل المالي
عزت هاني عزت ابوشهاب ،2018	التنبؤ بالفشل المالي بواسطة نموذج kida	– دراسة مقارنة بين نموذجي sherroud و kida للتنبؤ بالفشل المالي – بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في البورصة عمان

سالم صلال ، راهي الحسناوي ،2014	التنبؤ بالفشل المالي بواسطة نموذج kida	- التعثر المالي لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. - استخدام نموذجي kidaو sherrod للتنبؤ بالفشل المالي
سعيدة رحيش ،شعيب شنوف ،2019	استخدام نموذجي kidaو sherroud للتنبؤ الفشل المالي	- دراسة مقارنة بين نموذجيkida و sherroud للتنبؤ بالفشل المالي -التنبؤ بالفشل المالي في شركات التأمين الجزائرية باستعمال نموذجي Sherrodو Kida.
محمد البشير بن عمر ،2012	الكشف عن الفشل المالي	- استعمال نموذجي kidaو sherrd للتنبؤ بالفشل المالي . - دراسة حالة شركة الرواد الصناعات والخدمات بالوادي
Islam babela, remas mohammed,2016	استخدام نموذجي kidaو sherroud للتنبؤ الفشل المالي	- استخدام نموذجي kidaو sherrod على مجموعة من المصارف المدرجة في سوق الأوراق المالية .
Khalida alkqtib, ahmed ekqb abzour ,2011	التنبؤ بالفشل المالي بواسطة نموذج kida	-التنبؤ بالإفلاس في الشركات الأردنية المدرجة من. - دراسة مقارنة بين نموذجي sherroud و kida للتنبؤ بالفشل المالي -
رافعة إبراهيم الحمداني ،ياسين طه القطان ،2013	استخدام نموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي	- تطبيق نموذج Sherrod لغرض قياس الفشل المالي الذي قد تمر به الشركة عينة الدراسة - دراسة مقارنة بين نموذجي sherroud و kida للتنبؤ بالفشل المالي - استخدام نموذج sherrod على الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى
خلخال منال ، بلقاسم كحولي أحلام ،2021	استعمال نموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي	- دراسة المؤسسات الصناعية – الجزائر - دراسة مقارنة بين نموذجي kida sherrodللتنبؤ بالفشل المالي
جعفر عبد النور ،بن موسى كمال ،2019	استخدام نموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي	-دراسة مقارنة بين نموذجي kida sherrodللتنبؤ بالفشل المالي
Marwan mohammed	التنبؤ بالفشل المالي لشركات العامة باستخدام نموذج sherrod	- التنبؤ بالفشل المالي للشركات العامة الأردنية المدرجة في البورصة عمان

abuorbiK, 2014		– دراسة مقارنة بين نموذجي kida sherrodللتنبؤ بالفشل المالي

ثانيًا: ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

تظهر القيمة المضافة لبحثنا هذا والمتمثل في موضوع: "دراسة مقارنة بين نموذج kida ونموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي في الشركات ، بحيث أسقطنا المفاهيم والأسس النظرية حول هذا الموضوع: " دراسة مقارنة بين نموذج kida ونموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي في الشركات " على واقعنا التطبيقي في الشركة الجزائرية. حيث تجلى ذلك من خلال إجراء هذه دراسة لمعرفة إمكانية مواجهة المؤسسات الجزائرية خطر الفشل المالي وذلك بمقارنة بين نتائج نموذجي kida و sherrod .

ويمكن إيجاز ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة فيما يلي:

1. **من حيث بيئة الدراسة:** تمت الدراسة الحالية الجزائر، أما الدراسات السابقة تمت في بعض الدول العربية وأخرى داخل التراب الوطني في بعض الولاية، بالإضافة إلى دراسات أخرى أجنبية؛

2. **من حيث هدف الدراسة:** اختلفت اتجاهات الباحثين في الدراسات السابقة من حيث متغيرات البحث وأيضًا من حيث التأثير، فتارة كانت تهدف إلى بيان أثر متغير على آخر وتارة أخرى التركيز على عنصر من عناصر البحث، بينما تتطلع الدراسة الحالية الى دراسة مقارنة بين نموذج kidaو sherrod للتنبؤ بالفشل المالي

3. **من حيث منهجية الدراسة:** يمكن اعتبار الدراسة الحالية دراسة استطلاعية، وصفية وتحليلية .....

خلاصة الفصل:

إن مصطلح الفشل المالي هو مصطلح غير دقيق وغير محدد من ناحية وصف الوضعية المالية للمؤسسة، فهو يخلط بين المفاهيم المالية والقانونية للتعثر ، الإفلاس والعسر وهو بذلك يعتبر مرادف لهذه التسميات.

في دراستنا ركزنا على مفهوم الفشل المالي الذي غالبا ما تتعرض له المؤسسة الاقتصادية بعد المرور بعدة مراحل، حيث تظهر جملة الأعراض المصاحبة لهذا الحدث، ويعتبر خطر الفشل المالي بمثابة الشبح الذي يطارد المؤسسات الاقتصادية الغافلة عن حقيقة وضعها المالي، فإذا لم تتدارك المؤسسات حالة الفشل المالي في مراحله الأولى فسوف ينتج عنه آثار وإفرازات معقدة التركيب على المستويين الجزئي والكلي.

على الرغم من خطورة ظاهرة الفشل المالي وتعاظم أضراره التي لا تنحصر على فئة ملاك المؤسسة فقط بل أيضا مختلف أصحاب المصالح، إلا أن وقوعها لا يؤدي بالضرورة إلى الخروج من دنيا الأعمال واشهار الإفلاس، فمن الممكن إيجاد الحلول المناسبة التي من شأنها معالجة الاختلالات، هذه الحلول تختلف حسب درجة الفشل المالي التي وصلت إليها المؤسسة وهو ما يتطلب دراسة تامة الأسباب ومراحل الفشل المالي.

وفي إطار حماية المؤسسة من احتمالات التعرض للفشل المالي، توالت الدراسات والأبحاث للبحث عن وسيلة تسمح بالتنبؤ مسبقا بحدوث الفشل، فالاهتمام بعملية التنبؤ بالفشل المالي التي تقوم على مجموعة من الخطوات والمحددات، والتي لها عدة طرق وأساليب يجنب المؤسسات والحكومات العديد من الخسائر المادية.

الفصل الثاني

تطبيق نموذجيKida

و sherrod للتنبؤ بفشل

مؤسسات عينة الدراسة

تمهيد:

بعد ان تطرقنا في الفصل الأول الى مختلف الابعاد النظرية المتعلقة بالفشل المالي والعديد من الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع بحثنا .

سنحاول في هذا الفصل تطبيق ما تم تناوله في الجانب النظري على الجانب العلمي وذلك باختبار قدرة بعض النماذج الكمية في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات التالية: اليانس للتامينات، صيدال ، مجمع الفندقة الاوراسي ، مؤسسة بيوفارم فهي مؤسسات جزائرية مسعرة في بورصة الجزائر و لا تزال نشطة ليومنا هذا بالإضافة الى مؤسسة وان سي أي رويبة التي كانت هي أيضا مسعرة في البورصة الا انها خرجت من السوق حيث افلست سنة 2019.

وقصد الالمام اكثر بالدراسة تم تقسيم هذا الفصل الى مبحثين و هما كالاتي:

المبحث الأول : عرض طريقة وأدوات الدراسة

المبحث الثاني : عرض وتحليل وتفسير نتائج الدراسة ومناقشتها

المبحث الأول: عرض طريقة وأدوات الدراسة

ان معالجة اشـكاليتنا تم وفق منهجية محددة كما تم اعتماد طريقة معينة و مجموعة من الأدوات التي تخدم الوصول الى نتائج و تحليلها، التي سيتم عرضها من خلال هذا المبحث .

المطلب الأول: عينة الدراسة والمتغيرات المستخدمة

الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من مؤسسات اقتصادية وقد وقع الاختيار في هذه الدراسة على عينة عشوائية تتكون من 05 مؤسـسـات من قطاعات متخلفة وذلك في الفترة الممتدة من 2015 الى 2022 وهي المتمثلة في الجدول الاتي :

جدول رقم (2-1) :عينة الدراسة حسب قطاع نشاطها

المؤسسات	نوع القطاع
اليانس للتأمينات	مالي
مجمع صيدال	صناعي
مجمع الفندقة الأوراس	الخدمات
بيوفارم	صناعية
ان-سي-أي رويبة	صناعي

المصدر: من اعداد الطالبين

أولا: تعريف مؤسسة اليانس للتامينات

هي شركة مملوكة للقطاع الخاص ذات أسهم برأس مال وطني قدرة ب500ملون دينار جزائري، تأسـست في30جويلية 2005 بموجب قرار رقم95-07المؤرخة في 25 جانفي 1995 والصـادر عن وزارة المالية والمتعلقة بفتح سـوق التأمينات .بعد حصـول المؤسـسـة على موافقة الجهات المختصـة (المرسـوم رقم 05-122) انطلق نشـاط الشـركة سـنة 2006 للقيام بجميع عمليات التامين وإعادة التامين .

تقدم شـــركة اليانس للتأمينات منتجات وخدمات تأمينية حســـب طلب وحاجة التامين منها: التأمينات الموجهة للأفراد ، التأمينات المهنية والتأمينات على الاخطار .

في سـنة 2011 تم افتتاح 193 مركز انتاج مهيكلة في11 وكالة رئيسـية و29 وكالة مباشـرة و59 وكيل عام و92 ملحقة موزعة على 35 ولاية [1].

ثانيا: تعريف مجمع صيدال

تأسست الصيدلية المركزية سنة 1969 بموجب مرسوم رئاسي اسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري. وفي اطار مهامها الإنتاجية أنشات الصيدلية في عام1971 وحدة انتاج الحراش واشترت وحدتي فارمال وبيوتيك .

لقد عرف الشكل القانوني للصيدلية بعض التغييرات لتصبح صيدال شركة ذات اسهم.

في 1999 قـام المجمع بفتح راس مـالـه عن طريق العرض العلني للبيع ، وانصـــب مبلغ العرض20 بالمائة من راس مال المجمع أي ما يعادل 500مليون دينار موزعة على 2مليون سهم وفي سبتمبر1999، وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في قواعد التنظيمية للبورصـة تم ادراج سند راس المال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية وقدرة مبلغ الادراج ب800دينار [2]

ثالثا: تعريف مؤسسة ان–سي أي رويبة

تأسـس المعمل الجزائري الجديد للمصـبرات في عام 1966، وهي مؤسـسـة ذات أسـهم تابعة للقطاع الخاص. كان راس ماله يقدر بحوالي 849195000 د.ج.

كانت المؤسسة تقوم بتسويق جميع منتجاتها بعلامة رويبة نسبة للمنطقة المتواجدة فيها ويعتبر المعمل الجزائري للمصـبرات احد اهم المؤسـسـات الرائدة والمهمة في مجال الصـناعة الغذائية خاصـة فيما يتعلق بالمشروبات من حيث مساهمته في في تغطية الاحتياجات السوق المحلي وهذا من خلال السياسات المحكمة التي اتبعتها والخيارات الاستراتجية المستمرة طوال مدة نشاطها خاصة فيما يتعلق بتغليف وتعبئة المنتجات .

[1]زلاسي رياض، اسهامات الحوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية –دراسة حالة شركة اليانس للتامينات الجزائرية خلال(2009–2010)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبان نتيل شهادة الماجيستر في العلوم التجارية، تخصص محاسبة وجباية ،جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، سنة 2012، ص106، ص108

2احمد شعشوع واخرون، استخدام نموذج كيدا وشيرود في التنبؤ بالفشل المالي للشركات ،دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة الجزائر (2014–2018) ،مجلة البحوث و الدراسات التجارية، مجلد 05، العدد01 ،مارس 2021 ص122

لقد انضمت الشركة الي بورصة الجزائر سنة 2011 [1] ، وقد استمرت حتى سنة 2019 لتعلن خروجها منها وذلك بسبب مواجهتها لمشاكل مالية مما أدى الى بيع أكثر من 70% من أسهمها الي المجمع الفرنسي كاستل للمشروبات سنة 2020 [2].

رابع: تعريف مؤسسة التسيير الفندقي الاوراسي

تم تأسيس مؤسسة نزل الاوراسي المصنفة 5 نجوم بتاريخ 2 ماي 1975 ، وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة ، وقامت هذه الاخيرة على تسيير المؤسسة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة (SONATOUR) حتى عام 1977 ، ثم من خلال شركة الجزائرية للسياحة والفندقة (ALTOUR) حتى عام 1979، واخيرا من خلال الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات (NCCB) حتى عام 1983 .

وفي 12 مايو 1991 غير الفندق من طبيعته القانونية ليصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات اسهم براس مال قدره 40 مليون دج موزع على 400 سهم بقيمة اسمية تبلغ 100000 دج للسهم الواحد ، واصبحت تسميته الاجتماعية مؤسسة تسيير الفندقي الاوراسي ،و في سنة 1995 اصبحت المؤسسة تحت وصاية الشركة القابضة العمومية للخدمات ، ثم واصبحت هذه الاخيرة المساهم الوحيد في المؤسسة من خلال قيامها بالاكتتاب في كل اسهمها ، وعليه ارتفع راس مالها الى 1.5 مليار دج .

وفي جوان 1999 فتحت مؤسسة الاوراسي 20بالمئة من راس مالها للاكتتاب العام ب1.2 مليون سهم بقيمة اسمية تقدر 250 دج وسعر اصدار قدره 400 دج، حيث امتدت فترة الاكتتاب من15 جوان الى 15جويلية 1999 ، واعتبر الوسيط المالي هو شركة الرائد ، وبتاريخ 14 فيفري وبعد استيفاء المؤسسة كامل شروط القبول المنصوص عليها في قواعد البورصة تم ادراج اسهمها في جدول التسعيرة الرسمية وقدرة مبلغ الادراج ب400 مليون دج[3].

[1] بوقابة زينب ، التدقيق الخارجي وتأثيره على الفعالية الأداء في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة معمل الجزائري الجديد للمصبرات ،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجيستر في العلوم التجارية تتخصص محاسبة وتدقيق (2010-2011)، ص146 .

[2] الموقع الاليكتروني www.djazairess.com-alseyassi; //http، تم الاطلاع عليه يوم 28-04-2024 ،على الساعة 12.30

[3] حنان سعيدي، تحليل اداء سوق الاسهم لبورصة الجزائر (2013 – 2019) ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3 ، الجزائر ، المجلة الجزائرية للاقتصاد السياسي ، مجلد 2 ، العدد2(06) ، 2020، ص 77 – 78.

خامسا: تعريف مؤسسة بيوفارم

هي شركة خاصة تأسست في 02 اكتوبر 1991على شكل شركة ذات المسؤولية المحدودة براس مال قدره 1200000 دج ، وبتاريخ 12 اوت 1993 تم تغيير شكلها القانوني الى شركة ذات اسهم مع رفع راس مالها الى 15000000دج ،وتتمثل الشـــركة في مجتمع متكامل يعمل في مجال تطوير وانتاج الادوية وتوزيعها على الصيدليات ، الاعلام الطبي والخدمات اللوجستية ، وتشرف على انتاج وتوزيع اكثر من دواء من اصل 10 ادوية موجودة في الصيدليات ، علاوة على ذلك فهي تقوم بتوزيع اكثر من 514 دواء وتنتج 59 دواء محلي .

لقد عرف راس مال مؤسسة بيوفارم عدة تغييرات ليصبح بقدر 5104375000 دج مقسم الى 25521875 سهم بقيمة اسمية تقدر ب200 دج للسهم الواحد سنة 2013 ،وفي بداية شهر مارس 2016 قامت الشركة بعملية زيادة راس مالها عن طريق الاكتتاب العام وانصب مبلغ العرض على 20 %من راس مالها الاجتماعي مقسم الى 5104375 سهم بسعر اصدار قدره 1225 دج ، وحددت فترة الاكتتاب من 13 مارس الى 23 مارس 2016ورافقا الوسيط المالي البنك الجزائري الخارجي[1] .

الفرع الثاني: متغيرات الدراسة

يتمثل المتغير التابع في التنبؤ بالفشـــل المالي في حين تتمثل المتغيرات المســـتقلة لهذه الدراســـة في النســـب المالية المعتمدة في بناء نماذجي التنبؤ بالفشـــل المالي و هما نموذج Kida و نموذج Sherrod والتي سوف نعتمد عليها وهي الموضحة في الجدول التالي حسب كل نموذج :

الجدول رقم(2-2) : المتغيرات المستقلة لنموذج Kida

رمز المؤشر	النسبة	نوع النسبة
X_1	صافي الأرباح بعد الضرائب/مجموع الموجودات	ربحية
X_2	مجموع حقوق الملكية / المطلوبات	رافعة مالية
X_3	الموجودات المتداولة /المطلوبات المتداولة	سيولة
X_4	المبيعات /مجموع الموجودات	نشاط
X_5	النقدية / مجموع الموجودات	سيولة

المصدر: من اعداد الطالبين

[1]-حنان سعيدي ، مرجع سبق ذكره ، ص79 80

جدول رقم (2-3) المتغيرات المستقلة لنموذجsherrod

رمز المؤشر	النسبة	نوع النسبة
X_1	راس مال العامل /مجموع الأصول	سيولة
X_2	الأصول النقدية / مجموع الأصول	سيولة
X_3	مجموع حقوق المساهمين / مجموع الأصول	رفع مالي
X_4	الأرباح قبل الضرائب / مجموع الأصول	ربحية
X_5	مجموع الأصول/ مجموع المطلوبات	رفع
X_6	مجموع حقوق المساهمين / مجموع الأصول الثابتة	رفع

المصدر: من اعداد الطالبين

المطلب الثاني: أدوات الدراسة

من اجل بلوغ هدف الدراسة وإظهار مدى تطابق نتائج النموذجي Kida و sherrod في التنبؤ بالفشل المالي، سنعتمد في تطبيقهما على بيانات المؤسسات محل الدراسة المأخوذة من القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة و هي: الميزانية جدول حساب النتائج للفترة 2015-2022 ، حيث تم بناء النموذجين بالاعتماد على النسب المالية المستخرجة من البيانات السابقة.

الفرع الأول: نموذج kida

وتتمثل صيغته كالاتي:

$$(Z)=1.042\ X_1 +0.42\ X_2 + 0.461\ X_3 +0.463\ X_4 + 0.271X_5$$

حيث ان:

$$X_1 = \frac{\text{صافي الارباح بعد الضرائب}}{\text{مجموع الموجودات}} \quad ؛ \quad X_2 = \frac{\text{مجموع حقوق الملكية}}{\text{مجموع المطلوبات}} \quad ؛$$

$$X_3 = \frac{\text{الاصول المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}} \quad ؛ \quad X_4 = \frac{\text{المبيعات}}{\text{مجموع الموجودات}} \quad ؛ \quad X_5 = \frac{\text{النقدية}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

الفرع الثاني: نموذج sherrod

تتمثل صيغ نموذج sherrod على النحو التالي :

$$(Z)=17\ X_1 + 9\ X_2 + 3.5\ X_3 + 20\ X_4 +1.2\ X_5 +0.1\ X_6$$

حيث ان:

$X_1 = \frac{\text{صافي راس المال العامل}}{\text{مجموع الاصول}}$ ؛ $X2 = \frac{\text{الاصول النقدية}}{\text{مجموع الاصول}}$ ؛ $X_3 = \frac{\text{حقوق المساهمين}}{\text{مجموع الخصوم}}$

$X_4 = \frac{\text{صافي الربح قبل الظريبة}}{\text{مجموع الاصول}}$ ؛ $X_5 = \frac{\text{مجموع الاصول}}{\text{مجموع الخصوم}}$ ؛ $X_6 = \frac{\text{حقوق المساهمين}}{\text{الاصول الثابتة}}$

المبحث الثاني: عرض وتحليل ومناقشة نتائج الدراسة

بعد ان قمنا بتحديد الطريقة و الأدوات التي سنعتمد عليها سنحاول في هذا المبحث اجراء العملية التطبيقية وذلك من خلال تطبيق نموذجي kida و sherrod ، وعرض النتائج المتوصل اليها ومن ثم تحليلها ومناقشتها بهدف اجراء مقارنة بين نتائج النموذجين في توقعهما لفشل او عدم فشل المؤسسات عينة الدراسة .

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

سنعرض من خلال هذا المطلب نتائج الدراسة التي توصلنا اليها بعد تطبيق نموذجي kida و sherrod وذلك باستخدام النسبة المالية المستخرجة من الميزانيات وجدول حساب النتائج للمؤسسات عينة الدراسة .

الفرع الأول: نتائج نموذج kida الخاصة بالمؤسسات محل الدراسة

حسب هذا النموذج كلما كانت قيمة (z) مرتفعة وموجبة دل ذلك على سلامة المركز المالي للمؤسسة و بعدها عن الفشل المالي، اما اذا كانت سالبة فالمؤسسة مهددة بخطر الفشل المالي .

أولا: التنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة اليانس للتأمينات وفق نموذج kida

بعد الاطلاع على القوائم المالية لمؤسسة اليانس للتأمينات خلال سنوات (2015 الى 2022) تم استخلاص مجموعة من البيانات (انظر الملحق رقم 01) التي اعتمدنا عليها في حساب قيمة متغيرات نموذج kida ، وهي موضحة في الجدول الاتي:

جدول رقم (2-4) : نتائج نموذج Kida بالنسبة لمؤسسة اليانس للتأمينات

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
X1	0,050	0.055	0,053	0,055	0,049	0,041	0,041	0,041
X2	0,667	0.671	0,653	0,682	0,797	0,782	0,778	0,700
X3	1,186	1.106	1,051	0,931	0,914	0,851	0,882	0,871
X4	0,615	0.347	0,471	0,476	0,424	0,320	0,311	0,312
X5	0,099	0.066	0,079	0,097	0,090	0,088	0,093	0,109
Z	1,192	1,028	1,054	1,019	1,027	0,936	0,946	0,912

المصدر :من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية المبينة في الملحق رقم 1

من خلال الجدول رقم (5) الخاص بنتائج نموذج Kida بالنسبة لمؤسسة اليانس للتأمينات، نلاحظ ان قيم (Z) الخاصة بنموذج kida قد كانت موجبة خلال كل سنوات الدراسة (2015-2022) الا انها عرفت تذبذب خلال هذه الفترة، كما كانت ادنى قيمة لها سنة 2022 و هذا ما يؤكد عدم وجود بوادر الفشل المالي أي عدم تعرض مؤسسة اليانس للتأمينات للفشل المالي.

ثانيا : التنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال وفق نموذج kida

بعد الاطلاع على القوائم المالية لمجمع صيدال خلال سنوات (2015 الى 2022) تم استخلاص مجموعة من البيانات (انظر الملحق رقم 02) التي اعتمدنا عليها في حساب قيمة متغيرات نموذج kida ، وهي موضحة في الجدول الاتي:

جدول رقم (2-5) : نتائج نموذج Kida بالنسبة لمجمع صيدال

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
x1	0,033	0,033	0,028	0,030	0,020	0,005	0,001	-0,067
x2	1,416	1,451	1,370	1,001	1,167	1,205	1,046	0,732
x3	2,867	2,118	2,031	2,166	2,206	2,326	2,740	1,858
x4	0,286	0,220	0,212	0,261	0,232	0,241	0,228	0,346
x5	0,171	0,111	0,098	0,079	0,047	0,068	0,084	0,085
z	2,129	1,752	1,667	1,592	1,648	1,714	1,832	1,277

المصدر :من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية المبينة في الملحق رقم 2

من خلال الجدول رقم (6) الخاص بنتائج نموذج Kida بالنسبة لمجمع صيدال ، نلاحظ ان قيم (Z) الخاصة بنموذج kida قد كانت موجبة خلال كل سنوات دراسة (2015-2022) الا ان هذه القيمة عرفت تذبذب خلال هذه الفترة وادنى قيمة لها كانت سنة 2022 ،و هذا ما يؤكد عدم وجود بوادر الفشل المالي أي عدم تعرض مجمع صيدال للفشل المالي .

ثالثا: : التنبؤ بالفشل المالي لمجمع الفندقة الاوراسي وفق نموذج kida

بعد الاطلاع على القوائم المالية لمجمع الفندقة الاوراســـي خلال ســـنوات (2015 الى 2022) تم استخلاص مجموعة من البيانات (انظر الملحق رقم 03) التي اعتمدنا عليها في حساب قيمة متغيرات نموذج kida ، وهي موضحة في الجدول الاتي:

جدول رقم (2-6) : نتائج نموذج Kida بالنسبة لمجمع الفندقة الاوراسي

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
x1	0,051	0,028	0,047	0,039	0,002	-0,063	0,053	0,004
x2	0,621	0,645	0,730	0,775	0,773	0,643	0,602	0,577
x3	2,811	2,276	2,422	1,996	2,733	2,530	3,306	3,314
x4	0,239	0,227	0,244	0,240	0,185	0,077	0,110	0,206
x5	0,133	0,109	0,105	0,068	0,089	0,077	0,094	0,116
Z	1,756	1,484	1,614	1,415	1,696	1,427	1,909	1,901

المصدر :من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية المبينة في الملحق رقم 03

من خلال الجدول رقم (7) الخاص بنتائج نموذج Kida بالنسبة مجمع الفندقة الاوراسي ، نلاحظ ان قيم (Z) الخاصة بنموذج kida قد كانت موجبة خلال كل سنوات دراسة (2015-2022) الا ان هذه القيمة عرفت تذبذب خلال هذه الفترة وادنى قيمة لها كانت ســـنة 2018 ، و هذا ما يؤكد عدم وجود بوادر الفشل المالي أي عدم تعرض مجمع الفندقة الاوراسي للفشل المالي .

رابعا: التنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة بيوفارم وفق نموذج kida

بعد الاطلاع على القوائم المالية لمؤسســة بيوفارم خلال ســنوات (2015 الى 2022) تم اســتخلاص مجموعة من البيانات (انظر الملحق رقم 04) التي اعتمدنا عليها في حســـاب قيمة متغيرات نموذج kida ، وهي موضحة في الجدول الاتي:

جدول رقم (2-7) : نتائج نموذج kida بالنسبة لمؤسسة بيوفارم

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
x1	0,117	0,138	0,134	0,136	0,114	0,075	0,098	0,102
x2	1,016	1,374	1,372	1,482	1,303	1,191	1,322	1,473
x3	1,898	2,215	2,203	2,241	2,327	2,064	2,139	2,132
x4	1,336	1,400	1,205	1,138	1,017	0,962	1,032	1,014
x5	0,140	0,138	0,119	0,057	0,866	0,075	0,079	0,098
Z	2,080	2,427	2,321	2,339	2,444	1,995	2,143	2,204

المصدر :من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية المبينة في الملحق 04

من خلال الجدول رقم (8) الخاص بنتائج نموذج Kida بالنسبة مؤسسة بيوفارم ، نلاحظ ان قيم (Z) الخاصــة بنموذج kida قد كانت موجبة خلال كل ســنوات الدراســة (2015-2022) و هذا ما يؤكد

عدم وجود بوادر الفشل المالي أي عدم تعرض مؤسسة بيوفارم للفشل المالي، الا ان هذه القيمة عرفت تذبذب خلال هذه الفترة وادنى قيمة لها كانت سنة2020.

خامسا: التنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة ان–سي – أي رويبة وفق نموذج kida

بعد الاطلاع على القوائم المالية لمؤسسة ان–سي – أي رويبة خلال سنوات (2015 الى 2022) تم استخلاص مجموعة من البيانات (انظر الملحق رقم 05) التي اعتمدنا عليها في حساب قيمة متغيرات نموذج kida ، وهي موضحة في الجدول الاتي:

جدول رقم (2–8) : نتائج نموذج kida بالنسبة مؤسسة ان–سي – أي رويبة

البيان	2015	2016	2017	2018	2019
X1	0,023	0,014	-0,081	-0,027	-0,391
X2	0,329	0,287	0,187	0,336	-0,064
X3	0,967	0,825	0,669	0,592	0,227
X4	0,898	0,860	0,652	0,589	0,455
X5	0,028	0,012	0,015	0,024	0,019
Z	1,031	0,917	0,608	0,665	-0,114

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية المبينة في الملحق رقم 05.

من خلال الجدول رقم (9) الخاص بنتائج نموذج Kida بالنسبة لمؤسسة ان–سي – أي رويبة ، نلاحظ ان قيم (Z) الخاصـــة بنموذج kida قد كانت موجبة خلال الفترة (2015–2018) الا انها كانت متناقصة الى غاية سنة 2018 ارتفعت ، اما بالنسبة القيمة سنة 2019 كانت سالبة و هذا ما يؤكد وجود بوادر الفشل المالي لدى مؤسسة ان–سي – أي رويبة.

الفرع الثاني : نتائج نموذج sherrod في المؤسسات محل الدراسة

حسب نموذج sherrod يقسم موقف الشركة من الفشل المالي بناء على درجة المخاطرة الى خمس فئات رئيسية كمايلي :

حدول رقم (2–9): فئات نموذج sherrod

الفئات	درجة المخطرة	قيمة z الفاصلة	موقف الشركة من الفشل المالي
الأولى	لا توجد مخاطرة	25<Z	الشركة غير معرضة للفشل المالي
الثانية	قليلة المخاطرة	20<Z<25	احتمال قليل لتعرض للفشل المالي
الثالثة	متوسطة المخاطرة	5<Z<20	من صعب التنبؤ بالفشل المالي
الرابعة	عالية المخاطرة	-5 <Z< 5	الشركة معرضة للفشل المالي
الخامسة	عالية المخاطرة جدا	Z<-5	الشركة معرضة بشكل كبير للفشل المالي

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على: نعيمة برودي، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، مجلة الشعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 2، 2022، ص104.

أولا: التنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة اليانس للتأمينات وفق نموذج sherrod

بعد الاطلاع على القوائم المالية لمؤسسة اليانس للتأمينات خلال سنوات (2015 الى 2022) تم استخلاص مجموعة من البيانات (انظر الملحق رقم 01) التي اعتمدنا عليها في حساب قيمة متغيرات نموذج sherrod ، وهي موضحة في الجدول الاتي:

جدول رقم (2-10) : نتائج نموذج sherrod بالنسبة لمؤسسة اليانس للتأمينات

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
X1	0,096	0,052	0,029	-0,038	-0,044	-0,077	-0,060	-0,069
X2	0,099	0,066	0,079	0,097	0,090	0,088	0,093	0,109
X3	0,400	0,402	0,395	0,406	0,443	0,439	0,438	0,412
X4	0,062	0,067	0,064	0,066	0,058	0,050	0,051	0,050
X5	1,667	1,671	1,653	1,682	1,797	1,782	1,778	1,700
X6	1,030	0,885	0,975	0,829	0,828	0,782	0,794	0,770
Z	7,263	6,321	5,941	5,056	5,033	4,233	4,567	4,376

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية المبينة في الملحق01

وفقا لنتائج نموذج sherrod المبينة في الجدول رقم (11) ، لقد مرت مؤسسة اليانس للتأمينات بمرحلتين حسب درجة المخاطرة، المرحلة الأولى والتي كانت خلال الفترة 2015- 2019 حيث عرفت فيها المؤسسة صعوبة التنبؤ بالفشل المالي لان قيمة Z كانت تتراوح ما بين 5 و 20.اما المرحلة الثانية والتي كانت خلال الفترة 2020- 2022 حيث عرفت فيها المؤسسة وضع صعب يعرضها للفشل المالي لأنها في الفئة الرابعة من درجة المخاطرة حيث قيمة Z تتراوح ما بين – 5 و 5.

ثانيا: التنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال وفق نموذج sherrod

بعد الاطلاع على القوائم المالية لمجمع صيدال خلال سنوات (2015 الى 2022) تم استخلاص مجموعة من البيانات (انظر الملحق رقم 02) التي اعتمدنا عليها في حساب قيمة متغيرات نموذج sherrod ، وهي موضحة في الجدول الاتي:

جدول رقم (2-11) : نتائج نموذج sherrod بالنسبة لمجمع صيدال

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
x1	0,357	0,181	0,151	0,201	0,185	0,209	0,261	0,197
x2	0,171	0,111	0,098	0,079	0,047	0,068	0,084	0,085
x3	0,586	0,592	0,578	0,500	0,539	0,546	0,511	0,423
x4	0,041	0,045	0,031	0,031	0,020	0,007	0,011	-0,063
x5	2,416	2,451	2,370	2,001	2,167	2,205	2,046	1,732
x6	1,298	0,902	0,822	0,797	0,813	0,862	0,868	0,737
Z	**13,522**	**10,089**	**9,010**	**8,980**	**8,532**	**8,956**	**9,749**	**6,475**

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية المبينة في الملحق 02

وفقا لنتائج نموذج sherrod المبينة في الجدول رقم (12)، نجد ان قيم Z محصـورة بين 20> Z >5 الامر الذي يؤكد على ان المؤسسة ضمن الفئة الثالثة حيث درجة مخاطرتها متوسطة مما يعني انها في وضع يصعب عليها التنبؤ بالفشل المالي في كل سنوات الدراسة.

ثالثا: التنبؤ بالفشل المالي لمجمع الفندقة الاوراسي وفق نموذج sherrod

بعد الاطلاع على القوائم المالية لمجمع الفندقة الاوراســي خلال ســنوات الدراســة تم بيانات (انظر الملحق رقم 03) اعتمدنا عليها في حساب متغيرات نموذج sherrod ، وهي كالاتي:

جدول رقم (2-12) : نتائج نموذج sherrod بالنسبة لمجمع الفندقة الاوراسي

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
x1	0,197	0,161	0,171	0,130	0,172	0,169	0,187	0,228
x2	0,133	0,109	0,105	0,068	0,089	0,077	0,094	0,116
x3	0,383	0,392	0,422	0,437	0,436	0,391	0,376	0,366
x4	0,062	0,034	0,058	0,048	0,000	-0,059	-0,053	0,006
x5	1,621	1,645	1,730	1,775	1,773	1,643	1,602	1,577
x6	0,551	0,551	0,595	0,590	0,598	0,543	0,513	0,542
Z	9,115	7,812	8,611	7,492	7,443	5,769	6,251	8,269

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية المبينة في الملحق03

وفقا لنتائج نموذج sherrod المبينة في الجدول رقم (13)، نجد ان قيم Z محصـورة بين 20> Z >5 الامر الذي يؤكد ان المؤسسـة ضـمن الفئة الثالثة حيث درجة مخاطرتها متوسـطة مما يعني انها في وضع يصعب عليها التنبؤ بالفشل المالي في كل سنوات الدراسة.

رابعا: التنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة بيوفارم وفق نموذج sherrod

بعد الاطلاع على القوائم المالية لمؤسـسـة بيوفارم خلال سـنوات (2015 الى 2022) تم اسـتخلاص مجموعة من البيانات (انظر الملحق رقم 04) التي اعتمدنا عليها في حســاب قيمة متغيرات نموذج sherrod ، وهي موضحة في الجدول الاتي:

جدول رقم (2-13) : نتائج نموذج sherrod بالنسبة لمؤسسة بيوفارم

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
X1	0,422	0,490	0,494	0,488	0,494	0,425	0,423	0,412
X2	0,140	0,138	0,119	0,057	0,053	0,075	0,079	0,098
X3	0,504	0,579	0,578	0,597	0,566	0,544	0,569	0,596
X4	0,150	0,180	0,164	0,164	0,141	0,093	0,122	0,125
X5	2,016	2,374	2,372	2,482	2,303	2,191	2,322	2,473
X6	4,710	5,452	6,031	5,010	4,211	3,090	2,770	2,658
Z	16,085	18,597	18,216	17,653	16,852	14,589	15,400	15,710

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية المبينة في الملحق 04

وفقا لنتائج نموذج sherrod المبينة في الجدول رقم (14)، نجد ان قيم Z محصـورة بين 5<z<20 الامر الذي يؤكد على ان المؤسسة ضمن الفئة الثالثة حيث درجة مخاطرتها متوسطة مما يعني انها في وضع يصعب عليها التنبؤ بالفشل المالي في كل سنوات الدراسة.

خامسا: التنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة ان سي أي رويبة وفق نموذج sherrod

بعد الاطلاع على القوائم المالية لمؤسسة ان–سي – أي رويبة خلال سنوات (2015 الى 2022) تم استخلاص مجموعة من البيانات (انظر الملحق رقم 05) التي اعتمدنا عليها في حساب قيمة متغيرات نموذج sherrod، وهي موضحة في الجدول الاتي:

جدول رقم (2–14) : نتائج نموذج sherrod بالنسبة لمؤسسة ان سي أي رويبة

	2015	2016	2017	2018	2019
x1	−0,012	−0,081	−0,183	−0,240	−0,698
x2	0,028	0,012	0,015	0,024	0,019
x3	0,248	0,223	0,158	0,252	−0,069
x4	0,030	0,016	−0,091	−0,033	−0,405
x5	1,330	1,287	1,187	1,337	0,936
x6	0,390	0,361	0,250	0,386	−0,086
Z	3,147	1,430	−2,7923	−1,984	−18,912

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية المبينة في الملحق 05

وفقا لنتائج نموذج sherrod المبينة في الجدول رقم (15)، نجد ان قيم Z محصورة بين 5 >Z< 5− الامر الذي يشير الى ان المؤسسة ضمن الفئة الرابعة حيث درجة مخاطرتها عالية مما يعني ان المؤسسة معرضة للفشل المالي في كل سنوات الدراسة.

المطلب الثاني: تحليل وتفسير النتائج

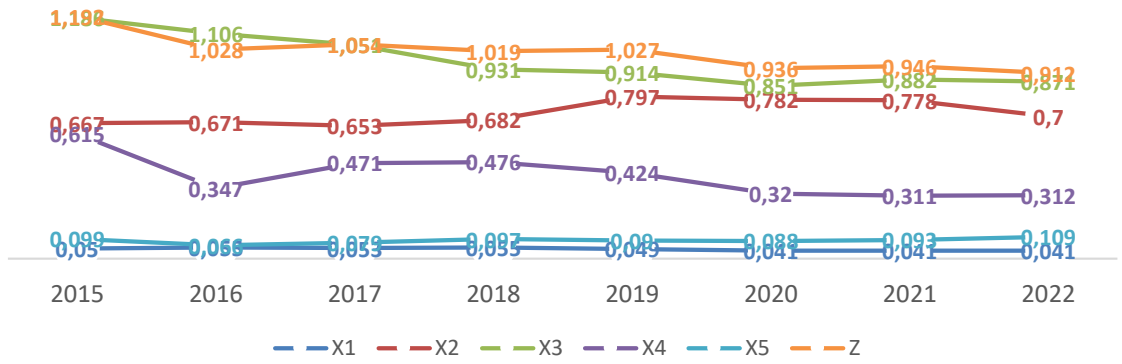
من خلال المطلب السـابق توصـلنا الي النتائج تطبيق النموذجين على المؤسـسـات عينة الدراسـة ، وبالتالي سـنحاول في هذا المطلب تحليل وتفسـير هذه النتائج على مدار سـنوات الدراسـة 2015– 2022.

الفرع الأول: تحليل وتفسير نتائج نموذجي Kida و Sherrod لمؤسسة اليانس للتأمينات

أولا: تحليل وتفسير نتائج Kida

بعد التوصل لنتائج مؤشرات و معادلة نموذج kida سابقا قمنا بتمثيلهم كالتالي:

الشكل رقم 2-1:نتائج مؤشرات و معادلة نموذج كيدا لمؤسسة اليانس التأمينات



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية بالاعتماد على برنامج excel

لقد أعطت متغيرات نموذج Kida النتائج الآتية:

- **بالنسبة للمتغير X_1** : يمثل هذا المؤشر معدل العائد على الأصول و هو موجب في كل سنوات الدراسة ، فقيمته عرفت تذبذب طفيف بين السنوات الى ان استقر عند 0.04 في السنوات 2020،2021،2022 .

- **بالنسبة للمتغير X_2** :يمثل هذا المؤشر كفاية حقوق الملكية في تغطية مجموع المطلوبات (مجموع الديون) ، نلاحظ ان قيمة X2 اكبر من 0.5 و هذا يؤكد ان المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية عن الدائنين كما ان هذا المؤشر عرف ارتفاع طفيف في السنوات 2019،2021 و انخفض بنسبة قليلة سنة 2022.

- **بالنسبة للمتغير X3**: يعبر هذا المؤشر على مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة المدى من خلال أصولها المتداولة، و هذا المؤشر اكبر من 1 في السنوات 2015،2016 أي وجود فائض من تغطية الأصول المتداولة للالتزامات قصيرة الاجل و الذي سيوجه لتغطية الديون طويلة الاجل و هذا يعني عدم تحقيق توازن مالي و هو وضع غير صحي، اما بالنسبة للسنوات 2018،2022 حيث اصبح هذا المؤشر اقل من 1 و لكن اكبر من 0.5 و عليه الأصول المتداولة عند تحويلها يمكنها تسديد ما يفوق 80% من الديون قصيرة و هذا أيضا وضع غير صحي.

- **بالنسبة للمتغير X4:** يعبر هذا المؤشر على مدى كفاءة إدارة مؤسسة اليانس للتأمينات في استغلالها لموجوداتها (أصولها) في تحقيق المبيعات.

عرف هذا المؤشر انخفاض تدريجي في الفترة 2022،2015 حيث كان 0.615 سنة 2015 وأصبح 0.312 سنة 2022 وهذا في غير صالح المؤسسة والذي يدل على عدم استغلال الإدارة لأصولها استغلالا أمثل مما يترتب عليه انخفاض المبيعات بالرغم من الارتفاع الذي عرفته الأصول.

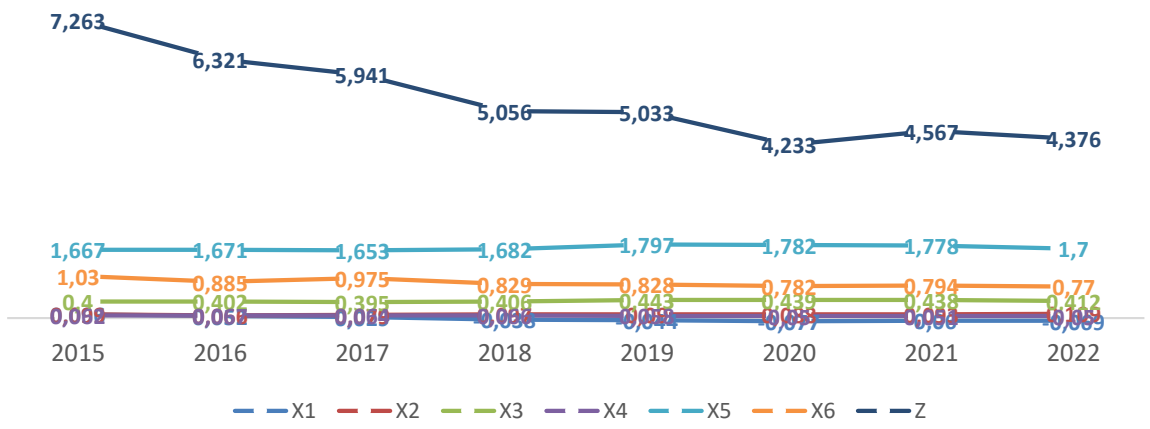
- **بالنسبة للمتغير X_5** : يعبر هذا المؤشر على مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها مما يولد نقدية متاحة للمؤسسة ،نلاحظ ان هذا المؤشر عرف تذبذب حيث أحيانا يرتفع و احيانا أخرى ينخفض لكن بشكل طفيف الا انه عرف انهيار سنة 2022 حيث أصبحت قيمته 0.109 و هي ادنى قيمة عرفها منذ 2015 و هذا يدل على عدم كفاءة الإدارة في استغلالها لأصولها في توليد النقدية و هو وضع غير صحي .

- **قيمة Z:** وفقا لما سبق فان قيمة z موجبة في كل السنوات الدراسة الا انها تعرف تراجع خصوصا في السنوات 2022،2020 و عليه فالمؤسسة في وضعية بعيدة كل البعد عن الفشل المالي .

ثانيا : تحليل وتفسير نتائج Sherrod

بعد التوصل لنتائج مؤشرات و معادلة نموذج sherrod سابقا قمنا بتمثيلهم كالتالي:

شكل رقم 2-2- :نتائج مؤشرات ومعادلة نموذج شيروود لمؤسسة اليانس للتامينات



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية بالاعتماد على برنامج excel

لقد أعطت متغيرات نموذج **Sherrod** النتائج الآتية:

- **بالنسبة للمتغير X_1:** يمثل رأس المال العامل على الموجودات .لقد عرف هذا المؤشر انخفاض حاد طيلة فترة الدراسة ،حيث كان في الفترة 2015-2017 موجب الا انه متناقص أي ان المؤسسة حققت هامش امان يجعلها تمارس أنشطتها الاستغلالية و الاستثمارية بأريحية ، حتى و لو كانت هناك اضطرابات في دورة الاستغلال ، اما في الفترة2018-2022 سجلت قيم سالبة هذا يعني ان المؤسسة لم تحقق فوائض طويلة تسمح لها بممارسة أنشطتها بأريحية حيث ان الأموال الدائمة لم تكفي لتمويل الأصول الثابتة لذلك لجأت للخصوم الجارية لتمويلها و هذا دلالة على عدم تحقق التوازن المالي،و هو وضع غير صحي للمؤسسة .

- **بالنسبة للمتغير X_2 :** تعبر هذه النسبة عن مدى توفر السيولة في الشركة وكلما كانت النسبة كبيرة دل على ان المؤسسة تمارس أنشطتها الاستغلالية بأريحية مما يمكنها من مواجهة أي مشاكل غير متوقعة في حالة حدوثها بسبب الاضطرابات التي قد تحدث في دورة الاستغلال ، حيث سجل المتغير قيم متذبذبة خلال سنوات الدراسة 2015-2022 و هذا راجع للتغيرات التي حدثت في قيمة الأصول و النقدية ، كما عرفت النسبة ارتفاع مستمر في الفترة 2019-2022 .

- **بالنسبة للمتغيرX_3 :**

هي مؤشر مالي يستخدم لقياس مدى تمويل الأصول من خلال حقوق المساهمين بدلا من الديون ، أي تعكس هذه النسبة مدى اعتماد الشركة على التمويل من المساهمين مقابل التمويل من المقترضين. عرف هذا المؤشر تذبذب طفيف خلال فترة الدراسة الا انه كان اقل من 0.5 ،و هذا يؤكد ان المؤسسة لا تتمتع باستقلالية مالية عن الدائنين لان اكثر من 50 % من الأصول هي ممولة عن طريق الديون، و هذا وضع غير صحي بالنسبة للمؤسسة.

- **بالنسبة للمتغير X_4:** فيعكس ربحية المؤسسة أي قدرة المؤسسة على استخدام أصولها استخداما امثلا مما يمكنها من توليد الربح، حيث كان هذا المؤشر موجب في كل سنوات الدراسة ،كما عرف هذا المؤشر تذبذب طفيف خلال فترة الدراسة و تمثلت اعلى قيمة له سنة 2016 ب 0.067 .

- **بالنسبة للمتغير X_5 :** و هو يمثل مجموع الأصول على مجموع الخصوم أي مجموع الديون . عرفت هذه النسبة خلال فترة الدراسة تذبذب بسيط، كما ان المؤشر كان أكبر من 1 في كل السنوات و هذا يؤكد ان نسبة كبيرة من الأصول هي ممولة من طرف الأموال الخاصة و هذا يعني اعتماد

المؤسسة على مواردها الداخلية بدرجة كبيرة في تمويل الأصول، حيث كانت اكبر قيمة له ب 1,797 سنة 2019 أي بنسبة تفوق 80 % بالأموال الخاصة.

- **بالنسبة للمتغير X_6 :** مجموع حقوق المساهمين على مجموع الأصول الثابتة ،و الذي يعبر على درجة استقلالية المؤسسة في تمويل أصولها الثابتة .عرف هذا المؤشر تذبذب بسيط خلال فترة الدراسة .كما سجلت قيم محصورة بين0.77–1,030 و هذا يدل على ان المؤسسة تمول أصولها الثابتة باموالها الخاصة بنسب تفوق 70% و الباقي يمول عن طريق الديون ، هذا يؤكد استقلاليتها في تمويلها للأصول الثابتة .

قيمة Z: وفقا لما سبق فان قيمة Z كانت خلال الفترة 2015– 2019 تتراوح ما بين 5 و20 ، حيث عرفت فيها المؤسسة صعوبة التنبؤ بالفشل المالي. اما الفترة 2020– 2022 كانت فيها Z تتراوح ما بين – 5 و 5، عرفت فيها المؤسسة وضع صعب يعرضها للفشل المالي .

ثالثا: المقارنة بين نتائج نموذج Kida و Sherrod

نتج عن مقارنة نموذج Kida و Sherrod ما يلي :

الجدول رقم (2–15): مقارنة نتائج نموذج Kida و Sherrod

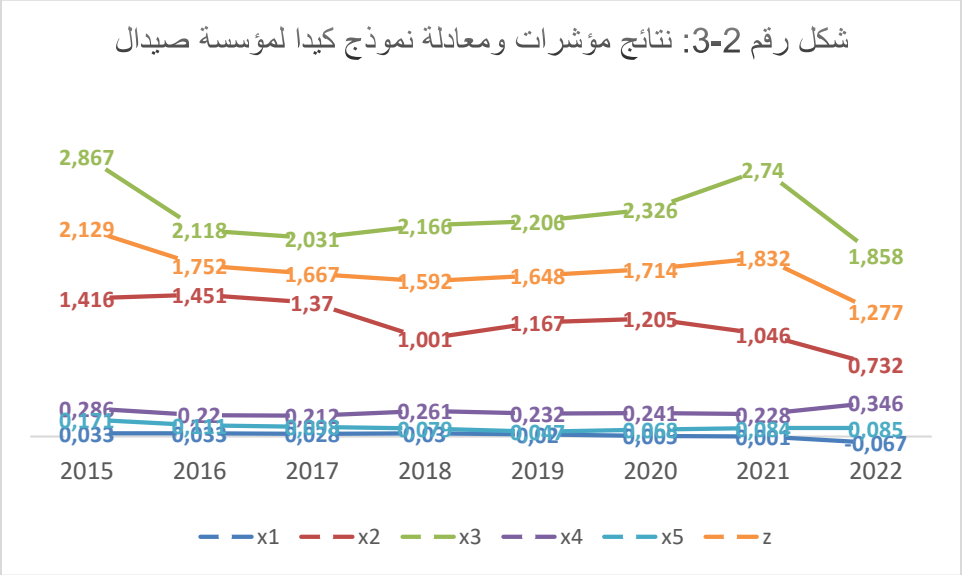
البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Kida	غير معرضة للفشل المالي							
Sherrod	يصعب التنبؤ بالفشل المالي					معرضة للفشل المالي		
مقارنة	تعارض في النتائج							

المصدر: من اعداد الطالبين

الفرع الثاني: تحليل وتفسير نتائج نموذجي Kida وSherrod لمجمع صيدال

أولا: تحليل وتفسير نتائج نموذج Kida

بعد التوصل لنتائج مؤشرات ومعادلة نموذج kida سابقا قمنا بتمثيلهم كالتالي:



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية بالاعتماد على برنامج excel

لقد أعطت متغيرات نموذج Kida النتائج الآتية:

- **بالنسبة للمتغير X_1** : يمثل هذا المؤشر معدل العائد على الأصول و هو موجب في كل سنوات الدراسة قبل سنة 2022 الا انه عرف انخفاض مستمر كبير بين سنة و سنة أخرى الى ان وصل الى قيمة سالبة سنة 2022 حيث اصبحت 0.067، و هذا يدل على ان المؤسسة لم تحقق الكفاءة في استخدام الأصول بحيث استخدام أصولها لم يتولد عليه تحقيق أرباح و انما العكس حقق خسائر في آخر سنة .

- **بالنسبة للمتغير X_2**: يمثل هذا المؤشر كفاية حقوق الملكية في تغطية مجموع المطلوبات (مجموع الديون) ، نلاحظ ان قيمة X2 اكبر من 0.5 في كل سنوات الدراسة ، و هذا يؤكد ان المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية عن الدائنين في كل سنوات الدراسة ، كما ان هذا المؤشر عرف تذبذب في الفترة 2015،2021 ، كما وصلت ادنى قيمة له 2022و هي 0.732.

- **بالنسبة للمتغير X3**: نلاحظ ان هذا المؤشر يعرف نوع من الاستقرار، الا ان نسبته تفوق بكثير 0.5 طيلة فترة الدراسة اين وصلت الى أكثر من 2 في السنوات قبل 2021 كما عرفت تراجع سنة 2022 حيث وصل الى 1.858، وهذا يعني وجود فائض كبير جدا من تغطية الأصول المتداولة للالتزامات قصيرة الاجل والذي سيوجه لتغطية الديون طويلة الاجل وهذا يعني عدم تحقيق توازن مالي وهو وضع غير صحي.

- **بالنسبة للمتغير X4:** عرف هذا المؤشر تذبذب خلال الفترة 2015-2021، كما عرف تحسن سنة 2022 والتي فيها حقق اكبر نسبة له و هي 0.346 و هذا يدل على استغلال الإدارة لأصولها استغلالا أمثل مما تترتب عليه ارتفاع المبيعات.

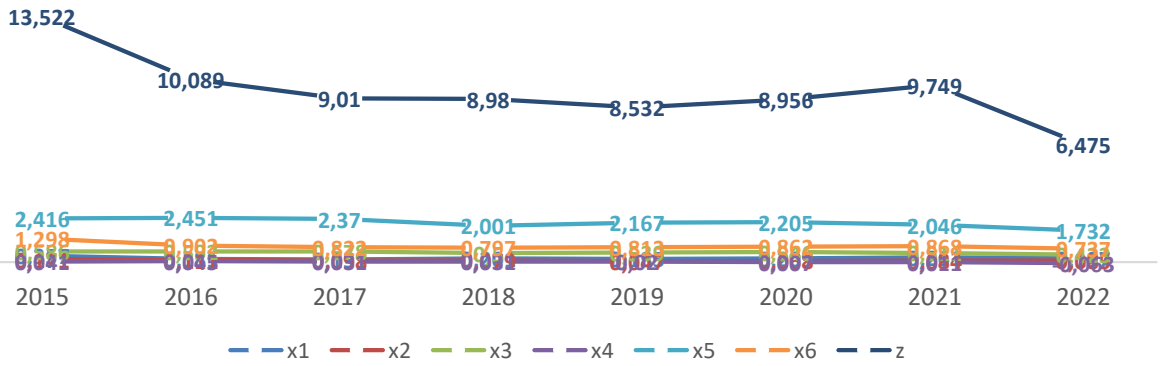
- **بالنسبة للمتغير X_5** : نلاحظ ان هذا المؤشر عرف تذبذب حيث أحيانا يرتفع و احيانا أخرى ينخفض لكن بشكل طفيف الا انه عرف ادنى قيمة له سنة 2019 ب 0.047 بعدها تحسن لكن بشكل طفيف. ان هذا المؤشر عرف في كل سنوات الدراسة انخفاض على 0.3 وهذا يدل على عدم كفاءة الإدارة في استغلالها لأصولها في توليد النقدية و هو وضع غير صحي.

- **قيمة Z:** وفقا لما سبق فان قيمة Z موجبة في كل سنوات الدراسة الا انها تعرف تذبذب و ادنى قيمة لها خلال فترة الدراسة كانت سنة 2022 ب 1.277. و عليه فالمؤسسة في وضعية بعيدة كل البعد عن الفشل المالي .

ثانيا : تحليل وتفسير نتائج نموذج Sherrod

بعد التوصل لنتائج مؤشرات و معادلة نموذج sherrod سابقا قمنا بتمثيلهم كالتالي:

الشكل رقم 2-4: نتائج مؤشرات و معادلة نموذج شيرود لمؤسسة صيدال



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية بالاعتماد على برنامج excel

لقد أعطت متغيرات نموذج **Sherrod** النتائج الآتية:

- **بالنسبة للمتغير X_1:** يمثل رأس المال العامل على الموجودات .لقد عرف هذا المؤشر تذبذب حاد طيلة فترة الدراسة ،حيث كان في الفترة 2015-2022موجب الا انه متناقص أي ان المؤسسة حققت هامش امان يجعلها تمارس أنشطتها الاستغلالية و الاستثمارية بأريحية ، حتى و لو كانت هناك اضطرابات في دورة الاستغلال.

- **بالنسبة للمتغير X_2 :** تعبر هذه النسبة عن مدى توفر السيولة في الشركة وكلما كانت النسبة كبيرة دل على ان المؤسسة تمارس أنشطتها الاستغلالية بأريحية مما يمكنها من مواجهة أي مشاكل غير متوقعة في حالة حدوثها بسبب الاضطرابات التي قد تحدث في دورة الاستغلال ، حيث سجل المتغير منخفضة حادة خلال سنوات الدراسة 2015-2019 و هذا راجع للتغيرات التي حدثت في قيمة الأصول و النقدية ، كما عرفت النسبة ارتفاع مستمر في الفترة 2019-2022 .

- **بالنسبة للمتغير X_3 :**

هي مؤشر مالي يستخدم لقياس مدى تمويل الأصول من خلال حقوق المساهمين بدلا من الديون ، أي تعكس هذه النسبة مدى اعتماد الشركة على التمويل من المساهمين مقابل التمويل من المقترضين. عرف هذا المؤشر تذبذب طفيف خلال فترة الدراسة الا انه كان اكبر من 0.5 ،و هذا يؤكد ان المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية عن الدائنين لان اكثر من 50 % من الأصول هي ممولة عن طريق الأموال الخاصة، و هو وضع مقبول بالنسبة للمؤسسة .

- **بالنسبة للمتغير X_4:** فيعكس ربحية المؤسسة أي قدرة المؤسسة على استخدام أصولها استخداما امثلا مما يمكنها من توليد الربح، حيث كان هذا المؤشر موجب في السنوات 2015-2021 ،كما عرف هذا المؤشر تذبذب طفيف خلال هذه الفترة و تمثلت اعلى قيمة له سنة 2016 ب 0.045 الا انه حقق قيمة سالبة سنة 2022ب 0.063-،أي ان المؤسسة حققت خسارة خلال هذه السنة .

- **بالنسبة للمتغير X_5 :** و هو يمثل مجموع الأصول على مجموع الخصوم أي مجموع الديون . عرفت هذه النسبة خلال فترة الدراسة تذبذب بسيط، كما ان المؤشر كان أكبر من 1 في كل السنوات و هذا يؤكد ان نسبة كبيرة من الأصول هي ممولة من طرف الأموال الخاصة و هذا يعني اعتماد المؤسسة على مواردها الداخلية بدرجة كبيرة في تمويل الأصول، حيث كانت اكبر قيمة له ب 2,451 سنة 2016 أي بنسبة تفوق 90 % بالأموال الخاصة.

- **بالنسبة للمتغير X_6 :** مجموع حقوق المساهمين على مجموع الأصول الثابتة ،و الذي يعبر على درجة استقلالية المؤسسة في تمويل أصولها الثابتة .عرف هذا المؤشر تذبذب بسيط خلال فترة الدراسة .كما سجلت قيم محصورة بين1.29،0.73 و هذا يدل على ان المؤسسة تمول أصولها الثابتة باموالها الخاصة بنسب تفوق 75% و الباقي يمول عن طريق الديون ، هذا يؤكد استقلاليتها في تمويلها للأصول الثابتة .

قيمة Z: وفقا لما سبق فان قيمة Z كانت خلال الفترة 2015- 2022 تتراوح ما بين 5 و20 ،

حيث عرفت فيها المؤسسة صعوبة التنبؤ بالفشل المالي.

ثالثا: المقارنة بين نتائج نموذج Kida و Sherrod

نتج عن مقارنة نموذج Kida و Sherrod ما يلي :

الجدول رقم (2-16) : مقارنة نتائج نموذج Kida و Sherrod

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Kida	غير معرضة للفشل المالي							
Sherrod	يصعب التنبؤ بالفشل المالي							
مقارنة	تعارض في النتائج							

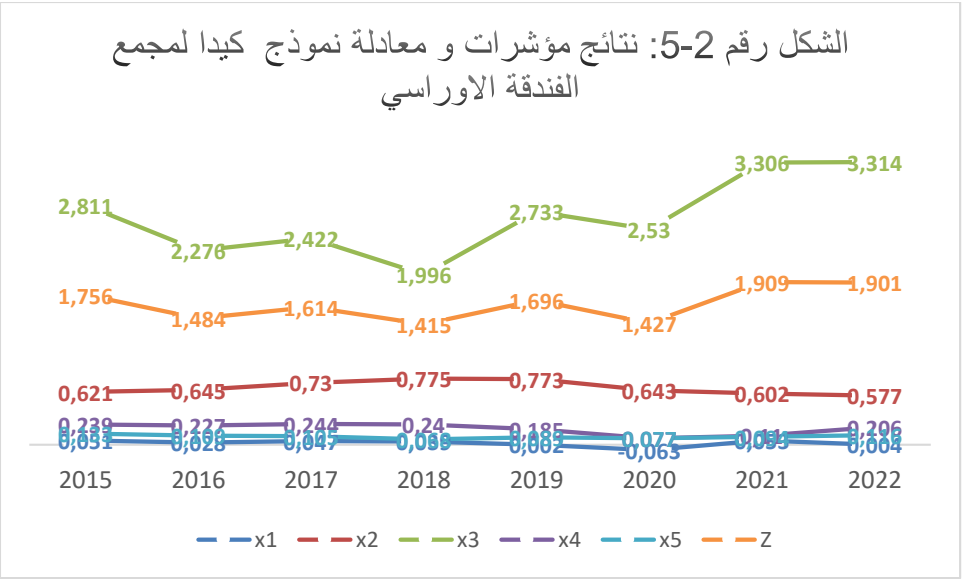
المصدر : من اعداد الطالبين

الفرع الثالث: تحليل وتفسير نتائج نموذجي Kida و Sherrod مؤسسة مجمع الفندقة الاوراسي

أولا: تحليل وتفسير نتائج نموذج Kida

بعد التوصل لنتائج مؤشرات و معادلة نموذج kida سابقا قمنا بتمثيلهم كالتالي:

الشكل رقم 2-5: نتائج مؤشرات و معادلة نموذج كيدا لمجمع الفندقة الاوراسي



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية بالاعتماد على برنامج excel

لقد أعطت متغيرات نموذج Kida النتائج الآتية:

- **بالنسبة للمتغير X1** : نلاحظ ان هذا المؤشر عرف تذبذب كبير خلال فترة الدراسة ،كما كان موجب الا في سنة 2020 كان سالبا بقيمة 0.063 . في ظل هذه الوضعية تعرف المؤسسة حالة

من عدم الاستقرار من جهة بسبب التذبذب الكبير الذي عرفه هذا المؤشر من جهة و القيمة السالبة للمؤشر من جهة أخرى و التي تدل على ان المؤسسة لم تحقق الكفاءة في استخدام الأصول بحيث استخدام أصولها لم يتولد عليه تحقيق أرباح و انما العكس حققت خسارة.

- **بالنسبة للمتغير X_2:** نلاحظ ان قيمة X2 اكبر من 0.5 في كل سنوات الدراسة، و هذا يؤكد ان المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية عن الدائنين في كل سنوات الدراسة.

- **بالنسبة للمتغير X3:** نلاحظ ان هذا المؤشر يعرف نوع من الاستقرار، الا ان نسبته تفوق بكثير 0.5 طيلة فترة الدراسة اين وصلت الى أكثر من 3 في السنوات 2021و 2023، وهذا يعني وجود فائض كبير جدا من تغطية الأصول المتداولة للالتزامات قصيرة الاجل والذي سيوجه لتغطية الديون طويلة الاجل وهذا يعني عدم تحقيق توازن مالي وهو وضع غير صحي للمؤسسة.

- **بالنسبة للمتغير X4:** عرف هذا المؤشر تذبذب وحالة عدم الاستقرار خلال فترة الدراسة، كما وصلت أدني قيمة له سنة 2020 بقيمة 0.077 ثم رجع للتحسن سنتي 2021 و2022، وهذا يدل على وجود تذبذب في استغلال الإدارة لأصولها مما ترتب عليه تذبذب المبيعات وهو وضع غير صحي.

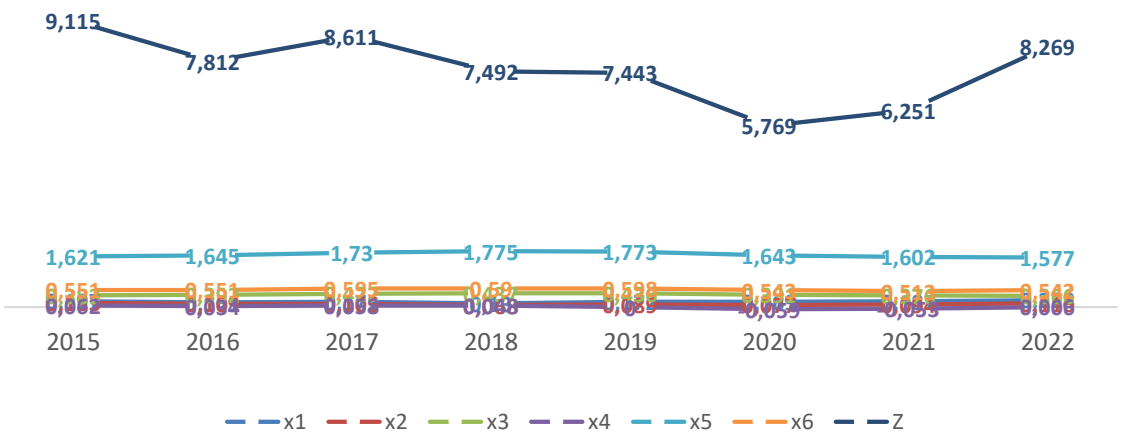
- **بالنسبة للمتغير X_5** : نلاحظ ان هذا المؤشر عرف تذبذب حيث أحيانا يرتفع و احيانا أخرى ينخفض الا انه عرف ادنى قيمة له سنة 2018 ب 0.068. ان هذا المؤشر عرف في كل سنوات الدراسة انخفاض على 0.3 وهذا يدل على عدم كفاءة الإدارة في استغلالها لأصولها في توليد النقدية وهو وضع غير صحي.

- **قيمة Z:** وفقا لما سبق فان قيمة Z موجبة في كل سنوات الدراسة الا انها تعرف تذبذب كما عرفت تحسن في السنتين 2021 و2022. و عليه فالمؤسسة في وضعية بعيدة كل البعد عن الفشل المالي .

ثانيا: تحليل وتفسير نتائج نموذج Sherrod

بعد التوصل لنتائج مؤشرات ومعادلة نموذج sherrod سابقا قمنا بتمثيلهم كالتالي:

الشكل رقم 2-6: نتائج مؤشرات و معادلة نموذج شيرود لفندقة الاوراسي



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية بالاعتماد على برنامج excel

لقد أعطت متغيرات نموذج **Sherrod** النتائج الآتية:

- **بالنسبة للمتغير X_1:** يمثل رأس المال العامل على الموجودات .لقد عرف هذا المؤشر تذبذب بسيط طيلة فترة الدراسة ، الا انه موجب أي ان المؤسسة حققت هامش امان يجعلها تمارس أنشطتها الاستغلالية و الاستثمارية بأريحية ، حتى و لو كانت هناك اضطرابات في دورة الاستغلال.

- **بالنسبة للمتغير X_2 :** تعبر هذه النسبة عن مدى توفر السيولة في الشركة وكلما كانت النسبة كبيرة دل على ان المؤسسة تمارس أنشطتها الاستغلالية بأريحية مما يمكنها من مواجهة أي مشاكل غير متوقعة في حالة حدوثها بسبب الاضطرابات التي قد تحدث في دورة الاستغلال ، حيث سجل المتغير قيم منخفضة حادة خلال السنوات 2015-2017 و هذا راجع للتغيرات التي حدثت في قيمة الأصول و النقدية ، كما انها سجلت ادنى قيمة لها سنة 2018ب0.068 ،حيث عادت النسبة للارتفاع خلال الفترة 2019-2022 .

- **بالنسبة للمتغيرX_3 :** هي مؤشر مالي يستخدم لقياس مدى تمويل الأصول من خلال حقوق المساهمين بدلا من الديون ، أي تعكس هذه النسبة مدى اعتماد الشركة على التمويل من المساهمين مقابل التمويل من المقترضين. عرف هذا المؤشر تذبذب طفيف خلال فترة الدراسة الا انه كان اقل من 0.5 ،و هذا يؤكد ان المؤسسة لا تتمتع باستقلالية مالية عن الدائنين لان اكثر من 50 % من الأصول هي ممولة عن طريق الديون ، و هو وضع غير صحي بالنسبة للمؤسسة .

- **بالنسبة للمتغير X_4:** فيعكس ربحية المؤسسة أي قدرة المؤسسة على استخدام أصولها استخداما امثلا مما يمكنها من توليد الربح، حيث كان هذا المؤشر موجب في السنوات 2015-2019 ،كما

عرف هذا المؤشر انخفاض خلال هذه الفترة و تمثلت اعلى قيمة له سنة 2015 ب 0.062 الا انه حقق قيمة سالبة سنتي 2020-2021ب 0.059-و 0.053-أي ان المؤسسة حققت خسارة خلال هذه السنتين ،الا انها عادت للارتفاع في سنة 2022 .

- **بالنسبة للمتغير X_5** : و هو يمثل مجموع الأصول على مجموع الخصوم أي مجموع الديون . عرفت هذه النسبة خلال فترة الدراسة تذبذب بسيط، كما ان المؤشر كان أكبر من 1 في كل السنوات و هذا يؤكد ان نسبة كبيرة من الأصول هي ممولة من طرف الأموال الخاصة و هذا يعني اعتماد المؤسسة على مواردها الداخلية بدرجة كبيرة في تمويل الأصول، حيث كانت اكبر قيمة له ب 1.775 سنة 2018 أي بنسبة تفوق 80 % بالأموال الخاصة.

- **بالنسبة للمتغير X_6** : مجموع حقوق المساهمين على مجموع الأصول الثابتة ،و الذي يعبر على درجة استقلالية المؤسسة في تمويل أصولها الثابتة .عرف هذا المؤشر تذبذب بسيط خلال فترة الدراسة .كما سجلت قيم محصورة بين0.551و0.598 و هذا يدل على ان المؤسسة تمول أصولها الثابتة باموالها الخاصة بنسب تفوق 60% و الباقي يمول عن طريق الديون ، هذا يؤكد استقلاليتها في تمويلها للأصول الثابتة .

قيمة Z: وفقا لما سبق فان قيمة Z كانت خلال الفترة 2015- 2022 تتراوح ما بين 5 و20 ، حيث عرفت فيها المؤسسة صعوبة التنبؤ بالفشل المالي.

ثالثا: المقارنة بين نتائج نموذج Kida و Sherrod

نتج عن مقارنة نموذج Kida و Sherrod ما يلي :

الجدول رقم (2-17): مقارنة نتائج نموذج Kida و Sherrod

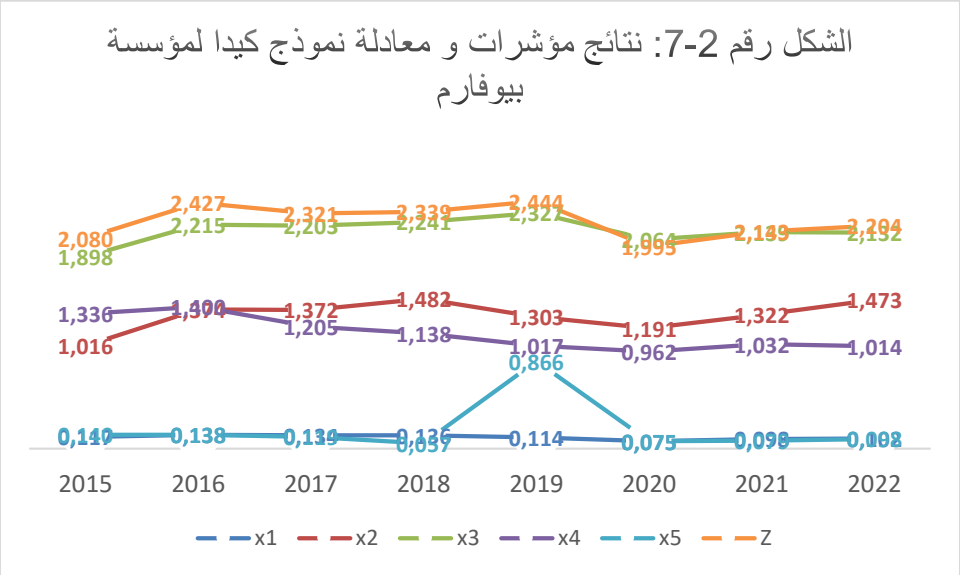
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Kida	غير معرضة للفشل المالي							
Sherrod	يصعب التنبؤ بالفشل المالي							
مقارنة	تعارض في النتائج							

المصدر : من اعداد الطالبين

الفرع الرابع: تحليل وتفسير نتائج نموذجي Kida و Sherrod مؤسسة بيوفارم

أولا: **تحليل وتفسير نتائج نموذج Kida**

بعد التوصل لنتائج مؤشرات ومعادلة نموذج kida سابقا قمنا بتمثيلهم كالتالي:



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية بالاعتماد على برنامج excel

لقد أعطت متغيرات نموذج Kida النتائج الآتية:

- **بالنسبة للمتغير X_1** : هذا المؤشر هو موجب طيلة سنوات الدراسة ، كما ان قيمته عرفت تذبذب بين السنوات ، ادنى قيمة له كانت 2020 بقيمة 0.075 بعدها عرف المؤشر تحسن في سنتي 2021 و 2022 .
- **بالنسبة للمتغير X_2** : نلاحظ ان قيمة X2 اكبر من 0.5 و هذا يؤكد ان المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية عن الدائنين، كما ان هذا المؤشر عرف تذبذب طفيف من سنة لأخرى.
- **بالنسبة للمتغير X3**: هذا المؤشر اكبر من 0.5، كما وصلت قيمته في معظم سنوات الدراسة الى اعلى من 2 ، و عليه الأصول المتداولة عند تحويلها لسيولة يمكنها تسديد مرتين من الديون قصيرة الاجل و هذا يعني ان للمؤسسة القدرة على سداد ديونها القصيرة و ممارسة انشطتها الاستغلالية بأريحية من جهة ،الا انها تحقق فوائض كبيرة قصيرة الاجل و هذا وضع غير صحي.
- **بالنسبة للمتغير X4**: يعبر هذا المؤشر على مدى كفاءة إدارة مؤسسة بيوفارم في استغلالها لموجوداتها (أصولها) في تحقيق المبيعات.عرف هذا المؤشر تذبذب مستمر في فترة الدراسة و حثث ادنى قيمة له ب 0.962 سنة 2020، بعدها عرف تحسن سنتي 2021 و2022 .هذا الوضع في صالح المؤسسة والذي يدل على استغلال الإدارة لأصولها استغلالا أمثل مما ترتب عليه تحسن المبيعات بالرغم من الارتفاع الذي عرفته الأصول.

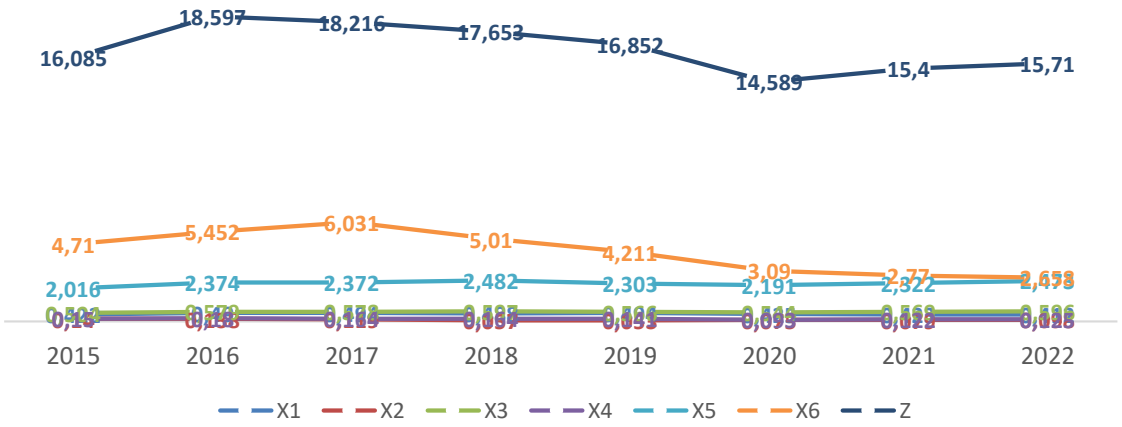
- **بالنسبة للمتغير X_5** نلاحظ ان هذا المؤشر عرف تذبذب كبير مستمر، حيث عرف تراجع كبير من سنة 2015 الى 2018 حيث كان 0.14 و اصبح 0.057 ،و في 2019 ارتفع الى 0.866ثم انخفض في سنة 2022 الى 0.098 ، و هذا يؤكد عدم كفاءة الإدارة في استغلالها لأصولها في توليد النقدية و هو وضع غير صحي .

- **قيمة Z:** وفقا لما سبق فان قيمة Z موجبة في كل السنوات الدراسة الا انها عرفت ادنى قيمة سنة 2020 و بعدها تحسنت سنتي 2021 و 2022، و عليه فالمؤسسة في وضعية بعيدة كل البعد عن الفشل المالي .

ثانيا: تحليل وتفسير نتائج نموذج Sherrod

بعد التوصل لنتائج مؤشرات و معادلة نموذج sherrod سابقا قمنا بتمثيلهم كالتالي:

شكل رقم2-8: نتائج مؤشرات ومعادلة نموذج شيرود لمؤسسة بيوفارم



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية بالاعتماد على برنامج excel

لقد أعطت متغيرات نموذج **Sherrod** النتائج الآتية:

- **بالنسبة للمتغير X_1:** يمثل رأس المال العامل على الموجودات .لقد عرف هذا المؤشر تذبذب طفيف طيلة فترة الدراسة ،حيث كان في الفترة 2015-2022 موجب بقيم تتراوح بين 0.422و 0.494 أي ان المؤسسة حققت هامش امان يجعلها تمارس أنشطتها الاستغلالية و الاستثمارية بأريحية ، حتى و لو كانت هناك اضطرابات في دورة الاستغلال.

- **بالنسبة للمتغير X_2 :** تعبر هذه النسبة عن مدى توفر السيولة في الشركة وكلما كانت النسبة كبيرة دل على ان المؤسسة تمارس أنشطتها الاستغلالية بأريحية مما يمكنها من مواجهة أي مشاكل غير متوقعة في حالة حدوثها بسبب الاضطرابات التي قد تحدث في دورة الاستغلال ، حيث سجل

المتغير قيم منخفضة حادة خلال سنوات الدراسة 2015-2019 و هذا راجع للتغيرات التي حدثت في قيمة الأصول و النقدية ، كما عرفت النسبة ارتفاع مستمر في الفترة 2019-2022 .

- **بالنسبة للمتغير X_3 :**

هي مؤشر مالي يستخدم لقياس مدى تمويل الأصول من خلال حقوق المساهمين بدلا من الديون ، أي تعكس هذه النسبة مدى اعتماد الشركة على التمويل من المساهمين مقابل التمويل من المقترضين. عرف هذا المؤشر تذبذب طفيف خلال فترة الدراسة الا انه كان اكبر من 0.5 ،و هذا يؤكد ان المؤسسة تتمتع باستقلالية مالية عن الدائنين لان اكثر من 50 % من الأصول هي ممولة عن طريق الأموال الخاصة، و هو وضع مقبول بالنسبة للمؤسسة .

- **بالنسبة للمتغير X_4:** فيعكس ربحية المؤسسة أي قدرة المؤسسة على استخدام أصولها استخداما امثلا مما يمكنها من توليد الربح، حيث كان هذا المؤشر موجب خلال فترة الدراسة ،كما عرف هذا المؤشر تذبذب طفيف خلال هذه الفترة و تمثلت اعلى قيمة له سنة 2016 ب 0.180 .

- **بالنسبة للمتغير X_5 :** و هو يمثل مجموع الأصول على مجموع الخصوم أي مجموع الديون . عرفت هذه النسبة خلال فترة الدراسة تذبذب بسيط، كما ان المؤشر كان أكبر من 2 في كل السنوات و هذا يؤكد ان نسبة كبيرة من الأصول هي ممولة من طرف الأموال الخاصة و هذا يعني اعتماد المؤسسة على مواردها الداخلية بدرجة كبيرة في تمويل الأصول، حيث كانت اكبر قيمة له ب 2.482 سنة 2018 أي بنسبة تفوق75 % بالأموال الخاصة.

- **بالنسبة للمتغير X_6 :** مجموع حقوق المساهمين على مجموع الأصول الثابتة ،و الذي يعبر على درجة استقلالية المؤسسة في تمويل أصولها الثابتة .عرف هذا المؤشر تذبذب بسيط خلال فترة الدراسة ، كما سجلت قيم محصورة بين 2.65 و 6.03 وهذا يدل على ان المؤسسة تمول أصولها الثابتة باموالها الخاصة ، هذا يؤكد من جهة استقلاليتها في تمويلها للأصول الثابتة و هو وضع صحي بالنسبة للمؤسسة و من جهة أخرى فهي فهي تمول الأصول الموجودات المتداولة بحقوق المساهمين و هذا يؤدي الى عدم تحقيق التوازن المالي بين الموارد و الاستخدامات .

قيمة Z: وفقا لما سبق فان قيمة Z كانت خلال الفترة 2015- 2022 تتراوح ما بين 5 و20 ، حيث عرفت فيها المؤسسة صعوبة التنبؤ بالفشل المالي.

ثالثا: المقارنة بين نتائج نموذج Kida و Sherrod

نتج عن مقارنة نموذج Kida و Sherrod ما يلي :

الجدول رقم (2-18): مقارنة نتائج نموذج Kida و Sherrod

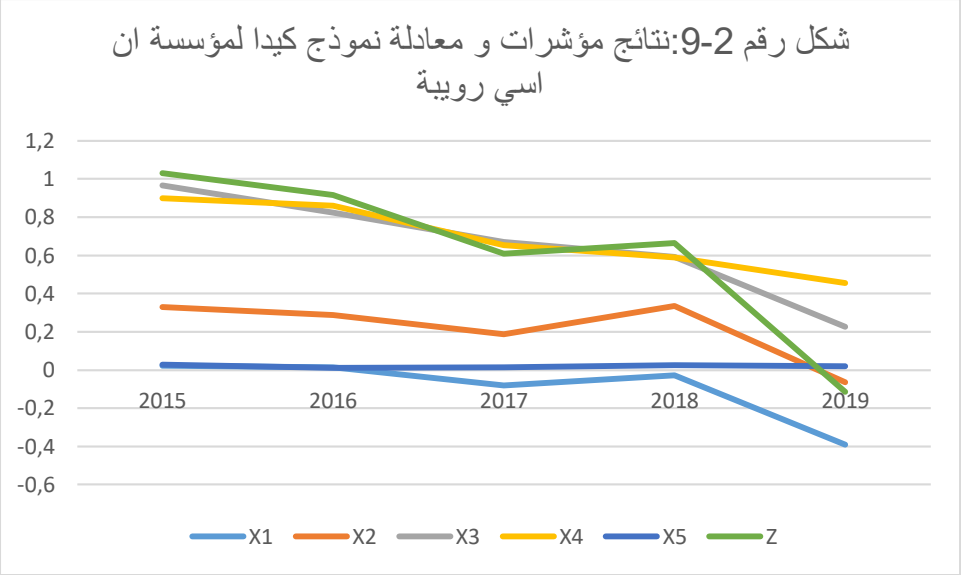
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Kida	غير معرضة للفشل المالي							
Sherrod	يصعب التنبؤ بالفشل المالي							
مقارنة	تعارض في النتائج							

المصدر : من اعداد الطالبين

الفرع الخامس: تحليل وتفسير نتائج نموذجي Kida و Sherrod مؤسسة ان سي أي رويبة

أولا: تحليل وتفسير نتائج نموذج Kida

بعد التوصل لنتائج مؤشرات و معادلة نموذج kida سابقا قمنا بتمثيلهم كالتالي:



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية بالاعتماد على برنامج excel

لقد أعطت متغيرات نموذج Kida النتائج الآتية :

-بالنسبة للمتغير X1 : يمثل هذا المؤشر معدل العائد على الأصول و هو موجب في السنتين 2015و2016 الا انه في الفترة 2017، 2019 عرف انخفاض مستمرو بقيم سالبة من سنة الى أخرى ، و هذا يدل على ان المؤسسة لم تحقق الكفاءة في استخدام الأصول ،بحيث استخدام أصولها لم يتولد عليه تحقيق أرباح و انما العكس حقق خسائر في السنوات الأخيرة .

- **بالنسبة للمتغير X_2:** يمثل هذا المؤشر كفاية حقوق الملكية في تغطية مجموع المطلوبات (مجموع الديون) ، نلاحظ ان قيمة X2 اقل من 0.5 في كل سنوات الدراسة ، و هذا يؤكد ان المؤسسة لا تتمتع باستقلالية مالية عن الدائنين في كل سنوات الدراسة ، كما ان هذا المؤشر عرف تذبذب في الفترة 2015،2018 ، كما حققت قيمة سالبة سنة 2019و هي 0.064- ، و هذه القيمة السالبة تعني ان التزامات المؤسسة اكبر من حقوق الملكية ، و هو وضع غير صحي للمؤسسة.

- **بالنسبة للمتغير X3:** نلاحظ ان هذا المؤشر يعرف نوع من الانخفاض الحاد، الا ان نسبته تفوق بقليل 0.5 طيلة الفترة 2015الى 2018 ، حيث هذه النسبة مقبولة من ناحية تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة الى ان في سنة 2019 حققت قيمة اقل من 0.5 و هذا ما يدل على عدم قدرة المؤسسة من تغطية الخصوم المتداولة على المدى القصير .

- **بالنسبة للمتغير X4:** عرف هذا المؤشر انخفاض حاد خلال الفترة 2015-2019، كما سجل اعلى قيمة سنة 2015 ب 0.898 و اقل قيمة سنة 2019 ب 0.455و هذا يدل على عدم استغلال مؤسسة ان اسي رويبة لاصولها استغلالا امثلا مما ترتب عليه تراجع في مبيعاتها .

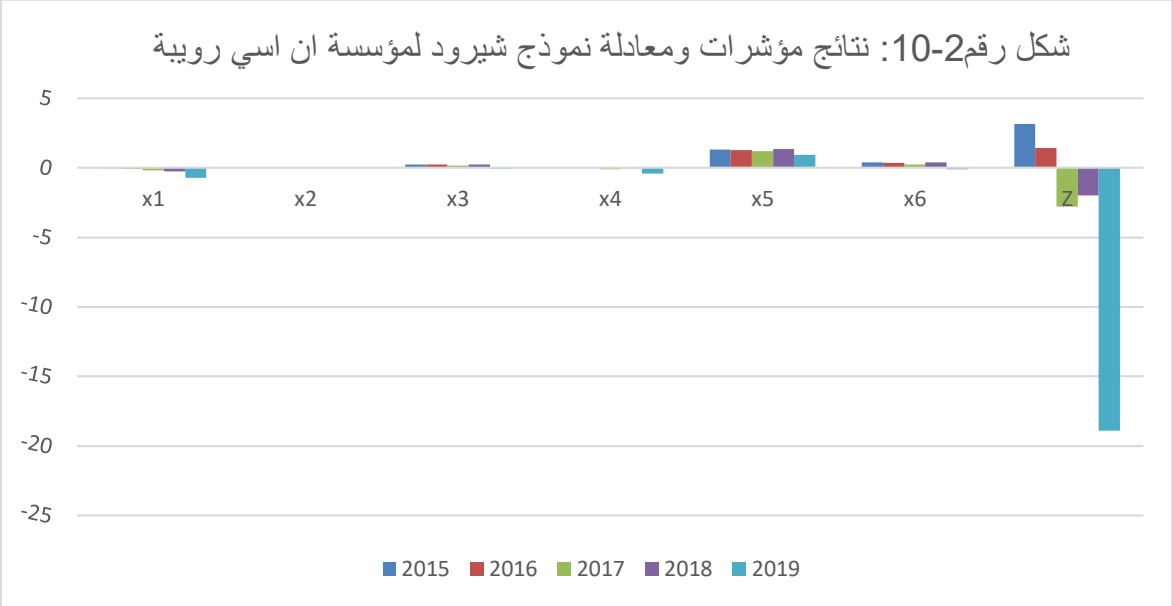
- **بالنسبة للمتغير X_5** : نلاحظ ان هذا المؤشر عرف تذبذب حيث أحيانا يرتفع و احيانا أخرى ينخفض لكن بشكل طفيف الا انه عرف ادنى قيمة له سنة 2016 ب 0.012 بعدها تحسن لكن بشكل طفيف الى غاية 2019 حيث عرف انخفاض بقيمة 0.019 .

ان هذا المؤشر عرف في كل سنوات الدراسة انخفاض على 0.3 وهذا يدل على عدم كفاءة الإدارة في استغلالها لأصولها في توليد النقدية و هو وضع غير صحي.

- **قيمة Z:** وفقا لما سبق فان قيمة Z موجبة و متناقصة في السنوات 2015- 2018 و عليه فالمؤسسة في وضعية بعيدة كل البعد عن الفشل المالي ،الا انها سجلت قيمة سالبة سنة 2019 و هذا ما يؤكد تعرض المؤسسة للفشل المالي في هذه السنة .

ثانيا: تحليل وتفسير نتائج نموذج Sherrod

بعد التوصل لنتائج مؤشرات و معادلة نموذج sherrod سابقا قمنا بتمثيلهم كالتالي:



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات القوائم المالية بالاعتماد على برنامج excel

- **بالنسبة للمتغير X_1:** يمثل رأس المال العامل على الموجودات .لقد عرف هذا المؤشر تذبذب حاد طيلة فترة الدراسة ، كما انه سالب ، أي ان المؤسسة لم تحقق هامش امان يجعلها تمارس أنشطتها الاستغلالية و الاستثمارية بأريحية ، و هذا الوضع السيئ قد يؤدي بالمؤسسة الى اضطرابات في دورة الاستغلال .

- **بالنسبة للمتغير X_2 :** تعبر هذه النسبة عن مدى توفر السيولة في الشركة وكلما كانت النسبة كبيرة دل على ان المؤسسة تمارس أنشطتها الاستغلالية بأريحية مما يمكنها من مواجهة أي مشاكل غير متوقعة في حالة حدوثها بسبب الاضطرابات التي قد تحدث في دورة الاستغلال ، حيث سجل المتغير قيم منخفضة خلال السنوات 2015-2019 و هذا راجع للتغيرات التي حدثت في قيمة الأصول و النقدية ، كما انها سجلت ادنى قيمة لها سنة 2016ب0.012 .

- **بالنسبة للمتغيرX_3 :** هو مؤشر مالي يستخدم لقياس مدى تمويل الأصول من خلال حقوق المساهمين بدلا من الديون ، أي تعكس هذه النسبة مدى اعتماد الشركة على التمويل من المساهمين مقابل التمويل من المقترضين. عرف هذا المؤشر تذبذب طفيف خلال فترة الدراسة الا انه كان اقل من 0.5 ،و هذا يؤكد ان المؤسسة لا تتمتع باستقلالية مالية عن الدائنين لان اكثر من 50 % من الأصول هي ممولة عن طريق الديون ،الا انه في سنة 2019 حققت قيمة سالبة ب 0.069- و هذا ما يدل على ان النتيجة السالبة غطت حقوق ملكية المؤسسة ، و هو اسوء وضع قد تصل اليه

المؤسسات و في هذه المرحلة تبدا المؤسسة بالبحث عن طرق لمعالجة الفشل المالي ، و في الواقع تم تصفية المؤسسة و تم بيعها لمستثمر اجنبي سنة 2020.

- **بالنسبة للمتغير X_4:** فيعكس ربحية المؤسسة أي قدرة المؤسسة على استخدام أصولها استخداما امثلا مما يمكنها من توليد الربح، حيث كان هذا المؤشر موجب في السنوات 2015-2016 ،كما عرف هذا المؤشر انخفاض خلال هذه الفترة و تمثلت اعلى قيمة له سنة 2015 ب 0.030 الا انه حقق قيمة سالبة من 2017الى2019 ب 0.091-،0.033-،0.405-أي ان المؤسسة حققت خسارة خلال هذه الفترة.

- **بالنسبة للمتغير X_5 :** و هو يمثل مجموع الأصول على مجموع الخصوم أي مجموع الديون . عرفت هذه النسبة خلال فترة الدراسة تذبذب بسيط، كما ان المؤشر كان أكبر من 1 في كل السنوات و هذا يؤكد ان نسبة كبيرة من الأصول هي ممولة من طرف الأموال الخاصة و هذا يعني اعتماد المؤسسة على مواردها الداخلية بدرجة كبيرة في تمويل الأصول، حيث كانت اكبر قيمة له ب 1.337سنة 2018 أي بنسبة تفوق 80 % بالأموال الخاصة.

- **بالنسبة للمتغير X_6 : و يمثل** مجموع حقوق المساهمين على مجموع الأصول الثابتة ،و الذي يعبر على درجة استقلالية المؤسسة في تمويل أصولها الثابتة .عرف هذا المؤشر تذبذب بسيط بقيم متناقصة خلال فترة الدراسة .كما سجلت قيم محصورة بين0.250و0.390 خلال الفترة 2015الى غاية 2018 و هذا يدل على ان المؤسسة تمول أصولها الثابتة باموالها الخاصة بنسب تفوق 60% و الباقي يمول عن طريق الديون ، هذا يؤكد استقلاليتها في تمويلها للأصول الثابتة، الا ان في سنة 2019حققت المؤسسة قيمة سالبة ب 0.086- و هذا يدل على ان النتيجة السالبة غطت كل حقوق الملكية ، مما يؤدي بها الى الفشل المالي .

قيمة Z: وفقا لما سبق فان قيمة Z كانت خلال الفترة 2015- 2019 تتراوح ما بين 5- و5 ، حيث عرفت فيها المؤسسة وضع يعرضها للفشل المالي .

ثالثا: المقارنة بين نتائج نموذج Kida و Sherrod

نتج عن مقارنة نموذج Kida و Sherrod ما يلي :

الجدول رقم (2-19): مقارنة نتائج نموذج Kida و Sherrod

	2015	2016	2017	2018	2019
Kida	غير معرضة للفشل المالي				معرضة للفشل المالي
Sherrod	معرضة للفشل المالي				
مقارنة	تعارض في النتائج				تطابق في النتائج

المصدر : من اعداد الطالبين

استنتاجا مما سبق توصلنا الى مقارنة نتائج نموذج kida وsherrod بالنسبة لكل المؤسسات و هي كالتالي :

الجدول رقم (2-20): مقارنة نتائج نموذج kida وsherrod بالنسبة لكل المؤسسات

البيان		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
اليانس للتامينات	Kida	غير معرضة للفشل المالي							
	Sherrod	يصعب التنبؤ بالفشل المالي					معرضة للفشل المالي		
صيدال	Kida	غير معرضة للفشل المالي							
	sherrod	يصعب التنبؤ بالفشل							
مجمع الفندقة	Kida	غير معرضة للفشل المالي							
	sherrod	يصعب التنبؤ بالفشل							
بيوفارم	Kida	غير معرضة للفشل المالي							
	sherrod	يصعب التنبؤ بالفشل							
ان سي أي رويبة	Kida	غير معرضة للفشل المالي				معرضة للفشل المالي	/	/	/
	sherrod	معرضة للفشل المالي					/	/	/

المصدر: من أعداد الطالبين

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ عدم تقارب في نتائج نموذج kida وsherrod خلال فترة الدراسة التي تراوحت من سنوات 2015 الى 2022 بالنسبة للتنبؤ بالفشل المالي حيث:

– بالنسبة لنموذج kida تنبأ بعدم تعرض المؤسسات محل الدراسة للفشل المالي في سنوات الدراسة الا بالنسبة لمؤسسة **ان سي أي رويبة** حيث تنبأ بفشلها المالي سنة 2019 و قبل هذه السنة لم تكن هناك بوادر التعرض للفشل المالي.

– بالنسبة لنموذج **sherrod** لم يتمكن من التنبأ بالفشل المالي بالنسبة لمجمع صيدال، مجمع الفندقة الاوراسي و بيوفارم لكل سنوات الدراسة ، **اما بالنسبة** لمؤسسة **اليانس للتأمينات** لم يتمكن من التنبأ في في الفترة 2015–2019 ، الا انه تنبأ بتعرض المؤسسة للفشل المالي في الفترة 2020–2022 ،اما بالنسبة لمؤسسة **ان سي أي رويبة** فقد تنبأ النموذج بفشلها المالي طيلة الفترة 2015–2019 حيث تنبأ بفشلها المالي سنة 2019 و قبل هذه السنة لم تكن هناك بوادر التعرض للفشل المالي.

خلاصة الفصل الثاني:

لقد مست الدراسة مجموعة من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، وتابعة لقطاعات مختلفة وهي: اليانس للتأمينات، مجمع صيدال، مجمع الفندقة الاوراسي، مؤسسة بيوفارم، مؤسسة ان سي أي رويبة، كما تم تطبيق نموذجي kida وsherrodعليها بهدف التنبؤ بفشلها.

رغم الاختلاف في نتائج نموذجي kida و sherrod في التنبؤ بالفشل المالي ، غير انهما لديهما قاسما مشترك يتمثل في اعتمادهما على النسب المالية التي تستخدم في قياس او تقييم الجوانب المختلفة من نشاط المؤسسة: الربحية ، السيولة ، النشاط ، الرفع المالي ، وان الاختلاف بينهما يكون من حيث الوزن النسبي الذي اعطي لكل نسبة في النموذج من تلك النسب .

الخاتمة

يعتبر الحفاظ على استمرارية نشاط المؤسسة الشغل الشاغل لملاك المؤسسة ومسيريها وللعاملين فيها ولكل المتعاملين معها من موردين وعملاء وغيرهم ، لذا يعتبر الفشل المالي احد اكبر اخطار التي تواجهها المؤسسة ، اذ تبين لنا ان له اثر كبير في حياة المؤسسة وقد يحدث في أي لحظة من لحظات دون سابق انذار ، فمن الضروري التنبؤ بيه مقدما لتجنب مخاطره التي قد تخرج المؤسسة من دنيا الاعمال الى جحيم الإفلاس مباشرة ، لذى اصر الباحثون على تقديم النماذج للتنبؤ بالفشل المالي مبكرا فمن بين هذه النماذج ، نموذج التمان ، نموذج بيفر ، نموذج كيدا ، نموذج شيرود ..

وفي دراستنا هذه سلطنا الضوء على نموذجين هما sherrod و kida فهما يكتسبان اهمية بالغة بفضل دورهما الكبير في الكشف عن إمكانية توجه المؤسسات نحو الإفلاس ، وذلك لانهما يتضمنان مجموعة من النسب المالية التي تستخدم في تحديد قدرة الشركة على توفير سيولة لتسديد التزاماتها ،النتائج والارباح المحققة ، صافي راس المال العامل ومدى التزام الشركة بقواعد التوازن المالي ، إضافة الي النسب أخرى الربحية ،السيولة ،النشاط فقد تم تطبيقهما على المؤسسات (اليانس للتأمينات ، مجمع صيدال ، مجمع الفندقة الاوراسي ، مؤسسة بيوفارم ، ان سي اي رويبة) وذلك بالاعتماد على القوائم المالية وجدول حساب النتائج للفقرة الممتدة من (2015–2022) ، لذى فقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج كما تمكنت من اختبار مجموعة الفرضيات التي بنيت عليها هذه الدراسة ، وفي الاخير قدمنا مجموعة من التوصيات وافاق الدراسة .

نتائج الدراسة:

من خلال الدراسة التي أجريت على مجموعة من المؤسسات (اليانس للتامينات ، مجمع صيدال ، مجمع الفندقة الاوراسي ، مؤسسة بيوفارم ، مؤسسة ان سي أي رويبة) تم التوصل الى النتائج التالية :

– اختلاف نتائج نموذجي kida وsherrod في مؤسسة اليانس للتأمينات ، حيث سجلت قيمة z الخاصة بنموذج kida عدم تعرض المؤسسة الى بوادر الفشل المالي خلال كامل سنوات الدراسة ، اما بالنسبة لنموذج sherrod فقد أعطت قيمة z الخاصة به مرور المؤسسة مرحلتين المرحلة الأولى من 2015–2019 فعرفت هنا المؤسسة موقف يصعب التنبؤ بالفشل المالي لها ، اما المرحلة الثانية والممتدة من سنة 2020–2022 سجلت المؤسسة موقف يعرضها للفشل المالي.

– سجل النموذجي kida وsherrod تعارض في النتائج لمجمع صيدال ، حيث سجلت قيمة z الخاصة بنموذج kida عدم تعرض المجمع الى بوادر الفشل المالي خلال كامل سنوات الدراسة من 2015–2022 ، اما نموذج sherrod فقد أعطت قيمة z الخاصة به بان مجمع صيدال في موقف يصعب التنبؤ بالفشل المالي خلال طيلة سنوات الدارسة 2015–2022 .

– قدم النموذجي kida و sherrod تعارض في النتائج بالنسبة للمؤسسة مجمع الفندقة الاوراسي ، حيث سجلت قيمة z الخاصة بنموذج kida عدم تعرض المؤسسة الى بوادر الفشل المالي خلال قترت الدراسة والممتدة من 2015–2022 ، اما نموذج sherrod فقد أعطت قيمة z الخاصة به بان المؤسسة في موقف يصعب التنبؤ بالفشل المالي خلال كامل سنوات الدراسة من 2015–2022 .

– أعطت نتائج نموذجي kida و sherrod تعارض في التنبؤ بالفشل المالي بالنسبة لمؤسسة بيوفارم ، حيث سجلت قيمة z الخاصة بنموذج kida عدم تعرض المؤسسة الى بوادر الفشل المالي خلال كامل السنوات الدراسة 2015–2022 ، اما نموذج sherrod فقد أعطت قيمة z الخاصة به صعوبة التنبؤ بالفشل المالي خلال كامل السنوات الدراسة 2015–2022.

– أعطت نتائج نموذجي kida و sherrod تعارض في التنبؤ بالفشل المالي بالنسبة لمؤسسة ان سي أي رويبة، حيث سجلت قيمة z الخاصة بنموذج kida قيم موجبة خلال الفترة 2015–2018 وهذا يؤكد عدم تعرضها للفشل المالي ،اما في سنة 2019 فقد عرفت قيمة z تسجيل قيمة سالبة وهو ما يؤكد تعرض المؤسسة الى بوادر الفشل المالي في هذه السنة ، اما نموذج sherrod فقد أعطت قيمة z الخاصة به بان المؤسسة معرضة للفشل المالي .

اختبار الفرضيات:

–جاءت الفرضية الأولى كالتالي: نموذج **kida للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة يعطينا الموقع الدقيق لوضعية المؤسسة من الفشل المالي** . ان الفرضية الأولى صحيحة ، لان النموذج استطاع التنبؤ بعدم وجود بوادر للفشل المالي في المؤسسات محل الدراسة ، الا في مؤسسة ان سي أي رويبة في السنة 2019 اكد تعرضها للفشل المالي و هذا ما وقع فعلا للمؤسسة حيث تم بيعها لمستثمر اجنبي.

– ان الفرضية الثانية جاءت كالتالي: **نموذج sherrod للتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات الاقتصادية**

محل الدراسة يعطينا تموقع دقيق لوضعية المؤسسة من الفشل المالي .اثبتت النتائج السابقة ان هذه خااطئة عموما ، لان **نموذج sherrod** لقي صعوبة في التنبؤ بالفشل المالي في اغلبية المؤسسات ،الا انه استطاع التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة ان سي أي رويبة في جميع السنوات الدراسة والممتدة من 2015-2019 ومؤسسة اليانس للتامينات في الفترة (2022/2020).

- جاءت الفرضية الثالثة كالتالي: **تتعارض نتائج النموذجين kida وsherrod في التنبؤ بالفشل المالي بالمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة.اثبتت نتائج الدراسة** صحة هذه الفرضية ، لان هناك تعارض في اغلب النتائج المتوصل اليها في مؤسسات محل الدراسة ، حيث اظهرت نتائج نموذج kida ان اغلب المؤسسات محل الدراسة لم تتعرض لبوادر الفشل المالي ،اما نتائج نموذج sherrod فقد أظهرت ان اغلب مؤسسات محل الدراسة لها صعوبة التنبؤ بالفشل المالي، ماعدا مؤسسة رويبة تنبا لها بالفشل المالي خلال جميع السنوات(2019/2015).

اقتراحات :

من خلال دراستنا هذه سنحاول اقتراح بعض التوصيات:

-ضرورة الاهتمام المؤسسات بتحليل وضعيتها المالية باستخدام النسب المالية ونماذج التنبؤ بالفشل المالي وذلك لإعطاء صورة واضحة حول الوضعية الحالية والمستقبلية للمؤسسة.

-العمل على التطبيق الملائم والأفضل لمتطلبات الإفصاح والشفافية القوائم المالية لضمان توفير معلومات ذات جودة وملائمة لاتخاذ القرارات.

- تكثيف الدراسات حول موضوع الفشل المالي والالمام به بكل الجوانب ومعرفة ما اذا كان يتلاءم مع البيئة الجزائرية .

- ضرورة استخدام نموذج kida في التنبؤ بالفشل المالي كونه اثبت نجاعته على حسب الدراسة التي قمنا بها كمؤشر للتنبؤ بالفشل المالي ، بالإضافة الى استخدام نماذج أخرى للفشل المالي ومقارنتها مع النتائج دراستنا .

-توعية وارشاد الإداريين والماليين الى أهمية الفشل المالي والتنبؤ به ولما له من اثر على مستقبل المؤسسات واستمراريتها.

افاق الدراسة :

نرجو ان نكون قد ساهمنا ولو قدر بسيط في الالمام بمختلف جوانب الموضوع وإزالة بعض الغموض عنه، فدراستنا كباقي الدراسات تحتاج الي جهود إضافية ، الا اننا نامل ان تكون نقائص هذه الدراسة منطلقا لبحوث ودراسات مستقبلية أخرى من اجل ذلك نقترح :

- تحليل أسباب الفشل المالي للشركات الناشئة وكيفية تجنبه .
- التحولات التكنولوجية وتأثيرها على المسارات الفشل المالي في القطاعات المختلفة.

المراجع

المراجع

أولا: باللغة العربية

1. الكتب:

- **عبد الحليم كراجة و آخرون**، الإدارة و التحليل المالي دار الصفاء و التوزيع عمان الأردن، الطبعة 1 ، 2000.

- **محمود عزت اللحام، محمود ابراهيم نور، مصطفى يوسف كافي، انس علي القضاه**، الادارة المالية المعاصرة، دار الاعاصر العلمي للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2016.

-**حيدر عباس عبد الله الجنابي**، الأسواق المالية والفشل المالي، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان الأردن،2016.

2. الرسائل العلمية:

أ. **اطروحات الدكتوراه:**

- **أمين عبد الجليل سعيد سعيد**، دور التحليل المالي ونماذج التنبؤ بالفشل المالي في الحد من التعثر المصرفي، رسالة مقدمة لنيل مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الدراسات المصرفية، العلوم الاقتصادية، دراسات عليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا 2021.

- **إنتصار سليماني**، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية، تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية شعبة اقتصاد مالي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، الجزائر2015-2016.

- **بوطبة صبرينة**، محاولة اختيار النموذج الأنسب للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، الطور الثالث في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية والمحاسبة، جامعة ال جزائر3،الجزائر، 2021 -2020.

- **مجدوب علاء الدين**، استخدام النسب المالية في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة عينة شركة المساهمة والمدرجة في البورصة الكويت خلال 2017 – 2019، أطروحة دكتوراه في علوم تسيير الإدارة المالية سنة 2021-2022.

– **منال خلخال**، إمكانية تبني المؤسسات الاقتصادية الجزائرية نموذج للتنبؤ بالفشل المالي، دراسة عينة في القطاع الصناعات الميكانيكية (2012 – 2015)، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2017.

ب. رسائل الماجستير:

– **بوقابة زينب**، التدقيق الخارجي وتأثيره على الفعالية الأداء في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة معمل الجزائري الجديد للمصبرات مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجيستر في العلوم التجارية تتخصص محاسبة وتدقيق (2010–2011).

– **عبد المالك بن عمار** ، المنهج الحديث للتحليل مالي الأساسي في تقييم الأداء ،دراسة حالة الشركة إسمنت بالسعودي (2006–2010) مذكرة ماجيستر ،تخصص إدارة مالية ،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،جامعة منتوري ،قسنطينة ،الجزائر،2011.

– **عزت هاني عزت أبو شهاب:** مدى فعالية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في البورصة عمان ، رسالة ماجيستر تخصص محاسبة، كلية الاعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن،2018.

– **سفيان زياني**، أثر العجز المالي على المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، علوم اقتصادية جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2013 – 2014.

– **جهاد حمدي إسماعيل مطر** ، نموذج مقترح للتنبؤ بالتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين ، بحث لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجيستر في المحاسبة والتمويل ،جامعة الإسلامية –غزة كلية التجارة ،2010.

– **خير الدين قريشي**، دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي **في** التنبؤ بالخطر الإفلاس، مذكرة ماجيستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر،2012.

– **زلاسي رياض** ، اسهامات الحوكمة المؤسسات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية –دراسة حالة شركة اليانس للتأمينات الجزائرية خلال(2009–2010) ،مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبان نيل شهادة الماجيستر في العلوم التجارية ،تخصص محاسبة وجباية، جامعة قاصدي مرباح ،ورقلة ، الجزائر،2012

- **محمد يوسف الهباش،** استخدام مقاييس التدقيق والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجيستر، الجامعة الاسلامية ، غزة ، 2006.

3. المجلات العلمية:

- **احمد شعشوع واخرون،** استخدام نموذج كيدا وشيرود في التنبؤ بالفشل المالي للشركات دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة الجزائر (2014-2018) مجلة البحوث و الدراسات التجارية، مجلد 05 العدد01 ،مارس 2021

- **امير علي خليل الموسوي**,اختبار و تحليل نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات –بحث تطبيقي لعينة من الشركات الاستثمار المالي للمدة 2007-2011, مجلة العراقية للعلوم الإدارية ,المجلد10, العدد39, جامعة كربلاء, كلية الاقتصاد,العراق ، 2014

-**انتصار سليماني،** إطار مقترح للتنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ، حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية و الإنسانية، جامعة قالمة ، الجزائر المجلد 9 ، العدد 4، 2015

-**بوضياف صفاء،** دور المؤشرات تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي – دراسة تطبيقية على عينة مؤسسات قطاع الحليب ومشتقاته – ، مجلة الابحاث الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة البليدة 2 ، الجزائر ، المجلد ، 13 ، العدد1 ، 2018.

-**جعفر عيد النور و بن موسى كمال** ، استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية " دراسة تطبيقية على المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائر"، دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر، المجلد 13،العدد 2، 2019.

-**جهاد مطر وعلي شاهين** ، نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين ،مجلة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية) ،مجلد 25(4)،2011.

-**حيدر عباس الجناني** ، التنبؤ بالفشل المالي للمصارف التجارية باستخدام نموذج Sherrod ، بحث تطبيقي على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق ، جامعة كربلاء، مجلة الادارة و الاقتصاد ،المجلد7 العدد28، 2019 .

-**خلخال منال وبلقاسم كحلولي احلام،** اختبار مدى قدرة نموذج شيرود (Sherrod.1987) على التمييز بين المؤسسات الاقتصادية في الجزائر- دراسة عينة من المؤسسات الصناعية – ، مجلة إضافات الاقتصادية ،جامعة غرداية ،الجزائر ، المجلد 5،العدد2 ، 2021.

-**رافعة ابراهيم الحمداني**، ياسين طه ياسين القطان، استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي – دراسة تطبيقية في الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى–، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 5، العدد 10، العراق، 2013.

-**سالم صلال راهي الحسناوي**، التنبؤ بالتعثر المالي لشركات الاستثمار باستعمال النسب المالية لنموذج Kida وأثرها علىEPS – دراسة في سوق العراق للأوراق المالية – ، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة القادسية ،العراق، المجلد 4، العدد 9 ، 2014.

-**سعيدة رحيش و شعيب شوف** ، التنبؤ بالفشل المالي في الشركات تأمين باستخدام نموذجي Kida و sherrod .دراسة فنية في الشركات الجزائرية ،مجلة البشائر الاقتصادية ،مجلد 5،عدد 1،جامعة بومرداس ،الجزائر ،2019.

-**شرفي مخلوف ، قتال عبد العزيز** ،تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي على المؤسسات الاقتصادية ،دراسة حالة عينة من الشركات العاملة في القطاع الاقتصادي لولاية تبسة للفترة (2015-2018) ، جامعة تبسة ،الجزائر، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الاعمال ،المجلد4 العدد1 ، جوان ،2021 .

-**ضامن وهيبة** ، استخدام نموذج التمان المعدل للتنبؤ بالفشل المالي ، دراسة تطبيقية حول المؤسسات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية ، مجلة الدراسات المالية والمحاسبة المالية ، المجلد 7 ، العدد ،2 2022.

-**علي حسن الدوغجي** ، مدى مسؤولية مراقب الحسابات عن فرض الاستمرارية و الفشل المالي للشركات ، مجلة الدراسات المالية والمحاسبة المعهد المالي للدراسات المالية ، جامعة بغداد ، المجلد 2 ، العدد 6 ، 2008 .

-**عوني محمد الصغير ، زهواني رضا** ، التنبؤ بالفشل المالي من خلال دراسة الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية – دراسة حالة مجمع صيدال – ، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة ،جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر ، المجلد 5، العدد1 ،2022.

-**محمد البشير بن عمر**، التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج (Kida،Altman، Beaver) دراسة حالة شركة الرواد الصناعات والخدمات بالوادي في الفترة 2017 -2020، مجلة اقتصاد المال والاعمال، جامعة الوادي، الجزائر، المجلد 7، العدد1, 2022.

-**حنان سعيدي** ، تحليل اداء سوق الاسهم لبورصة الجزائر (2013 – 2019) ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير – جامعة الجزائر 3 –الجزائر – ، مجلة الجزائرية للاقتصاد السياسي ، مجلد 2، العدد2(06) ، 2020.

4. التقارير المالية

- اليانس للتأمينات، التقارير المالية،2015-2022 www.sgbv.dz
- صيدال، التقارير المالية،2015-2022. www.sgbv.dz
- مجمع الفندقة الاوراسي، التقارير المالية،2015-2022. www.sgbv.dz
- بيوفارم، التقارير المالية،2015-2022. www.sgbv.dz
- ان سي أي رويبة، التقارير المالية،2015-2019. www.sgbv.dz

ثانيا: باللغة الفرنسية

– fariborz ahmadi & saber amjadian & keyham pardegi « new appraoch to bankrupty prediction using genetic- algorithm international journal of computer application volume : 44 Issue 4 . 2012 .

- Khalid Alkhatib, Ahmad Eqab Al Bzour, Predicting Corporate Bankruptcy of Jordanian Listed Companies: Using Altman and Kida Models, International Journal of Business and Management, Vol 6, N 3, 2011.

- Marwan Mohammed Abuorbi, empirical financial failure prediction model, interdisciplinary joùrnal of contemporary research in busines, vol 05, n09, 2014.

- Zeytinoglu emirm and deniza karim, Financial failure production using financial rations: am empirical application on Istanbul stock exchange, journal of applied finance banking, Vol 3 no 3 , 2013.

- hung jen tu & wan-chu yen & pin – chang chen using super efficiency DEA to benchmark the intrnet -channels efficiency , 6 the international conference on service systeme and service management, 2009.

- Islam Babela , Renas Mohammed, Busines Failure Production using Sherrod and Kida Models : Evidence from banks listed on IRAQ stock exchange (2011 2014) , Humanity Journal of university of zakho (hjaz) , Vol 4, No 2.2016.

- Mo Vaziri, Rafiqul Bhuyan, Ponkala Anand Vaseekhar Manuel, Comparative predictability of failure of financial institutions using multiple models , Investment Management and Financial Innovations, Volume 9, Issue 2, 2012.

- Reza Houston, John A. Tatom, Predicting failure in the commercial banking industry, networks financial institute, ati ndiana state university, 2011 .

المواقع الاليكترونية :

- جمال حشات، طرق وسائل العلاج الفشل المالي للشركات ، طلع عليه في 2024/03/27 على الساعة 23:15 نشر في 2021/02/31.
http://q8seblogspot.com/2012/01/blog.post6922.lrtml

- Abidali, Adnan Fadhil, 2019. "A Methodology for Predicting Company Failure in the Construction Industry".figshare.
https://hdl.handle.net/2134/7034.

الملاحق

الملحق رقم 01: البيانات المتعلقة بمؤسسة اليانس للتأمينات

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
صافي الربح بعد ضريبة	363021284	421931678	432140992	462355811	482089560	481034583	502603803	542973225
حقوق ملكية	28817058272	3085479620	3241417617	3427570433	4397291909	5096135992	5306881351	5509801982
الأصول متداولة	4402804307	4198177268	4880092785	4316538943	4604215670	5095644587	5440142251	6222182452
خصوم متداولة	3710923124	3797226583	4642016301	4637771252	5035982189	5986877629	6168899234	7144667555
المبيعات	4431359330	2670016084	3866601363	4018923338	4200362112	3720316682	3768187686	4179290612
النقدية	712650765	509899629	647622934	817055982	896935269	1019431917	1122391833	1464080632
مجموع الاصول	7200085875	7684598384	8203294637	8450417520	9915360362	11613485720	12125548630	13380049200
مجموع المطلوبات	4318380048	4599118765	4961877020	5022847088	5518068453	6517349728	6818667279	7870247219
راس مال العامل	691881183	400950685	238076484	(321232309)	(431766519)	(891233042)	(728756982)	(922485103)
اصول ثابتة	2797281567	3486421116	3323201803	4133878576	5311144692	6517841133	6685406379	7157866748
الربح قبل ضريبة	444410312	514191531	522069743	553754815	578877150	577717957	612427163	672253696

الملحق رقم 2: البيانات المتعلقة بمجمع صيدال

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
صافي الربح بعد ضريبة	1143817990	1509161605	1376295647	1174214390	793514004	189936341	48694704	(2987159711)
حقوق ملكية	20465934577	27464009197	27931531057	19796410396	21776278416	22234554786	22912568215	18965371886
الأصول متداولة	19154714686	15948740174	14359590124	14743731388	13660971197	14884573533	18418099146	19140625375
خصوم متداولة	6682146749	7529298964	7068715920	6806609953	6193189703	6398017799	6722272240	10303534002
المبيعات	9984043757	10223411484	10265897771	10317577775	9392750935	9809929760	10211439983	15518343549
النقدية	5987644631	5131000388	4738892796	3135689758	1918151410	2785566352	3770411504	3792667765
مجموع الاصول	34921900820	46390536657	48318944590	39574343961	40434178877	40687550476	44811485632	44880800299
مجموع المطلوبات	14455966242	18926527460	20387413532	19777933565	18657900461	18452995689	21898917418	25915428413
راس مال العامل	12472567937	8419441210	7290874204	7937121435	7467781494	8486555734	11695826906	8837091373
اصول ثابتة	15767186133	30441796482	33959354465	24830612573	26773207679	25802976942	26393386486	25740174924
صافي الربح قبل ضريبة	1443809602	2098704713	1478972917	1238935789	805954266	303675784	498317161	(2836336152)

الملحق رقم 3: البيانات المتعلقة مجمع الفندقة الاوراسي

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
صافي الأرباح بعد الضرائب	609333773	331873991	549187994	439611183	22512054	(660648992)	506920133	37920150
حقوق المساهمين	4603745255	4601165896	4886083348	4960025012	4853429113	4081270124	3565189575	3509395373
الأصول المتداولة	3668712225	3375047013	3366106058	2952587941	3019907321	2908660804	2541985048	3127412435
خصوم متداولة	1304897770	1483055888	1389974995	1479235677	1104948690	1149719618	768838255	943716561
المبيعات	2870799525	2661576668	2828910650	2721919757	2055810623	807893889	1040204350	1976713644
النقدية	1600603673	1275945724	1218869349	772184395	988617307	800065994	894844633	1117715172
مجموع الأصول	12022764872	11730588537	11581590569	11362669460	11133677820	10424908232	9489963991	9596415894
المطلوبات	7419019617	7129422641	6695507221	6402644448	6280248707	6343638108	5924774416	6087020520
راس مال العامل	2363814455	1891991125	1976131063	1473352264	1914958631	1758941186	1773146793	2183695874
أصول الثابتة	8354052646	8355541523	8215484510	8410081519	8113770498	7516247428	6947978942	6469003458
صافي الربح قبل الضرائب	742248137	404185082	666631312	545287022	3881178	(618455733)	(504154599)	60489149

الملحق رقم 4 : البيانات المتعلقة بمؤسسة بيوفارم

البيان	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
صافي الأرباح بعد الضرائب	4453517859	5552092789	6499000000	7525000000	7604000000	5570000000	7814271868	8431380572
حقوق المساهمين	19252142233	23297757587	28111000000	33069000000	37737000000	40416000000	45293029468	49258085916
الأصول المتداولة	34108670693	35981884461	43932000000	48786000000	57738000000	61259000000	63207731928	64165644906
خصوم المتداولة	17975067213	16248173648	19944000000	21772000000	24809000000	29683000000	29544012874	30090505441
المبيعات	51042777621	56376333817	58568000000	63055000000	67838000000	71475000000	82139497591	83817837754
النقدية	5345545993	5545508240	5761000000	3135000000	57738000000	5560000000	6300620967	8120937015
مجموع الأصول	38195806244	40255181266	48593000000	55387000000	66700000000	74336000000	79559065353	82694415793
مجموع المطلوبات	18943664011	16957423678	20482000000	22318000000	28963000000	33921000000	34266035885	33436329877
راس المال العامل	16133603480	19733710813	23988000000	27014000000	32929000000	31576000000	33663719054	34075139465
الأصول الثابتة	4087135551	4273296804	4661000000	6600000000	8961000000	13078000000	16351333425	18528770887
صافي الأرباح قبل الضرائب	5710443586	7253012256	7975000000	9092000000	9392000000	6889000000	9701467683	10348970288

الملحق رقم 5: البيانات المتعلقة بمؤسسة ان-سي – أي رويبة

السنة	2015	2016	2017	2018	2019
صافي الأرباح بعد الضرائب	188985195	130675438	(702610250)	(275035966)	(3075430150)
حقوق الملكية	2068196733	2072066347	1369456097	2535668947	(539761203)
الموجودات المتداولة	3037646766	3537852689	3220343300	3498806494	1611395403
المطلوبات المتداولة	3140848630	4285636112	4811780290	5912504327	7099098343
المبيعات	7490167433	7983651413	5669391237	5936615360	3579912056
النقدية	232666857	114107135	126145462	245095293	152756712
مجموع الموجودات	8340204758	9280392524	8694763694	10069231214	7866819876
مجموع المطلوبات	6272008026	7208326177	7325307597	7533562267	8406581078
راس مال العامل	(103201864)	(747783423)	(1591436990)	(2413697833)	(5487702940)
اصول ثابتة	5302557992	5742539835	5474420394	6570424720	6255424472
صافي الأرباح قبل الضرائب	252020521	151589656	(787730288)	(328274637)	(3186981679)