



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة

Université kasdi merbah - Ouargla

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



Faculté des sciences Economiques, des Sciences Commerciales et des Sciences de Gestion

قسم العلوم التجارية

Département des Sciences Commerciales

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية

تخصص: مالية كمية

بعنوان:

دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق

المالية خلال الفترة 2009-2012

من إعداد الطالب: سليم عماري

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2015/02/25

أمام اللجنة المكونة من السادة:

رئيسا	أستاذ جامعة ورقلة	محمد شيخي	الأستاذ الدكتور
مشرفا	أستاذ جامعة ورقلة	عبد الوهاب دادن	الأستاذ الدكتور
مناقشا	أستاذ محاضر أ جامعة ورقلة	بلخير بكاري	الدكتور
مناقشا	أستاذ محاضر أ جامعة ورقلة	محمد زرقون	الدكتور

السنة الدراسية: 2014/2015

الإهداء

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين

أهدي ثمرة عملي

إلى معلمي وأستاذي إلى حضن احتواني في كل محني وأزماتي إلى من كان سندا يصلب ظهري،
وحاجزا يقف أمام انهيار نفسي.

إلى روحي والدي الطاهرة راجيا من الله أن يرحمه ويتغمده بواسع رحمته

إلى حكمتي وعلمي إلى أدبي وحلمي إلى ينبوع الصبر والتفاؤل والأمل إلى كل من في الوجود بعد
الله ورسوله إلى قرة عيني أُمي الغالية أطل الله عمرها.

إلى القلوب الطاهرة الرقيقة والنفوس الصافية إلى رياحين حياتي جدتي وجدتي

إلى من حبهم يجري في عروقي ويلهج بذكراهم فؤادي إلى إخوتي كل باسمه والكتكوت محمد عبد
الباري

إلى من كانوا ملاذي وملجئي إلى من تذوقت معهم أجمل اللحظات إلى من كانوا إخوتي وأحبابي في
الله

إلى كل من وسعهم صدري ولم يسعهم قلبي

إلى كل طالب علم

سليم

شكر وعرفان

عملا بقوله تعالى " وإذ تأذن ربكم لئن شكرتم لأزيدنكم"، وبقوله صلى الله عليه وسلم "من لا يشكر الناس لا يشكر الله"

أتقدم بجزيل الشكر وأسمى عبارات الاحترام والتقدير إلى:
الاستاذ المشرف عبد الوهاب دادن، والأستاذ محمد فوزي شعوبي، والأخ العزيز سليم جابو

كما أشكر جزيل الشكر أعضاء اللجنة على توجيهاتهم وتقييمهم لهذا العمل.

سليم

ملخص:

نحاول من خلال هذا البحث إيجاد طريقة علمية تسمح بالكشف المبكر عن المخاطر التي يمكن أن تواجهها الشركات، حيث هدفت الدراسة إلى اختبار مدى قدرة عملية تقييم الأداء المالي باستعمال مجموعة من النسب والمؤشرات المالية على التنبؤ بالفشل المالي للشركات، وهذا في محاولة بناء نموذج ذي قدرة على التمييز والتنبؤ. ولغرض تحقيق أهداف البحث قمنا بدراسة عينة مكونة من 16 شركة فاشلة، و16 شركة سليمة، تنشط في سوق الكويت للأوراق المالية، خلال الفترة من سنة 2009، إلى سنة 2012، باستخدام طريقة التحليل التمييزي وخمس عشرة نسبة مالية تم حسابها انطلاقاً من القوائم المالية لهذه الشركات.

خلصت الدراسة إلى أن نسبتين من أصل خمس عشرة نسبة لها القدرة على التمييز بين الشركات الفاشلة والشركات السليمة، وتمثلت في كل من نسبة العائد على أصول، ونسبة دوران رأس المال.

الكلمات الدالة: أداء مالي، تقييم، نسب مالية، فشل مالي، تنبؤ.

Abstract

Through this study we try to find a scientific method that allows us to an early detection of risks that may be faced by companies. Therefore, the study aims to test the ability of the process of evaluating the financial performance using a set of financial ratios and indexes to predict the financial failure of firms. Hence, the study is an attempt to build a model that has a capacity for discrimination and prediction. To achieve these objectives we choose a sample of 16 failed companies, and 16 sound companies that are active in the Kuwait Stock Exchange during the period 2009-2012, using the discriminant analysis and fifteen financial ratios calculated from the financial statements of these firms .

The study concluded that two out of the fifteen ratios have the ability to distinguish between the failed companies and sound companies, represented by the rate of return on assets and the ratio of sales to capital.

Keywords: Financial performance, evaluation, financial ratios, financial failure, prediction

الفهم — رس

III	إهداء.....
IV	شكر وعرفان.....
V	ملخص.....
VI	الفهم — رس.....
VI	قائمة الجداول.....
VI	قائمة الأشكال البيانية.....
VI	قائمة الملاحق.....
أ	مقدمة.....

الفصل الأول: الدراسات السابقة المتعلقة بالأداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي

02	مدخل الفصل.....
03	I. الدراسات السابقة المتعلقة بالتنبؤ.....
03	I. 1. الدراسات باللغة الأجنبية.....
08	I. 2. الدراسات باللغة العربية.....
15	II. الدراسات السابقة المتعلقة بالأداء المالي.....
19	III. إبراز مساهمة البحث.....
20	خلاصة الفصل.....

الفصل الثاني: الأساس العلمي والنظري لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل

22	مدخل الفصل.....
23	I. تقييم الأداء المالي.....
23	I-1. مفهوم التقييم.....
25	I-2. مفهوم الأداء.....
26	I-3. مفهوم الأداء المالي.....
29	I-4. مفهوم تقييم الأداء المالي.....
29	II. أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي.....

29	..... 1-II أهمية تقييم الأداء المالي
30	..... 1-II أهداف تقييم الأداء المالي
31	..... III مؤشرات قياس الأداء المالي
31	..... 1-III المؤشرات التقليدية
33	..... 2-III المؤشرات الحديثة
34	..... 1-2-III مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة
35	..... 2-2-III مؤشر القيمة السوقية المضافة
35	..... IV مراحل تقييم الأداء المالي
36	..... 1-IV جمع البيانات و المعلومات الإحصائية
36	..... 2-IV تحليل ودراسة البيانات و المعلومات الإحصائية المتعلقة بالنشاط
36	..... 3-IV إجراء عملية التقييم
36	..... 4-IV اتخاذ القرار المناسب عن نتائج التقييم (تحديد الانحراف)
36	..... 5-IV تحديد المسؤوليات و متابعة العمليات التصحيحية للانحرافات
37	..... V ظاهرة الفشل المالي و التنبؤ به
37	..... 1-V التنبؤ المالي
38	..... 2-V مفهوم التنبؤ بالفشل المالي للشركات
38	..... 3-V مفاهيم مشابهة للفشل المالي
38	..... 1-3-V التعثر المالي
39	..... 1-3-V العسر المالي
39	..... 1-3-V الإفلاس المالي
40	..... 4-V تعريف الفشل المالي
40	..... 5-V تصنيف الشركات
40	..... 1-5-V الشركة الفاشلة
41	..... 1-5-V الشركة الناجحة
41	..... 6-V مراحل الفشل المالي
43	..... 7-V أسباب الفشل المالي

45	..... 8-V. أنواع الفشل المالي
47	..... خلاصة الفصل
الفصل الثالث: دراسة دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات	
49	..... مدخل الفصل
50	..... I. عرض منهجية الدراسة
50	..... 1-I. مجتمع الدراسة
51	..... 2-I. عينة الدراسة
52	..... 3-I. متغيرات الدراسة
56	..... 4-I. خطوات الدراسة
58	..... II. بناء نموذج للتنبؤ بالفشل المالي انطلاقاً من مخرجات التحليل التمييزي
58	..... 1-II. تقديم مختصر لطريقة التحليل التمييزي
59	..... 2-II. تحليل نتائج البرنامج الاحصائي
59	..... 1-2-II. اختبار تجانس النسب
60	..... 2-2-II. استخلاص المتغيرات
61	..... 3-2-II. اختبار الارتباط والقوة التفسيرية
62	..... 4-2-II. دالة التمييز القانونية (Canonique) المعيارية
63	..... 5-2-II. المصفوفة الهيكلية
64	..... 6-2-II. دالة التمييز القانونية Canonique Fonction Discriminante
65	..... 7-2-II. إحداثيات مراكز ثقل المجموعات
65	..... 8-2-II. معاملات دالتي التصنيف
66	..... 9-2-II. نتائج التصنيف
67	..... خلاصة الفصل
69	..... خاتمة
73	..... المصادر والمراجع
80	..... الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
50	خاص بعدد الشركات في كل قطاع.....	الجدول رقم 3-1
51	خاص بالشركات موضوع الدراسة.....	الجدول رقم 3-2
55	يلخص النسب موضوع الدراسة.....	الجدول رقم 3-3
59	يبين اختبار التجانس.....	الجدول رقم 3-4
60	يبين اختبار فرضيات تجانس التغيرات.....	الجدول رقم 3-5
60	استخلاص المتغيرات.....	الجدول رقم 3-6
61	اختبار قوة العلاقة.....	الجدول رقم 3-7
62	اختبار الدلالة.....	الجدول رقم 3-8
62	دالة التمييز القانونية المعيارية.....	الجدول رقم 3-9
63	المصفوفة الهيكلية.....	الجدول رقم 3-10
64	دالة التمييز القانونية.....	الجدول رقم 3-11
65	احداثيات مركز ثقل الدالة.....	الجدول رقم 3-12
66	معاملات دالتي التصنيف.....	الجدول رقم 3-13
66	يبين نتائج التصنيف.....	الجدول رقم 3-14

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الأشكال البيانية	رقم الجدول
24	مخطط لدوافع تقييم المؤسسة	الشكل رقم 1-2
26	مثلث الأداء.....	الشكل رقم 2-2
28	يوضح الإطار العام لعملية تقييم الاداء.....	الشكل رقم 3-2
37	يمثل مراحل تقييم الاداء.....	الشكل رقم 4-2

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الجدول
80	القيم الخام للشركات.....	الملحق رقم 01
84	يمثل مصفوفة المتغيرات والمشاهدات.....	الملحق رقم 02
88	جدول الإحصاءات الوصفية.....	الملحق رقم 03
91	جدول المتغيرات خارج التحليل.....	الملحق رقم 04
92	المتغيرات داخل التحليل.....	الملحق رقم 05

مقدمة

تهدف الوظيفة المالية لإيجاد أساس سليم لتقييم استخدام أموال الشركة بفعالية، وأعلى كفاءة، كي يتسنى تحقيق الأهداف المالية المنشودة في الأجل الطويل، ولذلك يجب على الإدارة تحديد مدى متانة المركز المالي للشركة والتذبذب والتغير الحاصل في القدرة الإيرادية والكسبية فيها، حيث أن هناك عدة دراسات وأبحاث متعلقة بالبحث المحاسبي المعتمد على السوق المالي، أثبتت أن الأرباح المحاسبية، وبعض مكوناتها تعكس معلومات تتضمنها أسعار الأسهم، وأن أهمية البيانات المحاسبية المتوفرة في التقارير المالية تمكّن المستخدم من التنبؤ بقدرة الشركة على الوفاء بديونها، أو التنبؤ بأدائها المستقبلي، وهذا عن طريق حساب مجموعة من المؤشرات، والنسب مثل القيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ومعدل العائد على الأصول... الخ، وهذا ما يعرف بالأداء المالي للشركة.

إلا أن الشركات قد تعاني من بعض الأزمات والاهتزازات التي تؤدي بها إلى فشل مالي، ولهذا جاءت هذه الدراسة لتبين أسباب هذا الفشل وأبعاده، ووضع مجموعة من المقترحات للكشف المبكر (التنبؤ) عليه قبل وقوعه، مما يتيح للإدارة إمكانية اتخاذ القرارات المناسبة في الوقت المناسب.

الإشكالية:

سنحاول من خلال دراستنا أن نتطرق إلى إحدى الأساليب المساعدة في تشخيص وضعية الشركة، والوقوف على أدائها، وذلك باستعمال أدوات، أو بالأحرى نسب، ومؤشرات مبنية على القيمة للوصول لذلك الهدف. ومعرفة ما إذا كانت هذه المؤشرات من شأنها أن تساعد المسيرين بالدرجة الأولى في كشف وضعية شركائهم على عدة مستويات، الأمر الذي يترتب عنه الرشد في اتخاذ القرارات السليمة، وعلى هذا الأساس تم طرح الإشكالية الآتية:

ما دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات؟

ولتبسيط الإشكالية الرئيسية قمنا بوضع الإشكاليات الفرعية الآتية:

- ما العلاقة التي تربط الأداء المالي بالفشل المالي؟ وأين تكمن أهميته؟
 - ما مدى مقدرة تقييم الأداء المالي للشركات على التمييز بين الشركة السليمة والشركة الفاشلة؟
 - هل يمكن بناء نموذج ذي قدرة تنبؤية يساعد على كشف فشل الشركات؟
- وللإجابة عن الغموض الوارد في الإشكاليات السابقة، قمنا بصيغة الفرضيات التي سنحاول إثباتها من خلال دراستنا هذه حيث كانت الفرضيات كالتالي:
- يوجد علاقة بين الأداء المالي والفشل المالي.

- لتقييم الأداء المالي للشركات عن طريق النسب التقليدية والحديثة القدرة على التمييز بين الشركة الفاشلة والسليمة.
- يمكن بناء نموذج ذي قدرة على التنبؤ بخطر الفشل المالي للشركات.

أهمية البحث:

نظرا لتعدد الأطراف المحيطة بالشركات الاقتصادية، والتي تتركز قراراتهم المستقبلية على نتائج تلك الشركات، تبرز أهمية هذه الدراسة، كما أن للكشف المبكر عن الهزات والمخاطر التي يمكن أن تصيب الشركات، وبالتالي الأطراف المحيطة، وكذا الاقتصاد الكلي للبلاد، دور كبير في اتخاذ التدابير اللازمة في الوقت المناسب.

كل هذا يعتبر ذا أهمية بالغة للولوج في هذا الموضوع.

كما أن لهذا الموضوع أهمية من الجانب العلمي والعملية، لأنه امتداد لبحوث سابقة، وبوابة لبحوث مستقبلية يمكن أن تستفيد منها الأطراف المتعاملة مع الشركات.

أهداف البحث:

سنحاول من خلال هذه الدراسة الوصول إلى الأهداف الآتية:

- وضع مفهوم لظاهرة الفشل المالي، واستعراض المفاهيم الشبيهة بالفشل المالي، وكذا تحليل الظاهرة.
- قياس الأداء المالي بالنسب المالية الحديثة والتقليدية معا، والتعرف على مقدرة هذه النسب على التمييز بين الشركات الفاشلة، والسليمة منها.
- بناء نموذج يساعد على التنبؤ، والكشف المبكر عن الخلل، من خلال النسب المالية.

منهجية الدراسة:

لوصول إلى الغاية المرجوة من البحث اعتمدنا على المنهج المتبع في الدراسات الاقتصادية والمالية، ألا وهو المنهج الاستقرائي، الذي يناسب تحليل ظاهرة الفشل المالي من حيث التعرف على أهم أسبابها، ومحاولة الكشف عنها من خلال تقييم الأداء المالي للشركات المسعرة، كما سنحاول استعراض ملخصات حول الدراسات السابقة في الموضوع، محاولين تقييمها، بهدف إعطاء قيمة علمية مضافة في هذا البحث، كما سنحاول الاعتماد على أسلوب دراسة الحالة في الجزء التطبيقي للدراسة مستخدمين فيه بعضاً من أدوات التحليل المالي، وأدوات إحصائية تتمثل في طريقة التحليل التمييزي، باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS.

أسباب اختيار الموضوع:

تعدد أسباب اختيار موضوع البحث من أسباب ذاتية، إلى أسباب موضوعية تمثلت في:

- الاهتمام والرغبة في الولوج للتحليل المالي للشركات المسعرة، وكذا تخصص الباحث في التسيير المحاسبي والمالي.
- محاولة مساعدة الأطراف المحيطة بالشركات الاقتصادية وترشيد قراراتهم.
- محاولة التحكم في الأساليب القياسية، والإحصائية المستعملة في الدراسات المالية على المستوى الجزئي والكلي.
- رغبة الباحث في تقديم مساهمة علمية لتغطية جانب أغفلته الأبحاث العلمية السابقة.
- نظراً للأهمية والمكانة التي يحتلها الأداء المالي في قرارات الشركة وعليه يعتبر هذا الموضوع جديراً بالاهتمام والتحليل.
- سهولة جمع بيانات عينة الدراسة لكون التقارير والقوائم المالية منشورة على شبكة الانترنت في الموقع الالكتروني للسوق المالي والمواقع الالكترونية للشركات.
- توالي الأزمات المالية العالمية والتي ترجع أهم أسباب وقوعها للشركات لأنها من أهم العناصر المكونة للاقتصاديات العالمية.

حدود الدراسة:

لدراسة حدود مكانية وأخرى زمنية تتمثل فيما يأتي:

الحدود المكانية:

دراسة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية شملت تسعة قطاعات باستثناء القطاعات التي تنشط في الجانب المالي كالبنوك والتأمينات، وقطاع الخدمات المالية.

الحدود الزمنية:

القيام بحساب مجموعة من المؤشرات والنسب المالية للشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، من خلال استخراج المعطيات، من تقاريرها المنشورة خلال الفترة الزمنية: من سنة 2009 إلى سنة 2012.

هيكل البحث:

من أجل الإحاطة بمضمون البحث والوصول إلى الأهداف المرجوة، قسمنا دراستنا إلى ثلاثة فصول حيث تناولنا في الفصل الأول الدراسات السابقة المتعلقة بموضوعنا، وقد قسم هذا الفصل إلى ثلاثة أجزاء، تطرقنا في الجزء الأول للدراسات التي تناولت المتغير التابع وهو التنبؤ بخطر الفشل المالي، والثاني كان حول الدراسات

بخصوص المتغير المستقل الأداء المالي، كما تم التطرق في الجزء الثالث إلى إبراز مساهمة دراستنا في الموضوع وأوجه الشبه والاختلاف بينها وبين باقي الدراسات.

أما بخصوص الفصل الثاني، فقد تناولنا فيه الجانب النظري لمتغيرات الدراسة، حيث قسمنا هذا الفصل إلى جزئين الأول تكلم عن الأداء المالي وكيفية قياسه باستخدام مؤشرات ونسب مختلفة وكذلك أهميته وأهدافه ومراحله. أما الجزء الثاني فقد تناول التحليل لظاهرة الفشل المالي، ومعرفة المفاهيم المحيطة به، وكيفية التنبؤ به.

أما الفصل الثالث فقد خصص للدراسة حالة لعينة من الشركات الكويتية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، من خلال المعلومات المحاسبية المنشورة في تقاريرها المالية السنوية، وإجراء دراسة قياسية باستخدام برنامج إحصائي وفق طريقة التحليل التمييزي، وتحليل المخرجات.

الفصل الأول

الدراسات السابقة المتعلقة بالأداء

المالي والتنبؤ بالفشل المالي

مدخل الفصل :

تعتبر الأزمات المالية التي تحدث للشركات، وكيفية الكشف عنها، والتنبؤ بها من أهم المواضيع التي شغلت الباحثين، وأثارت الكثير من الأبحاث والدراسات منذ وقت بعيد، حيث أن هذه الدراسات تختلف فيما بينها في المنهجية المتبعة، من حيث متغيرات الدراسة، أو من ناحية الأسلوب المستخدم، أو من الجانب الزماني والمكاني، أو الأهداف المرجو الوصول لها.

حاولنا جمع العديد من الدراسات السابقة باللغة العربية والأجنبية والتي تناولت موضوع التنبؤ المالي وكذلك تقييم الأداء المالي مجتمعة أو كلا على حده للاستفادة منها في الإطار النظري والتطبيقي للدراسة، وتحليل النتائج المتوصل إليها.

ومن أجل الإلمام بموضوع دراستنا ارتأينا أن نقسم هذا الفصل الذي يستعرض الدراسات المتعلقة بالتنبؤ بالفشل المالي والأداء المالي إلى:

- 1- الأبحاث والدراسات في مجال التنبؤ بالفشل المالي للشركات العربية منها والأجنبية.
- 2- الأبحاث والدراسات العربية والأجنبية التي تحدثت في موضوع تقييم الأداء المالي والتي تصب في موضوع بحثنا.
- 3- توضيح مدى مساهمة البحث في الموضوع قيد الدراسة.

I. الدراسات السابقة المتعلقة بالتنبؤ :

تناولت العديد من الدراسات موضوع التنبؤ بالأزمات، والتي يمكن أن تعيق وصول الشركات إلى تحقيق أهدافها أو حتى استمراريتها، قسمناها في هذا الجزء إلى دراسات باللغة الأجنبية، ودراسات باللغة العربية.

I -1- الدراسات باللغة الأجنبية :

اختلفت الدراسات حول موضوع التنبؤ في العناصر التي تساعد في الكشف عن الاضطرابات التي يمكن أن تمس استقرار الشركة، وكذا مناهج الدراسة، وعينتها، والفترة الزمنية لها. نتطرق لأهم الدراسات التي تم التوصل لها كما يأتي :

I -1-1 - نموذج **william H. Beaver 1966**¹ :

هدفت الدراسة إلى اختبار مجموعة من النسب المالية، للتوصل إلى بناء نموذج للتنبؤ بالفشل، حيث أجريت الدراسة على عينة مكونة من 79 شركة فاشلة، و79 شركة سليمة من نفس القطاع، خلال الفترة الممتدة من سنة 1954 إلى 1964، حين قام الباحث باختبار 30 نسبة مالية لتحليلها باستخدام أسلوب التحليل الأحادي لكل نسبة، لخمس سنوات متتالية. خلصت الدراسة إلى النسب التي تعطي بشكل أدق وأصح مؤشرات على نجاح الشركة أو فشلها، وهذه النسب هي :

- التدفق النقدي إلى إجمالي الديون.
- النتيجة الصافية إلى إجمالي الأصول.
- إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول.
- رأس المال التشغيلي إلى إجمالي الأصول.
- الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة.

تعد هذه الدراسة من أهم الدراسات الرائدة في مجال التنبؤ بالفشل، ويعتبر بيفر هو صاحب فكرة وضع نموذج لقياس فشل الشركات، حيث نلاحظ تناوله لدراسة كل نسبة على حده، إلا أنه كان بإمكان الباحث الاعتماد على شركات تنتمي لقطاعات مختلفة.

1 -W.Beaver, **Financial Ratios as Predictors of Failure**, Journal of Accounting Research, Vol. 4, Empirical Research in Accounting: Selected Studies 1966 (1966), pp. 71-111

I-1-2 - دراسة Edward I. Altman 1968¹ :

هدفت الدراسة إلى مدى إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات وهذا من خلال دراسة وتحليل النسب والمؤشرات المالية لمجموعة الشركات موضوع الدراسة، حيث أجريت الدراسة على عينة تتكون من 33 شركة فاشلة و33 شركة ناجحة، خلال الفترة الممتدة من سنة 1946 إلى سنة 1965 وذلك باستخدام 22 نسبة مالية مستخرجة من القوائم المالية لهاته الشركات، وتم هذا باستخدام أسلوب التحليل التمييزي متعدد المتغيرات لبناء نموذج Z-SCORE.

خلصت الدراسة إلى أهم النسب التي من شأنها التنبؤ بتعثر الشركات وهي كالاتي :

- رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول.
- النتائج غير الموزعة إلى إجمالي الأصول.
- النتيجة العملياتية إلى إجمالي الأصول.
- القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى القيمة الدفترية لإجمالي الخصوم.
- المبيعات إلى مجموع الأصول.

وقد توصل الباحث إلى وضع النموذج متعدد المتغيرات الآتي:

$$Z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.033X_3 + 0.006X_4 + 0.999X_5$$

حيث أن :

- X_1 تمثل النتيجة العملياتية على مجموع الأصول.
 - X_2 تمثل صافي رأس المال العامل على مجموع الأصول.
 - X_3 تمثل المبيعات على مجموع الأصول.
 - X_4 تمثل القيمة السوقية للأسهم على القيمة الدفترية للدين.
 - X_5 تمثل النتائج غير الموزعة على مجموع الأصول.
- Z تمثل مؤشر التعثر المالي حيث أنه كلما ارتفع المؤشر فهذا يشير إلى سلامة المركز المالي للشركة وكلما انخفض يدل على احتمال الوقوع في التعثر للشركة.

استخدم الباحث في هذه الدراسة أسلوباً جديداً، وهو أسلوب التحليل التمييزي متعدد المتغيرات، حيث توصل الباحث لبناء نموذج للتعثر المالي.

1- Edward I. Altman, The Journal of Finance, Vol. 23, No. 4 (Sep., 1968), pp. 589-609 Published by: Blackwell Publishing for the American Finance Association

I-1-3 - دراسة Edward B. Deakin 1972¹ :

قام الباحث Deakin بإعادة دراسة نموذج Beaver، هذه الدراسة جاءت على شكل مقال استخدم فيه الباحث التصنيف المزدوج في تحليل 14 نسبة مالية من النسب نفسها التي استخدمها Beaver، حيث أجريت الدراسة على عينة من 22 شركة ناجحة و22 شركة فاشلة، توصل فيها Deakin لنتائج مشابهة لما توصل إليه Beaver.

كما قام بإعادة تطبيق الدراسة التي قام بها Althman باستخدام التحليل التمييزي للوصول إلى أفضل مجموعة من النسب المالية التي يمكنها التنبؤ بفشل الشركات قبل حدوث الفشل بخمس سنوات، وقد طور نماذج مختلفة في كل سنة من السنوات الخمس قبل الفشل، حيث تراوحت نسبة الخطأ في التنبؤ بين 3% و 4.5% في السنوات الثلاثة الأولى قبل حدوث الفشل، أما في السنتين الرابعة والخامسة فقد كانت نسبة الخطأ 21% و 17% على الترتيب اختبر أيضا النموذج على عينة أخرى من الشركات تضمنت 11 شركة فاشلة و 23 شركة ناجحة وكانت نسبة الخطأ في التنبؤ في السنة الأولى 22% وفي السنة الثانية 6% وفي السنة الثالثة 12% وفي السنة الرابعة 23% وفي السنة الخامسة 15% ولم يستطع الباحث أن يبرر وجود نسبة كبيرة من الخطأ في السنة الأولى قبل حدوث الفشل.

قام الباحث بإعادة الدراسة لبحوث كل من بحث Beaver و Althman بالاعتماد على 14 نسبة فقط تم استخدامها في دراسة Beaver، واعتمد الباحث على أسلوب التحليل التمييزي للوصول إلى أفضل مجموعة من النسب للتنبؤ بالفشل.

I-1-4 - دراسة kida.t 1980² :

هدفت الدراسة إلى مدى إمكانية التنبؤ بالفشل المالي للشركات من خلال بناء نموذج للتنبؤ وهذا بعد دراسة وتحليل النسب والمؤشرات المالية لمجموعة الشركات موضوع الدراسة، حيث أجريت الدراسة على عينة من الشركات تتكون من 20 شركة ناجحة، و20 شركة فاشلة خلال الفترة الممتدة من سنة 1974 إلى سنة 1975 وهذا باستخدام أسلوب التحليل التمييزي المتعدد.

وتوصلت الدراسة إلى صياغة النموذج الآتي :

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

X_1 تمثل النتيجة العملية إلى مجموع الأصول.

¹- Edward B. Deakin, A Discriminant Analysis of predictors of Business Failure, Journal of Accounting research vol.10, NO.1(spring,1972),pp 167-179

²- kida .t. 1980, aninvestigation into auditors' continuity and related qualification judgments journal of accounting rssearch, p506-523

X_2 تمثل رأس المال إلى مجموع الخصوم.

X_3 تمثل الصندوق إلى الخصوم المتداولة.

X_4 تمثل صافي المبيعات إلى مجموع الأصول.

X_5 تمثل المتاحات إلى مجموع الأصول.

Z تمثل مؤشر التعثر المالي حيث أنه كلما ارتفع المؤشر فهذا يشير إلى سلامة المركز المالي للشركة وكلما انخفض يدل على احتمال الوقوع في التعثر للشركة.

أجريت الدراسة على فترة زمنية قصيرة في حين توافقت نتائج هذه الدراسة مع نتائج دراسة ألتمان في النسب التي لها القدرة على التنبؤ بالفشل المالي.

I-1-5 - دراسة 1984 zmjewski¹ :

قام الباحث باختبار ثلاث نسب هي العائد على مجموع الأصول، ونسبة المديونية، ونسبة التداول. وهذا من أجل تطوير نموذج حيث تم اختيار النسب على أساس أدائها في الدراسات السابقة وليس على الأساس النظري حيث أجريت الدراسة على مجموع شركات صناعية أمريكية مكونة من 800 شركة سليمة و40 شركة مفلسة خلال الفترة من سنة 1972 إلى غاية سنة 1978 وهذا باستخدام تحليل بروبيت Probit Analysis لتحديد قيمة معاملات التمييز وإيجاد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة حيث خلصت الدراسة إلى صياغة النموذج الآتي :

$$Z = -4.3 - 4.5X_1 + 5.7X_2 - 0.004X_3$$

X_1 تمثل النتيجة الصافية إلى جمالي الأصول.

X_2 تمثل مجموع الديون إلى مجموع الأصول.

X_3 تمثل الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة.

Z تمثل المؤشر العام.

جاءت الدراسة بفكرة جديدة وهي الاعتماد على ثلاث نسب ثبت في الدراسات السابقة أن لها القدرة على التنبؤ بالفشل المالي، وأيضا تميز الباحث باستخدام أسلوب جديد هو أسلوب بروبيت، إلا أن الباحث اعتمد على عينة غير متجانسة من حيث عدد الشركات، كما أهمل الباحث مجموعة من النسب التي يمكن أن يكون لها القدرة الجيدة على التنبؤ.

¹- <http://www.westga.edu/~bquest/2000/bankrupt.html>

I-1-6 - دراسة John.G. Fulmer 1984¹ :

هدف الباحث Fulmer إلى وضع نموذج للتنبؤ بفشل الشركات، لهذا الغرض قام بدراسة 40 نسبة مالية تم حسابها انطلاقاً من التقارير والقوائم المالية لعينة من الشركات، تكونت من 30 شركة سليمة و30 شركة فاشلة، حيث اشترط في الشركات أن يكون متوسط أصولها يساوي 445.000.00 دولاراً لكل شركة، واستخدم لهذا الغرض التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات حيث توصل الباحث لوضع النموذج الآتي :

$$Z = 5.528 X_1 + 0.212 X_2 + 0.073 X_3 + 1.270 X_4 - 0.120 X_5 + 2.335 X_6 + 0.575 X_7 + 1.083 X_8 + 0.894 X_9 - 6.075$$

حيث أن :

- X₁ تمثل النتائج غير الموزعة إلى مجموع الأصول.
- X₂ تمثل رقم الأعمال إلى مجموع الأصول.
- X₃ تمثل النتيجة العملياتية إلى رأس المال.
- X₄ تمثل التدفق النقدي إلى مجموع الديون.
- X₅ تمثل مجموع الديون إلى مجموع الأصول.
- X₆ تمثل الخصوم المتداولة إلى مجموع الأصول.
- X₇ تمثل الأصول النقدية إلى مجموع الأصول.
- X₈ تمثل رأس المال العامل إلى إجمالي الديون.
- X₉ تمثل لوغاريتم النتيجة العملياتية إلى الفائدة.

حيث أنه في حالة (0 < Z) تكون الشركة مفلسة، وقد بلغت دقة هذا النموذج نسبة 98 % في السنة السابقة لسنة فشل الشركات، وقد حقق نسبة 81 % في السنة الثانية.

اعتمد الباحث على عدد كبير من النسب المالية وهذا ما يزيد من مصداقية النتائج المتوصل إليها.

I-1-7 - دراسة Zavgren C. 1985² :

هدفت الدراسة إلى بناء نموذج للتنبؤ بالفشل، حيث قام الباحث بتحليل البيانات المالية، المستخرجة من القوائم المالية لمجموع الشركات موضوع الدراسة، ومن أجل الإجابة على إشكالية البحث، قام الباحث بإجراء الدراسة على عينة من الشركات الأمريكية مكونة من 45 شركة فاشلة، و45 شركة ناجحة خلال الفترة من سنة

1 - Fulmer J. G., Moon J. E., Gain T. A. and Erwin M. J., "A Bankruptcy Classification Model for Small Firms", *Journal of Commercial Bank Lending*, 1984, pp. 25-37.

2 - Zavgren C. 1985, "Assessing the Vulnerability to Failure of American Industrial Firms: A Logistic Analysis", *Journal of Business Finance and Accounting*, 12 (2) .

الفصل الأول : الدراسات السابقة المتعلقة بالأداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي

1972 إلى غاية 1978 مستخدما في ذلك أسلوب الانحدار اللوجستي واستخدم لهذا الغرض النسب المالية الآتية:

- المخزون إلى المبيعات.
- الأصول المتداولة إلى المخزون.
- الأصول النقدية إلى الأصول.
- التدفق النقدي (المتاحات) إلى الأصول المتداولة.
- النتيجة الصافية إلى إجمالي رأس المال.
- الدين إلى إجمالي رأس المال.
- المبيعات إلى إجمالي الأصول.

وبلغت دقة النموذج في التنبؤ بفشل الشركات الذي توصلت إليه هذه الدراسة 99%.

اعتمد الباحث في اختياره لعينة الدراسة على مجموعة من الشركات المتساوية في الحجم وإجمالي الأصول وبالتالي لا يمكن تعميم دقة هذا النموذج على باقي الشركات الأمريكية أو غيرها.

I-2- الدراسات باللغة العربية :

تمثلت في دراسة كل من :

I-2-1 - دراسة طلاع محمد الديحاني 1995¹ :

بحث تحت عنوان "دراسة لنموذج ألتمان (Althman) للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على شركات المساهمة الكويتية" هدفت الدراسة إلى توضيح مدى كفاءة أداء الشركة الكويتية المساهمة والصفات التي تميز هذا الأداء بالمقارنة بالمقاييس العالمية من خلال استخدام نموذج ألتمان للتنبؤ بفشل الشركات، فقد اعتمد الباحث على متوسطات النسب (المقياس الذي سوف نقارن به أداء الشركات الكويتية). ومن ثم تحديد ما يميز أداء هذه الشركات الكويتية عن المقاييس العالمية، وتمت هذه الدراسة خلال الفترة من سنة 1988 إلى 1992.

النتائج التي توصل إليها الباحث هي :

- تصنيف الشركات إلى ضعيفة وناجحة على مدى الأربع سنوات.

¹ - طلاع محمد الديحاني، دراسة لنموذج ألتمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على شركات المساهمة الكويتية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، م 8 الكويت، 1995.

الفصل الأول : الدراسات السابقة المتعلقة بالأداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي

- درجة الفشل لكلا الصنفين قد تأثرت بنسبتين فقط هما النسبة التي تقيس القيمة السوقية، والنسبة التي تقيس الإنتاجية.
 - نتائج النسب الخمس للشركات الناجحة والضعيفة أقل من متوسطات النسب المتوصل إليها في دراسة أتمان.
 - إن الشركات المصنفة ناجحة هي في واقع الحال تميل إلى الضعف، وأن الشركات الكويتية بشكل عام أو خاص ضعيفة في قدرتها على توليد المبيعات، وقيمتها السوقية لا تعبر عن قيمتها الحقيقية.
- قام الباحث بمحاولة قياس أداء الشركات انطلاقاً من نموذج التنبؤ أي جاءت الدراسة بطريقة معاكسة لما جاء في الدراسات السابقة (الانطلاق من نموذج التنبؤ للوصول إلى أداء الشركات).

I-2-2 - دراسة نجلاء إبراهيم هبة الرحمن 2004¹ :

دراسة تحليلية لبعض نماذج التنبؤ بالتعثر المالي هدفت الدراسة إلى وضع نموذج محاسبي يمكن الشركات من التنبؤ بالتعثر المالي قبل حدوثه حيث أجريت الدراسة على عينة من شركات المساهمة السعودية تتكون من 10 شركات ناجحة و10 شركات متعثرة وكانت هذه الشركات متماثلة فيما بينها على أساس حجم المبيعات وسنة الحصول على البيانات، تمت الدراسة باختبار 12 نسبة مالية لتحليلها باستخدام أسلوب التحليل المرحلي، ومن ثم تطبيق بيانات العينة على نموذج بيفر ونموذج أتمان بالإضافة إلى النموذج المقترح باستخدام أسلوب التحليل التمييزي بالطريقة المباشرة.

خلصت الدراسة إلى :

- الوصول إلى نموذج إحصائي مختلف عن النماذج التقليدية يفيد في توفير معلومات إضافية للقوائم المنشورة بصورة مبسطة، مما يساعد على تقييم أداء الشركات من خلال أسلوب التحليل التمييزي الخطي.
- تفوق النموذج المقترح بالنسبة للسنوات الثلاثة مجتمعة قبل التعثر المالي حيث بلغت دقة النموذج 93,3% أما بالنسبة لكل سنة على حدة فقد بلغت على التوالي 100%، 90%، 100%.
- أهمية تطبيق أسلوب تحليل التمايز المتعدد في تحديد مدى تعثر أو نجاح الشركات مقارنة بالأساليب التقليدية للتحليل المالي.

¹ - نجلاء إبراهيم عبد الرحمن، دراسة تحليلية لبعض نماذج التنبؤ بالتعثر المالي بالتطبيق على الشركات السعودية، مذكرة ماجستير، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2004.

I-2-3 - دراسة هلا بسام عبد الله الغصين 2004¹ :

هدفت دراسة الغصين إلى التوصل لأفضل مجموعة من النسب المالية التي تمكن من بناء أفضل نموذج من النسب المالية والتي تميز بين شركات المقاولات المتعثرة، وشركات المقاولات غير المتعثرة في قطاع غزة. فالتنبؤ بالتعثر في وقت مبكر يعطي مؤشرا للجهات المعنية للتدخل واتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة قبل أن تفشل الشركة نهائيا.

أجريت الدراسة على عينة من 10 شركات متعثرة، و16 شركة غير متعثرة خلال الفترة من سنة 2000 إلى سنة 2002، ولتحقيق ذلك تم احتساب 22 نسبة مالية، وتم تحليلها باستخدام الأسلوب الإحصائي المعروف بالانحدار اللوجستي.

خلصت الدراسة لبناء النموذج الآتي:

$$Z = 1.92X_1 - 4.788X_2 - 1.005X_3 + 0.074X_4 + 0.074X_5$$

حيث أن :

X_1 تمثل رأس المال العامل إلى مجموع الأصول.

X_2 تمثل الإيرادات إلى مجموع الأصول.

X_3 تمثل الذمم المدينة إلى الإيرادات.

X_4 تمثل الذمم المدينة إلى الأصول المتداولة.

أجريت الدراسة على عينة من الشركات نشط في نفس القطاع، وعليه لا يمكن تعميم نتائج هذه الدراسة على باقي الشركات.

I-2-4 - دراسة وليد محمد عبد الله الشباني 2007² :

هدفت الدراسة إلى قياس مدى ملاءمة بعض النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية المنشورة من خلال استخدام نموذج ألتمان (Z SCORE) في التنبؤ بتعثر الشركات العاملة في المملكة العربية السعودية قبل عام أو عامين من التعثر.

تكونت عينة الدراسة من بيانات 200 شركة، خلال الفترة الممتدة من سنة 1999 إلى غاية سنة 2003، وتمت هذه الدراسة باستخدام النموذج الإحصائي (Probit Model for Panel Data).

1 - هلا بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2004.

2 - وليد محمد عبد الله الشباني، دور المعلومات المحاسبية في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات السعودية، مجلة جامعة الملك سعود، السعودية، 2007.

الفصل الأول : الدراسات السابقة المتعلقة بالأداء المالي والتنبؤ بالفشل المالي

وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط قوية بين درجات Z المحسوبة قبل سنة أو سنتين من تاريخ التعثر، وبين التعثرات المالية للشركات السعودية. كما أظهرت الدراسة عدم وجود فرق معنوي بين درجات Z المحسوبة قبل سنة وبين درجات Z المحسوبة قبل سنتين عند مقارنتهما بعلاقتهما بالتعثر المالي للشركات، مما يعني إمكانية الاعتماد على درجة Z في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات قبل سنتين من حدوثها.

تم بناء نتائج الدراسة على أساس نموذج أتمان هذا ما يزيد من نسبة الخطأ نظراً لاختلاف فترة دراسة أتمان وعينته عن الدراسة الحالية، نظراً لتغيرات الدائمة في البيئة الاقتصادية.

I -2-5 - دراسة عمار أكرم الطويل 2008¹ :

هدفت الدراسة إلى معرفة مدى اعتماد المصارف التجارية في قطاع غزة على التحليل المالي في التنبؤ بالتعثر، ولتحقيق هذا الغرض قام الباحث بإجراء دراسة ميدانية على 65 موظفاً يعملون في البنوك موضوع الدراسة، وهذا من خلال استبانة تم إعدادها من قبل الباحث من أجل الإجابة على إشكالية البحث حيث تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي وتحليل البيانات عن طريق البرنامج الإحصائي SPSS.

خلصت الدراسة إلى :

- اعتماد المصارف التجارية على التحليل المالي بدرجة كبيرة من أجل تقييم الأداء واتخاذ القرارات.
- عدم اعتماد المصارف على التحليل المالي من أجل التنبؤ بالتعثر أو الفشل إلا بمستوى ضعيف.
- عدم تطوير قدرات الموظفين في استخدام نماذج التنبؤ بشكل فعال. مما لا يتيح لهم القدرة على اكتشاف الأزمات التي تصيب الشركة.

اختلفت هذه الدراسة عن غيرها في عينة الدراسة التي مست الشركات المالية، والمتمثلة في البنوك وكذا عدم الاعتماد على القوائم المالية للشركات، حيث تم الاعتماد على الاستبانة. هذا مما يقلل من جودة النتائج للنقائص التي يمكن أن تمس أسئلة الاستبانة، وكذا إمكانية تقصير الموظفين في الإجابة على الأسئلة المطروحة.

1 - عمار أكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع

غزة، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2008.

I-2-6 - دراسة علاء الدين جبل وخالد قطيني وكندة محمد نوري خياطة 2009¹ :

دراسة تحت عنوان "دور المعرفة المحاسبية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات"، هدفت إلى مقارنة نتائج تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات على القوائم المالية الفعلية والمعدلة على أساس التكلفة التاريخية المعدلة للشركات، ولمعرفة أي البيانات تعطي نتائج تنبؤ أقرب إلى الواقع عن الفشل المالي خلال فترة التضخم، أجريت الدراسة على عينة تتكون من ست شركات صناعية تنشط في الغزل والنسيج التابعة للقطاع العام في سوريا خلال الفترة من سنة 1989 إلى 2005.

خلصت الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية المعدلة على أساس المستوى العام للأسعار أكثر ملاءمة للتنبؤ بالفشل المالي للشركات خلال فترات التضخم.

استخدام نموذج كيدا Kida للتنبؤ باعتباره أكثر النماذج قدرة على التنبؤ بالفشل المالي للشركات.

قام الباحث بالدراسة على عينة من 06 شركات، وتنشط في نفس القطاع هذه العينة تعتبر غير كافية ولا يمكن تعميم نتائجها نظرا لخصوصية عينة الدراسة.

I-2-7 - دراسة علي شاهين وجهاد مطر 2011² :

هدفت الدراسة للتوصل إلى أفضل مجموعة من النسب المالية، التي يمكن استخدامها للتنبؤ بتعثر الشركات المصرفية، والتمييز بين المصارف المتعثرة وغير المتعثرة منها، من أجل الكشف المبكر عن أوضاع تلك المصارف، مما يسمح للأطراف المعنية والجهات الرقابية بالتدخل لاتخاذ الإجراءات اللازمة.

حيث أجريت الدراسة على عينة من 08 بنوك و04 منها متعثرة و04 الأخرى غير متعثرة، وذلك خلال الفترة من سنة 1997 إلى سنة 2007 وتم هذا باستخدام الأسلوب الإحصائي المعروف بالتحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات (Stepwise Analysis) للوصول إلى أفضل مجموعة من المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها في بناء نموذج التعثر قبل وقوعه بسنتين.

خلصت الدراسة إلى النموذج الآتي :

$$Z = 326.940X_8 + 37.810X_{11} - 14.905X_1 - 7.261X_{22} - 2.347$$

جرى اختبار النموذج وتبين أنه قادر على التنبؤ بالتعثر والتمييز بين المصارف المتعثرة والمصارف غير المتعثرة بدقة تعادل (75%، 75%، 62.5%) في السنة الأولى والثالثة والرابعة قبل حدوث التعثر على التوالي. من الملاحظ على هذه الدراسة صغر حجم العينة مما لا يسمح في تعميم النتائج المتوصل إليها.

1- علاء الدين جبل وخالد قطيني وكندة محمد نوري خياطة. دور المعرفة المحاسبية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات دراسة تطبيقية على شركات الغزل والنسيج التابع للقطاع العام في سورية، مجلة تنمية الرافدين 95 مجلد 31، 2009.

2 - علي شاهين، وجهاد مطر، نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين دراسة تطبيقية، مجلة جامعة النجاح، مجلد 25 عدد 04، 2011.

I-2-8 - دراسة خير الدين قريشي 2012¹ :

جاءت تحت عنوان " دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي (SCF) في التنبؤ بخطر الإفلاس"، هدفت الدراسة إلى معرفة مقدرة المعلومة المحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي (SCF) على التنبؤ بخطر الإفلاس، بالتركيز على جدول تدفقات الخزينة الذي يعتبر نقطة قوة في النظام المحاسبي المالي وكذا بناء نموذج مكون من نسب مالية مستخرجة من القوائم المالية.

أجريت الدراسة على عينة تكونت من 4 شركات مفلسة، و 5 شركات سليمة من خلال ست عشرة نسبة مالية تم استخراجها من القوائم المالية لتلك الشركات خلال الفترة الممتدة من سنة 2003 إلى 2010. خلصت الدراسة إلى تفوق ست نسب من أصل ست عشرة في مقدرتها على التمييز بين الشركة المفلسة والشركة السليمة، وهي :

- نسبة الديون إلى إجمالي الأصول.
 - نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى الديون قصيرة الأجل.
 - نسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول الجارية.
 - نسبة رأس المال العامل إلى الأصول الجارية.
 - نسبة التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الأصول.
 - نسبة الديون إلى التدفق النقدي التشغيلي.
- كما تم بناء نموذج للتنبؤ الآتي :

$$Z = 1.455X2 - 0.411X5 + 0.013X6 + 5.637X8 - 0.316X12 - 20279$$

حيث انه إذا كانت Z محصورة بين القيمتين -0.05251 و 5.1620 فإن المؤسسة مفلسة وإذا كانت Z محصورة بين -3.87998 و -2.3012 فإن المؤسسة سليمة.

قام الباحث بالدراسة على عينة من الشركات مستعينا بالقوائم المالية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي، إلا أن بعض القوائم المالية لعينة الدراسة جاءت في الفترة التي تسبق سنة أول تطبيق (2010) للنظام المحاسبي المالي SCF.

¹- خير الدين قريشي، دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي (SCF) في التنبؤ بخطر الإفلاس دراسة عينة من الشركات الجزائرية. مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012.

I-2-9 - دراسة زهراء صالح الخياط 2012¹ :

مقال بعنوان "استخدام نموذج Sherrord للتنبؤ بفشل المصارف"، هدف الباحث من خلاله إلى تطبيق نموذج Sherrord الموضوع عام 1987 على عينة من المصارف الأهلية العراقية والوقوف على مدى نجاح أو فشل هذه المصارف.

تكونت عينة الدراسة من مجموعة من المصارف الأهلية العاملة في محافظة نينوى، وذلك لتوفر البيانات المالية وهذه المصارف هي مصرف بغداد، ومصرف الشرق الأوسط للاستثمار، ومصرف الموصل للتنمية والاستثمار ومصرف دار السلام للاستثمار. خلال الفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2009 حيث اعتمد الباحث للقيام بهذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي من خلال التطبيق على عينة البحث. توصل الباحث في الأخير إلى:

• ضرورة تبني المصارف لنماذج التحليل المالي للتنبؤ بالفشل كنموذج Sherrord لمعرفة ما إذا كانت الشركات التي ستعرضها ستكون قادرة على الاستمرار بالتسديد أم لا، كما يوصي الباحث بأهمية استخدام هذا النموذج كأحد أساليب التنبؤ بالفشل المالي المعتمد في المصارف.

قام الباحث بالدراسة على عينة مكونة من أربعة مصارف، وتعتبر هذه العينة غير معبرة نظراً لخصوصية المنطقة والسوق التي تنشط فيها المصارف موضوع الدراسة.

¹ - زهراء صالح الخياط، استخدام نموذج Sherrord للتنبؤ بالفشل، مجلة الرافدين العدد 115 المجلد 36، 2014.

II. الدراسات السابقة المتعلقة بالأداء المالي :

II-1- دراسة سامي عماد الدين العجلاني 2005¹ :

هدفت الدراسة إلى قياس وتحليل مؤشر الربحية المستقبلية للاستثمار (نسبة توبن) لقطاع الشركات في بورصة عمان للسوقين الأولى والثانية، ومعرفة طبيعة وقوة العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبية، وبين نسبة توبن، وكذا مدى ارتباط مؤشرات الأداء المحاسبي بنسبة توبن.

أجريت الدراسة على عينة من الشركات الصناعية المساهمة العامة، المدرجة في بورصة عمان للسوقين الأولى والثانية، ما بين سنة 1999 وسنة 2003، قام الباحث بقياس نسبة توبن، باستخدام الأرقام الصادرة عن بورصة عمان، حسب تبويب البورصة للبنود المالية الرئيسية للقوائم المالية الرئيسية كما هي دون تغيير، حيث اعتمد على المتغيرات المستقلة التالية: عرض النقود، الرقم القياسي لكميات الإنتاج الصناعي، النسب المالية مقابل نسبة توبن كمتغير تابع. مستخدماً لهذا الغرض الأسلوب الوصفي التحليلي للنسب المالية ونسبة توبن بمساعدة البرنامج Tsp Time Series Processor في تحليل البيانات.

خلصت الدراسة إلى أن الاتجاه العام هو ضعف العلاقة بين قيمة نسبة توبن والمتغيرات المستقلة. مما يعطي الانطباع بأن قياس الأداء بقيمة نسبة توبن يأخذ أبعاداً لا تنعكس بالمؤشرات المحاسبية المستخدمة.

II-2- دراسة هيفاء سعيد الحداد و مقبل علي احمد علي 2005² :

هدف البحث إلى تبيان أهمية نظام تقييم الأداء في شركات المساهمة المختلطة، وضرورة أخذ النتائج بعين الاعتبار، وتبسيط الضوء على كيفية استخدام النسب والمؤشرات في تقييم الأداء، مع التركيز على أهمية الرقابة ودورها في تطوير العمل وتحسين الأداء، من خلال ربط الأسس النظرية لتقييم الأداء بالحقائق والبيانات المدعمة في الواقع العملي المستمد من تجربة الشركات التي شملتها الدراسة.

اشتملت عينة الدراسة على شركات المساهمة المختلطة للفترة المالية المنتهية في 2002، وارتكزت الدراسة على منهجين: المنهج الوصفي للجانب النظري، والمنهج التحليلي من خلال دراسة وتحليل البيانات المالية لتلك الشركات.

1 - سامي عماد الدين العجلاني، تقييم سوق الأسهم لأداء الشركات دراسة في نسبة التنبؤ بالربحية المستقبلية للاستثمار ضمن قطاع الشركات

الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2005.

2 - هيفاء سعيد الحداد ومقبل علي احمد علي، تقويم كفاءة الأداء المالي باستخدام البيانات والمؤشرات المالية لعينة من الشركات المساهمة المختلطة

في محافظة نينوى، مجلة تنمية الرافدين العدد 80، 2005.

خلصت الدراسة إلى أن شركات المساهمة المختلطة موضوع البحث تمارس نشاطها ضمن الهدف العام المحدد لها، ويمكن القول بأن مستوى تحقيق الأهداف خلال الفترة المالية المنتهية في 2002 كان مقبولاً في ظل الظروف التي سادت تلك الفترة.

II-3- دراسة زهرة حسن العامري و علي خلف الركابي 2007¹ :

هدف البحث إلى توضيح مفهوم تقييم الأداء، ومفهوم التحليل المالي وأساليبه، مع التركيز على أسلوب النسب المالية، وتقييم أداء شركة المشاريع النفطية باستخدام النسب المالية. شملت عينة الدراسة شركة المشاريع النفطية العراقية، ولتحقيق الغرض من البحث تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي للجانب النظري للبحث، والمنهج الاستقرائي من خلال التعرف على الواقع الحالي للشركة عينة البحث. خلصت الدراسة إلى أن الوقوف على أهم نقاط القوة والضعف في أداء شركة المشاريع النفطية يكون من خلال التركيز على أحد أهم أساليب التحليل المالي (النسب المالية)، بغرض تقييم أدائها، ووضع المقترحات اللازمة لتجاوز النقاط السلبية قبل استفحالها.

II-4- دراسة بن خروف جليلة 2009² :

هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية استخدام المعلومات الواردة في القوائم المالية في تقييم الأداء المالي للشركة ومدى أهمية القوائم المالية في إمداد المسيرين بالمعلومات لغرض اتخاذ القرارات اللازمة.

حيث قام الباحث بدراسة تطبيقية باستعمال المعلومات المالية في تقييم أداء الشركة الوطنية لإنجاز القنوات، خلال الفترة من سنة 2005 إلى 2008، مستخدماً لهذا الغرض المنهج الوصفي التحليلي. خلصت الدراسة إلى أن التقارير المالية والقوائم المالية هي الوسيلة المستعملة في معرفة وضعية الشركات ومدى أدائها، لهذا يجب أن تكون ملائمة وموثوقة لاستخدامها في اتخاذ القرارات، واستخدام النظام المحاسبي الجديد SCF يعطي أكثر شفافية للوضعية المالية للشركات.

1 - زهرة حسن العامري وعلي خلف الركابي، أهمية النسب المالية في تقويم الأداء (دراسة ميدانية في شركة المشاريع النفطية)، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد الثالث والسبعون 2007.

2 - جليلة بن خروف، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات Canghaz، مذكرة ماجستير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2009.

II-5 - دراسة محمد عبد الحسين توفيق الشبلي 2009¹ :

تسليط الضوء على أهمية بعض المدخلات الجديدة المقترحة كقائمة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) في الأداء المالي، والتشغيلي، والاستراتيجي في شركات الأعمال واستعراض كيفية الاستفادة من هذه القائمة كقائمة ملحقه بالقوائم المالية الأصلية من قبل إدارة الشركة أو الأطراف الأخرى ذات العلاقة بالشركة. ولغرض تحقيق هدف البحث اتبع الباحث الأسلوب الوصفي في دراسة وتحليل مدخل القيمة الاقتصادية المضافة.

خلصت الدراسة إلى أن مقاييس الأداء المالي التقليدية قاصرة في إمداد إدارة الشركة بالمعلومات الكافية حول تخطيطها الاستراتيجي وموقفها التنافسي، كما لا يمكن الاعتماد عليها، بسبب تركيزها على الجانب المالي فقط وإهمال الجوانب الأخرى. واستخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة كمقياس مالي معاصر يؤدي إلى التخلص من التناقضات التي تنشأ من جراء استخدام الشركة مقاييس أداء مختلفة ودفع المديرين إلى اتخاذ قرارات سليمة وأكثر موضوعية.

II-6 - دراسة بن مالك عمار 2011² :

هدفت الدراسة إلى إبراز حدود المنهج التقليدي للتحليل المالي الأساسي بطابعه الكمي، ووضع علاقة تكامل وظيفي بين التحليلين الكمي والنوعي بطابعهما الحديث، مع إبراز إيجابيات التكامل فيما بينهما، خاصة وأنهما يعتبران شقين أساسيين في التحليل المالي الأساسي، وكذا تحديد دور المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء في تقييم أسهم الشركات وفقاً للقيم العادلة.

حيث اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي والمقارن، وقام بدراسة حالة لدى واحدة من أهم الشركات السعودية، وهي شركة الإسمنت، باستخدام المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي، خلال الفترة من سنة 2006 إلى سنة 2010.

خلصت الدراسة إلى :

- التكامل الوظيفي بين التحليلين الكمي والنوعي بطابعهما الحديث ضروري في عملية تحليل البيانات المالية للشركة، مع تقييم عادل لأسهمها.
- نتائج تقييم أسهم الشركات وفقاً للمؤشرات الحديثة التي تعتمد على القيم المضافة تكون أحسن من نتائج الدراسات التقليدية التي تعتمد على النسب المالية.

1 - محمد عبد الحسين توفيق الشبلي، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي والتشغيلي في الوحدات الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية العدد (23) العدد السادس، 2009.

2 - عمار بن مالك، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء دراسة حالة شركة إسمنت السعودية، مذكرة ماجستير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2011.

- كما أن التنبؤ بالفشل المالي يمكن اعتباره كمرحلة أخيرة لعملية تقييم الأداء، التي تعتبر نتائجها الإيجابية بمثابة بوابة الأمان للاستثمار في أسهم الشركات.

II-7 - دراسة السعيد بريش ونعيمة يحيياوي 2012¹ :

هدف البحث إلى إبراز أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير التقليدية والحديثة في ظل التحولات الهامة التي تشهدها بيئة الأعمال والشركات.

تمت الدراسة على حالة ملبنة الأوراس للحليب ومشتقاته من خلال أدائها، باستعمال بطاقة الأداء المتوازن ومراقبة الموازنات.

خلصت الدراسة إلى أنّ تقييم الأداء باستعمال بطاقة الأداء المتوازن وإن كان يتميز بقدرة كبيرة على تحقيق التوازن بين البيئة الخارجية والبيئة الداخلية، غير أنه يبقى ذا فائدة وفاعلية محدودة للشركات إن لم يدعم بالأدوات التقليدية، وهذا يؤكد أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير المختلفة في تقييم أداء الشركات.

1- السعيد بريش ونعيمة يحيياوي، أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء المنظمات وزيادة فعاليتها دراسة حالة ملبنة الأوراس، مجلة أداء المؤسسات، العدد 01/2011-2012، الجزائر، 2012.

III. إبراز مساهمة البحث :

بعد التدقيق والتحليل في الدراسات السابقة والتي شملت العديد من الأسواق والشركات في أماكن مختلفة من العالم، هذه الدراسات التي مست معظم القطاعات، المالية والعقارية وغيرها باستخدام العديد من الأساليب الإحصائية والرياضية والمناهج العلمية المتنوعة خلال فترات زمنية مختلفة، لاحظنا ما يأتي:

- معظم الدراسات حاولت حل اشكالياتها في إمكانية التنبؤ بتعثر أو فشل أو إفلاس الشركات انطلاقاً من متغيرات مالية كمية، أي استخدام مجموعة من النسب المالية الكلاسيكية للوصول إلى أي من النسب التي تساعد في عملية التنبؤ، أما في دراستنا فقد اعتمدنا على النسب التي تم التوصل إليها في الدراسات السابقة على أنها نسب (النسب على أساس أدائها) معبرة على الظواهر وهذا ما يتوافق ودراسة ZMJEWski مثل النسب المتوصل إليها في دراسة بيفر، ألتمان... وإضافة مؤشرات مالية حديثة لغرض الكشف عن ظاهرة الفشل المالي.
- الدراسات السابقة اعتمدت في تحليلها على نسب مالية كلاسيكية فقط، أما ما يميز هذه الدراسة فقد اعتمدنا على النسب المالية الكلاسيكية إضافة إلى بعض المؤشرات الحديثة.
- تباينت الأساليب المستخدمة من طرف الباحثين للوصول إلى الأهداف المرجوة من البحث، وللإجابة على الإشكالية المطروحة، فهناك من استخدم الأسلوب الإحصائي مثل طريقة التحليل التمييزي، أو طريقة تحليل اللوجستي، ومنهم من استخدم الطرق النوعية متمثلة في استقصاء آراء المختصين عن طريق الاستبيان. أما دراستنا فقد اعتمدت على الأسلوب الأول أي الأسلوب الإحصائي بتطبيق طريقة التحليل التمييزي.
- اختلفت عينة الدراسة من باحث لآخر، فمنهم من اعتمد على شركات تنشط في قطاع واحد، ومنهم من اعتمد على شركات غير نشطة في السوق المالي، لكن الغالبية اعتمدت على شركات مسعرة في السوق المالي والذي كان مصدراً أساسياً لجمع معلوماتها، كما هو الحال في دراستنا التي اعتمدت على عينة لمجموعة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية من عدة قطاعات مختلفة.
- اتفقت دراستنا مع دراسة واحدة (دراسة الديجاني) في تناول مجتمع الدراسة أي سوق الكويت للأوراق المالية.
- اختلفت الدراسات السابقة في تحديد مفهوم المتغير التابع، فمنهم من ينطلق من مفهوم الإفلاس أو التعثر أو العسر المالي، ويأخذ كمتغير للدراسة أما في دراستنا فقد أخذنا بكل المفاهيم السابقة، واعتبرناها مجتمعة كمتغير تابع لدراستنا. تحت تسمية واحدة هي الفشل المالي كما هو الحال في دراسة خير الدين قريشي، إلا أنه قام بجمع المصطلحات تحت مفهوم الإفلاس.

خلاصة الفصل :

من خلال ما تم التطرق إليه من الدراسات السابقة نجد أن معظم الدراسات قد اعتمدت في إجاباتها عن إشكالياتها على مجموعة كبيرة من النسب المالية، للوصول إلى أيها أقدر في الكشف عن المخاطر المالية. مع العلم أن معظم الدراسات اتفقت على أهمية المخرجات المحاسبية، والتي تعتبر مدخلا للنسب المالية رغم تباين نتائج البحوث حول هذه الأخيرة، كما اختلفت الدراسات في مكان وفترة الدراسة وكذلك اختلاف الأساليب الإحصائية والقياسية للوصول إلى بناء نموذج للتنبؤ أو الكشف عن أحسن النسب في الدراسة.

أما ما ميز هذه الدراسة عن سابقتها من الدراسات هو عينة الدراسة التي اشتملت على عدة شركات من عدة قطاعات في سوق الكويت للأوراق المالية، واستخدامها لنسب ومؤشرات مالية حديثة (القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، والقيمة السوقية المضافة (MVA) مع مجموعة من النسب المالية المتوصل إليها في الدراسات السابقة، على أنها أهم النسب التي تساعد في الكشف عن الاختلالات، وتساعد في بناء نموذج للتنبؤ.

الفصل الثاني

الأساس العلمي والنظري لتقييم الأداء

المالي والتنبؤ بالفشل

مدخل الفصل :

يعتبر الأداء المالي أداة للحكم على كفاءة الشركات، والحكم على مستوى نشاطها ومدى تحقيقها لأهدافها بفعالية، وبالتالي الحكم على الاختلالات والتذبذبات التي يمكن أن تمس استقرار الشركات، وتحويل بينها وبين تحقيقها لأهدافها واستمرارية نشاطها.

هذه التذبذبات التي تعددت مصطلحاتها بين الباحثين، فنجد مصطلح العسر، والتعثر، والفشل، والإفلاس إلا أنها في الغالب تفيد نفس المعنى، وتمس استقرار الشركة.

لذلك سنقوم في هذا الفصل بدراسة الأساس العلمي والنظري لتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل، من خلال جزئين نتناول في أولهما مفهوم تقييم الأداء المالي، وأهميته، وكذا مؤشرات قياسه التقليدية منها والحديثة، ونتناول في الجزء الثاني مفهوم الفشل المالي، والمصطلحات المشابهة له، والتعرف على أسباب ومراحل حالة الفشل المالي.

I- تقييم الأداء المالي :

لتتخذ الشركة قرارات سليمة توجب أن تكون لها إدارة رشيدة، لكي تقف على نقاط القوة ونقاط الضعف والفرص المتاحة والمعوقات التي يمكن أن تواجهها، لدى كان لابد لها من تقييم أدائها، هذا ما يقودنا الى التعرف على مفهوم التقييم وتقييم الأداء المالي.

1-I - مفهوم التقييم :

يشير مصطلح التقييم لغويا إلى إثبات قيمة شيء ما¹.

كما أن مفهوم التقييم يكمن في تحويل ما هو متوقع، إلى قيمة مقدرة لقيمة الشركة، وبعض مكوناتها، حيث أن أي قرار تجاري في الشركة، يتضمن مستوى من التقييم، حتى وإن كان ضمنيا، ففي حال إعداد الموازنة الرأسمالية للشركة يتم النظر إلى تأثير المشروع على قيمة الشركة. وفي التخطيط الاستراتيجي، يركز على أثر القرارات الإستراتيجية على قيمة الشركة المستقبلية، أما بالنسبة للنظرة الخارجية للقيمة من قبل المحللين الماليين فإنها تقودهم باتجاه قرار البيع أو الشراء.²

تطور مفهوم الشركة وعملية التقييم بشكل كبير ليصبح مقترنا بعملية التسيير، حيث نجد أن مسيري الشركات يقومون بتقييم ذاتي لشركاتهم قصد توجيه واتخاذ قراراتهم التشغيلية والإستراتيجية والمالية. حيث يمكن أن نصنف دوافع التقييم إلى ثلاث مجموعات :

1- التقييم لأغراض التفاوض : يشترط في هذه العملية من التقييم توفر طرفان على الأقل، حيث يأتي هذا النوع لإتمام صفقة تقوم بإبرامها الشركة، ويتميز هذا النوع بالظرفية وارتفاع تكاليف عملياته نسبيا، مقارنة بالنوع الثاني ويقوم بهذا النوع من التقييم خبير خارجي.

2- التقييم لأغراض اتخاذ القرار : فمن وجهة نظر المساهم وبالنسبة للشركات المدرجة في البورصة يتميز هذا النوع بالدورية، وانخفاض التكاليف، ويقوم بالعملية مقيم خارجي أو محلل مالي، أما من وجهة نظر المسير يستعمل التقييم لغرض ترشيد قرارات الشركة، التي تعتبر أهم عمل تسييري، وما يميز هذا النوع من التقييم أنه دوري يسبق أي عملية اتخاذ قرار، كما نجد أن المقيم يكون ضمن هيكل الشركة، وقد يُلجأ في بعض الأوقات لخبير خارجي.

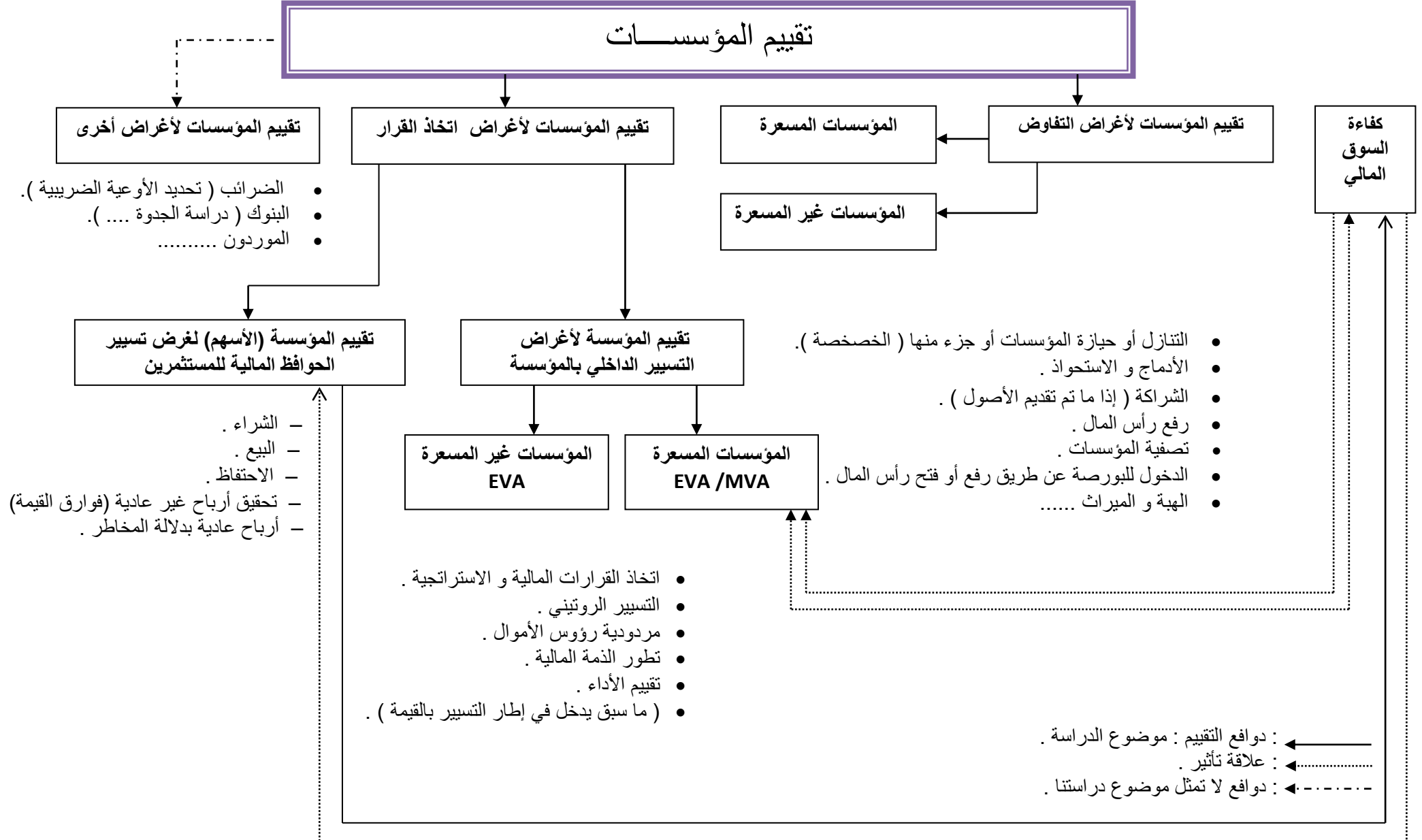
3- التقييم لأغراض أخرى : إذ يمكن أن يقوم بالتقييم أي طرف له علاقة بالشركة، ورأى ضرورة في ذلك (البنك، الضرائب، الزبائن ...). للقيام بإجراءات تجاه الشركة.

يمكن توضيح ما سبق من خلال الشكل الآتي :

¹ - مدحت محمد أبو النصر، الأداء الإداري المتميز، المجموعة العربية للتدريب والنشر، الطبعة الأولى، مصر 2012، ص 139

² - سامي عماد الدين العجلاني، تقييم سوق الأسهم لأداء الشركات دراسة في نسبة التنبؤ بالربحية المستقبلية للاستثمار، رسالة دكتوراه، كلية العلوم المالية والمصرفية، عمان، 2005، ص 29.

الشكل رقم (1-2) : مخطط لدوافع تقييم المؤسسة



I-2- مفهوم الأداء :

جاء مفهوم الأداء Performance ليعين وجهات نظر العلوم الأخرى، والنظريات المختلفة، فنجد أن علم الاجتماع ينظر لدور الأداء في مقابلة المسؤولية الاجتماعية، أما أصحاب إدارة العمليات فكان سعيهم حول تحسين أداء العمليات للشركات تجاه المجتمع، كما اهتم علم النفس بالأداء من خلال الدوافع والقيادات، أما الاقتصاديون فينظرون إلى الأداء على أنه الاستخدام الأمثل للموارد لضمان استمرارية الشركة.

تباينت نظرة العلوم للأداء باختلاف المدارس والنظريات، فنجد مدرسة العلاقات الإنسانية ركزت على دراسة أثر العلوم الاجتماعية والإنسانية وظروف العمل على الأداء، أما المدرسة البيروقراطية ترى الأداء من خلال المعيارية والنمطية في الأداء المحدد مسبقا، أما مدرسة الإدارة العلمية فنظرت إلى الأداء من خلال تخطيط الأداء الفردي وتخصيص المناقشات لتحسين الأداء ورفع الإنتاجية.¹

يقصد بمفهوم الأداء " المخرجات أو الأهداف التي تسعى الشركة إلى تحقيقها"².

- كما عرف الأداء على أنه تقييم الكفاءة، والتي تمثل ثروة حملة الأسهم من واقع القيمة السوقية للأسهم أو الأرباح التي تحسب من واقع البيانات والمعلومات المحاسبية.³
- يتكون مصطلح الأداء من عنصرين أساسيين هما : مستوى الفعالية، ودرجة الكفاءة. وهما عاملين هامين لتقييم مدى قدرة الشركة على تحقيق أهدافها، والذي يعرفهما (vincentplanchet) كالأتي⁴ :

الفعالية : هي القدرة على تحقيق النشاط المرتقب، والوصول إلى النتائج المنتظرة.

الكفاءة : هي القدرة على القيام بالعمل المطلوب، بقليل من الإمكانيات.

- عرف Bortoli⁵ أداء الشركة من "خلال العلاقة بين العناصر : النتائج، الموارد، والأهداف. والأبعاد : الكفاءة، والفعالية، والموازنة".

1 - سناء عبد الكريم الخناق، **مظاهر الأداء الاستراتيجي والميزة التنافسية**، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 08-09/03/2005، ص 35.

2 - عبد المحسن توفيق محمد، **تقييم الأداء**، دار النهضة العربية- مطبعة الإخوة الأشقاء للطباعة، القاهرة، مصر 1998، ص 03.

3 - سامي عماد الدين العجلاني، مرجع سبق ذكره، ص 29.

4 - بضياف عبد الباقي، **تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة**، مذكرة ماجستير، جامعة ورقلة-الجزائر، 2014، ص 29-30.

- لتفصيل أكثر لمفهوم الفعالية ارجع إلى المرجع: **Mesure et amélioration des performances industrielles**, Vincent PLAUCHU, Nacer-eddine SADI, Office des publications Universitaires, 2006. P6

- لتفصيل أكثر حول مفهوم الكفاءة ارجع إلى المرجع: Vincent PLAUCHU, Nacer-eddine SADI Op.Cet. P7

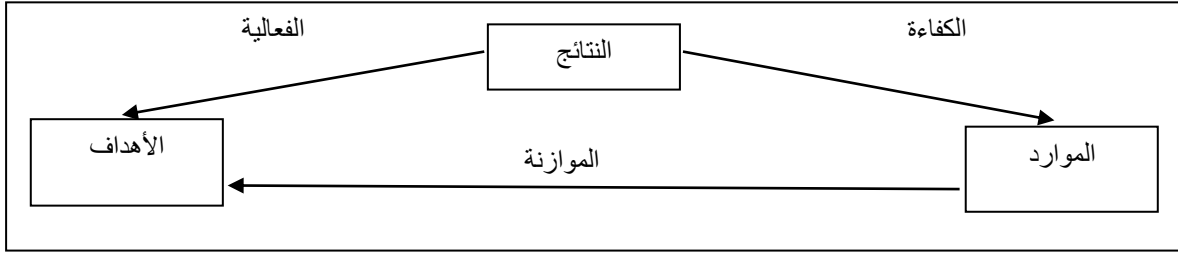
5 - ناصر دادي عدون، عبد الله قويدر الواحد، **مراقبة التسيير والأداء في المؤسسة الاقتصادية**، دار الحمديّة العامة، الجزائر، ص 13.

الفصل الثاني : الأساس العلمي والنظري لتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل

حيث أن هذه العناصر ليس لها أثر بمعزل عن بعضها البعض إلا إذا تم التوفيق فيما بينها، وأن أخذ كل منها بمعزل يؤدي للوقوع في مخاطر وانزلاقات لا يتم التحكم فيها أو تتبعها.

الشكل الموالي يوضح العلاقة التي تربط عناصر الأداء فيما بينها :

الشكل رقم (2-2) مثلث الأداء



المصدر : ناصر دادي عدون، عبد الله قويدر الواحد، مراقبة التسيير والأداء في المؤسسة

الاقتصادية، دار المحمدية العامة، الجزائر، ص 13.

I -2- مفهوم الأداء المالي :

تقف أي إدارة على نقاط القوة والضعف، وعلى الفرص المتاحة والمعوقات التي يمكن أن تواجهها، لذا توجب عليها تقييم أداءها، وخاصة الأداء المالي باعتباره همزة وصل للإدارة من خلال المعلومات والمفاهيم التي تسمح باتخاذ القرارات الاستثمارية، وسد الثغرات والمعوقات التي قد تظهر مستقبلا، وعليه يمكن تعريف الأداء المالي على أنه :

المفهوم الضيق لأداء الشركات، حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات، حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية، وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة، والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم¹.

كما يعرف الأداء المالي على أنه مدى قدرة المسيرين على تحقيق أهدافهم، وذلك من خلال نمو المعدل السنوي للمبيعات، وتحقيقهم لنسب مالية معينة².

كما يمكن تعريفه على أنه " تشخيص الوضع المالي للشركة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة، ومواجهة المستقبل من خلال اعتمادها على الميزانيات، وجدول حسابات النتائج، والجداول الملحقه، ولكن لا جدوى من

¹ - محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2010، ص 45.

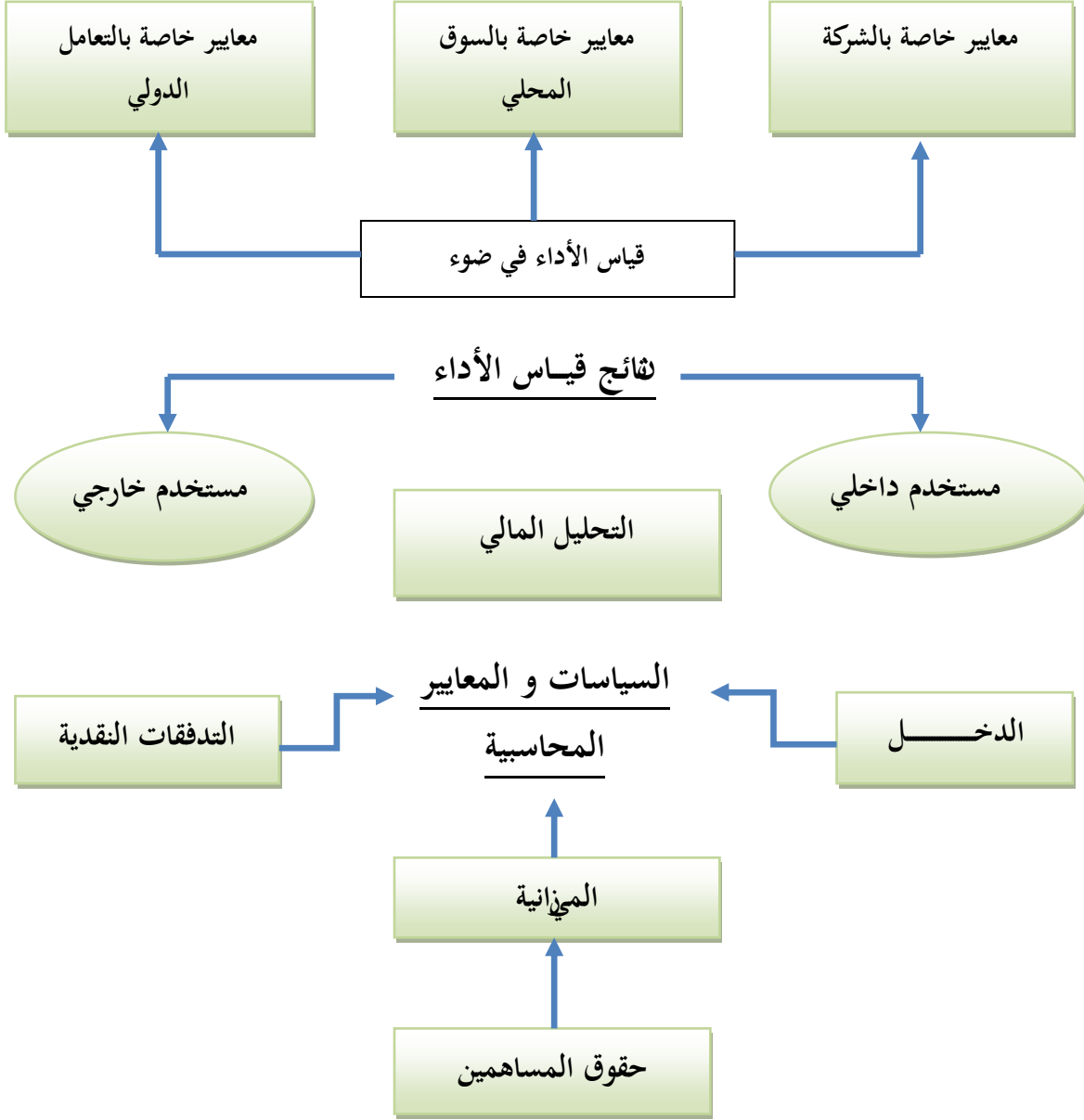
² - José et piéte, la gestion financier des pme trévères et pratiques, presses de université de québec, 1999, p263.

الفصل الثاني : الأساس العلمي والنظري لتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل

ذلك إذا لم يأخذ الطرف الاقتصادي والقطاع الذي تنتمي إليه الشركة، وعلى هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية للشركة ومعدل نمو الأرباح.

كما يوضح الشكل الموالي (الشكل رقم 2-3) الإطار العام لعملية تقييم الأداء المالي، انطلاقاً من المعايير التي على أساسها يتم قياس، وتشخيص الأداء، من خلال سياسات، والمعايير المحاسبية، والتي ترجع أساساً لتحليل المالي. ليستفيد من نتائج هذا القياس مستخدمي المعلومات داخل وخارج الشركة.

الشكل رقم (2-3) يوضح الإطار العام لعملية تقييم الأداء



المصدر: محمد محمود يوسف، البعد الاستراتيجي لتقييم الأداء المتوازن، الدار الجامعية، الإسكندرية 2005، ص 08.

I -3- مفهوم تقييم الأداء المالي :

يعني تقييم الأداء المالي للشركة تقديم حكم Jugement ذي قيمة Valeur حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية المتحددة (إدارة الشركة ومدى إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة). أي أن تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة، أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفاً، لتحديد ما يمكن قياسه، ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة¹.

ويعرف تقييم الأداء المالي على أنه تحليل نتائج أعمال الشركة بهدف كشف مواطن الخلل والانحراف، وبيان أسبابها تمهيداً لاتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيحها.²

ويعرف على أنه قياس للنتائج المحققة، أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقاً، وتقديم حكم على إدارة الموارد الطبيعية والمالية المتاحة للشركة، وهذا لخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالشركة.³

مما سبق يمكن تعريف تقييم الأداء المالي على أنه تحليل وقياس للنتائج المتوصل إليها، أو المنتظر تحقيقها وهذا استناداً على معايير معلومة، خلال فترة زمنية محدودة، من أجل تشخيص أسباب الانحرافات والاختلالات لاتخاذ القرارات اللازمة بما يخدم جميع الأطراف.

وعليه يمكن الحكم على عملية تقييم الأداء المالي على أنها حلقة من الحلقات المتسلسلة والمتداخلة من عملية التسيير المالي للشركات، وكذلك اعتبارها عملية لاحقة لعملية اتخاذ القرار، كما اعتبرها بعض الباحثين على أنها جزء لا يتجزأ من العملية الرقابية.

I- أهمية وأهداف تقييم الأداء المالي :

تسمح عملية تقييم الأداء المالي في الشركة على تحديد الانحرافات ليتمكن المسيرين من اتخاذ قرارات صحيحة، وعليه تبرز أهمية، وأهداف تقييم الأداء المالي.

II-1- أهمية تقييم الأداء المالي :

نظراً للتوسع الكبير لأنشطة الشركات واستقطابها للعديد من المتعاملين، واستخدامها للوسائل الاستثمارية مما يؤدي بها إلى تقييم أداء تلك الوسائل، فالقوائم المالية لوحدها لا تمكن متخذي القرار وأصحاب الإدارة من

¹ - عبد الغني دادن ، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مقال منشور في مجلة الباحث العدد رقم 04، 2006، ص 41.

² - العفيري فؤاد أحمد محمد، تقييم الأداء المحاسبي واستراتيجيات تطويره في شركات الصناعات التحويلية في اليمن، اطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، 2006، ص44.

³ - السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2000، ص 38.

الفصل الثاني : الأساس العلمي والنظري لتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل

رقابة الأداء، لكن بعد تحليلها وصياغتها في شكل مؤشرات ونسب مالية ذات دلالة يمكن أن تساعد في تحديد سمات ومتغيرات الأداء. كما أن هناك العديد من الجهات تحتاج إلى التحليل المالي وهذا ما يبين مدى أهمية الأداء المالي والتي يمكن تلخيصها في الآتي :

1. عملية تقييم الأداء تعد كمحاولة لتجاوز القصور الذي قد يحصل في عملية التخطيط المالي للشركة.
2. عملية تقييم الأداء تفصح عن مدى قيام الوحدات والأقسام بوظائفها بأكمل وجه.
3. عملية تقييم الأداء ترتبط بالتخطيط، حيث أنها توضح مدى كفاءة التخطيط عندما يطبق الأفراد مهامهم على أكمل وجه.¹
4. تساعد على توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف.
5. تقوم على ترشيد الطاقة البشرية في الشركة مستقبلاً، حيث يتم إبراز العناصر الناجحة وتنميتها، وكذلك إبراز العناصر غير المنتجة التي يتطلب الأمر الاستغناء عنها.
6. تساعد مديري الأقسام في اتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس والحكم.²

II-2- أهداف تقييم الأداء المالي :

يهدف تقييم الأداء إلى الكشف عن مدى تحقيق القدرة الإيرادية والقدرة الكسبية في الشركة، حيث أن الأولى تعني قدرة الشركة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية، بينما تعني الثانية قدرة الشركة على تحقيق فائض من أنشطتها الموضحة سابقاً من أجل مكافأة عوامل الإنتاج وفقاً للنظرية الحديثة. ويعرفه البعض الآخر بمدى تمتع وتحقيق الشركة لهامش أمان عن حالة الإعسار المالي، وظاهرة الإفلاس، أو بتعبير آخر : مدى قدرة الشركة على التصدي للمخاطر والصعاب المالية.³

يمكن تلخيص أهم أهداف عملية تقييم الأداء المالي فيما يأتي⁴ :

1. معرفة مستوى إنجاز الشركة للوظائف المكلفة بأدائها، مقارنة بتلك الوظائف المدرجة في خطتها.
2. الكشف عن أماكن الخلل والضعف في نشاط الشركة، وإجراء تحليل شامل لها، وذلك بهدف وضع الحلول اللازمة لها، وتصحيحها، وإرشاد المنفذين إلى وسائل مجابتهها مستقبلاً.

1- فؤاد مجيد الكرخي، تقييم الأداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر، عمان، الأردن، 2001، ص 92 .

2- جلييلة بن خروف، مرجع سبق ذكره، ص 73.

3- عبد الغني دادن، مرجع سبق ذكره، ص 41.

4- علي فاضل جابر، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء، بحث مقدم للأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2006، ص 13.

الفصل الثاني : الأساس العلمي والنظري لتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل

3. تحديد مسؤولية كل مركز، أو قسم في الشركة عن مواطن الخلل والضعف في النشاط الذي يضطلع به وذلك من خلال قياس إنتاجية كل قسم من أقسام العملية الإنتاجية، وتحديد إنجازاتها سلباً أو إيجاباً، الأمر الذي من شأنه خلق منافسة بين الأقسام إيجاباً ورفع مستوى أداء الشركة.
4. الوقوف على مدى كفاءة استخدام الموارد المتاحة بطريقة رشيدة تحقق عائداً أكبر بتكاليف أقل وبنوعية أجود.
5. تحقيق تقييم شامل للأداء على مستوى الاقتصاد الوطني، وذلك بالاعتماد على نتائج تقييم الأداء ابتداءً بالمشروع ثم الصناعة ثم القطاع وصولاً للتقييم الشامل.
6. تصحيح الموازنات التخطيطية، ووضع مؤشرات في المسار الذي يوازن بين الطموح والإمكانات المتاحة، حيث تشكل نتائج تقييم الأداء قاعدة معلوماتية كبيرة في رسم السياسات والخطط العلمية، البعيدة عن المزاجية والتقديرية غير الواقعية.
7. تقديم تصور عام للإدارة العليا في البلاد عن أداء الأنشطة المختلفة في الاقتصاد الوطني، وهذا ما يمكنها من إجراء مراجعة تقييمية شاملة تساعد على الارتقاء بالإدارة الاقتصادية نحو الأفضل.
8. تنشيط الأجهزة الرقابية على أداء عملها عن طريق المعلومات التي يقدمها تقييم الأداء، فيكون بمقدورها التحقق من قيام الشركات العامة بنشاطها بكفاءة عالية، وإنجازها لأهدافها المرسومة كما هو مطلوب، حيث تقدم تقارير الأداء أفضل المعلومات التي يمكن أن تستخدم في متابعة وتطوير المتطلبات الإدارية والاقتصادية والمالية لمختلف الشركات.

III - مؤشرات قياس الأداء المالي :

يعتبر موضوع قياس الأداء المالي للشركة من المواضيع ذات الجدل الواسع في الإدارة المالية، بسبب كثرة وتنوع مؤشرات القياس، التي تهدف في مجملها إلى رفع أداء الشركات، من خلال الكشف عن مستوى فعالية وكفاءة هذه الشركات، والمساعدة في اتخاذ القرارات المناسبة، حيث قسمت هذه المؤشرات إلى مؤشرات تقليدية ومؤشرات حديثة.

III-1- المؤشرات التقليدية :

تعد المؤشرات المالية من أقدم وأكثر الأدوات استعمالاً في التحليل المالي، وتقييم الأداء حيث يوجد عدد هائل من هذه المؤشرات التقليدية، ومن أهمها نجد كلاً من معدل العائد على الأموال الخاصة، معدل العائد على

الأصول، حصة السهم من الأرباح، معدل العائد على الاستثمار، نسبة السعر على العائد.¹

III-1-1- معدل العائد على الأموال الخاصة: Return on Equity

يقيس معدل العائد على الأموال الخاصة مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك، وقدرة هذه الأموال على توليد الأرباح، وبالتالي فهو مؤشر لقياس ربحية الدينار الواحد المستثمر، حيث يدل ارتفاع هذا المعدل على كفاءة الإدارة في استغلال الأموال لضمان عائد مرضي للملاك، إلا أن هذا المؤشر غير ملائم إذا ارتفعت أسعار الفائدة، مما ينعكس على مصداقية معدل العائد على الأموال الخاصة الذي يكون مرتفعاً بسبب تضخمه.

تقيس هذه النسبة عائد الأموال الخاصة المستخدمة، وترتبط بين النتيجة الصافية للاستغلال ومبلغ الأموال الخاصة، تحسب بالعلاقة الآتية :

$$\text{معدل العائد على الأموال الخاصة} = \frac{\text{النتيجة الصافية / الأموال الخاصة}}{\dots\dots\dots} \text{.....(1)}$$

III-1-2- معدل العائد على الأصول: Return on assets

يعتبر معدل العائد على الأصول مقياساً من مقاييس الربحية، حيث يعبر عن العلاقة بين الأرباح وحجم الأموال المتاحة للإدارة، بغض النظر عن طريقة تمويلها، فهو يعكس الأنشطة التشغيلية والاستثمارية للشركة ولا يعكس الأنشطة التمويلية في ربحية الشركة. ويُحسب بالعلاقة الآتية :

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{النتيجة التشغيلية / إجمالي الأصول}}{\dots\dots\dots} \text{.....(2)}$$

III-1-3- حصة السهم من الأرباح: Earning Per share

يعبر مؤشر حصة السهم من الأرباح على العائد الناتج من السهم الواحد، ويسمى أيضاً بنسبة العائد الصافي لكل سهم. وتحسب بالعلاقة الآتية :

$$\text{حصة السهم من الأرباح} = \frac{\text{النتيجة الصافية / عدد الأسهم العادية المشكلة لرأس المال}}{\dots\dots\dots} \text{.....(4)}$$

III-1-4- معدل العائد على الاستثمار: Rate of Return on Investment

1- عبد الباقي بضياف، مرجع سبق ذكره، ص 31-32.

الفصل الثاني : الأساس العلمي والنظري لتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل

يقدم معدل العائد على الاستثمار رؤية حول المشروع، أي تبيان ما إذا كانت عوائد هذا المشروع أعلى من تكاليف الموارد المستخدمة، فهو يقيس مدى ربحية الأموال المستثمرة في المشاريع الاقتصادية، ويعكس أداء الإدارة في تسيير رأس المال المستثمر.

يعتبر معدل العائد على الاستثمار أكثر مؤشرات قياس الأداء استعمالاً، وذلك لبساطته وسهولة حسابه، كما أنه يساعد متخذي القرار على وضع أهدافهم من خلال تقييمه لكيفية تحقيق الربحية، ويمكن حسابه بالعلاقة الآتية :

$$\text{معدل العائد على الاستثمار ROI} = \frac{\text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال المستثمرة}}{\dots\dots\dots(5)}$$

III-1-5- نسبة السعر على العائد :

يعرف مؤشر نسبة السعر على العائد على أنه نسبة أو معدل السعر السوقي للسهم إلى الربح السنوي له، وهو يعبر عن عدد السنوات التي يمكن خلالها استرداد هذه القيمة بفرض ثبات السعر السوقي للسهم وريجه خلال السنة، وتساعد هذه النسبة المستثمرين الماليين في اتخاذ قرارهم فيما إذا كان من المناسب شراء أسهم المشروع مقارنة مع نسبة أسهم المشاريع الأخرى البديلة. وتحسب بالعلاقة الآتية :

$$\text{نسبة السعر على العائد} = \frac{\text{سعر السهم} / \text{الربح السنوي للسهم}}{\dots\dots\dots(6)}$$

إلا أن هذه المؤشرات التقليدية وجهت لها مجموعة من الانتقادات من أهمها :

- أنها تعكس استراتيجيات وقرارات الشركة في الماضي بينما لا تعكسها في المستقبل.
- تعتمد على الربحية وترتكز على النتائج المالية في الأجل القصير.

ونظراً لأن بيئة التصنيع الحديثة والتطورات التكنولوجية تتصف بسرعة التغيير، وكثرة الحركات فهي تؤثر على الشركة بشكل مباشر أو غير مباشر، حيث أن هذه التغييرات والحركات تؤدي إلى ظهور مشاكل جديدة تحتاج بالضرورة لمعلومات جديدة وبالتالي قرارات حديثة، أي مؤشرات قياس حديثة.

III-2- المؤشرات الحديثة :

نظراً للتغير الحادث في بيئة الأعمال، خاصة في دور الإدارة المالية التي تهدف إلى تعظيم ثروة الملاك وتعظيم القيمة السوقية لأسهم الشركة، حدث تغير جذري في أساليب تقييم الأداء المالي، حيث تم تجاوز التقييم المحاسبي إلى التقييم الاقتصادي، الذي أدى إلى ظهور مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، والقيمة السوقية المضافة (MVA) باعتبار أن هذه الأدوات من المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء، كما يمكن أن تمثل منهجاً

الفصل الثاني : الأساس العلمي والنظري لتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل

متكاملا في إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية، حيث يرجع ذلك إلى قدرتها على الربط بين الأداء المالي للشركة وأهدافها بشكل عام، وهدف الادارة المالية بشكل خاص.

III -2-1- القيمة الاقتصادية المضافة¹: Economic Value Added

تعددت التعاريف حول مصطلح القيمة الاقتصادية المضافة EVA إذ أنه في حوالي سنة 350 قبل الميلاد قام Aristotle بتحديد ستة أصناف من القيم وهي : القيمة الاقتصادية، والأخلاقية، والدينية، الجمالية والشرعية، والسياسية². حيث ظهر تعريف القيمة الاقتصادية المضافة عام 1777 من قبل هاملتون، وفي سنة 1890 من قبل مارشال وفي بداية التسعينيات انبثق المفهوم الحديث للقيمة الاقتصادية المضافة³. عرفت هذه الأخيرة على أنها تستند على تعظيم الثروة التي يجب أن تعود على الشركات بعوائد أكبر من كلفة الدين والملكية، حيث أن هذا المؤشر مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت، ودليل قد يساعد الإدارة في صنع القرارات التي من شأنها تحسين جو العمل للجميع في الشركة⁴. كما عرفت أيضا على أنها تمثل تقديرا للأرباح الاقتصادية الحقيقية للدورة المالية، وهي تختلف جذريا عن الأرباح المحاسبية، وتمثل الدخل المتبقي بعد طرح تكلفة الأموال، في حين أن الأرباح المحاسبية لا تأخذ في الاعتبار أي تكلفة لأموال الملكية⁵

تُحسب القيمة الاقتصادية المضافة من خلال العلاقة الآتية :

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة - (تكلفة رأس المال × رأس المال المستثمر)

القيمة الاقتصادية المضافة = (معدل العائد على رأس المال المستثمر - معدل تكلفة رأس المال) × رأس المال المستثمر (7)

$$EVA = RE - (K \times CI) \dots \dots \dots (8)$$

EVA	القيمة الاقتصادية المضافة
RE	نتيجة الاستغلال قبل الضريبة
K	التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال
CI	الأموال الخاصة + الديون

¹- هوارى سويبي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2008، ص 243.

²- محمد عبد الحسين توفيق شبلي، مرجع سبق ذكره، ص 138.

³- عمار بن مالك، مرجع سبق ذكره، ص 99.

⁴- مريم شكري محمود ندم، تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، 2013، ص 42.

⁵- محمد نجيب دبابش، طارق قدوري، دور النظام المحاسبي المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة تطبيقية لمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، مداخلة، ملتقى وطني، جامعة الوادي، يومي 05-06/05/2013، ص 08.

⁶ - ERIC Stéphane, la relation capital risque , PME fondonment et pratique edihons 1er edition , de boeck université, btuxelles, 2003, p126.

III -2-2- Market Value Added: القيمة السوقية المضافة

يعد مؤشر القيمة السوقية المضافة MVA أحد أهم المؤشرات الذي طورته شركة ستيرن ستيرت Stern Stewart كمؤشر لتقييم الأداء، وعرفت القيمة السوقية المضافة بأنها المقياس التراكمي لعوائد رأس المال المساهم به¹، ويعبر مؤشر القيمة السوقية المضافة MVA عن الفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المال المستثمر، ويستخدم هذا المقياس لتقييم أداء الشركة منذ إنشائها إلى تاريخ المعلومات التي يتم تحليلها، ويمكن استخدام هذا المقياس لمقارنة أداء الشركات في قطاعات اقتصادية مختلفة².

حيث³ أن القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لحقوق الملكية - رأس المال المستثمر
= القيمة السوقية لاسهم الشركة - القيمة الدفترية لحقوق الملكية(8)
القيمة السوقية لحقوق الملكية = حقوق الملكية التي وفرها المستثمرون.....(9)
يتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة MVA كما يلي :

$$MVA = \sum_{t=0}^n \left(\frac{PE^t}{(1+CMPC)^t} \right) \dots\dots\dots (9)^4$$

حيث PE الربح الاقتصادي للسنة

CMPC التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

بالرغم من حداثة هذه المؤشرات وقضاياها على العيوب الموجهة للمؤشرات التقليدية إلا أنها لم تخل هي نفسها من الانتقادات التي وجهت لها من قبل الباحثين نذكر منها على سبيل المثال :

- أن مؤشرات قياس الأداء المالي الحديثة والمرتبطة بالسوق المالي لم تعد تكفي للتعبير عن الأداء المالي للشركة بسبب الممارسات غير السليمة في السوق، والتي من شأنها إعطاء صورة غير حقيقية للمركز المالي للشركة.

IV- مراحل تقييم الأداء المالي :

إن عملية تقييم الأداء هي المفسر الأساسي لمفهوم الرقابة التي تمارسها الشركة، والرقابة على حسب قول فايل تعني التحقق من أن ما يحدث يطابق الخطة المقررة والتعليمات الصادرة والمبادئ المعتمدة.

1- شهاب الدين حمد النعمي، استخدام مؤشري القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية المجلد 18 العدد 68، بغداد، ص 73.

2- مريم شكري محمود نديم، مرجع سابق ذكره، ص 46.

3- محمد صالح الخناوي، جمال فريد مصطفى، الإدارة المالية التحليل المالي لمشروعات الأعمال، دار الهناء للتجليد الفني، الإسكندرية، 2008، ص 97.

4- لتفصيل أكثر انظر، ERIC Stéphaney, OP.Cit, P126.

كما تعتبر الرقابة إحدى وظائف التسيير الرئيسية التي يمكن عن طريقها التأكد من أن ما تم تحقيقه أو ما يتحقق مطابق للأهداف المرسومة لأي نشاط، بمعنى التقييم الشامل لأداء الشركة بمختلف مراكزها، وذلك باتباع مراحل معينة اتفق حولها الكثير من رواد الإدارة والتسيير باختلاف مدارسهم الفكرية والتي نوجزها فيما يأتي¹ :

IV-1- جمع البيانات والمعلومات الإحصائية :

تتطلب عملية تقييم الأداء توفير البيانات والمعلومات والتقارير والمؤشرات اللازمة لحساب النسب والمعايير المطلوبة من القوائم المالية، متمثلة في جدول الميزانية، جدول حساب النتائج، قائمة التدفق النقدي والقوائم الأخرى والملاحظات المرفقة بالتقارير المالية، إضافة إلى المعلومات المتعلقة بالسنوات السابقة.

IV-2- تحليل ودراسة البيانات والمعلومات الإحصائية المتعلقة بالنشاط :

لوقوف على مدى دقة وصلاحيّة المعلومات والبيانات التي تدخل في حساب المعايير والنسب والمؤشرات اللازمة لعملية تقييم الأداء، يتعين توفير مستوى من الموثوقية في هذه البيانات، وقد يتم الاستعانة ببعض الطرق الإحصائية المعروفة لتحديد مدى الموثوقية بهذه البيانات.

IV-3- إجراء عملية التقييم :

باستخدام المعايير والنسب الملائمة للنشاط الذي تمارسه الشركة، وذلك بهدف التوصل إلى حكم موضوعي ودقيق يمكن الاعتماد عليه، على أن تشمل عملية التقييم النشاط العام للشركة.

IV-4- اتخاذ القرار المناسب عن نتائج التقييم (تحديد الانحرافات) :

وذلك بمقارنة نتائج التقييم مع الأهداف المخططة للشركة، وأن الانحرافات التي حصلت في النشاط قد تم حصرها، وتحديد أسبابها، وأن الحلول اللازمة لمعالجة الانحرافات قد اتخذت، وأن الخطط قد وضعت للسير بنشاط الشركة نحو الأفضل في المستقبل.

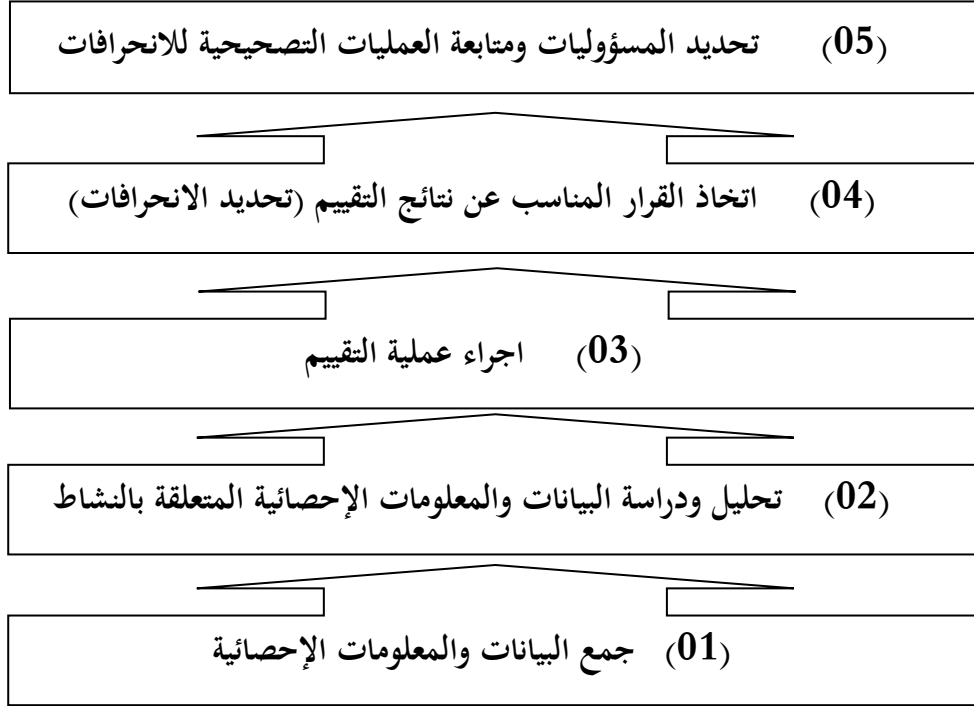
IV-5- تحديد المسؤوليات ومتابعة العمليات التصحيحية للانحرافات :

تتم متابعة تصحيح الانحرافات من خلال تزويد الجهات المسؤولة داخل الشركة والإدارات المختلفة بنتائج التقييم التي تمخضت عن عملية التقييم، للاستفادة منها في رسم الخطط القادمة وزيادة فعالية المتابعة والرقابة.

الشكل الموالي يلخص مراحل تقييم الأداء :

¹ - بتصرف فؤاد مجيد الكرنخي، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، الطبعة الأولى دار المنهاج، الأردن، 2009، ص 39.

المخطط رقم (2-4) : يمثل مراحل تقييم الأداء



المصدر : من إعداد الباحث

V - ظاهرة الفشل المالي والتنبؤ به :

يؤدي بنا مصطلح التنبؤ إلى مفهوم عدم التأكد، هذا لأن التنبؤ يكون في المستقبل والذي هو حالة مجهولة وغير معروفة، وهذا يرتبط بدرجة كبيرة بعدم التأكد، والتي هي عقبة في وجه متخذي القرار لتحقيق الأهداف المرجوة من المشروع، إلا أنه مع كل هذه الظروف فهناك الكثير من المؤشرات والمعايير التي يمكن الاعتماد عليها لاتخاذ التدابير اللازمة في الوقت المناسب.

V-1- التنبؤ المالي :

هو مجموعة من التقديرات والنتائج المتعلقة بالمستقبل، والتي يتم إعدادها بناء على أسس علمية وأساليب رياضية وإحصائية، وباستخدام بيانات مالية تاريخية سابقة، للوصول إلى معلومات مستقبلية، بهدف المساعدة في مواجهة الظواهر والأحداث والنتائج المالية المستقبلية¹.

عرف أيضا على أنه محاولة إيجاد تصور عن الوضع المالي للشركة في المستقبل، بالاعتماد على المعلومات السابقة والحالية، وذلك لمواجهة الالتزامات المالية التي سوف تواجه الشركة¹.

1 - زهران صالح الحياط، مرجع سبق ذكره، ص 14.

V-2- مفهوم التنبؤ بالفشل المالي للشركات :

يقصد بالتنبؤ المعنى الشامل للدراسات المتعلقة بالمستقبل، سواء احتوت هذه الدراسات على تقديرات تعتمد على الأسلوب الشخصي، أو انتهجت هذه الدراسات المنهج التخطيطي (اتباع أساليب علمية منظمة وشاملة)، أو استخدمت هذه الدراسات أساليب رياضية وإحصائية لقياس العلاقة الدالية بين المتغيرات، للوصول إلى معدلات التغير بينها.²

كما يعرف على أنه عملية لتوقع ما سيحدث في المستقبل، والاعتماد على تلك النتائج سواء كانت إيجابية أم سلبية، وقد تختلف تلك التنبؤات أيضا من حيث طريقة عرضها وكمية التفاصيل الناتجة عنها.

وعرف أيضا على أنه مجموعة من الإجراءات والطرق الذاتية والموضوعية المصممة أساسا لغرض التوقع بالأحداث المستقبلية المحتملة، ومعرفة النتائج التي ستحقق، وبذلك يمكن أن يكون للتنبؤ الدور الكبير من خلال مساعدته في توفير النتائج الضرورية، والتي على أساسها تتم عملية التقييم، واتخاذ القرار الملائم بالشكل الذي يقلل من إمكانية تحقق الانحرافات بين ما هو فعلي وما هو متوقع.³

V-3- مفاهيم مشابهة للفشل المالي :

تعددت المفاهيم المشابهة للفشل مثل التعثر، والعسر، والافلاس المالي، تنطرق لها كل على حدى كالاتي :

V-3-1- التعثر المالي :

يعرف التعثر على أنه مواجهة الشركة لظروف طارئة وغير متوقعة، تؤدي إلى عدم قدرتها على توليد مردود اقتصادي، أو فائض نشاط، يكفي لسداد التزاماتها في الأجل القصير، وهو ما يسمى كذلك بالعسر، والذي إذا لم يتم معالجته على وجه السرعة فإن الشركة تكون في طريقها إلى الفشل المالي، الذي يقودها إلى الإفلاس والتصفية.⁴

كما عرف على أنه نقص العوائد أو توقفها، وعدم القدرة على سداد الالتزامات في مواعيدها.⁵ كما عرف أيضا على أنه تلك المرحلة التي وصلت فيها الشركة إلى حالة من الاضطرابات المالية، التي يمكن التدرج بها إلى مستوى إشهار إفلاسها، سواء كانت هذه الاضطرابات تعني عدم قدرتها على سداد التزاماتها تجاه الغير، أو تحقيق خسائر متتالية سنة بعد أخرى، مما يجعلها مضطرة إلى إيقاف نشاطها من حين إلى آخر.¹

1 - مراد قاسم عيد سليمان، التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية، مذكرة ماجستير، جامعة اليرموك، 2003، ص 23.

2- فضالة، أبو الفتوح، استراتيجية القوائم المالية، دار الكتاب العلمية، القاهرة- مصر، 1996، ص 43.

3- عمر محمد فهمي حازم السراج، تقدير نماذج التنبؤ بأسعار الأسهم في أسواق رأس المال العربية واختبار دقتها، مذكرة ماجستير، 2005، ص 04.

4- عمار أكرم عمر الطويل، مرجع سبق ذكره، ص 55.

5- علي شاهين، جهاد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 759.

V-3-2- العسر المالي :

مفهوم العسر المالي يقابله مفهوم اليسر المالي، وهو الوضع الذي تكون فيه أصول الشركة أكبر من خصومها، وبالتالي فهناك خطر الوقوع في حالة العسر كلما كانت الديون أكبر من قيمة الأصول، ولتقدير درجة العسر المالي نقوم بعملية تقييم لكل من عناصر الأصول والخصوم لتحديد قيمة الفرق بينهما². كما أن للعسر المالي حالتين هما : العسر المالي الفني، والعسر المالي الحقيقي.

العسر المالي الفني : وهو الحالة التي تكون فيها الشركة غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها بالرغم من أن إجمالي الأصول لديها يفوق إجمالي الخصوم.

العسر المالي الحقيقي : وهو تلك الحالة التي تكون فيها الشركة غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها بالإضافة إلى كون إجمالي الأصول لديها يقل عن إجمالي الخصوم³.

V-3-3- الإفلاس المالي :

تواجه بعض الشركات الفشل أو التعثر المالي في أعمالها، مما يؤدي إلى فقدان الملاءمة المالية لها، ولا تستطيع مواجهة التزاماتها الجارية بالرغم من أن أصولها تفوق التزاماتها، فإنها تعتبر فاشلة، وهو ليس بالضرورة الوصول إلى مرحلة الإفلاس، ومن الممكن معالجته وإيجاد الحلول المناسبة له، وتعتبر أقصى درجات الفشل الوصول إلى درجة الإفلاس، التي تصبح عندها التزامات الشركة أكبر من أصولها، أي أن حقوق المساهمين في ميزانيتها تصبح سالبة بسبب خسائرها المستمرة⁴.

ويعرف الإفلاس المالي بحالة التوقف عن الدفع وهو الوضع الذي لا تستطيع عنده الأصول المتاحة للشركة مواجهة المستحقات من الخصوم، ولتحديد درجة خطر الإفلاس يمكن مقارنة آجال استحقاق دفع عناصر الخصوم (آجال التسديد) مع آجال تحقق عناصر الأصول (درجة السيولة)⁵.

1- خير الدين قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 32.

2- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 65.

3- خير الدين قريشي، المرجع السابق، ص 32.

4 - دريد كمال ال شبيب، **إدارة مالية الشركات المتقدمة**، دار البازور العلمية، عمان، 2010، ص 245.

5 - الياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات**، دار وائل للنشر، طبعة الأولى، الاردن، 2006، ص 65.

V-4 - تعريف الفشل المالي :

لقد ارتبط مفهوم الفشل ببيفر الذي يعد أول من استخدم هذا التعبير، وذكر أنه من الناحية العملية يقال "بأن الشركة فشلت عند حدوث الإفلاس، أو في حالة عدم سداد الديون، أو فوائدها، أو عدم سداد حسابات المصاريف، أو عدم سداد الأرباح المستحقة لحملة الأسهم".

الفشل المالي مصطلح استخدمه الباحث جون أرجنتيني عام 1986م، حيث عرفه بأنه " العملية التي تكون فيها الشركة قد بدأت بالسير في الطريق الطويل الذي ينتهي بحدوث العسر المالي".

عرف Dun & Bradstreet,s الفشل بأنه يحدث عندما تكون هناك عمليات أو أعمال للشركة يتبعها تنازل عن الممتلكات أو الأصول لصالح الدائنين، أو الإفلاس، أو حدوث خسارة للدائنين بعد عمليات فاشلة، أو عدم القدرة على استرجاع العقار المرهون أو الحجز على ممتلكات الشركة قبل إصدار الحكم عليها، أو الانسحاب وترك الالتزامات على الشركة غير مدفوعة، أو أن يتم وضع ممتلكات الشركة تحت الحراسة القضائية أو إعادة تنظيم للشركة وإحداث إجراءات التسوية بين الشركة ودائنيها¹.

V-5- تصنيف الشركات :

يمكن تصنيف الشركات إلى شركات فاشلة وشركات ناجحة كما يأتي :

V-5-1 - الشركة الفاشلة :

عرف Deakin الشركة الفاشلة بأنها تلك التي أفلست، أو واجهت عسرا ماليا، أو تمت تصفيتها لصالح الدائنين.

أما Beaver فقد اعتبر معيار الفشل للشركة إفلاسها، أو عدم قدرتها على تسديد ديونها، أو الامتناع عن دفع أرباح أسهمها الممتازة.

وعرف الحمزاوي الشركة المتعثرة بأنها تلك الشركة التي تعاني من اختلال في العلاقة بين دخلها ونفقاتها حيث تتعدى الثانية الحد الأقصى للأولى.

أيضا يطلق على الشركة التي يقل فيها العائد على الاستثمار-استنادا إلى تكلفته الدفترية- عن تكلفة رأس المال، بالشركة المتعثرة التي تتصف بتعذر وفائها لالتزاماتها المستحقة رغم زيادة أصولها عن خصومها.²

¹ - هلا بسام عبد الله الغصين، مرجع سبق ذكره، ص 21 Hill -Schall, D.L. and Haley, W.C, (1986) Introduction to financial management, McGraw Book company

² - هلا بسام عبد الله الغصين، المرجع السابق، ص 23.

V-5-2 – الشركة الناجحة :

يقصد به عدم تعرض الشركة لخسائر متتالية، وإنما وجود أرباح متتالية، بالإضافة إلى قدرة الشركة على تسديد ديونها المستحقة، ودفع أرباح أسهمها العادية أو الممتازة، وهو ما تهدف إليه جميع الشركات.

وأشار Pinto إلى أن نجاح الشركة يتحقق إذا حققت الشركة نتائج في الوقت المحدد، وجاءت النتائج قريبة من الموازنة الموضوعية، ومستوى مقبول من الأداء، وتحقيق إرضاء وإشباع للعملاء والمستهلكين.

مع ملاحظة أنه يصعب قياس الرضا والإشباع لدى العملاء والمستهلكين، حيث لا يزال رضا المستهلك مفهوم غامض ويختلف من شركة إلى أخرى.

ويلاحظ من التعريف السابق أن هناك أربعة عناصر يجب أن تتحقق نجاح الشركة وهي التوقيت من خلال جدولة العمل، والموازنة، والأداء، وإشباع العملاء.

وعرفه آخرون بأنه تحقيق للأهداف الموضوعية مقدما، والتي غالبا ما تكون مقيدة بعوامل كالوقت، والتكلفة، والأداء والجودة.

مع ملاحظة بأن نجاح الشركة يجب النظر إليه من زوايا مختلفة كما يراها المالكين للشركة، المطورين، والاستشاريين والمتعاملين، والمتعاقدين مع الشركة، والمستخدمين، والمنتفعين منها، وأخيراً العامة من الأشخاص.

فلكل وجهة نظره عن نجاح الشركة، لكن هذه الأخيرة يجب أن تلقى قبولا من جميع الجهات السابقة¹.

V-6 – مراحل الفشل المالي :

من أهم الأمور التي يجب على الشركة إدراكها مسبقا هي مراحل الفشل المالي، والتي تساعد على اتخاذ الإجراءات اللازمة في وقت مبكر قبل إعلان إفلاسها، وقد تعددت آراء الباحثين حول مراحل الفشل أمثال الجهماني عيسى سنة 2001، وخشارمة حسين سنة 2000، و M.j. gordan سنة 1971 حيث قسم هذا الأخير مراحل الفشل إلى خمس مراحل هي² :

1. مرحلة الحضانة (النشوء) :

هي أول مرحلة للفشل المالي حيث تظهر بعض المؤشرات التي تدل عليه وهي :

- التغيير في الطلب على المنتجات والتزايد المستمر في التكاليف غير المباشرة.

¹ - هلا بسام عبد الله الغصين، المرجع السابق، ص 24.

² - M.j. Gordan Towards a theory of financial distress, the journal of financial, 197, P 347.

الفصل الثاني : الأساس العلمي والنظري لتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل

- تقادم طرق الإنتاج وتزايد المنافسة.
 - نقص التسهيلات الائتمانية وتزايد الأعباء بدون رأس مال عامل.
 - حدوث خسارة اقتصادية في حالة ما إذا كان العائد على الأصول أقل من النسب المعتادة له في الشركة.
- حيث أنه يمكن الكشف على هذه المشاكل من قبل الإدارة، واتخاذ التدابير اللازمة لأن إعادة التخطيط في هذه المرحلة يكون أكثر فاعلية.

2. مرحلة الضعف المالي (عجز السيولة) :

تحدث مرحلة عجز السيولة عندما يتبين لإدارة الشركة الاقتصادية المظاهر الآتية :

- أصول الشركة تكون أكبر من خصومها.
 - صعوبة تحويل الأصول إلى سيولة نقدية لتغطية الديون المستحقة.
 - عدم قدرة الشركة على مواجهة احتياجاتها النقدية الآتية.
- يمكن للشركة أن تواجه هذا العجز في توفر السيولة الفورية بالاقتراض، مع العلم أن هذا الضعف المالي يمكن أن يستمر لعدة أشهر.

3. مرحلة التدهور المالي (الإعسار المالي) :

عرف M.j. gordan الإعسار المالي على أنه "الانخفاض في القوة الإيرادية للشركة الذي سيحدث في نقطة ما". حيث أنه في هذه المرحلة تعاني الشركة من عدم قدرتها على تغطية ديونها ودفع مصاريفها المستحقة لضعف قدراتها الإيرادية، أي عدم قدرتها عن الحصول على الأموال اللازمة والضرورية. إلا أنه يمكن معالجة هذا التدهور المالي من خلال :

- إصدار أسهم أو سندات إضافية بمعدل عائد أعلى نسبياً عن معدل الفائدة الذي يمكن أن يقبله حامل السند لاستثمار أمواله لدى شركة أخرى.
- إجراء تعديل في السياسات المالية للشركة.

لكن هذه المعالجة يمكن أن تأخذ فترة زمنية طويلة ومع ذلك معظم هذه الشركات تنجح في علاج التدهور المالي إذا تم الكشف عن الخلل في الوقت المناسب.

4. مرحلة الفشل الكلي (الإعسار الكلي) :

تظهر في هذه المرحلة عدة مؤشرات والتي تنذر باحتمالية إفلاس الشركة نذكر منها :

- اعتماد الشركة على الاقتراض وتدهور الأصول المتداولة ونسب السيولة.
- الارتفاع المستمر في حجم الديون وإعادة جدولتها.

الفصل الثاني : الأساس العلمي والنظري لتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل

- تدني الربحية وتدهورها لفترات متتالية وعدم قدرة الشركة على المنافسة.

مما يجعل من هذه المرحلة كنقطة حرجة في حياة الشركة، حينها تصبح محاولات الإدارة لمحاربة هذا العسر الكلي والمحقق غير مجدية.

5. مرحلة إعلان الإفلاس :

في هذه المرحلة لا تستطيع الشركة دفع ديونها حيث يتم فيها التنازل عن أصولها والقيام بالإجراءات القانونية لحماية حقوق الدائنين، وهي المرحلة النهائية التي تؤدي إلى زوال الشكل القانوني للشركة أي إعلان إفلاسها والقيام بتصفيته.

مما سبق نلاحظ أن زوال الشكل القانوني للشركة وتصفيتهما تسبقه العديد من المراحل التي تعاني فيها من تعثر مالي، أو عجزها عن دفع التزاماتها... الخ حيث تلجأ إدارة شركة في كل مرة إلى الكشف عن هذه المراحل ومحاولة تجاوزها عن طريق التعرف على أسباب هذا الفشل من أجل تجنب إفلاسها.

V-7- أسباب الفشل المالي :

يعود فشل الشركات إلى تجمع مجموعة من العوامل داخل محيطها، أو خارجها، أو كلاهما، معا والتي تؤثر في أداءها بطريقة مباشرة، أو غير مباشرة، وهي بالضرورة تختلف من شركة إلى أخرى، ويمكن تقسيم الأسباب حسب العديد من الباحثين (الطالب صلاح عبد الرحمان¹2000، جبل علاء الدين²2004)، إلى :

1. أسباب إدارية :

من أهم الأسباب التي تؤدي إلى تعثر الشركة هي غياب الأفراد القياديين الأكفاء، والصراعات بين أطراف الهرم التنظيمي للشركة، وكذلك تغلب المصالح الخاصة للمساهمين والملاك، التي تؤدي إلى ظهور اختلالات إدارية نذكر منها :

- ضعف إدارة الشركة وعدم كفاءتها.
- ضعف الجانب الرقابي.
- اختيار فريق سيئ للعمل ليس لديه المرونة والقدرة على التغيير.

1- لتفصيل أكثر اطلع على الطالب صلاح عبد الرحمان، **تكيف أدوات التحليل المالي لقياس مستوى نجاح منشآت الأعمال**، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2004، ص 45-46.

2- لتفصيل أكثر اطلع على جبل علاء الدين، مرجع سبق ذكره، ص 188-189.

2. أسباب مالية :

من الأسباب التي تؤدي إلى إفلاس الشركات ضعف هيكلها المالي، وكذلك الإنفاق غير العقلاني الذي لا يتناسب وإيرادات الشركة الذي يؤدي إلى فشلها بظهور اختلالات مالية نذكر منها :

- اختلال الهياكل التمويلية وارتفاع كلفة المصادر التمويلية.
- الخسائر المتراكمة أو قلة الأرباح بسبب المنافسة.
- فقدان للسيولة النقدية وعجز عن الوفاء بديونها تجاه مختلف دائئها.
- الاعتماد على البنوك ودفع فوائد عالية.
- تراكم ديون الشركة بصورة تؤثر بالسلب على نتائج أعمالها.

3. أسباب تسويقية :

إن انفتاح الأسواق العالمية على بعضها يؤدي إلى ارتفاع المنافسة، وبالتالي ارتفاع التكاليف التسويقية، التي يمكن أن تكون سببا لتعثر الشركة وبالتالي فشلها، وقد تظهر اختلالات تسويقية نذكر منها :

- المنافسة الشديدة وعدم قدرة الشركة على الوقوف بوجه المنافسين.
- عدم القدرة على تقدير حجم المبيعات والأرباح المتوقعة.
- ارتفاع تكاليف السوق.

4. أسباب اقتصادية :

هناك العديد من الأسباب الاقتصادية تؤدي إلى فشل الشركات نذكر منها :

- العوامل الاقتصادية والمتمثلة بالظروف الاقتصادية المحلية للبيئة التي تعمل في إطارها الشركة وكذلك الظروف الاقتصادية الدولية.
- التقلبات الحادة في أسعار الصرف والتضخم التي أدت إلى تصاعد قيمة مديونية العديد من الشركات المقترضة بصورة أدت إلى اختلال في الهيكل التمويلي.

5. أسباب فنية ونتاجية :

هناك العديد من الأسباب الفنية، والإنتاجية، تؤدي بالشركات للفشل نوجزها فيما يأتي :

- التطورات التكنولوجية المتسارعة وعدم إمكانية الشركات مسايرتها.
- أخطاء في إعداد دراسة الجدوى الفنية منذ البداية.
- استخدام وسائل تكنولوجية غير مناسبة، أو ذات جودة منخفضة أو غير ملائمة مع قدرات ومهارات العمالة.

6. أسباب خارجية :

تتأثر الشركة بالمحيط الخارجي، وتؤثر فيه، هذه العلاقة التي تربطها والأطراف المكونة لهذا المحيط قد تؤدي إلى ظهور أسباب خارجية تؤدي إلى فشل الشركات نذكر منها :

- ظاهرة العولمة ومالها من تأثير كبير على فشل كثير من الشركات، بسبب سيطرة الشركات العملاقة على أسواق الكثير من البلدان النامية.
 - مشكلات التعامل مع الإدارة الحكومية كمشاكل مع أجهزة الضرائب، والجمارك، والاستيراد، وقد تعد من أسباب تأخر الشركات في تنفيذ برامجها الزمنية.
- كما سبق يمكن القول أن هذه الأسباب تنوعت وتعددت، وهذا راجع لتوليفة واسعة من العوامل التي قد تظهر جميعها أو بعضها في الشركة، فإن أسباب الفشل تتباين من شركة إلى أخرى مما يؤدي إلى ظهور أنواع مختلفة للفشل المالي الذي يتوجب على الشركات محاربه.

8-7- أنواع الفشل المالي :

توجد ثلاثة أنواع من الفشل المالي الذي قد يصيب الشركة، وهي الفشل الاقتصادي، والفشل المالي أو القانوني، والفشل الإداري¹.

الفشل الاقتصادي :

هو العملية التي تنتج عن تفاعل العديد من الأسباب عندما يكون العائد المحقق على رأس المال من متوسط تكلفة رأس المال. أي عندما يكون العائد على المتاجرة بالملكية في الشركة رقما سالباً.

لذلك يقصد بالشركة الفاشلة بالمفهوم الاقتصادي، تلك التي لا يكفي دخلها لتغطية نفقاتها، ويقل معدل الفائدة على الاستثمار بتكلفتها الدفترية عن تكلفة رأس المال، ولا يترتب على الفشل الاقتصادي إشهار إفلاس الشركة، لأنه يحصل بغض النظر عن قدرة هذه الأخيرة على الوفاء بما عليها من التزامات، أي أنه يمكن أن تكون الشركة فاشلة من الناحية الاقتصادية، ومع ذلك لا تتوقف عن دفع الالتزامات حينما يحين أجل استحقاقها، ومن ثم لا يشهر إفلاسها.

¹ - عمار بن مالك مرجع سابق ذكره، ص 114.

الفصل الثاني : الأساس العلمي والنظري لتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل

الفشل المالي أو الفشل القانوني :

هذا النوع من الفشل قد يتخذ اتجاهين، فالاتجاه الأول يتمثل في حالة عدم كفاية السيولة، ويقصد به عدم قدرة الشركة على سداد الديون والفوائد المستحقة الدفع، وهو ما قد يحدث حتى لو كانت قيمة الأصول تزيد عن قيمة الخصوم، أما الشكل الثاني فهو يتجه إلى العسر المالي والذي تم التطرق إليه سابقاً.

الفشل الإداري :

هو عدم كفاءة الجهاز الإداري للشركة، بما يؤدي إلى تحقيق نتائج أعمال سلبية تساهم في تدهور نشاط الشركة وأرباحها. وبالتالي يكون لها الأثر السلبي على قيم أسهمها، حيث يتضمن ضعف كفاءة الإدارة بصفة رئيسية فشلها في تقديرها ما قد يحدث في المستقبل، ومن ثم عدم القدرة على التكيف والمواءمة مع البيئة الخارجية، وتعديل لخططها لما يطرأ من أحداث غير متوقعة.

خلاصة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل التعرف على عملية تقييم الأداء المالي وتحليل حالة الفشل المالي في الشركات حيث ارتكز مفهوم الأداء المالي على قياس النتائج في ضوء معايير وأسس محددة، من أجل تحقيق مستوى أعلى من الفعالية، والكشف عن مواطن الخلل والضعف في قرارات الشركة واتجاهاتها المستقبلية.

لذا يعتمد الأطراف المحيطون بها على أدوات التحليل المالي من نسب، ومؤشرات، لقياس مستوى الأداء وتحديد درجة الكفاءة، إلا أن هذه الأدوات لم تخل من النقد وخاصة إذا لم يتم المحلل باستخدام هذه المؤشرات مجتمعة.

حيث خلصنا إلى أنه إذا اعتمدنا على النسب الحديثة والتقليدية التي تدخل في قياس الأداء المالي مجتمعة يكون لها القدرة الكبيرة على ضبط مواضع الضعف وتحسينها، هذا لأن النسب المالية الحديثة جاءت لتغطي القصور المتواجد في النسب التقليدية.

كما أن أهم مؤشر يدل على وقوع الشركة في الأزمة (التعثر، أو العسر، أو الفشل) هو ضعف قدرتها المالية، أي تنالي الخسائر، وعدم القدرة على الوفاء بالالتزامات.

الفصل الثالث

دراسة دور تقييم الأداء المالي في

التنبؤ بالفشل المالي للشركات

مدخل الفصل :

تطرقنا في الفصول السابقة إلى أهم الدراسات السابقة التي تناولت متغيرات دراستنا مجتمعة أو منفردة والتي كانت بمثابة بوابة للولوج لموضوع بحثنا، وبعدها تطرقنا في الجزء النظري إلى ماهية الأداء المالي، وتقييمه وأهميته، وأهدافه، وأهم المراحل التي تمر بها عملية التقييم، كما تناولنا دراسة نظرية للفشل المالي، والمفاهيم المشابهة له وكذلك تصنيف الشركات إلى فاشلة وسليمة، ومراحل الفشل.

وسنحاول في هذا الفصل الإجابة على إشكالية البحث المتمثلة في تبيان دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات، من خلال التعرف على أهم النسب المالية من أصل خمس عشرة نسبة تساعد في التمييز بين الشركة السليمة والشركة الفاشلة، وكذا محاولة بناء نموذج لغرض التنبؤ بالفشل قبل حدوثه.

وستتناول في هذا الفصل أيضا عرضا لمنهجية الدراسة من خلال التطرق لمجتمع وعينة الدراسة وخصائصها والحدود الزمانية والمكانية لها، وكذا بيان الأسلوب الإحصائي المستخدم (التحليل التمييزي) وهذا في الجزء الأول من هذا الفصل، أما في الجزء الثاني فسنتناول عرضا لتطبيق طريقة التحليل التمييزي، من خلال اختبار التجانس، واختبار قوة العلاقة والدلالة، وصولا إلى دالة التمييز، وفي الأخير وضع أهم النتائج المتوصل إليها ومناقشتها.

I. عرض منهجية الدراسة :

نحاول من خلال هذا الجزء إعطاء صورة شاملة عن منهجية الدراسة، وهذا من خلال تقديم مجتمع الدراسة، عينتها، والتعريف بمتغيراتها وخطواتها، من خلال تحليل البيانات المالية للقوائم المالية المنشورة وحساب أهم النسب المالية، حيث نقوم بتحليل هذه النسب بطريقة كمية باستخدام أسلوب التحليل التمييزي وحسابها عن طريق برنامج SPSS.

I. 1- مجتمع الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية، المنتقاة من القطاع العقاري، والقطاع الصناعي، وقطاع الاتصالات، وقطاع الخدمات الاستهلاكية، وقطاع الرعاية الصحية، وقطاع النفط والغاز، وقطاع المواد الأساسية، وقطاع السلع الاستهلاكية، وقطاع التكنولوجيا، حيث تم استثناء كل من قطاع البنوك، وقطاع التأمينات، وقطاع الخدمات المالية، وذلك نظراً لخصوصية المعطيات المالية في حساب المؤشرات والنسب المالية لهذه القطاعات الأخيرة، حيث بلغ عدد الشركات في مجتمع الدراسة 120 شركة مقسمة على القطاعات حسب الجدول الموالي:

جدول رقم (3-1) خاص بعدد الشركات في كل قطاع		
الرقم	القطاع	عدد الشركات
01	القطاع العقاري	37
02	القطاع الصناعي	39
03	قطاع الاتصالات	3
04	قطاع الخدمات الاستهلاكية	16
05	قطاع الرعاية الصحية	3
06	قطاع النفط والغاز	7
07	قطاع المواد الأساسية	4
08	قطاع السلع الاستهلاكية	7
09	قطاع التكنولوجيا	4
	المجموع	120

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على موقع سوق الكويت للأوراق المالية

I. 2- عينة الدراسة :

اختيرت عينة الدراسة من مجتمع الدراسة، حيث قمنا بتقسيم عينة الدراسة إلى مجموعتين تمثلت المجموعة الأولى في الشركات الفاشلة والمجموعة الثانية في الشركات السليمة.

تم اختيار الشركات الفاشلة من مجموع مئة وعشرون (120) شركة المتواجدة في مجتمع الدراسة، حيث بلغ عددها ست عشرة (16) شركة فاشلة، هذا الاختيار كان وفق معايير الفشل في دراستنا والتي تمثلت في:

- الشركات المتوقفة عن مزاوله النشاط.
 - الشركات التي حققت خسائر خلال 3 سنوات متتالية.
- بينما تم اختيار ست عشرة (16) شركة سليمة لتقابل عدد الشركات الفاشلة، هذا الاختيار كان عشوائيا مع محاولة أخذ كل القطاعات بعين الاعتبار.
- الجدول أدناه يعطي عدد الشركات، تسميتها وكذا إلى أي قطاع تنتمي.

جدول رقم (3-2) خاص بالشركات موضوع الدراسة

الرقم	رقم الشركة	الشركة	أسم السهم	القطاع
1	507	بحرية	شركة المقاولات والخدمات البحرية	النفط والغاز
2	633	آبار	شركة برقان لحفر الآبار	النفط والغاز
3	514	بوبيان ب	شركة بوبيان للبتروكيماويات	مواد اساسية
4	517	الكوت	شركة الكوت للمشاريع الصناعية	مواد اساسية
5	619	مسالخ ك	الشركة الكويتية للمسالخ	سلع استهلاكية
6	626	وط للمسالخ	الشركة الوطنية للمسالخ	سلع استهلاكية
7	703	دواجن	الشركة الكويتية المتحدة للدواجن	سلع استهلاكية
8	652	التقدم	شركة التقدم التكنولوجي	رعاية صحية
9	653	ياكو	شركة ياكو الطبية	رعاية صحية
10	620	إياس	شركة إياس للتعليم الأكاديمي والتقني	خدمات استهلاكية
11	643	المواساة للرعاية الصحية	شركة المواساة للرعاية الصحية	رعاية صحية
12	645	أولى وقود	الشركة الأولى للتسويق المحلي للوقود	خدمات استهلاكية
13	655	السور	شركة السور لتسويق الوقود	خدمات استهلاكية
14	613	أريد	الشركة الوطنية للاتصالات المتنقلة	اتصالات
15	404	صالحية	شركة الصالحية العقارية	عقار
16	647	المستقبل	شركة المستقبل العالمية للاتصالات	تكنولوجيا
...

الفصل الثالث : دراسة دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

		.../...	
صناعية	شركة المعادن والصناعات التحويلية	معادن	510 17
صناعية	الشركة الوطنية الاستهلاكية القابضة	استهلاكيه	524 18
صناعية	شركة الصلبوخ التجارية	صلبوخ	527 19
صناعية	شركة رابطة الكويت والخليج للنقل	الرابطة	614 20
صناعية	شركة الامتيازات الخليجية القابضة	امتيازات	630 21
صناعية	الشركة الوطنية للميادين	ميادين	632 22
صناعية	شركة مبرد للنقل	مبرد	650 23
سلع استهلاكية	شركة نقل و تجارة المواشي	مواشي	701 24
خدمات استهلاكية	الشركة الكويتية للكابل التلفزيوني	ك تلفزيوني	615 25
عقار	شركة صكوك القابضة	صكوك	239 26
عقار	الشركة الدولية للمنتجات	المنتجات	417 27
عقار	شركة سنام العقارية	سنام	419 28
عقار	الشركة الكويتية العقارية القابضة	العقارية	422 29
عقار	شركة التجارة والاستثمار العقاري	تجارة	427 30
عقار	شركة منشآت للمشاريع العقارية	منشآت	433 31
تكنولوجيا	شركة الصفاة تك القابضة	صافتك	638 32

المصدر: موقع سوق الكويت للأوراق المالية بتاريخ 2013/11/15

http://www.kuwaitse.com/A/Stock/Companies.aspx_15/11/2013

ملاحظة : الشركات - في الجدول رقم (3-2) الخاص بالشركات موضوع الدراسة- من رقم 1 حتى رقم 16 هي شركات سليمة، أما الشركات من رقم 17 حتى رقم 32 هي شركات فاشلة.

I. 3- متغيرات الدراسة :

اتضح من خلال تحليلنا للدراسات السابقة، وبالنظر إلى إشكالية بحثنا أنه من الممكن حصر مجموعة من العناصر التي تمثل المتغير المستقل، والتي لها تأثير على المتغير التابع المتمثل في فشل الشركات، وعليه تم تحديد المتغير المستقل، والتابع بما يخدم الدراسة.

المتغير التابع : تمثل المتغير التابع في هذه الدراسة في الفشل المالي لشركات، حيث تم التعبير عنه بكل من الشركات الفاشلة، والشركات السليمة، هذه الأخيرة ذات طبيعة نوعية، وهذا ما تم تناوله في العديد من الدراسات السابقة أمثال كل من (دراسة ALTHMAN 1968، ودراسة KIDA 1980، ودراسة الغصين

الفصل الثالث : دراسة دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

2004، ودراسة قريشي (2012 ...). حيث قمنا بإعطاء رمز IF للشركات الفاشلة، ورمز SF الشركات السليمة.

المتغير المستقل : تمثل المتغير المستقل في تقييم الأداء المالي، الذي تم التعبير عنه باستخدام في خمس عشرة (15) نسبة مالية، اختلف هذا المتغير عن المتغير التابع كونه ذي طبيعة كمية، فانطلاقاً من النسب المالية المتوصل إليها في بعض الدراسات السابقة (دراسة BEAVER 1966، ودراسة ALTHMAN 1968 ودراسة KIDA 1980، ودراسة FULMER 1984، ودراسة SAVGREN 1985، ودراسة الغصين 2004، ودراسة قريشي 2012) على أنها أهم النسب المالية التي لها القدرة على التنبؤ بالتعثر، أو العسر أو الفشل، أو الإفلاس المالي، تم اختيار ثلاث عشرة نسبة مالية (نسب كلاسيكية) بما يخدم الدراسة، وقد كان اختيار هذه النسب بناء على عدة معايير هي :

- أن يكون لها معنى.
- أن يسهل تفسيرها.
- أن يكون الوصول إلى مكوناتها سهلاً.

زيادة على ذلك قمنا بإضافة مؤشرين هما مؤشر القيمة السوقية المضافة MVA، والقيمة الاقتصادية المضافة EVA¹، كمؤشرين تمثلان المؤشرات الحديثة، وهذا ما لم تقم به الدراسات السابقة على حسب علمنا حيث تم حساب هذين الأخيرين بإدخال اللوغاريتم النيبري عليها وأخذها بالقيمة المطلقة، أما باقي النسب فتم حسابها كما يأتي :

1- معدل إنتاجية الأصول :

تمثل هذه النسبة مدى مساهمة أصول الشركة في نتيجتها الصافية وتحسب كما يلي :

معدل إنتاجية الأصول = النتيجة الصافية / إجمالي الأصول.

2- النتيجة الصافية إلى رأس المال العامل :

تحدد هذه النسبة مدى مساهمة رأس المال العامل للشركة في نتيجتها الصافية، ويحسب بقسمة النتيجة

الصافية على رأس المال العامل.

3- نسبة العائد على الأصول :

تقيس هذه النسبة قدرة الشركة على تحقيق عائد على جميع الأموال المستثمرة داخلها، سواء تم تمويل تلك

الأموال داخلياً أو خارجياً، وهذا المعدل يعطي دليل على مدى نجاح الشركة في استخدام الأموال المتاحة لديها.

تحسب عن طريق المعادلة التالية : نسبة العائد على الأصول = النتيجة التشغيلية / إجمالي الأصول

¹ بالنسبة للقيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية المضافة قد تم تناولها في الفصل النظري للدراسة.

4- نسبة دوران إجمالي الأصول :

تقيس هذه النسبة مدى نجاح الشركة في استخدام إجمالي أصولها في الرفع من رقم أعمالها، ويمكن قياسها بالمعادلة التالية :
نسبة دوران إجمالي الأصول = رقم الأعمال / إجمالي الأصول

5- نسبة دوران رأس المال :

تستخدم هذه النسبة لقياس كفاءة استخدام رأس المال لتوليد رقم الأعمال، حيث يتم تحديد عدد مرات استخداماته خلال فترة زمنية معينة، لمعرفة تشغيل وحدة النقد الواحدة في تمويل العمليات وشراء المخزون السلعي، وتحويلها إلى رقم أعمال. وكلما زادت معدلات دوران رأس المال كلما تضاعف رقم الأعمال بمقدار عدد مرات الأموال المستخدمة في تمويله. تحسب هذه النسبة بقسمة رقم الأعمال على رأس المال.

6- رأس المال إلى إجمالي الأصول :

تشرح هذه النسبة العلاقة بين رأس المال وإجمالي أصول الشركة، عن طريق معرفة مدى إمكانية تغطية الشركة لأصولها الإجمالية بما تبقى من مواردها الدائمة. وتحسب بقسمة رأس المال على إجمالي الأصول.

7- الخصوم المتداولة إلى إجمالي الأصول :

تعبّر عن حجم الخصوم المتداولة مقارنة مع الأصول أي المقدار الذي تساهم به الأصول في تغطية هذه الديون وتتأثر هذه النسبة في حالة إعادة تمويل الديون أو تغيير سياسة الدفع للموردين. وتحسب هذه النسبة بقسمة الخصوم المتداولة على إجمالي الأصول.

8- نسبة التداول :

تستخدم هذه النسبة لمعرفة نسبة التداول أي أنه كلما ارتفعت نسبة التداول كلما ازدادت القدرة على توفير السيولة للشركة خاصة إذا زادت القدرة على تحويل الأصول المتداولة إلى نقديات. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

9- الخصوم المتداولة إلى رأس المال :

وتمثل هذه النسبة حجم الخصوم المتداولة من رأس المال وتحسب بقسمة الخصوم المتداولة على رأس المال.

الفصل الثالث : دراسة دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

10- رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول :

تبين إمكانية تغطية ما تبقى من موارد الشركة الدائمة لأصولها الإجمالية وتحسب بقسمة رأس المال العامل على إجمالي الأصول.

11- الأصول النقدية إلى إجمالي الأصول :

وتمثل هذه النسبة حجم السيولة من مجموع الأصول وتحسب بقسمة الأصول النقدية على إجمالي الأصول.

12- نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول :

تستخدم لحساب نسبة الأصول التي تم تمويلها عن طريق الديون (التمويل الخارجي) وتحسب بقسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول.

13- التدفق النقدي إلى إجمالي الديون :

تبين هذه النسبة مدى قدرة الأصول في الشركة على توليد التدفق النقدي (المتاحات) وتحسب بقسمة التدفق النقدي على إجمالي الديون.

جدول رقم (3-3) يلخص النسب موضوع الدراسة

الرمز	التسمية	حسابها
X ₀₁	القيمة الاقتصادية المضافة	(معدل العائد على رأس المال المستثمر - معدل تكلفة رأس المال) × رأس المال المستثمر
X ₀₂	القيمة السوقية المضافة	القيمة السوقية لاسهم الشركة - رأس المال المستثمر
X ₀₃	معدل إنتاجية الأصول	النتيجة الصافية
		إجمالي الأصول
X ₀₄	النتيجة الصافية إلى رأس المال العامل	النتيجة الصافية
		رأس المال العامل
X ₀₅	نسبة العائد على الأصول	النتيجة التشغيلية
		إجمالي الأصول
		.../...
		.../...

الفصل الثالث : دراسة دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

رقم الأعمال	نسبة دوران إجمالي الأصول	X06
إجمالي الأصول		
رقم الأعمال	رقم الأعمال إلى رأس المال	X07
رأس المال		
رأس المال	رأس المال إلى إجمالي الأصول	X08
إجمالي الأصول		
الخصوم المتداولة	الخصوم المتداولة إلى إجمالي الأصول	X09
إجمالي الأصول		
الأصول المتداولة	نسبة التداول	X10
الخصوم المتداولة		
الخصوم المتداولة	الخصوم المتداولة إلى رأس المال	X11
رأس المال		
رأس المال العامل	رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول	X12
إجمالي الأصول		
السيولة (الأصول النقدية)	الأصول النقدية إلى إجمالي الأصول	X13
إجمالي الأصول		
إجمالي الديون	إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول	X14
إجمالي الأصول		
التدفق النقدي (المتاحات)	التدفق النقدي إلى إجمالي الديون	X15
إجمالي الديون		

المصدر: من إعداد الباحث

I. 4- خطوات الدراسة :

لتحقيق أهداف الدراسة قمنا بوضع حدود لدراسة من خلال دراسة الأداء المالي ودور تقييم هذا الأخير في التنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، حيث تمثلت الحدود الزمنية في الفترة الممتدة من سنة 2009 إلى سنة 2012، وعليه قمنا باتباع الخطوات الآتية :

الفصل الثالث : دراسة دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

- تجميع البيانات المالية للشركات لموضوع الدراسة (32 شركة) من خلال التقارير المالية والقوائم المالية المنشورة¹ والمدققة من قبل مكتب محاسبي قانوني خلال فترة الدراسة (انظر الملحق رقم 01).
- كما اعتمدنا على التقارير السنوية لبنك الكويت المركزي لسنوات، 2010، و2011، و2012 للحصول على معدل الفائدة السنوي.
- استخراج المبالغ التي تساعد في حساب النسب من الميزانية المجمعة، جدول حساب النتائج المجمع، و جدول سيولة الخزينة المجمع، وتم تجميعها وحسابها عن طريق برنامج Excel (الملحق رقم 01) حيث أن أعمدة الجدول تعبر عن المتغير المستقل للدراسة والممثل في مجموعة من النسب المالية، أما الأسطر فهي عبارة عن المشاهدات أي الشركات الفاشلة IF، والشركات السليمة SF.
- تفرغ البيانات والنتائج المحسوبة والمتوصل إليها والمتواجدة في ملف الإكسل في برنامج SPSS لغرض اختبار التحليل التمييزي (الملحق رقم 02).
- تحليل الجداول المتوصل إليها من خلال برنامج SPSS، والتعقيب على النتائج المتوصل إليها وهذا في الجزء اللاحق.

¹ -<http://www.argaam.com/company/financialresult/marketid/5/2009-02/12/2013>.

II. بناء نموذج للتنبؤ بالفشل انطلاقاً من مخرجات التحليل التمييزي :

II.1- تقديم مختصر لطريقة التحليل التمييزي :

ترجع فكرة التحليل التمييزي إلى العالم الإنجليزي Pearson في العشرينيات من القرن الماضي، وطور الفكرة العالم Fisher في الثلاثينات من خلال ترجمة المسافة بين المجموعات إلى صورة خطية مركبة يستفاد منها في عملية التمييز، ولهذا يسمى التحليل التمييزي في بعض الأدبيات بالتحليل التمييزي الخطي لفيشر¹.

حيث عرف على أنه أسلوب إحصائي يستخدم لتصنيف مشاهدة ما ضمن مجموعة من عدة مجموعات يتم تحديدها مسبقاً وذلك بالاعتماد على الخصائص الفردية لهذه المشاهدة، ويستخدم هذا الأسلوب للتصنيف أو التنبؤ في المشاكل التي يكون فيها المتغير التابع نوعياً مثل ذكر أو أنثى، وفاشل أو غير فاشل².

أهداف التحليل :

- التمييز بين مجتمعين أو أكثر من المجتمعات المتداخلة استناداً إلى عدد من المتغيرات المستقلة التي تعبر عن خصائص بارزة في هذه المجتمعات.

- تصنيف أية مفردة أو مشاهدة - غير معلومة المجتمع الذي تنتمي إليه - لأحد المجتمعات في ضوء قيم متغيراتها المستقلة.

- تحديد الأهمية النسبية للمتغيرات المستقلة في نموذج التمييز على أساس ما يتمتع به من قوة تمييز بين المجتمعات محل الدراسة.

حيث يشترط في تطبيق هذا التحليل تجانس عينة الدراسة، التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة وكذلك التأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط العالي بين المتغيرات المستقلة.

ويستخدم البرنامج الإحصائي SPSS هذه الخوارزمية حيث يعتمد في اختياره للمتغيرات على معيارين :

-الأول: وهو معيار قدرة مجموعة من المتغيرات على التمييز.

-الثاني: وهو معيار إحصاءة Λ de Wilks .

يتطلب هذا الاستخدام الآتي للمعيارين توفر فرضيتي توزيع الطبيعي المتعدد للمتغيرات وتساوي مصفوفات التشتتات، والتغايرات في كل مجموعة جزئية. إلا أن النسب المالية نادراً ما يتحقق لها هذين الفرضيتين. ويعاب على هذا الأسلوب أنه يمكن أن يهمل بعض المتغيرات ذات الأهمية.

¹- عبد الوهاب دادن، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية - نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2008، ص 298.

²- هلا بسام عبد الله الغصين، مرجع سبق ذكره، ص 73.

الفصل الثالث : دراسة دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

وفي ضوء عدم توفر الفرضيتين السابقتين، فإن طريقة Fisher تتجاوز هذه الفرضيات شريطة تحقق شكل من الانتظام في توزيع المتغيرات.

II. 2- تحليل نتائج البرنامج الإحصائي :

الإحصاءات الوصفية : إن مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS عبارة عن مجموعة من الجداول، حيث أن لكل جدول غرض ما يجب على تساؤل معين، وهذا ما سنقوم بسرده، إذ يشير الجدول في الملحق رقم 03 إلى الإحصاءات الوصفية والتي تبين المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات المستقلة المنبئة لكل من العينتين الشركات السليمة والشركات الفاشلة، وكانت عدد المشاهدات التي تمثل العينة 480 مشاهدة خلال سنوات الدراسة 2009-2012 حيث يبين جدول الإحصاءات الوصفية.

II. 2- 1- اختبار تجانس النسب :

لاختبار تجانس النسب ومعرفة أي من هذه الأخيرة القدرة على التمييز، تم إجراء أسلوب خطوة بخطوة pas à pas وجاءت النتائج كالتالي :

يتضح من خلال الجدول رقم (3-4) أدناه أن العمود Rank = 02 وهذا ما يفسر أن نسبتين من أصل 15 نسبة لها القدرة على التمييز، كما نلاحظ أيضا من خلال عمود اللوغاريتم النييري لمحددات المجموعات (الشركات الفاشلة والشركات السليمة) له قيم كبيرة وغير متساوية مما يعني أن هناك اختلاف في مصفوفة التغيرات.

Box's Test of Equality of Covariance Matrices

جدول رقم (3-4) يبين اختبار التجانس Log Determinants		
Fondation	Rank	Log Determinant
IF	2	-6,372
SF	2	-6,008
Pooled within-groups	2	-5,567

The ranks and natural logarithms of determinants printed are those of the group covariance matrices.

لاختبار فرضيات تجانس التغيرات تم اختبار الفرضيات التالية :

- الفرضية العدمية: عندما تكون H_0 أكبر من 5% هذا يعني وجود تجانس بين تغيرات متغيرات الدراسة.
- الفرضية البديلة: عندما تكون H_1 أقل من 5% هذا يعني عدم تجانس تغيرات متغيرات الدراسة.

الفصل الثالث : دراسة دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

جدول رقم (3-5) يبين اختبار فرضيات تجانس التغيرات			
Test Results			
F	Box's M		78,480
	Approx.		25,711
	df1		3
	df2		2857680,000
	Sig.		,000
Tests null hypothesis of equal population covariance matrices.			

من خلال جدول رقم (3-5) اختبار فرضيات تجانس التغيرات أعلاه جاءت نتائج اختبار توزيع فيشر تبين أن المعنوية الإحصائية للاختبار (Sig=0.000) وهي أقل من 0.05 وعليه يتم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة أي أنه لا يوجد تجانس بين تغيرات متغيرات الدراسة.

II. 2-2 - استخلاص المتغيرات :

لاستخلاص المتغيرات التي لها القدرة على التمييز نختبر الفرضيات التالية فإذا كانت H_0 أكبر من 5% فإننا نقبل الفرضية العدمية القائلة بعدم قدرة المتغيرات على التمييز، أما إذا كانت H_1 أقل من 5% فهذا يعني قبول الفرضية البديلة القائلة بقدرة المتغيرات على التمييز.

جدول رقم (3-6) استخلاص المتغيرات									
Variables Entered/Removed ^{a,b,c,d}									
Step	Entered	Wilks' Lambda							
		Statistic	df1	df2	df3	Exact F			
						Statistic	df1	df2	Sig.
1	X5	,475	1	1	126,000	139,536	1	126,000	,000
2	X7	,411	2	1	126,000	89,465	2	125,000	,000
At each step, the variable that minimizes the overall Wilks' Lambda is entered.									
a. Maximum number of steps is 30.									
b. Minimum partial F to enter is 3.84.									
c. Maximum partial F to remove is 2.71.									
d. F level, tolerance, or VIN insufficient for further computation.									

الفصل الثالث : دراسة دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

من خلال نتائج جدول رقم (3-6) أعلاه نلاحظ :

- العدد الأقصى للخطوات هو 30 خطوة، وحسب إحصائية فيشر نلاحظ أن مستوى الدلالة ($Sig = 0.00 < 0.05$) وهذا يعني قبول الفرضية البديلة وهذا يفسر القدرة العالية لهذه المتغيرات مجتمعة على تمييز هذه المتغيرات المستخلصة من أصل 15 نسبة مقترحة جاءت مرتبة حسب قدرتها على التمييز كما يلي:
- X_5 نسبة العائد على الأصول.
- X_7 نسبة دوران رأس المال.

II. 2- 3- اختبار الارتباط والقوة التفسيرية :

من خلال قراءتنا للنتائج الواردة في الجدول رقم (3-7) اختبار الارتباط والقوة التفسيرية لدالة التمييز نستخلص :

- 1- بما أن للمتغير التابع لدراستنا تصنيفين فقط (الشركات الفاشلة، والشركات السليمة)، وبملاحظة العمود $Function = 1$ هذا يعني أنه لدينا دالة تمييز واحدة.
- 2- نلاحظ أن قيمة $Eigenvalue = 1.431$ (القيمة الذاتية) فكلما كانت هذه القيمة كبيرة كلما كانت لدالة التمييز دلالة (قوة تفسيرية).
- 3- نلاحظ أيضا أن قيمة العمود $Canonical Correlation = 0.767$ هذه القيمة تدل على قوة العلاقة بينما يدل مربع هذا الارتباط البالغ حوالي 0.588 على نسبة التغير في المتغير التابع هو الفشل المالي الذي تم تمييزه بالمتغيرات المستقلة.

جدول رقم (3-7) اختبار قوة العلاقة				
Eigenvalues				
Function	Eigenvalue	% of Variance	Cumulative %	Canonical Correlation
1	1,431a	100,0	100,0	,767

a. First 1 canonical discriminant functions were used in the analysis.

الفصل الثالث : دراسة دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

لاختبار الفروق الدالة بين المجموعتين المنبئة في هذه الدراسة وهي النسب المالية انطلاقاً من إحصاءة Wilks' Lambda وبوضع الفرضيات التالية :

- 1- الفرضية العدمية: عندما تكون H_0 أكبر من 5% والتي تدل على عدم وجود فروق بين المجموعتين.
 - 2- الفرضية البديلة: عندما تكون H_1 أقل من 5% والتي تدل على وجود فروق بين المجموعتين.
- حيث كانت نتائج الاختبار كالتالي :

الجدول رقم (3-8) اختبار الدلالة Wilks' Lambda				
Test of Function(s)		Chi-square	df	Sig.
1	,411	111,061	2	,000

من خلال الجدول رقم (3-8) اختبار الدلالة نلاحظ أن قيمة الدلالة $Sig = 0.000$ وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 هذا يعني رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، أي هناك فروق بين المجموعتين المستخلصة من بين المجموعة المقترحة (النسب المالية).

II. 2- 4- دالة التمييز القانونية (Canonique) المعيارية :

انطلاقاً من الشكل العام للدوال، نقوم بصياغة دالة التمييز القانونية المعيارية، من خلال الجدول رقم (3-9) التالي :

جدول رقم (3-9) دالة التمييز القانونية المعيارية Standardized Canonical Discriminant Function Coefficients	
	Function
	1
X5	,887
X7	,476

بالنظر في الجدول أعلاه نجد أن العمود الأول يعطي المتغيرات الداخلة في تكوين الدالة وهي نسبة العائد على الأصول X_5 ، ونسبة دوران رأس المال X_7 ، أما العمود Function يعطي معاملات كل متغيرات وهي على التوالي معامل X_5 يساوي 0.887 ومعامل X_7 يساوي 0.476 وعليه تكون دالة التمييز القانونية كما يلي :

$$Z=0.887 X_5 + 0.476 X_7 \dots\dots\dots(1)$$

الفصل الثالث : دراسة دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

نلاحظ أن لنسبة العائد على الأصول X_5 الأثر الأكبر في تحقيق التمييز، كما تبين معاملات هذه الدالة الأهمية النسبية للمتغيرات المستقلة في عملية تقدير قيم المتغير التابع عند المستويات المختلفة للمتغيرات المستقلة.

II. 2- 5- المصفوفة الهيكلية :

تبين المصفوفة الهيكلية الارتباط بين المتغيرات المنبئة، ودالة التمييز وتفيد هذه الارتباطات في إمكانية إيجاد تفسيرات لكل دالة تمييز، حيث كانت نتائج الاختبار كما يلي :

جدول رقم (3-10) المصفوفة الهيكلية	
Structure Matrix	
F	Function
	1
X5	,880
X3 ^a	,810
X7	,462
X6 ^a	,447
X13 ^a	,246
X12 ^a	-,183
X4 ^a	-,133
X11 ^a	,084
X9 ^a	,079
X1 ^a	,043
X10 ^a	,038
X2 ^a	,026
X15 ^a	-,007
X14 ^a	,003
X8 ^a	-,003

Pooled within-groups correlations between discriminating variables and standardized canonical discriminant functions
Variables ordered by absolute size of correlation within function.

a. This variable not used in the analysis.

الفصل الثالث : دراسة دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

من خلال الجدول رقم (3-10) نلاحظ في العمود F الإبقاء على متغيرين مستقلين (X_5, X_7) و نفي ثلاثة عشرة (13) متغيرة الباقية.

أما العمود Function يبين ارتباط دالة التمييز والمتغيرات كما يلي :

- ترتبط دالة التمييز بنسبة العائد على الأصول (X_5) بنسبة 88% وهو ارتباط موجب.
- ترتبط دالة التمييز بنسبة دوران رأس المال (X_7) بنسبة 46.2% وهو ارتباط موجب.

III -2-6- دالة التمييز القانونية (Fonction Discriminante Canonique) :

انطلاقاً من الشكل العام للدوال نقوم بصياغة دالة التمييز القانونية، من خلال الجدول رقم (3-11)

التالي :

جدول رقم (3-11) دالة التمييز القانونية	
Canonical Discriminant Function Coefficients	
	Function
	1
X5	11.008
X7	.620
(Constant)	-.557-
Unstandardized coefficients	

بالنظر في الجدول أعلاه نجد أن العمود الأول يعطي المتغيرات الداخلة في تكوين الدالة وهي نسبة العائد على الأصول X_5 ، ونسبة دوران رأس المال X_7 ، أما العمود Function يعطي معاملات كل متغيرات وهي على التوالي معامل X_5 يساوي 11.008 ومعامل X_7 يساوي 0.620 تستخدم هذه المعاملات في بناء الدالة والتي يمكن استعمالها لتصنيف عند مستويات محددة للمتغيرات المستقلة المدرجة في الدالة (إعطاء حالات جديدة) وعليه تكون دالة التمييز القانونية كما يلي :

$$Z = 11.008 X_5 + 0.620 X_7 \dots\dots\dots(2)$$

تفيد دالة التمييز القانونية السابقة في تحقيق هدف التنبؤ.

الفصل الثالث : دراسة دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

II. 2-7- إحدائيات مراكز ثقل المجموعات :

بملاحظة الجدول رقم (3-12) أدناه، ومن خلال العمود Function الذي يعطي المجموعات قيد الدراسة الشركات الفاشلة IF، والشركات السليمة SF، والتي تمثل المتغير التابع وعليه يكون لكل مجموعة مركز ثقل وتظهر من خلال العمود Function أي مركز ثقل $IF = -1.187$ ، $SF = 1.187$ تقع هذين القيمتين في موقعين متعاكسين، وتقدر المسافة بينهما بمجموع القيمتين أي 2.374

جدول رقم (3-12) احدائيات مركز ثقل الدالة Functions at Group Centroids	
Fondation	Function
	1
IF	-1,187
SF	1,187
Unstandardized canonical discriminant functions evaluated at group means	

II. 2-8- معاملات دالتي التصنيف :

تفيد دالتي التصنيف في إعادة تصنيف أفراد العينة في إحدى المجموعتين حيث نعيد تقدير لكل فرد قيمة بواسطة هذين الدالتين، ثم يعاد تصنيفه في المجموعة التي لها القيمة الأكبر.

يبين الجدول رقم (3-13) ما يقابل كل متغير من معامل في كل مجموعة، فبملاحظة العمود

IF Fondation نجد :

$$\text{معامل } X_5 = -11.705$$

$$\text{معامل } X_7 = 0.564$$

أما العمود SF Fondation يعطي :

$$\text{معامل } X_5 = 14.430$$

$$\text{معامل } X_7 = 2.036$$

وعليه وانطلاقاً من الشكل العام للدوال نحصل على دالتي الشركات الفاشلة والسليمة على التوالي :

الدالة الأولى المؤسسة الفاشلة IF

$$IF = -11,705 X_5 + 0,564 X_7 \dots\dots\dots(3)$$

الدالة الثانية المؤسسة السليمة SF

$$SF = 14,430 X_5 + 2,036 X_7 \dots\dots\dots(4)$$

الفصل الثالث : دراسة دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

الجدول رقم (3-13) معاملات دالتي التصنيف

Classification Function Coefficient

	Fondation	
	IF	SF
X5	-11,705	14,430
X7	,564	2,036
(Constant)	-1,238	-2,561

Fisher's linear discriminant functions

II. 2- 9- نتائج التصنيف :

تدل نتائج التصنيف على جودة التنبؤ بعضوية الجماعة باستخدام التحليل التمييزي، ولمعرفة الحالات المصنفة تصنيفا صحيحا نفس نتائج الجدول التالي :

جدول رقم (3-14) يبين نتائج التصنيف					
Classification Results ^{a,c}					
d			Predicted Group Membership		Total
			sf	if	
Original	Count	sf	62	2	64
		if	7	57	64
	%	sf	96.9	3.1	100.0
		if	10.9	89.1	100.0
Cross-validated ^b	Count	sf	62	2	64
		if	8	56	64
	%	sf	96.9	3.1	100.0
		if	12.5	87.5	100.0

a. 93.0% of original grouped cases correctly classified.
b. Cross validation is done only for those cases in the analysis. In cross validation, each case is classified by the functions derived from all cases other than that case.
c. 92.2% of cross-validated grouped cases correctly classified.

- نلاحظ من خلال العمود (SF) Predicted Group Membership أن عدد أفراد الشركات السليمة بلغ 62 ميزانية حيث جاءت نسبة التصنيف مساوية لـ 96.9% وهي مصنفة تصنيفا صحيحا.
- ومن خلال العمود (IF) Predicted Group Membership أن عدد أفراد الشركات الفاشلة بلغ 56 ميزانية حيث جاءت نسبة التصنيف مساوية لـ 87.5% وهي مصنفة تصنيفا صحيحا.
- وعليه فإن المجموع الكلي للميزانيات هو 118 ميزانية مصنفة تصنيفا صحيحا، حيث بلغت جودة التصنيف الكلية نسبة 92.2%.

خلاصة الفصل :

- حاولنا من خلال هذا الجزء التطبيقي للدراسة الإجابة على الإشكالية الجزئية المتمثلة في :
- مدى مقدرة تقييم الأداء المالي للشركات عن طريق النسب والمؤشرات على التمييز بين الشركات الفاشلة والشركات السليمة.
 - محاولة بناء نموذج ذا قدرة تنبؤية يساعد في الكشف عن الفشل المالي.
- أجريت الدراسة على عينة من اثنين وثلاثين (32) شركة مدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية (الشركات الفاشلة والشركات السليمة) خلال الفترة من سنة 2009 إلى 2012، باستخدام طريقة التحليل التمييزي.
- اثبتت الدراسة على أن نسبة العائد على الأصول، ونسبة دوران رأس المال هما النسبتين اللتين لهما التأثير في ظاهرة الفشل المالي، وكذلك التمييز بين الشركات الفاشلة والشركات السليمة، واتضح أيضا عدم قدرة أي مؤشر من المؤشرات الحديثة أي القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة في الكشف عن الظاهرة.
- كما توصلت الدراسة إلى بناء نموذج من خلال النسب المتعلقة بالظاهرة، في حين بلغت جودة التصنيف لهذا النموذج 92.2 بالمئة.

خاتمة

تقييم الأداء المالي يعتبر أمراً بالغ الأهمية، وضرورياً لأنه يمكن من مراقبة نشاط الشركة ويساعد في اتخاذ القرارات المهمة لها، ويساعد في تحقيق الأهداف المرجوة منها، حيث أنه في السنوات الأخيرة تعرضت الكثير من الشركات إلى توقفها عن ممارسة نشاطها، نتيجة لتعرضها لأزمات مالية أدت لعدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها وبالتالي توجب على هذه الأخيرة البحث في إيجاد حل يقيها من هذا الإشكال.

حاولنا من خلال هذه الدراسة الدمج بين النسب والمؤشرات المالية التقليدية والحديثة، والتي تدخل في حساب الأداء المالي للكشف عن ظاهرة الفشل المالي للشركات، ولبلوغ أهداف الدراسة تم البحث في الإشكالية الآتية: ما دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات؟

لذلك تطلب البحث معالجة الإشكالية من خلال ثلاثة فصول بما فيها الفصل التطبيقي، انطلاقاً من الفرضيات المقدمة في بداية هذه الدراسة، وهذا باستخدام المنهج والأدوات اللازمة، وعليه خلصت إلى أهم النتائج والتوصيات والاقتراحات، المتمثلة فيما يأتي :

أجمعت الدراسات السابقة على قدرة مجموعة مختلفة من النسب المالية الكلاسيكية في التمييز بين الشركات الفاشلة أو المتعثرة أو المفلسة، كما أبرزت أن اختلاف القدرة التنبؤية لهذه النسب راجع إلى اختلاف البيئة والظروف الاقتصادية، وكذا السياسة المنتهجة من قبل الدولة أو السوق.

كما بينت أن للمعلومات المحاسبية المستقاة من القوائم المالية، الأهمية البالغة للأطراف المستخدمة لهذه المعلومات.

من الناحية النظرية تحقيق الشركة لأهدافها مرهون بالقرارات المتخذة والمبنية أساساً على الأداء المالي لها. إن مقاييس الأداء المالي التقليدية قاصرة في إمداد إدارة الشركة بالمعلومات الكافية حول قراراتها الاستراتيجية، واستخدام المقاييس المالية المعاصرة يؤدي إلى التخلص من التناقضات، ودفع المديرين إلى اتخاذ قرارات جيدة وأكثر موضوعية.

تسعى الشركات إلى الحد من المخاطر المحيطة بها من خلال رفع مستوى أدائها المالي، والكشف المبكر عن الاختلالات المحيطة بها، وهذا لتحقيق درجة عالية من الكفاءة والفعالية.

من الناحية النظرية توجد علاقة بين تقييم الأداء المالي والتنبؤ المالي بالمخاطر المحيطة بالشركة.

ومنه تم قبول الفرضية الأولى التي تنص على وجود علاقة بين تقييم الأداء المالي والفشل المالي.

باستخدام طريقة التحليل التمييزي تمكنا من اختبار نسبتين من أصل خمس عشرة نسبة كانت موضوع الدراسة، تمثلت في كل من نسبة العائد على الأصول، ونسبة دوران رأس المال، وهذا ما أثبتته اختبار 'WILKS' LAMBDA، حيث بلغت دلالة الإحصاء exact F القيمة 0.000 وبما أن هذه القيمة أقل من 0.05 فإن هذا يفسر القدرة العالية لهذه المتغيرات مجتمعة على التمييز.

وهذا ما يثبت قبول الفرضية الثانية القائلة بأن النسب المالية التي تدخل في تقييم الأداء المالي، لها القدرة على التمييز بين الشركات السليمة والشركات الفاشلة، لكن من الملاحظ أن بعض النسب فقط لها القدرة على التمييز، نظرا لغياب باقي النسب، والتي من المفروض ظهورها لتأكيد هذه الفرضية، باعتبار بعض النسب المتوصل إليها في الدراسات السابقة على أنها أهم النسب التي تساعد على التنبؤ بالظواهر المؤدية إلى تعثر، أو فشل، أو إفلاس الشركات، كما أثبتت غياب النسب الحديثة، وهذا يبين عدم قدرة الأخيرة على التمييز بين الشركات الفاشلة والسليمة.

من أهم نتائج المصفوفة الهيكلية أنها بينت الترابط الموجود بين نسبة العائد على الأصول، وبين دالة التمييز بنسبة 88%، وكذا نسبة دوران رأس المال، ودالة التمييز، بنسبة 46.2%، هذا الارتباط القوي والموجب داخل المجموعة يعطي قدرة على الحكم على فشل الشركة، فعند ملاحظة ارتفاع قيمة أصول الشركة، مع عدم زيادة نتيجة العملياتية فهذا مؤشر لوقوع فشل مالي للشركة، وكذلك عند عدم الرفع من تشغيل وحدات رأس المال في تمويل عمليات البيع مع الارتفاع المتزايد في رقم الأهمال.

انطلاقا من نتائج الدالة القانونية التي تفيد في تحقيق هدف التنبؤ يمكن صياغة نموذج التنبؤ كما يلي :

$$Z = 11.008 X_5 + 0.620 X_7$$

وهذا ما يحقق الفرضية الثالثة القائلة بإمكانية بناء نموذج للتنبؤ بالفشل المالي ذي قدرة تنبؤية. هذا الأخير الذي تم تأكيده من خلال اختبار نتائج التصنيف التي وضحت أن ما نسبته 96.9% من ميزانيات الشركات السليمة صنفوا تصنيفا صحيحا، وأن ما نسبته 87.5% من ميزانيات الشركات الفاشلة، قد صنفوا تصنيفا صحيحا، حيث بلغت جودة التصنيف الكلي 92.2%.

وبمقارنة نتائج هذه الدراسة بالدراسات السابقة فهناك أوجه تشابه وأوجه اختلاف، حيث تتشابه نتائج هذه الدراسة مع ما أجمعت عليه نتائج العديد من الدراسات في قدرة بعض النسب المالية على التمييز بين الشركة الفاشلة والشركات السليمة. وإمكانية بناء نموذج ذي قدرة على التنبؤ. واختلفت مع نتائج الدراسات السابقة في بعض من النسب التي تتميز بقدرة التمييز، وبالرغم من انطلاقنا في الدراسة من ثلاث عشرة نسبة مالية تم إثبات

قدرتها على التمييز والتنبؤ بالفشل، إلا أنه في بحثنا هذا توصلنا إلى نسبتين فقط هما اللتان لهما القدرة على التمييز.

التوصيات :

- محاولة إدراج تقرير دوري كأبي تقرير تقوم به الشركة، هذا التقرير يختص بتقييم أداء الشركة سنويا أو سداسيا، مما يجعل منه مرجعاً في اتخاذ كل القرارات اللازمة.
- تطوير برامج إلكترونية تتضمن أهم النسب التي لها القدرة على التنبؤ بالفشل، لتزويد إدارة الشركات بالمعلومات قبل حدوث الأزمة بفترة كافية لاتخاذ التدابير اللازمة.
- على السوق المالية أن تفرض على كل الشركات نشر مجموعة من النسب المالية، التي يراها السوق كفيلة في التنبؤ بمخاطر الفشل، والإفلاس.
- العمل على الاهتمام بتحليل النسب المالية لما له من أهمية في وضع مؤشرات هامة عن وضع الشركات ولفت أنظار القائمين على تلك الشركات بجدوى تحليل النسب المالية.
- ضرورة زيادة الشفافية والإفصاح في القوائم المالية، والتقارير، لإيصال المعلومات لكل الأطراف المهتمة بها.

آفاق البحث :

- من خلال إجرائنا لهذه الدراسة تبين لنا أن هناك بعض الجوانب المكتملة لا زالت تحتاج إلى المزيد من التحليل والبحث، فلكل دراسة قصور ونقص، لذلك نقترح بعض الآفاق لمواصلة البحث تمثلت فيما يأتي:
- القيام بدراسة مماثلة باستخدام حزمة من النسب والمؤشرات الحديثة أو دمج مجموعة كبيرة من النسب التقليدية والحديثة لإعطاء نموذج أفضل للتنبؤ.
 - القيام بدراسة مجموعة من النسب على مجموعة مختلفة من الأسواق المالية في نفس الوقت، لإعطاء تفسير شامل للظاهرة قيد الدراسة، وتقليل مشكل الاختلاف بين السياسات الاقتصادية والبيئية المحيطة.

المصادر والمراجع

المصادر والمراجع باللغة العربية :

الكتب :

1. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2000.
2. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي الإدارة المالية دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2006.
3. جبل علاء الدين، تحليل القوائم المالية، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، جامعة حلب سوريا، 2004.
4. جمال شعون، مدخل لدراسة وتحليل البيانات الإحصائية تطبيقات على برنامج SPSS، الإصدار الثاني، 2014.
5. خالد توفيق الشمري، التحليل المالي الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2010.
6. دريد كمال آل شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازور العلمية، عمان، 2010.
7. عبد المحسن توفيق محمد، تقييم الأداء، دار النهضة العربية- مطبعة الإخوة الأشقاء للطباعة، القاهرة، مصر 1998.
8. فضالة، أبو الفتوح، استراتيجية القوائم المالية، دار الكتاب العلمية، القاهرة- مصر ، 1996.
9. فؤاد مجيد الكرخي، تقويم الأداء في الوحدات الاقتصادية لمستخدم البيانات المالية، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر، عمان، الأردن، 2001.
10. فؤاد مجيد الكرخي، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية، الطبعة الأولى، دار المنهاج، الأردن، 2009.
11. محمد صالح الحناوي، نihal فريد مصطفى، الإدارة المالية التحليل المالي لمشروعات الأعمال، دار الهناء للتجليد الفني، الإسكندرية، 2008.
12. محمد عبد الحميد عطية، الاستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2011.
13. محمد محمود الخطيب، الاداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، الأردن 2010.

14. محمد محمود يوسف، البعد الاستراتيجي لتقييم الأداء المتوازن، الدار الجامعية، الإسكندرية 2005.
15. مدحت محمد أبو النصر، الأداء الإداري المتميز، المجموعة العربية للتدريب والنشر، الطبعة الأولى، مصر 2012.
16. ناصر دادي عدون، عبد الله قويدر الواحد، مراقبة التسيير والأداء في المؤسسة الاقتصادية، دار المحمدية العامة، الجزائر.

المذكرات :

17. الطالب صلاح عبد الرحمان، تكيف أدوات التحليل المالي لقياس مستوى نجاح منشآت الأعمال، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2004.
18. العفيري فؤاد أحمد محمد، تقييم الأداء المحاسبي واستراتيجيات تطويره في شركات الصناعات التحويلية في اليمن، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، 2006.
19. حليلة بن خروف، دور المعلومات المالية للمؤسسة وإتخاذ القرارات دراسة حالة المؤسسة الوطنية لإنجاز القنوات Canaghaz، رسالة ماجستير، جامعة بومرداس، 2009.
20. خير الدين قريشي، دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي (SCF) في التنبؤ بخطر الإفلاس دراسة عينة من الشركات الجزائرية، رسالة ماجستير، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012.
21. سامي عماد الدين العجلاني، تقييم سوق الأسهم لأداء الشركات دراسة في نسبة التنبؤ بالربحية المستقبلية للاستثمار ضمن قطاع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، أطروحة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2005.
22. صلاح عبد الرحمان، تكيف أدوات التحليل المالي لقياس مستوى نجاح منشآت الأعمال، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2004.
23. عبد الباقي بضيف، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة، رسالة ماجستير، جامعة ورقلة-الجزائر، 2014.
24. عبد الوهاب دادن، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية - نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2008.

25. عمار أكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر
دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة، رسالة ماجستير، الجامعة
الإسلامية، غزة، 2008.
26. عمار بن مالك، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء دراسة حالة
شركة إسمنت السعودية، رسالة ماجستير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2011.
27. عمر محمد فهمي حازم السراج، تقدير نماذج التنبؤ بأسعار الأسهم في أسواق رأس المال
العربية واختبار دقتها، رسالة ماجستير، 2005.
28. محمود فوزي شعوبي، السياحة والفندقة في الجزائر دراسة قياسية 2002/1974، أطروحة
دكتوراه، جامعة الجزائر 2007،
29. مراد قاسم عيد سليمان، التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك،
2003.
30. مريم شكري محمود نسيم، تقييم الأداء المالي باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، رسالة
ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، 2013.
31. نجلاء إبراهيم عبد الرحمان، دراسة تحليلية لبعض نماذج التنبؤ بالتعثر المالي بالتطبيق
على الشركات السعودية، رسالة ماجستير، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2004.
32. هلا بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بالتعثر الشركات دراسة
تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، 2004.
33. هواري سويسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية
بالجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2008.

المجلات والمقالات :

34. السعيد بريش ونعيمة يجاوي، أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء
المنظمات وزيادة فعاليتها دراسة حالة ملبنة الأوراس، مجلة أداء المؤسسات، العدد 2011/01-
2012، الجزائر، 2012.

35. زهراء صالح الخياط، إستخدام نموذج Sherrord للتنبؤ بالفشل، مجلة الرافدين العدد 115 المجلد 36، 2014.
36. زهرة حسن العامري وعلي خلف الركابي، أهمية النسب المالية في تقويم الاداء (دراسة ميدانية في شركة المشاريع النفطية)، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد الثالث والستون، 2007.
37. شهاب الدين حمد النعمي، استخدام مؤشري القيمة السوقية المضافة والعائد على رأس المال المستثمر في قياس أداء القطاع المصرفي العراقي، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية المجلد 18 العدد 68، بغداد.
38. طلاع محمد الديحاني، دراسة لنموذج ألتمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على شركات المساهمة الكويتية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، م 8، الكويت، 1995.
39. عبد الغني دادن، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مقال في مجلة الباحث العدد رقم 04، 2006.
40. عبد اللطيف الصيفي، مقال حول الفشل المالي لشركات القطاع العام باستخدام النسب المالية، الأهرام الاقتصادي العدد 68 سنة 1993.
41. علاء الدين جبل وخالد قطيني وكندة محمد نوري خياطة، دور المعرفة المحاسبية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات دراسة تطبيقية على شركات الغزل والنسيج التابع للقطاع العام في سورية، مجلة تنمية الرافدين 95 مجلد 31، 2009.
42. علي شاهين، وجهاد مطر، نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين دراسة تطبيقية، مجلة جامعة النجاح، مجلد 25 عدد 04، 2011.
43. غرايبة فوزي يعقوب رما، استخدام النسب المالية في التنبؤ بتعثر الشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن، مجلة دراسات، المجلد 14، العدد الثامن.
44. محمد عبد الحسين توفيق الشبلي، استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الأداء المالي والتشغيلي في الوحدات الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية العدد (23) العدد السادس، 2009.

45. هيفاء سعيد الحداد ومقبل علي احمد علي، تقويم كفاءة الأداء المالي باستخدام البيانات والمؤشرات المالية لعينة من الشركات المساهمة المختلطة في محافظة نينوى، مجلة تنمية الرافدين العدد 80، 2005.

46. وليد محمد عبد الله الشباني، دور المعلومات المحاسبية في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات السعودية دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة، مجلة جامعة الملك سعود، جامعة الملك سعود، السعودية، 2007.

البحوث والمداخلات :

47. سناء عبد الكريم الخناق، مظاهر الأداء الاستراتيجي والميزة التنافسية، المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات، جامعة ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 08-09/03/2005.

48. علي فاضل جابر، التحليل المالي لأغراض تقويم الأداء، بحث مقدم للأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2006.

49. عيد أحمد أبو بكر، تطوير التحليل المالي بالأساليب الكمية للتنبؤ بالأزمات المالية في شركات التأمين على الحياة بالتطبيق على سوق التأمين المصري، بحث، جامعة بني سويف، مصر، 2010.

50. قيس أديب الكيلاني، تأثير عدنان قدومي، استخدام النمذجة المالية لتصنيف مخاطر القروض الممنوحة للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، عمان 11931، الأردن.

51. محمد نجيب دبابش، طارق قدوري، دور النظام المحاسبي المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة تطبيقية لمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب بسكرة، مداخلتة، ملتقى وطني، جامعة الوادي، يومي 05-06/05/2013.

52. مقبل عمي أحمد عمي، دراسة لنموذج القيمة الاقتصادية المضافة كأداة مكملة لأدوات تقويم أداء الشركات الصناعية والتعديلات المقترحة لاحتسابها دراسة تطبيقية، جامعة الموصل وجامعة حلب.

المصادر والمراجع باللغة الأجنبية :

1. Edward I. Altman, The Journal of Finance, Vol. 23, No. 4 (Sep., 1968), Published by: Blackwell Publishing for the American Finance Association
2. Edward B. Deakin, A Discriminant Analysis of predictors of Business Failure, Journal of Accounting research vol.10, NO.1(spring,1972).
3. ERIC Stéphaney , la relation capital risque , PME fondement et pratique edihons 1er edition , de boeck université , btuexelles , 2003.
4. Fulmer J. G., Moon J. E., Gain T. A. and Erwin M. J., “A Bankruptcy Classification Model for Small Firms”, Journal of Commercial Bank Lending, 1984.
5. josée et piette, la gestion financer des pme trévères et pratiques, presses de université de québec, 1999.
6. kida .t. 1980, aninvestigation into auditore’s continuity and related qualification joudgments journal of accounting rsearch,.
7. Gordan (1971), Towardsatheory of financial distress, the journal of financial, May.
8. Schall, D.L. and Haley, W.C, (1986) Introduction to financial management, McGraw-Hill Book Company.
9. Vincent PLAUCHU, Nacer-eddineSADI, Mesure et amélioration des performances industrielles, Office des publications Universitaires, 2006
10. W.Beaver, Financial Ratios as Predictors of Failure, Journal of Accounting Research, Vol. 4, Empirical Research in Accounting: Selected Studies 1966.
11. Zavgren C, “Assessing the Vulnerability to Failure of American Industrial Firms: A Logistic Analysis”, Journal of Business Finance and Accounting, 12 (2) 1985.

المواقع الالكترونية :

12. <http://www.westga.edu/~bquest/2000/bankrupt.html>
13. <http://www.argaam.com/company/financialresult/marketid/5/2009-02/12/2013>
14. <http://www.kuwaitse.com/A/Stock/Companies.aspx15/11/2013>

الملاحق

سنة 2009

CI	RE-IBS	RE	IBS	CMP=K	I	D	CP	T	الشركة	رقم ش	
170 730 939,00	7 061 790,00	7 158 591,00	- 96 801,00	0,035	3,00%	96 362 196,00	74 368 743,00	0,04	بحرية	507	1
97 652 751,00	7 981 423,00	8 165 576,00	- 184 153,00	0,055	3,00%	51 740 919,00	45 911 832,00	0,08	آبار	633	2
398 511 805,00	5 475 665,00	5 982 721,00	- 507 056,00	0,022	3,00%	173 934 607,00	224 577 198,00	0,02	بوبيان ب	514	3
31 380 864,00	6 123 962,00	6 191 255,00	- 67 293,00	0,133	3,00%	11 978 417,00	19 402 447,00	0,20	الكوت	517	4
4 127 316,00	353 065,00	364 115,00	- 11 050,00	0,087	3,00%	116 304,00	4 011 012,00	0,09	مسالخ ك	619	5
3 136 648,00	368 181,00	368 869,00	- 688,00	0,114	3,00%	113 040,00	3 023 608,00	0,12	وط للمسالخ	626	6
16 290 909,00	1 553 463,00	1 553 463,00	-	0,073	3,00%	5 684 274,00	10 606 635,00	0,10	دواجن	703	7
79 252 606,00	6 576 135,00	6 827 697,00	- 251 562,00	0,049	3,00%	53 126 450,00	26 126 156,00	0,09	التقدم	652	8
58 193 870,00	2 853 559,00	2 893 842,00	- 40 283,00	0,038	3,00%	35 185 519,00	23 008 351,00	0,05	ياكو	653	9
37 154 374,00	2 348 529,00	2 348 529,00	-	0,045	3,00%	20 378 796,00	16 775 578,00	0,06	إياس	620	10
35 459 557,00	1 499 592,00	1 513 716,00	- 14 124,00	0,035	3,00%	20 797 997,00	14 661 560,00	0,04	الموساة للرعاية الصحية	643	11
48 669 665,00	4 360 335,00	4 449 658,00	- 89 323,00	0,080	3,00%	9 391 626,00	39 278 039,00	0,09	أولى وفود	645	12
46 897 421,00	6 424 625,00	6 554 351,00	- 129 726,00	0,120	3,00%	8 609 002,00	38 288 419,00	0,14	السور	655	13
888 425,00	273 700,00	276 607,00	- 2 907,00	0,184	3,00%	403 331,00	485 094,00	0,31	أريد	613	14
262 341 554,00	26 761 661,00	26 963 956,00	- 202 295,00	0,064	3,00%	141 011 286,00	121 330 268,00	0,10	صالحية	404	15
22 355 105,00	6 417 601,00	6 515 175,00	- 97 574,00	0,199	3,00%	7 891 641,00	14 463 464,00	0,29	المستقبل	647	16
28 476 559,00	616 726,00	616 726,00	-	0,024	3,00%	7 086 332,00	21 390 227,00	0,02	معادن	510	17
9 872 631,00	217 084,00	217 084,00	-	0,022	3,00%	418 686,00	9 453 945,00	0,02	استهلاكه	524	18
33 736 528,00	538 976,00	538 976,00	-	0,019	3,00%	6 954 979,00	26 781 549,00	0,02	صلبوخ	527	19
226 688 424,00	14 264 682,00	14 264 682,00	-	0,041	3,00%	153 573 040,00	73 115 384,00	0,06	الرابطة	614	20
11 824 650,00	1 458 036,00	1 458 036,00	-	0,085	3,00%	4 915 732,00	6 908 918,00	0,12	امتيازات	630	21
134 646 655,00	327 889,00	327 889,00	-	0,016	3,00%	66 539 385,00	68 107 270,00	0,00	ميادين	632	22
29 406 912,00	- 5 611 869,00	- 5 611 869,00	-	- 0,130	3,00%	8 134 399,00	21 272 513,00	- 0,19	مبرد	650	23
58 015 735,00	6 453 924,00	6 453 924,00	-	0,104	3,00%	5 252 582,00	52 763 153,00	0,11	مواشي	701	24
5 513 460,00	53 064,00	53 064,00	-	0,021	3,00%	3 180 310,00	2 333 150,00	0,01	ك نلفزيوني	615	25
105 697 789,00	- 205 771,00	- 205 771,00	-	0,002	3,00%	14 122 774,00	91 575 015,00	- 0,00	صكوك	239	26
29 119 516,00	- 851 439,00	- 851 439,00	-	- 0,007	3,00%	10 761 887,00	18 357 629,00	- 0,03	المنتجات	417	27
20 601 180,00	- 979 967,00	- 979 967,00	-	- 0,042	3,00%	1 492 889,00	19 108 291,00	- 0,05	سنام	419	28
65 657 335,00	- 4 942 271,00	- 4 942 271,00	-	- 0,014	3,00%	38 086 881,00	27 570 454,00	- 0,08	العقارية	422	29
80 486 029,00	- 4 223 476,00	- 4 223 476,00	-	- 0,015	3,00%	36 894 540,00	43 591 489,00	- 0,05	تجارة	427	30
225 861 324,00	-	-	-	0,022	3,00%	165 664 258,00	60 197 066,00	-	منشآت	433	31
64 411 925,00	5 835 354,00	5 835 354,00	-	0,072	3,00%	19 806 949,00	44 604 976,00	0,09	صافتك	638	32

سنة 2010

CI	RE-IBS	RE	IBS	CMP=K	I	D	CP	T	الشركة	رقم الشركة	
185 205 737,00	6 655 994,00	6 720 287,00	- 64 293,00	0,030	2,50%	101 483 555,00	83 722 182,00	0,04	بحرية	507	1
152 893 838,00	5 694 157,00	5 769 158,00	- 75 001,00	0,029	2,50%	102 296 453,00	50 597 385,00	0,04	آبار	633	2
434 094 527,00	6 061 978,00	6 624 738,00	- 562 760,00	0,019	2,50%	188 139 208,00	245 955 319,00	0,02	بوبيان ب	514	3
26 225 751,00	5 207 396,00	5 282 848,00	- 75 452,00	0,164	2,50%	5 509 292,00	20 716 459,00	0,20	الكوت	517	4
3 857 650,00	411 719,00	425 172,00	- 13 453,00	0,107	2,50%	143 227,00	3 714 423,00	0,11	مسالخ ك	619	5
3 410 043,00	519 028,00	525 774,00	- 6 746,00	0,149	2,50%	139 115,00	3 270 928,00	0,15	وط للمسالخ	626	6
15 082 636,00	2 417 555,00	2 449 504,00	- 31 949,00	0,132	2,50%	3 332 407,00	11 750 229,00	0,16	دواجن	703	7
80 224 853,00	6 094 204,00	6 348 120,00	- 253 916,00	0,046	2,50%	49 505 435,00	30 719 418,00	0,08	التقدم	652	8
67 090 581,00	4 960 927,00	5 089 184,00	- 128 257,00	0,045	2,50%	40 530 994,00	26 559 587,00	0,08	ياكو	653	9
41 102 796,00	3 762 665,00	3 862 704,00	- 100 039,00	0,057	2,50%	21 992 862,00	19 109 934,00	0,09	إياس	620	10
37 723 658,00	2 486 590,00	2 519 332,00	- 32 742,00	0,042	2,50%	22 142 817,00	15 580 841,00	0,07	الموساة للرعاية الصحية	643	11
46 977 906,00	3 726 255,00	3 802 028,00	- 75 773,00	0,070	2,50%	8 995 508,00	37 982 398,00	0,08	أولى وقود	645	12
49 141 271,00	5 728 594,00	5 844 854,00	- 116 260,00	0,100	2,50%	10 083 830,00	39 057 441,00	0,12	النور	655	13
1 005 161,00	291 832,00	294 110,00	- 2 278,00	0,169	2,50%	464 966,00	540 195,00	0,29	أريد	613	14
209 683 806,00	24 836 345,00	25 100 780,00	- 264 435,00	0,076	2,50%	97 434 825,00	112 248 981,00	0,12	صالحية	404	15
20 499 972,00	6 517 765,00	6 609 212,00	- 91 447,00	0,253	2,50%	4 751 574,00	15 748 398,00	0,32	المستقبل	647	16
25 616 544,00	1 478 145,00	1 478 145,00	-	0,051	2,50%	5 019 943,00	20 596 601,00	0,06	معادن	510	17
9 314 549,00	155 637,00	155 637,00	-	0,017	2,50%	330 654,00	8 983 895,00	0,02	استهلاكيه	524	18
30 211 652,00	82 692,00	82 692,00	-	0,007	2,50%	5 704 492,00	24 507 160,00	0,00	صليوخ	527	19
208 537 296,00	3 278 793,00	3 278 793,00	-	0,022	2,50%	140 147 147,00	68 390 149,00	0,02	الرابطة	614	20
8 353 815,00	1 357 059,00	1 357 059,00	-	0,104	2,50%	3 537 196,00	4 816 619,00	0,16	امتيازات	630	21
119 901 730,00	291 235,00	291 235,00	-	0,015	2,50%	68 731 503,00	51 170 227,00	0,00	ميادين	632	22
35 115 269,00	- 291 953,00	- 291 953,00	-	0,000	2,50%	8 763 727,00	26 351 542,00	- 0,01	ميرد	650	23
53 244 251,00	- 3 290 071,00	- 3 290 071,00	-	- 0,052	2,50%	5 980 298,00	47 263 953,00	- 0,06	مواشي	701	24
6 101 972,00	611 136,00	611 136,00	-	0,063	2,50%	2 989 005,00	3 112 967,00	0,10	ك تلفزيوني	615	25
75 761 520,00	- 597 511,00	- 597 511,00	-	- 0,003	2,50%	10 505 318,00	65 256 202,00	- 0,01	صكوك	239	26
26 478 729,00	- 246 765,00	- 246 765,00	-	0,004	2,50%	10 624 042,00	15 854 687,00	- 0,01	المنتجعات	417	27
14 144 707,00	- 6 103 243,00	- 6 103 243,00	-	- 0,400	2,50%	975 393,00	13 169 314,00	- 0,43	سنام	419	28
61 256 947,00	- 788 296,00	- 788 296,00	-	0,009	2,50%	34 903 864,00	26 353 083,00	- 0,01	العقارية	422	29
77 858 028,00	- 2 067 133,00	- 2 067 133,00	-	- 0,002	2,50%	37 671 001,00	40 187 027,00	- 0,03	تجارة	427	30
210 719 596,00	630 038,00	630 038,00	-	0,021	2,50%	169 847 926,00	40 871 670,00	0,00	منشآت	433	31
61 298 598,00	6 316 422,00	6 316 422,00	-	0,079	2,50%	19 079 059,00	42 219 539,00	0,10	صافتك	638	32

سنة 2011

CI	RE-IBS	RE	IBS	CMP=K	I	D	CP	T	الشركة	رقم الشركة	
185 754 595,00	7 974 908,00	8 034 649,00	- 59 741,00	0,033	2,50%	100 487 118,00	85 267 477,00	0,04	بحرية	507	1
173 142 673,00	4 241 378,00	4 290 325,00	- 48 947,00	0,025	2,50%	120 795 587,00	52 347 086,00	0,02	أبار	633	2
429 868 058,00	4 156 629,00	4 571 274,00	- 414 645,00	0,016	2,50%	170 023 820,00	259 844 238,00	0,01	بوبيان ب	514	3
31 833 993,00	6 654 182,00	6 754 417,00	- 100 235,00	0,158	2,50%	9 187 277,00	22 646 716,00	0,21	الكوت	517	4
4 083 314,00	584 117,00	601 320,00	- 17 203,00	0,141	2,50%	217 008,00	3 866 306,00	0,15	مسالخ ك	619	5
3 650 508,00	745 667,00	757 960,00	- 12 293,00	0,199	2,50%	163 749,00	3 486 759,00	0,21	وط للمسالخ	626	6
17 644 204,00	3 791 791,00	3 862 049,00	- 70 258,00	0,183	2,50%	3 285 370,00	14 358 834,00	0,22	دواجن	703	7
88 927 936,00	5 371 733,00	5 594 618,00	- 222 885,00	0,040	2,50%	54 585 129,00	34 342 807,00	0,06	التقدم	652	8
73 576 248,00	5 130 866,00	5 295 329,00	- 164 463,00	0,044	2,50%	43 708 329,00	29 867 919,00	0,07	ياكو	653	9
36 836 929,00	4 725 040,00	4 841 261,00	- 116 221,00	0,086	2,50%	15 728 264,00	21 108 665,00	0,13	إياس	620	10
40 244 182,00	2 982 865,00	3 047 796,00	- 64 931,00	0,046	2,50%	23 203 241,00	17 040 941,00	0,08	الموساة للرعاية الصحية	643	11
55 393 711,00	4 977 019,00	5 079 828,00	- 102 809,00	0,076	2,50%	12 949 431,00	42 444 280,00	0,09	أولى وقود	645	12
55 556 047,00	6 720 891,00	6 840 768,00	- 119 877,00	0,101	2,50%	12 527 262,00	43 028 785,00	0,12	النور	655	13
1 422 933,00	436 330,00	477 148,00	- 40 818,00	0,225	2,50%	507 363,00	915 570,00	0,34	أريد	613	14
280 774 905,00	25 536 333,00	25 724 023,00	- 187 690,00	0,056	2,50%	150 039 427,00	130 735 478,00	0,09	صالحية	404	15
19 430 612,00	4 643 006,00	4 677 810,00	- 34 804,00	0,190	2,50%	4 557 062,00	14 873 550,00	0,24	المستقبل	647	16
24 490 805,00	2 287 819,00	2 287 819,00	-	0,082	2,50%	3 921 679,00	20 569 126,00	0,09	معادن	510	17
7 569 513,00	56 271,00	56 271,00	-	0,008	2,50%	420 252,00	7 149 261,00	0,01	استهلاكيه	524	18
16 085 344,00	68 597,00	68 597,00	-	0,012	2,50%	5 830 694,00	10 254 650,00	0,00	صليوخ	527	19
201 369 782,00	- 56 243,00	- 56 243,00	-	0,017	2,50%	139 868 642,00	61 501 140,00	- 0,00	الرابطة	614	20
5 898 264,00	1 507 059,00	1 507 059,00	-	0,152	2,50%	2 655 162,00	3 243 102,00	0,26	امتيازات	630	21
107 755 626,00	301 411,00	301 411,00	-	0,018	2,50%	75 884 052,00	31 871 574,00	0,00	ميادين	632	22
32 880 527,00	- 1 213 625,00	- 1 213 625,00	-	- 0,024	2,50%	7 053 089,00	25 827 438,00	- 0,04	ميرد	650	23
47 263 550,00	- 4 592 055,00	- 4 592 055,00	-	- 0,083	2,50%	5 670 695,00	41 592 855,00	- 0,10	مواشي	701	24
2 522 539,00	65 167,00	65 167,00	-	0,026	2,50%	905 468,00	1 617 071,00	0,03	ك تلفزيوني	615	25
66 449 119,00	306 862,00	306 862,00	-	0,009	2,50%	13 058 999,00	53 390 120,00	0,00	صكوك	239	26
24 163 561,00	89 020,00	89 020,00	-	0,014	2,50%	11 130 425,00	13 033 136,00	0,00	المنتجات	417	27
12 327 754,00	- 2 383 370,00	- 2 383 370,00	-	- 0,172	2,50%	1 229 304,00	11 098 450,00	- 0,19	سنام	419	28
46 525 794,00	- 6 581 374,00	- 6 581 374,00	-	- 0,030	2,50%	31 256 311,00	15 269 483,00	- 0,14	العقارية	422	29
72 907 426,00	- 5 210 752,00	- 5 210 752,00	-	- 0,020	2,50%	38 824 250,00	34 083 176,00	- 0,07	تجارة	427	30
200 690 751,00	- 1 054 369,00	- 1 054 369,00	-	0,021	2,50%	175 408 484,00	25 282 267,00	- 0,01	منشآت	433	31
56 684 838,00	5 873 634,00	5 873 634,00	-	0,074	2,50%	21 446 130,00	35 238 708,00	0,10	صافتك	638	32

سنة 2012

CI	RE-IBS	RE	IBS	CMP=K	I	D	CP	T	الشركة	رقم الشركة	
183 251 123,00	6 926 875,00	6 988 998,00	- 62 123,00	0,029	2,00%	95 860 321,00	87 390 802,00	0,04	بحرية	507	1
161 337 129,00	4 291 947,00	4 336 114,00	- 44 167,00	0,022	2,00%	107 664 405,00	53 672 724,00	0,03	أبار	633	2
428 364 307,00	3 575 873,00	4 192 658,00	- 616 785,00	0,013	2,00%	148 544 400,00	279 819 907,00	0,01	بوبيان ب	514	3
34 162 722,00	7 264 755,00	7 405 509,00	- 140 754,00	0,158	2,00%	10 172 764,00	23 989 958,00	0,22	الكوت	517	4
4 315 436,00	616 125,00	637 413,00	- 21 288,00	0,142	2,00%	203 563,00	4 111 873,00	0,15	مسالخ ك	619	5
4 056 971,00	810 155,00	821 895,00	- 11 740,00	0,195	2,00%	168 716,00	3 888 255,00	0,20	وط للمسالخ	626	6
19 065 679,00	3 275 041,00	3 327 248,00	- 52 207,00	0,147	2,00%	3 368 690,00	15 696 989,00	0,17	دواجن	703	7
98 308 806,00	5 978 559,00	6 207 258,00	- 228 699,00	0,036	2,00%	61 228 165,00	37 080 641,00	0,06	التقدم	652	8
84 727 489,00	5 273 172,00	5 431 467,00	- 158 295,00	0,037	2,00%	52 295 824,00	32 431 665,00	0,06	ياكو	653	9
36 856 111,00	3 809 442,00	3 916 416,00	- 106 974,00	0,072	2,00%	14 748 510,00	22 107 601,00	0,11	إياس	620	10
39 319 733,00	2 829 747,00	2 901 497,00	- 71 750,00	0,045	2,00%	21 086 382,00	18 233 351,00	0,07	الموساة للرعاية الصحية	643	11
58 630 575,00	5 509 551,00	5 611 394,00	- 101 843,00	0,080	2,00%	12 405 226,00	46 225 349,00	0,10	أولى وقود	645	12
58 858 746,00	6 483 983,00	6 592 429,00	- 108 446,00	0,093	2,00%	12 030 518,00	46 828 228,00	0,11	النور	655	13
1 477 977,00	433 897,00	473 003,00	- 39 106,00	0,215	2,00%	518 815,00	959 162,00	0,32	أريد	613	14
277 781 356,00	25 710 298,00	25 930 171,00	- 219 873,00	0,055	2,00%	144 908 921,00	132 872 435,00	0,09	صالحية	404	15
19 099 483,00	3 563 861,00	3 579 056,00	- 15 195,00	0,146	2,00%	4 704 146,00	14 395 337,00	0,19	المستقبل	647	16
22 058 943,00	2 450 826,00	2 450 826,00	-	0,099	2,00%	3 039 562,00	19 019 381,00	0,11	معادن	510	17
7 612 940,00	225 200,00	225 200,00	-	0,029	2,00%	511 887,00	7 101 053,00	0,03	استهلاكيه	524	18
14 777 158,00	24 024,00	24 024,00	-	0,008	2,00%	5 490 837,00	9 286 321,00	0,00	صليوخ	527	19
181 690 272,00	- 3 796 806,00	- 3 796 806,00	-	0,008	2,00%	128 960 549,00	52 729 723,00	- 0,02	الرابطة	614	20
5 197 554,00	1 609 909,00	1 609 909,00	-	0,189	2,00%	2 167 348,00	3 030 206,00	0,31	امتيازات	630	21
78 876 051,00	232 403,00	232 403,00	-	0,013	2,00%	45 800 204,00	33 075 847,00	0,00	ميادين	632	22
23 198 352,00	- 2 094 391,00	- 2 094 391,00	-	- 0,059	2,00%	6 647 096,00	16 551 256,00	- 0,09	ميرد	650	23
40 645 976,00	2 113 862,00	2 113 862,00	-	0,048	2,00%	5 005 302,00	35 640 674,00	0,05	مواشي	701	24
1 975 129,00	276 373,00	276 373,00	-	0,096	2,00%	730 370,00	1 244 759,00	0,14	ك تلفزيوني	615	25
82 387 557,00	515 150,00	515 150,00	-	0,010	2,00%	24 586 647,00	57 800 910,00	0,01	صكوك	239	26
21 558 046,00	- 300 232,00	- 300 232,00	-	- 0,000	2,00%	8 671 336,00	12 886 710,00	- 0,01	المنتجعات	417	27
11 200 736,00	14 912,00	14 912,00	-	0,002	2,00%	110 435,00	11 090 301,00	0,00	سنام	419	28
54 211 270,00	- 2 890 432,00	- 2 890 432,00	-	- 0,005	2,00%	35 855 457,00	18 355 813,00	- 0,05	العقارية	422	29
69 955 008,00	347 893,00	347 893,00	-	0,013	2,00%	37 173 854,00	32 781 154,00	0,00	تجارة	427	30
213 818 360,00	4 217 882,00	4 217 882,00	-	0,020	2,00%	172 081 146,00	41 737 214,00	0,02	منشآت	433	31
59 632 496,00	6 570 036,00	6 570 036,00	-	0,075	2,00%	23 259 810,00	36 372 686,00	0,11	صافتك	638	32

الملحق 02 يمثل مصفوفة المتغيرات والمشاهدات

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8
1	13,86687952	13,83228855	0,037414297	3,958270644	0,041064321	0,278280336	0,638857954	0,435590312
1	14,76721367	14,71347487	0,070255543	0,167870009	0,083618494	0,305876339	0,650587544	0,470154005
1	14,95137805	14,93005302	0,052564646	0,148181971	0,205243247	0,063207734	0,112162001	0,563539637
1	14,47645673	14,35120297	0,076966141	-0,379593403	0,102877633	0,376270551	0,608567311	0,618289127
1	8,361402504	8,278367205	0,097677522	-0,197292541	0,149105133	0,199194343	0,204970217	0,971820912
1	9,128509191	9,020154657	0,008778479	-0,020584407	0,010744272	0,177855787	0,184505068	0,963961528
1	12,82533338	12,75529171	-0,002115965	0,043714302	0,021383951	0,740230088	1,136931836	0,651076929
1	14,82037799	14,77300733	0,063254664	-0,372313415	0,085315617	0,632308495	1,918081481	0,329656743
1	13,39062277	13,35351989	0,024187943	-0,165347612	0,038821048	1,19845073	3,031181418	0,395374135
1	13,42510209	13,38109031	-0,020224294	-0,184024864	0,023364894	0,308398467	0,683037687	0,451510178
1	12,42830296	12,39366354	0,007820289	0,030670448	0,04268852	0,091505401	0,221309397	0,413472735
1	13,09717718	13,02061198	0,069726759	-0,74990614	0,073902214	1,650554632	2,045212619	0,807033272
1	13,61117905	13,49819802	0,10286152	-0,28857795	0,093266813	1,712838346	2,097963382	0,816429095
1	11,61338875	11,44481207	0,109474632	3,307488268	0,14919211	0,535127895	0,980059535	0,546015702
1	16,1241543	16,06243769	0,026492665	-0,144137024	0,056178542	0,168533484	0,364404833	0,462489705
1	14,49131713	14,3097055	0,151663211	-0,234091587	0,162140728	2,365702062	3,656490451	0,646987075
1	13,89339893	13,86374147	0,02504167	9,930924687	0,036142865	0,321891238	0,712070596	0,452049614
1	14,02053058	13,99173539	0,01879909	0,034689571	0,037733097	0,254699264	0,76964349	0,330931486
1	14,68890985	14,66961522	0,051656542	0,210580468	0,120495062	0,053164828	0,093832331	0,566593918
1	13,70635769	13,55417503	0,104709451	-0,521546465	0,120097304	0,420888843	0,532819146	0,789928151
1	7,129193504	7,027493411	0,125575156	-0,421424924	0,181993182	0,217725818	0,226121258	0,962871956
1	9,325936958	9,187119955	0,072526945	-0,141384449	0,077459727	0,222545288	0,232010304	0,959204327
1	12,96205908	12,83803182	0,075821892	-0,525611516	0,088560581	0,887442553	1,139124437	0,779056725
1	14,70165889	14,65694663	0,057682823	-0,257011007	0,080607901	0,643708739	1,681068274	0,382916476
1	14,47456493	14,43042129	0,067267416	-0,390489115	0,08231464	1,222088463	3,087044426	0,395876539
1	14,16402107	14,10852076	0,056793119	1,281241836	0,094658548	0,407716278	0,876940705	0,464930269
1	13,70174892	13,66035959	0,034536895	0,161899815	0,066783873	0,099806016	0,241646006	0,41302572
1	12,96539624	12,89753001	0,061448609	-0,622084069	0,06527096	1,677102296	2,074296468	0,808516199
1	13,63040095	13,53539691	0,088865833	-0,273817223	0,06958483	1,651067877	2,077339731	0,794799162
1	11,7129793	11,55698983	0,067300661	-0,986108074	0,100810716	0,53666726	0,998596803	0,537421368
1	16,00866013	15,93568905	0,046591733	-0,270396281	0,074109328	0,205050284	0,38303888	0,535324988
1	14,09441117	13,86849698	0,156859287	-0,200967184	0,119004699	2,389391898	3,110314268	0,768215586
1	14,38906393	14,35622968	0,02761761	3,164219224	0,0399154	0,346611835	0,755091428	0,459032935
1	11,23356843	11,20894096	0,010105545	0,050223343	0,034551055	0,258322459	0,854424657	0,302334977
1	14,8653473	14,84916278	0,053025643	0,302502627	0,102207797	0,05370228	0,088841281	0,604474404
1	14,29756934	14,15073917	0,115202231	-0,480660331	0,130295342	0,403980361	0,567866352	0,71140042
1	9,140882277	9,00918312	0,1512639	-0,223985442	0,167313364	0,258353386	0,272854244	0,946854932
1	9,776375809	9,594521717	0,122413374	-0,21321697	0,136574964	0,300589397	0,314706006	0,955143503
1	13,2476303	13,07975993	0,147844867	-0,884728141	0,158840886	0,908958205	1,116932197	0,813798911
1	14,42882223	14,38994672	0,040700843	-0,153547131	0,06217468	0,587578216	1,521486523	0,386186935
1	14,45131714	14,408193	0,068549622	-0,379007577	0,083106521	1,20318761	2,963916904	0,405945122
1	14,25868605	14,17619937	0,084445992	-3,684408075	0,127350953	0,509069906	0,888382662	0,573029988
1	13,92187706	13,87644287	0,052391846	-0,279839656	0,082217723	0,546233689	1,28999496	0,423438623
1	13,54234997	13,46899673	0,073276459	-0,515306843	0,077474661	1,580028047	2,062082735	0,76622922
1	13,9193817	13,82315838	0,08071323	-0,392161061	0,087662753	1,576249009	2,035153073	0,774511279
1	11,66676601	11,46408934	0,259887851	3,086424184	0,209591035	0,510638941	0,793609445	0,643438588
1	16,09867121	16,04416512	0,025463469	4,140592441	0,051102683	0,156190796	0,335444186	0,465623799
1	13,76248562	13,58840979	0,059355053	-0,075915709	0,062424591	1,861626386	2,432004464	0,765469971
1	14,33232542	14,30407789	0,025941484	1,551561498	0,003707923	0,323872946	0,679134184	0,476890949
1	13,45331326	13,43127049	0,008216571	0,091875566	0,026233428	0,285995904	0,859687278	0,332674347
1	14,47340561	14,5601647	0,057675646	2,061031804	0,154594972	0,052932179	0,081031604	0,653228811
1	14,43660163	14,28975338	0,128384705	-0,77405412	0,14574591	0,449080872	0,63951029	0,702226187
1	8,457036497	8,324534429	0,182245085	-0,253030379	0,200182554	0,255954207	0,268625514	0,9528291

1	9,855639555	9,677497478	0,098964474	-0,222100891	0,10967197	0,303782058	0,316963522	0,958413309
1	13,05687788	12,9195415	0,099551923	-0,649199286	0,108561096	0,854811308	1,03826014	0,823311302
1	14,69626072	14,66063113	0,041710862	-0,23531027	0,062462411	0,668862146	1,773298336	0,377185346
1	14,58014983	14,54393131	0,059798597	-0,304873495	0,073719227	1,135482783	2,966440514	0,382776185
1	13,96846058	13,8991741	0,086673171	-1,554426958	0,110801381	0,509901194	0,85006849	0,599835425
1	13,87616986	13,83220598	0,055450605	-0,262685526	0,080397469	2,104462535	4,538217084	0,463720112
1	13,63797042	13,5612972	0,065632496	-0,468826135	0,069469522	1,551262528	1,967565761	0,788417119
1	13,81392194	13,72481377	0,068757122	-0,359471164	0,074812858	1,568684219	1,971690793	0,795603562
1	11,66612865	11,47162084	0,060770905	0,735809023	0,192873773	0,502390091	0,77413513	0,648969504
1	16,15816423	16,10454327	0,029791866	-0,59281716	0,059740719	0,163153743	0,341087058	0,478334604
1	13,55704154	13,42062214	0,027946149	-0,036086011	0,029323883	1,26055632	1,672484222	0,753702967
0	10,98730744	10,96385132	-0,13955113	0,361304091	-0,088908881	0,331905375	0,441861744	0,751152097
0	8,118003629	8,09592103	-0,007096994	0,014370075	-0,010619054	0,130473427	0,136251692	0,957591244
0	11,48798064	11,46928926	-0,08011924	0,487410646	-0,067909656	0,248294519	0,312774851	0,793844257
0	15,43620574	15,39638907	0,002615145	0,187740406	0,039858476	0,234868102	0,728189843	0,322536911
0	13,03606741	12,95493341	-0,426235026	4,126511597	-0,370116494	0,210777909	0,360747515	0,584280972
0	14,42208959	14,40616004	-0,010375208	0,036706294	-0,00319592	0,004157378	0,008219049	0,50582222
0	14,4012731	14,54024636	-0,26727519	1,484827149	-0,26727519	0,034502943	0,047696527	0,723384795
0	12,96393659	12,86509744	0,114841586	-0,174805661	0,122430423	1,02371305	1,12562388	0,909462803
0	11,07906979	11,05791748	-0,202388337	-2,008701867	-0,137863701	0,026980154	0,063756724	0,42317347
0	13,01961554	13,01729646	-0,272426787	3,986541521	-0,234362443	0,008235697	0,009505813	0,866385341
0	13,36535411	13,37272718	-0,113449413	0,357770348	-0,106869187	0,002794002	0,004431945	0,630423562
0	11,65962972	11,70248231	-0,047036723	0,266972593	-0,046727178	0,002908231	0,003135445	0,927533811
0	15,20418886	15,21849667	-0,137956209	-0,471997433	-0,098559148	0,003035898	0,007229805	0,419914302
0	14,92830979	14,94308697	-0,060799011	-0,464249009	-0,052474647	0,013042102	0,024080549	0,541603177
0	15,41891586	15,39715013	-0,19432014	-0,662526152	-0,149073823	0	0	0,26652224
0	13,99798913	13,92849918	0,043306934	-0,155753089	0,05607575	0,424512852	0,613018826	0,692495621
0	12,00863299	11,95861105	-0,015080762	0,036997977	-0,023131692	0,362761034	0,451175609	0,804035119
0	7,916240501	7,8993801	-0,046541169	0,095831694	-0,040935852	0,143785169	0,14907721	0,964501341
0	11,75193129	11,74501455	-0,067335676	0,304678014	-0,058093281	0,202151541	0,249206028	0,811182388
0	14,07800653	14,05628659	-0,0207663	0,800873785	0,013679443	0,218222126	0,665409458	0,327951644
0	13,09433393	12,99516821	-0,226423975	0,632463657	-0,185766144	0,301390323	0,522723304	0,576577169
0	14,25463116	14,23938064	-0,130653961	-21,3539417	-0,003750763	0,004274517	0,01001602	0,426768046
0	12,58435826	12,58435817	-0,005083914	0,045500353	-0,005083914	0,016048631	0,021385921	0,750429735
0	13,15974062	13,21318751	-0,041415645	0,064885714	-0,039613328	1,122087434	1,264064921	0,887681808
0	12,32223321	12,26081802	-0,462993275	1,728293345	-0,120160335	0,065077978	0,127564475	0,510157536
0	12,75270626	12,75603836	-0,276530949	3,063489035	-0,095899251	0,004746565	0,005510695	0,861337022
0	12,80658466	12,80214397	-0,09490346	0,323383215	-0,053638904	0,003978665	0,006644723	0,598770696
0	13,00639849	13,51723672	-0,435757771	2,97873453	-0,435210005	0,008597562	0,009234346	0,931041838
0	14,09447718	14,0858062	-0,068294948	-0,206856801	-0,034100981	0,003065154	0,007124859	0,430205622
0	14,47919867	14,48080791	-0,033977832	-0,192281182	-0,02655003	0,021662236	0,041968245	0,516157781
0	15,13415859	15,11363967	-0,089766241	-0,17267475	-0,075136282	0,056060401	0,289027216	0,193962359
0	14,21361297	14,13780757	-0,044725884	0,142277843	-0,030562967	0,450060391	0,653443208	0,688752115
0	12,49987349	12,42063712	-0,000614721	0,001402327	0,004443954	0,547794121	0,652235734	0,839871372
0	8,90682546	8,898451467	-0,221194283	0,402578926	-0,219770413	0,154201069	0,163265406	0,944480973
0	11,70273537	11,69102338	-0,094252631	0,286545848	-0,05996067	0,70661703	1,108392583	0,637515119
0	15,07844495	15,06131319	-0,046032671	-0,5592824	-0,011602361	0,19863673	0,650385261	0,305413947
0	13,32455046	13,18327398	-0,26083234	0,941338653	-0,213478746	0,45965067	0,835971548	0,549840089
0	14,3371815	14,3189164	-0,11295374	-1,475728456	-0,016963189	0,005479779	0,01852676	0,295776427
0	12,98690501	13,01081868	-0,015938522	0,102329335	-0,026779315	0,017158484	0,021844211	0,785493432
0	13,44838624	13,53449098	-0,113984646	0,172553349	-0,111075956	1,590172363	1,806973602	0,880019698
0	6,626800512	6,601586508	-0,516916091	1,884076378	-0,276232796	0,343551477	0,53592081	0,641048959
0	12,49188494	12,48329831	-0,159728634	2,314972471	-0,157507882	0,00799225	0,009947121	0,803473707
0	12,37689279	12,36348036	-0,108771344	0,527939292	-0,062141255	0,004212624	0,007810246	0,539371494
0	12,50022795	12,68844098	-0,203219824	2,418368933	-0,193431748	0,008152986	0,009056039	0,900281592
0	15,46471035	15,49478818	-0,215084282	-0,714355866	-0,181393917	0,004516054	0,013760322	0,328193926
0	15,13604069	15,15634414	-0,081644427	-0,175617813	-0,071470799	0,025338736	0,054202167	0,467485658
0	15,48449122	15,46352383	-0,074875922	-0,120663685	-0,058089952	0,065108875	0,516834547	0,125976244
0	14,33791463	14,2666416	-0,120076483	0,556109944	-0,109578579	0,48332787	0,777479186	0,621660205

0	12,53146504	12,43747381	-0,056946246	0,125638495	0,013468415	0,519684375	0,602737176	0,862207269
0	8,497908104	8,469381891	-0,006332376	0,011567806	-0,006949221	0,183170891	0,19637496	0,932760931
0	11,52178608	11,51336843	-0,075691889	0,26226877	-0,088990183	0,596839663	0,949740376	0,628424018
0	15,47832181	15,47022376	-0,039140087	-0,302089927	-0,006928291	0,166432884	0,573476102	0,290217646
0	13,35025592	13,17720865	-0,042252952	0,180379318	-0,003007376	0,548204213	0,940306039	0,58300616
0	13,56840321	13,55563629	-0,008223345	0,029425222	-0,00789483	0,006426285	0,015324778	0,419339541
0	13,50497505	13,56544981	-0,397811707	8,112598797	-0,181031782	0,025039279	0,035095222	0,713466888
0	11,98419746	11,93725161	-0,136237472	0,189805303	-0,132566038	0,978709282	1,116157175	0,876856149
0	11,38043078	11,28914715	-0,178643522	0,801531989	-0,168561142	0,404778118	0,642284169	0,630216558
0	12,73079651	12,72049445	0,06356966	-549,9106468	0,062105968	0,003356381	0,004784077	0,701573297
0	12,59197987	12,59226019	-0,029417926	0,075328798	-0,017590602	0,003840654	0,006424991	0,597767998
0	7,631273237	7,629758977	-0,001995405	0,016883036	0,016616497	0,009140203	0,009231219	0,99014038
0	14,78205607	14,78689303	-0,098951104	-0,297682426	-0,071707009	0,004216208	0,012451968	0,338597731
0	13,23320311	13,22032801	-0,019655405	-0,039812131	0,004973096	0,028090655	0,05994548	0,468603391
0	10,75936828	10,739618	0,045683986	0,08550733	0,052700437	0,092018192	0,471406141	0,195199393
0	14,55623927	14,4839165	0,016519382	-0,067919936	0,030211447	0,479370158	0,785920484	0,609947402

	X9	X10	X11	X12	X13	X14	X15
1	0,182316499	0,94815509	0,418550398	0,009452183	0,002160288	0,564409688	-0,071111902
1	0,529845995	0,210125993	1,126962631	0,418511579	0,001889819	0,529845995	0,050986628
1	0,40232225	0,118292923	0,713920057	0,354730375	0,019046412	0,436460363	-0,058683031
1	0,170304807	2,190567841	0,275445257	-0,202759427	0,184009879	0,381710873	0,601071243
1	0,020107014	25,62274064	0,02069004	-0,495089787	0,332065681	0,028179088	0,617468015
1	0,03403761	13,52915777	0,035310133	-0,42646258	0,005542222	0,036038472	2,304883227
1	0,192246792	1,251782718	0,29527508	-0,04840442	0,004627489	0,348923071	-0,006437234
1	0,629441674	1,269915844	1,909385101	-0,169896281	0,001024421	0,670343257	0,00070223
1	0,578469829	1,252883384	1,463094769	-0,146285408	0,042187983	0,604625865	0,187245042
1	0,211590538	0,480601574	0,468628503	0,109899793	0,002003398	0,548489822	0,004374596
1	0,586527265	0,565275108	1,41853916	0,254978002	0,050146227	0,586527265	-0,009065873
1	0,189068612	1,491782572	0,234276105	-0,092980648	0,151768499	0,192966728	-0,017590032
1	0,181128233	2,967902796	0,221854211	-0,356442756	0,041309564	0,183570905	-0,41753446
1	0,291084785	0,886290781	0,533106985	0,033099024	0,152246954	0,453984298	0,117226298
1	0,125850417	2,46047943	0,272115067	-0,183801945	0,028482503	0,537510295	0,086959118
1	0,32043871	3,021852487	0,495278379	-0,647879802	0,279069188	0,353012925	0,142629271
1	0,221607628	0,988621398	0,490228551	0,002521585	0	0,547950386	0,072188169
1	0,669068514	0,190033041	2,021773517	0,54192339	0,002193391	0,669068514	0,017185728
1	0,298556114	0,178360572	0,526931377	0,245305475	0,02304956	0,433406082	0,011416451
1	0,099204175	3,023778262	0,125586327	-0,200767254	0,09032096	0,210071849	-0,618165456
1	0,027964434	11,65558924	0,029042734	-0,297977525	0,132460954	0,037128044	-6,001326566
1	0,037281641	14,75950193	0,038867257	-0,512976816	0,005197295	0,040795673	3,102749524
1	0,135762277	2,062553079	0,174264944	-0,144254625	0,026997602	0,220943275	0,099570371
1	0,566589757	1,396119357	1,479669309	-0,22443717	0,000523117	0,617083524	-0,000792256
1	0,581032396	1,296480042	1,467711113	-0,172264509	0,108292832	0,604123461	0,118683174
1	0,282617489	0,843156842	0,607870702	0,04432662	0,066274688	0,535069731	0,120477271
1	0,58697428	0,636572438	1,421156727	0,213322632	0,052607995	0,58697428	0,009321443
1	0,187991223	1,525442754	0,232513861	-0,098778626	0,036291273	0,191483801	-0,631607909
1	0,189232651	2,715054726	0,23808864	-0,324544353	0,218218735	0,205200838	0,871319132
1	0,299554997	1,22783385	0,557393164	-0,068248768	0,241116597	0,462578632	0,160121385
1	0,006672356	26,82432304	0,012464122	-0,172309077	0,035217894	0,464675012	0,197558347
1	0,188980648	5,130168364	0,245999498	-0,780521895	0,305334319	0,231784414	0,004361502
1	0,208196686	0,95807764	0,453555006	0,008728096	0,054509106	0,540967065	-0,011898411
1	0,419366305	0,520199634	1,387091595	0,201212107	0,000613748	0,697665023	-0,00189651
1	0,220031045	0,203340336	0,364003908	0,175289858	0,015322925	0,395525596	-0,018534262
1	0,090221984	3,656502535	0,126823068	-0,239674929	0,139089589	0,28859958	0,224118855
1	0,053145068	13,70727807	0,056127994	-0,675329157	0,136438932	0,053145068	0,212595849
1	0,043446556	14,21453071	0,045486941	-0,574125848	0,007901366	0,044856497	3,158523105
1	0,128137263	2,30413025	0,157455682	-0,16710768	0,064455274	0,186201089	0,222217589
1	0,567818655	1,466822785	1,470320728	-0,265070686	0,007722759	0,613813065	0,011812778

1	0,568763455	1,317998806	1,401084588	-0,1808661	0,074450032	0,594054878	-0,001667783
1	0,19977705	1,114727022	0,348632801	-0,022919826	0,038544283	0,426970012	-0,082922184
1	0,191331358	1,978516811	0,451851456	-0,18722095	0,030389039	0,576561377	-0,032822311
1	0,230439517	1,617080196	0,300744882	-0,142199662	0,197979153	0,23377078	0,715236986
1	0,192157894	2,071080292	0,248102125	-0,205816533	0,257826731	0,225488721	0,28739624
1	0,270303662	0,688485378	0,420092401	0,084203543	0,08317679	0,356561412	-0,205083934
1	0,052033001	0,881811233	0,111749016	0,006149716	0,01608944	0,534376201	-0,106045773
1	0,186805799	5,185387648	0,244040663	-0,781854684	0,330624738	0,234530029	0,036184717
1	0,206376236	0,918984871	0,432753518	0,016719597	0,072339251	0,523109051	0,032661397
1	0,241237434	0,629280107	0,725145886	0,089431516	0,001220482	0,667325653	0,000841903
1	0,140106664	0,800267389	0,214483289	0,02798387	0,082803234	0,346771189	0,194440948
1	0,13351682	2,242241353	0,190133638	-0,165860115	0,112178239	0,297773813	-0,058535025
1	0,0471709	16,26894377	0,04950615	-0,720249819	0,179169382	0,0471709	1,061445351
1	0,034237366	14,01453564	0,035722966	-0,445583417	0,009289443	0,041586691	-1,906618222
1	0,136445022	2,123864417	0,165727134	-0,153345706	0,033093865	0,176688698	-0,150297297
1	0,593226806	1,29880476	1,572772677	-0,177258993	0,002020867	0,622814654	-0,007971821
1	0,593345638	1,330570103	1,550111165	-0,196142329	0,103125173	0,617223815	-0,000421755
1	0,217015897	1,256934732	0,361792399	-0,055758921	0,157418589	0,400164575	0,297113675
1	0,162430096	2,299581882	0,350276151	-0,21109121	0,014006021	0,536279888	-0,031881667
1	0,208081551	1,672780713	0,263923178	-0,139993254	0,092124902	0,211582881	-0,448638662
1	0,20087798	1,952184925	0,252485018	-0,191272984	0,319441787	0,204396438	0,372229109
1	0,293469384	0,718571682	0,452208282	0,082590595	0,102681571	0,351030496	0,0631863
1	0,008266905	7,079026142	0,017282682	-0,05025473	0,02663142	0,521665396	0,101941743
1	0,19526073	4,96614128	0,259068544	-0,774431643	0,432156567	0,246297033	-0,84463046
0	0,236031221	2,636405863	0,314225604	-0,386242874	0,042243166	0,248847903	-0,364858999
0	0,036751399	14,43821262	0,038379005	-0,493873112	0,210147123	0,042408756	3,406180288
0	0,176839567	1,929527772	0,222763553	-0,164377289	0,015884326	0,206155743	-0,398855985
0	0,334431881	0,958348535	1,036879407	0,013929578	0,031768552	0,677463089	0,101675848
0	0,388476276	1,26588973	0,664879218	-0,103291852	0,058542874	0,415719028	-0,053934795
0	0,312149366	1,905511147	0,617112799	-0,282654731	0,006638353	0,49417778	-0,031026512
0	0,276615205	1,650738795	0,382390129	-0,180004245	0,034431667	0,276615205	0,051292296
0	0,064331496	11,21221712	0,070735708	-0,6569672	0,156580038	0,090537197	-1,60274109
0	0,564347071	0,821464854	1,333606926	0,100755787	0,221356644	0,57682653	-0,273709796
0	0,047924541	2,425921298	0,055315503	-0,068336623	0,012955228	0,133614659	-0,066690014
0	0,368161785	1,861309432	0,583991157	-0,317101218	0,005718536	0,369576438	-0,025830136
0	0,071589055	3,461068782	0,077182151	-0,176185587	0,055137812	0,072466189	0,635756577
0	0,486212287	0,398859921	1,15788456	0,292281693	0,041972675	0,580085698	-0,011347923
0	0,241860994	0,458523393	0,446564948	0,13096207	0,070817906	0,458396823	0,056031028
0	0,401199145	0,268937025	1,50531207	0,29330184	0,024608379	0,73347776	-0,049581799
0	0,214407208	2,296825048	0,309615255	-0,278048638	0,032729436	0,307504379	-0,000286364
0	0,187001923	3,179712601	0,232579298	-0,407610449	0,089736305	0,195964881	0,218288136
0	0,029834509	17,27830655	0,030932574	-0,48565529	0,031457562	0,035498659	-5,388387862
0	0,101128829	3,185390877	0,124668423	-0,221006021	0,019361503	0,188817612	0,008600415
0	0,29248383	1,088652948	0,891850477	-0,025929554	0,015171435	0,672048356	-0,020459068
0	0,188491246	2,899309104	0,326914169	-0,35800314	0,069970906	0,423422831	-0,005595675
0	0,572467662	0,989312071	1,341402355	0,006118494	0,002655416	0,573231954	-0,008281777
0	0,249570265	1,447703585	0,332569798	-0,111733503	0,053804942	0,249570265	0,077244647
0	0,081499935	8,831736762	0,091812105	-0,638286038	0,246498406	0,112318192	0,690687487
0	0,47585338	1,562968463	0,93275772	-0,267890446	0,107941662	0,489842464	-0,187950171
0	0,032460595	3,780807591	0,037686288	-0,090266668	0,017655995	0,138662978	-0,003016948
0	0,368901997	1,795524514	0,616098949	-0,293470582	0,001367853	0,401229304	-0,012264824
0	0,067281705	3,174284423	0,072264964	-0,146289563	0,00197968	0,068958162	-1,135851908
0	0,473760209	0,303116484	1,101241323	0,33015568	0,028795738	0,569794378	-0,028417341
0	0,263662869	0,329791535	0,510818354	0,176709086	0,061950015	0,483842219	-0,024068673
0	0,640506861	0,188365657	3,302222469	0,519857365	0,031757663	0,806037641	0,00667586
0	0,245874106	2,27852395	0,356984902	-0,314355934	0,071083224	0,311247885	0,117885059
0	0,15116608	3,899840067	0,179987181	-0,438357457	0,174415092	0,160128628	0,503058001
0	0,049470818	12,10641173	0,05237884	-0,549443273	0,030725358	0,055519027	-0,143811332
0	0,223203433	2,473664069	0,350114728	-0,328926879	0,007492846	0,362484881	-0,02852988

0	0,372831188	0,779238777	1,220740542	0,082306669	0,01000811	0,694586053	-0,009978198
0	0,266323956	2,040411905	0,484366202	-0,277086614	0,027963143	0,450159911	-0,130547213
0	0,703294889	0,891167977	2,37779223	0,076541006	0,000556602	0,704223573	-0,003405353
0	0,122289615	2,273674087	0,15568509	-0,155757114	0,059130561	0,214506568	0,007779428
0	0,081842752	9,071285998	0,093001045	-0,660576258	0,192469461	0,119980302	-0,726160197
0	0,317295788	1,864683636	0,494963425	-0,274360476	0,166540537	0,358951041	-0,317664456
0	0,069639945	1,990782954	0,086673583	-0,068998071	0,014276171	0,196526293	-0,029788347
0	0,458708425	1,44915247	0,850449884	-0,206030022	0,003854275	0,460628506	0,005113372
0	0,097972591	1,857706937	0,108824385	-0,084031771	0,002036462	0,099718408	-0,002356618
0	0,43988857	0,315534786	1,340331235	0,301088424	0,022056539	0,671806074	-0,032799488
0	0,528432495	0,120231389	1,130371565	0,464898322	0,050845068	0,532514342	-0,037932272
0	0,75475981	0,177839076	5,991286818	0,620534023	0,042198865	0,874023756	0,010130411
0	0,255767636	1,844212367	0,411426747	-0,215922201	0,063772468	0,378339795	-0,034615569
0	0,123696906	4,66423687	0,143465395	-0,453254764	0,182754586	0,137792731	-0,079022241
0	0,061092298	9,960437935	0,065496202	-0,547413746	0,029938105	0,067239069	-0,017781268
0	0,25966001	2,111469866	0,413192372	-0,288604277	0,005545451	0,371575982	-0,026681178
0	0,390722911	0,668398367	1,346309974	0,129564356	0,00852197	0,709782354	-0,000198402
0	0,309279326	1,757389754	0,530490666	-0,234244993	0,056838467	0,41699384	0,072965209
0	0,579278329	1,482437981	1,381406408	-0,279465867	0,000749087	0,580660459	-1,94759E-05
0	0,266483024	1,184012791	0,373504404	-0,049036285	0,04134423	0,286533112	-0,148203968
0	0,078310212	10,16578851	0,089307935	-0,717774842	0,197428055	0,123143851	-0,214199663
0	0,30885932	1,721615246	0,490084426	-0,222877594	0,165894987	0,369783442	-0,127135561
0	0,163086533	1,000708826	0,232458295	-0,0001156	0,018690517	0,298426703	0,024046671
0	0,397565902	1,982294886	0,665083951	-0,390526952	0,070997622	0,402232002	0,165768804
0	0,007845199	16,06525401	0,00792332	-0,118189912	0,013699189	0,00985962	1,16209535
0	0,465587266	0,286052376	1,375045442	0,332404922	0,078504857	0,661402269	0,002645232
0	0,526498932	0,062288866	1,123549128	0,49370391	0,026480635	0,531396609	-0,050398137
0	0,730480605	0,268605056	3,742227859	0,534269821	0,081109737	0,804800607	0,051567701
0	0,249852849	1,973446826	0,409630155	-0,243218463	0,058681629	0,390052598	-0,004969946

الملحق رقم 03 جدول الإحصاءات الوصفية

Group Statistics

Fondation	Mean	Std. Deviation	Valid N (listwise)	
			Unweighted	Weighted
IF X1	1,284358918114 89E1	2,02756645607 2482E0	64	64,000
X2	1,283438545647 60E1	2,03279623621 5761E0	64	64,000
X3	1,120338198672 92E-1	,130691749867 556	64	64,000
X4	8,414076138532 92E0	6,88311047736 3610E1	64	64,000
X5	7,655826865110 14E-2	,102448642490 853	64	64,000

	X6	,2243031238876 1	,318964659625 462	64	64,000
	X7	,3431932241458 6	,407590289305 159	64	64,000
	X8	,6265604161596 4	,227736025202 411	64	64,000
	X9	,2859890004661 6	,191352484764 124	64	64,000
	X10	3,106461638072 67E0	3,96845227244 7271E0	64	64,000
	X11	,7318314311296 9	,981649184448 473	64	64,000
	X12	- 1,308189209467 90E-1	,313184689937 032	64	64,000
	X13	,0590350265760 5	,063365310508 600	64	64,000
	X14	,3734395838403 6	,227736025202 411	64	64,000
	X15	- 7,006044694167 93E-2	,872578195027 569	64	64,000
SF	X1	1,327623883535 36E1	1,97065886386 4303E0	64	64,000
	X2	1,318928063964 34E1	1,99471886652 3532E0	64	64,000
	X3	,0696569432928 1	,048338367317 968	64	64,000
	X4	,2205844397776 1	1,74258395239 2952E0	64	64,000
	X5	,0917130992219 3	,049913872982 629	64	64,000
	X6	,7041843311274 3	,623133937846 112	64	64,000
	X7	1,184394076507 50E0	1,00557799869 1223E0	64	64,000
	X8	,6198452501661 2	,200385145046 855	64	64,000
	X9	,2508892552457 2	,185506383868 164	64	64,000

	X10	3,815313734235 03E0	5,76611028000 0000E0	64	64,000
	X11	,5320710820106 8	,536262653740 690	64	64,000
	X12	- 1,495333327275 21E-1	,282656132805 484	64	64,000
	X13	,0911955068237 2	,102994465140 462	64	64,000
	X14	,3801547498338 9	,200385145046 855	64	64,000
	X15	,0648166236747 0	1,05486832143 1462E0	64	64,000
Total	X1	1,305991400825 13E1	2,00323524729 1102E0	128	128,000
	X2	1,301183304805 97E1	2,01379835462 5478E0	128	128,000
	X3	- 2,118843828723 93E-2	,133977190954 114	128	128,000
	X4	- 4,096745849377 65E0	4,86877859318 9708E1	128	128,000
	X5	,0075774152854 2	,116520303557 417	128	128,000
	X6	,4642437275075 2	,548737389171 360	128	128,000
	X7	,7637936503266 8	,873109981968 576	128	128,000
	X8	,6232028331628 8	,213677417348 427	128	128,000
	X9	,2684391278559 4	,188533763057 101	128	128,000
	X10	3,460887686153 85E0	4,94287642754 5218E0	128	128,000
	X11	,6319512565701 9	,794188229535 527	128	128,000
	X12	- 1,401761268371 56E-1	,297282880718 151	128	128,000

X13	,0751152666998 8	,086686506432 271	128	128,000
X14	,3767971668371 2	,213677417348 427	128	128,000
X15	- 2,621911633489 73E-3	,966579124670 195	128	128,000

الملحق رقم 04 جدول المتغيرات خارج التحليل

Variables Not in the Analysis

Step	Tolerance	Min. Tolerance	F to Enter	Wilks' Lambda	
0	X1	1,000	1,000	1,499,988	
	X2	1,000	1,000	,994,992	
	X3	1,000	1,000	108,809,537	
	X4	1,000	1,000	1,007,992	
	X5	1,000	1,000	139,536,475	
	X6	1,000	1,000	30,076,807	
	X7	1,000	1,000	38,467,766	
	X8	1,000	1,000	,031	1,000
	X9	1,000	1,000	1,110,991	
	X10	1,000	1,000	,656,995	
	X11	1,000	1,000	2,041,984	
	X12	1,000	1,000	,126,999	
	X13	1,000	1,000	4,527,965	
	X14	1,000	1,000	,031	1,000
	X15	1,000	1,000	,621,995	
1	X1	,998	,998	1,465,469	
	X2	,996	,996	1,415,469	
	X3	,244	,244	,051,474	
	X4	,971	,971	4,375,458	
	X6	1,000	1,000	12,923,430	
	X7	1,000	1,000	19,218,411	
	X8	,999	,999	,139,474	
	X9	1,000	1,000	,521,473	
	X10	,983	,983	,250,474	

	X11	,998	,998	1,759	,468
	X12	,999	,999	,004	,474
	X13	,990	,990	,411	,473
	X14	,999	,999	,139	,474
	X15	1,000	1,000	,199	,474
2	X1	,967	,967	,172	,411
	X2	,967	,967	,174	,411
	X3	,235	,235	,351	,410
	X4	,970	,970	3,255	,401
	X6	,187	,187	,585	,409
	X8	,995	,995	,008	,411
	X9	,972	,972	1,869	,405
	X10	,958	,958	,038	,411
	X11	,989	,989	2,663	,403
	X12	,900	,900	1,981	,405
	X13	,882	,882	,629	,409
	X14	,995	,995	,008	,411
	X15	,999	,998	,313	,410

الملحق رقم 05 المتغيرات داخل التحليل

Variables in the Analysis

Step		Tolerance	F to Remove	Wilks' Lambda
1	X5	1,000	139,536	
2	X5	1,000	107,845	,766
	X7	1,000	19,218	,475