

جامعة قاصدي مباح - ورقلة
كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان : علوم إقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة : علوم مالية ومحاسبية

التخصص : مالية المؤسسة

من إعداد الطالبة : زينة شنوف

بعنوان :

دراسة فعالية النسب المالية في تشخيص ظاهرة الفشل المالي

"دراسة عينة من الشركات الخدمائية لولاية ورقلة للفترة 2009-2013"

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ : 23 ماي 2015

أمام اللجنة المكونة من السادة :

(أستاذ مساعد - جامعة قاصدي مباح ورقلة) رئيسا

(أستاذ مساعد أ - جامعة قاصدي مباح ورقلة) مشرفا ومقررا

(أستاذ مساعد - جامعة قاصدي مباح ورقلة) مناقشا

الأستاذ /خير الدين قريشي

الأستاذة / صفية صديقي

الأستاذة / فاطمة بن شنة

السنة الجامعية 2015/2014

الإهداء

إلى أعظم امرأة حملتني وهنأً على وهن جنيناً... وعلمتني صغيراً... ورافقتني بدعائها كبيراً...

أمي الغالية

إلى من له الفضل الأول في كل نجاح نلتته... وفي كل نجاح أسعى إليه... إلى من برضاه تكتمل سعادتني...

أبي الفاضل

إلى دفء البيت وسعاده... زووير وزوجته، مليكة وزوجها جمال ونورا الهدى وبشرى ولؤي، بريزة، شهيدة،

عمر وأختي المدللة أمينة وعلي...

إلى كل من جمعني معهم المشوار الدراسي من بدايته إلى اليوم...

وخاصة طلبة مالية المؤسسة دفعة 2015...

وإلى الأستاذ الفاضل نور الدين مزهودة...

إلى من أحببناهم بإخلاص وبادلونا نفس الشعور خديجة، آسيا، سارة، زرارة، رضوان،...

إلى كل هؤلاء وبكل معاني الحب والوفاء أهدي ثمرة جهدي...

الشكر والتقدير

الحمد لله رب العالمين، عدد خلقه ورضا نفسه وزنة عرشه ومداد كلماته عملا بقوله تعالى : "وإذ تأذن ربكم لئن

شكرتم لأزيدنكم ..."

أشكر الله على نعمه التي لا تعد ولا تحصى ومنها توفيقه وتعالى على إتمام هذا العمل

إعترافا بالود وحفظا للجميل وتقديرا للإمتنان، أتقدم بجزيل الشكر وبأسمى عبارات التقدير والإحترام للتي أسأل

الله أن يجعلها ممن قال فيهم "من المومنين رجال صدقوا ما عاهدوا الله عليه..."، الأستاذة المشرفة : صفية

صديقي، وفاءً وتبجيلا.

شكر خاص للوالدين الكرميين، تربية، تأديبا، تعليما، دعاء وإسعادا، بارك الله في عمريهما وفي ميزاني حسناهما.

شكر ممزوج بالدعاء والإستغفار لكل أساتذتي، من التعليم الإبتدائي إلى الجامعي، بَلِّغهم الله منازل الشهداء

ومراتب السعداء ومرافقة الأنبياء. اللهم رب إجعلهم ممن قلت فيهم : "أدخلوا الجنة بما كنتم تعملون" آمين.

كما أشكر كل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجاز هذا العمل، خصوصا أولئك الذين زدونا بالمعلومات

الضرورية لهذه الدراسة مسؤول التربص : إبراهيم قواص والزميل الهاشمي زرقون وعائلته.

وأشكر كذلك لجنة المناقشة لتفضلهم على قراءة وتقييم هذه المذكرة

إليكم جميعا جزيل الشكر ووفقنا الله وإياكم إلى ما فيه خير لنا ولكم

الملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى قياس قدرة النسب المالية المستخرجة من نماذج الدراسات السابقة على تحليل ظاهرة الفشل المالي للشركات، وإقتصرت الدراسة على خمس شركات فاشلة في قطاع الخدمات وذلك خلال الفترة من 2009 إلى 2013 وتم حساب خمس نسب مالية صنفت في خمس مجموعات هي : نسب السيولة، نسب الربحية، نسب النشاط، نسب المديونية ونسب المردودية.

وتبين الدراسة أن الشركات الفاشلة هي في معظمها شركات تعاني من حالة العسر التي تترافق فيها حالة تراكم الخسائر مع أزمات السيولة تمنعها من سداد إلتزاماتها المتراكمة، وتوصلت الدراسة إلى كل من مجموعة نسب الربحية، ونسب السيولة والمديونية هما أكثر النسب قدرة على التنبؤ بفشل الشركات الخدمائية.

الكلمات المفتاحية : فشل مالي، فشل إقتصادي، عسر مالي، نسب مالية.

Abstract :

This study aims to measure the ability of financial ratios derived from previous studies models on the phenomenon of financial failure for companies analysis, have been limited study on five failed companies in the services sector during the period from 2009 to 2013 was five financial ratios were classified in five groups: liquidity ratios account, profitability ratios, activity ratios, debt ratios and.

The study shows that is **the failed companies in most companies** suffer from the case of **hardship** which the associated state of the accumulation of losses with liquidity crises preventing them from paying their obligations accumulated, and The study found all of group profitability ratios and liquidity ratios and debt ratios are more able to predict the failure of **the service companies.**

Key words : Financial failure, economic failure, financial insolvency, financial ratios.

قائمة المحتويات

الصفحة	قائمة المحتويات
III	الإهداء
IV	الشكر والتقدير
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
IX	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
الفصل الأول : مراجعة الأدبيات	
2	تمهيد
3	المبحث الأول : الإطار النظري
11	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
19	خلاصة الفصل
الفصل الثاني : تحليل ظاهرة الفشل المالي للشركات	
21	تمهيد
22	المبحث الأول : الطريقة والأدوات
26	المبحث الثاني : النتائج والمناقشة
41	خلاصة الفصل
43	الخاتمة
48	المصادر والمراجع
54	الملاحق
58	الفهرس

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
12	الدراسات السابقة حسب التسلسل الزمني	الجدول 1.1
23	الشركات محل الدراسة العاملة في قطاع الخدمات	الجدول 1.2
25	النسب المالية المستخدمة في الدراسات السابقة للتنبؤ بالفشل المالي حسب أفضليتها	الجدول 2.2
27	نسبة دوران إجمالي الأصول للشركات	الجدول 3.2
28	نسبة التداول للشركات	الجدول 4.2
30	نسبة الديون إلى إجمالي الأصول للشركات	الجدول 5.2
31	نسبة القوة الإيرادية للشركات	الجدول 6.2
32	نسبة العائد على حقوق الملكية للشركات	الجدول 7.2

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
5	الفرق بين التعثر والفشل المالي والإفلاس	الشكل 1.1
6	مراحل الفشل المالي	الشكل 2.1
9	أسباب الفشل المالي	الشكل 3.1
29	رأس المال العامل للشركات الخدمية محل الدراسة	الشكل 1.2

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
54	البيانات الخامة للشركة A	الملحق 1
54	البيانات الخامة للشركة B	الملحق 2
55	البيانات الخامة للشركة C	الملحق 3
55	البيانات الخامة للشركة D	الملحق 4
56	البيانات الخامة للشركة E	الملحق 5
56	جدول رأس المال العامل للشركات محل الدراسة	الملحق 6

المقدمة

المقدمة

أ. توطئة :

يتسم موضوع فشل الشركات بأهمية كبيرة خاصة في ظل التحول إلى إقتصاد السوق وكذا الإنفتاح الاقتصادي وما نجم عنهما من رفع الحواجز لدول العالم هذا على مستوى النظام الخارجي، أما على المستوى الداخلي فالرغبة الكبيرة في تعظيم الأرباح عن طريق توسيع الحصة السوقية كأحد الإستراتيجيات الأساسية التي تفرضها البيئة التنافسية والتي تتجسد في العلاقة الطردية بين العامل الأول المتمثل في المخاطرة والعامل الثاني في تعظيم العائد، لهذا فعملية تحديد وتحليل المخاطر ثم التنبؤ بها قصد إدارتها يعد جوهر العوامل الرئيسية لنجاح الشركة التي يرجى منها تحقيق أهدافها، فإذا كان الدخول في المخاطرة المقصود به الحصول على فرص أكبر للربح فإن عدم إدارة هذه المخاطر والتنبؤ بها بطريقة علمية صحيحة ووفق أسس سليمة قد يؤدي إلى فقدان العائد والفشل في تحقيق حتى الحد الأدنى منها.

كما أن إزدياد الاهتمام بالتعرف على وسائل وأدوات تمكن من الكشف المبكر لإحتمالية تدهور الوضع المالي للشركة، الأمر الذي جعل من الضروري التنبؤ بها لإمكانية متابعة آثارها ومن ثم تلافي الآثار السلبية لها قدر الإمكان، وبما أن فكرة الفشل أو الإفلاس أو الانهيار لا تحدث فجأة، وأنه لا بد أن تمر الشركة قبل وصولها إلى تلك الحالة بوضعية ومستويات عديدة تسلك فيها سلوكا يميزها عن غيرها من الشركات المستمرة بنجاح في النشاط الاقتصادي. لذا نشط الباحثون منذ الستينات وخاصة في الولايات المتحدة بإجراء الدراسات الهادفة إلى تحديد المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها في التنبؤ باحتمالات الفشل المالي.

فقد أظهرت العقود الأخيرة مدى أهمية الاستفادة من التحليل المالي باستخدام النسب المالية، ليس في تقييم نشاط الشركات، وإنما أيضا في التنبؤ بمدى الكفاءة المالية لأنشطتها المستقبلية، وفي توفير وسيلة الإنذار المبكر للشركة لمساعدتها في الاحتياط المطلوب لاحتمالات الفشل المستقبلي. فالغرض الحديث من النسب المالية يعتمد على قدرتها التنبؤية، وعلى جدواها في تقديم معلومات تنبؤية مستقبلية عن أداء الشركات.

ب. طرح الإشكالية :

مادامت الشركة تعمل في ظروف محفوفة بمخاطر كثيرة ومتنوعة تهدد وجودها وتزيد من احتمالات تعرضها للفشل، فإنه يتوجب عليها إعطاء أهمية بالغة للتنبؤ بالفشل المالي وذلك من خلال إطلاعها على كل مستجداته واستخدامها للطرق والوسائل المختلفة التي توصلت لها الأبحاث والدراسات الميدانية المتعلقة بهذا الموضوع، بناء على ما تقدم فإن مشكلة الدراسة تتبلور في طرح السؤال الرئيسي التالي :

ما مدى قدرة النسب المالية على التنبؤ بالفشل المالي للشركات الخدمائية لولاية ورقلة ؟.

■ إذ تتمحور مشكلة الدراسة حول البحث عن إجابات للأسئلة التالية :

المقدمة

- هل تمتلك نسب السيولة ونسب الربحية مجتمعة القدرة الكافية على التنبؤ بفشل الشركات؟
- هل تمتلك نسب النشاط القدرة الكافية لوحدها على التنبؤ بفشل الشركات؟
- هل تتوافق نسب المديونية مع نسب المردودية عن الوضع المالي للشركات؟

ت. فرضيات البحث :

و للإجابة على الأسئلة السابقة نقترح الفرضيات التالية وسنحاول إختبارها من خلال البحث :

- تمتلك نسب السيولة ونسب الربحية مجتمعة القدرة الكافية على التنبؤ بفشل الشركات؛
- تمتلك نسب النشاط القدرة الكافية لوحدها على التنبؤ بفشل الشركات؛
- تتوافق نسب المديونية مع نسب المردودية عن الوضع المالي للشركات.

ث. مبررات إختيار الموضوع :

- ملائمة الموضوع لمجال التخصص؛
- الميول الشخصي للمواضيع ذات العلاقة بالتسيير المالي؛
- إثراء المعارف والمكتسبات الخاصة بموضوع المخاطر.

ج. أهداف الدراسة وأهميتها :

❖ أهداف الدراسة :

سنسعى من خلال هذه الدراسة إلى :

- تحليل ظاهرة الفشل المالي وضبط المفاهيم المتعلقة بها وإبراز أهم أبعادها؛
- قياس قدرة النسب المالية المستخرجة من نماذج الدراسات السابقة على التنبؤ بفشل الشركات؛
- تحليل النسب المالية المقترحة وتفسيرها للتعرف على حقيقة الوضع المالي للشركات الخدمية محل الدراسة.

❖ أهمية الدراسة :

تبرز أهمية موضوع بحثنا في دراسة تتناول بالتحليل وباستخدام النسب المالية أسباب وأبعاد الفشل المالي، ونضع مجموعة من النسب التي تمثل أدوات للتنبؤ بالفشل المالي هذا لتقييم قدرة الشركات على الإستمرار في المستقبل المنظور، مما يتيح لها إمكانية إتخاذ القرارات المناسبة في الوقت المناسب، ومن ثم تخفيض المخاطر الجسيمة التي تترتب على هذا الفشل سواء بالنسبة للمساهمين أو للمقرضين أو لغيرهم من الفئات الأخرى مما لهم مصالح في تلك الشركات.

ح. حدود الدراسة :

الحدود الزمنية : تتعلق في دراسة القوائم المالية لعينة من الشركات موافقة للفترة الممتدة من 2009 إلى 2013.

المقدمة

الحدود المكانية : فهي تتمثل في عينة من خمس شركات تنشط من ناحية الإقليم في ولاية ورقلة، أما من ناحية النشاط فهي ذات نشاط خدمي تابع للقطاع الخاص.

خ. منهج البحث والأدوات المستخدمة :

تم الإعتماد على المنهج الوصفي للوصول إلى المعرفة الدقيقة للموضوع وتحقيق فهم أفضل وأدق للظواهر المتعلقة بها بالإضافة إلى توفير البيانات والحقائق المتعلقة بها وتفسيرها والوقوف على دلالاتها، هذا من الجانب النظري. أما ما يلائم الجزء التطبيقي، فقد إعتمدنا على أسلوب دراسة حالة من خلال تحليل البيانات المالية المستخرجة من القوائم المالية، ومن ثم إيجاد الدلالات والعلاقات فيما بينها وصولاً إلى التنبؤ بفضائل الشركات.

متغيرات الدراسة : تشكل النسب المالية في هذه الدراسة المتغيرات المستقلة وقد تم تصنيفها إلى خمس مجموعات وهي :
نسب السيولة، نسب الربحية، نسب المديونية، نسب النشاط ونسب المردودية، أما المتغير التابع فهو الفشل المالي.

د. مرجعية الدراسة :

تتكون بيانات هذا البحث من مصدرين رئيسيين هما :

- المصدر الأول : ويعتمد هذا المصدر على الكتب، والدوريات، والمقالات، والدراسات المنشورة وغير المنشورة المهتمة بموضوع الفشل المالي وذلك لبلورة الجانب النظري لهذه الدراسة.
- المصدر الثاني : فترتكز على الحصول على البيانات اللازمة لحساب النسب المالية من التقارير السنوية والقوائم المالية المنشورة لعينة الدراسة خلال الفترة 2009-2013.

ذ. هيكل البحث :

أنجز هذا البحث وفقاً لما تمليه مقتضيات البحوث في هذا المجال وجاء على شكل مقدمة وكانت عبارة عن مدخل للموضوع وفصلين أولهما نظري وثانيهما تطبيقي وخاتمة تستعرض أهم الإستنتاجات والتوصيات التي تم التوصل إليها.

إهتم الفصل الأول بالأسس النظرية المتعلقة بالفشل المالي وقد قسم إلى شطرين يتناول الأول مفاهيم الفشل وأسبابه وكذا مراحل معنونا بالإطار النظري، أما الشطر الثاني فيهتم بالدراسات السابقة والبحوث المنجزة والمتعلقة بالموضوع تحت ما يسمى : الدراسات السابقة.

في حين يعرض الفصل الثاني الدراسة التطبيقية التي سنحاول من خلالها معرفة قدرة النسب المالية المستعملة في الدراسة على تحليل ظاهرة الفشل المالي للشركات محل الدراسة.

الفصل الأول :

مراجعة الأدبيات

تمهيد :

الفشل المالي واقع قائم يعاني منه عدد كبير من الشركات، وتكمن مشكلة البحث في إتساع نطاق الشركات المهتدة بالفشل المالي، فالشركة الفاشلة لا تصبح فاشلة بمحض الصدفة وإنما تتشكل الظاهرة نتيجة تراكم العديد من المشاكل، ومن هنا ظهرت الحاجة إلى وجود وسيلة للوقاية من هذه الظاهرة، إذ يعتقد فريق من الباحثين أن إمكانية تجنب وقوع الفشل - أو على الأقل تخفيض معدله - تتجلى في إيجاد المؤشرات التي تكشف مسبقاً عن احتمال وقوعه، ولهذا الغرض إستخدم المحللون الماليون النسب المالية للتنبؤ بفشل الشركات منذ ثلاثة عقود، وإتبعوا لتحقيق ذلك طرقاً مختلفة.

يتضمن هذا الفصل مبحثين، الأول يتناول ماهية الفشل المالي مع محاولة الإلمام وضبط أهم المفاهيم مُروراً بالمراحل فالأسباب على شكل مطلب أول، أما المطلب الثاني فيوضح علاقة النسب المالية بظاهرة الفشل المالي، وأخيراً المبحث الثاني عبارة عن عرض للدراسات السابقة و التعليق عليها.

المبحث الأول : الإطار النظري

يغطي موضوع فشل الشركات أهمية كبيرة في الوقت الحاضر نظرا لكثرة الشركات الفاشلة، فالتنبؤ بفشل الشركات في وقت مبكر يُمكن أصحاب الشركة والإدارة من التدخل لوقف الخسائر وإيجاد الحلول العملية والملائمة لتصحيح مسار الشركة قبل إفلاسها. وفي هذا المبحث نهدف إلى التعرف على الأسس النظرية المتعلقة بظاهرة الفشل المالي.

المطلب الأول : ماهية الفشل المالي

نستعرض في هذا المطلب جملة من المفاهيم التي تم التوصل إليها من مختلف الباحثين والدراسات السابقة بالنسبة للفرع الأول من جهة، ومن جهة أخرى خصصنا الفرع الثاني لمراحل الفشل وأهم الأسباب التي تؤدي إلى هذه الظاهرة.

الفرع الأول : مفاهيم الفشل المالي

بالعودة إلى الأدبيات المحاسبية والمالية نجد أن هناك مصطلحات متعددة للفشل المالي، وسيتم في هذا الجزء عرض معظم هذه المصطلحات بالتفصيل والتمييز بينها بوضوح.

أولا : التعثر المالي

التعريف الأول : التعثر هو "عملية" و "حالة" فمن حيث كونه عملية فهو ليس نتاج اللحظة ولكنه ناجم عن العديد من الأسباب والعوامل التي تفاعلت وتتفاعل عبر مراحل زمنية تطول أو تقصر وتؤدي إلى الحالة التي عليها من عدم القدرة على السداد¹.

التعريف الثاني : (1990) Wruck يعرف التعثر المالي بإعتباره الحالة التي يكون فيها إيراد الشركة غير كافي لتغطية الإلتزامات، هذه الإلتزامات قد تشمل ديون الموردين، نفقات التقاضي أو مدفوعات الفوائد. كما يقدرون Opter et Titman (1994) من جهتهم أن الدين هو عامل للتعثر المالي².

¹ - هلا بسام عبد الله العيصين، "استخدام النسب المالية للتنبؤ بعتثر الشركات - دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة"، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2004، ص22.

² - Sami Ben Jabeur, 'Statut de la faillite en théorie financière : approches théoriques et validations empiriques dans le contexte français', thèse, école doctorale toulon «civilisations et sociétés euro-méditerranéennes et comparées », école doctorale de sousse « école doctorale en sciences de gestion », 2011,P30.

ومنه نستنتج : أن التعثر المالي ماهو إلا إختلال مالي يصيب الشركة نتيجة لعدم إمكانية مواردها الداخلية والخارجية من سداد الإلتزامات في الأجل القصير .

ثانيا : العسر المالي

يمكن تعريفه بأنه عدم القدرة على سداد الإلتزامات المالية التي إستحققت أو التي تستحق في الأجل القصير كما يمكن أن نفرق بين :

• **العسر المالي الفني** : وهي الحالة التي تكون فيها الشركة غير قادرة على سداد الإلتزامات المترتبة عليها بالرغم من أن إجمالي الأصول لديها يفوق إجمالي الإلتزامات .

• **العسر المالي الحقيقي** : وهي تلك الحالة التي تكون فيها الشركة غير قادرة على سداد الإلتزامات المترتبة عليها بالإضافة إلى كون إجمالي الأصول لديها يقل عن إجمالي الإلتزامات¹ .

ومنه نستنتج : أن العسر المالي هو عدم قدرة الشركة على الحصول على الأموال الضرورية واللازمة لتغطية ديونها المستحقة، حيث نفرق بين نوعيه الفني والحقيقي من حيث حجم الأصول وحجم الإلتزامات .

ثالثا : الفشل المالي

التعريف الأول : ويعرف "الفشل" حسب (Beaver 1966)، بأنه عدم قدرة الشركة على سداد إلتزاماتها المالية عند إستحقاقها، بسبب عدم كفاية رأس المال العامل. ويقال عن شركة ما أنها فشلت إذا كان أي من الأحداث التالية يحدث : تصفية الأصول، عدم دفع السندات، السحب على المكشوف أو عدم دفع توزيعات أرباح الأسهم الممتازة² .

التعريف الثاني : يعرف بأنه توقف أنشطة الشركة طواعية بسبب التعثر (تصفية إختيارية) أو بسبب دعوى قضائية تنتهي لصالح الدائنين (تصفية إجبارية)³ .

ومنه نستنتج : أن الفشل هو عبارة عن عدم قدرة الشركة على مواجهة وسداد إلتزاماتها المستحقة للغير .

¹ - خير الدين قريشي، "دور المعلومات المحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي في التنبؤ بخطر الإفلاس - دراسة عينة من الشركات الجزائرية"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقة، 2012، ص.31-32.

² - للتوسع أكثر ينظر :

- Ihab Adel Ismail, **Financial Cash Flow Determinants of Company Failure in the Construction Industry**, A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy (Civil Engineering), in The University of Michigan , 2014,P17.
- Hassouna Fedhila, Chiraz Fekih Ahmed, '**Prediction du Risque de Défaillance des Entreprises : capacite a utiliser les ratios financiers application du modèle linéaire de brunswik**', Faculté des sciences juridiques, économique et de gestion de Jendouba, Tunisie,P6.

³ - محمد عطية مطر، أحمد نواف عبيدات، "دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين دقة النماذج المبينة على نسب الاستحقاق وذلك في التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، (مقبول للنشر)، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، الجامعة الأردنية، المجلد 3، العدد 4، 2007، ص443.

وللفشل المالي بشكل عام مظهران :

❖ **الفشل الإقتصادي** : يقصد بالفشل الإقتصادي حالة الشركة التي لا تغطي إيراداتها التكاليف المنفقة للحصول على هذا الإيراد¹.

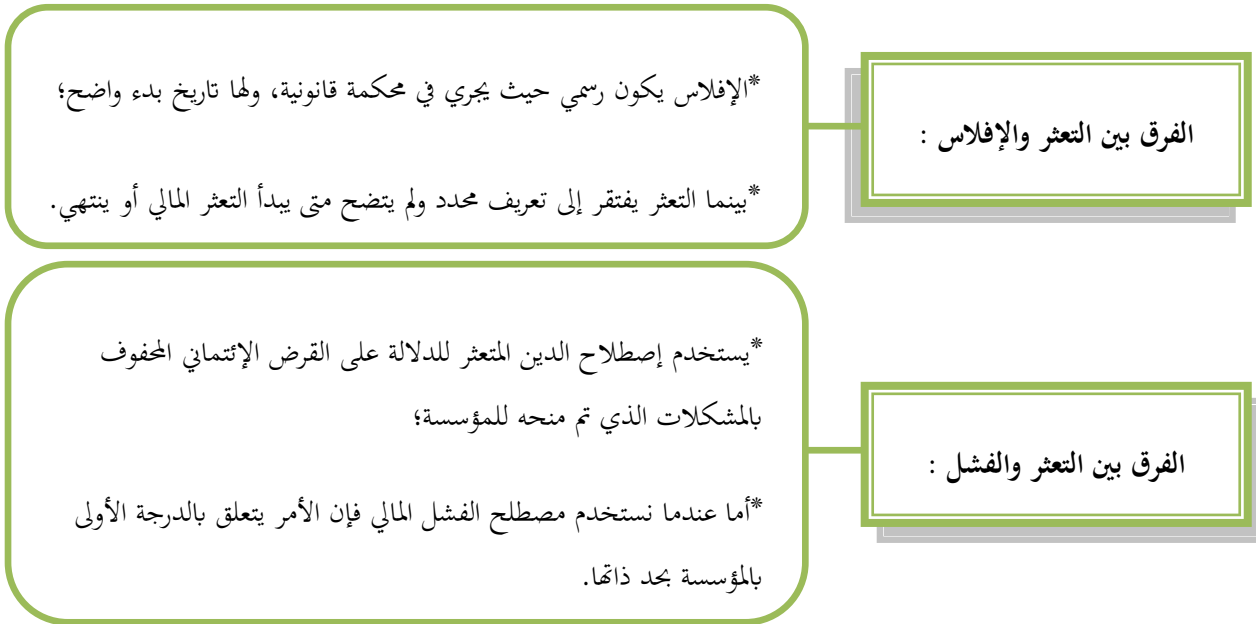
❖ **الفشل المالي** : يقصد به عدم قدرة المؤسسة على سداد الديون والفوائد المستحقة الدفع، وهو ما قد يحدث حتى لو كانت قيمة الأصول تزيد عن قيمة الخصوم².

رابعا : الإفلاس المالي

يعرف الإفلاس بأنه الوضع الذي لا تستطيع فيه الشركة مواجهة إلتزاماتها نحو الآخرين، وبالتالي طلب المحكمة من الشركة إما إعادة تنظيم ديونها أو تسييل موجوداتها³.

ومما سبق يمكن التفريق بين التعثر المالي، الفشل المالي والإفلاس من خلال الشكل الموالي :

الشكل رقم 1.1 : الفرق بين التعثر والفشل المالي والإفلاس



المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على :

¹ - Agnès Fimayer, **la detresse financiere des entreprises : trajectoire du declin et traitement judiciaire du default**,docteur de l'université du Luxembourg en sciences financieres et de l'université de strasbourg en gestion,strasbourg, 2011,P20.

² - بن مالك عمار،"المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء - دراسة حالة شركة إسمنت السعودية- للفترة الممتدة من 2006-2010"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011، ص 115.

³ - جهاد حمدي إسمايل مطر،"نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين(دراسة تطبيقية)"، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2010، ص 64.

- Marjorie B. Platt, Harlan D. Platt, **financial distress comparison across three global regions**, Journal of Risk and Financial Management, Northeastern University, P132.

الفرع الثاني : مراحل وأسباب الفشل المالي

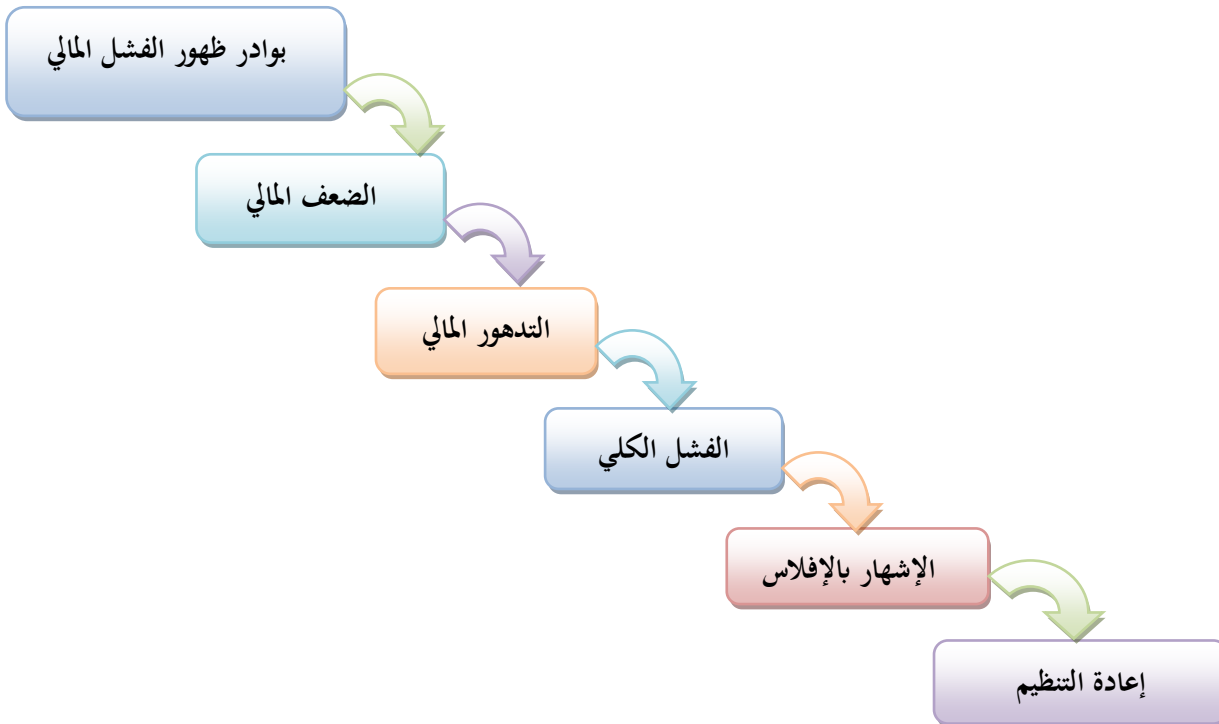
سنحاول في هذا الجزء التعرف على مراحل الفشل المالي ثم نعرض على أهم مسببات حدوث هذه الظاهرة.

أولا : مراحل الفشل المالي

يجب الأخذ بعين الاعتبار أن هذه المراحل التي تفسر كيفية حدوث الفشل المالي لا يمكن تعميمها على جميع حالات الفشل المالي، فليس بالضرورة أن يحدث الفشل وفقا لهذه المراحل، إذ يجب التفرقة بين نوعين من الفشل المالي وفقا لأسبابه ومصادره¹ :

- **الفشل المفاجئ** : وهذا النوع لا يمر بالمراحل المشار إليها لأنه يحدث فجأة نتيجة للمتغيرات السياسية أو الإقتصادية أو القانونية أو الإجتماعية أو غيرها مما يفرزه المحيط الخارجي للمؤسسة؛
- **الفشل الزاحف** : ويمكن أن يتم وفقا للمراحل المشار إليها في الشكل الموالي :

الشكل رقم 2.1 : مراحل الفشل المالي



المصدر : من إعداد الطالبة

¹ - مصطفى طويطي، مصطفى بلقندم، "سيناريوهات فشل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وآليات علاجها"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 05، 2014، ص75.

يمكن تشخيص المراحل كما يلي :

1.2- مرحلة بواذر ظهور الفشل المالي :

من المعلوم أن الشركة لا تصبح متدهورة فجأة أو بصورة غير متوقعة وإنما توجد بعض المؤشرات التي تنبؤ بوجود إختلالات من قبل الإدارة، حيث ترتبط هذه المرحلة بالعديد من الظواهر السلبية منها¹:

- النقص في الطلب على منتجات المؤسسة؛
- ضعف كفاءة طرق وأساليب الإنتاج؛
- ضعف الموقف التنافسي للمؤسسة؛
- الزيادة الكبيرة في تكاليف التشغيل؛
- إنخفاض معدل دوران الأصول؛
- إقرار توسعات استثمارية دون توفر رأس المال العامل الكافي لمواجهتها؛
- إنعدام التسهيلات البنكية الكافية.

وغالبا ما تحدث خسارة إقتصادية في هذه المرحلة حيث يكون عائد الأصول أقل من النسب المعتادة للشركة، ويفضل أن تكتشف المشكلة في هذه المرحلة حيث إن إعادة التخطيط فيها قد يكون أكثر فعالية وأكثر سهولة.

2.2- الضعف المالي :

تعاني الشركة في هذه المرحلة من عدم قدرتها على مقابلة إلتزاماتها الجارية وحاجتها الملحة إلى الأموال بالرغم من زيادة الأصول الملموسة لديها عن إلتزاماتها، ولكن تكمن المشكلة في أن هذه الأصول ليست سائلة بالدرجة الكافية بالإضافة إلى أن رأس المال العامل اللازم محمد في المخزون والمدينون، ويجب الإشارة إلى أنه من الممكن ألا تحدث الخسارة الإقتصادية في هذه المرحلة وأنه ربما تستمر هذه المرحلة ليوم واحد فقط أو لعدة شهور، ولمعالجة هذا الضعف المالي يمكن للمؤسسة اللجوء إلى إقتراض أموال كافية لمواجهة إحتياجاتها النقدية الفورية².

3.2- التدهور المالي :

وفي هذه المرحلة تصبح الشركة في عسر مالي حيث تكون غير قادرة على الحصول من خلال القنوات المعتادة على التمويل اللازم لمقابلة إلتزاماتها التي حل ميعاد إستحقاقها، وعند هذه النقطة قد تلجأ الإدارة إلى أساليب مالية جديدة حيث يكون هناك

¹- نبيل عبد السلام شاكر، الفشل المالي للمشروعات، " التشخيص- التنبؤ- العلاج- منهج التحليل"، كلية التجارة، جامعة عين شمس، "السنة مجهولة"، ص16.

²- الشريف ربحان، آيت بارة مريم وبونواله ريم، مداخلة بعنوان : الفشل المالي في المؤسسة الإقتصادية - من التشخيص إلى التنبؤ ثم العلاج، ضمن المحور الأول : مناهج تشخيص وإستشراف المخاطر، ملتقى وطني حول المخاطر في المؤسسات الإقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012، ص6.

إحتمال ضئيل لإستمرار الشركة ونموها إذا لم تحصل على التمويل اللازم. تمر معظم الشركات على هذه المرحلة وتعالج بنجاح إذا إكتشف الخلل وتمت معالجته في الوقت المناسب، أما الشركات التي لا تستطيع إجراء المعالجة اللازمة في الوقت المناسب، فتنتقل إلى المرحلة الرابعة، وهي مرحلة الفشل الكلي¹.

4.2- مرحلة الفشل الكلي :

تعتبر هذه المرحلة نقطة حرجة في حياة المؤسسة، فلا يمكن للمؤسسة تجنب الاعتراف بالفشل حيث تنتهي كل محاولات الإدارة للحصول على تمويل إضافي، وفي هذه المرحلة تتجاوز الإلتزامات الكلية قيمة أصول المؤسسة ويصبح الفشل الكلي والإفلاس محققا بالخطوات القانونية².

5.2- مرحلة إشهار الإفلاس :

تحدث عندما تؤخذ الإجراءات القانونية لحماية حقوق المقرضين كنتيجة لعجز الشركة عن سداد ديونها، وبذلك يجري الإعلان عن إفلاس الشركة أي بمعنى تصفيتها، وهي المرحلة التي تكون الشركة قد وصلت إلى مرحلة الفشل، إلا إذا إستطاعت إجراء التسوية القضائية بمنحها فرصة أخرى لمواصلة النشاط إذا كانت القرائن الثبوتية تقرر بذلك³.

6.2- مرحلة إعادة التنظيم :

قد لا تكون الآفاق المستقبلية للشركة واعدة كثيرا، ولكنه من الأفضل إبقاء الشركة على قيد الحياة وإعادة تأهيلها بدلا من تصفيتها، وتتضمن عملية إعادة التنظيم بإعادة هيكل رأس المال بهدف إستبدال الأوراق المالية التي تترتب عنها فائدة ثابتة بأسهم لتخفيض إلتزامات الشركة ويعتمد قرار إعادة التنظيم على الربحية المتوقعة للشركة⁴.

ثانيا : أسباب الفشل المالي

تناولت أغلب الدراسات المتعلقة بظاهرة الفشل أسباب الفشل المالي والتي تعود إلى عدة عوامل، ومن الدراسات السابقة نصل إلى أن مسببات الفشل المالي تتلخص في الأسباب الآتية (داخلية وخارجية) :

¹ - علي شاهين، جهاد مطر، "نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين (دراسة تطبيقية)"، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية)، فلسطين، مجلد 25، العدد 4، 2011، ص860.

² - M. J. Gordan, Towards theory of financial distress. The journal of financial, volume 26, issue 2, May, 1971, P 348.

³ - إيمان أنجرو، "التحليل الإئتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض (المصرف الصناعي السوري أمودجا)"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة تشرين، سوريا، 2007، ص101.

⁴ - فاطمة بن شنة، "إدارة المخاطر الإئتمانية ودورها في الحد من القروض المتعثرة - دراسة تطبيقية للمصارف الجزائرية"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2010، ص85.

الشكل رقم 3.1 : أسباب الفشل المالي

✓ أهم الأسباب الخارجية :

- إرتفاع تكلفة مصادر التمويل؛
- المنافسة الشديدة؛
- القرارات الحكومية كتكلفة الضرائب وصعوبة تتبع التغييرات التي تحدث في القواعد الضريبية؛
- حدوث تقلبات حادة في أسعار الصرف؛
- الكوارث الطبيعية؛
- انخفاض الطلب الموجه إلى القطاع.

✓ أسباب داخلية :

➤ أسباب مالية :

زيادة حجم الديون المتعثرة، خلل في الهيكل التمويلي، ضعف السيولة النقدية، خلل في نظام المعلومات المحاسبية، عجز في الموارد الخاصة، تمديد آجال للعملاء.

➤ أسباب فنية وإنتاجية :

عدم السيطرة على المخزون كسوء تقديره، عدم كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة كسياسات البيع والتسعير والإنتاج، تكاليف التشغيل مرتفعة جداً، اللجوء إلى تكنولوجيا غير متطورة أو غير مناسبة، زيادة المنافسة السعرية.

➤ أسباب إدارية :

ضعف الإدارة وعدم علميتها، عدم وجود إدارة المعرفة من طرف المدير، فقدان مفاجئ للعملاء، الخلاف في فريق الإدارة، الموقع غير المناسب.

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على :

Philippe du Jardin ,'prévision de la défaillance et réseaux de neurones : l'apport des méthodes numériques de sélection de variables', thèse pour l'obtention du titre de docteur en sciences de gestion, institut d'administration des entreprises, université de nice – sophia-antipolis, 2007,p.p24-31.

المطلب الثاني : النسب المالية لأغراض التنبؤ بالفشل المالي

في هذا المبحث نقدم شرحاً عن النسب المالية وكيف نستخدمها في تحليل الوضع المالي للشركة.

الفرع الأول : ماهية النسب المالية

يعتبر التحليل بإستخدام النسب المالية من أقدم أدوات التحليل المالي وأهمها، وقد تطرق كثير من المؤلفين إلى تعريف النسب المالية، حيث وضعوا تعريفات عديدة متقاربة منها مثلاً : " أن النسب المالية تمثل دراسة العلاقة بين متغيرين أحدهما يمثل البسط

والآخر يمثل المقام، أو أن النسب المالية " عبارة عن علاقة بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية يتم التعبير عنها بنسبة مئوية أو بعدد المرات¹.

وعليه يمكن تصنيف النسب المالية حسب الأغراض المستخدمة فيها إلى خمس مجموعات رئيسية هي² :

1. نسب السيولة : تقيس قدرة الشركة على دفع إلتزاماتها قصيرة الأجل عند إستحقاقها، أي : التعرف على درجة سيولة الشركة على المدى القصير.

2. نسب الربحية : تقيس قدرة الشركة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة وقدرتها على تطبيق السياسات المخطط لها وكفاءتها في إستخدام الموارد المتاحة.

3. نسب النشاط (الدوران) : تقيس قدرة إدارة الشركة على تشغيل وإدارة أصولها لتوليد الإيراد، وهي أيضا من النسب التي تبين كفاءة الشركة سواء في تحصيل الذمم المدينة أو في إستغلال موارد الشركة الإستغلال الأمثل .

4. نسب المديونية (هيكل رأس المال) : تقيس قدرة الشركة على تسديد الأموال المقترضة والإلتزامات طويلة الأجل، وكذلك المدى الذي ذهبت إليه الشركة في الإعتماد على أموال الغير في تمويل إحتياجاتها وتعرض في النهاية درجة الخطر المالي.

5. نسب المردودية : تقيس مدى تحقيق المؤسسة للمستويات المتعلقة بأداء الأنشطة، فالنسب التي سبق التطرق إليها تظهر بعض جوانب وأبعاد الطريقة التي يتم بها تشغيل المؤسسة، أما نسب المردودية فهي تعطي إجابات نهائية عن الكفاءة العامة لإدارة المؤسسة.

الفرع الثاني : التنبؤ بفشل الشركة بإستعمال النسب المالية

يعتبر التحليل بإستخدام النسب المالية أكثر الأساليب إستخدامًا، سواء لأغراض تنبؤية، تفسيرية ووصفية. وتشمل تقييم أداء الشركة، تحليل السيولة، تقدير الأرباح في المستقبل، تحليل المنافسين والتنبؤ بفشل الشركات، ألا وهو هدفنا في هذه الدراسة³.

¹ - عبد الناصر شحدة السيد أحمد، "الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمان"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، 2008، ص.ص 2-3.

² - محمد رزق إبراهيم، "أثر الشريك الإستراتيجي على الأداء المالي والأداء التشغيلي والجدائية الإستثمارية للشركة- دراسة إختيارية على الشركات الأردنية التي دخلت في شراكة إستراتيجية"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، 2011، ص.ص 30-34.

³ - Thomas L.Zeller, Brian B.Stanko, **Operating Cash flow ratios measure a retail firm's ability to pay**, Journal of Applied Business Research, Volume10, Number 4,P51.

فهناك العديد من النسب الماليّة التي يمكن إستخدامها للتنبؤ بوضع الشركات، فبعض هذه النسب تستخدم للتحليل المالي بشكل عام، وبعضها يستخدم لتحليل ظروف معينة في الصناعة، كما تُعد النسب الماليّة إحدى الطرق للحكم على قدرة الشركة على الإستمرار في المستقبل من خلال تحديد نقاط الضعف، والقوة في القوائم الماليّة¹.

لكن وفي كثير من الحالات، تعطي النسب المالية مؤشرات متضاربة، فمن الممكن أن يكون تفسير نسبة مالية واحدة متناقضاً مع نسبة مالية أخرى، كارتفاع نسب الربحية، وإنخفاض نسب السيولة، بمعنى أن التحليل المالي لا يعطي الصورة الحقيقية للشركة، في الوقت الذي تظهر فيه إحدى نسب السيولة أن هناك عسر مالياً قد يحدث. لذلك فقد إعتد التحليل لأغراض التنبؤ بالفشل المالي على إستخدام أساليب أخرى من نسب ومؤشرات مالية، لمعرفة أرصدة معينة أو نتائج محددة ومقارنتها مع نسب معيارية وقيم فاصلة، وذلك كمؤشر على الصعوبات المالية التي يمكن أن تواجهها الشركات².

لذلك فمن الضروري إيجاد طريقة أو آلية تحليلية يمكن بواسطتها التنبؤ بإحتمال وصول المؤسسة الإقتصادية إلى حالة الفشل قبل عدد كاف من السنوات لإتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة³.

المبحث الثاني : الدراسات السابقة

يعتبر فشل الشركات وكيفية حدوثه وكيفية التنبؤ به من المواضيع الهامة التي تشغل الباحثين والمحللين الماليين حيث وجدت الدراسات القديمة جداً والتي حاولت وضع حل لكيفية التنبؤ بفشل الشركات، وفي هذا المبحث نعرض مجموعة من الدراسات السابقة التي أجريت في عدة أماكن وعدة أزمنة والتي تعطي فكرة أولية عن فكرة وشكل هذه الدراسة.

المطلب الأول : الدراسات في مجال التنبؤ بخطر الفشل المالي

نحاول من خلال هذا المطلب عرض الدراسات سواء الأجنبية أو العربية المتعلقة بظاهرة الفشل المالي وهي كالتالي :

الفرع الأول : عرض الدراسات

نتناول في هذا الفرع دراسات علمية سابقة لخصت بصورة جد مركزة في الجدول الموالي على شكل أفكار متسلسلة زمنيا كمايلي :

¹ - منذر المومني، زياد شويات، " قدرة المدقق على اكتشاف مؤشرات الشك باستمرارية العملاء"، (مقبول للنشر)، المنارة، المجلد 14، العدد 1، 2008، ص.ص 151- 152.

² - فهمي مصطفى الشيخ، " التحليل المالي"، الطبعة الأولى، SME Financial Inc، فلسطين، 2008، ص.82.

³ - عمار أكرم عمر الطويل، "مدى إعتداد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالنعثر- دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة"، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2008، ص.64.

الجدول رقم 1.1 : الدراسات السابقة حسب التسلسل الزمني

الدراسة :	الهدف :	العينة :	طريقة المعالجة (الأسلوب) :	أهم النتائج :
william H. Beaver, 1966	وضع نموذج لقياس فشل الشركات	مكونة من 79 شركة فاشلة و 79 شركة سليمة، للفترة 1964 - 1954	التحليل الأحادي	توصل Beaver إلى خمس نسب مالية يمكن إستخدامها في التنبؤ بفشل الشركات.
Edward I. Altman, 1968	معرفة مدى إمكانية النسب المالية في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات	مكونة من 66 شركة صناعية منها 33 متعثرة	التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات	بناء نموذج تنبؤي (Z-score) مكون من خمس نسب مالية.
هلا بسام عبد الله الغصين، 2004	بناء نموذج للتنبؤ بتعثر الشركات وذلك عن طريق إيجاد أفضل مجموعة من النسب المالية	شركات المقاولات في قطاع غزة مكونة من 10 شركات متعثرة و 16 غير متعثرة للفترة الممتدة 2000-2002	الانحدار اللوجستي	توصلت الدراسة إلى نموذج تنبؤي مكون من أربعة نسب مالية.
Evi Neophytou, Cecilio Mar Molinero, 2005	مدى نجاعة الطرق الثلاثة : الشركات، النسب و سنوات الدراسة مع الأسلوب المستعمل في الدراسة	تتكون من 370 شركة فاشلة و 818 شركة مستمرة أخذت من المملكة المتحدة للفترة 1993 - 2001	القياس متعدد الاتجاهات(الأبعاد)	تشير الدراسة إلى فعالية وقوة الأسلوب الإحصائي المستعمل، بالإضافة إلى الحدود بين الفشل الإستمرار يتحرك ردا على الدورة الاقتصادية.
يوسف محمود الجربوع، 2005	الحصول على مؤشرات تبين ما إذا كانت سياسات الشركة سليمة أم تحتاج إلى تعديل	تشتمل عينة الدراسة على (85) مراجعا	الإستبيان	إن القوائم المالية المدققة تشكل أساساً لاستنباط الكثير من التحليل المالي عن طريق النسب المالية مثل :نسبة الربحية، ونسبة السيولة، ونسب الأداء... إلخ
Weiying Guo, 2008	التعرف على الخصائص التي تميز الشركات الفاشلة وغير الفاشلة	30 شركة فاشلة أخذت من بورصة هونغ كونغ خلال الفترة 2007-2001	الإنحدار اللوجستي	القوة التنبؤية للنموذج اللوغارتمي مرتفعة بشكل معقول في ثلاث سنوات قبل الفشل.

.../...

توصيل إلى بناء نموذج للتنبؤ مكون من نسبتين ماليتين.	التحليل التمييزي	مكونة من 17 شركة فاشلة و 17 سليمة للفترة 1990-2000	تطوير نموذج التنبؤ بفشل الشركات بما يتماشى وبيئة سنغافورة	Zulkarnain Sori, Hasbullah Abd Jalil, 2009
توصل الباحثون إلى أن المعلومات المحاسبية المعدة على أساس المستوى العام للأسعار أكثر ملاءمة للتنبؤ بالفشل المالي للشركات خلال فترات التضخم.	دراسة تحليلية + نموذج كيدا	تم اختيار 6 شركات صناعية من قطاع الغزل و النسيج في مدينة حلب للفترة الممتدة 1990-1994	مقارنة نتائج تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات على القوائم المالية الفعلية والمعدلة على أساس التكلفة التاريخية المعدلة	علاء الدين جبل، خالد قطيني ومحمد نوري خياطة، 2009
توصلت الدراسة إلى إمكانية الربط بين (الأداء المالي- الفشل المالي) بواسطة الرسم البياني لوضع الشركات والنسب المالية المستخدمة.	أسلوب تحليل العوامل	عينة مكونة من 3 شركات للفترة 1995-2006	الوصول إلى مجموعة النسب المالية التي لها قدرة عالية وتساعد على تقويم الأداء المالي	محمود جلال أحمد، طلال الكسار، 2009
دقة نموذج التمان في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية العراقية وإمكانية استخدام هذا النموذج على جميع شركات القطاع الصناعي.	نموذج ألتمان	متمثلة في 17 شركة من الشركات المساهمة الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة 2006	التأكد من إمكانية استخدام نموذج (Altman) على شركات	وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار، 2010
تم تطوير نموذج لوجارتمي بوجود أربعة نسب لها القدرة على توقع فشل الشركة المحتملة؛ كما أظهرت الدراسة أن الانحدار اللوجستي لا تزال أداة إحصائية فعالة جدا وموثوق بها.	الإنحدار اللوجستي	تم تحليل 64 شركة مع إستعمال 16 نسبة مالية	قدرة الانحدار اللوجستي في توقع فشل الشركات في ماليزيا	Ben Chin Fook Yap, and all... 2012
تم تحديد 5 و 3 و 4 نسب مالية مهمة في التمييز بين الشركات الناجحة وغير الناجحة في عام 2009 و 2010 و 2011، على التوالي.	التحليل التمييزي + نموذج ألتمان	التقارير المالية ل 115 شركة مدرجة في بورصة إسطنبول خلال الفترة 2009-2011	تطوير نموذج يمكن الاعتماد عليه لتحديد مخاطر الفشل المالي	Emin Zeytinoglu, Yasemin Akarım, 2013
أظهرت النتائج تفوق طفيف للأسلوب اللوجستي.	التحليل التمييزي + الإنحدار اللوجستي	تتكون من 800 شركة منها 400 فاشلة خلال الفترة 2006-2008	البحث عن نماذج التنبؤ بالفشل التي يمكن استخدامها للكشف عن المشاكل المالية للمنشآت الصغيرة والمتوسطة	Sami Ben Jabeur, Youssef Fahmi, 2014

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على الدراسات السابقة

الفرع الثاني : التعليق على الدراسات

من خلال الدراسات السابقة نجد أنها شملت معظم القطاعات الإقتصادية لعدة دول، وإختلفت الدراسات فيما بينها في النتائج، كما اختلفت الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسات السابقة فالدراسات القديمة إستخدمت الأسلوب الأحادي في التحليل من خلال تحليل كل نسبة مالية على حدة للوصول إلى أفضل النسب، في حين أن الدراسات الحديثة إستخدمت أسلوب التحليل التمييزي Discriminant Analysis لإيجاد أفضل مجموعة خطية من النسب ومن ثم إيجاد المعادلة التمييزية، وكذلك فإن بعض الدراسات إستخدمت أسلوب الإنحدار اللوجستي Regression Logistic وهو أسلوب يستخدم للتنبؤ بوقوع أو عدم وقوع ظاهرة معينة.

ومن خلال ما تبين من الدراسات نجد أنه لا يوجد اتفاق بين الباحثين على نسب معينة للتنبؤ بقدرة الشركة على الاستمرار أو الفشل، فمنهم من استخدم نسب التدفقات النقدية، ومنهم من استخدم النسب المتعلقة بأساس الاستحقاق.

المطلب الثاني : الدراسات التي تناولت جانب تحليل النسب المالية

في هذا المطلب سيتم عرض مختصر و ملخص لأهم الدراسات التي ركزت على النسب المالية.

الفرع الأول : عرض الدراسات

❑ دراسة (علي فاضل جابر 2006)¹ :

هدفت هذه الدراسة وهي في الأصل مذكرة ماجستير إلى إجراء عملية تحليل مالي وتقييم أداء لشركة الخزف السعودية باستخدام أساليب التحليل المالي سواء الأساليب التقليدية أو الحديثة بالإضافة إلى المعدلات أو النسب المعيارية، وذلك بالتطبيق على شركة الخزف السعودية للفترة من 2001 إلى 2005 بقراءة البيانات المالية للشركة، لإبراز أن التحليل المالي هو وسيلة من وسائل الإفصاح عن المعلومات المحاسبية مع التوقف عند أهم المؤشرات المالية التي يتضمنها.

وقد أظهرت نتائج التحليل للقوائم المالية لشركة الخزف السعودية تقدماً ملحوظاً في الأداء في السنوات الأخيرة بالنسبة لتحسن مؤشرات الربحية والتمويل. ومنه فإن قياس محتوى القوائم المالية بطريقه كمية، وذلك عن طريق إستخدام التغير في المؤشرات المالية يكون ذات فائدة كبيرة للمتعاملين في السوق المالية، لأن هذه المؤشرات تقدم معلومات واضحة ومهمة في مجال تقييم أداء الشركة والحكم على أسعار أسهمها المتداولة في السوق.

¹ - علي فاضل جابر، "التحليل المالي لأغراض تقويم الأداء- دراسة تحليلية للبيانات المالية لشركة الخزف السعودية"، مذكرة ماجستير غير منشورة، الأكاديمية العربية المفتوحة، الدنمارك، 2006.

❑ دراسة (علي خلف عبد الله 2008)¹ :

هذه الدراسة عبارة عن مذكرة ماجستير هدفت إلى تحقيق جملة من الأهداف أبرزها : إستخدام طرق وأدوات التحليل المالي الحديثة في الرقابة على أداء الوحدة الإقتصادية. بالإضافة إلى مساعدة إدارة المشروع على إتخاذ القرارات الرشيدة بأقل وقت وجهد وتكلفة وبأعلى جودة.

ولتحقيق أهداف الدراسة تم تحليل التقارير المالية والمحاسبية والإحصائية لشركة الإسمنت السعودية للفترة 2003-2006 مقارنة بشركة اليمامة للإسمنت التي تعمل في نفس القطاع من أجل أن يكون التحليل أكثر مقبولية ومن أجل الوصول إلى نتائج دقيقة، وذلك بإستخدام مجموعة من الأساليب المالية والإحصائية المتمثلة في : النسب المالية التقليدية كنسب السيولة والربحية ومعدل الدوران، والأساليب الكمية في التحليل المالي كطريقة التحليل الإحصائي والتي تعتمد على أسلوب الأرقام القياسية والسلاسل الزمنية.

وتوصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية : بعد إجراء تقييم الأداء لشركة الإسمنت السعودية يتضح مدى فعالية ودقة أدوات التحليل المالي إذ يظهر جليا فعالية وأهمية إجراء عملية المقارنة مع شركة اليمامة للإسمنت أو مع شركة منافسة تعمل في نفس القطاع، وكما هو واضح في التحليل فيما يخص نسب السيولة و الربحية أو نسب المديونية فشركة الإسمنت السعودية هي الأفضل من حيث الأداء.

❑ دراسة (الشواورة والعضاية)² :

تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بالتحليل المالي على وجه العموم والمؤشرات المالية على وجه الخصوص والتي يتم الإعتماد عليها لدراسة المركز المالي ونتيجة الأعمال في شركة مناجم الفوسفات الأردنية لتقييم مستوى أداءها المالي للأعوام 2005-2007 والتنبؤ بما سوف يكون عليه في المستقبل لاسيما وأن التحليل المالي لا يخدم فقط عملية التخطيط والتنظيم والتوجيه والرقابة بحد ذاتها وإنما تساعد نتائجها أيضا إذا ما تم مقارنتها بالنتائج المعيارية إلى تقييم كفاءة الإدارة في الماضي والحاضر والمساهمة في وضع الأسس السليمة لعملية إتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية في المستقبل، وبالشكل الذي ينعكس إيجابا على نتائج الربحية والسيولة وبالتالي تعظيم القيمة الاقتصادية للشركة.

وقد تم التوصل إلى أن التحليل المالي بإستخدام المؤشرات المالية هو من أكثر أدوات التحليل شيوعا وإستخداما بين المحللين الماليين، لأن من أحسن إختيار بنوده وتم تفسير نتائجه بحكمة وموضوعية سوف يكون بمقدوره أن يعكس الأداء المالي لأية شركة بمنتهى العمق والشمولية.

¹- علي خلف عبد الله، "التحليل المالي وإستخداماته للرقابة على الأداء والكشف عن الإنحرافات"، مذكرة ماجستير غير منشورة، الأكاديمية العربية المفتوحة، الدنمارك، 2008.

²- فيصل محمود الشواورة، رائد محمد العضاية، "المؤشرات المالية ودورها في تقييم أداء شركة مناجم الفوسفات الأردنية"، جامعة مؤتة، الأردن، "السنة مجهولة".

☑ دراسة (العامري والركابي 2007)¹ :

تهدف هذه الدراسة إلى : توضيح مفهوم التحليل المالي وأساليبه مع التركيز على أسلوب النسب المالية ومتطلباته، بالإضافة إلى تقييم أداء شركة المشاريع النفطية باستخدام النسب المالية، حيث توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها :

- أن مؤشرات نسبة التداول كانت قليلة وهذا يدل على أن الأصول المتداولة سريعة التحول إلى نقد أقل من الخصوم المتداولة.
- مبلغ الديون القصيرة الأجل أكبر من الديون الطويلة وهذا ما يعرض الشركة إلى مخاطرة عالية.

☑ دراسة (سليمة طبائية 2009)² :

يتجسد الهدف الأساسي لهذه الدراسة إلى تحديد المسلك المعتمد في تقييم أداء شركات التأمين، والذي سيكون مؤشرا عن حقيقة وضعها المالي، من أجل معرفة التطورات التي يمكن أن تطرأ على أدائها من أجل تفادي الأزمات التي يمكن الوقوع فيها. فتم إختيار الشركة الجزائرية للتأمين عينة للدراسة كونها الشركة الرائدة في مجال التأمين في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2007-2009 باستعمال طرق متعددة من أبرزها التحليل المالي وبمختلف أساليبه وأدواته.

وتوصلت الدراسة إلى تحليل أهم النسب المالية لتقييم أداء شركة التأمين كمايلي :

- تشير نسب الملاءة المالية إلى أن الشركة الجزائرية للتأمين تتمتع بهامش ملاءة معتبر يضمن مواجهة خطر الفشل بإسترداد جزء من أموالها المستثمرة؛
- تشير نسب السيولة إلى أن الشركة لا تتوافر لديها السيولة اللازمة للوفاء بالتزاماتها المالية والمتعلقة أساسا بالتعويضات، كما أن قدرة أصول الشركة المتداولة على سداد الديون القصيرة الأجل تتناقص باستمرار خلال فترة الدراسة؛
- تشير نسب الهيكلية إلى أن الاستقلالية المالية للشركة في تناقص نظرا للتزايد المستمر في حجم الأموال الخاصة وكذلك ارتفاع مجموع الخصوم الناجم عن ارتفاع الديون التقنية.

¹- زهرة حسن العامري، علي خلف الركابي، "أهمية النسب المالية في تقويم الأداء (دراسة ميدانية في شركة المشاريع النفطية"، (مقبول للنشر)، مجلة الإدارة والإقتصاد، العدد الثالث والستون، 2007، ص.ص 109-136.

²- سليمة طبائية، "تقييم الأداء المالي لشركات التأمين بإستعمال النسب المالية : دراسة حالة في الشركة الجزائرية للتأمين"، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، الجزائر، 2009، ص.ص 68-97.

دراسة (اليمن سعادة 2009)¹ :

تهدف الدراسة إلى التعرف على الأدوات المستخدمة في التحليل المالي قصد تقييم أداء المؤسسة، فتمثلت عينة الدراسة في دراسة حالة المؤسسة الوطنية لأجهزة القياس والمراقبة للفترة الممتدة من 2004 – 2006 وتقييم أدائها المالي خلال الفترة المدروسة بإستخدام المؤشرات المالية من أجل الوصول إلى الكشف عن حقيقة الوضع المالي للمؤسسة.

وتوصلت الدراسة إلى استنتاج مجموعة من الملاحظات، والمتمثلة فيما يلي :

— من خلال حساب نسب التمويل تبين أن المؤسسة غير مثقلة بالديون، وهي وضعية تسمح للمؤسسة من سداد إلتزاماتها تجاه الغير دون أية صعوبات، ويدل هذا كذلك على قدرة المؤسسة على تمويل إستثماراتها من خلال ما تمتلكه من أموال ؛

— بالنسبة للسيولة فالمؤسسة تحتفظ بقدر كاف من السيولة خلال سنة 2004 و 2006، وهذا ما يسمح لها بالقيام بمختلف أنشطتها وكذلك تسديد إلتزاماتها القصيرة الأجل دون أية صعوبات، غير أنه في سنة 2005 تحتفظ المؤسسة بقدر كبير من السيولة، حيث بلغت نسبة السيولة السريعة 0.6 وهذه السيولة عبارة عن أموال مجمدة يجب على المؤسسة إستثمارها في مجالات أخرى.. إلخ

الفرع الثاني : التعليق على الدراسات

جميع الدراسات السابقة استخدمت النسب المالية، وهذه الدراسات أجريت في فترات معينة وعلى أنواع مختلفة من القطاعات الاقتصادية ومعظمها أثبتت قدرة على إعطاء فكرة عن الوضع المستقبلي للشركة التي تخضع للتقييم باستخدام نسب محددة في تلك الفترة، وقد لوحظ من خلال النتائج أن بعض النسب قد تكررت أكثر من غيرها في عدة دراسات بحيث يمكن ترتيب هذه النسب حسب الأكثر تكراراً ثم الأقل : نسب السيولة، نسب الربحية ونسب المديونية.

إذ يعتبر التحليل باستخدام النسب المالية من أكثر الأساليب استخداماً لأنه يوفر مؤشرات مالية متعددة ومختلفة أكثر قدرة على التعبير عن حقيقة أوضاع المنشأة. فنجد بعض النسب المالية تتمتع بإستقرار في حين أن هناك نسباً أخرى لا تتمتع بهذه الخاصية عندما يتم إستخدامها على عينة أخرى من الشركات أو عند إستخدامها في فترات زمنية مختلفة.

¹ - اليمن سعادة، "إستخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد- دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة- العلة- سطييف"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009.

المطلب الثالث : موقع الدراسة بالدراسات السابقة

بعد استعراض الدراسات السابقة التي تم إجرائها في مجال الدراسة نجد أن هناك أوجه تشابه وأوجه اختلاف في عدة جوانب بين هذه الدراسات مع الدراسة الحالية، أهمها مايلي :

من ناحية الهدف :

تسعى معظم الدراسات للوصول إلى نتائج تتنبأ بها لخطر الفشل المالي الذي قد يصيبها انطلاقاً من متغيرات مالية كمية (النسب المالية)، وهو ما تهدف له دراستنا، ولكن لكلا طريقتيه الخاصة في صياغة هدفه، وأسلوب معالجته.

من ناحية عينة الدراسة :

هناك اختلاف بين الدراسات السابقة، فالدراسات الأجنبية والعربية معظمها كوت عينة كبيرة من الشركات، على عكس هذه الدراسة فالشركات المكونة لعينة الدراسة محلية من قطاع الخدمات.

من ناحية الأسلوب :

إن الدراسات معظمها اعتمدت على استخدام أسلوب النماذج الكمية التي هدفت إلى التنبؤ بالفشل المالي للشركات وذلك اعتماداً على النسب المالية، أما أسلوب هذه الدراسة إعتمد على تحليل النسب المالية المدروسة من قبل أهم الباحثين في مجال خطر الفشل المالي ومعرفة مدى فعالية النسب المالية ومدى قدرتها على تحليل الشركات الفاشلة.

خلاصة الفصل :

توصلنا من خلال هذا الفصل إلى أن الفشل المالي لا يعني بالضرورة توقف المؤسسة وتصفيتها وإنما يمثل علامة على توجيهها نحو التعثر، حيث حاولنا في المبحث الأول حوصلة أهم المفاهيم المتعلقة بالفشل و التي رأينا لزوما عرضها والمتمثلة في كل من التعثر المالي، والعسر المالي، والفشل المالي والإفلاس المالي ونأتي على ذكرها فيما يلي :

✓ **التعثر المالي :** ماهو إلا إختلال مالي يصيب الشركة نتيجة لعدم إمكانية مواردها الداخلية والخارجية من سداد الإلتزامات في الأجل القصير، أو تحقيقها لخسائر سنوية متتالية في نتيجتها الصافية.

✓ **العسر المالي :** يحدث عند عدم قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية التي استحققت أو تستحق في الأجل القصير، حيث نفرق بين نوعيه الفني والحقيقي من حيث حجم الأصول إلى حجم الإلتزامات.

✓ **الفشل المالي :** وهو المرحلة التي تسبق الإفلاس، والفشل هو دخول المؤسسة في ضائقة وعدم قدرة الأصول السائلة على الوفاء بالالتزامات المالية على الفور.

✓ **الإفلاس المالي :** هي الحالة التي لا تستطيع فيها المؤسسة من دفع ديونها ويتم التنازل عن أصولها وتكون قد استنفذت جميع الحلول المتوفرة لديها للخروج من الأزمة وتنتهي بإشهار إفلاسها.

أما المبحث الثاني فإشتمل على الأبحاث والدراسات العلمية السابقة المتعلقة بظاهرة الفشل المالي بشكل مباشر والدراسات المتعلقة بالنسب المالية، ومن خلال هذا سوف نحاول في الفصل الثاني من الدراسة إلى تطبيق ما تم إستخلاصه ومعرفة مدى فعالية النسب المالية في التمييز والقدرة على التنبؤ بظاهرة الفشل المالي.

الفصل الثاني :

تحليل ظاهرة الفشل المالي للشركات

تمهيد :

من أبرز استخدامات تحليل النسب المالية هو التنبؤ بفشل الشركات، لأن الفشل يعتبر من المخاطر التي يحاول الكثير التعامل معها، حيث لا تستطيع الشركة تحقيق عائد معقول على استثماراتها ولا تستطيع سداد التزاماتها للدائنين والوفاء بديونها.

نقدم في هذا الفصل دراسة تحليلية لعينة من الشركات محل الدراسة من خلال مبحثين : عرض مواصفات بيانات الشركات في المبحث الأول بعرض لمنهجية الدراسة من خلال تقديم عينة الدراسة والأداة المستخدمة، أما المبحث الثاني فسنحاول فيه تحليل النسب المالية تحليلا ماليا بعيدا عن النماذج الإحصائية، لمعرفة مدى فعالية النسب في التنبؤ بفشل الشركات ومنه يتسنى لنا معالجة الفرضيات ونتائج التحليل ثم التوصل إلى النتائج.

المبحث الأول : الطريقة والأدوات

يعرض هذا المبحث كيفية إنجاز الدراسة، إذ يشتمل على مجتمع الدراسة وعينتها، وكذلك أداة الدراسة المستخدمة.

المطلب الأول : الطريقة

يحتوي هذا المطلب على ثلاثة فروع : الأول يتناول مجتمع وعينة الدراسة، أما الثاني فتطرقنا فيه لطريقة جمع وتلخيص المعطيات، بينما الفرع الثالث تم فيه تحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها.

الفرع الأول : إختيار مجتمع وعينة الدراسة

1. مجتمع الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من مجموع الشركات مختلفة القطاعات والأحجام العاملة في ولاية ورقلة، وقدرت عدد الشركات التي تشهد تراجع في تحقيق الربح (108) شركة*، حيث إستبعدت (65) شركة لعدم توفر البيانات الكاملة خلال فترة الدراسة، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة تم إختيار من مجتمع الدراسة خمسة شركات فقط.

2. عينة الدراسة :

تم تحديد عينة الدراسة وفقا للخطوات التالية :

أ- تصنيف إجمالي الشركات إلى شركات ناجحة وشركات فاشلة التي ينطبق عليها شروط الفشل خلال فترة الدراسة من عام 2009 إلى غاية 2013؛

ب- تم إستبعاد كل من الشركات الناجحة خلال فترة الدراسة، والشركات التي تشهد تراجع في تحقيق الربح والتي لا تجتمع فيها العوامل التي قد تؤدي إلى الفشل المالي؛

ت- إحتفظنا بالشركات التي حققت خسارة في سنوات متتالية، أستثنى منها 65 شركة لم تتوفر لها البيانات المالية الكافية خلال فترة الدراسة؛

ث- تشتمل عينة الدراسة على خمس شركات من قطاع الخدمات (القطاع الخاص)، وقد تم أخذ هذه الشركات من نفس القطاع حيث إجتمعت فيها العوامل المنبئة بالفشل المالي وحتى تكون الدراسة شاملة وموضوعية. حسب الجدول التالي :

* حسب البيانات المتوفرة من المركز الوطني للسجل التجاري لولاية ورقلة.

الجدول رقم 1.2 : الشركات محل الدراسة العاملة في قطاع الخدمات*

مبرر إختيار الشركة	الشكل القانوني	التصنيف	إسم الشركة
عجز الإيرادات عن تغطية النفقات المرتبطة بذلك الإيراد	SARL	مصغرة	A
عجز الإيرادات عن تغطية النفقات المرتبطة بذلك الإيراد	SARL	مصغرة	B
ولدت خسائر في النتيجة لسنوات متتالية	EURL	صغيرة	C
عجز الإيرادات عن تغطية النفقات المنفقة لذلك الإيراد	SARL	متوسطة	D
ولدت خسائر في النتيجة لسنوات متتالية	SPA	متوسطة	E

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على البيانات المتوفرة حول الشركات

3. معيار الفشل المالي :

تم تحديد هذا المعيار للإعتماد عليه في الدراسة التطبيقية لتحديد إمكانية فشل كل شركة من شركات العينة المدروسة في حال إنطبق عليها هذا المعيار، وهذه المعايير كالتالي :

- أ- المؤسسات التي ولدت خسائر متتالية في النتيجة (4/3 من رأسمال)؛
- ب- عدم كفاية رأس المال العامل (سواء كان سالب أو منخفض)؛
- ت- عجز نشاط الشركة عن توليد الإيرادات اللازمة لتغطية المصاريف والالتزامات المترتبة عليها (الفشل الإقتصادي).

4. سنوات التحليل : وهي السنوات التي سيتم فيها تحليل بيانات عينة الدراسة والمكونة من خمس شركات، للتوصل إلى نتائج النسب المالية المستعملة في التنبؤ بالفشل المالي، وتمثل سنوات التحليل في هذه الدراسة الفترة الممتدة من 2009-2013.

* تم إختيار قطاع الخدمات ذلك أن الشركات التابعة للقطاع الخدماتي ككل تمثل جزءاً كبيراً من إجمالي الشركات الموجودة في ولاية ورقلة إذا ما قورنت مع القطاعات الأخرى، وهي من الشركات العاملة فعلياً على أرض الواقع.

الفرع الثاني : طريقة جمع المعطيات

تتمثل مصادر جمع المعلومات من :

المصادر الأولية :

- أ- المقابلة : إجراء المقابلة مع مسؤول التبرص للمركز الوطني للسجل التجاري للإلمام بالمعطيات؛
- ب- القوائم المالية : تم الحصول على الميزانيات وجداول حسابات النتائج المتعلقة بعينة الدراسة لمدة خمس سنوات.

المصادر الثانوية :

- أ. إستخدام الكتب، الدوريات، الأبحاث المنشورة، الدراسات المحكمة في المجالات وأطروحات الماجستير التي لها علاقة وثيقة بموضوع الدراسة؛
- ب. الإستعانة بالإنترنت والنسخ الإلكترونية الموجودة على صفحاته.

الفرع الثالث : تحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

1. متغيرات الدراسة :

وهي متغيرات كمية يتم حسابها إنطلاقا من القوائم المالية للشركات محل الدراسة والمتمثلة في ميزانيات وجداول حسابات النتائج، وقد تم تصنيف هذه النسب ضمن خمس مجموعات، ويبين الجدول رقم (2.2) هذه النسب، فقد تم إختصار عدد النسب التي يمكن إستعمالها بالبحث، بحيث تقتصر على تلك التي لها قدرة على التنبؤ بالفشل إنطلاقا من نتائج الدراسات السابقة، عوضا عن التعامل مع عدد كبير من النسب، إختصارا للوقت والجهد، هذا وتشير تلك المتغيرات إلى النسب المالية المثلى التي تعتبر معيار للفشل المالي.

2. كيفية قياسها : التحليل للنسب المالية المطبقة في الدراسة يكون كمايلي :

- سنقوم بحساب قيم النسب المالية وعددها (5) نسب لعينة و فترة الدراسة وذلك بالإستعانة ببرنامج الجدول

الإلكترونية Microsoft Excel 2007؛

- إن نتائج كل نسبة مالية لا يمكن أن يفهم مدلولها أو كيفية الحكم على الأداء إلا بمقارنتها ببعض المعايير؛
- ومن خلال المقارنة بين نتيجة النسبة وقيمة المعيار المستخدم يمكن الحكم على وضعية الشركة.

المطلب الثاني : الأدواتالفرع الأول : أداة الدراسة

من أجل الإجابة عن إشكاليات الدراسة واختبار فرضياتها تم إستخدام مجموعة من النسب المالية والمتمثلة في الجدول الموالي :

الجدول رقم 2.2 : النسب المالية المستخدمة في الدراسات السابقة للتنبؤ بالفشل المالي حسب أفضليتها

النوع :	معدل الإستخدام :	النسبة المالية :	الرقم:
نشاط	22 %	المبيعات / إجمالي الأصول	1
سيولة	20 %	الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة	2
مديونية	15 %	إجمالي الديون / إجمالي الأصول	3
ربحية	14 %	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول	4
مردودية	14 %	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة	5

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على الدراسات السابقة

ومن خلال مطالعة النسب التي يعرضها الجدول رقم 2.2 يلاحظ ما يلي :

- أن الأغلبية العظمى أي حوالي 22 % منها هي من نسب النشاط؛
- لدى تصنيف تلك النسب يلاحظ أنها وإن كانت تتسم بالشمول من حيث أغراض استخدامها، إلا أن نسب السيولة تشكل 20 % منها والباقي وهو 15 % لنسب المديونية و14% لنسب الربحية ونسب المردودية.

الفرع الثاني : مبررات اختيار تلك النسب

إن إختيار النسب في هذه الدراسة لم يكن إعتباطاً، بل ما يخدم أهداف الدراسة وإنطلاقاً من نتائج نماذج الدراسات السابقة،

فتم اختيار النسب المتوقع أن تظهر لنا القدرة على التنبؤ بفشل الشركات بناء على :

الدراسات السابقة : حيث بلغ عدد الدراسات التي شملها المسح 36 دراسة فبين من خلال ذلك أن النسب الأكثر

إستخداما كانت تلك الموضحة في الجدول رقم 2.2 فمثلاً:

أ- المبيعات إلى إجمالي الأصول : تمثل هذه النسبة من بين مخرجات نماذج التنبؤ بفشل الشركات بالدرجة الأولى، ومن بينها دراسة Altman في عام 1968، ودراسة Fulmer 1984، ودراسة Zavgren 1985 ، ودراسة Gordan.LV.Springate 1978، ودراسة الغرابية ويعقوب في عام 1978، ودراسة غرابية وعبد اللطيف في عام 1987... إلخ .

ب- نسبة التداول : ظهرت في معظم الدراسات السابقة كنسبة من نسب السيولة التي تستطيع أن تميز بين الشركات الفاشلة والناجحة فظهرت في دراسة Beaver 1966، ودراسة Altman 1977 ، ودراسة Taffler 1982، ودراسة Gloubos- Grammatikos في عام 1988 أثبتت كفاءة نسبة التداول للتنبؤ بفشل الشركات وأيضاً دراسة الجهماني في عام 1999 وأخيراً دراسة Bian, Mazlack في عام 2003، ولهذا كله من المهم اعتبارها نسبة يمكنها التنبؤ بفشل الشركات.

ت- الأرباح قبل الفوائد و الضرائب / إجمالي الأصول : حسب الدراسات تعتبر من بين نسب الربحية الأكثر أهمية وتوصلت إليه معظم الدراسات في نماذجها منها : دراسة Moyer 1977، ودراسة Sherrod 1987، وأيضاً دراسة خشارمة 2000، ودراسة Shirata 2002... إلخ.

ث- نسبة المديونية : الكثير من الدراسات ظهرت فيها هذه النسبة كنتيجة في النموذج من بينها دراسة Beaver 1966، دراسة Zwijewski 1984، بالإضافة إلى دراسة هندي 1991، ودراسة Wolfel 1994 ودراسة إسلامبولي 2003 وأخيراً دراسة Charitou et al في عام 2004.

ج- معدل العائد على حقوق الملكية : تعد من النسب المدروسة التي لها القدرة على التنبؤ بفشل الشركات، والدراسات عديدة ومختلفة التي توصلت إليها، فكانت أول دراسة في هذا المجال كانت لـ Fitz Patrick 1932 ، ثم دراسة Blum 1974، فدراسة العمري 2000، أيضاً دراسة Neophytou and Molinero 2005... إلخ.

المبحث الثاني : النتائج والمناقشة

بعد أن حددنا طريقة وأدوات الدراسة سنتناول في هذا المبحث تطبيقاً على الفشل المالي للشركات وذلك من خلال النسب المالية المستعملة للتنبؤ. والهدف من هذا كله التقرب أكثر إلى الواقع وإختبار ما تم الوصول إليه في الجانب النظري و فرضيات الدراسة، والمقارنة بين النتائج المتوصل إليها ونتائج الدراسات السابقة.

المطلب الأول : إستعراض نتائج الدراسة التطبيقية

سنعرض من خلال هذا المطلب نتائج الدراسة المتوصل إليها بناء على المعلومات التي جمعها، وتلخيصها. حتى تتمكن من التنبؤ بفشل الشركات قمنا بالتطرق إلى أهم النسب المالية المستعملة والمتعلقة بنسب السيولة، نسب الربحية، نسب المردودية، والمديونية ونسب النشاط بإستخدام المعلومات المحاسبية الموجودة في كل من الميزانيات وجداول حسابات النتائج.

الفرع الأول : نتائج دراسة نسبة دوران إجمالي الأصول

نسبة دوران إجمالي الأصول **Total Assets Turnover** : تعد هذه النسبة من النسب التحليلية المهمة لبيان مدى العلاقة بين المبيعات الصافية وحجم الأصول المستخدمة في خلقها داخل المؤسسة، وتكمن أهمية حساب هذه النسبة في كونها أداة لقياس فعالية إدارة الشركة في استغلال مواردها وإدارة موجوداتها، حيث تحدد مقدار مساهمة كل عنصر مستثمر ضمن أصول المؤسسة في تحقيق رقم الأعمال.

طريقة الحساب : يتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية :

$$\text{نسبة دوران إجمالي الأصول} = (\text{المبيعات} \div \text{إجمالي الأصول})$$

ويتم تحديد هذه النسبة على مختلف الشركات وبالتعويض في المعادلة فإن النتائج تعرض في الجدول الموالي :

الجدول رقم 3.2 : نسبة دوران إجمالي الأصول للشركات

الشركة السنة	A	B	C	D	E
2009	0,437	0,062	0,488	0,003	0,394
2010	0,289	0,477	0,582	0,003	0,310
2011	0,991	1,101	0,397	0,003	0,348
2012	1,491	3,236	0,447	0,278	1,216
2013	1,513	0,316	0,290	0,270	0,556

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على القوائم المالية للشركات محل الدراسة

الفرع الثاني : نتائج دراسة نسبة التداول

أولاً : نسبة التداول **Current Ratio** : تقيس هذه النسبة عدد مرات تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة، إلى أي مدى يمكن أن تتدنى القيمة الدفترية للأصول المتداولة ولا يزال في استطاعة الشركة أن تسدد جميع خصومها المتداولة. يعني ذلك أن أصول الشركة تعتبر ضماناً لإلتزاماتها في جميع الأحوال، سواء في الإقتراض أو التصفية.

يتم من خلال الجدول الموالي توضيح العلاقة التي يمكن أن تنشأ بين كل من الأصول المتداولة و الخصوم المتداولة في سبيل الحكم على مدى قدرة الشركة وعدم تعرضها لمواقف مالية حرجة، سواء فيما يتعلق بمواجهة الدائنين أو فيما يتعلق بتوفير متطلبات النشاط اليومي، وبذلك يقيس السيولة النقدية للشركات محل الدراسة.

طريقة الحساب : يتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية :

$$\text{نسبة التداول} = \left(\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}} \right)$$

وبالتعويض في المعادلة فإن النتائج ستكون على النحو التالي :

الجدول رقم 4.2 : نسبة التداول للشركات

الشركة السنة	A	B	C	D	E
2009	1,00	0,74	0,82	0,05	3,54
2010	0,97	0,63	0,81	0,05	1,71
2011	1,00	0,37	0,65	0,05	1,29
2012	1,07	0,40	0,27	0,12	1,33
2013	0,96	0,15	0,36	0,19	0,16

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على القوائم المالية للشركات محل الدراسة

ثانياً : رأس المال العامل **Gross Working Capital**

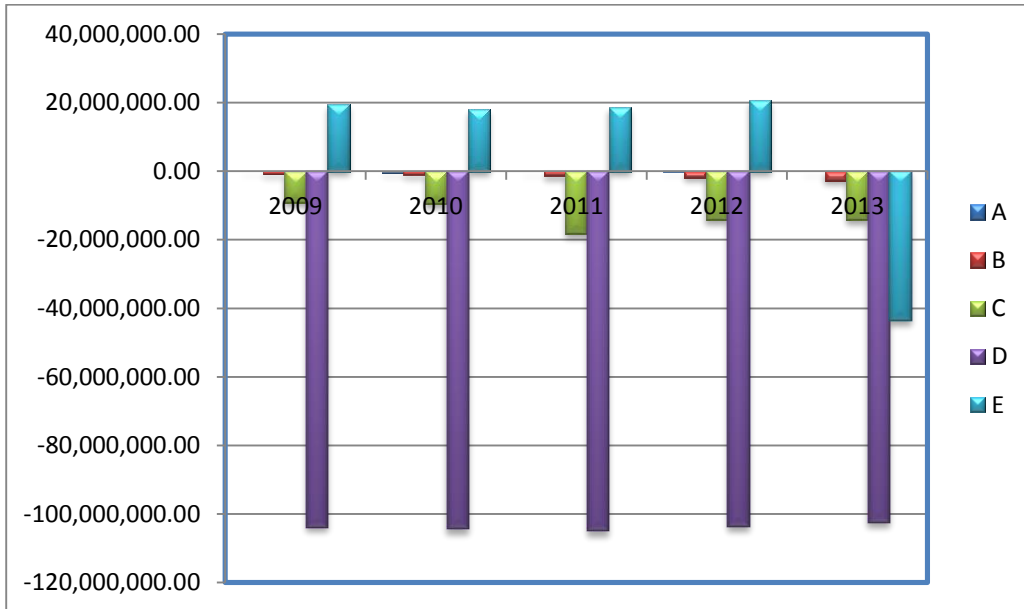
يعرف رأس المال العامل بأنه ليس نسبة مالية كبقية النسب الأخرى، بل هو عبارة عن مفهوم كمي لنسبة التداول، حيث تبين بالأرقام مدى زيادة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة، في حين تعبر نسبة التداول عن هذه الزيادة بطريقة نسبية أو بعدد

المرات، ويعبر رأس المال العامل عن هامش الأمان المتاح للديون القصيرة الأجل على الشركة، أما من الناحية التمويلية، فإن رأس المال العامل يعبر عن ذلك الجزء من الأصول المتداولة الذي لم تكف المصادر قصيرة الأجل لتمويله، ولذا يجب تمويله من مصادر طويلة الأجل كالقروض وحقوق المساهمين، وتحاول الشركات العمل بالحد الأدنى الممكن من رأس المال العامل موازنة في ذلك بين السيولة والربحية.

طريقة الحساب : يتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية :

$$\text{رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداولة} - \text{الخصوم المتداولة}$$

الشكل رقم 1.2 : يوضح رأس المال العامل للشركات الخدمية محل الدراسة



المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على مخرجات برنامج Excel

الفرع الثالث : نتائج دراسة نسبة الديون الى اجمالي الأصول

نسبة الديون الى اجمالي الأصول **Debt to Total Assets** : تعتبر هذه النسبة من أكثر النسب إستخداماً لقياس

درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في الهيكل التمويلي للشركة، وتحديد مقدار الديون لكل دينار من مجموع الأصول. هذا يعطي فكرة عن حجم المخاطر المحتملة التي تواجهها الشركة من حيث عبء ديونها، كما تبين قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة وطويلة الأجل.

طريقة الحساب : يتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية :

$$\text{نسبة الديون الى اجمالي الأصول} = (\text{إجمالي الديون} \div \text{إجمالي الأصول})$$

وبالتعويض في المعادلة فإن النتائج سوف تكون على النحو التالي :

الجدول رقم 5.2 : نسبة الديون إلى إجمالي الأصول للشركات

الشركة السنة	A	B	C	D	E
2009	0,948	1,233	1,104	1,344	0,270
2010	1,014	1,459	1,165	1,351	0,568
2011	0,988	2,357	1,429	1,357	0,756
2012	0,937	2,366	2,394	1,375	0,719
2013	1,041	6,561	2,273	1,402	0,711

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على القوائم المالية للشركات محل الدراسة

الفرع الرابع : نتائج دراسة نسبة القوة الإيرادية

نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول **Pretax Profit to Total Assets** : كما تسمى بالقوة الإيرادية، إن استخدام هذه النسبة يقوم على أساس منطقي هو أن فاعلية الأصول في توليد الأرباح تقاس بصافي الربح قبل خصم الفوائد والضرائب وليس بعدها، وذلك لأن مجموع الأصول تتكون من أموال المساهمين، وكذلك أموال الدائنين والتسهيلات الممنوحة من قبل الدولة لبقاء واستمرار نشاط الشركة.

طريقة الحساب : يتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية :

$$\text{نسبة القوة الإيرادية} = (\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} \div \text{إجمالي الأصول})$$

وبالتعويض في المعادلة فإن النتائج سوف تكون على النحو التالي :

الجدول رقم 6.2 : نسبة القوة الإيرادية للشركات

الشركة السنة	A	B	C	D	E
2009	0,057	-0,171	-0,130	-0,005	0,038
2010	-0,051	-0,200	-0,018	-0,008	-0,022
2011	0,039	-0,452	-0,238	-0,007	0,021
2012	0,071	-0,347	-0,565	-0,034	0,058
2013	0,068	-1,921	-0,054	-0,047	0,020

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على القوائم المالية للشركات محل الدراسة

الفرع الخامس : نتائج دراسة نسبة العائد على حقوق الملكية

نسبة العائد على حقوق الملكية ROA :

نتيجة هذه النسبة تمثل ما تقدمه الوحدة الواحدة المستثمرة من أموال المساهمين من ربح صافي. أو بعبارة أخرى، تدل هذه النسبة على مقدار الربح كنسبة مئوية من حقوق المساهمين، حيث أن الربح الصافي الذي يحققه المستثمرون عند استثمار أموالهم في الشركة له دلالة على حجم المخاطرة عند توظيفها.

طريقة الحساب : يتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية :

$$\text{نسبة العائد على حقوق الملكية} = (\text{النتيجة الصافية} \div \text{الأموال الخاصة})$$

وبالتعويض في المعادلة فإن النتائج سوف تكون على النحو التالي :

الجدول رقم 7.2 : نسبة العائد على حقوق الملكية للشركات

الشركة السنة	A	B	C	D	E
2009	1,103	0,736	1,258	0,016	0,039
2010	3,755	0,435	0,106	0,022	-0,038
2011	3,175	0,333	0,556	0,019	0,077
2012	0,758	0,254	0,405	0,092	0,154
2013	0,434	0,345	0,043	0,117	0,052

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على القوائم المالية للشركات محل الدراسة

المطلب الثاني : دراسة تحليلية لواقع شركات محل الدراسة

لقد توصلنا في المطلب السابق لمجموعة من النتائج سيتم في هذا المطلب تحليلها، وتفسيرها، والتوصل إلى إستنتاجات، ولتبسيط عملية التحليل سوف يتم تقسيم النتائج إلى خمسة فروع كما يلي:

الفرع الأول : تحليل وتفسير نسبة دوران إجمالي الأصول

لقد تم تخصيص هذا الفرع لتحليل، وتفسير نسبة دوران إجمالي الأصول الموضحة في الجدول رقم 3.2 كما يلي :

الشركة A :

يقدر معدل دوران إجمالي الأصول للشركة بـ 0.44، هذا يعني أن كل دينار مستثمر في الشركة في سنة 2009 يولد 0.44 دينار من المبيعات، وهذا ما يدل على ضعف كفاءة إدارة المؤسسة في إدارة ممتلكاتها وأن الشركة لا تعمل في مستوى طاقتها الكاملة، أما بالنسبة لسنة 2010 فيقدر المعدل بحوالي 0.29 وهذا الانخفاض المستمر يدل على تراجع أداء الشركة خلال السنتين محل الدراسة، ومن أجل تجنب هذا الانخفاض إما أن تقوم الشركة باستغلال كامل أصولها أو تقوم ببيع جزء من أصولها غير المستعملة، إبتداء من سنة 2011 إلى غاية سنة 2013 أصبحت الشركة تعمل قريبا من مستوى طاقتها الكاملة لكن يبقى المعدل في المستوى المقبول إلى أن يرتفع أكثر بكثير في السنتين الأخيرتين محل الدراسة.

الشركة B :

ومن خلال الجدول يلاحظ بأن جميع النتائج تشير إلى أن كل دينار من إجمالي الأصول تمكن من خلق ما مقداره (0.32،0.06،0.48،1.10،3.24) ويسير بخطى حثيثة ومتصاعدة مقارنة مع سنة 2009، وقد يعود جزء من هذه الزيادة

إلى تناقص الأصول (المقام) نتيجة لاستهلاك بعض الأصول الثابتة في الوقت الذي لازالت به تساهم في عملية الإنتاج بكامل طاقتها الإنتاجية، بالإضافة لتزايد قيمة المبيعات.

الشركة C :

نلاحظ من خلال الجدول أن معدل دوران إجمالي الأصول للشركة في خمس سنوات الدراسة تذبذب صعودا وهبوطا، فيشير إنخفاض هذه النسبة على مر السنوات إلى وجود خلل في فعالية الإدارة في إستغلال مواردها وإدارة موجوداتها، لذلك يوجد دوران ضعيف.

الشركة D :

شهد معدل دوران الأصول دوران ضعيف جدا وثبات على مر ثلاث سنوات الأولى من الدراسة وحاول الإرتفاع في السنتين الأخيرتين، لكن يظل المعدل ضعيف وهذا يثبت مدى ضعف كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتوليد المبيعات، يعني ذلك أن الشركة لا تقوم بحجم أعمال يتناسب مع حجم استثماراتها في الأصول.

الشركة E :

نلاحظ من خلال الجدول إنخفاض النسبة في عام 2010 بمقدار 0.31 مقارنة بعام 2009، وإذا كان هذا المعدل منخفض يعتبر دليل على عدم استغلال الأصول أي أن هناك زيادة في الأصول لا ضرورة لها، إلى أن عاود الإرتفاع على مر السنوات المتبقية محل الدراسة (2012،2011،2013)، وبنسب متتالية (0.35،0.56،1.22)، يمكن القول بأن إرتفاع النسبة يدل على درجة الكفاءة في استعمال كل الموارد المتاحة لها، فكلما زادت هذه النسبة كلما كان أفضل.

التفسير :

تشهد الشركة دوران ضعيف في أداءها (الإخفاض) في حالة :

- وجود أصول غير مستغلة أي أن هناك أصول زائدة لا ضرورة لها؛
- وجود خلل في كفاءة الإدارة، لذلك يوجد دوران ضعيف؛
- الشركة لا تنتج حجم مبيعات كافي بالمقارنة مع حجم الإستثمار أي عدم إنتفاع الشركة لكامل أصولها .

أما حالة الإرتفاع فنقصد بها :

- الاستخدام الكفوء للأصول لتوليد المبيعات؛
- نقص الاستثمار في الأصول أو الاستغلال الكبير لهذه الأصول.

نتائج أولية :

- يشير معدل دوران الأصول إلى إستراتيجية التسعير: إذ هوامش الربح العالية تميل إلى تحقيق معدلات دوران مرتفعة، بينما ينخفض معدل دوران الأصول مع هوامش الربح المنخفضة.
- تشير هذه النسبة إلى معرفة مدى كفاءة الإدارة في تحويل عناصر الأصول إلى مبيعات ومن ثم إلى سيولة.
- يتوجب على الشركة إتباع السياسات التي تؤدي إلى زيادة المبيعات أو العمل على تخفيض حجم الاستثمارات بالتخلص من بعض الموجودات أو أن تقوم بكليهما معا.

الفرع الثاني : تحليل وتفسير نسبة التداول

1. لقد تم تخصيص هذا الفرع لتحليل، وتفسير نسبة التداول الموضحة في الجدول رقم 4.2 كما يلي :

الشركة A :

ندرك أن النسبة تقيس مدى كفاية الأصول المتداولة المتوقع تحويلها إلى نقدية في فترة زمنية قصيرة لتغطية مطالبات الدائنين القصيرة الأجل، فيتضح من خلال خانة الشركة A أنها تستطيع تغطية إلتزاماتها قصيرة الأجل في عام 2009 وإنخفضت في عام 2010 بمقدار 0.97 مرة لكنها عاودت الإرتفاع في عام 2011 و2012 ثم إنخفضت في عام 2013 الأمر الذي يعكس سياسة متقلبة وتميل إلى التحفظ في مجال السيولة الكلية.

الشركة B،C،D :

نلاحظ من خلال الجدول المبين أعلاه أن نسبة التداول للشركة B وC وD لم تتجاوز الواحد خلال سنوات الدراسة، هذا ما يعني وجود عجز من الأصول المتداولة في تغطية الديون القصيرة الأجل، وهذا يدل أيضا على وجود رأس مال عامل سالب. ويمكن ملاحظة ذلك في الشكل رقم 1.2، فكلما كانت نسبة التداول منخفضة تدل على أن سيولة الشركة منخفضة ومقدرتها ضعيفة على تسديد الإلتزامات المالية قصيرة الأجل مما يعرضها للحرص المالي.

الشركة E :

ومن خلال الجدول يلاحظ في خانة الشركة E بأنه وعلى الرغم من الإرتفاع الذي حصل في عام 2009، ومعاودتها للانخفاض في عام 2010 ، فإن جميع النتائج قد تجاوزت الواحد صحيح، هذا ما يعني وجود فائض من الأصول المتداولة بعد تغطية كل الديون القصيرة الأجل، وهذا يدل أيضا على وجود رأس مال عامل موجب خلال السنوات الأربعة محل الدراسة. لكن في عام 2013 أصبح وضع الشركة المالي جد حرص كون النسبة ضعيفة مقارنة بما حققته خلال السنوات الفائتة.

تفسير :

تشير النسبة المنخفضة قياسا بمعيار المقارنة إلى :

- احتمال مواجهة المؤسسة لصعوبات في سداد ما عليها من ديون قصيرة الأجل في تواريخ استحقاقها .
- إخفاق الإدارة في السيطرة على تضخم وانكماش بعض عناصر كل من الأصول والخصوم المتداولة، الأمر الذي قد يعبر عن مستوى أداء مالي غير مستقر في مجال السيولة.
- في حين يشير الارتفاع الكبير في هذه النسبة قياساً بمعيار المقارنة ورغم تعزيره لسيولة المؤسسة، إلا أنه :
- يشير إلى احتفاض الإدارة بأصول متداولة تزيد عن الحدود الاقتصادية، يعني أن الشركة غير قادرة على استغلال أموالها بشكل مريح ما يؤدي إلى تخفيض الأرباح نتيجة عدم توظيف الشركة لجزء كبير من أموالها.
- الشركة قادرة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل ويبقى لديها هامش أمان مقبول من السيولة، وبالتالي فإن احتمال مواجهتها لخطر العسر المالي الحقيقي وعدم قدرتها على تلبية متطلبات تشغيل أصولها الثابتة في المدى المنظور غير وارد.

نتائج أولية :

- الشركات التي تواجه صعوبات في تحصيل ديونها أو دوران المخزون لفترة طويلة، يمكن أن تحصل على نسبة سيولة مقبولة نسبياً، إلا أنها غير قادرة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل. لذلك لا بد من التأكد من متوسط الفترة النقدية لبيع المخزون السلعي وتحصيل الذمم المدينة.
- من خلال ما جاءت به هذه النسبة يمكن أن نربطها بمفهوم العسر المالي الحقيقي (Real Insolvency) : وهي الحالة التي تكون فيها قيمة أصول الشركة أقل من خصومها، أي أن القيمة الصافية للشركة سالبة، وأنها تعاني من مشكلة سيولة وعدم قدرة على مواجهة الالتزامات المستحقة في مواعيدها.

2. تعليق على رأس المال العامل :

- الشركة A, B, C, D : نلاحظ من الشكل رقم 1.2 أن هناك انخفاضاً شديداً في النسبة خلال فترة الدراسة لكل من الشركة A, B, C, D وهكذا يمكن القول إن هذه الشركات تعاني من حالة عسر مالي وبالتالي فاشلة مالياً.
- الشركة E : نلاحظ من الشكل السابق أن رأس المال العامل كان موجب خلال السنوات الأربعة، هذا يعني أن الشركة استطاعت من تمويل إحتياجاتها بالموارد المتاحة لها، لكن أصبح سالب في عام 2013 أي أن الشركة لم تكن قادرة على مواجهة إلتزاماتها قصيرة الأجل.

الإستنتاج :

توضح هذه النسبة أن الشركات عجزت عن تمويل استثماراتها وباقي الإحتياجات المالية باستخدام مواردها المالية الدائمة، وبالتالي فهي بحاجة إلى تقليص مستوى استثماراتها إلى الحد الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة. فهذا يدل على عدم وجود سيولة وبالتالي الشركة تحقق خسائر كبيرة وغير قادرة على تسديد إلتزاماتها. وبالرجوع إلى نسبة التداول نجد أنها تتطابق مع رأس المال العامل في النتيجة.

الفرع الثالث : تحليل نسبة الديون الى اجمالي الأصول

لقد تم تخصيص هذا الفرع لتحليل، وتفسير نسبة الديون إلى إجمالي الأصول الموضحة في الجدول رقم 5.2 كما يلي :

الشركة A :

تبين هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه الشركة A في تمويل أصولها من أموال الغير، وان ارتفاع هذه النسبة في سنوات الدراسة يدل على ارتفاع الاعباء الثابتة التي تتحملها المنشأة وارتفاع المخاطر التي قد يتعرض لها المقرضون والملاك، رغم إنخفاضه في سنة 2009 و 2011 و 2012 لكن بنسبة ضئيلة و مع ذلك تبقى النسبة مرتفعة، إذ من المتوقع أن تواجه المؤسسة صعوبات في سداد قيمة القرض والفوائد عندما يحين موعد استحقاقها.

الشركة B،C،D :

نسبة الدين في كل من الشركة B،C،D أكبر من 100% في سنوات الدراسة، مما تشير إلى أن مديونية الشركة أكبر من أصولها، وبالتالي فإن الشركة تواجه أعلى مستوى من المخاطرة. فقامت الشركة B،C،D بزيادة درجة الإعتماد على الديون الأمر الذي يؤدي إلى تزايد التكاليف المالية مما يؤدي إلى احتمال عدم قدرة الشركات على مواجهة تزايد الإلتزامات، وبالتالي تزداد احتمالات العسر المالي وإحتمال مواجهة الإفلاس القانوني.

الشركة E :

تبين هذه النسبة مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل أصولها، ومن هذا المنطلق فإن الشركة E تبلغ رافعتها المالية 27 %، هذا ما يدل على أنها ستكون في موقف أفضل بالنسبة للمخاطر المالية، ما يعني انخفاض المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة، إذ من المتوقع أن لا تواجه المؤسسة أي صعوبة في سداد قيمة الديون والفوائد حين يصل موعد استحقاقها. وهكذا فكلما زادت الأموال المقرضة في الهيكل التمويلي، كلما زادت مخاطر عدم قدرة الشركة على الوفاء بالإلتزاماتها من قبل الدائنين.

التفسير :

كلما انخفضت هذه النسبة، فإن الشركة ستمتلك أصولاً تزيد عن قيمة مديونيتها. أما ارتفاع هذه النسبة فيشير إلى صعوبات ستعرض لها المؤسسة منها :

- صعوبة الحصول على أموال مقرضة إضافية، حيث أن المقرضين سوف يمتنعون عن تقديم قروض إضافية للمؤسسة؛
- صعوبات ناشئة عن احتمالات عدم القدرة على تسديد القروض وفوائدها، مما يعرض المؤسسة إلى احتمالات العسر

المالي؛

- صعوبات مرتبطة بزيادة المخاطر التي يتعرض لها الملاك.

نتائج أولية :

- التوسع في الاقتراض يؤدي الى زيادة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة بسبب الأعباء الاضافية لخدمة الدين، الأمر الذي يثير قلق الدائنين وإعراضهم عن تقديم المزيد من القروض ان استمرت المؤسسة بالتوسع في هذا الاتجاه.
- في واقع الأمر نتائج هذه النسب أتت تأكيداً للنتائج التي سبق التوصل إليها في نسب السيولة، حيث تأكد الحلل الواضح نحو التدهور نتيجة زيادة قيمة الديون بمعدلات مرتفعة.

الفرع الرابع : تحليل نسبة القوة الإيرادية

لقد تم تخصيص هذا الفرع لتحليل، وتفسير نسبة القوة الإيرادية الموضحة في الجدول رقم 6.2 كما يلي :

الشركة A، E :

تؤكد نتائج هذه النسبة الإنخفاض الشديد في القوة الإيرادية للشركتين A و E نتيجة لإتجاه الأرباح قبل الفوائد والضرائب نحو الإنخفاض مع إتجاه الأصول نحو التزايد، الأمر الذي يؤكد عدم سلامة قرارات إدارة الشركة والمتعلقة بإقرار توسعات إستثمارية غير مدروسة. بالنسبة للنسبة السالبة في عام 2010 لكل من الشركتين A و E، راجع لنفقات الشركة أكبر من إيرادات ذلك العام ولو نلاحظ عام 2012 لكلتا الشركتين نجد أنها أخذت قيمة لا بأس بها مقارنة بالفترات السابقة و هذا لأن الشركة حققت زيادة في المبيعات وبالتالي زيادة في الأرباح.

الشركة B، C، D :

تستخدم هذه النسبة لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف التي تكبدتها خلال فترة محددة من الزمن. وحسب ما جاء به الجدول رقم 6.2 نجد أن كل من الشركة B، C، D قيمها سالبة طوال سنوات الدراسة ولو نرجع نتائج النسب الأخرى نجد أن السبب يكمن في كون الشركات حققت عجز في توليد الإيرادات للنفقات المنفقة، ومنه حسب هذه النسبة هناك ضعف في كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها.

التفسير :

دائنية التشغيل (مخاطر الأعمال) كمصطلح مالي يعكس درجة حساسية الأرباح قبل الفوائد والضرائب للتغير تبعاً للتغيرات التي يمكن أن تحدث في المبيعات، وبذلك يرتبط بالجزء العلوي من جدول حسابات النتائج، ونجد الفرق بين الأرباح قبل الفوائد والضرائب و المبيعات يتمثل في مجموعة من التكاليف الثابتة والمتغيرة من حيث قيمتها النسبية لجملة التكاليف. ومن الملاحظ أن إنخفاض قيمة المبيعات قابله إنخفاض في الأرباح قبل الفوائد والضرائب و هذا ما يعكس مخاطر مرتفعة جدا في الشركات محل الدراسة. مما يعتبر استثماراً سيئاً على المدى المتوسط والطويل.

الفرع الخامس : تحليل نسبة مردودية الأموال الخاصة

لقد تم تخصيص هذا الفرع لتحليل، وتفسير نسبة مردودية الأموال الخاصة الموضحة في الجدول رقم 7.2 كما يلي :

الشركة A :

أخذت النسبة في الشركة A أكبر قيمة في عام 2010، هذا لا يعني أنها في حالة جيدة، لو نرجع للتكاليف نجد أنها أكبر من الإيرادات و من هنا يمكن القول أن الشركة فاشلة إقتصاديا أي لم تحقق إيراد موجب في ذلك العام، ما أدى إلى ظهور عجز في النتيجة، نقصد هنا أن ارتفاعها لا يعبر دوما وبصفة مباشرة على حسن التسيير وفعالية إدارة الشركة إذ قد تعود إلى انخفاض الأموال الخاصة مع ارتفاع في نتيجة الدورة الصافية وهذا محقق نظرا للأسباب، وعاودت الإنخفاض بقيم لأبأس بما ما يثبت تحسن أداء الشركة.

الشركة B :

نلاحظ من الجدول أن هناك إنخفاض لسنوات متتالية من عام 2009 إلى غاية 2012، فكلما قلت قيمة هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشرا سيئا عن أداء الشركة، ليعود بالارتفاع في عام 2013، لكن تعد الشركة فاشلة كونها حققت عجز في النتيجة خلال سنوات الدراسة، بالإضافة إلى ذلك كون التكاليف أكبر من الإيرادات منذ عام 2010 حتى عام 2013 ما يتحقق مع مفهوم الفشل الإقتصادي، ومنه نعتبر الشركة فاشلة إقتصاديا.

الشركة C :

فيما يتعلق بصافي الربح الى حقوق الملكية للشركة C فإنها توضح ارتفاع هذه النسبة في سنة 2009 لكن بالرجوع إلى الملحق رقم 3 نجد أن ذلك الإرتفاع يعود سببه إلى انخفاض الأموال الخاصة مع ارتفاع في نتيجة الدورة الصافية، وفي عام 2010 انخفضت النسبة وهذا مؤشر غير جيد بالنسبة للمستثمرين إذ انخفضت حصتهم من ارباح الشركة، ليعود إلى الإرتفاع في عام 2011 ثم ينخفض في العامين 2012 و2013، حيث أن انخفاض النسبة يوقع هذه الشركة في وضعية حرجة تجاه متعامليلها.

الشركة D :

نلاحظ من الجدول السابق أن هناك إرتفاع في النسبة عبر السنوات لكن يعد هذا الإرتفاع غير مجدي كونه بقيم متدنية مقارنة بالمعيار الذي يقول أن تتعدى النسبة 10 %، ولو نرجع إلى الملحق رقم 4 نجد أن نتيجة الشركة كانت في حالة عجز لسنوات متتالية ومتراكمة، ما يوضح أن أداء الشركة كان سيئا.

الشركة E :

نلاحظ من الجدول السابق أن هناك انخفاضاً واضحاً في معدل العائد على رأس المال، كما أن القيم المحسوبة خلال الأعوام المدروسة جميعها قيم متدنية، وغير مقبولة رغم تقلب النسبة بين إرتفاع وإنخفاض، خاصة في عام 2010 ظهرت النسبة بالسالب ويرجع السبب كون النتيجة الصافية التي حققتها الشركة سالبة، وهكذا يمكن عد هذه الشركة فاشلة مالياً.

تفسير :

هناك علاقة بين النتيجة الصافية و الأرباح قبل الفوائد والضرائب إذ تُكوّن بشكل عام مفهوم درجة دائنية التمويل (المخاطر المالية)، و بينهما نوعان من التكاليف غير المرتبطة بعمليات التشغيل، أحدهما يأخذ صفة الثبات وهي الفوائد، والآخر يأخذ صفة التغير وهو الضرائب، حيث إن معدل الضريبة نفسها تتجه نحو الزيادة أو الإنخفاض تبعاً لقيمة الأرباح الخاضعة للضريبة، وعلى هذا الأساس فإن هناك حساسية للتغير في النتيجة الصافية تبعاً للتغير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب، وتتوقف درجة الحساسية هذه على مدى جوهرية التكاليف الثابتة والمتمثلة في فوائد الديون، الأمر الذي يعني بالضرورة أن الشركة إذا لم تستخدم مصادر تمويل ذات تكاليف ثابتة، فإن التغير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب سينتج عنه تغيراً في نفس الإتجاه وبنفس النسبة في النتيجة الصافية. وهذا ما لاحظناه في الجدول إذ النتيجة الصافية السلبية إنعكست على هذه النسبة مما يؤكد وجود خلل في الهيكل التمويلي للشركات أثرت على الأموال الخاصة ومنه على المردودية للشركة.

المطلب الثالث : التنبؤ باحتمالات فشل للشركات

من خلال إسقاط تحليل وتفسير النتائج الأولية على الشركات الخمس خلال الفترة الممتدة من سنة 2009 إلى سنة 2013، توصلنا إلى إمكانية التنبؤ بفشل الشركات في المستقبل لإحتواء الدراسة على تقديرات إعتمدت على التقدير الشخصي بإتباع أسلوب التناظر أو المقارنة وهي من الأساليب غير النظامية للتنبؤ. كما هو موضح في الجدول أدناه :

الجدول رقم 8.2 : ملخص حول أداء الشركات

الشركة النسبة	A	B	C	D	E
دوران إجمالي الأصول	تحسن في دوران إجمالي الأصول	ضعف دوران إجمالي الأصول	ضعف دوران إجمالي الأصول	ضعف دوران إجمالي الأصول	تحسن في دوران إجمالي الأصول
التداول	عجز السيولة	عجز السيولة	عجز السيولة	عجز السيولة	عجز السيولة
الديون إلى إجمالي الأصول	ديون مرتفعة مما يزيد من المخاطر المالية	ديون مرتفعة مما يزيد من المخاطر المالية	ديون مرتفعة مما يزيد من المخاطر المالية	ديون مرتفعة مما يزيد من المخاطر المالية	ديون مرتفعة مما يزيد من المخاطر المالية
القوة الإيرادية	فاشلة إقتصاديا	فاشلة إقتصاديا	فاشلة إقتصاديا	فاشلة إقتصاديا	فاشلة إقتصاديا
مردودية الأموال الخاصة	قدرة إدارة الشركة على تحقيق نتائج مقبولة	أداء مالي ضعيف	أداء مالي ضعيف	أداء مالي ضعيف	أداء مالي ضعيف

المصدر : من إعداد الطالبة بالإعتماد على تحليل وتفسير الجداول السابقة

التعليق :

إنطلاقاً من الجدول أعلاه يمكننا ربط هذه النسب بظاهرة الفشل المالي لوجود علاقة تنبؤ بالعديد من الظواهر السلبية، والمبينة في النقاط التالية :

- بينت نتائج تحليل النسب المالية أن هناك ضعفاً في أداء الشركات عينة البحث من خلال المؤشرات السلبية الكثيرة التي ظهرت لديها، مما يؤكد فشلها أو الاقتراب الكبير من التعرض للفشل، إذا لم تتخذ هذه الشركات الإجراءات اللازمة لتصحيح الأداء.
- يعكس دوران الأصول الضعيف و المنخفض على وجود إختلالات من قبل الإدارة في إستغلال موجوداتها لتحقق بذلك مبيعات منخفضة، وهذا ما يقابل مرحلة بؤادر ظهور الفشل المالي للشركة B وC وD.
- تعاني الشركات الخدمية محل الدراسة من عجز في السيولة بمعنى عدم قدرتها على مقابلة إلتزاماتها الجارية، وهذا ما يشير إلى مرحلة الضعف المالي.
- نظراً لوجود ضعف مالي في الشركات أصبحت الشركات في مرحلة التدهور المالي، لذا لجأت إلى التمويل قصير الأجل بكثرة وهذا ما يعكسه إرتفاع في قيمة الديون وبالتالي تزداد إحتماالية تعرضها لمخطر الفشل المالي.

خلاصة الفصل :

لقد خصص هذا الفصل للجانب التطبيقي من دراستنا، وكان الهدف منه تطبيق ما تم التوصل له في الجانب النظري وإختبار مدى تطابقه مع الواقع العملي.

فبدأنا أولاً بوضع الجوانب الأساسية للدراسة والمتمثلة في كل من طريقة وأدوات جمع المعلومات، التي يمكن من خلالها التوصل للمعطيات وتلخيصها ومعالجتها، وكذا تحديد عينة الدراسة، ومتغيراتها. وبعد هذه الخطوة قمنا بعرض، تحليل وتفسير النتائج التي توصلت لها دراستنا بتحديد أدوات التحليل المالي الخاصة بتحليل التنبؤ بالفشل وفقاً للطرق التحليلية المتعارف عليها. ويمكن تلخيص أهم النتائج المتوصل لها في هذا الفصل كالتالي :

- إذا لم تتمكن الشركة من إدارة سيولتها بالشكل السليم، فإنها قد تواجه عسر ناتج عن عدم القدرة على مواجهة الالتزامات في مواعيدها.
- كقاعدة عامة يمكن القول بأن إتجاه مستويات الربح نحو الإنخفاض يعكس تزايد الإنعكاسات السلبية لتضخم المصروفات على الموقف الربحي للشركة، فضعف الربحية تؤدي الى ضعف السيولة، وضعف القدرات التسويقية، وعدم توفر الكفاءات الادارية المؤهلة والمدرية.
- خطورة الموقف المالي بالنسبة للشركة من خلال الخلل الشديد في الهيكل التمويلي، الأمر الذي إنعكس على تحول الأرباح إلى خسائر بقيم أكبر ويؤثر على مدى قدرتها على الإستمرارية.
- الشركات التي تعتمد بدرجة كبيرة على التمويل بالديون تتعرض لدرجة كبيرة لمخاطر الإفلاس، حيث تزداد مخاطر الإفلاس بزيادة الرفع المالي ومن المنطقي زيادة المخاطر يعكس آثاره على كل من تكلفة التمويل وقيمة الشركة.

الخدمات

الختامة

حاولنا في هذا البحث إجراء دراسة تحليلية للفشل المالي للشركات الخدمية لولاية ورقلة، حيث تمثلت الإشكالية المطروحة في مدى قدرة النسب المالية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات محل الدراسة، تطلب البحث معالجة هذه الإشكالية عبر الفصلين باستخدام المنهج والأدوات المشار إليها في المقدمة إنطلاقاً من الفرضيات المعتمدة. وهكذا تنوع هذه الخاتمة إلى نتائج البحث وإختبار الفرضيات، التوصيات والإقتراحات، ثم آفاق البحث.

أولاً : نتائج الدراسة وإختبار فرضياتها :

أسفرت هذه الدراسة عن مجموعة من النتائج يمكن تقسيمها إلى نتائج نظرية وأخرى تطبيقية، وهذا ما مكنا من نفي أو إثبات كل فرضية تم وضعها في مستهل البحث ثم العمل على ربط كل نتيجة بالدراسات السابقة.

1- الاستنتاجات المستمدة من الخلفية النظرية :

من خلال المراجعة النظرية للكتب والدراسات السابقة ذات الصلة ومصادر المعلومات الأخرى تم التوصل إلى النتائج التالية:

- الفشل لا يعني بالضرورة توقف المؤسسة وتصفيتهما وإنما يمثل علامة على توجيهها نحو التعثر والذي يمكن التنبؤ به من خلال مختلف الأساليب.
- حالة الفشل المالي تعكس النتائج النهائية لمجموعة من التراكمات والمضاعفات والتي تبدأ من موقف معين، وبدرجة معينة من درجات نقص السيولة، والتي تتطور في حالة عدم الإهتمام بها من وضع سيئ إلى وضع أكثر سوءاً إلى أن تصل إلى حالة الفشل المالي.
- هناك مجموعة من النسب التي تميز كل مرحلة من المراحل التي يمر بها الفشل والتي يمكن الاسترشاد بها لتحديد وضع الشركة واتخاذ الإجراءات اللازمة لحل المشكلة.

2- الاستنتاجات المستمدة من النسب المالية :

- إن نتائج مؤشرات السيولة تفيد بأن الشركات الفاشلة لا تتمتع بقدرة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل، وهي شركات في معظمها شركات تعاني من حالة تراكم الخسائر مع أزمات السيولة، الأمر الذي يتفق مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (مرام إسلامبولي، 2003) من حيث مستوى السيولة.
- إن نتائج مؤشرات المديونية تفيد بأن من أهم أسباب خسائر الشركة عدم قيامها بدراسة النسب المالية، الأمر الذي ترتب عليه اتخاذ عدة قرارات خاطئة كان من نتائجها ارتفاع نسبة المديونية الأمر الذي يتفق مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (نادر وآخرون، 2006) من حيث مستوى المديونية.
- إن نتائج مؤشرات الربحية تفيد بأن الشركة لا تتمتع بقدرة عالية على تحقيق الأرباح، وذلك لأنها لم تقم بإستغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة لديها والتوسع في الأصول الثابتة المنتجة لزيادة كمية الإنتاج والبيع، وبالتالي تحقيق المزيد من الأرباح.

الختامة

- إرتباط الشركة بحالة العسر المالي الفني كنتيجة حتمية لعدم سلامة قرارات التمويل وقرارات الإستثمار.
- توافر السيولة بمفهوم العسر المالي الفني يزيد من المخاطر المالية، وتؤدي إلى وصول الشركة إلى حالة الفشل المالي الكامل، والذي يؤدي في التحليل النهائي إلى حالة التصفية أو الإفلاس سواء الإداري أو القانوني.

اختبار الفرضيات :

1. بخصوص الفرضية الأولى والتي تنص على أن نسب السيولة ونسب الربحية مجتمعة تملك القدرة الكافية على التنبؤ بفشل الشركات توصلنا لإثباتها. وذلك بتحليل نسبي التداول والقوة الإيرادية المستخرجة من نماذج الدراسات السابقة، وكنتيجه أثبتتها عملية التنبؤ أن هناك تكاليف أكثر من الإيرادات أدت إلى تضخم المصروفات أمام الموقف الربحي للشركة هذا ما يضعف الربحية وبالتالي ضعف السيولة. من هذا المنطلق نجد الدراسات التي توصلت لنفس النتيجة منها : دراسة (Molinero and Cinca,2001) ودراسة (Molinero and Ezzamel, 1991) التي توصلت إلى أن نسب الربحية ونسب السيولة تكفي في التنبؤ بالفشل. وكذلك تشابهت نتائج هذه الدراسة مع دراسة (الجهماني والداود ، 2004).

2. لم يتحقق الفرض الثاني الذي ينص على أن نسب النشاط تمتلك القدرة الكافية لوحدها على التنبؤ بفشل الشركات حيث أنها تناقضت مع نسبي السيولة والربحية في تحليل النتائج، الأمر الذي يتفق مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (شيخ وآخرون 2007) من حيث عدم قدرة النسب المالية على إعطاء أحكام قطعية حول كفاءة الشركة موضع التحليل، وتتناقى مع دراسة (Serrano et al, 2005).

3. نصت الفرضية الثالثة بأن نسب المديونية تتوافق مع نسب المردودية عن الوضع المالي للشركات، حيث تحقق الفرض الثالث في بعض الشركات محل الدراسة ورفض في شركات أخرى هذا ما يتماشى مع دراسة العمري 2000 أنه لا يمكن الاعتماد كلياً على النسب المالية للتنبؤ بالفشل.

ثانياً : التوصيات

قادتنا هذه الدراسة وبصفة خاصة نتائجها إلى إقتراح جملة من التوصيات، وتتمثل هذه التوصيات فيما يلي :

1. توصيات للشركات :

* هناك بعض التوصيات التي يمكن أن تهتدي بها إدارة الشركة التي تواجه مشكلة الفشل المالي والتي منها :

- تخفيض درجة الإعتماد على الديون تجنباً لمزيد من المخاطر؛

الختامة

- المبادرة بإعداد برنامج إصلاح مالي مكتوب تقدمه الشركة لكل الأطراف المعنية حيث يتضمن هذا البرنامج على الأقل ما يأتي :
 - برنامج تخفيض المصروفات خاصة المصروفات الإدارية.
 - برنامج زيادة التدفقات النقدية.
 - خطة قصيرة الأجل لنشاط الشركة وأخرى طويلة الأجل إن أمكن ذلك.
- أن تعمل الشركات على الاستخدام الأمثل لهذه الأصول واستغلال جميع الموجودات بأنواعها في تحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات وتحقيق أكبر ربح ممكن ، والعمل على تلافي وجود أي أصول لا ضرورة لها.
- تقليل مبلغ تكاليف التمويل من خلال تسديد الأقساط المستحقة في أوقاتها من خلال تحويل موجودات غير مدرة للدخل في الشركة أو بيعها وتسديد الأقساط المستحقة من القروض بالنقد المتوفر من البيع.
- العمل على توعية أصحاب الشركات بمفهوم وأنواع الفشل وأثره على المؤسسات من جهة، و من جهة أخرى لتدريبهم على كيفية استخدام أساليب التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة.

2. توصيات للباحثين :

- يحتاج موضوع التنبؤ بفشل الشركات إلى مزيد من البحث لتأصيله و تبقى الممارسة الميدانية كفيلا بتغذيته و ترسيخه.
- ضرورة إجراء دراسات للتنبؤ بفشل الشركات التابعة للقطاعات الأخرى (صناعية، زراعية، بنوك، تأمين، فنادق و سياحة).
- 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 لهم.
- لاحظنا القصور الشديد المرتبط بالنسب المالية، حيث تمتلئ الكتب والمؤلفات المتخصصة بالعديد من النسب المالية التي لم يطرأ عليها أي تغير ملموس. ندعو إلى توجيه المزيد من العناية لهذا المجال الهام و المتعلق بالأدوات التحليلية .

ثالثا : آفاق الدراسة

في الأخير يمكن القول أن دراسة فعالية النسب المالية في التنبؤ بالفشل المالي، يشمل جوانب متعددة فهو لا ينحصر فقط في جانب التحليل المالي، وعلى هذا الأساس نأمل أن نكون بهذا البحث قد فتحنا مجالا للقيام بدراسات أخرى أوسع من ذلك بمختلف الأساليب المستعملة في التنبؤ كالنماذج الكمية، وكذا توسيع مجال الدراسة ليشمل مجموعة من الشركات من مختلف القطاعات للوصول إلى نتائج دقيقة، ونقدم مجموعة من النقاط التي نراها جديرة أن تكون آفاق دراسة جديدة :

الختامة

- 1- إختبار النسب المالية في التنبؤ بفشل البنوك؛
- 2- دراسة فعالية النسب المالية في قياس الفشل المالي؛
- 3- دراسة مقارنة بين الأسلوب التقليدي والحديث للتنبؤ بالفشل المالي للشركات.

ختاماً نرجو أن نكون قد أجزنا هذا البحث وفقاً للعرف المتفق عليه

ووفقاً لقواعد منهجية البحث العلمي والله تعالى الموفق.

المصادر والمراجع

أ. الكتب :

- 1- فهمي مصطفى الشيخ، " التحليل المالي"، الطبعة الأولى، SME Financial Inc، فلسطين، 2008.
- 2- نبيل عبد السلام شاكر، الفشل المالي للمشروعات، "التشخيص- التنبؤ- العلاج- منهج التحليل"، كلية التجارة، جامعة عين شمس، "السنة مجهولة".
- ب. الأطروحات والمذكرات :
- 3- اليمين سعادة، "إستخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الإقتصادية وترشيد- دراسة حالة المؤسسة الوطنية لصناعة أجهزة القياس والمراقبة- العلمة- سطيف"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009.
- 4- إيمان أنجرو، "التحليل الإئتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض (المصرف الصناعي السوري أمودجا)", مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة تشرين، سوريا، 2007.
- 5- بن مالك عمار، "المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء - دراسة حالة شركة إسمنت السعودية- للفترة الممتدة من 2006-2010"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011.
- 6- جهاد حمدي إسماعيل مطر، "نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين(دراسة تطبيقية)", مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2010.
- 7- خير الدين قريشي، "دور المعلومات الحاسبية المفصح عنها وفق النظام المحاسبي المالي في التنبؤ بخطر الإفلاس- دراسة عينة من الشركات الجزائرية"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.
- 8- عبد الناصر شحدة السيد أحمد، "الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمان"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، 2008.
- 9- علي خلف عبد الله، "التحليل المالي وإستخداماته للرقابة على الأداء والكشف عن الإنحرافات"، مذكرة ماجستير غير منشورة، الأكاديمية العربية المفتوحة، الدنمارك، 2008.
- 10- علي فاضل جابر، "التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء- دراسته تحليليه للبيانات المالية لشركة الخزف السعودية"، مذكرة ماجستير غير منشورة، الأكاديمية العربية المفتوحة، الدنمارك، 2006.
- 11- عمار أكرم عمر الطويل، "مدى إعتتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر- دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة"، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2008.

- 12- فاطمة بن شنة، "إدارة المخاطر الائتمانية ودورها في الحد من القروض المتعثرة - دراسة تطبيقية للمصارف الجزائرية"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2010.
- 13- محمد رزق إبراهيم، "أثر الشريك الإستراتيجي على الأداء المالي والأداء التشغيلي والجاذبية الإستثمارية للشركة - دراسة إختبارية على الشركات الأردنية التي دخلت في شراكة إستراتيجية"، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، 2011.
- 14- هلا بسام عبد الله الغصين، "استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات - دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة"، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2004.
- ت. الملتقيات والدوريات :
- 15- الشريف ربحان، آيت بارة مريم وبونواله ريم، مداخلة بعنوان : الفشل المالي في المؤسسة الإقتصادية - من التشخيص إلى التنبؤ ثم العلاج، ضمن المحور الأول : مناهج تشخيص وإستشراف المخاطر، ملتقى وطني حول المخاطر في المؤسسات الإقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2012، ص.ص 1-19.
- 16- زهرة حسن العامري، علي خلف الركابي، "أهمية النسب المالية في تقييم الأداء- دراسة ميدانية في شركة المشاريع النفطية"، (مقبول للنشر)، مجلة الإدارة والإقتصاد، العدد الثالث والستون، 2007، ص.ص 109-136.
- 17- سليمة طبائية، "تقييم الأداء المالي لشركات التأمين بإستعمال النسب المالية : دراسة حالة في الشركة الجزائرية للتأمين"، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، الجزائر، 2009، ص.ص 68-97.
- 18- صالح طاهر الزرقان، "التحليل المالي وأثره في المخاطر الائتمانية - دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الأردنية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الإقتصادية الجامعة، جامعة الإسراء الخاصة، العدد الثالث والعشرون، 2010، ص.ص 265-285.
- 19- علاء الدين جبل، خالد قطبني و محمد نوري خياطة، "دور المعرفة المحاسبية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات - دراسة تطبيقية على شركات الغزل والنسيج التابعة للقطاع العام"، (مقبول للنشر)، تنمية الرافدين، جامعة الموصل، مجلد 31، العدد 95، 2009، ص.ص 297-317.
- 20- علي شاهين، جهاد مطر، "نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين (دراسة تطبيقية)"، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية)، فلسطين، مجلد 25، العدد 2011، 4، ص.ص 849-878.
- 21- فيصل محمود الشواربة، رائد محمد العضايبة، "المؤشرات المالية ودورها في تقييم أداء شركة مناجم الفوسفات الأردنية"، جامعة مؤتة، الأردن، "السنة مجهولة".

- 22- محمد عطية مطر، أحمد نواف عبيدات، "دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين دقة النماذج البنينة على نسب الاستحقاق وذلك في التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، (مقبول للنشر)، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، الجامعة الأردنية، المجلد 3، العدد 2007، 4، ص.ص 440-462.
- 23- محمود جلال أحمد، طلال الكسار، "إستخدام مؤشرات النسب المالية في تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات(الفشل المالي)"، *بحث مقدم للمؤتمر السابع لكلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، 2009.*
- 24- مصطفى طويطي، مصطفى بلمقدم، "سيناريوهات فشل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وآليات علاجها"، *مجلة أداء المؤسسات الجزائرية*، العدد 05، 2014، ص.ص 71-84.
- 25- منذر المومني، زياد شويات، "قدرة المدقق على اكتشاف مؤشرات الشك باستمرارية العملاء"، (مقبول للنشر)، *المنارة*، المجلد 14، العدد 1، 2008، ص.ص 141-174.
- 26- وحيد محمود رمو، سيف عبد الرزاق محمد الوتار، إستخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية- دراسة على عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، (مقبول للنشر)، *تنمية الرافدين*، جامعة الموصل، المجلد 32، العدد 100، 2010، ص.ص 9-29.
- 27- يوسف محمود جربوع، مدى قدرة المراجع الخارجي من خلال التحليل المالي على اكتشاف الأخطاء غير العادية والتنبؤ بفشل المشروع - دراسة تطبيقية على مراجعي الحسابات القانونيين في قطاع غزة، فلسطين، *مجلة الجامعة الإسلامية (سلسلة الدراسات الإنسانية)*، الجامعة الإسلامية، غزة، المجلد الثالث عشر، العدد الأول، 2005، ص.ص 263-295.

ثانيا : المراجع باللغات الأجنبية

- 28- Agnès Fimayer, **la detresse financiere des entreprises : trajectoire du declin et traitement judiciaire du default**, docteur de l'université du Luxembourg en sciences financieres et de l'université de strasbourg en gestion, strasbourg, 2011.
- 29- Ben Chin Fook Yap, Shanmugam Munuswamy & Zulkifflee Bin Mohamed, " Evaluating Company Failure in Malaysia Using, 2012.
- 30- Edward I. Altman , **Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy**, The Journal of Finance, Vol. 23, No. 4 (Sep., 1968), pp. 589-609 Published by: Blackwell Publishing for the American Finance Association.
- 31- Emin Zeytinoglu, Yasemin Deniz Akarim, **Financial Failure Prediction Using Financial Ratios: An Empirical Application on Istanbul Stock Exchange**, Journal of Applied Finance & Banking, vol. 3, no. 3, 2013, Dumlupinar University, Kutahya, Turkey.

32- Evi neophytou, cecilio mar molinero, financial ratios, size, industry and interest rate issues in company failure: an extended multidimensional scaling analysis, Financial Ratios and Logistic Regression", **Asian Journal of Finance & Accounting**, Universiti Tun Abdul Razak, Vol. 4, No. 1,2005, P.P 330- 344.

33- Hassouna Fedhila, Chiraz Fekih Ahmed,'**Prediction du Risque de Défaillance des Entreprises : capacite a utiliser les ratios financiers application du modèle linéaire de brunswik**',Faculté des sciences juridiques, économique et de gestion de Jendouba, Tunisie.

34- Ihab Adel Ismail, **Financial Cash Flow Determinants of Company Failure in the Construction Industry**, A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy (Civil Engineering), in The University of Michigan , 2014.

35- Marjorie B. Platt, Harlan D. Platt, **financial distress comparison across three global regions**, Journal of Risk and Financial Management, Northeastern University.

36- M. J. Gordan, **Towards theory of financial distress**, The journal of financial,volume 26,issue 2, May, 1971.

37- Philippe du Jardin ,'**prévision de la défaillance et réseaux de neurones : l'apport des méthodes numériques de sélection de variables**', thèse pour l'obtention du titre de docteur en sciences de gestion, institut d'administration des entreprises, université de nice – sophia-antipolis, 2007.

38- Sami BEN JABEUR,'**Statut de la faillite en théorie financière : approches théoriques et validations empiriques dans le contexte français**', thèse, école doctorale toulon «civilisations et sociétés euro-méditerranéennes et comparées », école doctorale de sousse « école doctorale en sciences de gestion », 2011.

39- Sami Ben Jabeur, Youssef Fahmi, **Les modèles de prévision de la défaillance des entreprises françaises : une approche comparative**, IPAG Business School, Working paper series, France, 2014.

40- Thomas L.Zeller, Brian B.Stanko, **Operating Cash flow ratios measure a retail firm's'ability to pay**', Journal of Applied Business Research, Volume10, Number 4.

41- Weiyong Guo, '**Financial Ratios as Predictors of Failure: Evidence from Hong Kong using Logit Regression**', Finance and Investment ,Rotterdam School of Management, 2008.

42- william H. Beaver, '**Financial Ratios As Predictors of Failure**',Journal of Accounting Research,Vol. 4, Empirical Research in Accounting : Selected Studies 1966.

43- Zulkarnain Muhamad Sori, Hasbullah Abd Jalil, **Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Distress** , Journal of Money, Investment and Banking ISSN 1450- 288X Issue 11 (2009) p 5-15.

الملاحق

الملحق رقم 01 : البيانات الخامة للشركة A

	المبيعات	إجمالي الأصول	الأصول الجارية	د ق أ	الأموال الخاصة	إجمالي الديون	الأرباح قبل الفوائد والضرائب	النتيجة الصافية
2009	1 687 400,00	3 858 074,00	3 670 157,00	3 658 415,00	199 659,00	3 658 415,00	221 397,00	220 314,00
2010	2 579 280,00	8 937 044,00	8 804 127,00	9 058 459,00	-121 415,00	9 058 459,00	-455 866,00	-455 866,00
2011	4 700 380,00	4 742 771,00	4 664 854,00	4 684 662,00	58 109,00	4 684 662,00	184 525,00	184 525,00
2012	4 626 000,00	3 101 874,65	3 101 874,65	2 905 584,50	219 206,82	2 905 584,50	221 461,53	166 096,53
2013	4 966 100,00	3 283 282,88	3 283 282,88	3 418 708,00	387 620,49	3 418 708,00	224 551,56	168 413,67

الملحق رقم 02 : البيانات الخامة للشركة B

	المبيعات	إجمالي الأصول	الأصول الجارية	د ق أ	الأموال الخاصة	إجمالي الديون	الأرباح قبل الفوائد والضرائب	النتيجة الصافية
2009	127 500,00	2 048 017,00	1 876 417,00	2 524 528,00	-476 510,00	2 524 528,00	-350 720,00	-350 720,00
2010	875 326,00	1 835 621,00	1 677 382,00	2 678 478,00	-842 857,00	2 678 478,00	-366 346,00	-366 346,00
2011	1 032 000,00	937 458,00	806 675,00	2 209 331,00	-1 271 873,00	2 209 331,00	-424 016,00	-424 016,00
2012	4 056 233,50	1 253 402,05	1 179 819,46	2 965 849,41	-1 712 447,36	2 965 849,41	-435 537,47	-435 573,47
2013	148 775,00	470 497,32	457 286,73	3 086 847,93	-476 510,00	2 524 528,00	-350 720,00	-350 720,00

الملحق رقم 03 : البيانات الخامة للشركة C

	المبيعات	إجمالي الأصول	الأصول الجارية	دق أ	الأموال الخاصة	إجمالي الديون	الأرباح قبل الفوائد والضرائب	النتيجة الصافية
2009	22 648 150,00	46 436 857,67	42 196 508,09	51 249 139,50	-4 812 281,83	51 249 139,50	-6 053 602,96	-6 053 663,41
2010	24 375 187,00	41 892 732,98	39 338 314,69	48 825 004,40	-6 932 271,42	48 825 004,40	-733 417,97	-733 417,97
2011	14 469 263,00	36 430 438,00	33 897 496,00	52 044 745,00	-15 614 307,00	52 044 745,00	-8 682 035,00	-8 682 035,00
2012	3 591 050,00	8 041 447,37	5 120 217,07	19 250 165,00	-11 208 719,00	19 250 165,00	-4 545 079,81	-4 545 079,81
2013	2 849 200,00	9 814 556,36	8 097 728,20	22 313 384,86	-12 498 828,50	22 313 384,86	-531 625,51	-531 625,51

الملحق رقم 04 : البيانات الخامة للشركة D

	المبيعات	إجمالي الأصول	الأصول الجارية	دق أ	الأموال الخاصة	إجمالي الديون	الأرباح قبل الفوائد والضرائب	النتيجة الصافية
2009	265 000,00	81 342 304,33	5 445 526,89	109 315 365,69	-27 973 061,36	109 315 365,69	-444 477,74	-453 657,74
2010	253 000,00	81 439 248,99	5 542 608,63	110 030 324,20	-28 591 075,21	110 030 324,20	-613 013,85	-618 013,85
2011	284 000,00	81 593 699,99	5 701 429,63	110 724 549,20	-29 130 849,21	110 724 549,20	-539 774,00	-539 774,00
2012	23 790 325,73	85 504 727,66	13 892 606,30	117 578 458,45	-32 073 730,79	117 578 458,45	-2 937 881,58	-2 942 881,58
2013	24 402 741,21	90 494 020,55	24 308 586,88	126 827 704,85	-36 333 684,30	126 827 704,85	-4 254 953,51	-4 259 953,51

الملحق رقم 05 : البيانات الخامة للشركة E

	المبيعات	إجمالي الأصول	الأصول الجارية	دق أ	الأموال الخاصة	إجمالي الديون	الأرباح قبل الفوائد والضرائب	النتيجة الصافية
2009	11 264 728,08	28 560 197,90	27 260 426,08	7 706 216,87	20 853 981,03	7 706 216,87	1 099 350,03	803 981,03
2010	13 874 598,82	44 749 750,57	43 472 141,45	25 433 609,52	19 316 141,05	25 433 609,52	-978 477,95	-733 858,95
2011	30 112 021,16	86 503 043,56	81 889 771,69	63 362 322,29	21 115 269,31	65 387 773,75	1 843 322,48	1 627 111,11
2012	108 107 684,54	88 878 598,80	83 508 588,89	62 905 609,11	24 948 450,89	63 930 147,91	5 112 990,44	3 833 181,08
2013	40 982 892,01	73 749 304,30	8 087 589,08	51 756 875,22	21 331 858,52	52 417 445,78	1 479 787,62	1 109 840,87

الملحق رقم 06 : جدول رأس المال العامل للشركات محل الدراسة

	A	B	C	D	E
2009	11 742,00	-648 111,00	-9 052 631,41	-103 869 838,80	19 554 209,21
2010	-254 332,00	-1 001 096,00	-9 486 689,71	-104 487 715,57	18 038 531,93
2011	-19 808,00	-1 402 656,00	-18 147 249,00	-105 023 119,57	18 527 449,40
2012	196 290,15	-1 786 029,95	-14 129 947,93	-103 685 852,15	20 602 979,78
2013	-135 425,12	-2 629 561,20	-14 215 656,66	-102 519 117,97	-43 669 286,14

الفهرس

الصفحة	الفهرس
III	الإهداء
IV	الشكر والتقدير
V	الملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
IX	قائمة الملاحق
أ	المقدمة العامة
الفصل الأول : مراجعة الأدبيات	
2	تمهيد
3	المبحث الأول : الإطار النظري
3	المطلب الأول : ماهية الفشل المالي
3	الفرع الأول : مفاهيم الفشل المالي
3	أولا : التعثر المالي
4	ثانيا : العسر المالي
4	ثالثا : الفشل المالي
5	رابعا : الإفلاس المالي
6	الفرع الثاني : مراحل وأسباب الفشل المالي
6	أولا : مراحل الفشل المالي
8	ثانيا : أسباب الفشل المالي
9	المطلب الثاني : النسب المالية لأغراض التنبؤ بالفشل المالي
9	الفرع الأول : ماهية النسب المالية
10	الفرع الثاني : التنبؤ بفشل الشركات بإستعمال النسب المالية
11	المبحث الثاني : الدراسات السابقة
11	المطلب الأول : الدراسات في مجال التنبؤ بخطر الفشل المالي
11	الفرع الأول : عرض الدراسات

14	الفرع الثاني : التعليق على الدراسات
14	المطلب الثاني : الدراسات التي تناولت جانب تحليل النسب المالية
14	الفرع الأول : عرض الدراسات
17	الفرع الثاني : التعليق على الدراسات
18	المطلب الثالث : موقع الدراسة بالدراسات السابقة
19	خلاصة الفصل
الفصل الثاني : تحليل ظاهرة الفشل المالي للشركات	
21	تمهيد
22	المبحث الأول : الطريقة والأدوات
22	المطلب الأول : الطريقة
22	الفرع الأول : إختيار مجتمع وعينة الدراسة
24	الفرع الثاني : طريقة جمع المعطيات
24	الفرع الثالث : تحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها
25	المطلب الثاني : الأدوات
25	الفرع الأول : أداة الدراسة
25	الفرع الثاني : مبررات اختيار تلك النسب
26	المبحث الثاني : النتائج والمناقشة
27	المطلب الأول : إستعراض نتائج الدراسة التطبيقية
27	الفرع الأول : نتائج دراسة نسبة دوران إجمالي الأصول
28	الفرع الثاني : نتائج دراسة نسبة التداول
29	الفرع الثالث : نتائج دراسة نسبة الديون الى إجمالي الأصول
30	الفرع الرابع : نتائج دراسة نسبة القوة الإيرادية
31	الفرع الخامس : نتائج دراسة نسبة العائد على حقوق الملكية
32	المطلب الثاني : دراسة تحليلية لواقع شركات محل الدراسة
32	الفرع الأول : تحليل وتفسير نسبة دوران إجمالي الأصول
34	الفرع الثاني : تحليل وتفسير نسبة التداول
36	الفرع الثالث : تحليل وتفسير نسبة الديون الى إجمالي الأصول
37	الفرع الرابع : تحليل وتفسير نسبة القوة الإيرادية

38	الفرع الخامس : تحليل وتفسير نسبة العائد على حقوق الملكية
39	المطلب الثالث : التنبؤ باحتمالات فشل للشركات
41	خلاصة الفصل
43	الخاتمة العامة
48	المصادر والمراجع
54	الملاحق
58	الفهرس