

# الجمهورية العربية الليبية الشعبية الاشتراكية العظمى

الدراسات العليا  
قسم المحاسبة



جامعة التحدي  
كلية الاقتصاد

استخدام نموذج كمي لقياس وتشخيص حالة اليسر/العسر المالي الحقيقي في الوحدات الاقتصادية  
دراسة تطبيقية على الشركات العاملة في قطاع الصناعة

إعداد الطالب: مجدي محمد عبد القادر العزايزة

رقم القيد: 065301

إشراف: د. عبد العزيز اعيد ابوبكر  
قسم المحاسبة كلية الاقتصاد جامعة قاريونس

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الإجازة العالية (الماجستير)  
في تخصص المحاسبة

الجمهورية العربية الليبية الشعبية الاشتراكية العظمى

جامعة التحدي - سرت

كلية الاقتصاد

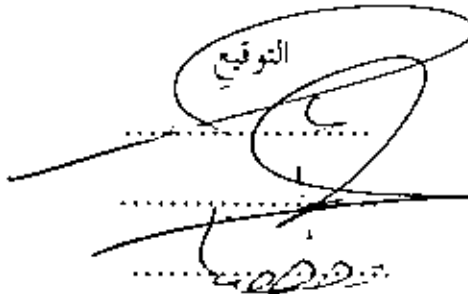
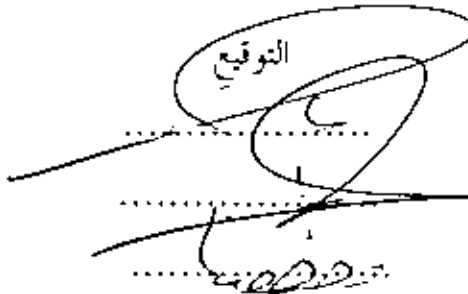
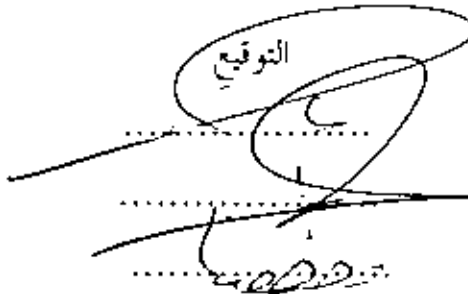
قسم المحاسبة


استخدام نموذج كمي لقياس وتشخيص حالة اليسر/ العسر المالي الحقيقي في الوحدات الاقتصادية  
دراسة تطبيقية على الشركات العاملة في قطاع الصناعة

إعداد الطالب : مجدي محمد عبد القادر العزايزة

رقم القيد : 065301

لجنة المناقشة تتكون من :

الاسم	الصفة	التوقيع
د. عبد العزيز أعبيد أبو بكر	مشرفاً ورئيساً	
د. مسعود عبد الحفيظ البدرى	ممتحناً داخلياً	
د. مصطفى بكار محمود	ممتحناً خارجياً	

يعتمد/  
أ. علي محمد عبد السلام  
أمين اللجنة الشعبية من الكلية  


أ. فتحي مسعود علي  
مدير مكتب الدراسات العليا بالكلية  


بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ اِفْرَأْ بِاسْمِ رَبِّكَ الَّذِي خَلَقَ ﴿١﴾ ﴾

خَلَقَ الْإِنْسَانَ مِنْ عَلَقٍ ﴿٢﴾ اِفْرَأْ

وَرَبُّكَ الْأَكْرَمُ ﴿٣﴾ الَّذِي عَلَّمَ بِالْقَلَمِ

﴿٤﴾ عَلَّمَ الْإِنْسَانَ مَا لَمْ يَعْلَمْ ﴿٥﴾ ﴾

صَدَقَ اللَّهُ وَالْعَظِيمُ

# الإهداء

أهدى هذا البحث إلى:

ينابيع العطاء.

أبي وأمي الأحباء

جزآهم الله عنى خير الجزاء.

أساتذتى الأفاضل

عنوان الوفاء.

زوجتى الغالية

كل أصحاب الفضل والحقوق.

رباعى

# شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد  
وعلى آله وصحبه أجمعين.

أنني وبعد السجود لله حمدا وشكرا على نعمة وأفضاله التي لا تعد ولا  
تحصى. أتوجه بخالص الشكر والتقدير إلى الدكتور عبد العزيز الحبيد  
أبو بكر لتكرمه بقبول الإشراف على هذا البحث، ولما قدمه من توجيهات  
وجهود متواصلة ومتابعة مستمرة.

ولأيفوتني أن أتوجه بالشكر إلى المعال الاطاني الدكتور يوسف القماطي  
على ما قدمه لي من مساعدة في برنامج التحليل الاطاني.

كما أتوجه بخالص شكري وتقديري إلى أعضاء هيئة التدريس بكلية  
الاقتصاد لما بذلوه من عطاء بلا حدود، وإلى كل من ساعدني في إخراج  
هذا البحث. الأخوة مدراء الإدارات المالية بالشركات الصناعية بمدينة  
بنغازي والأخوة بمركز التوثيق الصناعي بمدينة مصراته ممثلين في  
المدير العام للمركز ومدير الإدارة الفنية وكافة العاملين لما أبدوه من  
تعاون لا محدود بتقديم ما توفر لديهم من الحسابات الغتامية للشركات  
الصناعية محل الدراسة التطبيقية.

## قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
	الآية
ب	الإهداء
ج	شكر وتقدير
د	قائمة المحتويات
ر	قائمة الجداول
ز	قائمة الأشكال
ح	ملخص الدراسة
	<b>الفصل الأول: الإطار العام للبحث</b>
1	1/1 مقدمة
5	2/1 مشكلة البحث
5	3/1 منهجية البحث
6	4/1 الدراسات السابقة
18	5/1 الإطار النظري للبحث
18	6/1 تعريفات ومفاهيم
20	7/1 العوامل المؤثرة في تحديد الحالة المالية للشركات
22	8/1 فرضيتي البحث
23	9/1 أهداف البحث
24	10/1 أهمية البحث
25	11/1 طرق جمع البيانات
25	12/1 الأسلوب الإحصائي المستخدم في تحليل البيانات
25	13/1 حدود البحث
26	14/1 تقسيمات البحث
	<b>الفصل الثاني: الفشل المالي (المفاهيم، الأسباب، الآثار، المراحل)</b>
27	1/2 مفهوم الفشل في الفكر المالي
27	2/2 الفشل الاقتصادي
28	3/2 الفشل الإداري
29	4/2 الفشل المالي
39	5/2 العسر المالي
44	6/2 أسباب الفشل المالي
53	7/2 مظاهر الفشل المالي
59	8/2 الآثار السلبية للفشل المالي
61	9/2 مراحل العسر المالي
	<b>الفصل الثالث: مداخل تقييم المنشآت</b>
66	1/3 مقدمة
67	2/3 مفهوم القياس
67	3/3 مفهوم التقييم
67	4/3 مداخل التقييم
72	5/3 منخل التكلفة التاريخية
75	6/3 منخل التكلفة الحالية
75	7/3 منخل تكلفة الإحلال
76	8/3 منخل صافي القيمة القابلة للتحقق
77	9/3 منخل القيمة الحالية (منخل القيمة الاقتصادية)
80	10/3 القيمة العادلة
82	11/3 العوامل المؤثرة على قيمة المنشأة
85	12/3 التحليل المالي
87	13/3 شروط الاستفادة من التحليل المالي
88	14/3 أعراض التحليل المالي
89	15/3 النسب المالية
89	16/3 الشؤنة التاريخية للنسب المالية

الصفحة	الموضوع
90	2/7/3 مفهوم النسبة المالية
91	3/7/3 استخدامات النسب المالية
92	4/7/3 أهمية استخدام النسب المالية في مجال العمل المالي
93	5/7/3 العوامل التي تحكم الاستفادة من التحليل بالنسب المالية
95	6/7/3 أنواع النسب المالية
95	1/6/7/3 نسب السيولة
96	2/6/7/3 نسب هيكل التمويل
96	3/6/7/3 نسب كفاءة النشاط
96	4/6/7/3 نسب الربحية
97	7/7/3 حدود استخدام النسب المالية
102	8/3 التنبؤ المالي
103	1/8/3 مفهوم التنبؤ المالي
105	2/8/3 مفهوم القيمة التنبؤية
105	3/8/3 طرق التنبؤ بالتمشيد المالي
106	4/8/3 أهمية التنبؤ المالي
	الفصل الرابع: تحليل البيانات واختبار الفرضيات
108	1/4 محتتم البحث
108	2/4 عينة البحث
109	3/4 الفترة الزمنية التي يغطيها البحث
109	4/4 طبيعة البيانات وأسلوب تجميعها
110	5/4 متغيرات البحث
114	6/4 أسلوب التحليل الإحصائي المستخدم في البحث
115	1/6/4 أهداف تحليل التمايز
115	2/6/4 خصائص تحليل التمايز
116	3/6/4 نقطة التقع
117	4/6/4 الأساليب المستعملة لانتقاء المتغيرات المستقلة
119	7/4 خطة التحليل الإحصائي المستخدمة في الدراسة
120	8/4 نتائج التحليل الإحصائي
120	1/8/4 عملية تصنيف المشاهدات طبقاً للأسلوب النقدي
122	2/8/4 عملية تصنيف المشاهدات طبقاً للأسلوب النقدي
124	9/4 طبيعة علاقة الارتباط
124	1/9/4 طبيعة علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة المتخلطة
125	2/9/4 طبيعة علاقة الارتباط بين المتغير التابع الأول والمتغيرات المستقلة
125	3/9/4 طبيعة علاقة الارتباط بين المتغير التابع الثاني والمتغيرات المستقلة
125	10/4 اختبار مصداقية النموذج
129	11/4 النتائج والتوصيات
130	1/11/4 النتائج المرتبطة بتحليل الفرض الأول
131	2/11/4 النتائج المرتبطة بتحليل الفرض الثاني
131	3/11/4 التوصيات
	15 قائمة المراجع
135	1/5 مراجع باللغة العربية
141	2/5 مراجع أجنبية
	16 ملاحق البحث
147	1/6 ملحق رقم (1)
149	2/6 ملحق رقم (2)
151	3/6 ملحق رقم (3)
163	4/6 ملحق رقم (4)

قائمة الجداول

الصفحة	البيان	رقم الجدول
47	المصادر الخارجية المحتملة لفشل المنشآت	1
68	نماذج القياس وفقا لأخطاء التوقيت، القياس، التفسير والملائمة	2
109	بيان بالشركات المكونة لعينة البحث	3
120	بيان بمعاملات دالة التمايز بوحدها الأصلية ومحدداتها في التصنيف طبقا للأسلوب الدفترى	4
121	بيان بتحديد خصائص دالة التصنيف المرتبطة بأسلوب التصنيف الدفترى	5
122	بيان بالنتائج النهائية لنسب التصنيف الصحيح لدالة التمايز المرتبطة بالأسلوب الدفترى	6
122	بيان بمعاملات دالة التمايز بوحدها الأصلية ومحدداتها في التصنيف طبقا لأسلوب التصنيف النقدي	7
123	بيان بتحديد خصائص دالة التصنيف المرتبطة بأسلوب التصنيف النقدي	8
124	بيان بالنتائج النهائية لنسب التصنيف الصحيح لدالة التمايز المرتبطة بأسلوب التصنيف النقدي	9
127	بيان بالنتائج النهائية لاختبار مصداقية النموذج الدفترى والنموذج النقدي في تصنيف شركات عينة البحث	10
128	بيان بنتائج الدراسة الاستطلاعية المرتبطة بالمقارنة بين دلالة التصنيف الدفترى ودلالة التصنيف المرتبط بمؤشر الحالة المالية لعينة شركات البحث للعام 1999	11



## قائمة الأشكال

الصفحة	البيان	رقم الشكل
30	الدائرة المفرغة لإنهيار منشآت الأعمال	1
43	حالتا العسر الفني والعسر القانوني	2
46	عملية فشل المنشآت	3
58	القيم المتوسطة للنسب المالية للشركات الناجحة والشركات الفاشلة	4
83	العوامل المحددة لقيم المنشأة	5
84	العلاقات المتداخلة لمحددات التوزيع والسعر	6
85	السجل التاريخي المرغوب فيه لتوزيعات الأرباح	7
100	التحليل المحاسبي ثلاثي الأبعاد للتعثر المالي	8

## ملخص البحث

بعد الفشل المالي لمنشآت الأعمال بمفاهيمه المختلفة سمة من سمات العصر، وظاهرة تعاني منها معظم بلدان العالم المتقدم والنامي على السواء، وتحدد حالة اليسر/ العسر المالي الحقيقي لأي منشأة والتي تمثل محور اهتمام هذه الدراسة بمدى سلامة وإيجابية العلاقة بين كل من القيمة السوقية لأصول المنشأة وبين قيمتها الدفترية .

وتهدف هذه الدراسة إلى استخدام مؤشر للحالة المالية ينسجم إطاره الفكري ومدلولات نتائج استخدامه مع المدخل النقدي في تكوين دالة تصنيف يمكن استخدامها في مجال التمييز بين الشركات المتعثرة والشركات غير المتعثرة؛ بالإضافة إلى تحديد المشكلة المتمثلة في تبنى المدخل النقدي كبديل للمدخل الدفترية في مجال التصنيف والتشكيك في الاعتماد على الأخير استناداً إلى أن صافي الأرباح (الخسائر) القابلة للتوزيع ترتبط بخاصية الدفترية التي تتأثر بشدة بالمعالجات المحاسبية المطبقة، الأمر الذي يشكك في مصداقية دلالاته والاعتماد عليه في مجال التصنيف فضلاً عن أن قيمة الشركة تمثل أهداف المالي المحوري المتفق عليه كهدف استراتيجي، الأمر الذي يجعل منه أطواراً مرجعياً شائع القبول في مجال الإدارة والتقييم وليس تعظيم الربح المحاسبي أو الدفترية.

وتكونت عينة الدراسة من الشركات العاملة بقطاع الصناعة و عددها 15 شركة صناعية خلال الفترة الزمنية من عام 1996 وحتى عام 1999، وهذه العينة من الشركات تحوي في طياتها وطبقاً لتصنيف الدفترية التقليدي شركات رابحة إلى جانب شركات أخرى حاسرة.

وقد اعتمد الباحث على بيانات القوائم المالية (قائمة المركز المالي، وقائمة الدخل) للشركات عينة الدراسة، وقد تم تطبيق أسلوب تحليل التمايز بعد إعادة تجهيز تلك البيانات لخدمة متطلبات التحليل الإحصائي.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها: التفوق النسبي لنموذج التصنيف النقدي من حيث استيعابه لعدد أكبر من التغيرات المستقلة المعبرة عن معدلات قيمة الشركة وارتباطه بدالة تصنيف ذات قدرة تفسيرية أعلى ونسبة تصنيف صحيح أكثر دقة مقارنة بنموذج التصنيف الدفترية؛ والاتفاق بين دلالة نموذج التصنيف النقدي وبين دلالة مؤشر الحالة المالية في مجال التمييز بين شركات العينة بالنسبة لحالة اليسر/ العسر المالي الحقيقي مما يعكس مصداقية النموذج النقدي في مجال تصنيف شركات العينة وشركات القطاع العام. وهذه النتائج تدعم فرضية الدراسة.

كما توصلت الدراسة إلى مجموعة من التوصيات من أهمها: أهمية تبنى شركات القطاع العام لقيمة المنشأة كهدف استراتيجي ومحوري للأداء المالي للمنشأة، وإمكانية استخدام مؤشر الحالة المالية والاسترشاد بدلالات نتائجه في مجال التصنيف والتقييم المالي للشركات، وأهمية الاتجاه نحو الاستخدام الفعلي لنموذج التصنيف النقدي فيما يتعلق بالتصنيف المالي لهذه الشركات.

## الفصل الأول

### الإطار العام للبحث

يتناول الإطار العام للبحث الأجزاء الآتية: مقدمة، ومشكلة البحث، و منهجيته البحث، والدراسات السابقة، والإطار النظري للبحث، وفرضيات البحث، وأهداف وأهمية البحث، وطرق جمع البيانات، والأسلوب الإحصائي المستخدم في تحليل البيانات، وحدود وتقسيمات البحث.

#### 1/1 مقدمة

الفشل المالي يشمل درجات متعددة من الفشل، تتراوح بين العسر المالي الفني الذي يشير إلى عدم قدرة المشروع على سداد التزاماته تجاه الغير وقد يكون العسر لفترة مؤقتة يمكن للمشروع تجاوزه، وقد يأخذ شكلاً خطيراً وهي حالة العسر المالي القانوني (زيادة الخصوم عن الأصول)، مما يشير إلى أن المشروع على أبواب الإفلاس ويتراوح الفشل بين هاتين الدرجتين.<sup>(1)</sup>

وتواجه شركات القطاع العام مشكلة الفشل لأسباب وصفتها إحدى الدراسات في ثلاث مجموعات: خصائص النظام الاقتصادي، وأسباب خارجه عن نطاق تحكم الإدارة، وأسباب داخلية في نطاق تحكم الإدارة.<sup>(2)</sup>

ونظراً لأن ظاهرة تعثر المشروعات ووقوعها في دائرة الفشل المالي تمثل عجزاً خطيراً في أداء الاقتصاد القومي، حيث لا يقتصر أثارها على المنشآت الفاشلة فحسب، بل تمتد لتؤثر على الشركات المتعاملة معها والمصارف المقرضة لها، كما أنها تؤثر على المناخ الاستثماري في الدولة وما تمثله من إهدار لثروات الدول ومواردها، فقد تصدرت اهتمامات الفكر المالي والمحاسبي المعاصر: فمن جهة يرى البعض<sup>(3)</sup> أن إشارة التحذير المبكر للفشل المالي المحتمل سوف تمكن الإدارة والمستثمرين من اتخاذ إجراءات وقائية وتعديل سياسة التشغيل وإعادة تنظيم الهيكل المالي وأيضاً التصفية الطوعية عند تحقق الخسارة في الأجل القصير، الأمر الذي يؤدي إلى توزيع الموارد الخاصة والعامّة بشكل جيد، ومن جهة أخرى تزايد اهتمام الفكر المحاسبي منذ بداية السبعينيات بموضوع تحديد قيمة منشأة الأعمال، وانعكاس ذلك الأمر في التأثير على مختلف قرارات وسياسات إدارة المنشأة، وذلك فيما يختص بالاستثمار والتمويل، وتوزيع الأرباح من جهة، وكذلك على القرارات المختلفة لكافة الأطراف الخارجية التي تهم بتحديد القيمة الذاتية (الحقيقية) Intrinsic Value للمنشأة من جهة أخرى.<sup>(4)</sup>

تتجه الدراسة نحو قياس حالة العسر / العسر المالي الحقيقي (القانوني) الذي يخرج عن دائرة

(1) Gordon M., "Towards A Theory of Financial Distress", Journal of Finance, May 1971, Pp.347,348.

(2) Grant W. Newton, "Bankruptcy and Insolvency Accounting : Practice and Procedures". (John Willy, sons Inc. New York, 1977) 2<sup>nd</sup> Edition.

(3) Joseph Ahrony; Charles P. Jones; Itzhak Swary. An Analysis of Risk and Return Characteristics of Corporate Bankruptcy Using Capital Market Data. The Journal of Finance, Vol. 35, No. 4., 1980, P1001.

(4) إبراهيم الدسوقي محمد عبد المنعم، المحتوى الاعلامي للمعلومات المحاسبية وأثره على قياس قيمة المنشأة، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد 51، السنة السابعة والثلاثون، 1997، ص.322.

قياس حالة اليسر / العسر المالي الفني.

هناك اتفاق عند غالبية علماء التمويل على استخدام مصطلح العسر المالي الفني Technical Insolvency للتعبير عن حالة عدم مقدرة المنشأة على سداد التزاماتها الجارية في تواريخ استحقاقها والتي تعكس حالة أو ظرف مؤقت يمكن التحكم فيه أو التغلب عليه بسهولة<sup>(1)</sup>.

وفي مجال التفرقة بين المفاهيم المتداخلة للعسر المالي يؤكد البعض على أن العسر المالي في مفهومه العام يعني عدم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها للغير والذي يمكن أن يكون عسراً مالياً فنياً أو حقيقياً، حيث يعني الأول عدم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها الجارية قصيرة الأجل، في الوقت الذي يرتبط فيه المفهوم الثاني بعدم كفاية الأصول الإجمالية لتغطية كافة الالتزامات المدونة دفترياً بالجانب الأيسر من الميزانية مما يؤدي بالضرورة إلى تأثيرات سلبية على حقوق الملكية<sup>(2)</sup>.

أما فيما يتعلق بحالة اليسر / العسر المالي الحقيقي لأي منشأة والذي يمثل محور الاهتمام في هذه الدراسة فيتحدد بمدى سلامة وإيجابية العلاقة بين كل من القيمة السوقية لأصول المنشأة وبين قيمتها الدفترية، ومؤشر الحالة المالية في صورته العامة يعرض على النحو التالي:

$$\text{ح م} = \frac{\text{ق س}}{\text{ق ر}} \times 100$$

حيث أن ح م : تعني مقياس حالة اليسر / العسر المالي الحقيقي.

ق س : تعني القيمة السوقية لأصول المنشأة موضع القياس.

ق ر : تعني القيمة الدفترية لأصول المنشأة موضع القياس.

وأما عن دلالة نتائج المؤشر المحتملة عند استخدامه فإنه يمكن حصرها في الحالات الثلاث الآتية:

- أن تكون ح م أقل من 100% وهو الأمر الذي يعني أن قيمة المنشأة السوقية أقل من القيمة الدفترية لأصولها، وبالتالي وقوعها في دائرة التعثر أو الفشل المالي الكامل.

- أن تكون ح م أكبر من 100% وهو الأمر الذي يعني أن قيمة المنشأة السوقية أعلى من القيمة الدفترية لأصولها، وبالتالي إمكانية وصفها بحالة اليسر المالي الفعلي أو الحقيقي.

- أن تكون ح م مساوية لـ 100% وهو الأمر الذي يعني أن قيمة المنشأة السوقية مساوية للقيمة الدفترية لأصولها، وهو الأمر الذي يمثل الحد الأقصى المسموح به لتدهور الموقف المالي للمنشأة

وأنه يتوقع تعرضها لحالة الفشل المالي مستقبلاً.

(1) See: Brigham, Eugen F., and Louis C. Gapenski, "Intermediate Financial Management", New York: The Dryden Press, 1985, P. 880

James Van Horne, "Financial Management and Policy", New Delhi Prentice-Hall of India Private Ltd-Eth Edition, 1990, P. 729.

(2) Stephen H., Archer and Charles A. D. Ambrosio, "Business Finance: Theory and Management", New York: The Macmillan Company, 1966, P. 326.

قلا عن: نيل عبد السلام شكر، استعداد الفشل الفضي في ضوء نموذج كسي مقترح لتسهيل بين الشركات في مجال الفتر الدفترية لخدمة منظمات الجمعية  
دراسة تطبيقية، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم المالية، جامعة عين شمس، شمس لمدن الفكر، 1994، ص 2183

ويؤكد Granof على أن قيمة الشركة بالمفهوم المحاسبي تعكس ثلاث مفاهيم أو اتجاهات متباينة أولها التكلفة التاريخية للأصول، وثانيها التكلفة النقدية السوقية العادلة للأصول، وثالثها قيمة المنافع المرتبطة بأصول الشركة موضع التقييم.<sup>(1)</sup>

وفيما يتعلق بمدخل التكلفة التاريخية للأصول والتي يمكن أن يطلق عليها المدخل الدفترى أو المحاسبي فيؤكد أغلب علماء المحاسبة والتمويل على ارتباط هذا المدخل بأخطاء جوهرية في كل من التوقيت ووحدة القياس.<sup>(2)</sup>

وفيما يتعلق بمدخل التكلفة النقدية السوقية العادلة للأصول والذي يطلق عليه أيضا مدخل التكلفة الجارية فيأخذ اتجاهين أولهما مدخل تكلفة الإحلال Replacement-Cost ، في حين تتمثل ثانيها في مدخل صافي القيمة القابلة للتحقق Net Realizable Value فيؤكد Shapiro على حتمية توافر العديد من الشروط لاستخدام هذا المدخل في تحديد القيمة الحقيقية للمنشأة أهمها وجود سوق كفاء للأوراق المالية، بالإضافة إلى ارتباط المنشأة موضع التقييم بإصدار أوراق مالية (أسهم وسندات) لتدبير مصادرها التمويلية، وتكوين هيكلها التمويلي.<sup>(3)</sup>

أما فيما يتعلق بالمدخل الثالث والأخير من مداخل قياس قيمة المنشأة المستخدم في الدراسة والمتمثل في مدخل قيمة المنافع المرتبطة بالأصول فيؤكد ويستون وكويلاند<sup>(4)</sup> على أن التركيز هنا يتجه نحو تحديد منفعة الأصول من المنظور الاقتصادي للقيمة والمرتبطة بالمدخل الناتج من استخدامها مستقبلاً، الأمر الذي يتماشى مع مبدأ استمرارية المنشأة.

ويؤكد بلوك على أن تدعيم هذا المدخل وزيادة فعالية الاعتماد عليه قد تجسد في ظهور مدخل التدفقات النقدية المحصومة.<sup>(5)</sup> وهذا المدخل يعطي اهتماماً بالغاً لمعدل الخصم المستخدم في إيجاد القيمة الحالية لتيار التدفقات النقدية المتوقعة والذي يأخذ عملياً ثلاث اتجاهات بديلة هي:

الاتجاه الأول: استخدام معدل خصم يجمع بين معدل العائد الخالي من الخطر وبين معدل بعكس المخاطرة المرتبطة بالتدفقات النقدية المتوقعة، حيث يمثل المعدل الأخير مشكلة واضحة في استخدام هذا الاتجاه عملياً حيث يصعب تقدير المعامل الذي يعكس المخاطرة المذكورة.

الاتجاه الثاني: استخدام معدلين للخصم يتمثلان في معدل العائد المطلوب على الأموال المملوكة

(1) Granof, Michael H., "Accounting for Managers and Investors", New York: Prentice-Hall Inc., 1983, P. 169

(2) See: Balkoui, Ahmed Riabi, "Accounting Theory", London: 3 ed., Academic Press Limited, 1992, P. 342.

Grtman, Lawrence J., and et al., "Managerial Finance", New York: Harper and Row Publishers, 1985, P. 670.

Glautier, M. W. and B underdown, "Accounting Theory and Practice, London: Pitman Publishing, 1991, P. 320.

فلا عن: نيل عبد السلام شكر، مرجع سابق، ص 2186.

(3) Shapiro, A., "Modern Corporate Finance", N.Y.: Macmillan Publishing Company, 1991.

فلا عن: نيل عبد السلام شكر، مرجع سابق، ص 2187.

(4) Weston, J. Fred and Thomas E. Copeland, "Managerial Finance", New York: The Dryden Press, 9<sup>th</sup> Edition, 1992, P. 301.

(5) Block's, and G. Hirt, "Foundation of Financial Management", N.Y.: 6ed., Irwin, Illinois, 1992.

فلا عن: نيل عبد السلام شكر، مرجع سابق، ص 2187.

(تكلفة التمويل بالملكية) ومعدل الفائدة على القروض والسندات (تكلفة التمويل بالدين). وهذا الاتجاه يعالج مشكلة الاتجاه الأول والمتمثلة في تقدير معامل المخاطرة ويتعامل مع نوعين من التدفقات النقدية هما: التدفق النقدي المرتبط بالأموال المملوكة والذي يتم خصمه بمعدل العائد المطلوب على الأموال المملوكة، والتدفق النقدي المرتبط بالمتاجرة على الملكية والمتمثل في قيمة فوائد الدين وما تسببه للمنشأة إيجابيا من وفورات ضريبية يتم خصمها بمعدل العائد على القروض والسندات، ويرى البعض أن هذا الاتجاه يرتبط في استخدامه عملياً بالعديد من المشكلات أهمها صعوبة التمييز والفصل بين مصادر التمويل المكونة للخليط التمويلي للمنشأة موضع التقييم هذا بالإضافة إلى صعوبة إعداد تنبؤات عن حجم الاستدانة مستقبلاً<sup>(1)</sup>.

الاتجاه الثالث: استخدام معدل خصم يعكس التكلفة المرجحة لكافة مصادر التمويل في محاولة لتجنب مشكلة أو صعوبة الفصل بين مصادر التمويل المتعددة؛ ويحدد هذا الاتجاه قيمة المنشأة بحاصل جمع القيمة الحالية لكل من تيار التدفقات النقدية على امتداد العمر الزمني للمنشأة موضع التقييم والقيمة التخريدية لأصولها لحظة انتهاء العمر الزمني المذكور، الأمر الذي يشير صراحة إلى ارتباط هذا الاتجاه بمشكلة الصعوبة البالغة في إعداد تقديرات دقيقة لكل من التدفقات النقدية المتوقعة والعمر الزمني الافتراضي للمنشأة والقيمة التخريدية لأصولها.

وسيتيم في هذه الدراسة قياس قيمة المنشأة باستخدام مدخل قيمة المنافع داخل حدود الاتجاه الثاني من الاتجاهات الثلاث لمعدل الخصم المستخدم : فيظهر مؤشر الحالة المالية بشكل مفصل كالتالي:

$$ح م = \frac{ص (1-ض) + \frac{ف \times ض}{ل}}{ق ر}$$

حيث أن

ح م : تعني مقياس حالة اليسر / العسر المالي الحقيقي

ص : تعني صافي ربح التشغيل

ع : تعني معدل العائد المطلوب على الأموال المملوكة

ف : تعني قيمة فوائد القروض والسندات

ض : تعني معدل الضريبة على الدخل

ل : تعني معدل الفائدة للقروض والسندات

ق ر : تعني القيمة الدفترية لأصول المنشأة موضع القياس، ويرجع تبني الاتجاه المرتبط بتحديد

(1) Miles J. and R. Ezzell, "The Weighted Average Cost of Capital, Perfect Capital Markets and Project Life : A Classification", The Journal of Financial and Quantitative Analysis, 9, 1980, P. 722.

القيمة السوقية لأصول المنشأة موضع التقييم للأسباب الآتية: الاعتماد في القياس على بيانات فعلية تجنباً لاستخدام التقديرات المرتبطة بتيار التدفقات النقدية المتوقعة، العمر الافتراضي المتبقي للمنشأة، والقيمة التخريدية للأصول، والتصدي لقياس معدل العائد المطلوب على الأموال المملوكة لشركات القطاع العام لأهميته في مجال الإدارة والتقييم، والسهولة النسبية المرتبطة في تطبيق هذا الإيجاد في قياس حالة اليسر / العسر المالي الحقيقي لشركات القطاع العام والخاص والمشارك.

## 2/1 مشكلة البحث:

تزايد الأهمية النسبية لمسألة تصنيف شركات القطاع العام إلى شركات ناجحة وأخرى غير ناجحة يوماً بعد يوم بسبب تزايد عدد الشركات المتعثرة سواء على مستوى القطاع العام أو القطاع الخاص من جهة، ولما لهذه المسألة من تأثير جوهري في توجيه عمليات تخصيص الموارد وتحقيق التنمية على المستوى القومي من جهة أخرى.<sup>(1)</sup>

وفي مجال تصنيف الشركات إلى شركات ناجحة وأخرى غير ناجحة يؤكد البعض على أن الشركة الناجحة هي التي تحقق أرباح ولديها أنشطة تشغيل قادرة على توليد صافي تدفقات نقدية موجبة.<sup>(2)</sup> ويعني هذا المنهج أن النتائج المالية للشركة والمتمثلة في قيمة صافي الأرباح (الحسائر) القابلة للتوزيع سواء كقيمة مطلقة أو عند تحويلها إلى معدل عائد على حقوق الملكية أو معدل عائد على إجمالي الأصول من مؤشرات تحليل الربحية. وتكمن مشكلة البحث في الشكوك حول مدى صلاحية هذا الأسلوب في جزئية تصنيف الشركات ويمكن حصر هذه الشكوك في الآتي:

- أن صافي الأرباح (الحسائر) القابلة للتوزيع ترتبط بخاصية الدفترية والتي تتأثر بشدة بالمعالجات المحاسبية المطبقة، الأمر الذي يشكك في مصداقية دلالة والاعتماد عليه في مجال التصنيف.
- أن قيمة الشركة تمثل الهدف المالي المحوري المتفق عليه كهدف إستراتيجي، مما يجعل منه إطاراً مرجعياً شائع القبول للإدارة المالية في مجال الإدارة والتقييم وليس تعظيم الربح المحاسبي أو الدفترية.
- إمكانية ارتباط الشركة موضع التقييم بقيمة سوقية منخفضة على الرغم من إظهار قوائمها المالية بقيمة مرتفعة من صافي أرباح التوزيع والعكس صحيح.

إن التباين بين دلالة الأسلوب الدفترية ودلالة المؤشر المقترح لقياس الحالة المالية بشأن

تصنيف الشركة الواحدة في اتجاه التعثر أو في اتجاه عدم التعثر يطرح السؤال الأهم التالي:

ما مدى أفضلية التصنيف باستخدام مؤشر الحالة المالية عن التصنيف باستخدام المدخل الدفترية؟

## 3/1 منهجية البحث

تبين الباحث لاختبار أدبيات الدراسة (Theory Testing Approach Approach) كل من:

(1) نبيل عبد السلام شاكر، مرجع سابق، ص 2193.

(2) Weston J. Fred and Thomas E. Copeland, Op Cit, 301

#### أ- المنهج الاستقرائي Induction Approach.

وفقا لمنهج الاستقراء يتم جمع الحقائق عن عدد المفردات أو الأجزاء وصولا إلى تكوين فكرة عامة عنها، أي أنه من خلال هذا المنهج يتم الانتقال من الجزء إلى الكل، حيث يتم إخضاع حالة أو حالات جزئية للبحث والدراسة بهدف الوصول إلى نتائج يمكن تعميمها. ولقد تم استخدام هذا المنهج في تحديد أهم المتغيرات المؤثرة في تحديد الحالة المالية للشركة من خلال التطبيق على عينة من القوائم المالية المنشورة متمثلة في قائمة المركز المالي وقائمة الدخل.

#### ب- المنهج الاستنباطي Deduction Approach.

يبدأ منهج الاستنباط بالكل وينتهي بالجزء أو يبدأ بالعموميات وينتهي بالجزئيات، أي أنه يبدأ بالأحكام العامة التي تم التسليم بصحتها ويسعى إلى تطبيقها على الحالات الخاصة باعتبار أن ما يصدق على الكل يصدق أيضا على الجزء.

وقد تم استخدام هذا المنهج في التعرف على مدى قدرة النموذج النقدي في قياس حالة اليسر/العسر المالي الحقيقي لعدد من الوحدات الاقتصادية العاملة في قطاع الصناعة.

وقد زوحت الدراسة بين هذين المنهجين من خلال إتباع الخطوات التالية:

- مراجعة الدراسات السابقة للتعرف على العوامل التي تؤثر في تحديد الحالة المالية وتصنيف الشركات في اتجاه التعثر المالي أو عدمه بصورة عامة .
- تحديد الإطار النظري للدراسة (Theoretical Framework) وذلك من خلال الاعتماد على الدراسات السابقة لتحديد المتغيرات المستقلة (Independent Variables) أو العوامل التي تؤثر على المتغير التابعين (Dependent Variables) المتمثلين في صافي أرباح (خسائر) التوزيع وفق المدخل الدفترى والحالة المالية للشركات وفق المدخل النقدي.
- الاسترشاد بالعوامل البيئية لتحديد العلاقة المتوقعة بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة (صياغة الفرضيات)
- استخدام القوائم المالية المنشورة (قائمة المركز المالي، قائمة الدخل) للحصول البيانات السنوية المطلوبة للدراسة وذلك بعد إعادة تجهيز هذه القوائم لخدمة متطلبات التحليل الإحصائي.
- مقارنة الاستنتاجات العملية للدراسة بالاستنتاجات النظرية (الفرضيات)

#### 1/4 الدراسات السابقة

دراسة (Beaver,1966)<sup>(1)</sup>

تعتبر هذه الدراسة رائدة في مجال التنبؤ بحدوث التعثر، حيث تم اختيار عينة عشوائية من

(1)William H. Beaver, "Financial Ratios as Predictors of Failure", Journal of Accounting Research. Vol.4 (Supplement), 1966, PP71-111.



الشركات الأمريكية التي أشهر إفلاسها (79 شركة) فيما بين عامي 1954-1964، واختير لكل شركة شركة أخرى ناحية مماثلة من حيث نوع الصناعة وحجم الأصول. والمتغيرات المستخدمة في الدراسة هي: التدفق النقدي/أجمالي الالتزامات، صافي الربح بعد الضرائب/أجمالي الأصول، أجمالي الأموال المقترضة/أجمالي الأصول، صافي رأس المال العامل/أجمالي الأصول، الأصول المتداولة/الخصوم المتداولة، الأصول سريعة التحول إلى نقدية مطروحا منها الخصوم المتداولة/تكاليف العمليات مطروحا منها قيمة قسط الإهلاك. وقد استخدمت الدراسة اختبار التصنيف المزدوج، وقد بلغت نسبة الخطأ 10%، 18%، 21%، 24%، 22% في السنوات الخمس السابقة على الفشل على التوالي. وهذه النتائج ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 95% على الأقل، مؤكدة على قدرة هذه المتغيرات على التنبؤ مقدما بحدوث الفشل. ومن نتائج هذه الدراسة أن أفضل نسبة للتنبؤ بالفشل المسالي هي نسبة التدفق النقدي/أجمالي المديون تليها نسبة صافي الربح بعد الضرائب/أجمالي الأصول. ويؤخذ على هذه الدراسة<sup>(1)</sup> أنه لم يتم اختيار النتائج على عينة اختيارية أخرى، واستخدامها لأسلوب إحصائي بسيط Univariate Approach حيث تم التعامل مع المتغيرات كل على حدة، فضلا عن أن اختبار المتغيرات تم على أساس مدى شيوعها ومدى قدرتها التفسيرية في دراسات أخرى.

نموذج (Altman, 1968)<sup>(2)</sup>

تعتبر دراسة التمان أول دراسة قامت ببناء نموذج للتنبؤ بالتعثر باستخدام أسلوب التحليل التمييزي المتعدد، حيث وظف التمان مجموعة من الأساليب الإحصائية والمؤشرات المالية في بناء نموذج يساعد في التنبؤ بموقف الشركة المالي في المستقبل. ولقد احتوى النموذج على ستة متغيرات هي: صافي رأس المال العامل/مجموع الأصول، الإرباح المحتجزة/مجموع الأصول، صافي الربح قبل الفوائد والضرائب/مجموع الأصول، القيمة السوقية للأسهم/القيمة الدفترية للأموال المقترضة، المبيعات/مجموع الأصول، وعدم وجود فاصل اتعاني. وقد غطت الدراسة عينة من 66 شركة صناعية أمريكية، نصفها يمثل مجموع الشركات التي أعلن إفلاسها بين عامي 1946-1965 والنصف الآخر يمثل مجموع الشركات غير المفلسة وذلك على أساس نوع الصناعة وحجم الأصول. وقد نجح النموذج في التنبؤ بالإفلاس قبل وقوعه بستين، وفشل في التنبؤ أكثر من ذلك، إذ بلغت نسبة الخطأ 5%، 28%، 52%، 69%، 64% في السنوات الخمس السابقة على الإفلاس على التوالي. ويؤخذ على تلك الدراسة<sup>(3)</sup> أنها لم تختبر النموذج إلا في السنة الأولى قبل التعثر.

(1) J.Neter, "Discussion of Financial Ratios as Predictors of Failure", Journal of Accounting Research, (Supplement, 1966), P.113.

(2) Edward I.Altman, "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", Journal of Finance, Sep. 1968, PP. 589-609.

(3) Zavgren, C., "The Prediction of Corporate Failure: The State of the Art", Journal of Accounting Literature, Spring 1983, P.6

### نموذج (Edmister, 1972) (1)

ركزت هذه الدراسة على اختبار قدرة المؤشرات المالية على التنبؤ بتعثر المشروعات الصغيرة. تناولت الدراسة عينة من الشركات التي أعلن إفلاسها بين عامي 1958-1965، وقد تم التوصل إلى نموذج يتضمن ستة متغيرات هي: التدفق النقدي/ الخصوم المتداولة، حقوق الملكية/ المبيعات، صافي رأس المال العامل/ المبيعات، الخصوم المتداولة/ حقوق الملكية، المحزون/ المبيعات، الأصول سريعة التحول إلى نقدية/ الخصوم المتداولة. وبناء على نقطة فصل 0.52 (أقل منها يشير إلى حالات التعثر) حقق النموذج دقة في التصنيف بمعدل 93% في السنة الوحيدة التي أحرقت فيها الدراسة، وهي السنة السابقة على الإفلاس. وأهم ما يؤخذ<sup>(2)</sup> على هذه الدراسة هو تجاهلها لفكرة التماثل بين الشركات الفاشلة والناجحة، وأنها لم تعتمد على عينة مستقلة لاختبار مصداقية النموذج.

### نموذج (Deakin, 1972) (3)

قام Deakin باستخدام منهج التحليل التمييزي المتعدد في بناء دالة تمييزية لكل سنة من السنوات الخمس السابقة على التعثر. وقد أحرقت الدراسة على عينة من الشركات الأمريكية التي أشهر إفلاسها بين عامي 1964-1970. وقد استخدمت الدراسة 14 متغيراً هي: التدفق النقدي/ إجمالي الأموال المقترضة، صافي الربح/ مجموع الأصول، مجموع الأموال المقترضة/ مجموع الأصول، المتداولة/ مجموع الأصول، الأصول سريعة التحول إلى نقدية/ مجموع الأصول، صافي رأس المال العامل/ مجموع الأصول، النقدية/ مجموع الأصول، الأصول المتداولة/ الخصوم المتداولة، الأصول سريعة التحول إلى نقدية/ الخصوم المتداولة، النقدية/ الخصوم المتداولة، الأصول المتداولة/ المبيعات، الأصول سريعة التحول إلى نقدية/ المبيعات، صافي رأس المال العامل/ المبيعات، النقدية/ المبيعات. وقد كانت نسبة الخطأ في التنبؤ 3%، 4.5%، 4.5%، 21%، 17% في السنوات الخمس السابقة للفشل على التوالي، وهو ما يعني أن النموذج قادر على التنبؤ بالفشل بدرجة ثقة 95% على الأقل. وأهم ما يؤخذ على هذه الدراسة<sup>(4)</sup> عدم إبراز أسباب وجود نسبة خطأ عالية في السنة الأولى قبل الفشل وعدم مراعاة التماثل بين الشركات الفاشلة و الشركات الناجحة.

### دراسة (Wilcox, 1973) (5)

أحرقت الدراسة على الشركات الأمريكية المتعثرة خلال الفترة من 1949-1971 من خلال

(1) Robert O. Edmister. "An Empirical Test of Financial Ratio For Small Business Failure Prediction" Journal of Finance and Quantitative Analysis, March 1972, PP. 1477-1493.

(2) Zavgren, C., Op. Cit. PP. 6-7.

(3) Deakin, E., "A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure", Journal of Accounting Research, Spring 1972, PP. 167-179.

(4) Zavgren, C. op. cit. P. 20

(5) Wilcox, J. W., "A Prediction of Business Failure Using Accounting Data", Journal of Accounting Research (Supplement), 1973, PP. 163-179.

عينة قدرها 52 زوجا من الشركات المتعثرة والناجحة متوافقة من حيث نوع الصناعة وحجم الأصول وسنة الحصول على البيانات. وقد تضمن النموذج متغيرا مركبا واحدا وهو التدفق النقدي المعدل، حيث تم حسابه بناء على متغيرات فرعية تمثلت في قيمة الأسهم الجديدة المصدرة وقيمة التوزيعات والتغير في حجم كل من الأصول الثابتة والأصول المتداولة. وقد أظهر النموذج قدرة على التنبؤ بالتعثر قبل وقوعه بخمس سنوات، وقد بلغت نسبة الخطأ 6%، 10%، 12%، 20%، 24% في الخمس سنوات السابقة على الإفلاس على التوالي، وهو ما يعنى قدرة النموذج على التمييز بين الشركات الفاشلة والشركات الناجحة وذلك عند درجة ثقة 95% على الأقل. ولعل أهم ما يؤخذ على هذه الدراسة أنها لم تستخدم عينة اختبارية للوقوف على مدى مصداقية النموذج.<sup>(1)</sup>

نموذج (Marc Blum, 1974)<sup>(2)</sup>

قام Blum بتطوير نموذجا للتنبؤ بالتعثر في الشركات الأمريكية مستخدما في ذلك أسلوب تحليل التمايز من خلال مجموعة من المؤشرات المالية هي: الأصول سريعة التحول إلى نقدية/الأصول المتداولة، الأصول سريعة التحول إلى نقدية/المخزون، التدفق النقدي/مجموع الأموال المقترضة، صافي الربح بعد الضريبة/حقوق الملكية، الانحراف المعياري لصافي الربح، ومعدل التغير في الانحراف المعياري لنسبة الأصول سريعة التحول إلى نقدية/المخزون. وقد أسفر التحليل عن معدل خطأ بلغت نسبته 7%، 12%، 20%، 14%، 17% في السنوات الخمس السابقة على الإفلاس على التوالي، وهى نتائج تشير إلى قدرة النموذج على التنبؤ بالإفلاس قبل وقوعه بخمس سنوات وذلك عند درجة ثقة 95% على الأقل. وأهم ما يميز هذه الدراسة أنها استخدمت عينة اختبارية أكدت مصداقية النموذج، وأخذها بشكارة التماثل بين المجموعات. أما ما يؤخذ عليها فهو عدم وجود أساس لاختيار المتغيرات.

نماذج (Taffler, 74, 77, 1980)

قام Taffler بإعداد دراسته الأولى<sup>(3)</sup> عام 1974 التي تضمنت عينة من 68 شركة بريطانية أغلبها صناعية، 45 شركة غير مستقرة ماليا، 23 شركة ناجحة خلال الفترة من 1966-1973 وقام بتطبيق منهج التحليل التمييزي وتوصل إلى نموذج يتضمن المتغيرات الخمس التالية: الأرباح قبل الفوائد والضرائب/أجمالي الأصول، أجمالي الخصوم/صافي رأس المال المستثمر، الأصول السريعة/أجمالي الأصول، رأس المال العامل/حقوق الملكية، ومعدل دوران المخزون. وقد أفضى النموذج إلى دقة تصنيف بمعدل 98.5% في السنة السابقة على التعثر. وقام Taffler بإعداد دراسته الثانية<sup>(4)</sup> عام 1977 بهدف تكوين نموذج للتنبؤ بتعثر الشركات الصناعية وشركات البناء والتشييد بالملكة المتحدة،

(1)Zavgren,C.,Op.cit p.20

(2)Marc Blum,"Failing Company-Discriminant Analysis",Journal of Accounting Research, Spring 1974, PP. 1-25

(3)Richard J. Taffler,"Finding Those Firms in Danger".The Accounting Review, July 1976 in Richard J.Taffler,"Empirical Models for The Monitoring of UK Corporation",PP201- 202

(4)Richard J. Taffler.The assessment of Company Solvency and Performance Using Statistical Model", Accounting And Business Research, 1983, P.295.

وتضمنت عينة الدراسة 46 زوجاً من الشركات متوافقة من حيث نوع الصناعة وحجم الأصول خلال الفترة من 1969-1976. وباستخدام منهج التحليل التمييزي التدريجي تم التوصل إلى نموذج يتضمن أربع متغيرات فقط هي: صافي الربح قبل الضرائب/الخصوم المتداولة، الأصول المتداولة/أجمالي الأصول، الخصوم المتداولة/أجمالي الأصول، وفرة عدم الائتمان. وقد أفضى النموذج إلى دقة تصنيف بمعدل 97.8%. وقام Taffler بدراسته الثالثة<sup>(1)</sup> عام 1980 بهدف التنبؤ بتعثر شركات التسويق بالمملكة المتحدة. وباستخدام منهج التحليل التمييزي التدريجي على عينة من 24 شركة تواجه مشاكل مالية و49 شركة مستقرة خلال الفترة من 1974-1978. وقد توصل إلى نموذج مكون من أربع متغيرات هي: التدفق النقدي/أجمالي الديون، أجمالي الديون/الأصول السريعة، الخصوم المتداولة/أجمالي الأصول وفرة عدم الائتمان. وقد حقق النموذج دقة كلية بمعدل 98.6%.  
دراسة (Diamond,1976)<sup>(2)</sup>

غطت هذه الدراسة عينة من الشركات تبلغ 40 زوجاً نصفها شركات ناجحة والباقي شركات متعثرة خلال الفترة 1958-1965. وقد تم استخدام أسلوبين للتحليل هما أسلوب عوامسل التمييز بين المجموعات وأسلوب الاحتمالات. وتضمن النموذج 23 متغيراً: أربع نسب للربحية، خمس نسب للنشاط، خمس نسب للسيولة، خمس نسب للاقتراض وأربع نسب للتدفق النقدي. وبلغ معدل الخطأ 9%، 15%، 20% في السنوات الثلاث السابقة للتعثر على التوالي، وهي نتائج ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 95% على الأقل. ويؤخذ على الدراسة أنها لم تراعي التماثل بين مجموعتي الشركات ولم تستخدم عينة اختباريه للوقوف على مصداقية النموذج إلى جانب ضخامة عدد المتغيرات.

نموذج (Altman & Haldeman and Narayanan,1977)<sup>(3)</sup>

يهدف هذا النموذج إلى تكوين وتحليل واختبار نموذج للتصنيف يفرق بين الشركات المفلسة وتلك غير المفلسة، وعرف هذا النموذج تحت أسم نموذج زيتا Zeta Model. وقد تم اختيار عينة من 53 شركة أمريكية مفلسة يقابلها 58 شركة غير مفلسة. اشتمل النموذج في شكله النهائي على ستة متغيرات هي الأرباح قبل الفوائد والضرائب/أجمالي الأصول، الخطأ المعياري لمعدل الأرباح/أجمالي الأصول، القيمة السوقية لحقوق الملكية/أجمالي رأس المال، حجم المنشأة ويقاس بقيمة أجمالي الأصول، الأصول الجارية/الخصوم الجارية، الأرباح قبل الفوائد والضرائب/الفوائد، الأرباح المحتجزة/أجمالي الأصول، والأسلوب المستخدم هو أسلوب تحليل التمايز الخطي والتريبيعي. وكانت دقة التنبؤ في كل من النموذجين الخطي و التريبيعي متماثلة و تساوى 92.8% في السنة الأولى، وبلغت

(1) J. Taffler, "Empirical Models for The Monitoring of UK Corporations", PP.216-225.

(2) Diamond, H. Jr., "Pattern Recognition and the Detection of Corporate Failure" Ph.D. Dissertation, N.Y. University  
تقلاً عن مثير هندي، التنبؤ بالإعلان عن تعثر الشركات الصناعية القيمة للقطاع العام في مصر، المطبة العلمية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة قطر، العدد الثاني، 1991، ص 69

(3) Edward I. Altman, Robert G. Haldeman and P. Narayanan, "Zeta Analysis: A New Model to identify Bankruptcy Risk of Corporation", Journal of Banking and Finance, June 1977, PP.29-51.

84.9% ، 74.5% ، 68.1% ، 69.8% في السنوات من الثانية إلى الخامسة على التوالي. وأهم ما يؤخذ على هذه الدراسة أنها لم تستخدم عينة اختيارية للوقوف على مصداقية النموذج بالإضافة إلى أن برنامج الحاسب الآلي لأسلوب زيتا غير متاح<sup>(1)</sup> نموذج (Tisshaw,1978)<sup>(2)</sup>

اهتمت هذه الدراسة ببناء نموذج للتنبؤ بتعثر الشركات الصناعية غير المسجلة بورصة الأوراق المالية والملوكة ملكية خاصة. وقد تم تطبيق أسلوب التحليل التمييزي التدريجي على عينة من 31 شركة لديها مصاعب مالية و62 شركة مستقرة؛ وذلك خلال الثمانية عشر شهرا المنتهية في يونيو 1978م مع ملاحظة التوافق من حيث الحجم ونوع الصناعة وتاريخ إعداد القوائم المالية. وتوصل Tisshaw إلى نموذج يتضمن خمس متغيرات (مرتبة حسب أهميتها النسبية) على النحو التالي : الأرباح قبل الفوائد والضرائب/أجمالي الديون(29,8%)، الأرباح قبل الفوائد والضرائب/المبيعات(22,2%)، صافي رأس المال المستثمر/أجمالي الديون- الضرائب المؤجلة(16,8%)، الأصول السريعة/رأس المال المستثمر(16,4%)، الأصول السريعة/الخصوم المتداولة(14,8%) . وتكمن فائدة الدراسة في اختيار صحة الفروض القائلة أنه يوجد اختلاف في الخصائص المالية بين الشركات المسجلة في البورصة والشركات غير المسجلة والتي يصعب الحصول على بيانات دقيقة عنها. وقد أفضى تطبيق النموذج على مفردات العينة الأصلية إلى تصنيف 98% من الشركات على نحو صحيح.

دراسة (North & Smith,1979)<sup>(3)</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى قياس القدرة التنبؤية للنسب المالية المحسوبة من القوائم المالية المعدة على أساس التكلفة التاريخية ومقارنته بتلك المحسوبة من القوائم المالية المعدلة وفقا للمستوى العام للأسعار. غطت الدراسة عينة مزدوجة من 30 شركة مفلسة و 30 شركة غير مفلسة خلال الفترة من 1971-1975 . بلغ العدد الأول للمتغيرات 39 نسبة مالية تم اختيارها على أساس مدى شيوعتها في الدراسات السابقة للتنبؤ بالإفلاس، وباستخدام أسلوب التمييز وباستخدام أسلوب التمييز خطوة بخطوة انتهى عدد المتغيرات إلى 21 متغيرا هي: النقدية/الخصوم المتداولة، النقدية/مجموع الأصول، الأصول سريعة التحول إلى نقدية/مجموع الأصول، الأصول المتداولة/مجموع الأصول، والتدفق النقدي/مجموع الأصول، والتدفق النقدي/مجموع الخصوم، وصافي الربح/المبيعات، والخصوم المتداولة/مجموع الأصول،

(1) Van Horne, J., "Financial Management and Policy", 8<sup>th</sup> ed. N.J.: Prentice Hall, 1989, P. 732.

(2) H.J. Tisshaw, "Evaluation of Downside Risk Using Financial Ratios", M.Sc. Thesis (City University Business School, London, 1976), in Richard Taffler, "Empirical Models for the Monitoring of UK Corporations, Accounting Review July 1976, P. 203

فلا من جلد عنصر وهو مستخدم صور تصرفات المحسوبة في شتر شتر عملي بالتطبيق على مفردات العزل وتصبح العنصر لا يمكن فقون الاستمرار رسالة مفسمة للحصول على درجة المتصورة في النموذج الإحصائية كالمبينة شدات تعرف الإدارية، 1999، ص. 117.

(3) Norton, C.L., and Smith R.E., "A Competition of General Price Level and Historical Cost Financial Statements in the Prediction of Bankruptcy", The Accounting Review, Jan. 1979, PP. 79-87.

ومجموع الخصوم/مجموع الأصول، ومجموع الخصوم مضافاً إليها الأسهم الممتازة/مجموع الأصول، وحقوق الملكية/الخصوم طويلة الأجل، وحقوق الملكية/الأصول الثابتة، وصافي الربح/حقوق الملكية، والمبيعات/التقديرة، والمبيعات/الذمم، والمبيعات/المخزون، والمبيعات/الأصول المتداولة سريعة التحول إلى نقدية، والمبيعات/رأس المال العامل، والفاصل النقدي Cash Interval، والفاصل الدفاعي Defensive Interval، وقد أتبع الباحثان أسلوب تحليل التمايز الخطي المتعدد. بلغت معدلات الخطأ 11.5%، 16.7%، 16.7%، 18.3% في السنوات الأربع السابقة على الإفلاس. أهم ما أسفرت عنه الدراسة عدم وجود اختلاف ذو أهمية معنوية بالنسبة للقدر التنبؤي للتعثر لكل من المؤشرات المحسوبة في ضوء البيانات التاريخية وتلك المحسوبة بالتكلفة الجارية، وما يؤخذ عليها استخدامها لطريقة التصيد لاختيار المتغيرات إلى جانب عدم استخدام عينة اختبارية.

دراسة (Ohlson, 1980) <sup>(1)</sup>

تهدف الدراسة إلى التنبؤ باحتمال حدوث الفشل قبل وقوعه بعام واحد، وقد غطت الدراسة عينة من الشركات الأمريكية التي أعلن إفلاسها بين عامي 1970-1976 والتي تقدر بمائة وخمسة شركة فاشلة يقابلها مائتان وخمسون شركة مستقرة مالياً. وقد تم استخدام سبع متغيرات هي: اللوغاريتم الجمالي للأصول/مستوى التغير في الأسعار، الجمالي الأموال المقترضة/الجمالي الأصول، صافي رأس المال العامل/الجمالي الأصول، الخصوم المتداولة/الأصول المتداولة: صافي الربح/الجمالي الأصول، صافي الأموال المتولدة من العمليات/الجمالي الخصوم، متغير اعتباطي يساوي الواحد الصحيح إذا كان الجمالي أصول الشركة أكثر من خصومها. وبلغت دقة تصنيف النموذج 85%. أهم ما يؤخذ على هذه الدراسة أنها لم تراعى فكرة التماثل، ولم تستخدم عينة اختبارية للوقوف على مصداقية النموذج.

دراسة (Sharma and Mahajan, 1980) <sup>(2)</sup>

غطت هذه الدراسة عينة من الشركات التي أعلن إفلاسها وعددها 23 شركة بين عامي 1970-1976 يقابلها مجموعة من الشركات الناجحة تم اختيارها على أساس نوعية الصناعة وحجم الأصول. تم تجربة عدد كبير من النسب المالية (أحد عشر متغيراً)، ثم باستخدام التمييز خطوة بخطوة أنخفض عدد المتغيرات إلى متغيرين فقط هما: صافي الربح قبل التوائد والضرائب/الجمالي الأصول: الأصول المتداولة/الخصوم المتداولة. وقد بلغت دقة تصنيف النموذج 92%، 78%، 74%، 75%، 81% على مدار الخمس سنوات السابقة للفشل. وقد اختبر النموذج بعينة اختبارية أكدت مصداقيته: إلا أنه يؤخذ عليه أن المتغيرات المستقلة التي تضمنها النموذج تم اختيارها بطريقة التصيد.

(1) James A. Ohlson, "Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy". Journal of Accounting Research, Spring 1980, PP. 101-115.

(2) Sharma, L., and Mahajan, V., "Early Warning Indicators of Business Failure". Journal of Marketing, 44(Fall), 1980, PP. 86-89.

دراسة (Zavgren,1983)<sup>(1)</sup>

غطت الدراسة عينة من الشركات الأمريكية التي أعلن إفلاسها بين عامي 1972-1978، وتضمن النموذج سبعة متغيرات هي: صافي الربح/مجموع الأصول، المبيعات/الأصول الثابتة، المخزون/المبيعات، الأموال المقرضة/مجموع الأصول، المدينين/المخزون، الأصول سريعة التحول إلى نقدية/الخصوم المتداولة، النقدية/مجموع الأصول. وقد تم استخدام أسلوب خاص للأعداد المتعدد. وقد بلغ معدل الخطأ في هذه الدراسة 18%، 17%، 28%، 27%، 20% في السنوات الخمس السابقة على الإفلاس على التوالي. وقد راعت الدراسة التماثل بين مجموعتي الشركات من حيث نوعية الصناعة وحجم الأصول، ويؤخذ عليها عدم استخدامها لعينة اختيارية. نموذج (Yaw M. Mensah,1983)<sup>(2)</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم فائدة تعديل البيانات وفقاً للمستوى الخاص للأسعار في التنبؤ بالإفلاس، وتقوم فكرة هذه الدراسة على افتراض أن السنة الأولى قبل التعثر لا تنفيذ في مجال بناء نماذج تنبؤ دقيقة، وإنما الأفضل استخدام نماذج مبنية على سنوات أقدم. وقد تم اختيار عينة من ثلاثين زوجاً متوافقاً من الشركات من حيث نوع الصناعة والحجم وتاريخ القوائم المالية وذلك خلال الفترة من 1975-1978 م. تناول التحليل 39 نسبة مالية وانحرافاتها المعيارية، وباستخدام منهج التحليل التمييزي التدرجي اشتملت الدالة الناتجة على ثمانية متغيرات مرتبة تبعاً لأهميتها النسبية على النحو التالي: التدفق النقدي/حقوق الملكية، والأصول المتداولة/أجمالي الأصول، والانحراف المعياري لنسبة صافي ربح التشغيل/الفوائد، والانحراف المعياري لنسبة الخصوم طويلة الأجل/الأصول المتداولة، والفوائد/صافي الدخل، والانحراف المعياري لنسبة صافي حقوق الملكية /أجمالي الديون، الانحراف المعياري لنسبة المبيعات/المخزون، والانحراف المعياري لنسبة صافي الدخل/حقوق الملكية. بلغت نسبة الخطأ في السنة الثانية السابقة على الإفلاس 3.3%، وهو ما يعني أن مصداقية النموذج قد تحققت عند مستوى ثقة يزيد عن 99%. وأسفرت الدراسة عن التأييد الضعيف لاستخدام بيانات التغير في المستوى الخاص للأسعار في التنبؤ بالإفلاس، ويؤخذ عليها عدم الكشف عن نسبة الخطأ في السنوات الثلاث الأخرى التي غطتها الدراسة، وأن المتغيرات لم يتم اختيارها على أساس موضوعي.

دراسة (Zmijewski,1984)<sup>(3)</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى التنبؤ بالتعثر المالي قبل سبع سنوات من حدوثه. وقد غطت الدراسة عينة من الشركات الأمريكية 81 شركة منعترة يقابلها 160 شركة مستقرة مالياً متماثلة من حيث حجم

(1)Zavgren,C.,Op.Cit,PP. 1-38.

(2)Yaw M.Mensah,"The Differential Bankruptcy Predictive Ability of Specific Price Level Adjustment :Some Empirical Evidence",The Accounting Review,Vol.58,No.2.,April,1983,PP.246- 288.

(3)Zmijewski,M B,"Methodological Issues related to Estimation of Financial Distress Prediction Models",Journal of Accounting Research,(Supplement),1984,PP.59-82.

الأصول وذلك بين عامي 1972-1978، وتتضمن الدراسة ثلاث متغيرات هي: صافي الربح/أجمالي الأصول، الأموال المقترضة/أجمالي الأصول، الأصول المتداولة/الخصوم المتداولة. وقد تم استخدام طريقة تقدير المعلومات من خلال دوال الإمكان الأعظم الترحيحية والشرطية، وقد بلغ معدل الخطأ 28% في كل سنة من السنوات السبع السابقة للإفلاس، وقد استخدمت الدراسة عينة اختيارية للوقوف على مصداقية النموذج، وأن كان يؤخذ عليها قصر التماثل على حجم الأصول دون نوعية الصناعة. دراسة (Gentry et al., 1985) <sup>(1)</sup>

تضمنت الدراسة عدد من الشركات الأمريكية قدرة 33 شركة نصفهم متعثر والباقي مستقر ماليا خلال الفترة 1970-1981 م تم اختيارهم على أساس نماذج الصناعة وحجم الأصول وتهدف الدراسة إلى التنبؤ بالمتعثر قبل وقوعه بثلاث سنوات، وقد تضمن النموذج متغيراً واحداً هو التدفق النقدي تم قياسه بشمالي مقاييس مختلفة. والأسلوب الاحصائي المستخدم في الدراسة هو تحليل التمايز الخطي والنموذج اللوغاريتمي. وقد كشف النموذج عن درجة دقة في التصنيف تبلغ 83.3% في السنة الأولى السابقة للفشل، 72.3% في متوسط السنوات الثلاث السابقة على الفشل، مما يعني قدرة النموذج على التنبؤ عند درجة ثقة 95%. على الرغم من أن الدراسة قد استخدمت عينة اختيارية للوقوف على مصداقية النموذج، إلا أنه يؤخذ عليها عدم الكشف عن معدل الخطأ في كل سنة على حدة.

دراسة (Schwartz and Menon, 1985) <sup>(2)</sup>

تعد هذه الدراسة أحد الدراسات الوصفية للفشل المالي، وتهدف إلى تسليط الضوء على دور مدقق الحسابات في اكتشاف احتمالات الفشل المالي للشركات الأمريكية، حيث كشفت عن مجموعة من النتائج أهمها: الميل المفرط لإدارات الشركات الفاشلة إلى تغيير سياساتها المحاسبية جنباً إلى جنب مع الإفراط في إجراءات المحاسبة الخلافة، الإكثار من تغيير مدققي الحسابات وكذلك الإكثار من تغيير عضوية مجلس الإدارة، تؤثر التحفظات التي يديها مدققو الحسابات على أسعار أسهم الشركات، تأخر الشركات الفاشلة عادة في نشر بياناتها المالية. وقد ثمرى الباحثان عن توقعاتهما بأن الشركات الفاشلة لديها نزعة أكبر لاستبدال مراجعيها مقارنة بالشركات غير الفاشلة وكانت النتيجة الرئيسية للدراسة تدعم فرضيتهم بقوة.

دراسة (Lau, 1987) <sup>(3)</sup>

غطت هذه الدراسة عينة من الشركات التي أعلن إفلاسها بين عامي 1977-1980 م وعددها 400 شركة متعائلة من حيث حجم الأصول. تميزت هذه الدراسة بأنها لم تستخدم التصنيف الثنائي

(1) Gentry, J., Newbold, P. and Whitford, D., "Classifying Bankrupt Firms With Fund Flow Component", Journal of Accounting Research, 23(Spring), 1985, PP. 146-160.

(2) Kenneth B. Schwartz and Krishnagopal Menon, "Auditor Switches by Failing Firms", The Accounting Review, Vol. LX, No. 2, April 1985, PP. 248-260.

(3) Lau A., "A Five-Stage Financial Distress Prediction Model", Journal of Accounting Research, Vol. 25, (Spring) 1987, PP. 127-138



للشركات (ناجحة، فاشلة) ، ولكنها استخدمت خمس حالات للوضع المالي، وتمثل الحالة الأولى في الثبات أو النجاح المالي، أما الحالة الثانية فتتمثل في إلغاء أو تخفيض التوزيعات على الأسهم، في حين أن الحالة الثالثة تمثل في العجز الفني وعدم القدرة على سداد أقساط القروض، وتمثل الحالة الرابعة في طلب إجراءات الحماية من الإفلاس وأخيراً فإن الحالة الخامسة تتمثل في الإفلاس والتصفية. وقد تضمن النموذج عشرة متغيرات هي: متغير اعتيادي يقيس ما إذا كان هناك قيود يفرضها الدائنون على قرارات المنشأة، ونسبة الأموال المقرضة إلى حقوق الملكية/نسبة الأموال المقرضة إلى حقوق الملكية للصناعة، وصافي رأس المال العامل/مجموع الأموال المقرضة، ومعدل التغير في سعر السهم للشركة عبر الزمن، ونسبة تكاليف العمليات إلى المبيعات/نسبة تكاليف العمليات إلى المبيعات للصناعة، ومتغير اعتيادي يقيس ما إذا كانت الشركة تقوم بإجراء توزيعات من عدهم، وسيولة الأصول المشتركة في العمليات، ومعدل التغير في الأنفاق الرأسمالي عبر الزمن، ومعدل التغير في صافي رأس المال العامل عبر الزمن، ومتغير اعتيادي يقيس ما إذا كانت المنشأة قد ألفت أو خفضت التوزيعات في السنة المعنية بمعدل 40% أو أكثر مقارنة بالعام الماضي. وقد تم استخدام النموذج اللوغاريتمي في الدراسة. وقد أسفرت الدراسة عن معدل خطأ بلغ 4%، 8%، 10% في السنوات السابقة للإفلاس، وهي نتائج تؤكد على قدرة النموذج على التنبؤ بالإفلاس بدرجة ثقة 95% على الأقل. وقد اعتمدت الدراسة على عينة منفصلة لاختبار مصداقية النموذج، إلا أنه يؤخذ عليها كثرة عدد المتغيرات المستقلة.

دراسة (Bruno et al., 1987) <sup>(1)</sup>

أحرقت هذه الدراسة على عينة من 250 شركة حديثة النشأة في مجال الصناعات التكنولوجية بهدف تحديد الأسباب التي أدت إلى فشل تلك الشركات وتعرضها للإفلاس والتصفية أو الاندماج مع شركات أخرى وذلك خلال الفترة من 1969-1984. وقد انتهت الدراسة إلى تصنيف هذه الأسباب في ثلاث مجموعات رئيسية هي: الأسباب المالية، الأسباب التسويقية، والأسباب الإدارية.

دراسة (منير هندي، عبد الغفار حنفي، 1988) <sup>(2)</sup>

تعهد هذه الدراسة إحدى الدراسات الوصفية للتعثر المالي في مصر، وقد توصلت إلى نتائج من أهمها: عدم وجود علاقة بين الربحية ونسب الاقتراض، وعدم وجود علاقة بين درجة التقلب في المبيعات ونسبة الاقتراض بالهيكل المالي، وجود علاقة بين حجم المنشأة ونسب القروض إلى حق الملكية، وجود علاقة عكسية بين معدل العائد على المتاجرة بالملكية ونسبة الاقتراض بالهيكل المالي، عدم وجود علاقة بين معدل نمو المنشأة ونسبة الاقتراض في الهيكل المالي، عدم وجود علاقة بين السحب على المكشوف ونسبة الاقتراض في الهيكل المالي والتفاضلي عن مخاطر التشغيل عند اتخاذ قرارات تصويب الهيكل المالي

(1) Bruno, Atert et al., "Why Firms Fail", Business Horizons, March-April 1987

(2) منير هندي، عبد الغفار حنفي، تفهم قرارات تصويب هيكل رأس المال لعينة من الشركات الصناعية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، 1988. نقل من: عبد الواحد أحمد محمد أمون، بعد مشكلة التعثر المالي في الشركات ذات الكفاءة الاستثمارية المرتفعة، بحث مقدم للحصول على درجة لنسبة في العلوم الإدارية، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، 2004، ص 19.

دراسة (Zavgren and Friedman,1988) <sup>(1)</sup>

اعتمدت هذه الدراسة على نموذج خاص للأختار المتعدد، حيث غطت عينة من المنشآت الأمريكية قدرها 45 زوجا من الشركات تصنف متعثر متماثلين من حيث نوعية الصناعة والحجم وذلك خلال الفترة 1979-1980 م، وقد استخدمت الدراسة سبعة متغيرات هي: المبيعات/المخزون، المبيعات/الذمم: النقدية والأوراق المالية المؤقتة/الجمالي الأصول، النقدية والأوراق المالية المؤقتة/الخصوم المتداولة، صافي الربح قبل الإيرادات الثانوية والفوائد والضرائب/صافي حقوق الملكية مطروحا منها الخصوم المتداولة، الخصوم طويلة الأجل/صافي حقوق الملكية مطروحا منها القروض قصيرة الأجل، صافي المبيعات/الأصول الثابتة مضاف إليه صافي رأس المال العامل. ولقد كشف التحليل عن معدل خطأ بلغ 18%، 17%، 28%، 27%، 20% في السنوات الخمس السابقة للإفلاس على التوالي. وهذه النتائج ذات دلالة على قدرة النموذج على التنبؤ عند درجة ثقة 95%.

دراسة (نجاة البر عيسى: 1990) <sup>(2)</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار ما إذا كان نموذج Altman الذي تم تطبيقه في الدول الأخرى يساعد في التنبؤ بفشل المشروعات في البيئة الليبية قبل فترة من حدوثه، وذلك على النحو الذي يمكن من اتخاذ قرارات لتحسين الوضع المالي للمشروع بهدف تفادي الأضرار والمشاكل المختلفة المترتبة على حالات الفشل عند وقوعه. تهدف الدراسة إلى بيان إمكانية تطبيق المؤشرات المالية التي سبق اختيارها واستخدامها في الدول الأخرى للتنبؤ بفشل المشروعات الوطنية، و من ثم الإجابة على التساؤلات الآتية:

1/ تحديد ما إذا كان هذه المؤشرات القدرة التنبؤية في حالة المشروعات الوطنية.

2/ تحديد ما إذا كان هناك عوامل وأسباب أخرى ليست اقتصادية أدت إلى توقف هذه المشروعات. غطت الدراسة المشروعات الوطنية بقطاعي المقاولات (تسع شركات للمقاولات) والصناعة (سبع شركات صناعية) التي توقفت عن مزاولة النشاط أي تم تصفيتها في مقابل عدد من الشركات الإنتاجية المستمرة، بمنطقة سهل بنغازي خلال الفترة الزمنية 1980-1990. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها انخفاض قيمة محصلة نموذج Altman بشكل عام لجميع المشروعات على السواء، مع انخفاض القيمة التمييزية إلى أقل من الواحد الصحيح، مما يعني أن المشروعات ضعيفة الأداء، فضلا عن أن النموذج لم يميز بكفاءة بين المشروعات المنتهية والمشروعات المستمرة، ويرجع ذلك إلى عدة أسباب من أهمها: الاختلاف بين الظروف التي طور فيها التمان Altman نموذجه للتنبؤ

(1)Zavgren,C. and Friedman,g."Are Bankruptcy Prediction Models Worthwhile? An Application In Securities Analysis",Management International Review ,28,1988,pp.34-44.

(2) نجاة البر عيسى، استخدام النسب المالية في التنبؤ بفشل المشروعات، بحث مقدم للحصول على درجة الإجازة العالية (الماستر)، كلية الاقتصاد، جامعة فار بونس، 1990

بالفشل قبل وقوعه وبين الظروف البيئية المييبة، كما أن الجهات الرسمية لا تسمح للمشروعات بالانتهاء على الرغم من احتلال أوضاعها بل تتدخل وتمدها بالأموال اللازمة لدعم استمرارها لأسباب سياسية واجتماعية واقتصادية، فيكون هذا التدخل سببا لاستمرار بعض المشروعات مع أنها وفقا للمعايير الاقتصادية قد تكون فاشلة ويتوجب تصفيتيها.

دراسة (منير هندي، 1991)<sup>(1)</sup>

تهدف الدراسة إلى تقديم نموذج للتنبؤ بالإفلاس الفني لشركات القطاع العام الصناعية في مصر. غطت الدراسة عينة من الشركات الصناعية التي تأكل وأعمالها خلال الفترة 1981-1987 والبالغ عددها 20 شركة وقد تم اختيار 20 شركة أخرى قريبة لم تتعرض لتأكل رأس المال وذلك على أساس تماثل طبيعة النشاط وحجم الأصول. وقد تم استخدام أسلوب تحليل التمايز وتضمن النموذج ست متغيرات هي: مجموع الأموال المقترضة/مجموع الأصول، صافي الربح قبل الضريبة/المبيعات، مصادر التمويل طويلة الأجل/الأصول الثابتة، معدل العائد على المتاجرة بالملكية، المخزون السلعي/الأصول المتداولة، رصيد السحب على المكشوف/حقوق الملكية.

دراسة (Altman & Marco and Varetto, 1994)<sup>(2)</sup>

تقدم هذه الدراسة تحليلا مقارنا بين المنهجية الإحصائية التقليدية للتصنيف والتنبؤ بالأزمات المالية للتحليل التمييزي الخطي (LDA) و تحليل اللوحت (Logit Analysis) مع نظرية الذكاء الاصطناعي المعروفة باسم الشبكات العصبية (Neural Networks) و يتضمن التحليل 1000 شركة ايطالية ناجحة ومعرضة للخطر خلال الفترة 1982-1992 م. وتشير النتائج إلى تحقق درجة من التوازن في الدقة والخصائص النفعية بين التحليل التمييزي والشبكات العصبية، كما توصلت الدراسة إلى أن دقة هذه النماذج الإحصائية متقاربة وتبلغ 90% كحد أدنى لجميع النماذج.

دراسة (زهرة العقوري، 2005)<sup>(3)</sup>

تهدف هذه الدراسة إلى تطوير نموذج رياضي باستخدام النسب المالية يمكن من التمييز بين الشركات المتعثرة والشركات غير المتعثرة لاستخدامه في مجال التنبؤ بتعرض الشركات، واختيار أنسب استخدام البيانات انحاسية المعدلة بالتغير في المستوى العام للأسعار على المقدرة التنبؤية للنموذج. غطت الدراسة عدد من الشركات المتعثرة والتي حققت خسائر متتالية لمدة ثلاث سنوات متتالية (ست شركات متعثرة)، في مقابل عدد من الشركات غير المتعثرة (تسع شركات غير متعثرة). بمنطقة سهل

(1) منير إبراهيم هندي، التنبؤ بالإفلاس الفني للشركات الصناعية التابعة للقطاع العام في مصر، المجلة المصرية لمجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة فخر، العدد الثاني، 1991، ص 59-125.

(2) Edward L. Altman & Giancarlo Marco and Franco Varetto, "Corporate Distress Diagnosis: Comparisons Using Linear Discriminant Analysis and Neural Networks (The Italian Experience)", Journal of Banking and Finance, Vol. 18, NO. 3, May, 1994, pp 505-529

(3) زهرة العقوري، التنبؤ بالتعرض المالي باستخدام النسب المالية مع دراسة أثر التضخم على دقة التنبؤ، تطوير نموذج كمي بالتطبيق على الشركات الصناعية البيئية، بحث مقدم للحصول على درجة الإجازة العالية (الماجستير)، أكاديمية الدراسات العليا ببنغازي، 2005

بنغازي بليبا خلال الفترة الزمنية 1995-1997. وقد تم اختيار أكبر مجموعة من النسب المالية على أساس معدل تكرار ظهورها في دراسات التنبؤ بالفشل المالي السابقة. وقد تم استخدام أسلوب التحليل التمييزي الخطي المتدرج Stepwise Discriminant Analysis لتطوير النموذج المقترح. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها أن النموذج الخطي الأمثل Optimal Linear Model المكون من مجموعة النسب المالية والذي تم التوصل إليه باستخدام أسلوب التحليل التمييزي المتدرج يميز بدقة بين الشركات المتعثرة والشركات غير المتعثرة، وإن المقدرة التنبؤية (الدقة) للنموذج تتأثر عند استخدام البيانات المحاسبية المعدلة بالتغير في المستوى العام للأسعار.

#### 5/1 الإطار النظري للبحث

يعرف هذا الجزء من البحث المصطلحات المستخدمة والمتغيرات المستقلة التي من المحتمل أن تؤثر في المتغير التابع (الحالة المالية) للشركات في ضوء الدراسات السابقة، مع الاسترشاد بالعوامل البيئية المحلية لتحديد العلاقة المتوقعة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

#### 1/5/1 تعريفات ومفاهيم:

تعدد المفاهيم المستخدمة<sup>(1)</sup> في وصف وتشخيص ظاهرة التعثر المالي للوحدات الاقتصادية Financial Distress، ومن أهم هذه المفاهيم: إفلاس المشروعات Bankruptcy، عسقم توفر السيولة Insolvency، التصفية لصالح الدائنين Liquidation، والفشل المالي Financial Failure..

وبناء عليه لا يوجد تعريف متفق عليه للتعثر المالي حيث استخدم الكتاب معايير مختلفة

لتحديده<sup>(2)</sup>، ولذلك ظهرت اتجاهات مختلفة لتوضيح المقصود بالتعثر المالي منها:

- اتجاه يقصر حالات التعثر المالي على حدوث الإفلاس بمعناه القانوني وفي هذا الاتجاه يعتبر التعثر المالي مرادفا للإفلاس.<sup>(3)</sup>

- اتجاه ينظر إلى التعثر المالي على أنه الحالة التي يتأكد فيها وجود احتمال كبير في عدم قدرة الوحدة الاقتصادية على سداد أقساط الديون وقوائدها.<sup>(4)</sup>

(1) لمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع إلى:

Altman E., "Corporate Financial Distress", John Wiley & Sons, Inc., 1983, PP. 5, 6.

نجيب الجندي، "التنبؤ بالعجز المالي للمنشأة باستخدام البيانات المحاسبية المنشورة" مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، السنة الخامسة، 1985، ص. 52، 51.

محمد أحمد البديوي الباز، " دور نظم المعلومات المحاسبية في تشخيص وعلاج التعثر المالي للمشروعات "، بحث مقدم للندوة العلمية التطبيقية عن المشروعات المتعثرة أسبابها وعلاجها، إعداد البنك الأهلي المصري بالاشتراك مع مكتب شوقي وشركاه، القاهرة، 11-12 نوفمبر 1989، ص. 5.

نقلا عن: فتحي حسنين صالح، " الإطار المحاسبي للتنبؤ بالعجز المالي للوحدات الاقتصادية في ظل ظروف عدم التأكد بالتطبيق على شركات القطاع العام الصناعية " رسالة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة، كلية التجارة ببور سعيد، 1990، ص. 2.

(2) Keith A. Houghton; David R. Woodliffe, "Financial Ratios The Prediction of Corporate Success & Failure", Journal of Business Finance & Accounting, 14 (4), Winter, 1987, P. 539.

(3) Deakin E., Op. cit., P. 168.

(4) See: Gordon M., Op. cit., P. 348.

Better Chlos, "Financial Distress: A Comparative Study of Individual Model, and Committee Assessment", Journal of Accounting Research, Vol. 23, No. 2, (Autumn), 1985, P. 529

- اتجاه يرى أن العجز المالي يرتبط بعدة ظواهر مثل عدم القدرة على سداد السندات وفوائدها أو عدم القدرة على سداد حسابات المصارف.<sup>(1)</sup>

- اتجاه يقصر التعثر المالي على واحد من مظاهره، ولذا يظهر في إطار هذا الاتجاه عدة آراء منها: ربط التعثر المالي بتحقيق خسارة متتالية أيا كان حجم تلك الخسائر، ربط التعثر المالي بنقص أو انعدام السيولة وعدم القدرة على الوفاء بالديون في مواعيدها وهو ما يطلق عليه الإعسار المالي، و ربط التعثر المالي بتحقيق خسائر تبلغ نصف رأس المال.<sup>(2)</sup>

- اتجاه يرى أن العجز المالي في المفهوم الاقتصادي يعني عدم كفاية دخل المشروع لتغطية نفقاته أو نقص معدل العائد على الاستثمارات بتكلفتها الدفترية عن تكلفة رأس المال أو عدم قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته بالرغم من زيادة أصوله في مجموعها على التزاماته في محلها.<sup>(3)</sup>

- اتجاه<sup>(4)</sup> يوجب التفرقة بين التعثر المالي والفشل المالي على اعتبار أن التعثر المالي حالة تسبق الفشل وقد لا تؤدي إليه بالضرورة، واستند في هذه التفرقة إلى معيار المرونة المالية، وعليه اعتبر أن التعثر المالي يعني إحدى حالتين أو كليهما هما: نقص عوائد الأسهم أو توقفها، التوقف عن سداد الالتزامات في مواعيدها. أما الفشل المالي فيعني أحد أمرين أو كليهما هما: التوقف كلية عن سداد الالتزامات، الإفلاس وتوقف النشاط.

وبتحليل الاتجاهات السابقة يتضح أنها تتفق في أن التعثر المالي مرتبط بعدم قدرة الوحدة الاقتصادية على سداد التزاماتها المختلفة في مواعيدها، سواء كان ذلك بسبب مشاكل التمويل أو بسبب مشاكل التشغيل أو غيرها.

وبناءً عليه فإنه من الصعب التمييز بين مفهوم التعثر المالي وبعض المفاهيم المشابهة مثل الفشل والإفلاس والتصفية لصالح الدائنين ونقص السيولة (الإعسار)، ويرجع ذلك إلى أن عدم قدرة الوحدة الاقتصادية على سداد التزاماتها في مواعيدها المستحقة ظاهره مشتركة لجميع المفاهيم السابقة. ومن ثم فإن الشركة ومن ظهور بوادر المشاكل المالية وحتى تصل إلى التصفية تمر بمراحل من أنواع الفشل وأن كانت لا تؤدي بالضرورة إلى الهيارها وفنائها.<sup>(5)</sup> وهذه الأنواع يمكن تصنيفها إلى مجموعتين مختلفتين أو لها مجموعة الشركات التي يزيد حجم أصولها (بقيمتها العادلة) عن خصومها وتعتبر كل أنواع

(1) William H. Beaver, Op.cit, P. 71.

(2) لمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع إلى: Altman E. and Thomas Mc Gough, "Evaluation of A Company as a going concern". The Journal of Accountancy, December, 1974, P.51.

محمد أحمد اليندي الباز، مرجع سابق، ص.7.

(3) لمزيد من التفاصيل: عصام القهامي، اندماج الشركات المساهمة وأثره على الشركات المتعثرة، بحث مقدم للندوة العلمية لعناقشة اندماج الشركات المتعثرة في الفترة من 11/3 إلى 12/1 1988 بالاشتراك بين البنك الأهلي المصري ومكتب شوقي وشركاء، ص.6.

إدارة البحوث، البنك الأهلي المصري، مشكلة التعثر وانعكاساتها على كل من الجهاز المصرفي والاقتصاد القومي، ص.6.

نقلا عن: فتحي حسنين صالح، مرجع سابق، ص.3.

(4) Thomas E. Copeland, and J. Fred Weston, "Financial Theory and Corporate Policy", Second Edition, Addison - Wesley Publishing Company, Inc., U.S.A., 1983, P. 287.

(5) رضوان حلوة حنان، "تطور الفكر المحاسبي"، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 1998، ص.149.

مشاكلها المالية فنية، والأخرى يقل مجموع أصولها عن خصومها وتعتبر مشاكلها حقيقية. أما الإفلاس فهو الحالة القانونية للمجموعة الثانية، والتصنيف ما هي إلا إجراء، حيث أن التصنيف تحت أي مفهوم سوف ترتبط باحتمال عدم كفاية القيمة السوقية للأصول لسداد القيمة الدفترية للخصوم ورأس المال وبالتالي احتمال تعرض بعض الدائنين لخسائر.<sup>(1)</sup>

ومن بين المفاهيم المتعلقة بالتعثر والتي حظيت باهتمام واسع في دراسات التنبؤ مفهوم الأزمة حيث أنها وضع شاذ قد يدفع بالشركة رأساً إلى الإفلاس دون أي بوادر أو مراحل، وإن كانت الأزمة لا تؤدي بالضرورة إلى الإفلاس فقد ينجم عنها درجة من درجات التعثر المالي<sup>(2)</sup>.

### 2/5/1 العوامل المؤثرة في تحديد الحالة المالية للشركات

باستعراض الأبحاث والدراسات السابقة للمتشل المالي يخلص الباحث إلى العوامل الآتية:

- كفاءة المنشأة في توليد أرباح من الأموال المستثمرة سواء كانت أموال مساهمين أو قروض (معدل العائد على الأصول): تعد هذه النسبة أحد نسب الربحية التي تربط الأرباح بالأموال المستثمرة بشكل عام (أموال المساهمين، الاقتراض) بقصد تمويل الأصول، وهي النسبة التي يتم بها قياس القوة الإيرادية للأصول. وتقوم فكرة القوة الإيرادية للأصول على أن توليد الأرباح هي محصلة عنصرين رئيسيين هما: قدرة الأصول على توليد مبيعات، ومعدل العائد على كل جنية مبيعات، وبعبارة أخرى تتوقف ربحية المنشأة على معدل دوران الأصول وعلى حافة ربح العمليات (Altman, 1968; Deakin, 1972; Taffler, 1974; Altman, Haldeman and Naryanan, 1977; Sharma and Mahajan, 1980)
- كفاءة المنشأة في توليد أرباح من الأموال المستثمرة بواسطة الملائكة (معدل العائد على حقوق الملكية): يعد معدل العائد على حقوق الملكية هو المعيار الأكثر شمولاً لقياس فاعلية الإدارة؛ وذلك لأنه يقيس ربحية الأصول وربحية هيكل رأس المال. بعبارة أخرى يعتبر معدل العائد على حقوق الملكية مقياساً لربحية كل من قرارات الاستثمار وقرارات التمويل (Blum, 1972; North & Smith, 1979; Hindy, 1991)
- نجاح المنشأة في سياسات التمويل (نسبة الاقتراض): تعطي هذه النسبة مؤشراً للمدى الذي ذهبت إليه المنشأة في تمويل أصولها من أموال الغير، وتخدم هذه النسبة التي يطلن عليها مصطلح نسبة الملاءة Solvency Ratio كأداة لتقييم مدى قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل، كما تقيس أيضاً مدى نجاح سياسات التمويل المتبعة في المنشأة وذلك في الموازنة بين مصادر التمويل الداخلي ومصادر التمويل الخارجي ومن ثم انعكاسات

(1) Andrew Thomas, "An Introduction to Financial Accounting", Second Edition, Mc Grow-Hill international L.TD, U.K., 1996, P. 481.

(2) محسن أحمد الخضيري، الديون المتعثرة، إيتراك للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، 1997، ص 31-34.

## هذه السياسة على مخاطر الرفع المالي Financial Leverage Risk

(Beaver,1966;Deakin,1972;North&Smith1979;Ohlson,1980;Zavgren,1983;  
Zmijwiski,1984;Hindy,1991)

● كفاءة المنشأة في أحداث توسعات استثمارية /تمويلية: تقيس هذه النسبة مدى نجاح الشركة في القرارات المتعلقة بالتوسع في الاستثمار، وكذلك القرارات المتعلقة بالتوسع في التمويل إلى النقطة المثالية والتي يمكن للمنشأة عندها تحقيق التوازن الإيجابي بين الوفورات الضريبية وبين مخاطر تكلفة الإفلاس وتكلفة الوكالة. (Lau,1987)

● كفاءة المنشأة في توليد مبيعات من الأصول (معدل دوران الأصول): تقيس هذه النسبة كفاءة المنشأة في إدارة أصولها، وتكشف نسبة النشاط هذه عما إذا كان الاستثمار في الأصول أقل أو أكثر من اللازم، فالاستثمار الزائد عن الحاجة شأنه شأن الاستثمار الذي لا يكفى لتغطية الاحتياجات، يعد عائقاً أمام تحقيق الهدف الرئيسي للمنشأة وهو تعظيم ثروة الملاك. (Altman,1968;Gombola et.al,1987)

● كفاءة المنشأة في إدارة رأس المال العامل (معدل دوران صافي رأس المال العامل): يعتبر صافي رأس المال العامل مقياساً للسيولة، فمع بقاء العوامل الأخرى على حالها كلما زادت الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة كلما كان ذلك مؤشراً لمدى قدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات الجارية عندما يحل موعد استحقاقها، والإدارة الناجحة لرأس المال العامل تقتضى أن تستثمر المنشأة في الأصول المتداولة حتى النقطة التي يتعادل عندها العائد المتوقع من الاستثمار مع التكاليف التي ينطوي عليها هذا الاستثمار. (North & Smith,1979)

كما يخلص الباحث إلى الآتي:

● تميز عدد قليل من المؤشرات المالية بتكرار استخدامها في بناء نماذج التنبؤ بالفشل المالي، نظراً لما تتمتع به من قدرة كبيرة على التمييز بين الشركات الفاشلة والشركات المناظرة لها، ومن أمثلة هذه المؤشرات:

إجمالي الديون / إجمالي الأصول.

رأس المال العامل / إجمالي الأصول.

الأصول السريعة / الخصوم المتداولة.

الربح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول.

صافي الربح (الدخل) / إجمالي الأصول.

المبيعات / إجمالي الأصول.

المبيعات / المخزون.

صافي الربح / حقوق الملكية.

صافي الربح / المبيعات.

حقوق الملكية / إجمالي الديون.

التدفق النقدي / إجمالي الديون.

● كل بحوث ودراسات الفشل المالي استخدمت أساليب التنبؤ الإحصائية المتعددة، أي أنها أتت من نهجاً متشاهماً يقوم على أساس اختيار عدد كبير من المتغيرات (النسب المالية)، ثم تخفيض ذلك العدد من خلال اختيار المتغيرات التي تحقق أفضل معدل خطأ في تصنيف الشركات، ويستثنى من ذلك دراسة ( Beaver, 1966 ) التي استخدمت نموذجاً أحادياً يعتمد على نسبة مالية واحدة في التنبؤ بفشل أو نجاح الوحدة محل الدراسة وهي نسبة التدفق النقدي إلى مجموع الالتزامات.

● عدم وجود اتفاق بين بحوث ودراسات الفشل المالي حول المعايير التي تحكم استخدام المؤشرات المالية، الأمر الذي أدى إلى تعددها بشكل واضح واختلافها باختلاف وجهة نظر الباحث لمدى أهميتها.

● هناك صعوبة في تحديد واختيار المؤشرات المالية التي يمكن استخدامها في بناء نماذج التنبؤ بالفشل المالي لمنشآت الأعمال، نظراً لاختلاف الأداء حول عدد ونوعية المؤشرات المتضمنة في كل نموذج.

أما مستجدات البيئة المحلية فتشير إلى السياسات والمعايير القانونية والإدارية وبرامج المخصصة التي تبنتها الجماهيرية بصدور القانون رقم (9) بتاريخ 1992/09/05 حيث اتخذت الجماهيرية في بداية التسعينيات سياسة مغايرة تماماً لسياسة الثمانينات. وفي مجال التطبيق العملي للاتجاه نحو تمليك الشركات والوحدات الاقتصادية بموجب القرار (31) لسنة 2003، أصبح من الأهمية بمكان تحديد الحالة المالية لتلك الشركات.

6/1 فرضية البحث:

تعميقاً للترابط التام بين مختلف أجزاء البحث، وارتباطاً بمشكلة هذا البحث وأهدافه ومجالات أهميته، وبعد دراسة الأدب المحاسبي المتعلق بمفهوم قيمة الشركة والذي يعكس ثلاث مفاهيم أو اتجاهات متباينة أوها التكلفة التاريخية للأصول، وثانيها التكلفة النقدية السوقية المعادلة للأصول، وثالثها قيمة المنافع المرتبطة بأصول الشركة موضع التقييم. وبالاعتماد على الإطار النظري للبحث وما تضمنه من استعراض للمفاهيم المتعلقة بالفشل المالي وأهم النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة وبصفة خاصة العوامل المؤثرة في تحديد الحالة المالية للشركات وكذلك مستجدات البيئة المحلية



التي جعلت من تحديد الحالة المالية أمراً هاماً وضرورياً لكافة الأطراف ذات العلاقة بنشاط الشركات، فقد تم صياغة فرضية البحث على النحو التالي:

1/6/1-الفرض الأول:

إن ارتباط نموذج التصنيف النقدي بقيمة المنشأة وارتباط نموذج التصنيف الدفترى بقيمة أرباح (خسائر) التوزيع يعني إمكانية التفوق النسبي لنموذج التصنيف النقدي في عدة مجالات متوقعة أهمها استيعابه لعدد أكبر من المتغيرات المستقلة المعيرة عن عمدات قيمة المنشأة وارتباطه بدالة تصنيف هائية ذات قدرة تفسيرية أعلى ونسبة تصنيف صحيح أكثر دقة.

2/6/1-الفرض الثاني:

من المتوقع أن يكون هناك اتفاق بين دلالة نموذج التصنيف النقدي وبين دلالة مؤشر الحالة المالية في مجال التمييز بين شركات العينة بالنسبة لحالة اليسر / العسر المالي الحقيقي الأمر الذي يعكس تحققه تأكيد مصداقية النموذج المقترح في مجال تصنيف شركات العينة وشركات القطاع العام.

7/1 أهداف البحث:

انسجاماً مع الإطار الفكري للمؤشر المقترح لقياس الحالة المالية للشركات من حيث إبطاره العام ومدلولات نتائج استخدامه المحتملة في مجال تصنيف الشركة في اتجاه التعثر أو في اتجاه عدم التعثر داخل إطار المدخل النقدي في حساب القيمة السوقية لأصول الشركة موضع التصنيف، وبالإضافة إلى تحديد المشكلة المتمثلة في تبني المدخل النقدي كبديل للمدخل الدفترى في مجال التصنيف والتشكك في الاعتماد على الأخير، يمكن تحديد أهداف البحث في النقاط التالية:

أ- استخدام مؤشر الحالة المالية في تكوين دالة تصنيف مقترحه يمكن استخدامها في مجال توجيه عمليات تخصيص الموارد من خلال التمييز بين الشركات المتعثرة والشركات غير المتعثرة.

ب- اختبار درجة تأثير عدد من المتغيرات المستقلة المختارة على قيمة صافي أرباح (خسائر) التوزيع في مجال بناء نموذج للتمييز بين الشركات المتعثرة والشركات غير المتعثرة.

ج- اختبار درجة تأثير ذات المتغيرات المستقلة المختارة على الحالة المالية المحسوبة بمؤشر الحالة المالية المقترح في مجال بناء نموذج بديل للتمييز بين الشركات المتعثرة والشركات غير المتعثرة.

د- التوصل إلى الصورة النهائية لكل من نموذج التصنيف الدفترى ونموذج التصنيف النقدي، وتحديد أفضلية أحدهما على الآخر باستخدام المقاييس الإحصائية الموثوق فيها.

هـ- التأكد من مصداقية نموذج التصنيف الذي ثبتت أفضليته في مجال التصنيف الصحيح لشركات القطاع العام موضع التطبيق.

و- مساعدة المستثمرين من أفراد وشركات في مجال الاستثمار في الأوراق المالية المصدرة من شركات القطاع العام، وذلك من خلال أسلوب التصنيف الصحيح الذي تتأكد قدرته التصنيفية العالية.

ز- مساعدة المقرضين من أفراد أو شركات أو مصارف، وذلك من خلال أسلوب التصنيف الصحيح والذي يمكنهم من الاطمئنان على سلامة أموالهم.

ح - التعرف على الخصائص المالية (المحددات) التي تنفرد بها الشركات التي تواجه خطر الفشل المالي والتي تعكسها مجموعة المؤشرات المالية التي تميز بوضوح بين الشركات الفاشلة والشركات الغير فاشلة.

8/1 أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من الناحيتين العلمية والعملية.

من الناحية العلمية تتضح أهمية البحث في الآتي:

- أنه على الرغم من الأهمية الكبيرة للتطورات الاقتصادية التي شهدها العالم في العقود الأخيرة والتي تركت آثارها على اقتصاديات اغلب دول العالم الثالث من حيث التحول إلى اقتصاديات السوق وما تبع ذلك من عمليات خصخصة لشركات القطاع العام كلياً أو جزئياً فلم يلقي موضوع التصنيف الحقيقي والصحيح للشركات موضع التقسيم الاهتمام الكافي.

- المساهمة في سد الفجوة الموجودة حالياً في أبحاث ودراسات الفشل المالي لمنشآت الأعمال، فسي حين نجد أن هناك كم هائل من الدراسات الأجنبية التي تناولت الموضوع، فإن المكتبة العربية مازالت قاصرة على بضع دراسات.

من الناحية العملية تتمثل أهمية البحث في الآتي:

- اتساع دائرة المستفيدين من نتائج البحث والمتمثلة في:

• الإدارة المباشرة للشركات من خلال استخدام مؤشر الحالة المالية في صورته المبسطة لتابعة الموقف المالي لشركاتهم أول بأول.

• الجهات الرسمية من خلال التصنيف الصحيح للشركات لمعرفة الحالات التي تستدعي التدخل لتصحيح الأوضاع.

• المستثمرون من أفراد وشركات الراغبين في شراء شركات قائمة أو في شراء إصداراتها من الأوراق المالية.

• المقرضون للاطمئنان إلى سلامة قروضهم الممنوحة أو المتوقع منحها.

- التأكيد على حتمية الاهتمام بتعظيم قيمة الشركة كهدف مالي عموري متفق على سلامته لإدارة الشركة وتصنيفها كبديل أكثر قبولاً لتعظيم الربح كهدف مالي دفترى يواجه انتقادات حادة تؤكد على عدم سلامته في مجال الإدارة والتصنيف.

- المساهمة في تحديد أسباب التعثر وآثاره سواء على المنشآت ذاتها أو على الاقتصاد القومي .

## 9/1 طرق جمع البيانات

تعتمد هذه الدراسة على البيانات الثانوية المتمثلة في القوائم المالية للشركات التابعة لقطاع الصناعة والتي تم جمعها من قبل الإدارات المالية بالشركات ومن مركز المعلومات والتوثيق الصناعي بمصراته وبعد الحصول على البيانات المذكورة تم إعادة تجهيزها لخدمة متطلبات التحليل الإحصائي وبعد إعادة تجهيز البيانات التي تم الحصول عليها تم تجهيز البيانات السنوية التالية: إجمالي القيمة المدفعية للأصول: وإجمالي حقوق الملكية: وصافي قيمة المبيعات: وصافي أرباح (خسائر) التشغيل: وصافي أرباح (خسائر) التوزيع: وقيمة الفوائد للقروض والسندات: وصافي رأس المال العامل.

## 10/1 الأسلوب الإحصائي المستخدم في تحليل البيانات

يتم استخدام أسلوب تحليل التمايز Discriminant Analysis نظراً لقدرته العالية على التمييز بين المشاهدات (سنة، شركة) وذلك باستخدام دالة رياضية لها القدرة على تصنيف المشاهدات إلى نوعين أو أكثر من التصنيفات Discriminant Function وذلك بمساعدة بعض المتغيرات المستقلة التي تساعد على التصنيف.

وفي هذا المجال يؤكد (Bryan, 1994) <sup>(1)</sup> على ارتباط هذا الأسلوب التحليلي بضرورة

استخدام في ظل الفروض الآتية:

- أن تكون المجموعات التي تخضع للدراسة منفصلة قابلة للتصنيف.
- أن يتم تحديد كل مشاهدة مجموعة من المتغيرات المستقلة.
- عدم وجود ارتباط بين المتغيرات المستقلة، وفي حالة وجوده يتم معالجته بواحد من أسلوبين أوهما إدخال متغيرات جديدة ذات علاقة ارتباطية ضعيفة وثانيهما استخدام الأسلوب التدريجي في اختيار المتغيرات التي تؤثر بفاعلية كبيرة في التصنيف.
- أن يكون حجم العينة كبيراً (أكثر من 30 مفردة) لضمان توزيع المتغيرات المستقلة توزيعاً طبيعياً.
- أن تكون مصفوفة التباين في كل مجتمع متساوية.

## 11/1 حدود البحث

أ- تطبيق واستخدام مؤشر الحالة المالية بالصورة الموضحة سيتم من خلال القوائم المالية والحسابات الختامية للشركة موضع التقييم بعد إعادة تجهيزها لتعكس وجهة النظر المرتبطة بعلم التمويل.

ب - تطبيق واستخدام مؤشر الحالة المالية واستخدام دلائل نتاجه في مجال التمليك (الخصخصة) سيتم لمرة واحدة من خلال أخر قوائم مالية يتم إعدادها وإعادة تجهيزها في نهاية السنة الأخيرة

(1) Bryan F.J. Manly, "Multivariate Statistical Methods, N. Y.: A primer Publishing, 2 ed., 1994.

نقل عن عبد السلام شلكر مرجع سابق، ص 2214

علماً بأنه ليس هناك ما يمنع من تطبيقه واستخدامه لعدد أكبر من السنوات.

ج - تطبيق واستخدام مؤشر الحالة المالية واستخدام دلالات نتائجه في مجال التقييم المالي والإداري للمنشأة، بهدف متابعة تطور الحالة المالية زمنياً سواء نحو التحسن أو التدهور أو الثبات، سيتم من خلال القوائم المالية والحسابات الختامية للمنشأة موضع التقييم على امتداد الفترة الزمنية لسنوات التحليل المتاحة.

د- أن بسط المؤشر المقترح بصورته المنفصلة والذي يعكس القيمة السوقية لأصول المنشأة محل التقييم داخل إطار مدخل قيمة المنافع باستخدام معدلين للخصم والذي يعكس أيضاً المدخل النقدي في حساب قيمة المنشأة سيتم استخدامه في هذه الدراسة داخل حدود التحفظات التالية:

- تحديد قيمة المنشأة موضع التقييم أو موضع التملك في لحظة ساكنة تشمل في نهاية سنة محددة أو بداية سنة أخرى، بالإضافة إلى إمكانية تعديلها في نهاية سنوات مالية تاريخية لأغراض المتابعة والتحليل.

- تبني مبدأ رسلة Capitalization كل من صافي ربح التشغيل والوفر الضريبي للقروض والسندات وذلك خلافاً للاتجاه السائد والمتمثل في حساب القيمة الحالية لكل منهما، بمعنى تحديد القيمة السوقية للمنشأة موضع التقييم أو التحليل من خلال تحديد القوة الإيرادية لأصولها والمتمثلة في كل من صافي ربح التشغيل والوفر الضريبي للقروض والسندات في صورة مرسلة.

هـ- ترتب على عدم وجود ضوابط كافية للإفصاح والنشر لبيانات القوائم المالية ضالة الإفصاح في القوائم المالية، الأمر الذي أدى إلى اللجوء إلى حساب بعض البيانات السنوية التي تتطلبها الدراسة التطبيقية وفق القوانين المعمول بها خلال الفترة الزمنية لسنوات الدراسة مما قد يعني انخفاض الدقة في بعض البيانات المالية المستخدمة في التحليل.

## 12/1 تقسيمات البحث

إضافة إلى الإطار العام للبحث: تناول البحث الفصول التالية: مفاهيم وأسباب و آثار ومراحل الفشل المالي (الفصل الثاني)، مدخل تقييم المنشآت (الفصل الثالث)، اختبار الفرضيات وتحليل البيانات وصياغة النتائج والتوصيات (الفصل الرابع).

## الفصل الثاني

### الفشل المالي (المفاهيم، الأسباب، الآثار، المراحل)

يتناول هذا الفصل المفاهيم المختلفة للفشل المالي، الأسباب المحتملة التي قد تقف وراء الفشل المالي، ومظاهر آثار ومراحل الفشل المالي.

#### 1/2 مفهوم الفشل في الفكر المالي

يرتبط مفهوم الفشل في أدبيات الفكر المالي بطبيعة أسبابه، فقد يكون الفشل ناشئاً عن عوامل اقتصادية أو عوامل إدارية وتنظيمية، أو عوامل مالية والفشل بشكل عام يعني توالي الخسارة.

#### 1/1/2 الفشل الاقتصادي Economic Failure

الفشل الاقتصادي هو الحالة التي تعجز فيها المنشأة عن توليد إيرادات من عملياتها تكفي لتغطية تكاليفها بما في ذلك تكلفة الأموال، وبمعنى آخر<sup>(1)</sup> هو الحالة التي يكون فيها متوسط العائد على الاستثمار أقل من تكلفة رأس المال.

وقد تصاب المنشأة بالفشل الاقتصادي نتيجة عدم إنتاج ما يمكن بيعه من سلع أو خدمات، أو نتيجة عدم التناسق بين تكاليف الإنتاج واستراتيجيه التسعير، أو نتيجة عدم كفاءة الإدارة.<sup>(2)</sup>

وهناك بعض الظواهر التي تدل على تعرض المنشأة للفشل الاقتصادي ومنها على سبيل المثال أن يكون مستوى النشاط بالمنشأة دون مستوى نقطة التعادل، وأن يكون معدل العائد ائتماني على استثمارات المنشأة أقل من معدلات العائد المحققة في المنشآت الأخرى المماثلة؛ كما أنه لا يعني متطلبات أصحاب الأموال المستمرة بالمنشأة.<sup>(3)</sup>

الفشل الاقتصادي<sup>(4)</sup> لا يترتب عليه اتخاذ الإجراءات القانونية التي تؤدي إلى إشهار إفلاس المنشأة وتصويتها بحكم القانون، فهو يحدث بصرف النظر عن مقدرة المنشأة على سداد التزاماتها المستحقة للغير وبمعنى آخر، فقد توجد منشأة تعاني من الفشل الاقتصادي لسنوات متتالية، ومع ذلك فهي تحتفظ بالسيولة الكافية للوفاء بالتزاماتها التعاقدية قصيرة الأجل في مواعيد استحقاقها، وبالتالي فلا يوجد مبرر لإشهار إفلاسها. بيد أن هذا الوضع قد لا يدوم طويلاً، ولا سيما عندما تفاجئ هذه المنشأة بحلول ميعاد سداد أحد الديون طويلة الأجل.

(1) H.L. Levy and M. Samal, "Capital Investment and Financial Decision", 3rd ed, N.Y.: Prentice-Hall Inc., 1992, P. 23.

(2) Shall, L. and Haley, C. "Introduction to Financial Management", N.Y.: McGraw-Hill Book Co., 1988, P. 783.

(3) See: Shall and Haley, Ibid, P. 783.

Brigham, E. J. and Gapneski, L., "Financial Management: Theory and Practice", Chicago: The Dryden Press, 1994, P. 1015.

Kolb, Burton A. and Demong, Richard F., "Principles of Finance and Management", Texas: Business Publications, Inc., 1988, P. 739.

ملاحظة: وليد محمد عبد العزيز، سدادات الفشل المالي في منشآت الأعمال دراسة تطبيقية على شركات قطاع الأعمال العام للصناعات الهندسية، مبحث في إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 1999، ص 3

(4) Kolb, Burton A. and Demong, Richard F., Ibid, P. 739.

ويعرف (J. Fred Weston & Eugene F. Brigham) الفشل الاقتصادي بأنه<sup>(1)</sup> :

"Failure in An economic sense usually signifies that a Firm's revenues do not cover its costs: It can also mean that the rate of earnings on its historical cost of investment is less than the firm's cost of capital. It can even mean that the firm's actual returns have fallen below its expected returns. There is no consensus on the definition of failure in an economic sense"

وفي هذا السياق يرى البعض<sup>(2)</sup> أن الفشل الاقتصادي يحدث عندما يكون العائد المتوقع على المال المستثمر أقل من متوسط تكلفة الأموال: أي عندما يكون العائد نتيجة المتاجرة بالملكية رقماً سالباً. وهذا النوع من الفشل لا يترتب عليه إشهار إفلاس الشركة، وإن كان يتوجب تصفيتهما؛ وهو يحدث بغض النظر عن قدرة الشركة على الوفاء بما عليها من التزامات. بمعنى أن الشركة يمكن أن تكون فاشلة من الناحية الاقتصادية؛ ومع ذلك لا تتوقف عن دفع الالتزامات حينما يتعين أحل استحقاقها؛ ومن ثم لا تشهر إفلاسها.

ويرى البعض الآخر<sup>(3)</sup> أن مرحلة الفشل الاقتصادي هي المرحلة الأولى من أربعة مراحل تمر بها المنشأة لتصل إلى الفشل (الإفلاس الكامل). وفي مرحلة الفشل الاقتصادي Economic Failure stage تتصف الوحدة الاقتصادية بعدم قدرتها على تحقيق أرباح، أو تحقيق ربح أقل من الربح اللازم لتغطية المخاطرة؛ وأيضاً تكون القيمة السوقية لمجموع أصولها أكبر من مجموع خصومها. أما المرحلة الثانية فهي مرحلة التوقف عن دفع الالتزامات قصيرة الأجل حيث تعجز الوحدة الاقتصادية عن سداد التزاماتها قصيرة الأجل إلا أن القيمة السوقية لمجموع أصولها ما تزال تزيد عن مجموع خصومها ويطلق عليها البعض<sup>(4)</sup> مرحلة التوقف عن الدفع، أو التعثر المالي، وفي المرحلة الثالثة يتأزم موقف الوحدة الاقتصادية، إذ تتوقف عن سداد كافة التزاماتها (طويلة وقصيرة الأجل)، هذا فضلاً عن تعادل القيمة السوقية لمجموع أصول الوحدة الاقتصادية مع مجموع خصومها. وفي المرحلة الرابعة وهي مرحلة الفشل (الإفلاس الكامل) تتدهور القيمة السوقية لأصول الوحدة الاقتصادية لتصبح أقل من مجموع خصومها.

## 2/1/2 الفشل الإداري Managerial Failure

يقصد بالفشل الإداري انخفاض كفاءة أداء الهيئة الإدارية بما يؤدي إلى تحقيق نتائج أعمال سلبية تسهم في تدهور عمليات المنشأة. ويتضمن ضعف كفاءة الإدارة بصفة رئيسة فشلها في التبر بما قد يحدث في المستقبل؛ ومن ثم عدم القدرة على التكيف والمواءمة مع البيئة الخارجية وتعديل

(1) Weston, J. Fred and Eugene, F. Brigham, "Essentials of Managerial Finance", The Dryden Press, Hinsdale, Illinois, Fifth Edition, 1981, 667.

(2) السيد عبد الحفيظ الصيفي، الفشل المالي لشركات القطاع العام والتبني بحالاته باستخدام النمب المالية، كتاب الأهرام الاقتصادي، القاهرة، العدد 68، أكتوبر 1993، ص 5.

(3) زكريا محمد الصالح إسماعيل تحليل المعلومات المحاسبية لوحدة اقتصادية تم إعلان إفلاسها قانوناً وتحليل سلوك الإدارة العليا لهذه الوحدة، دراسة نظرية تطبيقية، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الأول، السنة الثامنة، 1988، ص 16.

(4) زكريا محمد الصالح إسماعيل، مرجع سابق، ص 16.

الخطط وفقاً لما يطرأ من أحداث غير متوقعة.

وتشير نتائج دراسة Hambrick and D'aveni, 1992<sup>(1)</sup> إلى وجود علاقة تأثير وتأثر بين كل من ضعف كفاءة الإدارة العليا وبين انخفاض أداء المنشأة، وذلك في اتجاه حلزوني يقضي في النهاية إلى إفلاس المنشأة (Downward Spiral of Corporate Bankruptcy)، فمن جهة يترتب على ضعف كفاءة الإدارة العليا وجود قصور في نظم معالجة البيانات، ومن ثم اتخاذ قرارات استراتيجية غير سليمة، بالإضافة إلى عدم تحقيق رغبات أصحاب المصالح الخارجية، وبالتالي انخفاض جاذبية المنشأة وتدهور صورتها الذهنية، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض أداء المنشأة. ومن جهة أخرى، فإن انخفاض أداء المنشأة في حد ذاته يؤدي إلى تقلص الإمكانيات المادية بها، فضلاً عن هجر الخبرات الإدارية بحثاً عن فرص عمل أفضل. الأمر الذي يؤدي بدوره إلى مزيد من ضعف كفاءة الإدارة. وتتميز هذه العلاقة التبادلية في دائرة مفرغة إلى أن تنتهي بالهيار المنشأة كما بالشكل رقم (1). ويرى أصحاب وجهة النظر الإدارية أن الوحدة الاقتصادية تمر بأربعة مراحل حتى تصل إلى مرحلة الفشل المالي (الإفلاس)<sup>(2)</sup> ففي المرحلة الأولى ينخفض الطلب على الإنتاج، وترتفع تكلفة التشغيل. وفي المرحلة الثانية يكون المشروع غير قادر على مواجهة التزاماته النقدية، أما المرحلة الثالثة وفيها تنعدم قدرة المشروع على الحصول على النقدية المطلوبة، نظراً لضعف مركزه المالي، بينما يكون المشروع في المرحلة السابقة غير قادر على مواجهة التزاماته النقدية بموارده، ولكن يستطيع تدبيرها بصعوبة وأخيراً تأتي المرحلة الرابعة وفيها يصل المشروع إلى حالة الفشل.

### 3/1/2 الفشل المالي Financial Failure

الفشل المالي هو حالة ترتبط بانخفاض القيمة الحقيقية للمنشأة في حالة الاستمرار عن قيمتها في حالة التصفية Being worth more dead than alive نتيجة تراكم الخسائر من سنة لأخرى وتآكل رأس المال ويترتب على ذلك زيادة قيمة الالتزامات الكلية للمنشأة تجاه الدائنين والملاك عن القيمة العادلة لأصولها في حالة تصفيتها، وبالتالي ظهور صافي ثروة الملاك بقيمة سالبة.<sup>(3)</sup>

وللفشل المالي مفاهيم متعددة<sup>(4)</sup>، فقد توصف الوحدة الاقتصادية بأنها في حالة تعثر مالي

Financial distress ، أو فشل مالي Financial failure، أو عسر مالي insolvency، أو في

(1) Donald C. Hambrick and Richard A. D'aveni, "Top Team Deterioration as part of the downward Spiral of large Corporate Bankruptcies", Management Science, Vol.38, No. 10, October 1992, P.1446

(2) نبيل عبد السلام شاكر، الفشل المالي للمشروعات التشخيص-العلاج منهج تحليلي، مكتبة النهضة العربية، الطبعة الأولى، القاهرة، 1989، ص.ص. 12-15.

(3) See: Maness, Terry S., "Introduction to Corporate Finance", McGraw-Hill Co., 1988, P.288

Scot Martin et al., "Basic Financial Management", Prentice-Hall, International Editions, 1991, P.815.

نقلا عن: وليد محمد عبد العزيز، مرجع سابق، ص. 4.

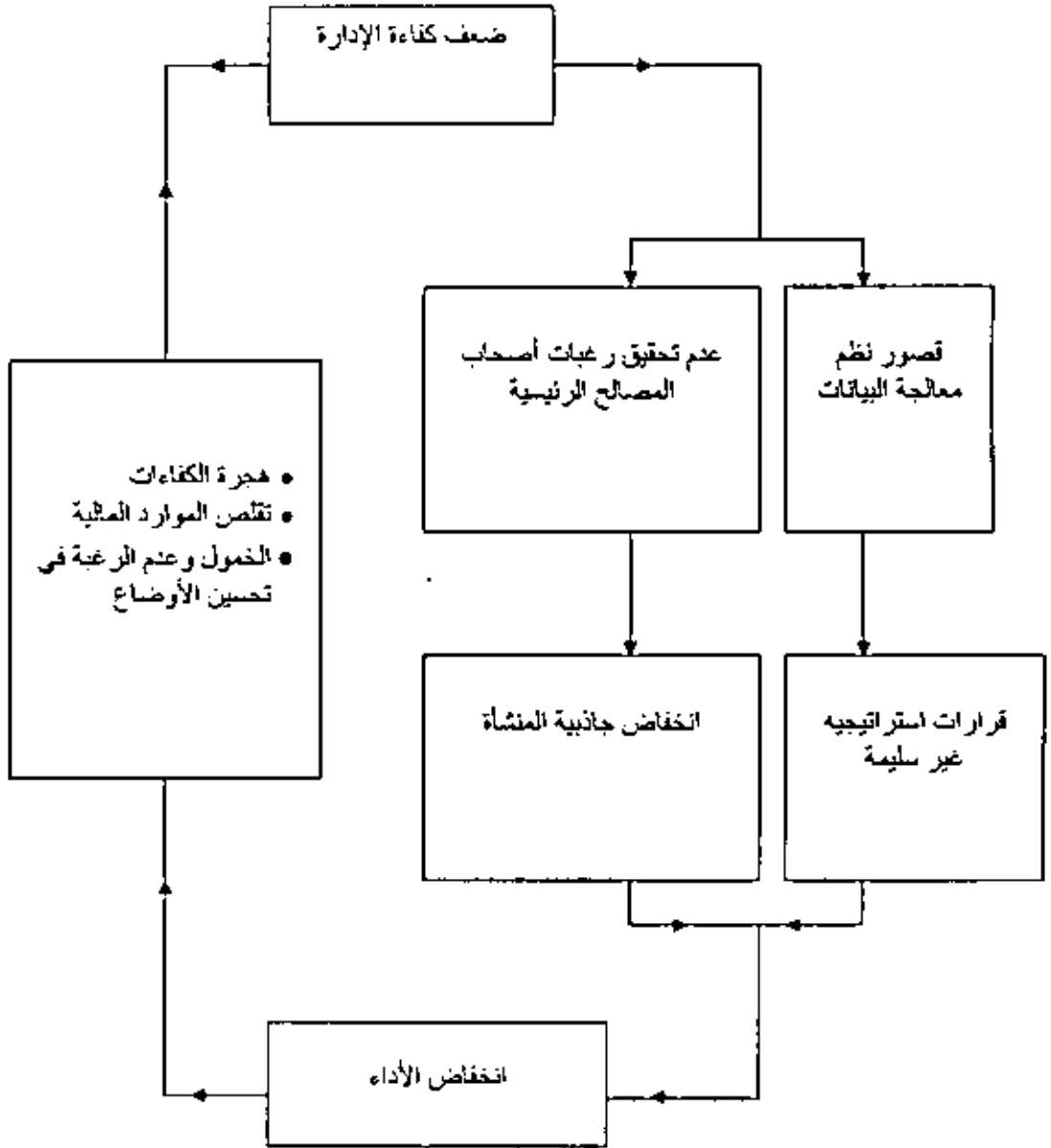
(4) محمد أحمد الينوي الياز، دور نظم المعلومات المحاسبية في تشخيص وعلاج التعثر المالي للمشروعات، بحث مقدم لندوة علمية تطبيقية عن المشروعات المتعثرة، أسبابها وعلاجها، القاهرة، 11-12 نوفمبر 1989، والتي عقدها البنك الأهلي المصري بالاشتراك مع مكتب شوقي للمحاسبة، ص.ص. 1-30

نقلا عن: أحمد محمود حمي مصطفى، دور المعلومات المحاسبية في التنشيط والمثل المالي للوحدات الاقتصادية دراسة تطبيقية في جمهورية مصر العربية، مالمستتر في المحاسبة، كلية التجارة جامعة المنزوية، 1994، ص. 42

حالة إفلاس Bankruptcy، وتعبر هذه المفاهيم عن درجات متفاوتة من الصعوبات المالية التي تواجهها الوحدة. ويُرد هذا التعدد في المفاهيم إلى اختلاف وجهات النظر التي تبحث في التعثر أو الفشل المالي، حيث أن كل تخصص يدرس مفهوم التعثر أو الفشل من زاوية تختلف عن الزوايا الأخرى.

شكل رقم (1)

الدائرة المفرغة لانهيار منشآت الأعمال



Source:

Donald C. Hambrick and Richard A. D'aveni (1992), "Top team deterioration as part of the downward spiral of large corporate bankruptcies", Management Science, Vol. 38 No. 10, October, 9. 1447.



لمن وجهة نظر الاقتصاديين الإداريين، لم يتم وضع تصور عام مقبول من جميع الاقتصاديين الإداريين عن التعثر المالي، وأصبح هناك العديد من المفاهيم<sup>(1)</sup> حول هذا المصطلح من بينها: الإفلاس، الإعسار، التصفية، الفشل، الاحتلال، العجز.

ويرى أصحاب الرأي الأول أن المشروع المتعثر هو الذي تقرر إفلاسه، وإن المشروعات التي لم تصل إلى مرحلة الإفلاس لا تعد متعثرة، وبالتالي فهم يركزون في جهودهم الإصلاحية على المشروعات التي هي في سبيلها إلى التعثر ومعالجة الأسباب المختلفة قبل أن تصل إلى الإفلاس (التعثر). أما أصحاب الرأي الثاني فينظرون نظرة أشمل في أن المشروع المتعثر هو الذي يواجه حالة إعسار مالي وغير قادر على سداد التزاماته المالية التي استحققت فعلاً أو سوف تستحق في الأجل القصير نظراً لأن موارده لا تغطي احتياجاته المالية.

ويرى أصحاب الرأي الثالث أن المشروع المتعثر هو الذي تقرر تصفيته فعلاً وبالتالي أصبح في وضع يحتاج معه إلى معالجة خاصة في إطار التصفية.

أما أصحاب الرأي الرابع فيرون أن التعثر يعبر عن فشل المشروع مالياً أو فشل الإدارة من حيث أيجاد المزيج الأمثل للتمويل وتخصيص الموارد المالية؛ وعدم إيجاد نظام متابعة ومراقبة مالية سليم، وهناك وجهة نظر يرى أصحابها أن التعثر ما هو إلا احتلال مالي يواجه المشروع نتيجة قصور موارده عن الإيفاء بالتزاماته قصيرة الأجل. وأن هذا الاحتلال ناجم أساساً عن عدم توازن بين موارد المشروع (داخلية/خارجية) وبين التزاماته التجارية. وأن هذا الاحتلال يتراوح بين المؤقت العارض والحقيقي الدائم، وكلما كان هذا الاحتلال هيكلياً أو يقترب من الهيكلي كان من الصعب على المشروع تجاوز الأزمة التي سببها هذا الاحتلال.

ويعرض أصحاب الرأي السادس تعريف التعثر على أنه عجز في الموارد النقدية الممكن للمشروع الحصول عليها سواء ذاتية أم خارجية، وحدوث فجوة بين المتطلبات النقدية والمسبولة اللازمة لها.

ومن وجهة النظر القانونية، قد ركزت وجهة النظر القانونية على مفهوم الإفلاس بهدف حماية حقوق الغير وتدعيم استقرار التعامل التجاري، ويقصد بالإفلاس من وجهة النظر القانونية "نظام خاص بالتجار ولا ينطبق على سواهم"، فهو نظام يهدف إلى تصفية أموال التاجر، الذي يتوقف عن دفع ديونه عند حلول أجلها.<sup>(2)</sup>

وعرف المشرع الإفلاس من الوجهة القانونية بأنه: طريقة للتنفيذ الجماعي على أموال المدين التاجر الذي يتوقف عن سداد ديونه في ميعاد استحقاقها.<sup>(3)</sup>

(1) محسن أحمد الغنصوري، الديون المتعثرة، أثيرك للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، 1997، ص 31-34.

(2) محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري، القاهرة، الجزء الثامن، ديون ترويج، ص 402.

نقلا عن: أحمد محمود حفني مصطفى، مرجع سابق، ص 43.

(3) محمد سامي منكر، على حسن بونس، الإفلاس، دار الفكر العربي، القاهرة، الطبعة الثالثة، 1991، ص 7.

والإفلاس في الأدب المالي يحدث عندما يزيد إجمالي الالتزامات عن القيمة العادلة لأصول الشركة بقيمة محددة عن طريق القوة الإرادية للأصول .

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أن الإفلاس يمثل النتيجة النهائية والمتطرفة لفشل المنشأة مالياً، وهو عبارة عن إجراء رسمي يتضمن الدعوة لإعادة تنظيم المنشأة بهدف استمرارها في دنيا الأعمال، أو وقف أنشطتها المختلفة تمهيداً لتصفية أصولها وسداد أصحاب الديون. وهذا الإجراء قد يكون اختيارياً حيث يختار أصحاب المنشأة ذلك، وقد يكون إجبارياً بناءً على طلب أصحاب الديون.

وفي حالة مواجهة إحدى منشآت الأعمال لحالة الفشل المالي الكامل الذي يترتب عليه بالضرورة إعلان إفلاسها وتصفيتها، فلن توجد قيود تحد من حريتها في الخروج من سوق الأعمال شريطة أن يصاحب ذلك توافر سوق أوراق مالية تام الكفاءة، بينما على العكس من ذلك إذا لم توافر تلك النوعية من الأسواق فلن تتمكن المنشأة من إعلان إفلاسها وخروجها من دنيا الأعمال دون أن تتكبد مقابل ذلك مجموعة من الأعباء يشار إليها بتكاليف الإفلاس Bankruptcy costs.

وصف Laitinen, 1995 نوعين مختلفين من عمليات الإفلاس: Solidity Bankruptcy أي إفلاس صلب ويحدث عندما تكون القيمة الاسمية للدين أكبر من قيمة أصول الشركة ، Liquidity Bankruptcy أي إفلاس السيولة عندما يكون التمويل المتاح أقل من الفائدة التي يجب أن تدفع.<sup>(2)</sup>

ويعتبر الإفلاس هو المظهر القانوني للفشل المالي؛ حيث يكشف الإفلاس عن الحالة الفعلية للمنشآت التي تعاني من احتلال في هيكلها التمويلية ينتج عنه انخفاض الإنتاجية وتكاسر العمالة مما يترتب عليه انخفاض الربحية وتراكم المخزون - خاصة الإنتاج التام - وعدم استغلال الأصول الثابتة وظهور طاقة عاطلة متزايدة ثم زيادة الاقتراض وضعف القدرة على السداد والتوسع في سياسات المبيعات الآجلة وبالتالي زيادة الخصوم على الأصول ثم العجز عن الوفاء بالالتزامات قبل المصارف والغير، وأخيراً الوصول في النهاية إلى حالة التوقف الكلي أو الجزئي عن مزاولة النشاط مما يهدد الوجود القانوني ذاته.

والفشل القانوني هو الحالة التي تعجز فيها المنشأة عن مقابلة المطالبات القانونية لدائنيها لفترة طويلة؛ ثم تبدأ بعد ذلك الإجراءات القانونية لإنهاء توقف المنشأة عن سداد ديونها، مما يؤدي لإشهار إفلاسها وتصفيتها ويعني هذا فشل الشركة مالياً. وفي حالة الفشل القانوني يفضل اتخاذ الإجراءات التصحيحية أو إعادة تنظيم الشركة. أما إذا اجتمع الفشل الاقتصادي مع الفشل القانوني فتصبح التصفية حتمية.

(1) Gitman, Lawrence J. and et al., "Managerial Finance", New York: Harper and Row Publishers, 1985, P. 676.

(2) Andreas Charitou and Lenos Trigeorgis, "Option-Based Bankruptcy Prediction". Paper can be downloaded from the Social Science Research Network Electronic Paper Collection: [http://papers.ssrn.com/paper\\_taf/current\\_draft\\_1996\\_P3](http://papers.ssrn.com/paper_taf/current_draft_1996_P3)

ومن وجهة النظر المصرفية، فقد تعددت الآراء المصرفية حول مفهوم الفشل المالي، فيذهب رأي إلى أن التوقف عن الدفع أي عدم دفع الديون في مواعيد استحقاقها بغض النظر عما إذا كان المدين موسراً أو معسراً، يعتبر إفلاساً، ويذهب رأي آخر إلى أن الامتناع عن الدفع لا يكفي بذاته لتكون حالة التوقف عن الدفع إفلاساً، وإنما يجب أن يكون المدين عاجزاً عاجزاً حقيقياً عن الوفاء بدينه.<sup>(1)</sup>

ومن وجهة النظر المحاسبية، فإن الغاية ترتكز على مجموعة من الفروض ولعل أهمها فرض استمرارية الوحدة الاقتصادية، ويقصد بذلك أن أصولها ستظل مفيدة للغرض الذي تم اقتناؤها من أجله، وأن الالتزامات بتوقع دفعها عند استحقاقها. وقد تم الاعتراف بمفهوم الاستمرارية كأحد الملامح الأساسية للمحاسبة المالية في التقرير رقم (4) هيئة وضع المبادئ المحاسبية Accounting Principles Association (APA)، كما اعترفت جمعية المحاسبة الأمريكية American Accounting Association (AAA) بمفهوم استمرارية المشروع في منشورها عام 1975، مقررته أنه في حالة عدم وجود دليل على عدم استمرار الوحدة ينظر إليها باعتبارها مستمرة في عملها بلا حدود، وأنه من المتوقع أن تستمر أصول الوحدة مفيدة للغرض الذي اقتنيت من أجله وأنها قادرة على سداد التزاماتها عند الاستحقاق. ولذلك تهتم المحاسبة بقياس منفعة المعلومات المحاسبية<sup>(2)</sup>، بهدف التعرف على الظروف المختلفة التي ستواجهها المنشأة، ولذا تلجأ المحاسبة للعديد من الأساليب الإحصائية والرياضية للاستعانة بها في شأن القياس المحاسبي، بغرض توفير المعلومات بأقل تكلفة وأكثر دقة وأنسب توقيت، لزيادة منفعاتها بصدد اتخاذ القرارات الاقتصادية، وبالإضافة إلى كونها أداة من أدوات قياس وتشخيص الحالة المالية للوحدات الاقتصادية والتنبؤ بمدى الاستمرارية أو احتمال التعرض للتعثر والفشل المالي.

وقد ذهب الفكر المحاسبي<sup>(3)</sup> في تحديد مفاهيم التعثر والفشل المالي مذاهب عديدة، فتارة أخذ بالإفلاس القانوني كمفهوم للفشل، وتارة اعتبر أن الفشل المالي يتحقق إذا لم تستطع الوحدة الاقتصادية من الوفاء بالتزاماتها (سواء كانت في شكل سندات أو ديون بنكية أو أرباح مستحقة)، وتارة أخرى قصر الفكر المحاسبي حالات الفشل على تحقيق حسائر متتالية أيما كان حجمها. وقد أوضح مجلس معايير المراجعة (ASB) Audit Standards Board مؤشرات تظهر بالقوائم المالية للمنشأة تعثر عن عدم قدرتها على الاستمرار حتى تصل حالة الإفلاس الكامل المهني لكيان المنشأة، مثل: (عجز السيولة، تحقيق خسائر عن عمليات جارية، عجز رأس المال العامل، عجز التدفقات النقدية).

وبالمفهوم المحاسبي الصرف<sup>(4)</sup>، قد يمثل الفشل المالي في مفهوم الاختلالات الهيكلية للقوائم المالية:

(1) البنك المركزي المصري، توصية إجماع بنوك مصر، 1988، ص.5.

نقل عن: أحمد محمود حفي مصطفى، مرجع سابق، ص. 44

(2) Mosich A., and John E., "Intermediate Accounting", CMC Graw-Hill, Inc., 1982, P.12.

(3) زكريا محمد الصادق اسماعيل، استخدام مراقبي الحسابات لنماذج الإفلاس للحكم والتنبؤ بمدى استمرارية الوحدة الاقتصادية، مجلة التمويل والتجارة، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الأول، السنة الخامسة، 1985، ص.498.

(4) زهرة محمد عبد السلام العقوري، التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام النسب المالية مع دراسة أثر التضخم على دقة التنبؤ، تطوير نموذج كمي بالتطبيق على الشركات الصناعية الليبية، رسالة ماجستير، أكاديمية بنغازي للدراسات، 2005، ص.37.

فالتعثر يعني عدم التوازن بين المجموعات النوعية لأحدى جوانب القوائم المالية ، وكذلك بين جوانب القائمة الواحدة، وأيضا عدم التوازن بين مجموعات القوائم المالية وبعضها البعض.

ومن وجهة نظر الباحثين الذين قاموا بدراسات وأبحاث في مجال الفشل المالي، فقد تعددت المفاهيم الخاصة بالفشل المالي حيث:

يعرف <sup>(1)</sup>Deakin, 1972 الفشل المالي بأنه انخفاض العائد على رأس المال المستمر بشكل مستمر ولفترة طويلة من الزمن عن المعدل السائد على الاستثمارات المماثلة - أخذاً في الاعتبار المخاطرة المحيطة بالاستثمار- بحيث يترتب على ذلك عدم قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها في الأجل القصير، كذلك يوضح انخفاض العائد على رأس المال المستمر ضعف الإدارة بالمقارنة مع كفاءة الإدارة بالمنشآت المماثلة، وقد يأخذ الفشل المالي شكل عدم كفاية السيولة liquidity وينفد به عدم قدرة المنشأة على سداد الديون والقوائد المستحقة للدفع. فمصطلح الفشل المالي هو ذلك الذي يتضمن فقط تلك الشركات التي تعرضت للإفلاس: العسر المالي ؛ أو تلك التي تم تصنيفها لصالح المقرضين.

يعرف <sup>(2)</sup> Beaver في دراسة على عينة من (79) شركة فاشلة بأنه الإفلاس في (59) شركة من هذه العينة؛ بينما تم تعريفه في عدد (3) شركات بعدم الوفاء بدفع السندات وتم تعريفه في عدد (16) شركة على أنه عدم دفع حصص الأسهم المتأخرة؛ وتم تعريفه في شركة واحدة فقط على أنه السحب على المكشوف.

يعرف <sup>(3)</sup>Altman, 1968 الفشل المالي بأنه تصفيه الشركة أو خضوعها لإعادة التنظيم قضائياً. ويرى البعض <sup>(4)</sup> أن التعثر المالي يمثل حالة وجود عجز (خسائر) في النشاط الجاري وتراكمه حتى يصل إلى نصف رأس المال، أما الفشل المالي فهو يمثل حالة تجاوز العجز المرحل 50% من رأس المال.

ويرى البعض <sup>(5)</sup> أن الفشل المالي هو التدهور السريع في قيمة المنشأة، بمعنى عدم قدرة المنشأة على تحقيق إيرادات تغطي التكاليف أو ألها لا تستطيع أن تحقق العائد المتوقع من أصحاب المنشأة. ويفرق البعض <sup>(6)</sup> بين الفشل المالي والإفلاس، فالفشل المالي يعني تلك الحالة التي تكون فيها

(1) Edward B . Deakin, " A Discriminant Analysis of Prediction of Business Failure", Journal of Accounting Research, spring, 1972, P. 168.

(2) Beaver W ., "Alternative Accounting Measures AS Predictors of Failure", The Accounting Review, January, 1968, PP. 71-102.

(3) Altman J, ., "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", Journal of Finance, 23(4), 1968, PP 589-609.

(4) محمد كمال الدين فتحى أبو عجوة، استخدام المؤشرات المحاسبية لدوائر النشاط في التنبؤ بالتعثر المالي لشركات قطاع الأعمال العام، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الأول، يناير 1993، ص. 297.

(5) Bill Rees, "Financial Analysis", Prentice-Hall, Y.K., 1990, PP401,402.  
نقلا عن: صفاء محمد مرور سعيد، الفشل المالي بين القرار الفردي والقرار الجماعي، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الأول، 1994، ص. 916.

(6) Beirman, H ., "Financial Management for Decision Making", Macmillan Publishing Co., 1986, PP. 546, 547.  
نقلا عن: صفاء محمد مرور سعيد ، مرجع سابق، ص. 917.

القيمة الحقيقية للمنشأة في حالة بقائها أقل من قيمتها في حالة تصفيتها. أما الإفلاس فهو التصفية الفعلية للمنشأة حسب نصوص القانون، والتي قد تكون تصفية إجبارية من قبل المقرضين أو تصفيه اختيارية من قبل ملاك المنشأة.

ويشير البعض<sup>(1)</sup> إلى أن الفشل المالي هو الحالة التي ينخفض فيها العائد على الاستثمار عن تكلفة الأموال في فترة معينة وبصورة متتالية بحيث يترتب على ذلك عجز المنشأة عن الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، ولكن في حالة الإفلاس فإن قيمة إجمالي خصوم المنشأة تفوق قيمة إجمالي الأصول، أو في حالة ما تكون قيمة صافي حقوق الملكية سالبة وذلك يعني عجز المنشأة عن سداد ديونها، ومن ثم يتم إعلان إفلاسها قانونياً، أو اتخاذ إجراءات إدارية لتصفيتها. كما أنه لا بد من التفريق بين ثلاث مصطلحات محاسبية ومالية: الإفلاس المالي، الفشل المالي، التدهور المالي.

فالإفلاس يعني نهاية الشركة (أو الوحدة الاقتصادية). وهو يعني قانوناً، توقف التاجر عن دفع ديونه. أما الفشل المالي فهو حالة العجز المالي المؤقت، وذلك نتيجة لضعف السيولة، وبخاصة رصيده. فهو حالة وقتية يمكن أن تتغير عبر الوقت. وأخيراً فإن التدهور المالي هو حالة مستمرة تكون فيها الشركة غير قادرة على الحصول على التمويل اللازم لمقابلة التزاماتها المستحقة في أجلها المحددة.

ويرى (Moyer)<sup>(2)</sup> أن الشركة قد تكون متدهورة، لكنها تحقق الربح كما يمكن إلا تؤدي حالة التدهور المالي إلى الإفلاس أو الفشل.

وقد أشار بعض الباحثين<sup>(3)</sup> إلى تعريف حالة الشركة على أنها فاشلة عندما لا تستطيع في الأجل الطويل مقابلة طلبات الدائنين الملزمة لها قانوناً، فإذا لم تستطع الوصول إلى نوع ما من الاتفاق معهم فإنه سيكون من الضروري إعلان إفلاسها.

ويرى البعض<sup>(4)</sup> أن تعثر المشروع أو اعتباره فاشلاً وما زال يعمل، يعني أنه من الممكن فحصه بشكل دقيق باستخدام الأساليب الإحصائية لمعرفة مواطن الضعف وأهم أسباب الفشل وإعطائهما عناية خاصة في المستقبل، ويساعد وجود نماذج إحصائية تستخدم النسب المالية وأساليب التنبؤ والتحليل الإحصائية على التوقع بالإخفاق قبل وقوعه وذلك كخطوة نحو تفاديه بقدر الإمكان.

حاول (J. A. Ohlson, 1980)<sup>(5)</sup> تحديد عينة شركات لإتمام فحصها، فحدد مقاييس المشروعات الفاشلة على أنها: تكون مقيدة كمشروعات فاشلة في دليل Wall Street Journal

(1) مصطفى هديب، مرجع سابق، ص. 701.

(2) Charles Moyer, "Forecasting Financial Failure: Are-Examination", Financial Management, 6 (spring, 1978), PP. 15, 16

(3) Grant W. Newton, "Bankruptcy and Insolvency Accounting, Practice and Procedures", New York: John Wiley and Sons, 1991, P. 25.

ملا عن مصطفى هديب، مرجع سابق، ص. 704.

(4) ثناء علي القباني، دور النسب المالية في تقدير مستقبل المشروعات مع التطبيق على قطاع الصناعات الهندسية المصري، أفاق جديدة، كلية التجارة جامعة المنوفية، السنة الخامسة، العدد الأول، يناير 1993، ص. 109.

(5) Ohlson J. A., "Financial Ratios & The Probabilistic Prediction of Bankruptcy", Journal of Accounting Research, Vol. 18, No. 1, spring 1980, PP. 109-131.

WSJI index، وأن يكون المشروع صناعياً، وأن يلتزم المشروع بتداول أسهمه بالبورصة بعبارة  
وشراء لمدة 3 سنوات سابقة على الفشل.

ويعتبر البعض<sup>(1)</sup> أن الفشل المالي مصطلح أقل غموضاً من الفشل الاقتصادي، وأنه ذو وجهين  
مميزين: الفشل الفني والفشل الحقيقي.

Although financial failure is a less ambiguous term than economic failure, even it has  
two generally recognized aspects. A firm can be considered a failure if it cannot meet  
its current obligations as they fall due, even though its total assets may exceed its total  
liabilities. This is defined as technical insolvency. A firm is a failure, or bankrupt, if  
its total liabilities exceed a fair valuation of its total assets (that is, if the "real" net  
worth of the firm is negative).

Hereafter, when the word failure is used, it will mean both technical insolvency and  
bankruptcy.

ويؤكد البعض<sup>(2)</sup> على الغموض الذي يعني مصطلح التعثر المالي، موضحاً إن الأدب المحاسبي  
للتعثر المالي يصب في مجريين: أحدهما وصفي ويشمل توأمين الإفلاس والحالات القانونية لهذه  
التوائين؛ والثاني تجريبي والذي من خلاله يتم بناء نماذج التنبؤ بالحالة المالية للشركات موضع التحليل.

The literature on financial distress is largely composed of two streams: (1) a  
descriptive -oriented branch outlining bankruptcy acts and legal cases on these acts  
and (2) empirical branch in which models to predict the financial status (e.g.,  
bankrupt/ nonbankrupt) of corporations are examined. Underlying both streams of this  
literature is some ambiguity over what the term financial distress means".

ويرى البعض<sup>(3)</sup> أن الأداء الخاص بسداد القرض يعد مؤشراً واضحاً على الاستقرار المالي أو  
التعثر المالي، وأن نظرة للأدب الذي يصف نماذج التنبؤ بالأداء المالي وسداد القروض توضح أن مثل  
هذه التقنيات أصبحت أكثر تعقيداً بمرور الوقت.

ويعرف البعض<sup>(4)</sup> الفشل المالي (الإفلاس) بأنه الحرمان القضائية والتصفية الطوعية لصالح  
الدائنين، وأنه تصفية يحكم قضائي وما شابه ذلك.

Failure (bankruptcy) was defined as receivership, voluntary liquidation (creditors),  
winding up by court order or equivalent.

مع وجود اعتراف صريح بأن الشركة المستمرة لا تعد قوية بالضرورة من الناحية المالية، وأن  
كثير من الشركات التي تعمل في الوقت الحاضر تشبه حالات الإفلاس فيما يتعلق بخصائصها المالية،  
وأنه يتعين على مجموعة الشركات المستمرة أن تكون شركات سليمة من الناحية المالية وهو الأمر  
الذي أصطلح على تسميته "الشركات ذات السيولة الجيدة".

(1) Weston, J. Fred and Eugen. F. Brigham .op.cit,P.667.

(2) George Foster, "Financial Statement Analysis", Prentice-Hall, Inc., Englewood, Cliffs, New Jersey, 1978  
PP.461,462

(3) Alec Johnson, Boris Nenide and Robert W .Pricer, "Determining The Ability of Firms to use Debt to Finance  
operations: A Theoretical and Pragmatic Approach to Financial Analysis and Strategic Decision Making", Journal  
of Applied Business, Vol. 4(2), 2004 , P.8.

(4) R.J. Taffler, "Forecasting Company Failure in the U.K Using Discriminant Analysis and Financial Ratio Data,  
Journal of the Royal Statistical Society Series A (General), Vol. 145, No .3, 1982, P. 343.

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أن من الصعب تحديد التعثر المالي بدقة وترجع حقيقة ذلك إلى تعدد الأحداث التي تواجه الشركات التي تتعرض للتعثر المالي. وقائمة تلك الأحداث لا نهائية ولكن من أمثلتها: انخفاض حصص الأرباح، وأغلاقات للمصنع، وخسائر، وتسريح عمالة، واستقالة مسدراء كبار، وانخفاض أسعار الأسهم. والتعثر المالي وضع تكون فيه التدفقات النقدية للعمليات التشغيلية للشركة غير كافية لمقابلة الالتزامات الجارية (مثل تكاليف القروض التجارية والقائدة)، وتجر الشركة لاتخاذ إجراءات تصحيحية. ربما يتقود التعثر المالي للفشل، ربما يقتضي ذلك إعادة هيكلتها مالياً بينها وبين المقرضين والمستثمرين أصحاب حقوق الملكية. عادة تجر الشركة لاتخاذ إجراءات سوف لن تقدم عليها لو أن لديها تدفقات نقدية كافية.

يعرف أحد الباحثين<sup>(2)</sup> الشركة المتعثرة بأنها الشركة التي فقدت بعض مقومات نجاحها واستمرارها نتيجة ما تعانيه من تدهور مستمر في كل أو بعض أنشطتها المختلفة، والتي تعسب من أزمات مالية أصبحت معها غير قادرة على سداد التزاماتها المختلفة.

وهناك مفهوم اقتصادي للشركة المتعثرة بأنها تلك الشركة التي لا يكفي دخلها لتغطية نفقاتها، كما أن معدل العائد على الاستثمارات يتكلفتها الدفترية يقل عن تكلفتها وأرباحها، كذلك تعد الشركة متعثرة إذا لم تتمكن من مقابلة التزاماتها المستحقة عليها على الرغم من زيادة أصولها عن خصومها وربما يؤثر على قدرتها على تحقيق أرباح، ومن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.<sup>(3)</sup>

ويرى البعض<sup>(4)</sup> أن ظهور التعثر المالي كنتيجة للتحليل المالي يعتبر مؤشر هام يدل على مدى احتمال تعرض المنشأة للإفلاس أو الفشل. مما يعني أن التعثر المالي مرحلة مبكرة سابقة لحدوث الإفلاس والفشل.

ويؤيد البعض<sup>(5)</sup> هذا الرأي بالقول أن التوقف عن سداد الديون أو التوقف عن الدفع يمثل مرحلة تعثر مالي للمنشأة، وهي مرحلة مبكرة ومؤشر جيد لاحتمال حدوث الإفلاس، ولا يشترط لوقوع التعثر المالي أن يحدث إفلاس أو تصفية للمنشأة، كذلك تعتبر المنشأة في حالة تعثر مالي إذا كان هناك احتمال كبير بأن لن تتمكن من سداد أقساط الديون وفوائدها، وطبقاً لهذا المفهوم لا يشترط لوقوع

(1) Stephen A. Ross, Romdolph W. Westerfield and Jeffery Joffe, "Corporate Finance", Irwin, Fourth Edition, 1989, P. 808.

(2) محمد البطل شعبان، دور المنهج الإسلامي في معالجة المشاكل المالية والمعاملية للشركات الصناعية المتعثرة في مصر، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة جامعة الأزهر، 1996، ص. 60.

نقلا عن: خالد فهد حابر مصطفى، دور المفردات المحاسبية في التميز العملي بالتدقيق على مشروعات العمل والنسج العنصرية لأحكام قانون الاستثمار، رسالة مقدمة للحصول على درجة البكالوريوس في العلوم الإدارية، أكاديمية دراسات للعلوم الإدارية، 1999، ص. 81.

(3) لبنك الاهلي المصري، المركز الرئيسي، إدارة البحوث الاقتصادية العامة، مشكلة التورود وانعكاساتها على كل من الجهاز المصرفي والاقتصاد القومي، ندوة علمية عن المشروعات المتعثرة أسبابها وعلاجها، القاهرة، 18-19 نوفمبر 1989، ص. 2.

خلا عن: حاد فهد حابر مصطفى، مرجع سابق، ص. 80.

(4) Kenneth B. Schwartz and Krishnagopal Menon, "Auditor Switches by Failing Firms", The Accounting Review, Vol. Lx, No. 2, April, 1985, P. 230.

(5) Better Chalos, "Financial Distress: A Comparative Study of Individual, Model and Committee Assessment", Journal of Accounting Research, Vol. 23, No. 2, Autumn, 1985, P. 529.

التعثر المالي أن يحدث إفلاس أو تصفية بالمعنى القانوني، وإنما المقصود أن تتعرض المنشأة لصعوبات مالية بالغة تجعلها عاجزة عن سداد التزاماتها، وقد تستطيع تدبير أمورها وإعادة تنظيم شئونها المالية، مما يؤدي إلى خروجها من حالة التعثر، وقد لا تستطيع ذلك، الأمر الذي يؤدي إلى وقوع حالة الإفلاس بمعناه القانوني.<sup>(1)</sup>

وبناءً عليه يمكن تقسيم التعثر المالي إلى تعثر مالي مؤقت يمكن علاجه أو التغلب عليه، وتعثر مالي دائم يصعب علاجه ويؤدي إلى حدوث الإفلاس والتصفية أو التوقف عن النشاط، "فإذا كانت التدفقات النقدية الداخلة أقل من الالتزامات الجارية على المنشأة كان التعثر المالي مؤقتاً ويمكن علاجه، وإذا كان إجمالي الالتزامات الجارية على المنشأة أكبر من قيمة الأصول المملوكة للمنشأة كان التعثر المالي دائماً، ويكون من الصعب علاجه ويؤدي إلى الدخول في إجراءات شهر الإفلاس".<sup>(2)</sup>

أما بشأن مفهوم التعثر المالي في المنشآت الصغيرة فيرى البعض<sup>(3)</sup> أنه نظراً لعدم وجود متطلبات رسمية لأعداد التقارير لمعظم هذه المنشآت، فمن الصعب إن لم يكن مستحيلاً الحصول على التقدير الكافي من المعلومات الموثوق بها لقياس أدائها اقتصادياً، أي لتحديد معدل العائد على رأس المال. لذلك اعتمدت معظم الدراسات على بعض الأحداث المسجلة كمقياس بديل للتعثر. والحدثين اللذان تعتبر بياناهما متوافرة بأكثر صورهما: عدم استمرار المنشأة لأي سبب من الأسباب، و محاضر الإفلاس الرسمية. وبين هذين الطرفين يوجد تعريفان آخران للتعثر هما: التصفية لتجنب المزيد من الخسائر كما افترضها سنة 1947، Ulmer & Nielson، عدم القدرة على التحايج Make a go of it، كما افترضها 1981: Cochran. التعريف الأول للتعثر (عدم استمرار المنشأة لأي سبب من الأسباب) هو أقل التعريفات تحاشياً نظراً لوجود اختلافات كثيرة في طريقة تعريف عدم الاستمرارية. فعلى أحد طرفي النقيض تتضمن عدم الاستمرارية أي تغير في الملكية (أو أي إغلاق ناتج عن تغير المالك)، وعلى الطرف الآخر قد يتم فقط تسجيل عدم الاستمرارية إذا توقفت المنشأة عن التشغيل (ويسمى في هذه الحالة عدم استمرارية التشغيل).

ويرى البعض<sup>(4)</sup> أن حجم الشركة، وعمرها، والربحية، والنمو، وفرص النمو المستقبلي، ومخاطر التشغيل، وهيكلة الأصول، ومعدل دوران المخزون، وصافي المدينون كلها عوامل يبدو أن لها تأثير على مستوى كل من الدين قصير الأجل والدين طويل الأجل في المنشأة الصغيرة.

ويرى الباحث أنه من الصعب تحديد مفهوم للفشل المالي بشكل دقيق، فالفشل المالي ليس

(1) Gordon M.J. "Towards A Theory of Financial Distress", Journal of Finance, May 1971, P.348.

(2) Edward I. Altman, "Corporate Financial Distress", John Wiley & Sons, Inc., 1983, PP. 6,7.

(3) ليلي محمد لعظمي حسن مرعي، دور المحاسبين في تخفيض معدلات فشل (تعثر) المنشآت الصغيرة، دراسة ميدانية على المنشآت المصرية، الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة جامعة بنها، السنة السابعة عشر، العدد الأول، 1997، ص.96، 97.

(4) Nicos Michaelas, Francis Chittenden; Panikos Poutziouris, "Financial Policy and Capital Structure Choice in U.K. SMEs: Empirical Evidence From Company Panel Data. Small Business Economics 12:1999, P. 113



له تعريف متفق عليه، ومن ثم يعتقد الباحث بأن أهم معيار للفرقة بين المفاهيم المختلفة للفشل المالي هو توقيت الحدوث لكل منهم، ومع تعدد المفاهيم المختلفة للفشل المالي، ومع عدم وجود اتفاق محدد أو تعريف جامع مانع فأن المفهوم الذي تتبادر الدراسة يتمثل في التركيز على العسر واليسر المالي الحقيقي (القانوني) في الوحدات الاقتصادية.

#### 4/1/2 مفهوم العسر المالي

يرتبط مفهوم العسر المالي بحالة الارتباك المالي التي تصيب المنشأة عندما تتعرض لصعوبات مالية تجعلها عاجزة بصفه مؤقتة أو دائمة عن الوفاء بما عليها من التزامات تجاه الغير في تسوية استحقاقها.<sup>(1)</sup>

ويعرف البعض<sup>(2)</sup> العسر المالي بأنه ضعف قدرة المنشأة المثلثة في النقدية أو الأصول سريعة التحول إلى نقدية على مواجهة الالتزامات الجارية لها في الأجل القصير.

ويرى Walter<sup>(3)</sup> أنه يجب التحليل والتمييز بين المواقف المالية والنقدية المختلفة للمنشأة بهدف التعرف على حدود العسر المالي، فقد يستمر مثل هذا العسر لفترة قصيرة ثم يختفي ليظهر بعد فترة أخرى، ومن ثم فأن المصلحة النهائية في حالة تكرار حدوث مثل هذا العسر قد يترتب عليها ما يعرف بالفشل.

ويمكن تقسيم حالة العسر المالي حسب مدى حدتها وخطورتها إلى نوعين أساسيين:

#### العسر المالي الفني Technical Insolvency:

العسر المالي الفني هو الحالة التي تكون فيها التدفقات النقدية التشغيلية للمنشأة غير كافية لسداد الالتزامات الجارية في مواعيد استحقاقها، وذلك على الرغم من إمكانية امتلاك المنشأة لأصول مادية تزيد في قيمتها الحقيقية عن قيمة التزاماتها الإجمالية تجاه الغير، فضلاً عن إمكانية تحقيقها لمعدل مناسب من الربحية. أي أن المشكلة تكمن في الموقف النقدي للمنشأة وليس الموقف المالي، لذا يطلق على هذا النوع من العسر اسم إعمار التدفقات (Flow-based insolvency).

ويرى البعض<sup>(4)</sup> أن الحالة المالية للمنشأة ما تعكس موقف السيولة قصيرة الأجل والتي يتم وصفها بحالة اليسر أو العسر المالي الفني، حيث تعبر حالة العسر المالي الفني عن عدم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، والتي تنشأ من الانخفاض الجوهرى في رصيدها النقدي المتاح. وتكون المنشأة في حالة يسر مالي فني Technical Solvency إذا كانت أصولها المتداولة أو قيمة استثماراتها

(1) Brigham, E. and Gapneski, L., Op.cit, P. 1015

(2) أحمد محمد يوسف، تطوير التحليل المالي بالأساليب الإحصائية لترشيد قرارات الاستثمار في سوق المال العربي، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة جامعة القاهرة، 1987، ص. 12.  
خلا عن: خالد فهمي جعفر مصطفى، مرجع سابق، ص. 76.

(3) Walter, J., "Determination of Technical Solvency", Journal of Business, January, 1997, Pp. 30-33

(4) نبيل عبد السلام شاكر، التحليل المالي وكيفية التقدير المالية، سنخ تنمية القدرات المعرفية والمهنية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1998، ص. 76.

الموجهة لرأس المال العامل Working Capital investment كافية لمواجهة وسداد التزاماتها الجارية (خصوصها المتداولة) بكامل قيمتها، بالإضافة إلى قدرتها على توفير القيمة المناسبة لتشغيل استثماراتها الثابتة والمتشكلة في تلك القيمة الدائمة من الاستثمار في رأس المال العامل. وهذا يعني أن حالة اليسر المالي الفني لأي منشأة سترتبط بظهور قيمة موجبة بصافي رأس المال العامل، وأن ظهوره بقيمة سالبة أو بقيم صفرية سيعني ارتباط المنشأة بحالة من العسر المالي الفني. ومن ناحية أخرى، قد تكون المنشأة في حالة يسر مالي فني ولكنها في واقع الأمر في حالة عسر مالي فعلي، حيث أن أصولها في التصفية لا تكفي لتغطية وسداد التزاماتها تجاه الدائنين والملاك، حيث أنه قد تتعرض المنشأة لحالة من الفشل القانوني دون أن يرتبط ذلك بحدوث فشل اقتصادي.

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أن "رأس المال العامل لازال يمثل نقطة الارتكاز الوحيدة المتوافقة في تحليل اليسر المالي الفني"

ويضيف البعض<sup>(2)</sup> بأنه "قبولا بالدور الاستراتيجي الذي تلعبه المبيعات فإن الانحرافات التاريخية عن خط أنحاة المبيعات ربما توظف كنقطة انطلاق لتحليل اليسر المالي الفني".

ويلاحظ أن العسر المالي الفني يمثل أحد المراحل المتقدمة لحالة الفشل المالي الكامل، حيث أن توالي خسائر المنشأة وعدم تحقيقها عائداً مناسباً من الأرباح يؤدي إلى ضعف السيولة و عدم قدرة المنشأة على سداد ديونها قصيرة الأجل وهو ما يترتب عليه تآكل رأسمال المنشأة أو جزء منه بحيث يتعذر استمرار المنشأة في نشاطها الأمر الذي يؤدي إلى إعلان إفلاسها. وتعتبر الحالة المالية الفنية لأي شركة سواء كانت حالة من اليسر أو العسر هي المحصلة النهائية لمدى سلامة قرار التمويل وقرار الاستثمار قصير الأجل.

و جدير بالذكر أنه في ظل وجود إدارة رشيدة واعية في المنشأة فأما تستطيع التغلب على حالة العسر المالي الفني التي قد تصيب المنشأة عن طريق تلمس مسببات هذا العسر وسرعة علاجها. وفي نفس الوقت فإن إهمال علاج هذه المسببات قد يؤدي إلى تفاقم الأوضاع المالية داخل المنشأة، ومن ثم إمكانية تعرضها للفشل المالي.

العسر المالي الحقيقي (القانوني) Real (legal) Insolvency:

يعتبر العسر المالي الحقيقي أو القانوني حالة مالية مرادفة لحالة الفشل المالي الكامل، حيث تكون القيمة الدفترية لإجمالي الخصوم أكبر من القيمة السوقية لإجمالي أصول المنشأة نتيجة ظهور صافي ثروة الملاك بقيمة سالبة، ولذا يطلق على هذا النوع من العسر المالي اسم عسر الملكية- Stock-based Insolvency.

(1) James E. Walter, "Determination of Technical Solvency", The Journal of Business, 1957, P.3.

(2) Ibid. P.39,40.

ويعني اصطلاح العسر المالي الحقيقي أو القانوني Legal Insolvency لمنشأة ما عدم قدرتها على مواجهة و سداد التزاماتها المستحقة للغير بكامل قيمتها من خلال القيمة الحقيقية لجملة أصولها المتاحة، وهو الأمر الذي يعصل بالمنشأة وفي أغلب الحالات إلى الإفلاس أو الفشل المالي، ويرى كل من باستيناد و رولاند Pastena & Ruland<sup>(1)</sup> أن الإفلاس يعتبر أحد النتائج المترتبة على العسر المالي الذي يشير بدوره إلى عدم القدرة على سداد الديون مستحقة الأداء، كما أن لفظ الإفلاس ينطبق على الوضع القانوني الخاص باستمرار المشروع في مزاولة نشاطه تحت الحراسة القضائية. وفي المقابل فإن اليسر المالي الحقيقي Financial Solvency فيعني قدرة المنشأة على سداد جميع التزاماتها تجاه الغير، وذلك فيما إذا قامت بتصنيفه أصولها تصفية فعلية، حيث يتعارض ذلك مع مبدأ استمرار المنشأة Going Concern: ولذلك فإن الاصطلاح الأكثر ملائمة لمبدأ الاستمرار هو اليسر المالي الفني والذي يعني قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل من خلال أصولها السائلة.

ويرى البعض<sup>(2)</sup> من خلال تحليله لمفهوم الفشل المالي والعسر المالي الفني أن حالة الفشل المالي تترادف حالة العسر المالي الحقيقي أو القانوني. وحيث أن حالة الفشل المالي لا تحدث بشكل مفاجئ، ولكنها تعكس النتائج النهائي لجموعة من التراكمات والتي تبدأ من موقف معين وبدرجة معينة من درجات نقص السيولة والتي تتطور في حالة عدم الاهتمام بها من وضع سيء إلى وضع أكثر سوءاً إلى أن تصل إلى حالة الفشل المالي.

وأما عن الحد الفاصل بين المفهومين السابقين وهما العسر المالي الفني والعسر المالي الحقيقي فيرى البعض<sup>(3)</sup> أن مفهوم الفشل المالي يشمل درجات متعددة من الفشل تتراوح بين العسر المالي الفني الذي يشير إلى عدم قدرة المشروع على سداد التزاماته قبل الغير، وقد يكون العسر لفترة مؤقتة - عسر مؤقت في السيولة - يمكن للمشروع تجاوزها بسلام، وقد يأخذ شكلاً أخطر من ذلك بكثير، وهي الحالة التي يطلق عليها العسر المالي القانوني، التي تعني زيادة قيمة الخصوم على قيمة الأصول، مما يشير إلى أن المشروع على أبواب الإفلاس، ويتراوح الفشل بين هاتين الدرجتين من العسر المالي .

ويتفق مع وجهة النظر السابقة جيمس فان هورن<sup>(4)</sup> James Van Horne حيث يسرى أن هناك درجات متعددة من الفشل، فالمشروع الذي يتوقف عن سداد التزاماته الحالية الجارية يعتبر في حالة عسر مالي فني، وقد يكون هذا العسر مؤقتاً وقابلاً للعلاج عن طريق تصحيح الأوضاع المالية للمشروع، أما العسر في حالة الإفلاس فيعني أن خصوم المشروع تتجاوز أصوله، أي أن القيمة الصافية لحقوق الملكية قيمة سالبة.

(1) Victor Pastena and William Ruland, "The Merger/Bankruptcy Alternative", The Accounting Review, April, 1986, P.289.

(2) نبيل عبد السلام شكر - مرجع سابق - ص. 21.

(3) محمد عفيفي حمودة، تحليل القرارات والنتائج المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، الطبعة الثالثة، 1981، ص. 241.

(4) James Van Horne, "Financial Management and Policy", New Delhi: Prentice-Hall of India Private Limited, 8th Edition, 1991, P.729.

ويرى كل من موير وزملائه<sup>(1)</sup> (Moyer et al.) أن فشل المشروع من وجهة النظر المالية يتراوح بين العسر المالي الفني والعسر المالي القانوني والإفلاس، فالمشروع الذي يتوقف عن سداد التزاماته المالية في مواعيد استحقاقها يكون في حالة عسر مالي فني، حتى ولو كانت قيمة أصوله تتجاوز قيمة ما عليه من التزامات. بينما يكون المشروع في حالة عسر مالي قانوني متى كانت القيمة السوقية لأصوله أقل من قيمة التزاماته، أما في حالة الإفلاس فنطبق على المشروع الذي يتوقف عن سداد التزاماته ويكون مدرجاً في الملف الخاص بدعاوي الإفلاس وفقاً لقوانين الإفلاس السارية.

ويوجد اتجاه آخر يرى ضرورة التفرقة بين حالتي العسر المالي والفشل المالي على اعتبار أن حالة العسر المالي تسبق الفشل المالي وقد لا يؤدي إليه ومن أنصار هذا الاتجاه جوردن (Gordon)<sup>(2)</sup> حيث يرى أن التوقف عن سداد إقساط الديون وفوائدها يشير إلى حالة العسر المالي، ولا يشترط أن يترتب على هذه الحالة حدوث إفلاس أو تصفيه بالمعنى القانوني، وإنما المقصود أن تتعرض المنشأة لصعوبات مالية بالغة تجعلها عاجزة بصفة مؤقتة عن سداد التزاماتها، فقد تستطيع المنشأة تصحيح أوضاعها المالية مما يؤدي إلى خروجها من حالة العسر المالي، وقد لا تستطيع، الأمر الذي يؤدي إلى حدوث الفشل المالي والوقوع في حالة الإفلاس بمعناه القانوني.

وهكذا فإن الإعسار المالي الفني يمثل أحد المراحل المتقدمة لحالة الفشل المالي الكامل، فالمنشأة تدخل دائرة الفشل المالي من خلال معاناتها من حالة الإعسار المالي الفني بالإضافة إلى انخفاض القيمة السوقية لأصولها عن قيمة خصومها. ويحدث الفشل في الغالب نتيجة تراكم العديد من الأخطاء، وسوء التقدير في اتخاذ القرارات، والنتيجة الطبيعية تتمثل في تحقيق خسائر متتالية ومن ثم مواجهة المشاكل والصعوبات المالية التي قد تؤدي في النهاية إلى الفشل المالي.

ويعرض الشكل رقم (2) كل من حالة العسر المالي الفني والعسر المالي الحقيقي (القانوني).

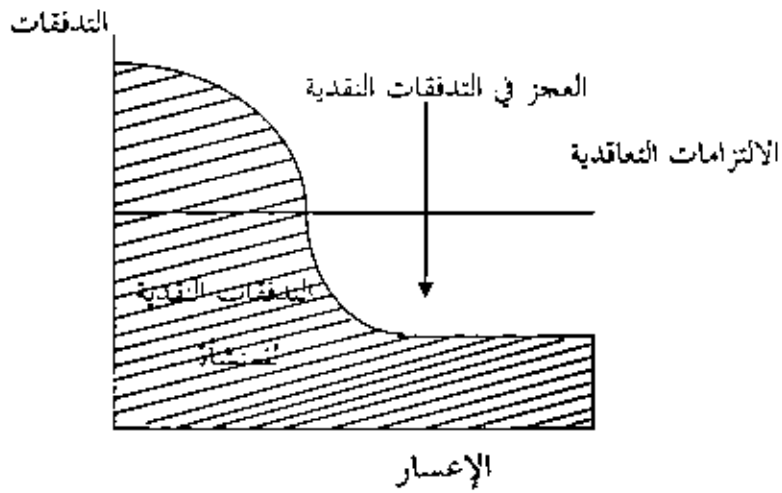
(1) R. Charles Moyer, James R. Mc Guigan and William J. Kretow, "Financial Management", New York: West Publishing, 3<sup>rd</sup> ed., 1988, P.752

قلا من: خالد نعمي جابر مصطفى، مرجع سابق، ص 80

(2) Gordon, M.J, Op cit, PP. 347-348.

شكل رقم (2)  
حالتا العسر الفني والعسر القانوني

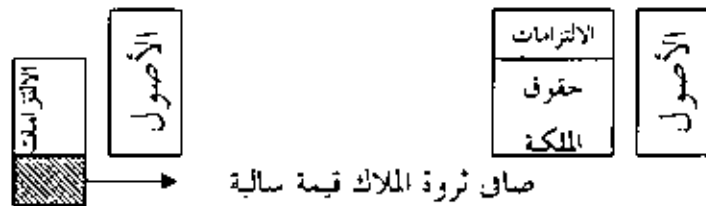
أ- حالة العسر الفني



ب- حالة العسر القانوني

منشأة في حالة عسر قانوني

منشأة في حالة يسر مالي فعلي



Source:

Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, and Jeffrey Jaffe, (1996), "Corporate Finance". Irwin Publishing Co, P. 810

## 2/2 أسباب الفشل المالي

يرتبط تحديد أسباب الفشل المالي بدراسة وتحليل متغيرات البيئة الداخلية والبيئة الخارجية لمنشآت الأعمال، حيث تلعب هذه المتغيرات البيئية دوراً بارزاً في التأثير على قيمة المنشأة، وعلى احتمالات النجاح أو الفشل فها، ويمكن تبرير ذلك بما يلي<sup>(1)</sup>: أن جميع منشآت الأعمال تمثل نظم مفتوحة ذات علاقات تبادلية مع البيئة، وأن ما تقررده المنشأة من استراتيجيات وخطط وسياسات لا يعدو أن يكون في واقع الأمر محاولات من جانبها للتكيف والتوافق مع ظروف وسمات البيئة التي تتواجد في إطارها وتعمل في ظلها، وأن المنشأة ككيان تمثل تجميع لمصالح العديد من الأطراف مثل الملاك والعاملين والإدارة والموردين والعملاء والحكومة والمقرضين . . . ، ولذا فإن نجاح المنشأة واستمرارها يتوقف بالدرجة الأولى على فئاعة هؤلاء الأطراف بأن المنشأة ترعى مصالحهم.

توجد مصادر متعددة للعوامل المؤثرة في فشل المنشآت، لأنه ليس من اليسر تحديد مصادر نمطية لهذا الفشل، فقد انتهت إحدى الندوات العلمية<sup>(2)</sup> لمناقشة أسباب تعثر المشروعات إلى أن الأسباب العامة لتعثر المشروعات ترجع إلى:

- اختلال الهياكل التمويلية: عندما يؤدي اختلال الهياكل التمويلية إلى زيادة الالتزامات المالية في شكل أقساط وفوائد لا تستطيع المشروعات تحملها.

- سوء الإدارة: حيث يعد فقدان القدرة الإدارية والمالية والفنية في إدارة المشروعات سبباً مهماً للتعثر.

- أسباب مصرفية: تتمثل في قيام بعض المصارف بالاعتماد وبصفه أساسية على اسم المدين أو ضمانه، بالإضافة إلى توسع المصارف في منح القروض الشخصية والخطأ في تقدير قيمة الضمانات المقدمة عن التسهيلات الائتمانية.

- أسباب خاصة بالسوق: وجود بعض الظواهر الانكماشية والتي أدت إلى اتساع رقعة البيع بالآجل مع ما يلحق به من مخاطر عدم التزام المشتري في السداد بالآجال المحددة لهم، مما يؤدي إلى انخفاض عائدات المشروعات وعدم قدرتها على سداد التزاماتها في مواعيدها المحددة، وعدم التمكن من إعداد دراسات جدوى سليمة تأخذ في الاعتبار المنافسة الحالية والمستقبلية، مما يؤدي إلى قيام العديد من المشروعات المتماثلة بظافة أكبر من طاقة السوق المحلي على الاستيعاب.

- سوء إدارة القروض التي تحصل عليها المشروعات من المصارف، وكذا عدم الدقة في إعداد

(1) Makridakis, Spyros, "What Can We Learn From Corporate Failure", Long Range Planning, Vol.24, No. 4 (August 1991), PP. 116-119.

نقلاً عن: وليد محمد عبد العزيز، مرجع سبق، ص 13.  
(2) الندوة العلمية لمناقشة آتسماح الشركات المتعثرة، القاهرة في الفترة من 11/30 إلى 12/1 1999، بالاشتراك بين البنك الأهلي المصري ومكتب شوقي للمحاسبة.  
نقلاً عن: خالد قنبر جابر مصطفى، مرجع سبق، ص 91.

القوائم المالية المقدمة للمصارف والتي تكوّن غير معرّره عن الموقف المالي الصحيح للمشروع.

- أسباب أخرى: المغالاة في التكاليف الاستثمارية للمشروعات قبل تشغيلها مما يضعف من مراكزها التنافسية (مثل شبكة توليد طاقة، خطوط مياه، مباني... الخ)، وعدم توافر المعلومات الفنية عن المعدات والألات وأساليب تشغيلها وطاقة كل مرحلة مما يؤدي إلى انخفاض الجودة وكذا نسبة استغلال الطاقة، والاستثمار في المشروع برأسمال أقل أو أكثر من اللازم، والافتراض بدون سياسة مرصومة لكيفية السداد ومواعيده، والتوسع الكبير في الشراء والبيع الآجل مع عدم قدرة المركز المالي للمشروع، وعدم وجود هيكل تنظيمي ولا نظام للموازنات التخطيطية، وعدم الاهتمام باختبار الموارد البشرية وتدريبها وتوجيهها، ونقص مشروعات البنية الأساسية والتي قامت بها بعض المشروعات مما يؤدي إلى وجود تكاليف استثمارية غير مخططة، وتدخل اختصاصات بعض الجهات الرسمية، وقيام بعض المشروعات على أساس حب التقليد دون دراسة متأنية، ورغبة بعض المستثمرين في إقامة مشروعاتهم بنحج اقتصادي ضخم بغض النظر عن إمكانياتهم المادية والفنية استناداً لاقتصاديات السوق، والدخول في مجالات جديدة لم يكن المشروع مؤهلاً لمباشرتها، وضعف التخطيط المالي وقصور النظم المحاسبية للمشروعات، وعدم وجود إدارات بحوث فنية بالمشروعات على مستوى مناسب لتابعة التطورات التكنولوجية وتقديم أساليب الإنتاج، وانخفاض مستوى تعبئة وتغليف المنتجات، عدم اتباع أساليب ترويج فعالة، و ضعف الهياكل الإدارية للمشروعات .

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أنه يمكن تصنيف مصادر فشل المنشآت إلى مجموعتين رئيسيتين وفقاً لمسدى

خضوعها لسيطرة وتحكم إدارة المنشأة وتمثل هاتان المجموعتان فيما يلي:

- مجموعة المصادر الداخلية: تمثل المصادر الداخلية للفشل نقاط ضعف Weakness كامنة بالبيئة الداخلية للمنشأة، وهي تعكس عدم كفاءة القائمين على إدارة المنشأة في المجالات المالية والإنتاجية والتسويقية وشئون الأفراد. ونظراً لأن هذه المصادر نابعة من داخل المنشأة، فأن فرصة المنشأة في رصد وتعليل هذه المصادر والسيطرة عليها تكون مرتفعة. وتؤكد معظم نتائج البحوث والدراسات السابقة<sup>(2)</sup> أن معظم حالات فشل المنشآت ترجع إلى مجموعة المصادر الداخلية التي تخضع لسيطرة الإدارة، مما يؤكد أن الإدارة هي المسؤولة في المقام الأول عن الوصول بالمنشأة إلى حالة الفشل

(1) See: Bruno, Alert et al., "Why Firms Fail", Business Horizon.(March-April)1987, P.52. Makridakis, Op .cit,p.118.

Kolb, Burton A. and Demong, Richard F. Op.cit,P. 737.

Khanna .Naveen and Poulsen,Annette B.,"Managers of Financially Distressed Firms :Villains or Scapegoats?", The Journal of Finance,(July,1995),P.919.

Ismael G.Dombolena and Sarkis J.Khory,"Ratio Stability and Corporate Failure",The Journal of Finance, Vol.XXXV .4,September1980,pp.1011019.

(2) Sharma ,S. & Mahagan,V.,"Early Warning Indicators of Business Failure",Journal of Marketing, Vol.44 (Fall,1980),P.81.

كما يفسر أيضا فشل منشأة دون أخرى رغم أن كليهما له نفس الحجم تقريبا ويمارس نفس النشاط. وتكشف نتائج هذه الدراسات أيضا عن أمثلة للمصادر الداخلية للفشل، ومنها قصور دراسات الجدوى الاقتصادية للاستثمارات الجديدة، والإفراط في المديونية، وانخفاض مستوى المبيعات، وتكدس المخزون، وعجز رأس المال، وارتفاع تكاليف الإنتاج، والتقدم التكنولوجي لمعدات الإنتاج، وغياب الكوادر الإدارية المتميزة، وضعف الموقف التنافسي.

وفي هذا السياق قدمت إحدى الدراسات<sup>(1)</sup> إطاراً وصفاً لعملية فشل المنشآت Corporate Failure Process، حيث يبدأ الفشل بوجود أخطاء جوهرية في صياغة الخطة الإستراتيجية العامة للمنشأة أو في مراحل تنفيذها نتيجة سوء الإدارة وانخفاض كفاءتها، وقد تتفاعل هذه الأخطاء مع متغيرات خارجية غير متوقعة بحيث تؤدي إلى تدهور مؤشرات أداء المنشأة. وفي ظل غياب المبادرات الجادة لتصويب الأوضاع المتردية بالمنشأة، يستمر تدهور مؤشرات الأداء بحيث تتعرض المنشأة في النهاية إلى الفشل والانهيار.

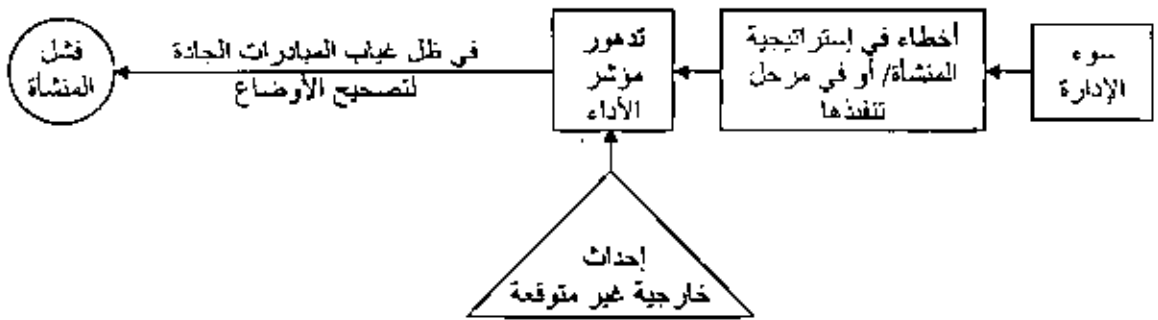
ويبين الشكل رقم (3) مدخلات ومخرجات عملية فشل المنشأة. وقد أوضحت هذه الدراسة أيضا أن فشل المنشآت يمكن التنبؤ به باستخدام أحد أسلوبين أو الاثنین معاً، وهما:

- تحليل ودراسة الخطة الإستراتيجية العامة للمنشأة وأسلوب تنفيذها، وهذا ما يعرف بأسلوب تحليل أسباب الفشل Analysis of failure Causes.

- تحليل وتقييم مؤشرات الأداء بالمنشأة باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي، وهذا ما يعرف باسم تحليل أعراض الفشل Analysis of Failure symptoms.

شكل رقم (3)

### عملية فشل المنشآت



Source:

Subhash Sharma and Vijay Mahajan, (1980), "Early Warning Indicators of Business Failure", Journal of Marketing, Vol. 44, (Fall), P. 81

(1) Sharma ,S. & Mahagan,V.,Ibid,P.81.



ويرى كاتبها هذه الدراسة أن الأسلوب الأول يخضع لأداء المدراء بالمشأة، وبالتالي فقد يجانبه عنصر الموضوعية، بينما الأسلوب الثاني يمد الإدارة بمعلومات عن احتمالات تعرض المشأة للفشل في المستقبل دون أن يوضح الأسباب المؤدية لذلك، ولذا فمن الأفضل أن يتم تطبيق الأسلوبين معاً.

- مجموعة المصادر الخارجية: تعكس المصادر الخارجية مجموعة المتغيرات التي تفرزها البيئة المحيطة بالمشأة والتي تؤثر بأسلوب مباشر أو غير مباشر على أداء ومسار المشأة. وتتسم متغيرات البيئة الخارجية بأنها دائمة التغير والتطور، وهذه التغيرات والتطورات قد ينتج عنها في بعض الأحيان أزمات للمشأة يصعب تجنبها أو السيطرة عليها، ولذا يرى البعض أنه "يمكن القول بأن نجاح المشأة أو فشلها يتوقف إلى حد كبير على قدرتها في رصد هذه المتغيرات وتقييمها بصفة مستمرة، وخلق درجة عالية من التوأمة بين أنشطتها وبين هذه المتغيرات".<sup>(1)</sup>

ويرى البعض<sup>(2)</sup> أن متغيرات البيئة الخارجية قد تمثل فرص نجاح يترتب عليها نمو وتوسع المشأة، وقد تمثل مصادر تهديد يترتب عليها انكماش أو تصفيه لأنشطة المشأة، ولذا فإن الأمر يتطلب أن تكون هذه المتغيرات محلاً للدراسة والمتابعة الدائمة من قبل إدارة المشأة حتى يمكن أدراك أثرها على أداء المشأة. والجدول رقم (1) يبين بعض المصادر الخارجية المحتملة لفشل المنشآت.

#### جدول رقم (1)

#### المصادر الخارجية المحتملة لفشل المنشآت

م	طبيعة المصادر	بعض الأمثلة
1	اقتصادية	دورة الأعمال، توزيع الدخل القومي، و السياسات المالية والنقدية في الدولة.
2	سياسية	نظام الحكم، أساليب التشريع، والتدخل الحكومي في اقتصاديات منشآت الأعمال
3	قانونية	القوانين المتعلقة بالبيئة، القوانين المتعلقة بالعلاقات مع العاملين، والقوانين المتعلقة بالنظام الاقتصادي
4	فنية	التغيرات التكنولوجية، مصادر الطاقة المستخدمة.
5	اجتماعية	العادات والتقاليد، قواعد السلوك الاجتماعي، مستوى التعليم والثقافة.
6	دولية	التجمعات الاقتصادية، العلاقات الدولية، الاختلافات الحضارية.

المصدر: إسماعيل محمد السيد (1993)، الإدارة الاستراتيجية، مفاهيم وحالات تطبيقية، الإسكندرية، المكتب العربي الحديث

(1) إسماعيل محمد السيد، الإدارة الاستراتيجية مفاهيم وحالات تطبيقية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1993، ص 87-107.  
(2) Dess, G. and Miller, A., "Strategic Management", N.Y.: McGraw-Hill Inc., 1993, P.45.

وقد صنفت إحدى الدراسات<sup>(1)</sup> مسببات الفشل إلى أربع مجموعات هي:

أ- أسباب ما قبل التشغيل: وتشمل عدم إجراء دراسات حدوى: واختلال هيكل التمويل، واختيار وسائل إنتاج غير صالحة، والمغالاة في التكاليف الاستثمارية، ودخول غير ذوي الخبرة في نشاط المشروعات.

ب- أسباب أثناء التشغيل: وتشمل نقص كفاءة الإدارة، وارتفاع نسبة فقد، انخفاض جودة الإنتاج وضعف السياسات التسويقية.

ج- أسباب ترجع مسئوليتها للجهاز المصرفي: وتشمل ضعف المتابعة الجدية للمشروعات المقترضة، وعدم ربط السحب من القروض بمراحل التنفيذ، عدم التعمق في دراسة القروض، والسماح بتجاوز الحد الأقصى للتسهيلات، وضعف أجهزة الاستعلام عن العملاء وتركيز المصارف على الضمانات أكثر من تركيزها على القدرة الإيرادية للمشروعات.

د- عدم ملائمة السياسات الاقتصادية: ومنها:

سياسة التسعير: حيث يتم منع بعض الشركات من رفع أسعار منتجاتها رغم الزيادة الحقيقية في تكاليف الإنتاج.

السياسة النقدية: والتي قد تحول دون إتاحة الفرصة لتوفير التمويل اللازم للتشغيل. السياسة الإدارية: والتي قد تؤثر بتعديدها المختلفة على أوضاع السيولة النقدية في الشركات أو قد تعوق الإنتاج.

وفي إحدى الدراسات الإحصائية<sup>(2)</sup> أحرّبت في الولايات المتحدة الأمريكية عن الشركات

المتعثرة تم التوصل إلى أن أسباب فشل الوحدات الاقتصادية تتمثل في ثلاث مجموعات:

المجموعة الأولى: خصائص النظام الاقتصادي: هيكل النظام الاقتصادي الذي تتواجد فيه الوحدة يمكن أن يكون مسيئاً للتعثر الذي ينتج من قرارات اجتماعية، اقتصادية، سياسية، أو نتيجة لإدارة الوحدة بالإضافة إلى حجم المنافسة.

المجموعة الثانية: أسباب خارجية مباشرة: وهي خارجة عن تحكم الإدارة مثل الحرائق والزلازل.

المجموعة الثالثة: وهي تلك الأسباب التي يمكن ربطها ببعض الإجراءات من خلال إدارة الوحدة، وهذه الأسباب تكون عادة نتيجة قرارات خاطئة أو فشل الإدارة في القيام بعمل ما عندما تكون هناك حاجة إليه، ومن هذه الأسباب: تزايد حجم الائتمان، وعدم فاعلية الإدارة (عدم كفاية المبيعات، وعدم كفاءة إدارة حسابات المدينين والمدفوعات، وتزايد المصروفات العمومية وأعباء فائدة القروض، زيادة المدينين والمدفوعات، وتزايد المصروفات العمومية وأعباء فائدة القروض، وزيادة الاستثمار

[1] المجالس القومية المتخصصة، تقرير المجلس القومي للإنتاج والشؤون الاقتصادية عن مشكلات تمويل الشركات المتعثرة، مكتب رقم 223، الدورة الرابعة عشر، سبتمبر 1988، ص 40، 41.  
تلا من: حمد معي جابر مصطفى، مرجع سبق، ص 93.

(2) Grant W. Newton, Op. cit, P.29.

في الأصول الثابتة والمخزون، وعدم كفاية رأس المال العامل، وعدم كفاية السجلات المحاسبية)، وعدم كفاية رأس المال وعدم القدرة على إدارته وهذا يؤدي إلى عدم دفع تكاليف التشغيل والالتزامات في مواعيدها المحددة.

Dun and Brad strep صنفت أسباب تعثر المشروعات في الولايات المتحدة الأمريكية إلى: (1)

مؤسسة	عوامل اقتصادية	عوامل مالية	إهمال ، نكبات، احتيال	عوامل أخرى
	Economic Factors	Financial Factors	Neglect, disaster, and Fraud	Other Factors
	37.1%	47.3%	14.0%	1.6%

وتتضمن العوامل الاقتصادية ضعف الصناعة وعدم ملائمة الموقع. تتضمن العوامل المالية الإفراط في الديون ورأس المال الغير كافي، وتختلف أهمية العوامل الأخرى بمرور الوقت، معتمدة على أشياء مثل الوضع الاقتصادي ومستوى معدلات الفائدة. (2)

وأرجعت إحدى الدراسات (3) أسباب الفشل إلى مجموعتين رئيسيتين هما:

أسباب خارجية (لا تقع تحت سيطرة الإدارة): وتشمل شدة المنافسة، التقلبات الاقتصادية، وانخفاض الطلب على المنتج، وانخفاض قيمة العملة، وعدم استقرار السياسات الاقتصادية. أسباب داخلية (تقع تحت سيطرة الإدارة): وتشمل انخفاض جودة الإنتاج، وانخفاض كفاءة العمليات، والتوسع في الاقتراض، وعدم كفاية رأس المال.

ويرى البعض (4) أن أهم العوامل التي تؤثر وتتأثر بعملية تعثر منشآت الأعمال هي:

- دورة النمو الاقتصادي: تتأثر حالة المشروع بالظروف الاقتصادية، فإذا كانت مواتية ازدهرت المشروعات وإذا وجدت ضغوط اقتصادية ازدادت درجة احتمال تعرض المشروعات للفشل.
- ظروف سوق المال: تتأثر ظروف سوق المال بعاملين هما المعروض من النقود والائتمان حيث أنه إذا حدثت زيادة في المعروض من النقود دون أن يقابله زيادة في الإنتاج يؤدي ذلك إلى التضخم، أما فيما يختص بالائتمان، فإن المشروعات التي تعاني من مشاكل في هيكلها التمويلي أو التي تحقق خسائر متتالية قد تلجأ إلى الائتمان وقد تكون تكلفة هذا الائتمان المتاح مرتفعة وليست مناسبة فقد تضطر المنشآت إلى قبول معدل فائدة لا يتناسب مع ظروفها في حالة احتياجها السريع إلى النقدية. وفي حالة

(1) Dun & Bradstreet inc, Business failure Record (New York, updated annually)

(2) Eugene F. Brigham & Philip R. Davis, 'Intermediate Financial Management' Thomson, South Western, Eighth Edition. 838.

(3) حسن توفيق، التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية، القاهرة، دار النهضة العربية، 1974، ص. 477.

(4) أحمد محمد يوسف، مرجع سابق، ص. 61.

قيام السلطات النقدية بتحديد المعروض من النقود، ففي ظل ظروف التضخم سوف تزداد حصة القروض المتاحة للمنشآت الضخمة ذات المخاطر المرتفعة على حساب المنشآت الصغيرة ذات المخاطر الأقل، ومن ثم فإن النسبة العظمى من المنشآت التي ستعرض لخطر الإفلاس ستكون هي المنشآت الصغيرة نسبياً ومن هنا ظهر ترشيح الائتمان للمنشآت الصغيرة وهو ما يحدث خلال فترة ندرة المعروض من النقود.

- توقعات المستثمرين: تتمثل قيمة أي منشأة في سعر أسهمها ومن توقعات المستثمرين وهو ما يطلق عليه مؤشر الخطر Risk-Premium Measure وهو يشير إلى الاختلاف بين العائد المتوقع الحصول عليه وبين معدل المخاطر الحر (العائد الخالي من المخاطر)، فكلما ازدادت مخاطر الأوراق المالية زاد معدل العائد.

وهناك من يرى أن أسباب الفشل المالي تتمثل في مجموعتين هما: (1)

الأسباب المباشرة: وهي التي تسهم بصورة مباشرة في تعثر الشركات ومنها:

- أسباب إدارية، وتعتبر عاملاً مشتركاً في معظم الشركات المتعثرة.
- أسباب مالية، وتتلخص في وجود اختلالات في الهيكل التمويلي للشركات.
- أسباب تسويقية، وسوء جودة الإنتاج.

الأسباب غير المباشرة: ومنها الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي، والعالمى، والتقلبات الحادة في أسعار الصرف وتعددتها مما أدى إلى تصاعد قيمة مديونيات الشركات، والتغير المستمر في القرارات الحاكمة للنشاط الاقتصادي وتعارضها.

ويرى البعض<sup>(2)</sup> أنه من الممكن تحديد أربع عوامل كمحددات ذات دلالة في التأثير على احتمالية الفشل وهي: حجم الشركة، ومقياس هيكل رأس المال، ومقياس الاداء، ومقياس السيولة الجارية. عدد من الدراسات<sup>(3)</sup> الخاصة بالفشل عممت أسباب الفشل في المجموعات الآتية:

اتجاهات سلبية للصناعة	20%
عدم كفاءة الإدارة	60%
كوارث (نكبات)	10%
أسباب متنوعة	10%

ويرى البعض<sup>(4)</sup> أن كل من تصنيف مؤسسة Dun and Brad strep الأمريكية والتصنيف السابق

(1) أحمد محمد لطفى غريب، مدخل محاسبي مقترح للقياس والتنمؤ بقدر الشركات، مجلة البحوث التجارية، المجلد 23، العدد 11، 2001، ص ص 78، 79.

(2) James O. Ohlson, "Financial Ratios and The Probabilistic Prediction of Bankruptcy, Journal of Accounting Research", Vol. 18, No. 1, (spring, 1980), P. 110.

(3) Studies of referred to in A.S Dewing, "The Financial Policy of Corporations". Vol. 2. New York: Roland Press, 1953. chapter, 28.

(4) Weston, J. Fred and Eugen, F. Brigham, op. cit P 668

لأسباب الفشل المالي يتضمن تأثيرات الكساد ولكن يضع التعثرات المالية على عاتق عدم كفاءة الإدارة. وبعد هذا الأسلوب منطقياً، فالإدارة يجب أن تكون مستعدة للعمل في بيئات يحدث فيها الكساد ويجب أن تحيى السياسات لمكافحة الاتجاهات المتهاجرة للصناعة تماماً مثلما تستفيد من التحسن الملحوظ. يجب على الإدارات أيضاً أن تتوقع الاتجاهات السلبية للصناعة. وهناك عدد من العلاجات المالية تكون متاحة للإدارة عندما تكون على وعي بقرب حدوث أو حدوث العسر المالي.

ويؤكد البعض<sup>(1)</sup> على مسؤولية الإدارة في حدوث الفشل المالي بالقول:

Although the causes of financial difficulty are numerous, many failures are attributable either directly or indirectly to management. Usually, nonfinancial problems lead to losses, which, in turn, lead to financial strain and eventual failure.

Very seldom is one bad decision the cause of the difficulty, usually the cause is a series of errors, and the difficulty evolves gradually. Because the signs of potential distress are usually evident prior to actual failure, a creditor may be able to take corrective actions before failure finally occurs.

هذا يعني أن الإدارة مسؤولة بشكل مباشر أو غير مباشر عن العديد من حالات تعثر الشركات. وفي المقابل فإن البعض<sup>(2)</sup> يرى أن من الواجب على إدارة المنشأة تدبير الأموال من مصادر التمويل طويلة الأجل عند شراء الأصول الثابتة تبعاً لمبدأ التغطية واستحقاق الديون وذلك حتى لا تتعرض المنشأة لمشكلة العسر المالي إذا ما لجأت الإدارة إلى تمويل هذه الأصول من مصادر تمويل قصيرة الأجل.

ويرى البعض<sup>(3)</sup> أن اعتبارات السيولة تلقي على الإدارة ضرورة الاهتمام بتخطيط كل من الأصول والخصوم المتداولة والاهتمام بمقاييس كفاءة استغلال الأصول المتداولة التي تتمثل في معدل دوران الأصول المتداولة، الذي يؤدي كفاءة تشغيله إلى التأثير الإيجابي على الأرباح الصافية ومعدل الفاصل الزمني الدفاعي الذي يوضح سلامة المركز المالي للمنشأة بالنسبة للالتزامات اليومية النقدية دون الاستعانة بالقروض، والوزن النسبي للمخزون السلعي إلى إجمالي الأصول المتداولة، حيث أن ميل نسبة المخزون إلى الأصول المتداولة للارتفاع يعمل في غير صالح الأهداف المالية للمنشأة من حيث الربحية و السيولة.

ويرى البعض<sup>(4)</sup> ضرورة الاهتمام بدراسة النسب المالية المتعلقة بالمدينين، للوقوف على مدى كفاءة القرارات المالية للمنشأة نظراً لصلتها الوثيقة بكل من السيولة ومخاطر عدم التأكد مثل الوزن النسبي للمدينين إلى الأصول المتداولة، والتي توضح أن توسع المنشأة في البيع الآجل يعرضها لمخاطر عدم التأكد، والتي تتمثل في تخلف العملاء عند السداد، أو التوقف الجزئي لبعض

(1) James Van Horne, Op. cit, P.653.

(2) R. Harth, "Basic of Financial Management", W. C. Publishers, Iowa, 1986, P.295.

ملاهن: صفاء محمد سرور سعيد، مرجع سابق، ص. 919.

(3) J. V Horne, "Fundamentals of Financial Management", Prentice-Hall, Inc., 1983, P.83.

(4) D. Kieso & W. Jerry, "Intermediate Accounting", John Wiley & Sons, 1988, P.1208.

ملاهن: صفاء محمد سرور سعيد، مرجع سابق، ص. 920.

العملاء عن السداد كلياً، وتتمثل أيضاً في معدل دوران المدينين لمعرفة مستوى نشاط التحصيل، والذي يدل انخفاضه على تعرض المنشأة لمخاطر التحصيل، وتتمثل كذلك في متوسط فترة التحصيل، والتي كلما كانت قصيرة كلما دل ذلك على زيادة معدلات التدفقات النقدية الداخلة للمنشأة، وسلامة سياسة الائتمان التي تتبعها المنشأة من حيث مدة الائتمان ومعدل خصم تحصيل الدفع.

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أنه يجب على الإدارة الاهتمام بتحسين كفاءة القرارات التمويلية قصيرة الأجل، والتي تتمثل في نسبة تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة، ونسب قياس السيولة، حتى لا تتعرض المنشأة لحالات نقص السيولة التي تعرضها للعسر المالي، والتي قد تظهر في ضعف السيولة المالية نتيجة التوسع في الاستثمار في الأصول بطيئة الحركة، وعجز رأس المال العامل نتيجة التوسع في الاقتراض لمواجهة حالات التشغيل العادية، أو التوسع في اقتناء الأصول الثابتة، أو الإفراط في كل من البيع الأجل والمخزون السلعي.

ويرى البعض<sup>(2)</sup> أن أسباب الفشل توجب على إدارة الشركة الاطلاع المتواصل لمعرفة البيئة التي تعمل فيها الشركة معرفة تامة، حتى يمكنها التكيف المناسب وفي الوقت المناسب، ويمكن أن تتم هذه العملية عن طريق دراسة البيانات الدورية عن الشركة، بالإضافة إلى دراسة المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية والتقارير والأخبار التي تصدرها الحكومة، فالملومات المشتقاة من هذه المصادر يمكن تحليلها أو مقارنتها مع ممارسات ونتائج أعمال الشركة لمعرفة التأثيرات الخارجية عليه، وبهذا يمكن للإدارة أن تكشف عن أي ميل نحو انكماش أو ضعف في أعمالها، الذي ربما يؤدي إلى السقوط في هاوية الإفلاس.

ويؤكد البعض<sup>(3)</sup> على ضرورة تحليل المعطيات والنتائج الداخلية، التي تؤدي إلى تحديد الاتجاهات، التي تضعف المركز المالي للشركة، فمثلاً قد تكشف التغيرات في الميزانية العمومية عن ضعف في الرصيد النقدي، أو عدم كفاية رأس المال العامل، كما قد تكشف عن زيادة أرصدة المخزون أو الذمم المدينة، أو التوسع غير الضروري في الموجودات الثابتة عند الأخذ بعين الاعتبار حالة السوق الذي تمارس فيه الشركة أعمالها. وبالمقابل قد تظهر بنود غير مبرره في الميزانية، أو زيادة ملحوظة في رأس المال العامل عن المستوى المطلوب لإدارة عملياتها التشغيلية. أما التغيرات في قائمة الدخل فربما أشارت إلى ضعف في حجم المبيعات، أو زيادة في التكاليف، أو زيادة في الأعباء الثابتة، أو زيادة في الأرباح الموزعة للمساهمين تفوق الأرباح السنوية المتحققة خلال الفترة السابقة. ومن المؤشرات

(1) H. Levenbach & Others, "The Modern Forecaster", Wadsworth, Inc., California, 1984, P.4.

غلا عن: صهنا محمد مرور سيد مرجع سابق، ص 920.

(2) Edward I. Altman, Robert Haldeman and P. Narayanan, "Zeta Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk". Journal of Banking and Finance June 1977, 1(1), PP. 29-54.

(3) عبد الملك الحمير، التون عميقة الأداء، الأسباب والاجراءات والحلول: تجربة نولة الأمارات العربية المتحدة، مستغل المصرف العربية في مواجهة مشاكل الإفراض الداخلي والخارجي، نقد المصارف العربية، بيروت، 1987، ص 115-123.

غلا عن: مصطفى هيب مرجع سابق ص 708.

المهمة التي يفصح عنها التحليل المالي لكل من قائمة الدخل والميزانية العمومية احتمال تدني الأرباح، وهبوط نسبة الأرباح إلى رأس المال المستثمر، وكذلك زيادة كمية المبيعات على حساب انخفاض أسعارها.

يرى الباحث أنه على الرغم من تعدد المصادر التي أظهرتها الدراسات لتوضيح أسباب الفشل المالي إلا أن القاسم المشترك لتلك المصادر هو أن الأسباب التي تخضع لسيطرة الإدارة يعزى إليها حوالي 60% أو ما يزيد من حالات التعثر، وهو ما يؤكد أن الإدارة هي المسئولة - بالمقام الأول - عن الوصول بالمشأة إلى حالة التعثر ويفسر ذلك تعثر شركة دون أخرى بالرغم من تماثلها في الحجم تقريباً وأن كلا منهما يمارس نفس النشاط.

### 3/2 مظاهر الفشل المالي

يمكن تبويب مظاهر الفشل المتعددة من حيث مصدر الاستدلال إلى (1):

- مؤشرات يستدل عليها من الميزانية العمومية: ومنها زيادة في حجم الديون، وانخفاض معدل دوران المخزون، وزيادة نسبة الإنتاج التام بالنسبة إلى إجمالي قيمة المخزون، وانخفاض نسبة الأصول المتداولة إلى إجمالي الأصول، وظهور رأس مال عامل بالسالب، انخفاض نسبة التداول، وانخفاض نسبة حقوق الملكية، وتدهور الموقف النقدي للمشروع، وانخفاض معدلات التحصيل وارتفاع نسبة الديون المدومة، والاتجاه إلى تصفية الأصول الثابتة وعدم القدرة على صيانة ما بقي منها.

- مؤشرات يستدل عليها من قائمة الدخل: ومنها انخفاض حجم المبيعات، ووجود فجوة كبيرة بين إجمالي وصافي المبيعات، وزيادة نسبة تكلفة المبيعات إلى المبيعات، وزيادة نسبة التكاليف الثابتة إلى المبيعات، وزيادة الفجوة بين الربح الإجمالي ونتيجة الأعمال الصافية، وظهور خسائر متالية تتسبب في تآكل رأس المال وحقوق المساهمين، وانخفاض المبيعات بالنسبة لحجم الأموال المستثمرة.

- مؤشرات أخرى: ومنها الاختلال في العملية الإنتاجية، وضعف الطلب على منتجات الشركة، والعمل بطاقة إنتاجية غير اقتصادية، وانخفاض الروح المعنوية للعاملين واتجاههم لترك العمل بالشركة، وتنازع الإدارة داخلياً وعدم القدرة على اتخاذ قرارات جماعية، وعجز المشروع عن الوفاء بالتزاماته تجاه الموردين، والدخول في منازعات قضائية مع المتعاملين مع الشركة أو الغير، وانخفاض جودة ونوعية الإنتاج، وخسارة العملاء ذوي المراكز المالية القوية.

وفي إحدى الندوات العلمية التطبيقية (2) تم تحديد أهم مظاهر فشل الشركات فيما يلي:

1- تدهور العملية الإنتاجية بشكل مستمر ولهذا المظهر عدة مظاهر فرعية منها:

(1) خلد فتحي جابر مصطفى، مرجع سابق، ص 87، 88.  
(2) البنك الأهلي المصري، المركز الرئيسي، إدارة البحوث الاقتصادية العامة، مشكلة النفود وانعكاساتها على كل من الجهاز المصرفي والاقتصاد القومي، ندوة علمية عن المشروعات المتعثرة أسبابها وعلاجها، القاهرة، 18-19 نوفمبر 1989، مرجع سابق، ص 2-5.

أ- الانخفاض في جودة الإنتاج ونوعيته، ثم ضعف الطلب من جانب المستهلكين على منتجات الشركة وبالتالي فقد أسواقها.

ب- ارتفاع نسبة المنتجات المعيبة، وقد يكون ذلك نتيجة وجود بعض الآلات التي تحتاج إلى صيانة، ولم تتمكن الشركة من شراء قطع الغيار اللازمة لها، أو نتيجة وجود الآلات التي لم تعد صالحة للإنتاج ولم تتمكن الشركة من إحلال آلات جديدة محل الآلات المستهلكة.

ج- عدم استغلال الشركة لما لديها من إمكانيات وطاقات مادية وبشرية: ثم الاتجاه إلى تصفية بعض الأصول وعدم القدرة على صيانة ما تبقى منها لدى الشركة.

2- تدهور ربحية الشركة: ويظهر ذلك من خلال الانخفاض المستمر في الإيراح من عام لآخر، ثم ظهور خسائر متتالية لعدة سنوات، و زيادة نسبة المخزون السلعي إلى المبيعات وما يصاحب ذلك من خسائر مادية.

3- تدهور السيولة النقدية: ويتضح ذلك من خلال عدم التزام الشركة بسداد أقساط القروض وفوائدها في مواعيدها، وعدم التزام الشركة بسداد الالتزامات الجارية في مواعيدها، و زيادة قيمة المستثمر في الأصول الثابتة عن قيمة حقوق الملكية، مما تضطر معه الشركة إلى الاقتراض لتغطية هذه الزيادة بالإضافة إلى تغذية رأس المال العامل.

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أن مظاهر الفشل المالي بأبعادها المختلفة يمكن اكتشافها من قبل الشركات بالاعتماد على عدة مداخل.

#### 1- مدخل التوازن المحاسبي للإفصاح عن الفشل

يقوم هذا المدخل على فكرة التوازنات المحاسبية القائمة بين طرفي المعادلات التي تحكم هذه التوازنات وهي:

- قائمة المركز المالي: تقوم قائمة المركز المالي على فكرة التوازن وفقاً للمعادلة الآتية:

الأصول = الختوق

ويطلق على هذه المعادلة اصطلاح المعادلة المحاسبية الأساسية، وهي تمثل تعبيراً رسمياً متعارف عليه عن مفهوم ثنائية الوجه، ويؤكد الواقع المحاسبي أن الإجراءات المحاسبية تكون مشتقة من هذه المعادلة.

قائمة الدخل: تعتبر قائمة الدخل هي القائمة المالية التي تصور الدخل وعناصره ومحدداته في ضوء المبادئ المحاسبية المتعارف عليها وتقوم قائمة الدخل على المعادلة التالية:

صافي الدخل (الربح) = الإيرادات - المصروفات

#### 2- مدخل النسب المحاسبية

تعتمد النسب المحاسبية على تحليل الاتجاهات أفقياً ورأسياً لاكتشاف التعثر. وهذا هو الغرض

(1) أحمد محمد لطفى غريب، مرجع سابق، ص 80-83.



من قوائم المقارنة التي تهدف بصفة رئيسية إلى تحليل الاتجاهات من خلال مقارنة نتائج الأعمال المالية لعدد من السنوات.

### 3- مدخل النماذج الكمية لقياس والتنبؤ بالفشل

يعتمد هذا المدخل على بناء نماذج كمية تقوم على استخدام النسب المالية بطريقة أفضل من المدخل التقليدي للنسب المالية.

ويرى Beaver<sup>(1)</sup> في دراسته على عينة من 79 زوجاً من الشركات فشل نصفها خلال الفترة

من 1954 إلى 1964 أن من مظاهر التعثر في الشركات:

- الشركات الفاشلة تولد مبيعات أقل ويكون نمو المبيعات أقل مما هو عليه في الشركات غير الفاشلة.
- الشركات الفاشلة تتميز بتدفقات نقدية أقل وصافي دخل أقل، وقيمة أكبر من الالتزامات مقارنة بالشركات الغير فاشلة مما ينتج عنه ضعف تدريجي في قدره هذه الشركات على الوفاء بالديون.
- الشركات الفاشلة تميل إلى أن تكون أقل حجماً في الأصول، وأن لديها أصول متداولة أقل وديون متداولة أكثر مقارنة بالشركات غير الفاشلة.

- الشركات الفاشلة تتميز بتقديتها المنخفضة ولديها حسابات أكثر تحت التحصيل. ويرى ويفر أنه إذا أضيفت النقدية والحسابات تحت التحصيل إلى بعضهما فإن الاختلافات بين الشركات الفاشلة والشركات غير الفاشلة تصبح غير واضحة، وذلك لأن الاختلافات بين النقدية وحسابات تحت التحصيل تعملان في اتجاهات متضادة وهذا الاستنتاج يوضح لماذا تنبأ النقدية بالفشل بشكل أفضل من الأصول السريعة والأصول المتداولة.

- الشركات الفاشلة تميل إلى أن يكون لديها مخزون امثل بدلاً من أن يكون لديها مخزون أكبر، ويرى Beaver أن هذا استنتاج مفاجئ يخالف المعتقدات السابقة، حيث كان يعتقد أن كمية المخزون في الشركات الفاشلة أعلى منه في الشركات الناجحة.

ويرى البعض<sup>(2)</sup> أنه عند اقتراب إحدى الشركات من الإفلاس يلاحظ حدوث تغيرات على هيكل الأصول. على سبيل المثال تتناقص نسبة الأصول المتداولة، ومن ثم فإن قيمة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول تزداد. يكون التناقص ملحوظاً قبل الإفلاس بثلاث سنوات، فقد لا يمكن ملاحظته قبل تلك الفترة بشكل واضح. علاوة على ذلك فإن هذا النقص يحدث بشكل رئيس في الأصول الأسرع سيولة (النقدية، أوراق القبض)، بينما يظل المخزون بدون تغيير تقريباً. ثبت المخزون نسبياً يدل على أن الشركة غير قادرة على بيع المخزون لتحسين موقفها النقدي. من ناحية ثانية يلاحظ وجود تغيرات هامة في هيكل التزامات الشركة، حيث أن عند الاقتراب من الإفلاس. يلاحظ وجود

(1) Beaver W., Op. cit, PP.119-120

(2) Leonid V. Philosophov, Jonathan A. Batten and Vladimir I. Philosophov, "Assessing the Time Horizon of Bankruptcy Using Financial Ratios and the Maturity Schedule of Long-Term Debt", Without Publisher, 2002, PP.10-17

زيادة ملحوظة في الخصوم المتداولة للشركة، والتي تتعدى أحياناً أصولها الكلية، ويترتب على عدم مقدرة الشركة على دفع الدين المتداول والمتزايد باضطراد إجبارها على التقدم بالتماس الإفلاس.

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أن الشركة الفاشلة تعرف بعدة طرق بعضها يستند على الوضع القانوني للشركة، وبعضها يستند إلى المقاييس الاقتصادية. وعند استخدام الجانب القانوني تعرف الشركة الفاشلة بأنها الشركة التي خضعت لعملية التصفية أو عملية إعادة التنظيم القانوني. وعند استخدام المقاييس الاقتصادية يتم تعريف الشركة الفاشلة أو الأقل نجاحاً بأنها الشركة التي تحقق خسائر لعدد معين من السنوات أو التي تحقق مستوى منخفض على مقياس الربحية.

ويرى البعض<sup>(2)</sup> أن مظاهر التعثر في الشركات يتضمنها معيار المراجعة رقم (59) لتقييم قدرة المنشأة على الاستمرار، حيث أن هناك مؤشرات تعكس عدم قدرة المنشأة على الاستمرار ومنها:

1- المؤشرات المالية السالبة، ومنها على سبيل المثال الخسائر المتكررة للتشغيل والعجز في توفير رأس المال العامل الضروري لعمليات التشغيل، والتدفقات النقدية السالبة نتيجة عمليات التشغيل، بالإضافة إلى أن النسب المالية الأساسية تكون في غير الاتجاه المرغوب.

2- مؤشرات أخرى للصعوبات المالية المحتملة، ومنها على سبيل المثال التأخير أو العجز في سداد القروض والانتقافات المالية المماثلة، وكذلك في توزيعات الأرباح على المساهمين، وعدم القدرة على الحصول على الائتمان المناسب من الموردين، وعمليات الجدولة المستمرة لتسديد الديون، بالإضافة إلى التخلص من بعض الأصول الأساسية نتيجة عدم وجود مصادر جديدة للتمويل.

3- المؤشرات الداخلية، ومنها على سبيل المثال الصعوبات في عنصر العمالة أو توقف البعض منها، الاعتماد الأساسي على نجاح نشاط معين فقط، بالإضافة إلى وجود بعض الارتباطات طويلة الأجل على الرغم من أنها غير اقتصادية.

4- المؤشرات الخارجية، ومنها على سبيل المثال وجود تشريعات وإجراءات قانونية من الممكن أن تعوق قدرة المنشأة على التشغيل، وفقد بعض الامتيازات أو التراخيص وكذلك بعض الموردين أو العملاء الرئيسيين، بالإضافة إلى عدم التأمين أو التأمين بأقل من القدر الكافي لتغطية الكوارث الطبيعية ويرى البعض<sup>(3)</sup> أن الشركات التي يتوقع أن تكون أقرب للمعسر المالي تتميز باختلاف كبير

ونسى في رأس المال والفائض، والتغير الأكبر في هيكل الأصول، والتغير الأكبر في خليط الإنتاج. توضح أدبيات هيكل رأس المال أن قيمة الشركة تزداد بزيادة الرافعة المالية وذلك إلى النقطة المثلى Optimum Point وتنخفض قيمة الشركة إذا تعدت الرافعة المالية تلك النقطة المثلى، وهكذا كلما

(1) محمد تيسير عبد الحكيم الرجبي، استخدام النسب المالية في التنبؤ بفشل الشركات الأردنية باستخدام التحليل التمييزي وتحليل التوجت، المجلة العربية للعلوم الإدارية، مجلد 13، عدد 2، مايو 2006، ص 156.

(2) محمد أحمد العسيلي، إمكانات التطوير المحاسبي لقوانين نيوتن للحركة، المجلة العلمية للتجارة والاقتصاد، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الأول، 1996، ص 11-13.

(3) James M. Garson; Robert E. Hoyt. "Life Insurer Financial Distress", The Journal of Risk and Insurance, Vol. 62, No. 4. (December, 1995), P.767,768

كانت الرافعة خلف النقطة المثلى كلما زادت احتمالية تعرض الشركة للعسر المالي.  
ويرى البعض<sup>(1)</sup> أنه "كلما كان (مكون) الأرباح الموزعة قليلا ، كلما زادت احتمالية تعرض الشركة للفشل، وهذا ما يمكن إدراكه بشكل بديهي، فالشركة الخاسرة سوف تعاني بشكل عام من نقص في الموارد المالية من عملياتها التشغيلية ومن ثم يترتب على ذلك انخفاض في مدفوعات الأرباح الموزعة"

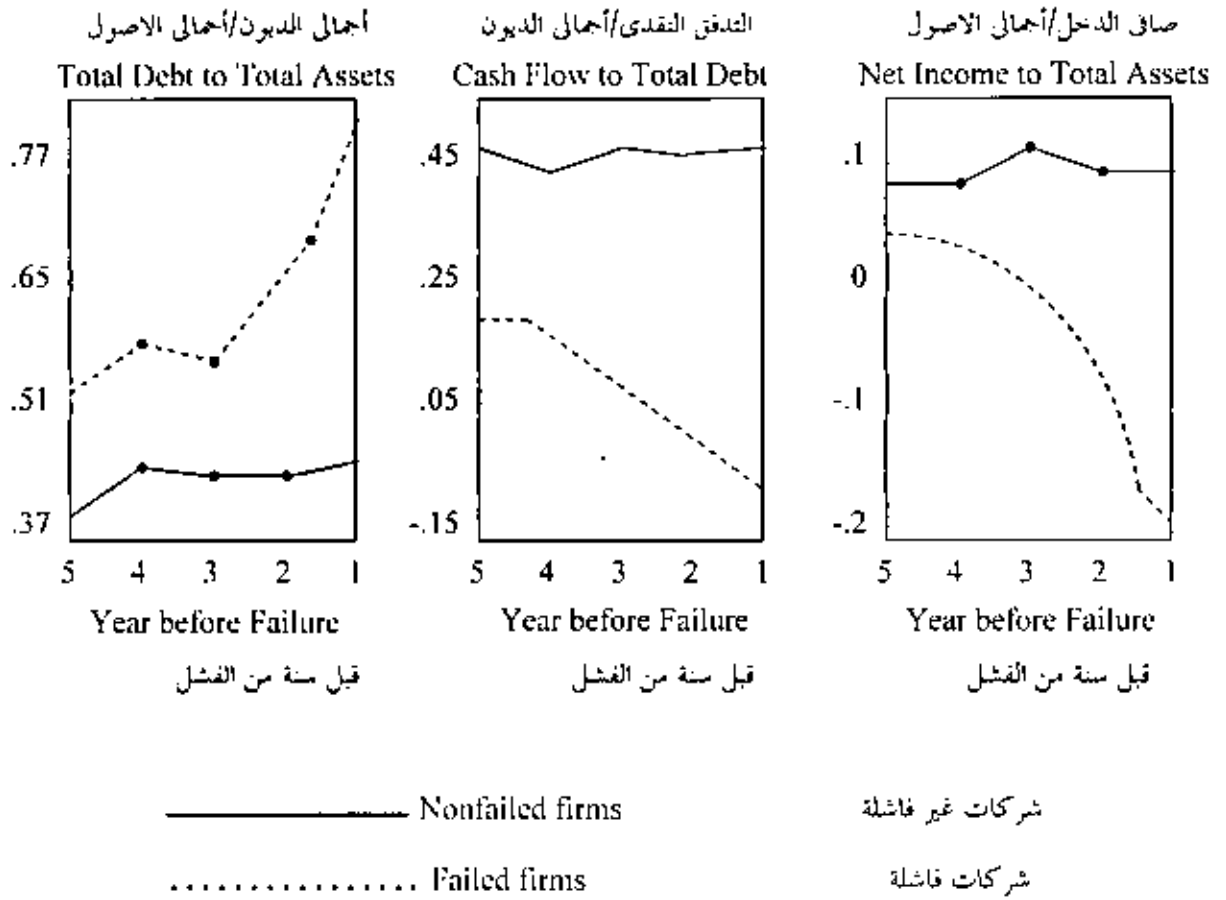
ويرى البعض<sup>(2)</sup> " أن الشركات الفاشلة تميل إلى التوسع السريع في العام الثالث والرابع قبل الفشل . وبالنظر إلى هيكل رأس مال هذه الشركات فسيبدو واضحا أن هذا التوسع قد تم تمويله بمزيد من الديون و الأسهم الممتازة فضلا عن الأسهم العادية أو الأرباح المحتجزة. ولذلك فأن الأرصدة المالية المرتفعة سوف تستمر في التجهيزات والإنشاءات فضلا عن استثمارها في الأصول المسائلة. هذه الشركات تبدو غير قادرة على توليد مبيعات وصافي دخل لمقابلة الديون الثقيلة ، ومن ثم تفقد هذه الشركات أصولها بشكل سريع بعد السنة الثالثة من الإفلاس. وعند هذه النقطة فأن نسب الأصول ونسب الديون تميل إلى التراجع."

ويرى البعض<sup>(3)</sup> " أن الشركات الفاشلة أكثر مخاطرة من تلك غير الفاشلة ، والمستثمرين الكارهين للمخاطرة سوف يطلبون معدل عائد متوقع أعلى لاستثماراتهم . وفي كل فترة زمنية سوف يعيد المستثمرون تقييمهم لحالة البر المالي للشركة وتعديلات سعر السوق للأسهم العادية ومن ثم فأن العائد المتوقع على الاستثمارات سوف يتم تعديله ليتوافق مع المخاطرة العالية. كما أن متوسط العائدات في الشركات الفاشلة يكون أكثر انخفاضا مقارنة بالشركات غير الفاشلة ، والاختلاف بين المتوسطات يزداد كلما اقتربت حالة الفشل ، وعلى الرغم من أن الشركات الفاشلة لا تظهر الارتفاع أو الانخفاض فأن متوسط الشركات الفاشلة ينخفض بمرور الوقت مع الانخفاض الحاد في السعر الذي يحدث في السنة الأخيرة. متوسط النسب للشركات الفاشلة يكون أكثر رداءة مقارنة بمتوسطات الشركات غير الفاشلة خلال الخمس السنوات التي تسبق الفشل ، والاختلاف بين المتوسطات يتزايد كلما اقترب الفشل من الحدوث. لا يوجد ميل في نسب الشركات غير الفاشلة بينما يوجد تدهور ملحوظ في متوسطات النسب للشركات الفاشلة؛ ويتضح ذلك من الشكل رقم(4)

(1) James A . Gentry; Paul Neubold; David T .Whitford." Classifying Bankrupt Firms With Funds Flow Components". Journal of Accounting Research ,Vol . 23, No. 1. (spring, 1985), PP. 156, 157.

(2) Edward B. Deakin, "Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure", Journal of Accounting Research, Vol .10, No .1.(spring, 1972), P.171.

(3) William H . Beaver, " Market Prices , Financial Ratios, and the Prediction of Failure" Journal of Accounting Research, Vol . 6, No .2.(Autumn, 1968), PP.181-185



Fig(4): Mean Value of Three Ratio

شكل (4) القيمة المتوسطة لثلاث نسب مالية

Source: William H. Beaver. Market Prices, Financial Ratios and the prediction of failure, Journal of Accounting Research, Vol 6, No 2(Autumn, 1968), p.185

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أنه يجب التفرقة بين الشركات المتعثرة وبين الشركات الفاشلة، حيث أن الشركات المتعثرة هي تلك الشركات التي تمر بحالة من الحالات التالية: لا تستطيع تسديد الفوائد المستحقة عليها وكذلك أقساط القروض في مواعيدها، ولا يكفي دخلها لتغطية نفقاتها، ويقل معدل عائدها على استثماراتها عن تكلفة وأرباحها، ولا تستطيع سداد الأرباح المستحقة لحملة الأسهم الممتازة وكذلك الحسابات الدائنة فضلاً عن رد السندات ودفع فوائدها، كما أنها تعاني من نقص أو انعدام في السيولة، وتعاني من خلل في هيكلها التمويلي. وأما الشركات الفاشلة فهي التي لا تملك مجرد مقومات نجاحها، وهي بذلك لا تقوى على مجرد الاستمرار، وعلى ذلك فهي لا ينطبق عليها مفهوم التعثر، ومن الأفضل أن يتم التخطيط لتصفيتها مستقبلاً بخلاف الشركات المتعثرة والتي يمكن إصلاحها من خلال إعادة هيكلتها.

(1) عبد الله سالم، الخصخصة وتقييم الأصول والأسهم في البورصة، مكتبة النهضة العربية، القاهرة، 1996، ص 10-12.  
قتلا عن: عبد الواحد أحمد محمد أحسان، أبعاد مشكلة التطر المالي في الشركات ذات التكلفة الاستثمارية المرتفعة، رسالة مقدمة للحصول على درجة العضوية في العلوم الإدارية، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، 2004، ص 66.

## 4/2 الآثار السلبية لظاهرة تعثر الشركات

مما لا شك فيه أن ظاهرة تعثر الشركات تؤثر على أطراف عدة أهمها المنشآت الفاشلة نفسها، القطاع المصرفي، والاقتصاد القومي.

الآثار السلبية للتعثر على الشركات نفسها:

أ- تآكل الموارد الذاتية وضعف السيولة النقدية بهذه الشركات نتيجة ما تتعرض له من خسائر صافية بصفة مستمرة، وهذا يؤدي إلى تراكم مديونية الشركات من سنة لأخرى، مما يؤدي إلى زيادة عبء فوائد الديون والتي قد تتجاوز قيمتها أرباح بعض الشركات مما يؤدي إلى تراكم الخسائر عاما بعد عام، وهذا يعتبر استهلاكاً لرأس المال.

ب- وجود طاقات عاطلة أو توقف جزئي في الوقت الذي توجد فيه أصول جيدة انفق على اقتنائها أموالاً طائلة، بالإضافة إلى ما تتعرض له هذه الطاقات الإنتاجية العاطلة من تقادم واستهلاك مما يضر بمصالح أصحاب رؤوس الأموال.

ج- الإساءة إلى سمعة الشركات المتعثرة حيث تتعرض للدخول في منازعات قضائية مع الأطراف الدائنة، نتيجة عدم استطاعتها الوفاء بالتزاماتها، مما يهدد وجودها القانوني، ويؤدي إلى فقدان مركزها التجاري في مجال نشاطها.

د- انخفاض الروح المعنوية للعاملين بهذه الشركات وانقراضهم للحافز الذي يوجه نشاطهم ويدفعه، مما قد يؤدي إلى هجر القيادات الإدارية المتميزة لهذه الشركات سعياً وراء فرص أفضل للعمل.

هـ- تحمل المزيد من الأعباء المالية الثابتة المتمثلة في أجور ومرتبوات العاملين والتي تلتزم الشركة بدفعها رغم توقف الإنتاج كلياً أو جزئياً، بالإضافة إلى التكاليف الثابتة الأخرى، والنتيجة هي زيادة حجم الخسائر السنوية.

الآثار السلبية للتعثر على القطاع المصرفي:

أ- يترتب على توقف الشركات المتعثرة عن سداد أقساط القروض والفوائد تحميل جزء هام من مساهمات المصارف وقروضها الممنوحة للشركات الفاشلة، وبالتالي ضياع فرصة إعادة استثمار هذه الأموال في عمليات جديدة مربحة، مما يؤدي إلى مزيد من الانكماش في حجم السوق الائتمانية.

ب- يترتب على انكماش السوق الائتمانية للمصارف وجود فائض كبير من الأموال بدون توظيف مما يخفض عائد الاستثمار بالمصارف.

ج- أن انخفاض عائد الاستثمار بالمصارف مع قيامها بسداد الفوائد للمودعين قد يؤدي إلى تحقيق خسائر لبعض المصارف، مما قد يضطرها إلى وقف نشاطها، والخروج من سوق العمل المصرفي.

د- تحمل المصارف بأعباء الديون المدومة ومخصصات الديون المشكوك في تحصيلها، والتي قد تتجاوز أحياناً الحدود المتعارف عليها.

هـ- أن أقالة الشركات من الفشل المالي يستغرق الكثير من وقت وجهد وطاقات العاملين بالمصارف .  
و- أن تسوية الديون للشركة المتعثرة غالباً ما ينتج عنها مشاكل تنعكس آثارها بشكل مباشر أو غير مباشر على المصارف التي قامت بهذه التسوية.

ز- تردد بعض المصارف الدائنة في تزويد المنشآت الفاشلة بمرعات عاجلة من التمويل الجديد نظراً لما ينطوي على ذلك من مخاطر اتمانية غير عادية، مع ظهور بعض العقبات القانونية والتطبيقية.  
الآثار السلبية للتعرض على الاقتصاد القومي:

أ- انخفاض معدلات عائد الاستثمار ينعكس على خطط ومجهودات الدولة في تنمية الاستثمار وخلق فرص عمل جديدة تستوعب جزء من البطالة الموجودة بها، ناهيك عن أن استمرار تعثر الشركات سوف يؤدي إلى تخليها عن أعداد كبيرة من قوتها العاملة الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حدة البطالة وما يصاحب ذلك من آثار اجتماعية على المجتمع.

ب- أن تكبد المنشآت خسائر سنوية صافية واستمرار هذا الوضع يمثل تزيماً مستمراً للموارد الدولة.  
ج- إذا كانت الدولة تسعى إلى زيادة الإنتاج، فإن تعثر الشركات يؤدي إلى استغلال جزء كبير من مدخرات المجتمع في أصول غير منتجة مما يؤدي إلى ضياع هذه الأموال نتيجة التصادم والإهلاك وبالتالي أضعاف قدرة المجتمع على الإنتاج وإهدار ثروات المجتمع.

د- تزايد مديونيات المنشآت لدى بعضها البعض يؤثر على اقتصاديات تشغيلها بكفاءة ويعرضها لزامات في السيولة، كما يزيد من أعباء التمويل المصرفي لهذه المنشآت.

هـ- تزايد النزاعات القضائية بين المنشآت الفاشلة والمتعاملين معها يؤثر على المناخ الاقتصادي والاستثماري نظراً لشبوع جو عدم الثقة، ويشير الشك حول جدوى الاستثمار.

و- أن انخفاض العائد على الاستثمار في كلا من الشركات الفاشلة والمصارف يؤدي إلى تراجع وانخفاض القيمة المضافة لكل منهما مما يؤثر سلباً على مستوى دخل الأفراد.

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أن للتعرض آثار تتمثل في انخفاض كفاءة التشغيل وتحمل المنشأة لبعض التكاليف وهو ما يترتب عليه مساس بمصالح الملاك والمقرضين والعملاء، وفي هذا الصدد يفرق Lizenberger<sup>(2)</sup> بين حالتين: الحالة الأولى، وتنصرف إلى الشركات التي تعمل في سوق يتسم بالمنافسة الكاملة حيث يترتب على انخفاض كفاءة التشغيل تسرب العملاء واتجاههم للتعامل مع المنافسين. وبالتالي يقتصر أثر الفشل على انخفاض القيمة التسويقية للأوراق المالية التي أصدرتها الشركة سواء كانت أسهم أو سندات أي يقتصر الأثر على الملاك والمقرضين فقط. وعادة ما يقوم المقرضون برفع سعر الفائدة لمقابلة زيادة احتمالات الفشل وهو ما يعني تحمّل الملاك بمفردهم لتكاليف الفشل. إما الحالة الأخرى،

(1) منير إبراهيم هندي، التنبؤ بالإفلاس الفني للشركات الصناعية التابعة للقطاع العام المصري، المجلة العلمية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة قطر، العدد الثاني، 1991، ص. 63.

(2) Lizenberger & J. Van Horne, "Elimination on the Double Taxation of Dividends and Corporate Financial Policy", Journal of Finance, June, 1987, PP737-750

فتنصرف إلى الشركات التي تعمل في سوق يتسم بالمنافسة غير الكاملة أو الاحتكارية، ففي هذه الحالة يترتب على انخفاض كفاءة الشركة قبل وقوع التعثر تحمل العملاء لبعض التكاليف في صورة ارتفاع سعر السلعة أو قطع غيرها أو في صورة انخفاض مستوى الخدمة، بالإضافة إلى التكاليف التي يتحمل أن يتكبدها الملاك والمقرضين في صورة انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية.

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أن تعرض المشروع للإفلاس، سيترتب عليه عمله لبعض التكاليف التي يطلق عليها تكاليف الإفلاس Bankruptcy Costs، والواقع أن المشروع يتعرض أكثر لاحتتمالات الإفلاس نتيجة تزايد اعتماد على القروض في هيكله المالي، ويرجع السبب في ذلك إلى أن فشل المشروع في سداد قيمة القرض والفوائد في تاريخ الاستحقاق، يعطي الحق للمقرضين لاتخاذ إجراءات قانونية، قد تؤدي إلى إعلان إفلاس المشروع، إما بالنسبة للمشروع الذي يعتمد في تمويله على حقوق ملكية فقط، فإنه لا يلتزم تجاه الملاك برد قيمة الأسهم التي يمتلكونها أو إجراء توزيعات حتى لو تحقق أرباح، ومن ثم لا تكون عرضه لمثل هذه الإجراءات القانونية.

ويرى البعض<sup>(2)</sup> " أن هناك نوعان من تكاليف الإفلاس تضمنها الأدب المحاسبي: تكاليف مباشرة وغير مباشرة. التكاليف المباشرة تتضمن أتعاب المحامين والمحاسبين، وأتعاب مهنية أخرى والوقت الإداري المستغرق في إدارة الإفلاس. وتتضمن التكاليف غير المباشرة المبيعات الضائعة، والأرباح الضائعة وربما عدم قدرة الشركة على الحصول على قرض أو عدم قدرتها على إصدار سندات إلا تحت شروط قاسية "

## 5/2 مراحل الفشل المالي

التعثر المالي لا يحدث فجأة وإنما يمر بمراحل قبل أن يصل إلى مرحلته الأخيرة، ويرى البعض أنه يمكن حصر مراحل التعثر المالي في أربعة مراحل متتالية وهي<sup>(3)</sup> :

1- مرحلة ما قبل ظهور الفشل المالي: حيث ترتبط هذه المرحلة بالعديد من الظواهر السلبية ومنها: النقص في الطلب على منتجات المشروع، وضعف كفاءة طرق وأساليب الإنتاج، وضعف الموقف التنافسي، والزيادة الكبيرة في تكاليف التشغيل، وانخفاض معدل دوران الأصول، وإقرار توسعات استثمارية بدون توافر رأس المال العامل الكافي لمواجهتها، وانعدام التسهيلات المصرفية الكافية. وليس هناك من شك من أن اكتشاف الأمر عند هذه المرحلة سوف يمكن المشروع من مواجهة الموقف بشكل أكثر فعالية وأكثر سهولة.

2- مرحلة التدفق النقدي المنخفض Cash Shortage: وترتبط هذه المرحلة بعدم قدرة المشروع على

(1) جلال إبراهيم العيد، إدارة الهيكل المالي لشركات قطاع الأعمال العام، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد 103، أغسطس 1996، القاهرة، ص 10-12 نقلًا عن: خالد فتحي جابر مصطفى، مرجع سابق، ص 85.

(2) Jerold B. Warner, "Bankruptcy Costs: Some Evidence", The Journal of Finance, Vol.32, No. 2 Papers and Proceeding of the Thirty-Fifth Annual Meeting of The American Finance Association, Atlantic City, New Jersey, September 16-18, 1977 (May, 1977), P.338

(3) نبيل عبد السلام شاكر، الفشل المالي للمشروعات، مرجع سابق، ص 14، 15.

مقابلة التزاماته الجارية، ويكون في حاجة ماسة للتقديرة. وذلك على الرغم من إمكانية امتلاكه لأصول مادية تزيد في قيمتها عن قيمة التزاماته الإجمالية تجاه الغير والتي يعكسها جانب الخصوم من ميزانيته العمومية، بالإضافة إلى إمكانية تحقيقه لمعدل مقبول من الربحية، حيث تكمن المشكلة خلال هذه المرحلة في انخفاض السيولة بمعناها الفني وليس بمعناها المطلق، حيث يعني الأحرر تسوافر التقديرة بكميات كبيرة في خزائن المشروع.

3- مرحلة الإعسار المالي المؤقت **Financial Insolvency**: ترتبط هذه المرحلة بعدم قدرة المشروع على استخدام سياساته العادية في الحصول على التقديرة المطلوبة لاستخدامها في مواجهة التزاماته المستحقة ومقابلة ثمود المطلوب، وفي هذه المرحلة غالباً ما تتجه إدارة المشروع إلى فرض العديد من الإجراءات المشددة، وذلك قبل استدعائها لتخصص في مجال الاستشارات المالية والذي غالباً ما يتم تعيينه من جهة الدائنين.

4- مرحلة الإعسار الكلي **Total Insolvency**: حيث تعكس هذه المرحلة حالة الفشل المالي الكامل والذي يرتبط بشكل مباشر بعدم كفاية القيمة السوقية لأصول المشروع لمواجهة التزاماته الكلية اتجاه دائنيه ومساهمييه.

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أنه يمكن عرض نموذجين لمراحل الفشل المالي، يبي كل منهما وفق منظور

معين وهما:

1- مراحل الفشل المالي من الناحية المالية: حيث أن الوحدة الاقتصادية من الممكن أن تواجه أحد نوعين من المشاكل المالية:

أ- العسر المالي الفني **Technical Insolvency**: يعكس العسر المالي الفني تعثراً أياً كانت درجته، ويتضمن هذا النوع ثلاث مراحل متداخلة، حيث يبدأ بمرحلة مظاهر ضعف السيولة المالية، الناتجة عن استثمار التقديرة المتاحة في أصول بطيئة الحركة، أو في طاقة إنتاجية غير مستغلة، مما يؤثر على قدرة الوحدة على تحقيق أرباح دورية متزايدة وتعظيم الربح. بجانب المشاكل الإنتاجية والتسويقية وانخفاض المركز التنافس للوحدة. ومن مظاهر المرحلة الثانية العجز في رأس المال العامل، وما يترتب على ذلك من انخفاض قدرة الوحدة الاقتصادية على تحقيق أرباح تتناسب مع حجم الأموال المستثمرة في الوحدة، وانحدار القوة الأيرادية للأموال المستثمرة مع الاعتماد المتزايد على الديون كمصادر مالية لتدعيم الرصيد النقدي وتوفير السيولة المالية؛ وإزاء ذلك تلجأ الوحدة إلى تقليل حجم أعمافها، وتصفية بعض أصولها المتداولة، للحد من ارتفاع قيمة الخسائر المحققة وزيادة قدرة الوحدة على تحقيق الأرباح. أما المرحلة الثالثة فتسمى العسر المالي المؤقت، ويرجع ذلك إلى وقوع الوحدة في دائرة الارتباك المالي، لزيادة حجم الأموال المستثمرة في أصول ثابتة مع وجود تراكم رأسمالي في عمليات

(1) محسن أحمد الغضيري، مرجع سابق، ص 39-44.



البيع الأجل. والعسر المالي الفني يرتبط بالسياسات المالية والإدارية في الأجل القصير، والتي يترتب عليها زيادة إجمالي الالتزامات المتداولة عن إجمالي الأصول المتداولة.

ب- العسر المالي الحقيقي (القانوني) Legal Insolvency: يعكس العسر المالي الحقيقي والقانوني الفشل المالي، ويتضمن مرحلتين: الأولى تسمى العسر المالي الحقيقي الدائم، ومن أهم مظاهره التوقف عن دفع الالتزامات التعاقدية طويلة الأجل، ثم مرحلة التصفية القانونية أو الاختيارية والعسر المالي الحقيقي (القانوني) يترتب عليه زيادة الخصوم المتداولة والطويلة الأجل عن إجمالي الأصول.

2- مراحل الفشل من الناحية الوصفية:

وبعرض هذا النموذج مراحل التعثر بناءً على شكل أو مظهر كل مرحلة، أي الهبة التي اتخذها المرحلة، كما يلي:

أ- مرحلة حدوث الحدث العارض: وهي البداية الحقيقية للتعثر المالي، حيث يحدث عارض ما يمثل لحظة اختبار وتحذير للمدير المالي للمنشأة من حيث إدراكه والتنبه له أو التغافل عنه والاستهانة بخطورته. وكثيراً ما يبدو الحدث العارض أمراً عادياً لا قيمة له خصوصاً في ظل عدم استخدام الإدارة العلمية. ومن أمثلة الحوادث العارضة الدخول في التزامات غير مخططة بطيبة العائد فتخلق عبئاً وتولد التزاماً يلتهم الفائض ويحول توازن المشروع إلى احتلال والفائض إلى عجز وتلتهم جانباً هاماً من رأس المال العامل ومن سيولته النقدية.

ب- مرحلة التفاوض عن الوضع القائم: وهي المرحلة التي يذق فيها بعض خبراء المنشأة المتعثر حرس الإنذار للتنبيه إلى خطورة الأسباب والبواعث الدافعة إلى التعثر. إلا أن تجاهل الإدارة بدفع المنذرين إلى التفاوض عن الوضع الحالي.

ج- مرحلة استمرار التعثر والتهوين من خطورته: في هذه المرحلة يزداد الوضع تفاقمًا ويزداد تجاهل الإدارة لخطورة الوضع ومن ثم تتحول المشكلة الوليدة إلى مشاكل بالغة النمو، مكتملة الأركان والجوانب، وتستمر الإدارة في سياساتها الانفاقية غير السليمة، مما يوسع من نطاق الخسائر تدريجياً التي يتم تقبلها كنتاج طبيعي للتشغيل مع إلقاء التبعة كافة على الظروف المحيطة.

د- مرحلة التعايش مع التعثر: وهي أكثر المراحل تدميراً لمقومات التواجد داخل المنشأة، حيث يصبح التعثر هو الطابع اليومي للعمل بالمنشأة وتتوقف الاستثمارات الجديدة كلية، وتتحول العملية الإنتاجية إلى مجرد المحافظة على بعض خطوط الإنتاج القائمة.

هـ- مرحلة حدوث الأزمة المدمرة: وتحدث عندما تواجه المنشأة حادثاً لا يمكن مواجهته بطرق الامتنعاص والتعظيم، ويقوم جمهور المتعاملين مع المنشأة بالمطالبة بحقوقهم والحجز على المنشأة والشروع في الإجراءات القانونية.

ز- مرحلة معالجة الأزمة أو تصفية المشروع: وفي هذه المرحلة يبدأ أصحاب المنشأة بالاحتجاج مع الإدارة المالية وأصحاب الحقوق، واستدعاء الخبراء لدراسة أسباب التعثر وعلاجها، ويتم تعيين مفوض للقيام بعمليات الإصلاح المطلوبة، سواء من خلال عمليات الدمج أو التصفية، أم عمليات الإفالة من التعثر وإعادة المنشأة إلى مسيرتها الطبيعية.

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أن الشركة تمر بمراحل عديدة قبل أن تصل إلى مرحلة الإفلاس وتتضمن هذه المراحل ما يأتي:

1- مرحلة نشوء الإفلاس أو (مرحلة الحضانة): هي الفترة الممتدة بين إصابة الشركة بمتغيرات سلبية حتى ظهور علامات هذه الإصابة، وبما لا شك فيه أن الشركة لا تصبح متدهورة مالياً فجأة أو بصورة غير متوقعة، وإنما هناك مراحل تدل عليها مجموعة من المؤشرات، والتي يمكن الاستفادة منها دورياً من قبل الإدارة وغيرها. ومن بين هذه المؤشرات التغير في الطلب على المنتجات، والتزايد المستمر في التكاليف غير المباشرة، وتقدم طرق الإنتاج، وتزايد المنافسة التي لا تقوى الشركة عليها، ونقص التسهيلات المصرفية التي تستطيع الحصول عليها، وتزايد الأعباء المالية الثابتة، وانخفاض رأس المال العامل وغير ذلك، وغالباً ما تتحقق حسارة واضحة خلال هذه المرحلة حيث يكون العائد من الأصول أقل من النسب المعتادة قطاعياً. ولو استطاعت الشركة تشخيص المشكلة في هذه المرحلة فأثما تكون أقدر على التصدي لها ومعالجتها. ذلك لأن عنصر الوقت مهم جداً في تفادي الإفلاس قبل حصوله.<sup>(2)</sup>

2- مرحلة العجز النقدي: تعاني الشركة في هذه المرحلة من عدم قدرتها على مقابلة التزاماتها الجارية، وبالتالي حاجتها الملحة إلى النقدية. هذا على الرغم من زيادة الأصول عن الالتزامات. وتكمن المشكلة هنا في أن هذه الأصول ليست سائلة بالدرجة الكافية، بالإضافة إلى أن رأس المال العامل اللازم قد يكون محمداً في المخزون أو في الذمم المدينة بطبقة الحركة، مما لا يتيح المجال أمام الشركة للاستفادة منها في تسديد الالتزامات التي تستحق عليها دورياً.

3- مرحلة التدهور المالي:

يعرف (Eisenbeis) التدهور المالي على أنه الانخفاض في القدرة الإيرادية للشركة في وقت معين، بمعنى أنها تصبح غير قادرة على دفع نفقاتها وبصفة رئيسية أعباء ديونها. وفي هذه الحالة يمكن وصف الشركة بأنها في حالة تدهور مالي.<sup>(3)</sup> وتضطر الشركة في هذه الحالة إلى بيع سنداها بمعدل عائد أعلى نسبياً من معدل الفائدة الذي يمكن أن يقبله حامل السند لاستثمار أمواله لدى الشركات

(1) مصطفي هنيب، مرجع سابق، ص 704-706.

(2) Edward I. Altman, "Examining Moyer's Re-examination And Financial Failure", Financial Management, (Winter, 1978), PP. 76-79.

(3) Robert Eisenbeis, "Fitfalls in the Application of Determinant Analysis in Business, Finance and Economics", Journal of Finance, 32(June, 1977), PP. 875-900.

الأخرى المشاهدة لها في نشاطها. وفي هذه المرحلة تصبح الشركة متدهورة مالياً أي غير قادرة على الحصول، من خلال القنوات المعتادة، على التمويل اللازم لمقابلة التزاماتها التي يحل ميعاد استحقاقها. وعند هذه النقطة قد تلجأ الإدارة إلى أساليب مالية جديدة حيث يكون هناك احتمالاً ضئيلاً في استمرار وجودها أو نموها إذا لم تحصل على ذلك التمويل.

4- مرحلة الفشل الكلي (الإفلاس): لا يمكن في هذه المرحلة للشركة تجنب الاعتراف بالفشل حيث تنتهي كل محاولات الإدارة للحصول على التمويل الجديد. وفي هذه المرحلة تتجاوز الالتزامات الكلية قيمة أصول الشركة ويصبح الفشل الكلي متحققاً، ولا بد من اتخاذ الخطوات القانونية لذلك.

الخلاصة:

تناول الباحث في هذا الفصل المفاهيم المختلفة للفشل في الفكر المالي، فأستعرض مفهوم الفشل الاقتصادي، والفشل الإداري، والفشل المالي. كما تناول الباحث مفهوم الفشل المالي من وجهة نظر الاقتصاديين والإداريين، ووجهة النظر القانونية، ووجهة النظر المحاسبية والمصرفية؛ وكذلك رؤية الباحثين الذين قاموا بدراسات وأبحاث في مجال الفشل المالي لمفهوم هذه الظاهرة. وتناول الباحث أيضاً بصورة تفصيلية الأسباب المختلفة لظاهرة الفشل المالي، وكذلك آثار ومظاهر ومراحل هذا الفشل. وسوف يتناول الباحث في الفصل الثالث مفهومي القياس والتقييم ومداخل تقييم الشركات والعوامل المؤثرة على قيمة الشركة ومفهوم التحليل المالي وشرط الاستفادة منه وأغراض هذا التحليل وبصفة خاصة التحليل باستخدام النسب المالية وحدود استخدامها وكذلك مفاهيم التنبؤ المالي والقيمة التنبؤية وطرق التنبؤ المالي وأهميته.

## الفصل الثالث

### مداخل تقييم المنشآت

يتناول هذا الفصل مفاهيم القياس والتقييم ومداخل التقييم المختلفة والعوامل المؤثرة على قيمة المنشأة. كما يتناول الفصل كل من التحليل المالي، النسب المالية، والتنبؤ المالي.

#### 1/3 مقدمة

لقد تغير الهدف الذي تسعى إليه إدارة المنشأة في ضوء المفهوم المالي المعاصر، من العمل على تعظيم ربحية المنشأة Maximization Firm Profit وما يرتبط بذلك من تعظيم نصيب السهم من أرباح التوزيع كأهداف محورية للوظيفة المالية، إلى العمل على تعظيم قيمة المنشأة Firm Value Maximization أو تعظيم ثروة الملاك باعتباره هدفا محوريا يأخذ في الاعتبار أهمية كل من القيمة الزمنية والمخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية .

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أن تغير هدف منشأة الأعمال ترتب عليه ظهور حاجة متزايدة نحو نوعية من المعلومات الخاصة بها، والتي تتعلق بالقيمة المتوقعة لها Firm Value expected، كذلك المستغيرات المرتبطة بخصائصها المالية؛ وبصفة خاصة في ضوء ما أشارت إليه النظرية الواقعية The positive Accounting Theory كاتجاه حديث في المحاسبة يري ضرورة أن تمثل نظرية المحاسبة، ومن ثم القوائم والتقارير المالية المنشورة انعكاسا واقعا للظروف السائدة في البيئة المحيطة بها، وذلك إلى الدرجة التي أمكن معها النظر إلى المعلومات المدرجة بالقوائم والتقارير المالية المنشورة لمنشآت الأعمال باعتبارها تمثل تدعيما لقبولها الاجتماعي في بيئتها الاقتصادية التي تعمل وتزاول نشاطها فيها.

ولقد أورد الفكر المالي المحاسبي عدة مداخل لتقييم منشآت الأعمال يعتمد كل منها على مفهوم محدد يُتخذ كأساس في تحديد قيمة المنشأة.

ويرى البعض<sup>(2)</sup> أنه بالنسبة لشركات القطاع العام التي تتم خصخصتها فإنه يجب إجراء اختبارات إضافية حتى يمكن التأكد من إمكانية استمرار الشركة بنجاح ومن ناحية أخرى، فإن هذه الاختبارات تعتبر مكتملة لتحديد قيمة الشركة من حيث ارتباطها بالقوة الإيرادية، ودرجة سبر الشركة؛ وسيولتها؛ وغير ذلك من العوامل ...

وقد يصعب توفير البيانات اللازمة لهذه الاختبارات وفي هذه الحالة، يمكن الاسترشاد بمجموعة من أطر التحليل المالي التي تتضمن النسب المالية التي يمكن استخدامها للتنبؤ بالعسر باستخدام مجموعة النسب المالية ودراسة مدى تشتت هذه القيم كمقياس للخطر.

(1) إبراهيم الدسوقي محمد عبد المنعم، المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية وأثره على قياس قيمة المنشأة، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة جامعة القاهرة، العدد 51، السنة السابعة والثلاثون، 1997، ص.323.

(2) كمال خليفة أبو زيد مصطفى، مدخل محاسبي مقترح لتقييم شركات قطاع الأعمال العام لأغراض الخصخصة بجمهورية مصر العربية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة جامعة عين شمس - العدد الثاني، 2001، ص.1253.

## 2/3 مفهوم القياس

القياس هو نظام متكامل الأركان له مدخلاته التي ترتبط بموضوع القياس، وله نظام التشغيل الخاص به الذي ينطوي على أساليب وأدوات وإجراءات القياس، وله مخرجات تتمثل في نتائج القياس، وينعكس فيها ما هو مرغوب من خصائص الموضوع<sup>(1)</sup>.

والقياس الخاصي عموماً هو قياس كمي<sup>(2)</sup>، غير أن هذا القياس الكمي يستهدف خصائص معينة في مواضيع متعددة الإغراض متباينة من ناحية، كما يقوم على أساس أن له من الخواص ما يميزه بأنه متغير ومن ثم فاقصر عن توفير إمكانات التعميم رياضياً ومنطقياً<sup>(3)</sup>. ويمكن حصر التعبير في القياس الخاصي بالتعبير الكمي انطلاقاً من أن القياس الخاصي يهدف لقياس القيمة الاقتصادية للثروة وما يطرأ عليها من تغيرات ومن ثم فإنه أدق صور التعبير عن القيمة الاقتصادية للثروة.

## 3/3 مفهوم التقييم

يقصد بالتقييم تحديد قيمة الشيء محل التقييم. وتقاس قيمته بقوة استبداله بغيره ولما كان من المتعذر قياس الأشياء بالنسبة لبعضها البعض، استخدمت النقود كأداة لقياس قيمة الأشياء من سلع وخدمات<sup>(4)</sup>.

ومن ثم يقصد بالتقييم تحديد قيمة السلع والخدمات مقاسه بوحدة النقد. ولكن من ناحية أخرى، فإن وحدة النقد تستمد قوتها الشرائية بالنسبة لغيرها من السلع والخدمات، ولو كانت هذه النسبة ثابتة. بمعنى لو كانت القوة الشرائية ثابتة لما أثار التقييم أي مشاكل<sup>(5)</sup>.

ويترتب على عدم ثبات القوة الشرائية للسلع والخدمات أن تكون قيمتها أما تاريخية وتعبر عن القيمة في تاريخ سابق عن تاريخ التقييم، أو حالية وتعني القيمة الحاضرة في تاريخ التقييم، أو مستقبلية وتمثل القيمة المتوقعة في تاريخ تالي لتاريخ التقييم.

## 4/3 مداخل التقييم

تعددت مداخل التقييم فقد عرض (Belkoui,1981)<sup>(6)</sup> ما يلي:

- (1) وريا برهان أحمد، دراسة وتحليل موضوعية القياس المحاسبي وفقاً لمبدأ التكلفة التاريخية والانتقادات المعاصرة لها، مجلة البحوث الاقتصادية، مركز البحوث الاقتصادية بنغازي، المجلد الثاني عشر، العدد الأول والثاني، 2001، ص. 147.
- (2) وريا برهان أحمد، مرجع سابق، ص. 148.
- (3) عبد الحمي مرعي وآخرون، أصول القياس والاتصال المحاسبي، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، القاهرة، 1988، ص. 99.
- (4) إبراهيم علي عثمانوي، دراسات في المراجعة، بدون نشر وبدون تاريخ، ص. 7.
- غلا عن: محمد هلال صالح، دراسة تحليلية لشركات تقييم الشركات الخاصة نقول: الأعمال العلم، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة جامعة عن نس، العدد الثاني، 1991، ص. 629.

(5) See: Statement No.3,"Financial Statement Restated for General Price-Level Change",New York,1969  
FASB Research Report,"Fields Steps of Financial Reporting in Units of General Purchasing Power",Stafford Conn: Financial Accounting Standard Board ,1974.  
Financial Accounting Standards Board Statement No.33,"Financial Reporting and Changing Prices",Stafford ,Conn,September1979.  
SSAP16,"Current Cost Accounting",Accounting Standards Committee,London,1980, Guidance Notes No.SSAP16:Current Cost Accounting,Standard Committee,1980.

(6) Belkaoui,Ahmed,"Accounting Theory",N.Y.:Harcourt Brace, Jovanovich, Inc.,1981,P.219.

- التكلفة التاريخية Historical cost: المقدار النقدي أو ما يعادله المدفوع لاقتناء الأصل.
- تكلفة الإحلال Replacement cost: المقدار النقدي أو ما يعادله والذي يجب دفعه للحصول على أصل من نفس النوع أو معادل له.
- صافي القيمة الممكن تحقيقها Net realizable value: المقدار النقدي أو ما يعادله والذي يمكن الحصول عليه من بيع هذا الأصل.
- القيمة الحالية Present value: صافي التدفقات النقدية المخصومة والتي يتم الحصول عليها نتيجة استخدام الأصل.

وبعدئذيه للنماذج وفقا للتغيرات في المستوى العام للأسعار يمكن الحصول على نماذج هي:  
 التكلفة التاريخية المعدلة بالمستوي العام للأسعار. تكلفة الإحلال المعدلة بالمستوي العام للأسعار. صافي القيمة الممكن تحقيقها والمعدلة بالمستوي العام للأسعار. القيمة الحالية المعدلة بالمستوي العام للأسعار.  
 وبصنف (Belkaoui,1981)<sup>(1)</sup> نماذج القياس التي عرضها وفقا لأخطاء التوقيت ، القياس ، والتفسير ، والملائمة ، وفق الجدول التالي:

النموذج المحاسبي	أخطاء التوقيت		أخطاء القياس	أخطاء التفسير		الملائمة
	ربح التشغيل	مكسب الحييزة		وحدة النقد الاسمية	وحدة النقد الثابتة	
التكلفة التاريخية	✓	✓	✓	✓	x	x
تكلفة الإحلال	✓	محدودة	✓	قائمة الدخل	مقايير الأصول فقط	مقايير الأصول فقط
صافي القيمة الممكن تحقيقها	محدودة	محدودة	✓	قائمة الدخل	الأصول النقدية والالتزامات	الأصول النقدية والالتزامات
التكلفة التاريخية المعدلة بالمستوي العام للأسعار	✓	✓	محدودة	✓	✓	✓
تكلفة الإحلال المعدلة بالمستوي العام للأسعار	✓	محدودة	محدودة	محدودة	✓	✓
صافي القيمة الممكن تحقيقها والمعدلة بالمستوي العام للأسعار	محدودة	محدودة	محدودة	محدودة	✓	✓

وقدم Jjiri<sup>(2)</sup> مفاهيم أخرى لتقييم الأصول شملت التكلفة التاريخية زائد الفائدة Historical Cost plus Interest والقيمة الممكن تحقيقها ناقصا خصم Realizable Value Less Discount لإضافة أثر القيمة الزمنية للنقود، وأقصى قيمة فترية maximum interim value وأدن قيمة فترية minimum interim value مينا أثر هذه النماذج على الربح. ويرى البعض<sup>(3)</sup> أنه من الممكن أن يتم التقييم على ضوء مفهوم رأس المال الذي ينبغي إحتفاظه عليه، وفي هذه الصدد توجد ثلاثة مفاهيم:

(1) Ibid.P.232.

(2)Jjiri.Yuji,"Theory of Accounting Measurement",Sarasota,FL:AAA,SAR #15,1975

نفا هي: كمال خليفة أبو زيد مصطفى، مرجع سابق، ص 12-10.  
 (3) السيد عبد المقصود ديبان، كمال خليفة أبو زيد مصطفى، دراسات في النظم ومشاكل القياس المحاسبية، جامعة الإسكندرية، الإسكندرية، 1984، ص 80-82.

- رأس المال المالي: رأس المال علي أساس القيمة الاسمية.

- رأس المال الحقيقي: رأس المال المعدل وفقا للتغير في المستوي العام للأسعار.

- رأس المال المادي أو (الطبيعي): رأس المال المعبر عن الطاقة التشغيلية.

وقدم Beidman<sup>(1)</sup> في دراسته لتقييم الأصول الرأسمالية المستعملة نظريات لتقييم تلك الأصول بافتراض محددات لتلك القيمة وعلي أساس تطبيق نظريات الطلب والعرض علي تلك الأصول. وقد بني نماذجه لتحديد القيمة علي أساس المنافع المتوقعة وعمر الأصل ومعدل الخصم. وقد اعتمد المدخل المستخدم في تلك الدراسة المنهج التالي:

تعيين المحددات النظرية المختلفة لقيم الأصول المستعملة، وتطوير النماذج العملية لاختبار النظرية، وتعيين معيار اختيار الأصل الملائم وتحديد البيانات، وتقييم الأهمية النسبية لكل عامل من العوامل.

وأشارت دراسة جمعية المحاسبة الأمريكية (AAA, 1975) إلى طرق التقييم الآتية: غن الشراء معدلا بالإهلاك، والتكلفة الجارية للخدمات المعادلة للأصل، وتكلفة اقتناء العناصر المشابهة، وتكلفه العناصر الأكثر كفاءة بعد تعديلها علي أساس الطاقة النسبية وتكاليف التشغيل، وأدلة الأسعار علي أن لا تزيد القيمة عن الإيرادات التي يمكن أن يحققها الأصل.

أما المعيار رقم 33 لمجلس معايير المحاسبة المالية FASB:Statement No.33:1979 فقد ذكر الطرق التالية لتقييم: التسعير المباشر، والطرق التي تعتمد علي أدلة الأسعار. وبالنسبة للأصول المستعملة فقد ذكرت طرق للتقييم منها: التقدير المباشر لأصل مطابق، وسعر شراء أصل جديد مع تعديله بالإهلاك، وسعر شراء أصل جديد محسن مع تعديل القيمة تبعاً لعوامل تكاليف التشغيل، والمخرجات. ويتوقف اختيار الطريقة المعينة علي الظروف، وتوفر الأدلة علي صحة التقييم، ومدى إمكانية الاعتماد عليه. وقد تضمن هذا المعيار مفاهيم تقييم أخرى لقياس المخزون، والأراضي، والمباني، والمعدات والآلات شملت: التكلفة الجارية لإعادة الإنتاج، والمقدار الممكن استرداده recoverable amount، والقيمة بالنسبة للنشاط Value to Business.

ولقد عني الأدب المحاسبي الغربي<sup>(2)</sup> -بصفة عامة- بتقويم الأسهم. ويعتبر هذا التقويم بديلاً مثلاً surrogate لقيمة المنشآت كلها، وقد دعمت أسواق المال والتنظيمات المؤسساتية الأخرى هذا الاتجاه بما وفرته من إمكانات التبادل والمعلومات. كل هذا، مع توافر الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية اللازمة لذلك. ومع ذلك، فإن هناك ثمة نقائص أو عقبات. فمثلاً التقييم لا يعبر عن القيمة الإستراتيجية للمنشأة نظراً للظروف الحالية التي طرأت علي التقنية، وأنظمة المعلومات، والاقتصاد، وأسواق رأس المال وسلوك المساهمين.

(1) Beidman, Carl R., "Valuation of Used Capital Assets", Sarasota, FL: AAA, SAR#7, 1973, PP. 2-25

نقل عن: كمال خليفة أبو زيد مصطفى، مرجع سابق، ص 12

(2) كمال خليفة أبو زيد مصطفى، مرجع سابق، ص 1246.

ويري البعض<sup>(1)</sup> أن "مقاييس منشآت الأعمال المستخدمة في المملكة المتحدة قد قامت تقليديا على البيانات المحاسبية التي تخضع للتقدير الحكمي بدرجة عالية، ولا تعترف بتأثير المخاطرة وعدم التأكد والقيمة الزمنية للنقود" موضحين وجهة نظرهما في رفض مدخل القيمة الدفترية، وقيمة التصفية، وتكلفة الإحلال، واستخدام معدل السعر/الأرباح، مع ترجيح مقياس القيمة الاقتصادية لمنشآت الأعمال على أساس خصم التدفقات النقدية من العمليات بمعدل تكلفة رأس المال الملائم للوصول إلى القيمة الحالية لها. ثم تقدير القيمة المستمرة للأعمال residual value .

ويري Laow<sup>(2)</sup> أن سوق رأس المال موجهة بدرجة كبيرة للاتجاه قصير الأجل، لأن مائه مليون سهم عادي يتم تداولها يوميا، ومعدل دوران المحافظ المالية أكثر من مرة في العام. وقرر أن حجما كبير من الدراسات الأكاديمية أكد أن أسعار الأسهم تتقلب بأكثر من التوقعات المبنية على الرشد.

ويؤكد البعض<sup>(3)</sup> "على أن أي مشكلة تواجهها الشركة سوف تنعكس بشكل حلي في أسعار الأسهم قبل أن يظهر ذلك في الميزانية وقائمة الدخل . ومن ثم فإن المؤشرات التي يمكن الحصول عليها من أسعار الأسهم من الممكن أن تكون مفيدة في التنبؤ بالعجز المالي في المدى الطويل ، ومن هذه المؤشرات التقلبات وعدم الاستقرار ، والتغيرات التي تطرأ على الأسعار ، والسعر المطلق ، ونسب التدفق النقدي للسعر ..... الخ ، فسوق الأسهم يعكس عوامل نوعية مثل الظروف التجارية والمعلومات الداخلية التي تنساب من خلال السوق "

وأما أهمية السوق في التقييم فأما تأتي لأنه "على الرغم من أن توقعات الإدارة غالبا ما تكون مفيدة وتقدم معلومات إلا أن السوق يعد الحكم النهائي لقيم الأصول والالتزامات . فضلا عن ذلك فإن الوحدة الاقتصادية يجب أن تدفع قيمة الأصل بسعر السوق عند اقتنائها ذلك الأصل وكذلك الحال عندما تسدد التزاما في أي عملية تجارية بغض النظر عن رغباتها وتوقعاتها . وعلى الرغم من أن هناك بعض الأصول والالتزامات التي لا تتوافر بشأنها سوى تقديرات الإدارة حيث تكون تلك التقديرات هي المعلومات الوحيدة المتاحة ، إلا أنه في مثل هذه الحالات فأنه من الموضوعي أن يتم تقدير السعر على الأرجح بسعر السوق هنا في حال وجود سوق"<sup>(4)</sup>

وتأتي أهمية الأسواق أيضا من " كونها أنظمة لنقل المعلومات في شكل أسعار، فالمشاركون

(1) Mills Roger & John Roberston, "Measuring and Managing Strategic Value", Management Accounting, November 1991, PP. 50-53

(2) Laow, Warren A., "A Corporation is More than it's Stock", Harvard Business Review, May-June, 1986.

(3) Amir F. Atiya, Bankruptcy Prediction for Credit Risk Using Neural Networks: A Survey and New Results, IEEE Transaction on Neural Networks, Vol.12, No.4, July 2001, PP. 932,933.

(4) Financial Accounting Standards Board, Con.7., Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurement, Issued: February 2000, P.2.



في السوق يعززون تحديد أسعار الأصول إلى تفديرهم بحجم العائد والمخاطرة للأصل أكثر من غيرهم. ومعنى آخر فإن آلية تسعير السوق تضمن ألا تظهر الأشياء الغير متشابهة كما لو كانت متشابهة وألا تظهر الأشياء المتشابهة كما لو كانت غير متشابهة. ومن الجدير بالملاحظة أن سعر السوق يشتمل على وجهة النظر التي أجمع عليها كل المشاركين في السوق عن منفعة الأصل أو الالتزام، والتدفقات النقدية، والشكوك المحيطة بهذه التدفقات النقدية والمقدار الذي يتطلبه المشاركون في السوق لتوليد هذه الشكوك. (1)

ويرى البعض أن (2) إعلان الإفلاس يشير إلى تغيرات في احتمالات قيم الأسهم المستقبلية، بمعنى آخر فأنه بمجرد الإعلان عن الإفلاس فأنه من الممكن أن يتزايد الاحتمال بأن الأسهم سوف تفقد قيمتها، فستوظ الشركة في دائرة الإفلاس من الممكن أن يغير من مخاطرة السوق بالنسبة لأسهمها. وفي هذا السياق يرى البعض (3) " أن مبيعات الشركة وأرباحها ربما تنخفض، كما أن قيمة الشركة تعرض للهبوط عندما يتصور المسترون الأساسيون لمنتجات الشركة أن تعرض الشركة للعجز المالي أصبح أمرا قابلا للتصديق"

فالفشل المالي كما يرى البعض (4) " على الرغم من أنه غير متكرر فأنه يعد مكلفا بدراسة كبيرة جدا لموردي رأس المال لأن تكاليف إعادة التنظيم أو التصفية تستنزف جزءا كبيرا من قيمة الشركة".

ويرى Rappaport (5) أن أسعار أسهم الشركة هي أوضح مقياس عن التوقعات الخاصة بها، فهو يرسل إشارات قوية عن جميع استراتيجياتها.

وفي هذا السياق يضيف البعض " أن كل من أسعار الأسهم وقيمة الشركة ترتبط ارتباطا إيجابيا بالتغيرات التي تطرأ على مستوى الدين والرافعة المالية" (6).

حيث يرى البعض (7) " أن زيادة الرافعة المالية يخفض من القيمة السوقية للشركة، فعندما تكون القروض المتحصل عليها كبيرة فإن السوق يواجه مشكلة الاستغلال الإداري وانخفاض قيم هذه الشركات طالما أن هذه القروض الكبيرة تكون مصحوبة باحتمال قوى للإنفاق"

(1) Ibid, P12.

(2) Truman A. Clark ;Mark L. Weinstein, The Behavior of the Common Stock of Bankruptcy Firms, The Journal of Finance, Vol.38, No .2, Papers and Proceeding Forty- First Annual Meeting American Finance Association New York, N.4 ., December 28-30, 1982. (May, 1983), P. 489.

(3) Jerold B. Warner, Bankruptcy Costs: Some Evidence, The Journal of Finance Vol.32, No2, Papers and Proceeding of the Thirty - Fifth Annual Meeting of the American Association, Atlantic City, New Jersey, September 16-18, 1976. (May, 1977) PP.338

(4) William H. Beaver, Market Prices, Financial Ratios, and the Prediction of Failure, Journal of Accounting Research, Vol.6, No.2, (Autumn, 1968), P. 179

(5) Rappaport, Alfred, "Stock Market Signals to Managers", Harvard Business Review, November-December, 1987.

(6) Ronald, W. Masulis, The Impact of Capital Structure Change on Firm Value (Some Estimates, The Journal of Finance, Vol. XXX VIII No. 1, March 1983, P. 107

(7) Tihui Tian, Debt Governance, Bank Capture, and Soft Budget Constraints: An Empirical Analysis of an Emerging Market, this Paper was revised during a visit to the William Davidson Institute, 2001. 48

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أن " أداء سداد الديون يعد مقياسا واضحا للاستقرار أو التعثر المالي. ولقد تطورت الممارسة الخاصة بالأداء التنوي والقدرة على سداد الديون إلى النقطة التي عندها تستخدم العديد من المصارف الأمريكية والأوروبية وبعض مدراء الشركات الكبرى نظام تقييم معقد يساعد في تخفيض الخطأ الناتج عن اتخاذ قرارات قروض الأعمال والدين الرأسمالي " وفي هذا السياق يرى البعض<sup>(2)</sup> " أن مؤشرات التدفق النقدي أكثر فائدة في مجموعتين أساسيتين: المجموعة الأولى، تشمل نسب اختبار القدرة على السداد والسيولة ، وهي النسب التي توضح مدى حيوية الشركة وقدرتها على الاستمرار، ومن أهمها وأكثرها فائدة نسب التدفقات النقدية للتشغيل Operating Cash Flow ، ونسب تغطية تدفق الإيرادات Funds Flow Coverage ، ونسب تغطية الفائدة Cash Interest Coverage ونسب تغطية الدين النقدي Cash Debt Coverage، أما في المجموعة الثانية فإن النسب المستخدمة لتقييم قوة الشركة وقدرتها على الاستمرار تمثل في نسبة اجمالي النقد الحر Total Free Cash ، ونسبة كفاية التدفق النقدي Cash Flow Adequacy ، ونسبة النقدية إلى النفقات الرأسمالية Cash To Capital Expenditures ونسبة النقدية إلى اجمالي الدين Cash To Total Debt .

ومن ناحية أخرى تؤكد دراسة De Angelo<sup>(3)</sup> على عدم قدرة أسواق رأس المال على تقييم المبادلات عندما يكون البيع لمقدمي العطاءات أو للإدارة وذلك لتعارض مصالح الإدارة مع مصالح المساهمين. وأن ذلك يرجع إلى أن أساليب التدفقات النقدية تستخدم البيانات المحاسبية التاريخية لتقدير التدفقات المستقبلية، وفي نفس الوقت تكون الإدارة أكثر قدرة للوصول إلى المعلومات الأفضل كما انه لا يمكن معرفة كل الظروف المستقبلية وبالتالي لا يمكن الوصول إلى القيمة الحقيقية Intrinsic value .

1/4/3 مدخل التكلفة التاريخية

تعود محاولات تنظير مدخل التكلفة التاريخية إلى سنة 1936 عندما نشرت اللجنة التنفيذية لجمعية المحاسبة الأمريكية (A.A.A.) قائمة بالمبادئ المحاسبية وأقرت أن المبدأ الأساسي للمحاسبة المالية هو مبدأ التكلفة التاريخية historical cost وبالتالي أعتبر هذا المبدأ من المبادئ الأساسية في المحاسبة والتي تؤثر على معظم جوانب المحاسبة المالية.

ويتصد بالتكلفة التاريخية القيمة وقت حدوث الأنتفاق، أي أنه لا يتم تعديل قيم الأصول بعد

(1) Alec Johnson, Boris Nenide , Robert W .Pricer .Determining the Ability of Firms to use Debt to Financial Operations : A Theoretical and Pragmatic Approach to Financial Analysis and strategic Decision Making, Journal of Applied Business and Economics .Vol. 4(2) .2004. PP . 8.9.

(2) John R .Mills and Jeanne H .Yamamura. The Power of Cash Flow Ratios , Journal of Accountancy, October 1998.P.3.

(3) De Angelo .Linda Elizabeth.' Equity Valuation and Corporate Control ".The Accounting Review, January, 1990.PP.93-112.

إثباتها بالدفاتر بغض النظر عن التغير الذي يطرأ على أسعار هذه الأصول<sup>(1)</sup>، وأن أي ممتلكات للوحدة الاقتصادية يجب أن تسجل في الدفاتر المحاسبية بشمن تكلفتها عند الاقتناء، كما يجب أن تظهر في القوائم المالية بهذه التكلفة.

ويتم تقييم الشركة على الأساس التاريخي عن طريق جرد ما تمتلكه من موجودات وما لها من حقوق قبل الغير وتحقيقه ومراجعته، كذلك جرد الالتزامات التي على الشركة للغير وتحقيقها سواء كانت ثابتة أو محتملة، مع الفحص الفني المخايد لجميع مستندات الشركة، وسجلاتها ودفاترها وقوائمها. ويحدد رأس المال باستبعاد مجموع الالتزامات من مجموع الأصول. ويرتبط مدخل التكلفة التاريخية ارتباطاً وثيقاً بفرض استمرارية المشروع، إذ أن التكلفة التاريخية تفقد مغزها في حالات التصفية أو إعادة التنظيم وذلك لأنه في مثل هذه الحالات يفترض وجود مبررات ليزوال ففرض الاستمرارية وبالتالي يكون من الأنسب معرفة الأسعار الجارية<sup>(2)</sup>.

ويؤكد البعض<sup>(3)</sup> أن مدخل التكلفة التاريخية هو الأساس السليم للمحاسبة على الأصول المملوكة، والخدمات المستلمة، والمحاسبة عما يقدمه الموردون وأصحاب المشروع.

وفي إطار أهمية مدخل التكلفة التاريخية في علم المحاسبة، فقد قدمت العديد من المبررات للقياس المحاسبي وفقاً لمدخل التكلفة التاريخية لخصها Ijiri. فيما يلي<sup>(4)</sup>:

1- الربح المحاسبي وفقاً لمدخل التكلفة التاريخية هو ربح يحقق فعلاً وقابل للتوزيع النقدي.  
2- المعلومات التي تقدمها القوائم المالية المعدة وفقاً لمدخل التكلفة التاريخية ضرورية لمسألة إدارة الوحدة الاقتصادية.

ويستند أنصار مدخل التكلفة التاريخية في دفاعهم عن موضوعية القياس المحاسبي وفقاً لما لنا المدخل على مبررات من أهمها ما يلي<sup>(5)</sup>:

3- المحاسبة ما هي إلا تسجيل للمعلومات الفعلية وبالتالي لا بد للمحاسبين من الاعتماد على البيانات المالية التاريخية لقياس كل من الدخل والمركز المالي، حيث أن هذه البيانات مؤيدة بأدلة قابلة للإثبات وموثوق فيها وغير متحيزة وناشئة عن معاملات فعلية حدثت من قبل الوحدة الاقتصادية مع أطراف أخرى عن طريق عملية تبادل قانونية.

4- الاعتماد على الأحداث الماضية أفضل من الاعتماد على الأحداث المستقبلية، وذلك من حيث أن الاعتماد على ما تم فعلاً في الماضي أوفق من الاعتماد على التنبؤات المستقبلية التي قد يصيبها التوفيق تارة أو يخطوها تارة أخرى، وبالتالي فإن قيمة الخدمات المتوقعة للأصل في تاريخ الاقتناء يفترض أن

(1) إدريس عبد السلام أشتوي، أساسيات المحاسبة المالية ومسك الدفاتر. مركز بحوث العلوم الاقتصادية، الطبعة الأولى، 1996، ص.7.

(2) حمزة خليفة الحاسي وآخرون، المحاسبة المتوسطة، منشورات جامعة قرطوبس، 1996، ص.43.

(3) أحمد لنور، المحاسبة المالية دراسات في القياس والتقييم المحاسبي، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 1990، ص.33.

(4) وريا برهان أحمد، مرجع سابق، ص.149.

(5) T. H. Sanders, H.R. Hatfield And Moore: A Statement of Accounting Principles, 1983, P.1.

تكون مساوية لثمن الشراء.

- 5- ليس من مهمة المحاسب إعادة تقييم الأصول لغرض احتساب تكلفة الإحلال المستهلك من قيمتها، بل احتساب التكلفة التاريخية لتلك الخدمات التي تتوفر فيها درجة كبيرة من الموضوعية.
- 6- مدخل التكلفة التاريخية يوفر أساس سليم لغرض الضرائب من حيث توفيره أدلة قابلة للإثبات للمعاملات المالية: علما بأن الملائمة الإدارية والقابلة للإثبات من المسائل الهامة في أي نظام ضريبي.
- 7- مدخل التكلفة التاريخية يوفر أساس سليم لمساواة إدارة الوحدة الاقتصادية والحكم على مدى كفاءة الإدارة في استثمار أموال الملائك.

ويري Ijiri<sup>(1)</sup> أن البيانات التي تظهر في القوائم المالية وفقا لمدخل التكلفة التاريخية مؤيدة بتسجيل فعلي لجميع المعاملات الفعلية التي حدثت في الماضي، في حين لا يوجد مثل هذا التأييد للقوائم المالية المعدة وفقا لمدخل القياس الأخرى بخلاف مدخل التكلفة التاريخية. في المقابل وجهت انتقادات إلى مدخل التكلفة التاريخية من أهمها<sup>(2)</sup>:

- 1- يعتمد أساس التكلفة التاريخية على القيمة الدفترية للأصول وهي القيمة التي يشوبها البعد عن القيمة الحقيقية. كما يفترض هذا الأساس ثبات القوة الشرائية لوحدة النقد وإهمال تقلبات الأسعار على المدى الطويل أو القصير، مما يجافي الواقع خاصة في حالة الأصول الثابتة ذات الأعمار الإنتاجية الطويلة؛ كما أن حقوق الغير لا تتأثر بتغير القوة الشرائية. فهي لا تزيد ولا تنقص، ويحكمها القانون.
- 2- يهمل هذا الأساس عنصر من عناصر تقييم الشركة، وهو مقدارها على تحقيق الأرباح، وما حققته من ربح في الماضي واحتمالات تحقيقه في المستقبل.
- 3- يعيب هذا الأساس أن كل أصل يتم تقييمه مستقلا عن باقي الأصول، مما لا يتفق مع الحقيقة والواقع الذي ينظر إلى الشركة باعتبارها وحدة اقتصادية متكاملة. وهناك انتقادات أخرى منها<sup>(3)</sup>:

4- مدخل التكلفة التاريخية جعل القياس الخاسي يبدو وكأنه يمثل قياس الظواهر الطبيعية الملموسة. وذلك من خلال التأكيد المستمر على أن بيانات التكلفة التاريخية تتمتع بدرجة كبيرة من الموضوعية لأنها مرتبطة بالمعاملات الفعلية المؤيدة بأدلة قانونية قابلة للتحقيق، ولكن من المؤكد أن قياس الظواهر الملموسة يعتمد على أدوات قياس تخيلية -مقاييس كمية مؤكدة- وهذه لا يمكن أن تتوفر في المحاسبة، حيث أن المحاسبة فرع من فروع العلوم الاجتماعية التي تلعب فيها التقديرات دورا هاما في القياس الكمي للعناصر المختلفة.

(1) Ijiri, Yuji, 1975, Op. Cit, P. 86.

(2) محمد جلال صالح، مرجع سابق، ص. 639.

(3) فوزي الليث، النظرية المحاسبية المدخل المعاصر، دار النهضة العربية، 1985، ص. 193.

5- عدم سلامة المعلومات الواردة في القوائم المالية التقليدية؛ فقد ازداد التأكيد في الآونة الأخيرة على أن المعلومات المالية المقدمة وفقاً لمدخل التكلفة التاريخية غير ملائمة لقطاع كبير من مستخدمي المعلومات المحاسبية من حيث وجود ظل كثيف من الشك حول مدى سلامة المعلومات الواردة في القوائم الختامية. وهذا الأبعاد يطرح فكرة ضرورة توفير معلومات ملائمة بطريقة موضوعية تساعد في اتخاذ القرارات الاقتصادية.

6- الطرق التي تعتمد على التكلفة التاريخية أو التكلفة التاريخية المعدلة لا تعتبر ملائمة لقياس قيمة المنشأة المستمرة أو الأصول التي تستغني عنها للأسباب التالية<sup>(1)</sup>: أخطاء التوقيت فقد تم اقتناء الأصول في فترات طويلة وغير متساوية؛ والمشاكل المترتبة على تسوية الاستهلاك، وعدم ارتباطها بالقيمة التي يمكن تحقيقها نتيجة التصرف فيها؛ وعدم الارتباط بينها وبين المنافع التي يمكن استردادها منها.

وقد حدد أحد الكتاب<sup>(2)</sup> الأضرار التي قد تصيب الاقتصاد القومي نتيجة استخدام أساس التكلفة التاريخية فيما يلي:

1- أن الاعتماد على هذا الأساس في فترات التضخم يؤدي إلى زيادة الأرباح الدفترية.  
2- يترتب على ما سبق زيادة في الأرباح الموزعة مما قد يؤدي إلى توزيع جزء من رأس المال الممثل في الأصول.

3- يترتب على توزيع أصول الوحدة عدم قدرتها على الاستمرار في أداء دورها مستقبلاً.  
4- قد يترتب على زيادة الأرباح الموزعة زيادة في معدلات التضخم على المستوى القومي. وهكذا، فإن أساس التكلفة التاريخية وأن كان مناسباً لأغراض ميزانيات الاستغلال، إلا أنه في نظر الكثير من المحاسبين والاقتصاديين لا يصلح لتقييم الشركات الصناعية لأغراض نقل ملكيتها كلياً أو جزئياً على اعتبار أن الجزء الأكبر من أموال تلك الشركات يكون ممثلاً في أصول ثابتة قيمتها التاريخية بعيدة كل البعد عن قيمتها الاستبدالية أو الحارية.

2/4/3 مدخل التكلفة الجارية

1/2/4/3 مدخل تكلفة الإحلال:

تمثل قيمة المنشأة وفقاً لمدخل تكلفة الإحلال في تقييم أصولها على أساس تكلفتها شراًء أصول مماثلة بسعر السوق الساري وقت التقييم.

تم التوصل إلى أساس تكلفة الإحلال من خلال البحث في علاج العيوب التي شابته أساس التكلفة التاريخية. وتعرف تكلفة الإحلال بأنها تكلفة إحلال أصل محل أصل آخر من نفس النوع

(1) De Angelo, Linda Elizabeth, Op Cit, PP.94-95.

(2) How Worth, W.P., "A Comparison of Various International Proposals on Inflation Accounting: A Practitioner's View", The International Journal of Accounting, Education and Research, 1980, PP.63-78.

د. محمد جلال صالح، مرجع سابق، ص 656.

والمواصفات في تاريخ التقييم، ويتطلب ذلك البحث عن القيمة الحالية للأصل الذي يتم تقييمه. والقيمة الحالية هي قيمة شراء أصل مماثل للأصل الذي يتم تقييمه بعد خصم الإهلاك المجمع حتى تاريخ التقييم محسوبا على أساس القيمة الحالية. وبعد أساس تكلفة الإحلال مشابه لأساس الاستبدال وهو أقرب إلى القيمة السوقية العادلة للأصل في تاريخ التقييم.

2/2/4/3 مدخل صافي القيمة القابلة للتحقق:

تمثل قيمة المنشأة وفقا لهذا المدخل في تقويم أصولها وفقا للقيمة السعوية بعد تعديلها بأسعار البيع. وتعتبر الأسعار الجارية أسعار معروفة في السوق أو يمكن الحصول عليها من مصادر موثوق فيها. وذلك لتقدير تكلفة الاستبدال الجارية Current Replacement cost، وصافي القيمة المحققة Net realizable value.

وتعتبر طريق تكلفة الاستبدال الجارية الطريقة الشائعة الاستخدام وتسمى أيضا طريقة دخول الأصل entry-value Method حيث تعرف بأنها "التكلفة التقديرية لامتلاك أو إعادة إنتاج أصل مماثل بعد استبعاد عنصرى الاستهلاك والتقاعد، ويمكن التوصل إليها عن طريق الأرقام القياسية الخاصة" (1). ولا تلائم طريقة تكلفة الإحلال الأصل الذي يتم الاستغناء عنه. ومن غير المنطقي تطبيقها على مستوى المنشأة المستمرة ككل. أما إذا كان هناك بعض الأصول التي يتعين استبدالها، فإنها تعتبر الطريقة الملائمة لتطبيقها. أما طريقة صافي القيمة المحققة وتسمى أيضا طريقة خروج الأصل Exit-value Method فإنها تمثل "القيمة الصافية التي يمكن للوحدة الحصول عليها من بيع الأصل بعبء اختياريا، أي مقدار النقدية التي يمكن مقابلها بيع الأصل في الحاضر في ظل التصفية الاختيارية" (2) ويؤكد Staubus (3) علي أن الأسعار الجارية تعكس أحسن تقدير للمتعاملين في السوق، وبالتالي فإن السعر السائد في السوق يمثل أقرب تقدير للقيم الحالية للمكاسب النقدية المتوقعة. وتعد طريقة صافي القيمة المحققة مناسبة لتقويم الأصول التي يمكن للمنشأة الاستغناء عنها، بشرط إلا تقل عن قيمتها في الاستخدام (أي عن قيمة المنافع المستقبلية المتوقعة منها) حيث يمكن تطبيقها على الأصول الثابتة غير العاملة.

ويرى البعض (4) أن أساس تكلفة الإحلال يحقق المزايا التالية:

1- يمكن استخدام النتائج المستخلصة من القوائم المالية المعدة وفقا لتكلفة الجارية في اتخاذ القرارات الإدارية المتعلقة بكل من قرارات الاستثمار وتخصيص المورد وتحديد العائد على رأس المال المستثمر، وتسعير المبيعات وتوزيعات الأرباح في ظل الربح المحقق وفقا لتكلفة الجارية.

(1) عبد الحى مرعى وآخرون، مرجع سابق، ص. 106.

(2) عمر حنين، فصول في تطور الفكر المحاسبي مع حالات تطبيقية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، القاهرة، 1986، ص. 195.

(3) G. S. Staubus, "Making Accounting Decision", Scholars Book Co. Houston, Texas, 1977, P. 144.

(4) Robinson C. H., "Living with Flation Brazilian Style", Tempo, New York, Touching & Co. Vol. 21, No. 1, PP. 18-20  
خلا عن: محمد صلاح مرجع سابق، ص. 6

2- يستخدم أساس المحاسبة بالتكلفة الجارية في بيان الربح الحقيقي للشركة وبالتالي يمكن استخدام بياناتها الشرح موقف الشركة تجاه المطالبة برفع الأحمال.

3- تستخدم البيانات المستخرجة من القوائم المالية المعدة وفقا للتكلفة الجارية في تزويد المستثمرين وتحليل البيانات بمعلومات مفيدة تمكنهم من الوصول إلى النتائج الحقيقية للمنشأة، كما تزود المقرضين بالبيانات المتعلقة بقيمة الأصول الضامنة لتقروضهم.

ويرى أنصار<sup>(1)</sup> هذا المدخل انه من خلال استخدام الأسعار الجارية أو تكاليف الإحلال الجارية يمكن الربط بين منفعة مستخدم القوائم المالية ومفهوم الحقيقة من حيث أن المنفعة تتحقق إذا كانت قائمة المدخل توضح جميع أنواع الأرباح والخسائر للوحدة الاقتصادية ليس فقط أرباح النشاط التشغيلي وإنما أيضا أي أرباح أو خسائر تنشأ نتيجة حدوث تغيرات في القسم الاقتصادية للأصول، وكذلك أيضا إذا كانت قائمة المركز المالي توضح القيمة الحالية الصافية للوحدة.

في المقابل وجهت عدة انتقادات إلى مدخل التكلفة الجارية من أهمها:

1- يصعب تطبيق مدخل تكلفة الإحلال في حالة الأصول الثابتة نظرا لصعوبة الحصول على نفس الأصل أو النوع، لأنه قد يكون غير متوفر أو قد يكون توقف إنتاجه لظهور مخترعات جديدة، وبالنسبة للعقارات يصعب وجود عقار مماثل من حيث الموقع وأسلوب البناء، بيد أنه يسهل تطبيق هذا المدخل بالنسبة للأصول المتداولة؛ حيث يؤدي إلى نتائج أكثر دقة في حالة المنتجات في مرحلة التصنيع أو الخانات أو المواد المصنعة<sup>(2)</sup>.

2- يشترك هذا المدخل مع التكلفة التاريخية في عيب تقييم كل أصل مستقلاً عن باقي الأصول.

3- يرى البعض<sup>(3)</sup> أنه عند الأخذ بمفهوم تكلفة الإحلال وفقا لمفهوم التكلفة الجارية فإن عنصر الموضوعية ينتفي لتأثرها بالرأي الشخصي لمعدّي القوائم المالية المنشورة.

4- الأخذ بمفهوم المحاسبة عن التكلفة الجارية لا يفرق بين التغيرات التي تنشأ نتيجة التغير في قيمة النقود مع التغيرات في الأسعار الخاصة بعناصر من السلع وعلي ذلك فإن المحاسبة بالتكلفة الجارية لا تعتبر أسلوبا من أساليب محاسبة التضخم.

3/4/3 مدخل القيمة الحالية (مدخل القيمة الاقتصادية)

يتمثل هذا المدخل في تحديد منفعة الأصول من المنظور الاقتصادي للقيمة والمرتبطة بالمدخل الناتج عن استخدامها مستقبلا، أي أن قيمة المنشأة تحدد بقيمة مواردها المتاحة ومدى كفاءة توظيفها في توليد أرباح مستقبلا مما يعني التركيز على المستقبل؛ وقد تجسد هذا المدخل في ظهور مدخل التدفقات النقدية المحصومة. ويقوم هذا المدخل على تقييم أي أصل بالقيمة الرأسمالية للمدخل المتوقع

(1) Board Accounting Principles For Business American Institute of Certified Public Accounting, 1962

(2) Gupta, R., "Information Accounting Data", Mc Graw-Hill Publishing Company Limited, New Delhi, 1983, P.5.

(3) جلال مطاوع إبراهيم، المحاسبة والتضخم، المؤتمر العلمي للمحاسبة والمراجعة نقابة التجاريين، القاهرة، يونيو 1980، ص 29-30.

من الحصول علي منافع خدمات الأصل، علي اعتبار أن الغرض من اقتناء الأصل هو الحصول علي دخل سنوي مناسب. وعليه تتحدد القيمة بمقدار الدخل المتوقع الحصول عليه بعدد من السنوات في المستقبل.

ويعني آخر تتمثل القيمة الحالية Present value في صافي التدفقات النقدية المتوقعة من الأصل علي أساس معدل خصم مناسب، وبعد القياس علي أساس القيمة الحالية من أهم المدخل التي يتم الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات المستقبلية فيما يتعلق بأصل أو مجموعة من الأصول.

"والهدف من استخدام القيمة الحالية في القياس المحاسبي يتمثل في التحكم لأقصى قدر ممكن في الاختلافات الاقتصادية بين مجموعات التدفقات النقدية المستقبلية المقدرة"<sup>(1)</sup>

وحتى يمكن للقيمة الحالية السيطرة علي الاختلافات الاقتصادية لمجموعات التدفقات النقدية فأنه يجب أن تشمل علي الآتي<sup>(2)</sup>: تقدير التدفق النقدي المستقبلي، أو في حالات أكثر تعقيدا تقدير السلسلة من التدفقات النقدية في أوقات مختلفة، والوقوف علي التوقعات عن الاختلافات المحتملة في كمية وتوقيت تلك التدفقات النقدية، والقيمة الزمنية للنقود ممثلة في معدل العائد الخالي من المخاطرة، والسعر الخاص لاتجاه عدم التأكد للأصل أو الالتزام، وعناصر أخرى، أحيانا غير محددة، ومنها عوامل عدم السيولة وشوائب السوق.

وينادي البعض<sup>(3)</sup> بأن أصلح أساس لتقييم الشركة هو رسمة الدخل لكل أصل علي حدة، ثم استبعاد الالتزامات من مجموع القيم الرأسمالية للدخل. ويعتبر هذا الرأي أن كل أصل عبارة عن وحدة إنتاجية مستقلة عن غيره من الأصول.

ويعتقد البعض<sup>(4)</sup> أن الرأي السابق مردود عليه لأنه غير منطقي وبعيد عن واقع الحال، لان الأصول في مجموعها تشكل وحدة متكاملة، يتدفق الدخل من تفاعلها مع بعضها، وقد يصبح الأصل عدم الفائدة بانفصاله عن غيره من الأصول، ومن ثم فانه من الضروري تحديد القيمة الرأسمالية للدخل المتوقع للشركة كلها كوحدة اقتصادية متكاملة في تاريخ التقييم. ويتعين في سبيل ذلك تحديد كل من الدخل السنوي المتوقع الحصول عليه، وكذا معدل رسمة الدخل. يتمتع أساس رسمة الدخل بالمزايا التالية<sup>(5)</sup>:

- 1- يتم تقييم الشركة وفقا لهذا الأساس علي أنها وحدة اقتصادية مترابطة الأجزاء، ترتبط قيمتها بقدر المنافع والخدمات التي تستفيد بها جميع أجهزة الشركة.
- 2- القيمة الحالية للمنافع الصافية المتوقعة ملائمة لتقييم الطاقة الإنتاجية المستغلة لتحقيق المنافع

(1) Financial Accounting Standards Board, Com. 7, Op. Cit, P. 1.

(2) Ibid, PP. 10, 11.

(3) إبراهيم علي عثمانوي، دراسات في المراجعة، بدون نشر، بدون تاريخ، ص. 107-112.

(4) محمد جلال صالح، مرجع سابق، ص. 642.

(5) محمد جلال صالح، مرجع سابق، ص. 643.



الجارية بافتراض نفس الظروف والخصائص السائدة.

3- يفادى هذا الأساس العيوب السابقة لكل من أساس التكلفة التاريخية وأساس تكلفة الإحلال، ويأخذ في الاعتبار أثر التفاوت الناشئ عن اختلاف القوة الشرائية لوحدة تكلفة النقد. ويخضع أساس رسملة الدخل للمأخذ التالية<sup>(1)</sup>:

يصعب الوصول لمتوسط دقيق وسليم لصافي الدخل، وكذلك صعوبة تحديد معدل الرسملة علي وجه مرضي، كما أن استخدامة يقوم علي متوسط صافي الربح التاريخي المعدل، ومن ثم فهو لا يصلح لتقييم الشركة التي لم تحقق ربحاً في الماضي.

ويري البعض<sup>(2)</sup> أنه لا يكفي الاعتماد علي البيانات التاريخية لتقدير التدفقات المستقبلية لقيمة الشركة، بل يجب أن يستند هذا التقدير إلى عوامل أخرى تشمل دراسة البيئة التي تعمل فيها الشركة من جوانبها المختلفة (الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية) علي المستوي القومي، ودراسة الصناعة، ثم الظروف الخاصة بالشركة. وتختلف المؤشرات القومية بالنسبة لطبيعة نشاط الشركات (صناعية، تجارية، خدمات...)، ويعتبر نمو الناتج القومي من أهم المؤشرات، كما تتأثر الشركة بالدورات الاقتصادية، حيث من المنطقي أن يتوافق نمو مبيعات الشركة وإنتاجها مع اتجاه النمو في هذه المؤشرات. وإذا كانت الشركة تنتج سلعا استهلاكية يصدر بعضها فان مؤشرات نمو الإنفاق علي الاستهلاك الخاص والصادرات تعطي الترحيح لافتراض نمو مبيعات الشركة. علاوة علي ذلك هناك العوامل المختلفة المرتبطة بالسياسات الحكومية في الاستيراد والتصدير والعمالة والضرائب والأجور وغيرها. كذلك للسياسات المالية أثرها في استقرار الاقتصاد والعمالة والضرائب والأجور ومعالجة التضخم، وتشجيع الاستثمار أو تقييده، وموقفها من أسواق رأس المال والتبادل الأجنبي وتخصيص الموارد والأسواق الأجنبية وغيرها. وتفرض طبيعة الصناعة قيودا معينة علي نشاط الشركة حيث المنافسة في سوق الصناعة بين الشركات المختلفة، وحصص كل منها في سوق المبيعات، والمخاطر التي تنطوي عليها، وأثار ذلك على الأسعار، وحجم النشاط، وتكاليف التشغيل وتطوير المنتجات ودورة حياتها، والظروف المتعلقة بالطاقة الإنتاجية والتسويقية. وتتأثر سياسات الشركة واستقرارها ونموها وأسعارها وغيرها بالعوامل الخاصة بالبيئة القومية وبيئة الصناعة التي تنتمي إليها.

وهذا يعني أنه بينما تعتبر التدفقات النقدية محور المعلومات اللازمة لقياس القيمة الاقتصادية للمنشأة فقد اقترح Rappaport<sup>(3)</sup> عدة مؤشرات شملت: معدل نمو المبيعات، و هامش ربح العمليات، ومعدل ضريبة الدخل، والاحتياجات من الأصول الثابتة، والاحتياجات من رأس المال العامل، وفترة التخطيط، و تكلفة رأس المال العامل.

(1) محمد جلال صالح، مرجع سابق، ص. 643.

(2) كمال خليفة أبو زيد مصطفى، مرجع سابق، ص. 1251.

(3) Rappaport, Alfred, Op. Cit.

تعتبر القيمة العادلة Fair value من أهم اهتمامات التقييم المحاسبي وتتحدد هذه القيمة على أساس السوق ، وقد عرفتتها نشرة مجلس مبادئ المحاسبة رقم 4 على أنها المقدار النقدي السذي يتم تقديمه في مقابل الأصول التي يتم تبادلها بالنقد<sup>(1)</sup> . أما نشرة المجلس رقم 29 والتي تناولت التبادل غير النقدي للأصول ، فإنها وسعت مفهوم القيمة العادلة في هذا التبادل حيث يمكن تحديدها بالقيمة الممكنة تحققها من المبادلات النقدية لنفس الأصول أو أصول متشابهة أو الأسعار السوقية ، أو التقييم الذي يقدمه طرف مستقل ، أو القيمة العادلة المقدرة للأصول أو الخدمات المستلمة في مقابل الأصول ، أو الذي يمكن الاستدلال عليها بأدلة أخرى<sup>(2)</sup> .

"The Fair Value of an asset(or liability) is the amount at which that asset (or liability) could be bought (or incurred) or sold (or settled) in a current transaction between willing parties .That is , other than in a forced or liquidation sale " (3)

وقد أقرت البعض<sup>(4)</sup> "مقاييس محاسبية أخرى بخلاف القيمة العادلة مثل التقدير الأفضل من قبل الإدارة Management's best Estimate للتدفقات النقدية ويعززون ذلك إلى أن التقدير الأفضل للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة يتفوق على القيمة العادلة كمنتهباً للتدفقات النقدية المستقبلية. ومبهما يكن فإن التقدير الأفضل من قبل الإدارة لا يوفر معلومات عن عدم التأكد للتدفقات النقدية المستقبلية . والسعر الذي يطلبه المشاركون في السوق لحالة عدم التأكد (بدل مخاطرة) والافتراضات التي سوف يستخدمها المشاركون في السوق في قياس التدفقات النقدية المستقبلية المقدرة. فمن مزايا القيمة العادلة في القياس أنها:

1- توفر أساساً محايداً عند مقارنة وحدة اقتصادية بأخرى.

Fair Value provides a neutral basis for comparing one entity with another.

2- توفر القياس الأكثر اكتمالاً والأكثر أمانة في التعبير عن الخصائص الاقتصادية للأصل أو الالتزام.

Fair Value provides the most complete and representational faithful measurement of the economic characteristics of an asset or liability.

3- تعبر عن السعر ، ومثل ذلك يوفر هدفاً واضحاً لتطور التدفقات النقدية ومعدلات الفائدة المستخدمة في قياس القيمة الحالية.

Fair Value represents a price and , as such , provides an ambiguous objective for the development of the cash flows and interest rates used in a present value measurement

هذا في الوقت الذي يؤخذ على البدائل المختلفة للقيمة العادلة في القياس المأخذ الآتية:

1- يضيف كل بديل للقياس عناصر غير مدروسة إلى سعر الصفقة للأصل أو الالتزام.

(1) Ijiri, Yuji. "Theory of Accounting Measurement", Sarasota, FL: AAA, SA#15, 1975, P.90.

(2) Accounting Principles Board, Accounting for Nonmonetary Transactions .Opinion #29.

(3) Financial Accounting Standards Board, Con .7, Op cit, P. 4

(4) Ibid, P. 13-15

Each alternative adds factors that are not contemplated in the price of a market transaction for the asset or liability in question.

2- يتحتم كل بديل للقياس افتراضات من قبل إدارة الوحدة الاقتصادية كبديل لتلك الممكن عملها من قبل السوق.

Each alternative inserts assumptions made by the entity's management in the place of those the market would make.

3- يستبعد كل بديل للقياس عناصر تؤخذ في الاعتبار عند تحديد سعر صفقة تجارية بالسوق.

Each alternative excludes factors that market would be contemplated in the price of a market transaction "

ويرى Beaver<sup>(1)</sup> أن الأسواق ذات الكفاءة الكاملة تقدم السعر الذي ينطوي علي كل الخصائص الملائمة لتقييم الأصول والالتزامات متضمنة القيمة الزمنية للنقود والمخاطرة، ويرتب علي ذلك عدم ظهور مشاكل تقدير حيث تساوي قيمة التصرف أو الخروج Exit value مع قيمة الاقتناء أو الدخول entry value .

ويرى Ijiri<sup>(2)</sup> أن القيمة العادلة مداها أوسع من سعر السوق باعتبار أنها تنطوي علي سعر سوق افتراضي طالما أن المورد لا يتم تبادله طبيعيا في السوق. ويؤكد هذا الرأي ما تضمنه رأي مجلس مبادئ المحاسبة APB,opinionNo.16 الذي تناول تقييم الشركة في حالة الانضمام علي أساس طريقة الشراء Purchase Method، فتعتبر القيمة العادلة أمر لازم لتطبيق طريقة الشراء عند اندماج الشركات لكي يكون هذا الاندماج صحيحا وفقا للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً.

وباستعراض أسس التقييم السابقة، يتضح انه لو وجدت الطريقة المثلى لكان هناك إجماع عليها ويتم استخدامها في تقييم كافة الشركات، ولكن الواقع يؤكد الصورة العكسية، حيث يوجد المؤيدون والمعارضون لكل طريقة من طرق التقييم، ولكل منهم حججه وأسانيده. فبينما البعض يفضل إجراء التقييم علي أساس التكلفة التاريخية باعتبارها تتسم بالموضوعية والبعيد عن التقدير الجزائي، لأنها تعتمد علي السجلات والمستندات التي تعتبر خير دليل للإثبات، نجد أن الكثير يعارض استخدام هذه الطريقة في التقييم علي اعتبار أنها تعمل أثر التغير في القوة الشرائية لوحدة النقد علي كل من أصول والتزامات الشركة وتجاهل قدرتها كوحدة اقتصادية علي تحقيق الأرباح في المستقبل. وبينما يجهد البعض اتباع طريق التكلفة المعدلة والتي تأخذ في اعتبارها التغير في القوة الشرائية باستخدام رقم قياس عام يغطي عدد كبير من السلع والخدمات، فإن البعض ينتقد هذا الرقم القياس العام لأنه يعطي نتائج مضللة حيث لا يمكن الوصول إلى مكونات الرقم القياسي تغطي كل السلع والخدمات بالشركة. وبينما يفضل البعض إجراء التقييم علي أساس تكلفة الإحلال الحارسة والتي

(1) Beaver, William H., "Problems and Paradoxes in Financial Reporting of Future Events", Accounting Horizons, December 1991, P.128.

(2) Ijiri, Yuji, Op cit, P.90.

تقوم على تقدير القيمة الجارية لكل البنود في تاريخ التقييم، وإمكانية الاستفادة في هذا الصدد بقوائم الأسعار التي يتم الحصول عليها من الموردين، بالإضافة إلى الاعتماد على الأرقام القياسية للأسعار التي يتم نشرها من قبل الجهات الرسمية؛ تكمن حجة المعارضين على هذه الطريقة في أنها تعاني من عدم موضوعية القياس بسبب عدم توافر المستندات التي تؤيد قياس التكلفة الجارية للبنود المختلفة في تاريخ التقييم. وبينما يقبل البعض بأفضلية أساس ربحية الدخل العائلي المتوقع لتقييم الشركات، على اعتبار أن الشركة وحدة اقتصادية متكاملة تعمل على تحقيق تدفق دخل معين ومحدد لفترة مستقبلية، يرحب البعض انتقاداً ينصب على قيام هذا الأساس على عنصر الشئ واختيار عدد السنوات التي يتم خلالها فحص حسابات النتيجة وقائمة المركز المالي ودراسة اتجاهات مجمل الربح وصافي الربح خلال الفترات المختارة للفحص.

ومن ثم يرى البعض<sup>(1)</sup> أنه لا مفر من وجود ضوابط تحكم عملية المفاضلة والاختيار لأساس التقييم المناسب، والتي تتوقف على العوامل الأساسية الآتية:

1- مدى توافر البيانات والمعلومات التي يتطلبها أساس التقييم الذي يتم اختياره وعلى سبيل الخصوص البيانات المتعلقة بالأرقام القياسية العامة والخاصة؛ لاسيما ما يتعلق بضرورة إعداد رقم قياس لأسعار المستهلكين على مستوى الدولة.

2- مدى الثقة في الحسابات الختامية للشركة، ولعدد كافي من السنوات المالية.

3- مدى خبرة القائمين بالتقييم، وحسن اختيارهم للمؤشرات الموضوعية التي تيسر عملهم، ومدى الإحاطة والإلمام بطبيعة النشاط الذي تمارسه الشركة وحجمها وعدد فروعها والعاملين بها والارتباطات القانونية لها.

ويراعى أن تكون إجراءات عملية التقييم موضحة للأمور التالية:

1- المبررات التي تم الاستناد إليها في اختيار أساس التقييم المتبع؛ ومزايا استخدام هذا الأساس في عملية التقييم.

2- النتائج التي تم التوصل إليها والتي تساعد المسؤولين في تكوين الرأي السليم عن الشركة موضع التقييم؛ وعدم الاقتصار على عرض الأرقام بصورة بحملة.

3- الميانات الجوهرية التي تمكن من معرفة حقيقة المركز المالي للشركة التي تم تقييمها ولاسيما ما يتعلق منها برأس المال العامل ومدى كفايته.

### 3/5 العوامل المؤثرة على قيمة المنشأة

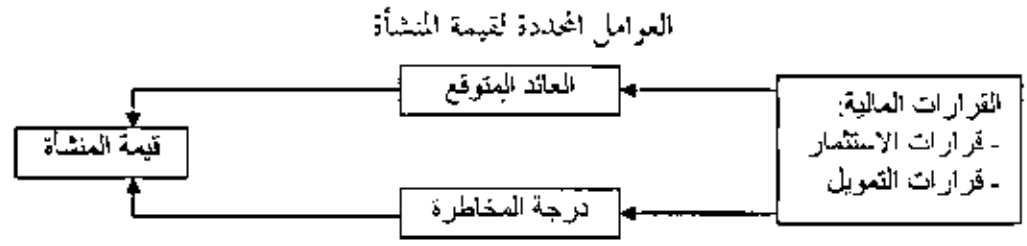
يرى البعض<sup>(2)</sup> أنه في ظل الاتفاق التام لأدبيات علم التمويل المعاصر على قبول قيمة المنشأة كهدف

(1) إبراهيم أحمد الصعدي، دراسات مقدمة في الفحص والذراحة، بدون ناشر، 1991، ص. 62.

(2) نبيل عبد السلام شاكر، نموذج أكثر شمولاً لتحديد وتقدير قيم المنشأة دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الثاني، 1996، ص. 1195.

مالي استراتيجي لمنشآت الأعمال وموجها أساسيا لكافة القرارات المالية، فضلا عن قبوله كمقياس شامل لمدي كفاءة وفعالية الإدارة من مختلف جوانبها، فقد تم التعبير عن الاتفاق المذكور في معظم الكتابات العلمية بالإطار الذي يوضحه الشكل التالي:

شكل رقم (5)



ويؤكد R.Dobbins<sup>(1)</sup> على عدم منطقية الفصل بين قرارات الاستثمار وقرارات التمويل وان المدخل الملائم للتفاعل بينهما يتمثل في مدخل صافي القيمة الحالية المعدلة والناجئة من قرارات الاستثمار ومعدلة وفقا لتأثير قرارات التمويل.

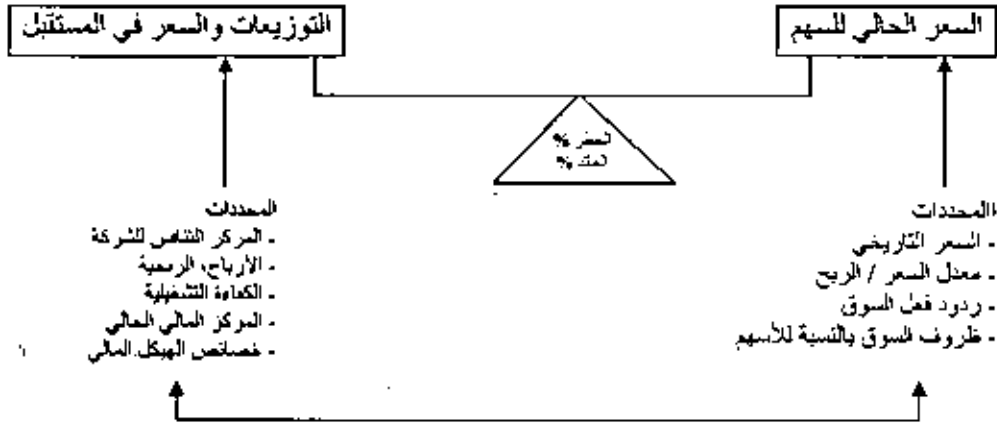
ويضيف البعض<sup>(2)</sup> عاملا ثالثا ضمن العوامل المحددة لقيمة المنشأة حيث يرى أن قيمة المنشأة تتأثر بثلاثة أنواع من القرارات المالية وهي قرارات الاستثمار وقرارات التمويل، وقرارات توزيع الأرباح. وبأنه على الرغم من دراسة كل موضوع منهم بصفة مستقلة ومنفصلة عن باقي الموضوعات الأخرى، إلا أنه من الأهمية بمكان معرفة وإدراك أن هذه القرارات الثلاث متداخلة معا، وهناك تأثير متبادل فيما بينها، فمثلا: الاستثمارات التي تقوم بها الشركة تحدد الأرباح المستقبلية وبالتالي حجم توزيعات الأرباح المتوقعة في المستقبل... كما أن هيكل التمويل في الشركة يؤثر في تكلفة التمويل فيها، والتي تعتبر بدورها ضمن العوامل المساعدة في تحقيق الفرص الاستثمارية التي تتيحها الشركة... بالإضافة إلى إن سياسة توزيع الأرباح تؤثر في مقدار الأموال المملوكة في هيكل تمويل الشركة (من خلال حساب الأرباح المحتجزة)، وهذا يمتد أثره إلى التأثير على تكلفة الأموال. إلا أنه في نفس الوقت يلاحظ أن تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة كانت -وما زالت- محل جدل بين الباحثين حيث يمكن التمييز بين مدرستين فكريتين المدرسة الأولى تعتقد أنه لا يوجد تأثير جوهري يعتقد به هذه السياسة على قيمة الشركة، أما المدرسة الثانية فتري أن هذه السياسة تأثير على قيمة الشركة.

وفي هذا الإطار يقول البعض<sup>(3)</sup> بأنه يوجد العديد من الإبعاد الخامة على مستوى الشركة تؤثر

(1) Richard Dobbins, "An Introduction to Financial Management Decision", Journal of Finance, Vol. 31, No. 2, 1993, PP. 79-89.  
 (2) محمود صبح، مدى أدراك المديرين الماليين المصريين في الشركات المساهمة لمحددات سياسة توزيع الأرباح وانقضائها المالية المعاصرة المرتبطة بها، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة عين شمس، العدد الأول، 1996، ص ص 198 - 199  
 (3) Amiling, Fredrick, "Investments", Engelwood Cliffs, N. Y.: Prentice - Hall, Inc., 5<sup>th</sup> Edition, 1984, PP. 347-348

على عنصرى القياس المهمين (العائد والخطر)، ولذلك يوضح العلاقات المختلفة في تحديد قيمة

الشركة على النحو التالي:



الشكل (6): العلاقات المتداخلة لمحددات التوزيعات والسعر

وفي نفس السياق يسرد البعض<sup>(1)</sup> المحددات التالية لسياسة توزيع الأرباح:

مستوي الأرباح المتوقع تحقيقه في المستقبل، والرغبة في المحافظة على (أو زيادة) سعر السهم في السوق، وتوفير التقديرات الكافية لإجراء التوزيعات، والاعتبارات والقواعد القانونية المنظمة، ومتطلبات تمويل خطط النمو الاستثمارية في الشركة، والقدرة على الحصول على التمويل من خلال الاقتراض أو طرح الأسهم في السوق، والحاجة إلى سداد الديون المستحقة على الشركة، والاتفاقيات المقيّدة للمبلغ الذي يمكن توزيعه والموجودة في عقود الديون وعقود استئجار الأصول، والتضخم وارتفاع الأسعار، ونمط توزيعات الأرباح في السنوات السابقة، والرغبة في الاحتفاظ بدرجة الرقابة الحالية في الشركة والثابتة للمساهمين الحاليين، وتفضيلات المساهمين الحاليين في الشركة، وتكاليف الإصدار في التمويل الجديد من خلال أسهم عادية في السوق.

ولقد قدم (Lintner, 1956)<sup>(2)</sup> نموذجاً لسياسة توزيع الأرباح في الشركات الأمريكية من

خلال ملاحظته لسلوك هذه الشركات في هذا المجال وتلخص فروض هذا النموذج فيما يلي:

- 1- يميل المديرون إلى أن يكون توزيع الأرباح في شكل تيار مستمر ومستقر عبر الزمن فهم يعتقدون أنه من الأفضل أن يتم توزيع مستويين معقولين من الأرباح بدلاً من إجراء توزيع مرتفع اليوم يعقبه توزيع منخفض في الفترة التالية .

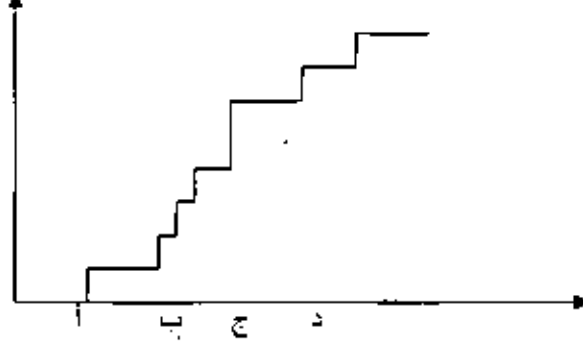
(1) محمود صبح، مرجع سابق، ص. 210-211

(2) John Lintner "Distribution of Incomes of Corporations among Dividends Retained Earnings and Taxes", American Economic Review, May, 1956, PP. 97-113.

2- يركز المديرون على التغيرات في معدل التوزيعات بدلا من التركيز على مستوى التوزيعات المدفوعة، وأن الإعلان عن التغيرات في مستويات الأرباح الموزعة يتيح معلومات مهمة للمستثمرين بتعين الاهتمام بها.

3- لكل شركة معدل توزيعات أرباح مستهدف في الأجل الطويل، يعبر عنه بنسبة مئوية من الأرباح، ويتعين عليها أن تقوم كل فترة بأحداث تعديلات جزئية نحو هذا المعدل المستهدف بدلا من أحداث تغيرات حادة ودراماتيكية.

الشكل رقم ( 7 ): السجل التاريخي المرغوب فيه لتوزيع الأرباح



ومن الشكل يمكن ملاحظة الخصائص التالية: بمجرد أن قامت الشركة بإجراء توزيعات أرباح لأول مرة في الفترة (أ) فأما لا تقوم أبداً بنقطع هذه التوزيعات؛ تزداد التوزيعات بسرعة خلال الفترة المحصورة بين الزمن (ب) والزمن (ج) ويفسر السوق المالي هذه الزيادات بأن الإدارة متفائلة بشأن أرباح الشركة وتدفعها النقدية في المستقبل، حيث يقوم المديرون بزيادة التوزيعات فقط عندما يتأكدون من قدرتهم على المحافظة على هذه الزيادات في المستقبل، لا تزداد التوزيعات إطلاقاً خلال الفترة المحصورة بين الزمن (ج) والزمن (د) ففي هذه الفترة يفسر السوق المالي هذا الاستقرار بأن الإدارة متشائمة حول قدرة الشركة في المحافظة على مستوى مرتفع من التوزيعات؛ تبدأ إدارة الشركة مراحل تفاؤها بالنسبة لمستقبل الشركة من بعد الفترة (د).

وقد قام كل من (Fama & Babiak, 1968)<sup>(1)</sup> بدراسة وفحص النماذج البديلة المفسرة لسلوك توزيعات الأرباح فوجدوا أنها تؤيد ما توصل إليه الأستاذ Lintner من أن المديرين يزيدون من التوزيعات في حالة واحد فقط وهي تأكدهم من قدرتهم على المحافظة على هذه التوزيعات عند مستواها الجديد.

### 6/3 التحليل المالي

بعد التحليل المالي ذو أهمية بالغة خاصة بالنسبة لتنظيم الوحدات الاقتصادية، ويعتمد التحليل المالي بصورة رئيسية على استخدام النسب المحاسبية ( المؤشرات المالية ) التي تقيّد إدارة المنشأة في

(1) G. F. Fama and H. Babiak, "Dividend Policy: An Empirical Analysis", Journal of The American Statistical Association, December, 1968, pp. 116-132.

تقييم الأداء المالي والإداري بها، والتعرف على المركز المالي للوحدة الاقتصادية لتحديد مواطن القوة ومواطن الضعف بها. وتعد النسب المحاسبية من أهم أساليب المحاسبة الإدارية التي تستخدمها الإدارة لاتخاذ القرارات الخاصة في تقييم كفاءة الوحدات الاقتصادية. وعلى الرغم من الاستخدامات المتعددة للنسب المحاسبية ودورها الهام للإدارة والعديد من الأطراف الأخرى، إلا أن بها العديد من نواحي القصور وأوجه النقد التي تقلل من فاعليتها في التطبيق، ولكن هذا لا يعني عدم قبولها كأحدى الأدوات الهامة والرئيسية التي تستخدم في تحليل المركز المالي للوحدات الاقتصادية.

1/6/3 مفهوم التحليل المالي:

يقصد بالتحليل المالي الدراسة المتعمقة للقوائم المالية الختامية للمنشأة - الميزانية العمومية وقائمة نتائج الأعمال The in-depth's study of a firm's Financial statements - balance sheet and income statement والتي تتم عن طريق إقامة ووصف عدد من العلاقات المفيدة ( useful relationships ) بين الأرقام الواردة في تلك القوائم، وذلك بغرض التعرف الدقيق والحكم الموضوعي على حقيقة الموقف المالي للمنشأة ( The firm's financial position ) من مختلف جوانبه (السيولة، الربحية، هيكل التمويل، كفاءة النشاط)، حيث أن النظر إلى هذه الأرقام بشكلها المطلق الذي ترد به في القوائم المالية لا يعطي أي دلالة عن الحالة المالية لإدارة المنشأة أو لأصحابها أو للمقرضين في حين أن دراسة العلاقات بين هذه الأرقام (الرقم مقارنا بأرقام أخرى في شكل نسب مالية مثلا) يعطي مؤشرا هاما عن الموقف المالي لتلك المنشأة. هذا ولا يقتصر التحليل المالي على مجرد إيجاد العلاقات بين الأرقام ووصفها، كما لا يقف التحليل المالي عند حد تحليل القوائم المالية فقط، وإنما هو تحليل لأي مشكلة تظهر في المشروع والتي تعتمد على الأرقام في تحليلها<sup>(1)</sup>.

ويعتمد التحليل المالي على استخدام الأساليب الرياضية والإحصائية في إبراز العلاقة بين بنود القوائم المالية ومدى التغير الذي طرأ عليها من أجل تقييم أعمال المشروع عن الفترة الماضية لاتخاذها كأساس للتخطيط وتحديد المشكلات المختلفة والحلول المقترحة لها، وتتم الإدارة عادة بإجراء التحليل المالي لتقييم أداء الأقسام والفروع وتحديد نسب التمويل والعائد والتعرف على القدرة المالية للمشروع على أداء كافة التزاماته<sup>(2)</sup>.

ويتلخص التحليل المالي<sup>(3)</sup> في تحديد مدى سلامة العلاقة بين كل من القرارات المالية والنتائج المالية المترتبة عليها، مما يعني التأكد من أن المنشأة موضع التحليل قد حققت أهدافها المالية المخططة من خلال مجموعة من القرارات المالية السليمة والمتعلقة بالتمويل والاستثمار، هذا بالإضافة لأهمية توجيه العناية لفهم المعنى الدقيق لاصطلاح المركز المالي والذي يمكن تلخيصه في مجموعتين: تتمثل الأولى في

(1) نبيل عبد السلام شاكر وآخرون، التمويل والإدارة المالية، كلية التجارة، التعليم المقترح، ص 134.  
(2) سعيد عبد الرزاق، المؤشرات والمناخ الإحصائية كأداة للتحليل المالي في قطاع التأمين، مجلة أفق حديثة، كلية التجارة جامعة المنوفية، السنة الثمانية، العدد الأول، يناير 1991، ص 470.  
(3) نبيل عبد السلام شاكر، الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات، مكتبة عين شمس، القاهرة، الطبعة الثالثة، 2000، ص 460.



بمجموعة القرارات المالية وتمثل الثانية في مجموعة من الأهداف أو النتائج المالية، حيث أن هناك علاقة تبادلية بين المجموعتين.

و بعد التحليل المالي عملية يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى وذلك لكي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء المنشأة بقصد اتخاذ القرارات. (1)

ويعتبر التحليل المالي خطوة تمهيدية ضرورية للتخطيط المالي، إذ من الضروري التعرف على المركز المالي للمنشأة قبل التفكير في وضع الخطط المستقبلية (2).

فالتحليل المالي هو الركيزة الأساسية للقرارات المتعلقة بالتخطيط المالي والرقابة المالية والتي تكون في مجموعها المضمون الشامل للإدارة المالية في المشروعات وبصرف النظر عن القطاع الذي تتبعه سواء الخاص أو العام وبصرف النظر عن الحجم سواء الصغيرة والكبيرة وبصرف النظر عن النشاط الاقتصادي لها سواء التجارية أو الزراعية أو الصناعية أو غيرها. ولضمان دقة وسلامة القرارات المالية فيما يتعلق بتحديد الأهداف أو نوعية استخدامات الأموال أو حجم الاحتياجات التمويلية أو مصادر تمويلها أو طرق استخدام الأموال أو رسم وتطوير السياسات المالية المختلفة فإنه يلزم أن تضمن أولاً دقة وسلامة العمليات التحليلية التي تعتمد عليها الإدارة في اتخاذ تلك القرارات الهامة (3).

2/6/3 شروط الاستفادة من التحليل المالي:

النجاح في الاستفادة من التحليل المالي كأداة فعالة في التقييم حتى يمكن أن تكون ذات دلالة قوية سواء بالنسبة للإدارة أو غيرها يقتضي توافر شروط معينة بصفة عامة بدونها قد يصبح التحليل المالي مجرد رياضة ذهنية مقصودة في حد ذاتها دونما فائدة تذكر فيما يتصل بالسياسة المالية في المشروع، هذه الشروط هي (4) : نشر البيانات المالية، والنشر الكافي للبيانات المالية، وانتظام نشر البيانات المالية، وصحة البيانات المالية المنشورة، ونشر معلومات عن نواحي النشاط المختلفة، وصحة المفاهيم الخاصة بأدوات التحليل المالي.

ويرى البعض (5) أن هناك شروطاً أخرى تحكم الاستفادة من التحليل المالي منها:

1- تحديد الهدف من التحليل؛ حيث يرتبط أسلوب التحليل وما يلزمه من بيانات وحدود إحصائية بالهدف من الدراسة.

- (1) محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والانتقالي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الطبعة الأولى، 2003، ص.3.
- (2) منير إبراهيم هادي، الإدارة المالية من أجل تحليل معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003، ص.25.
- (3) محمد عفيفي حمودة، دراسة تطبيقية في النظم المحاسبية وفنسة التحليل المالي، المحلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة جامعة عين شمس، 1973، ص. 303.
- (4) شوقي حسين عبد الله، العوامل العامة التي تحكم الاستفادة من التحليل المالي، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة جامعة القاهرة، العدد الحادي والعشرون، السنة الثالثة عشر، 1974، ص.234.
- (5) زاهد محمد بسري عبد الحميد الهولوى، دور التحليل المالي في ترشيد القرارات المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة كلية التجارة جامعة عين شمس، 1987، ص.10.

2- ضرورة تحديد المفاهيم والمبادئ المحاسبية والاتفاق علي تطبيقها، لأن عدم وحدة المفاهيم والمبادئ المحاسبية تفقد عملية التحليل أهم المقومات التي تجعل منها مصدراً هاماً للتخطيط والمتابعة سواء علي المستوى القومي أو مستوى المنشأة.

3- توحيد الإجراءات والطرق المحاسبية، وهذا يضمن لعملية التحليل المالي دقة وصدق النتائج وإيجابيات عمليات المقارنة التي تنفذ في مجال الرقابة وقياس كفاءة أداء المنشآت، وإمكانية التوصل إلى مؤشرات للظواهر المالية علي مستوى القطاع أو نشاط معين.

3/6/3 أغراض التحليل المالي:

يهدف التحليل المالي بشكل عام إلى تقييم أداء المشروع من زوايا متعددة وبكيفية تُخدم أهداف مستخدمي المعلومات ممن لهم مصالح مالية في المشروع وذلك بقصد تحديد جوانب القوة ومواطن الضعف ومن ثم الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التحليل المالي ضم في ترشيح قراراتهم المالية ذات العلاقة بالمشروع. ويمكن بشكل عام حصر أغراض التحليل المالي في الجوانب التالية: تقييم ربحية المشروع، وتقييم المركز المالي للمشروع، وتقييم المركز الائتماني للمشروع، وتقييم مدى كفاءة سياسات التمويل، وتقييم مدى كفاءة إدارة الأصول والخصوم، وتقييم المركز التنافس للمشروع، وتقييم قدرة المشروع على الاستمرارية (الفضل المالي)، واستنباط بعض المؤشرات الهامة للتخطيط والرقابة وتقييم الأداء<sup>(1)</sup>.

"كما أصبح التحليل المالي مسئولاً عن عدد من الأمور الهامة من بينها<sup>(2)</sup>:"

أ- أنه يمكن الإدارة من التقدير الدوري لمدي مساهمة نتائج الأعمال والحالة المالية للمنشأة في تعظيم قيمة الأسهم.

Financial Analysis enables management to periodically assess the extent to which operating results and financial condition of the firm are contributing to share price maximization

ب- أنه يساعد الإدارة في تطوير الخطط التي تحت المنشأة علي السير أو التقدم نحو أهدافها طويلة الأجل.

Financial analysis assists Management in developing plans that will keep the company on course toward its long run goals.

ج- يستخدم التحليل المالي ليس مجرد زيادة الأرباح ومعدل العائد ولكن الأهم لدعم التدفق النقدي : وفي ذلك يقول جتمان وآخرون:

Financial Analysis is used not just to increase profits and rate of return , but more important, to enhance corporate cash flow.

د- إن الخداف الأساسي للتحليل المالي هو الحصول علي البيانات التي تستخدم في اتخاذ القرارات.

(1) محمد مضر، مرجع سابق، ص 3.

(2) نبيل عبد السلام شاعر وآخرون، مرجع سابق، ص 135، 136.

The basic managerial objective of financial analysis is to obtain information that can be used for decision-making purposes.

د- أن الاستخدام الأعظم أهمية للتحليل المالي هو في التخطيط والرقابة.

The most important use of financial analysis is in corporate planning and control.

التخطيط هو المفتاح لنجاح المدير المالي، والتخطيط المالية قد تأخذ عدة أشكال ولكن الخطة

الجيدة يجب أن تبني على وترتبط بنواحي القوة (المزايا) والضعف (العيوب) الموجودة بالمنشأة:

فبناحي القوة يجب إن تفهم إذا ما أريد استخدامها كميزة خاصة كما أن أوجه الضعف والقصور

يجب إدراكها وتقديرها والاعتراف بها أيضا إذا ما أريد اتخاذ إجراء لتصحيحيتها والتحليل المالي هو

الطريق لمثل هذا التفهم وفي ذلك يقول ويستون وبرجهام:

"Planning is the key to the financial manager's success. financial plans may take many forms but and good plan must be related to the firms existing strengths and weaknesses. The strengths must be understood if they are to be used to proper advantage, and the weaknesses must be recognized if corrective action is to be taken financial analysis is the way to such understanding".

7/3 النسب المالية

1/7/3 النشأة التاريخية للنسب المالية:

ترجع نشأة النسب المالية إلى بداية القرن العشرين نتيجة ظهور طبقة المديرين المحترفين

وانفصال الإدارة عن الملكية، الأمر الذي أدى إلى الالتجاء إلى طرق لتحليل البيانات المنشورة اتخذ

شكل النسب المالية.

وقد سار التحليل المالي في اتجاهين ، الأول تحليل يخدم الدائنين بمحاولة قياس ناحية الائتمان

وكان للمصارف دور هام في هذه الناحية واليها يرجع الفضل في ابتداء نسبة هامة في التحليل المالي

عام 1908 وهي نسبة التداول، والثاني تحليل يخدم الإدارة واتجه الاهتمام نحو قياس الربحية وبدأ في

شكل نسبة الربح إلى المبيعات ومعدلات الدوران إذ يرجع الفضل في استخدام و شيوع فكرة قياس

الربحية معرفة عنها في شكل معدل العائد على الاستثمار إلى أحد الشركات الأمريكية (شركة ديون)

حيث بدأت تلك الشركة حوالي عام 1919 في استخدام نسبة هرمية في تقييم نتائج أعمالها ومثل قمة

الهرم معدل العائد على الاستثمار ( صافي الربح على مجموعة الأصول ) وتتكون القاعدة من معدل

الربح (نسبة الربح إلى المبيعات) ومعدل دوران الأصول (نسبة المبيعات إلى مجموع الأصول) <sup>(1)</sup>.

ولقد حاول جيمس هارجان James o.Harrigan <sup>(2)</sup> في مقالة بعنوان Empirical Bases of

financial Ratios Analysis أن يعمل عملية تقويم للنسب المالية ومدى أهميتها وفائدتها، فأشار إلى

أن النسب المالية تعتبر مفيدة في التنبؤ بالصعوبات المالية التي قد تعترض المشروع ، إلا أن سمعتها في

(1) شوقي حسين عبد الله، التمويل والإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، القاهرة، 1988، ص.40.

(2) James O. Harrigan, "Empirical Bases of Financial Ratio Analysis", The Accounting Review, Vol.XI., July, 1965.

هذا الخيال ليست علي مستوى عالي وقد أوصى بإعادة النظر في أهمية مدلول النسب المالية، فالطبيعة الإحصائية لهذه النسب توصي بأنها ليست بالبساطة التي قد تتطرق إلى ذهن البعض.

أما جورج هولدرن George Holdren<sup>(1)</sup> فقد أثار التساؤل حول اختلاف النسب المالية الناتجة من استخدام طرق مختلفة لتقويم الأصول، فهذه الاختلافات في النسب الناتجة من اختلاف طرق تقويم الأصول من شأنها أن تقضي على أي أهمية للمقارنة، بين النسب المالية لمختلف المنشآت أو لنفس المنشأة خلال عدد من الفترات المالية إلا إذا أمكن التوصل إلى طريقة للقضاء على أثار الفروق في النسب الناتجة من اختلاف طرق التقويم.

ومن ثم يري البعض<sup>(2)</sup> أن طريقة التحليل على أساس النسب المالية من الممكن أن تنصح ذات قيمة أكبر باستخدام أساليب إحصائية متقدمة، وأن الباحث يجب أن يكون دائما على معرفة بالفروق التي تنشأ بين النسب المقارنة بسبب اختلاف طرق التقويم.

### 2/7/3 مفهوم النسب المالية

النسب المحاسبية أو المعدلات المالية أو المؤشرات المالية كلها معني لشيء واحد، حيث تعبر النسبة عن علاقة بين متغيرين أحدهما يمثل البسط والآخر يمثل المقام<sup>(3)</sup>. والنسب المالية متعددة ومتنوعة وقد تكون بسيطة أو مركبة تخدم أهدافا متعددة ومتنوعة وأيضا هناك نسب مالية مختلفة لأغراض مختلفة<sup>(4)</sup>.

ولا يتطلب حساب النسب المالية إلا قدرا محددًا من المهارة والمقدرة، أما تحليل وتفسير تلك النسب فيعد اغثك الذي يميز المحلل المالي الكفاء عن المحلل المالي الأقل كفاءة<sup>(5)</sup>. وتعد النسب أو المؤشرات المالية من أشهر أدوات التحليل المالي التي يمكن من خلالها تنفيذ البرنامج التحليلي وأكثرها شيوعا، ومن الأمور اأخامة جدا أن يتم تقييم المؤشر المالي من خلال منطق فكري وفني واضح حيث أن هناك ضرورة لوجود علاقة منطقية بين بسط ومقام المؤشر وأن تكون النتيجة المستخرجة ذات معني واضح<sup>(6)</sup>.

كما تعد النسب المالية من أكثر الوسائل أهمية في مقارنة البيانات والمعلومات المالية للمشركة وذلك بالمقارنة مع البيانات التاريخية لنفس الشركة أو الشركات الأخرى المنافسة أو مجموعة من

(1) George Holdren, "Lifo and Ratio Analysis", The Accounting Review, Vol. XXXI (January, 1964).

(2) عمر السيد حسنين، مرجع سابق، ص: 303.

(3) لمزيد من التفصيل:

محمد عفيفي حمودة، التحليل المالي في خدمة الإدارة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1973، ص: 79.

مشار أحمد حسين، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والمحاسبي، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1991، ص: 6.

عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002، ص: 65.

(4) أحمد محمد موسى، المحاسبة الشخصية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، القاهرة، 1976، ص: 355.

(5) منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 44.

(6) نبيل عبد الملام شاكر، الفصل المالي للمشروعات والتشخيص التقني للعلاج منفتح تحليلي، مكتبة النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، 1989، ص: 43.

الشركات الأخرى المماثلة التي تمثل القطاع أو الصناعة (1).

والتحليل باستخدام النسب المالية يمثل الاستخدام المنتظم للنسب من أجل تفسير القوائم المالية لتحديد مواطن القوة والضعف بالوحدة الاقتصادية وتقييم الأداء المالي السابق ومعرفة الموقف المالي الحالي للوحدة، وذلك بتحليل البيانات الواردة في القوائم المالية إلى مجموعات قليلة من المؤشرات أو القيم (النسب المنوية) التي تشكل إطارا هاما يعد كأساس لقياس الاتجاهات المختلفة لأنشطة الوحدة الاقتصادية (2).

3/7/3 استخدامات النسب المالية

تعتبر النسب المالية وسيلة الإدارة في مجال التنبؤ بمستقبل المشروعات وتقدير اتجاهاتها في المستقبل، واتخاذ قرارات التوسع والانكماش، وقياس مرور تطبيق الاستراتيجيات وتنفيذ السياسات في المشروع. وقد تميزت فترات ومراحل اختلفت فيها أهداف وأغراض استخدام النسب المالية وذلك حسب اختلاف وتنوع الموضوعات التي تم الإدارة وأهدافها.

وقد تطورت أساليب استخدام النسب المالية من مرحلة قياس طرق التمويل الداخلي، مروراً بدراسات التمويل الخارجي من خلال دراسة السيولة والسندات والقروض ثم تركزت أغلب الدراسات علمية بحث وسائل البقاء في السوق، مع ما يتبع ذلك من أهمية دراسة السيولة، وأسباب الفشل المالي لتجنبه ومن هنا وضحت أبعاد التحليل المالي وضرورة مقارنة أداء الشركات مع بعضها البعض، وامتدت لتشمل دراسة التدفقات النقدية وتقييم الاستثمارات (3).  
وتتركز أهداف استخدام النسب المالية في (4):

- 1- تكوين مؤشرات عامة لقياس درجة نمو المشروع والكشف عن مواطن القوة والضعف.
- 2- توفير البيانات اللازمة لاتخاذ القرارات ورسم السياسات وإجراء المقارنات على مختلف المستويات، وإتاحة الفرصة لإجراء المقارنات بين المشروعات المتجانسة.
- 3- تمكين أجهزة الرقابة الداخلية والخارجية من القيام بأعمالها بفاعلية وحيدة عن طريق توفير المعلومات التحليلية لها.

(1) Kolb .B .A. and R .F. Demong. "Principles of Financial Management", Second Edition, Business Publication, Inc., U.S.A., 1988, P.90.

(2) RAO, R .K .S ., "Fundamentals of Financial Management", McMillan Publishing Company, Singapore, 1989, P.218

(3) مصطفى كامل مظهر، دور النسب المالية في تقدير مستقبل قطاع التأمين في مصر، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة بسوهاج، جامعة جنوب الوادي، العدد الحادي عشر، العدد الثاني، ديسمبر 1997، ص. 479.

(4) لمزيد من التفاصيل: ناهد محمد بمرى الهولوى، مرجع سابق، ص. 27.  
يوحنا آل آدم، صالح الرزق، المحاسبة الإدارية والسياسات الإدارية الحديثة، دار مكتبة العلم، عمان، الطبعة الأولى، 2000، ص. 496.

محمد محمد السيد الحزوز، المحاسبة الإدارية الإطار الفكري، مكتبة عين شمس، القاهرة، الطبعة الثالثة، 1991، ص. 427.  
نبيل عبد السلام شاذلي وأخرون، مرجع سابق، ص. 146.

عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص. 105-112.  
رأفت حسين الحناوي، التصنيف الكمي للنسب المالية لشركات القطاع العمى الصناعي، أفق جريدة، كلية التجارة جامعة المنوفية، السنة

الرابعة، العدد القول، يناير 1992، ص. 393، 494.

- 4- دراسة هيكل التمويل للمشروع ودراسة الرافعة المالية ومدى أهميتها في تحديد كفاءة الأداء، ودراسة ربحية أداء النشاط الاقتصادي لتحديد نقطة الضعف، والعمل على تلافيها.
- 5- للنسب المحاسبية مجالات أخرى للاستخدام في النواحي الإدارية ومن ذلك استعمالها في ضبط وتحليل ومراقبة عناصر التكاليف سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة ومراقبة المسؤوليات المفروضة ومعرفة مدى نجاح الموازنات ومراقبة المنتجات والمواد غير ذلك.
- 6- تفسير وتقييم القوائم المالية لأغراض الاستثمار والإقراض على حد سواء.
- 7- تساعد المنشأة في القيام بالتخطيط الجيد الواقعي الذي يعتبر المفتاح الرئيسي لنجاحها، ومن مجالات التخطيط: التخطيط المالي للعمليات، حيث يمكن للشركة تخطيط الأداء التشغيلي المستقبلي وكذلك إعداد قائمة المركز المالي التقديرية باستخدام النسب المالية المستهدفة، وتعد النسب المالية المستهدفة من واقع الخبرة والتقدير الشخصي واسترشادا بالنسب المالية للشركات المماثلة داخل القطاع الصناعي، وتخطيط الموازنات الرأسمالية، حيث تستخدم النسب المالية في تقدير التدفق النقدي الإضافي: incremental cash -flow الذي يتم إدخاله في عملية التقييم لمشروعات الإنفاق الرأسمالي باستخدام أساليب متعددة والتي منها طريقة صافي القيمة الحالية.

استخدمت البحوث التطبيقية في الحاسبة البيانات المنشورة في صورة نسب مالية لتطوير نماذج متعددة المتغيرات باستخدام بعض الأساليب الإحصائية (مثل تحليل الانحدار المتعدد أو التحليل التمييزي المتعدد) وذلك بغرض توفير نموذج للتنبؤ بالإحداث المستقبلية أو التفسير لظاهرة ما (التغير التابع) بالمتغيرات الأساسية (المستقلة) المؤثرة عليها. وفي كل الأحوال فإن نجاح هذه النماذج يؤدي إلى استنتاج منفعة البيانات المحاسبية عامة، ومنفعة النسب المالية الداخلة في تكوين النماذج بشكل خاص. وبشكل عام تشير نتائج كل هذه الدراسات السابقة إلى منفعة المعلومات المحاسبية (التاريخية) وإلى منفعة النسب المالية التي اعتمدت عليها تلك الدراسات.

4/7/3 أهمية استخدام النسب المالية في مجال الفشل المالي

يري التمان<sup>(1)</sup> " أن اكتشاف الصعوبات المالية التي تواجهها الوحدات الاقتصادية اعتمد في بادئ الأمر على بيانات وصفية تقوم بتحديد وكالات متخصصة، ثم تطور الأمر بعد ذلك إلى استخدام النسب المالية لتصنيف الوحدات الاقتصادية: إلى وحدات قادرة وأخرى عاجزة عن الوفاء بالتزاماتها المالية، وظل استخدام النسب المالية كأسلوب تقليدي للتحليل مثار جدل شديد بين الأكاديميين وعلى مدى خمسة عشر عاما مضت، ومازال هذا الجدل قائما في الأدب المحاسبي".

ويرى البعض<sup>(2)</sup> أن النسب المالية تعتبر من أهم أدوات الإدارة المفيدة في اتخاذ

(1) Edward H. Altman, "Corporate Financial Distress", John Wiley & Inc., 1983, P.100.

(2) Joseph Thomas III and Robert V. Evanson, "An Empirical Investigation of Association between Financial Ratios Use and Small Business Success", Journal of Business Finance & Accounting, 1986, P.555.

القرارات الخاصة بمدى كفاءة المنشأة أو مدى نجاح أو فشل المنشأة.

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أن النسب المالية توضح التغيرات المالية التي تحدث في المنشأة ومن خلال تحديد التغيرات المالية التي تحدث في المنشأة يمكن التنبؤ بالعجز المالي لأي منشأة. وفي نفس الإطار يرى البعض<sup>(2)</sup> أن التحليل المالي من خلال النسب المالية وتحليل ومقارنة بيانات نتائج الأعمال ساهم في وضع تخطيط علمي سليم للمستقبل من خلال التعرف على الواقع الحاضر، ووضع سبل علاج أي قصور قد يكشف في الأداء مما يتيح فرصة كبيرة لتجنب موقف الإعسار المالي. ويعتمد أي تحليل مالي على رصد وتحليل ودراسة كل التغيرات التي طرأت على عناصر المركز المالي خلال فترة معينة بهدف تحديد مصادر الأموال التي حصل عليها المشروع، وتحديد الاستخدامات المختلفة التي وظفت فيها هذه الأموال، والتحقق من مقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها المستقبلية من خلال استمرارها في تحقيق الهدف من إنشائها.

ويذهب الباحث في نفس الاتجاه الذي ذهب فيه البعض من<sup>(3)</sup> أن الأدب المحاسبي منقسم بشأن النسب المالية، فقد أوضحت بعض النتائج أن مقاييس التدفق النقدي تعد منبئات دقيقة للأداء المالي المستقبلي وذلك من خلال استخدام عينة معطاة وباستخدام عينة أخرى وجد أن النسب المحاسبية المعدلة وفقا لأساس الاستحقاق أظهرت تفوقا بشأن الأداء الخاص بسداد القروض. ومن المستحب القول أن كلا من نسب التدفق النقدي ونسب أساس الاستحقاق دقيقة في التنبؤ إلى درجة ما، فنسب التدفق النقدي يمكنها التنبؤ بالأداء الخاص بسداد القروض الحالية أو قصيرة الأجل، بينما نسب أساس الاستحقاق تكون أفضل في التنبؤ بسداد القروض طويلة الأجل. وبضم الاثنين معا يتوافر تنبؤ دقيق للأداء المالي المستقبلي، وهذه النتيجة تتوافق مع الأدب المحاسبي.

5/7/3 العوامل التي تحكم الاستفادة من التحليل بالنسب المالية

لما كانت النسب المالية عبارة عن علاقات بين بنود الميزانية مع بعضها البعض ومع بنود قائمة الدخل فمن الممكن تصور وجود نسب كثيرة ومتنوعة، ويزداد الأمر تعقيدا بسبب الاختلاف في تصنيف بنود الميزانية وقائمة الدخل، واختلاف المعالجات المحاسبية لبعض مفرداتها والمهم عند تكوين النسب تحديد المشكلة المراد تكوين النسب عنها والفهم والدقيق لتركيب النسبة والذكاء في فهم العلاقة بين البسط والمقام؛ فالتحليل الأعمى أو التحليل غير الذكي قد يكون أكثر أضرارا من عدم التحليل.

ويمكن أن نحدد ثلاث مشكلات أساسية<sup>(4)</sup> تعيق باستخدام النسب في التحليل وتقويم الأداء :

(1) James A. Gentry, Paul New Bold and David T. Withford, "Funds Flow Components, Financial Ratios and Bankruptcy", Journal of Business Finance & Accounting Op Cit. 1985, P. 595.

(2) مصطفى كمال مظهر، مرجع سابق، ص. 480.

(3) Alec Johnson, Boris Nenide, Robert W. Pricer., Determining The Ability of Firms to use Debt to Financial Operations, Op cit. 2004, P. 21.

(4) يوحنا آل ام، صالح الرزق، مرجع سابق، ص. 497.

1- مشكلة التقييم: كيفية تصميم العلاقة الرقمية التي تلائم النشاط موضع التحليل والتقييم، ويشمل ذلك ضرورة دراسة طبيعة النشاط وظروف الأداء وتحديد البنود المؤثرة في ذلك وتكوين علاقات بين تلك البنود لتكون معبرة عن الأداء.

2- مشكلة التطوير: لا بد أن تكون النسب المالية متغيرة حسب نوع المشكلة ولا يمكن أن تكون ثابتة باستمرار من ناحية التصميم. فإذا كانت مكونات تلك المؤشرات مرتبطة بمواصفات النشاط أو ظروفه فإنه يجب تعديل تصميم النسب وفقاً للتغيرات التي تحدث في تلك المواصفات والظروف.

3- مشكلة الاختيار: وهي المشكلة الأساسية للنسب المالية في تحقيق نجاح التحليل فهناك مجموعة من القواعد والأسس التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند العمل على استخدام النسب كطريقة لإعداد التحليل المالي المطلوب وهذه الأسس<sup>(1)</sup> تشمل:

أ- تحديد أهداف من عملية التحليل المالي بوضوح، وتحديد نطاق البيانات والمعلومات اللازمة.  
ب- تحديد الحدود الدنيا والقصوى المقبولة لكل نسبة بمعنى وضع حدود تين متى تكون النسبة مقبولة أو جيدة ومتى تكون غير مقبولة، ووضع نسب معيارية للنسب المحسوبة لغرض المقارنة بالتالي معرفة وضع المنشأة نسبةً إلى الأوضاع المعيارية، واختيار النسب للهدف من التحليل بمعنى اختيار النسب التي تؤدي إلى تحقيق الهدف من التحليل، والترابط بين أطراف النسبة المالية مما يعطي لها مدلولاً منطقياً في تفسير تطبيقاً.

ج- إعداد البيانات المحاسبية وفق المبادئ والأعراف والقواعد المحاسبية الأمر الذي يسهل عملية التصنيف والتحليل والتفسير مع الاستمرار في استخدام تلك القواعد المحاسبية للتمكن من إجراء المقارنات والتحليلات لعدة فترات زمنية.

د- عدم الاعتماد على نسبة واحدة في التحليل فالأمر يتطلب تعزيزها بنسب مالية أخرى تؤكد النتيجة، وعدم الاعتماد على مؤشرات مالية لفترة مالية واحدة لما لها من فائدة متعددة، واستخدام التحليل المتحرك لأجل دراسة اتجاهات تلك المؤشرات عبر زمن يُحدد حسب الأهمية النسبية لموضوع التحليل ويستخدم في ذلك التحليل الأفقي أو النسب المالية لعدة سنوات.

هـ- ضرورة الأخذ في الاعتبار الأثر الفعال لظروف التضخم حيث يؤثر الانخفاض المستمر في قيمة العملة على دقة نتائج النسب المالية التي تحسب من واقع القوائم المالية على أساس ثبات قيمة العملة، وأن أي تغير في النسب من فترة الأخرى لا ينبغي بحثه وفحصه فقط في ضوء التغيرات التي تحدث في عنصري النسب ذاتها، وضرورة إعداد النسب المحاسبية بطريقة منطقية.

ويري د. حسبو<sup>(2)</sup> أن هناك عدد من القواعد المنطقية التي يجب مراعاتها عند إعداد النسب المالية؛

(1) محمد محمد السيد العزوار، مرجع سابق، ص. 427-434.

(2) هشام أحمد حسبو، مرجع سابق، ص. 79.



يجب أن تعد النسب بحيث تعكس علاقات اقتصادية معينة، ويجب أن تعد النسب باستخدام القيم المناسبة، ويجب أن تعد النسب على أساس علاقات اقتصادية وظيفية بين كل من بسط النسبة ومقامها حيث أن المقارنة بين رقمين لا يوجد بينهما ارتباط تعد مقارنة غير منطقية، ويجب أن تفيد النسبة في دراسة وتحليل العلاقة مع بعض المؤشرات الاقتصادية الأخرى، ومن ثم فإن الخطوات العملية الحديثة لتحليل المعاصر بالنسب المالية تتمثل في (1):

تجميع النسب المحاسبية المستخدمة لتقييم أهم العوامل المؤثرة على الأرباح، واختيار العينة الملائمة من الشركات موضع الدراسة وتقدير النسب المحاسبية خلال الفترات المالية المحددة، والاقتران في الدراسة والتحليل على عدد قليل من النسب المحاسبية - خمسة أو ستة - بعد اختيارهم بالأساليب الرياضية والعلمية والإحصائية المتقدمة، مع استخدام البرامج الإحصائية الجاهزة التي تستخدم في مراكز الحاسبات الإلكترونية الحديثة، واستخدام أساليب التحليل من حيث الزمان والمكان مع الاعتماد على التحليل المفرد والمركب للنسب المحاسبية، وإعداد النماذج الإحصائية التي تعتمد على التحليل المتعدد للنسب المحاسبية، مع عرض النسب بصورة مبسطة يمكن فهمها وضرورة قياس كافة العوامل المؤثرة على الأرباح.

ويرى الباحث أن من أهم العوامل التي تحكم الاستفادة من استخدام النسب المالية مدى ملائمتها لطبيعة النشاط من زاوية التصميم، ومدى فعالية النسب في تقييم الحالة المالية (السيولة، الربحية، كفاءة النشاط، هيكل التمويل) من زاوية الاختيار، ومدى مقدرتها في تحقيق الهدف من التحليل.

### 6/7/3 أنواع النسب المالية

تعدد الأسس التي تتم بناءا عليها تصنيف النسب المالية، وفيما يلي تصنيف للنسب المالية بتوافق وتقييم الحالة المالية للوحدات الاقتصادية. هناك أربعة جوانب (2) أساسية للحالة المالية تتمثل في السيولة، هيكل التمويل، كفاءة النشاط، والربحية ولذلك فإن هناك أربعة أنواع رئيسية للنسب وهي نسب السيولة، نسب هيكل التمويل، نسب كفاءة النشاط، ونسب الربحية.

6/7/3/1 نسب السيولة Liquidity Ratios: وهي النسب التي تقيس مدى قدرة المنشأة على مواجهة (سداد) التزاماتها قصيرة الأجل عند الاستحقاق (مدى كفاءة السيولة بالمنشأة).

أ-نسبة التداول current Ratio: حيث تعبر نسبة التداول عن عدد مرات تغطية الأصول المتداولة (المسائلة) للخصوم المتداولة (التي تستحق الدفع خلال سنة).

ب- النسبة السريعة Quick Ratio: حيث تعبر هذه النسبة عن مدى كفاية الأصول المتداولة لتغطية

(1) فهد أحمد حصو، النسب المالية للإدارة، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1994، ص. 255.

(2) نيل عبد السلام شكر وآخرون، مرجع سابق، ص. 147-152.

الالتزامات قصيرة الأجل وذلك بدون اللجوء إلى المخزون لأنه أقل عناصر الأصول المتداولة سيولة وأكثرها تعرضاً للمخاطر (مخاطر انخفاض السعر، السرقة، الحريق، التلف).

ج- نسبة النقدية (نسبة السيولة النقدية) Cash Ratio: حيث تعبر نسبة النقدية عن مدى الاعتماد على النقدية السائلة والأصول شبه النقدية (أوراق مالية قابلة للبيع في السوق) في تغطية الالتزامات قصيرة الأجل دون اللجوء إلى تصفية الأصول المتداولة الأخرى.

2i6/7/3 نسبة هيكل التمويل Leverage Ratios: وهي النسب التي تقيس مدى اعتماد المنشأة على الإقراض في التمويل (مدى كفاءة هيكل التمويل بالمنشأة)

أ- نسبة المديونية (معدل التمويل بالقروض) Debt Ratio: وهي تبين مدى اعتماد الشركة على الديون في تمويل أصولها المختلفة وهي تقيس درجة مديونية الشركة للغير، كما تبين المدى أو الحد الذي يمكن أن تنخفض إليه قيمة الأصول (عند التصفية) وتكون كافية لسداد ديون الشركة.

ب- نسب الديون / حقوق الملكية: وهي تبين التوزيع النسبي لإجمالي أموال الشركة على مصادر التمويل المملوكة والمقرضة، أي تحديد نصيب كل مصدر من هذه المصادر في تمويل عمليات الشركة.

3i6/7/3 نسب كفاءة النشاط: وهي النسب التي تقيس مدى كفاءة المنشأة في استخدام مواردها

أ- معدل دوران الأصول Total Assets Turnover

وهي تعبر عن عدد مرات استثمار الأموال في الأصول، وهي تقيس مدى كفاءة استخدام الأصول وذلك عن طريق إيجاد العلاقة بين المنتج (المبيعات) والمستخدم (رأس المال).

ب- معدل دوران الأصول الثابتة Fixed Assets Turnover:

وهي تعبر عن عدد مرات استثمار الأموال في الأصول الثابتة وتقيس مدى كفاءة الشركة في استخدام وتشغيل أصولها الثابتة.

ج- معدل دوران المخزون Inventory Turnover:

وهي توضح عدد المرات التي يتم بها تداول البضاعة.

4i6/7/3 نسب الربحية Profitability Ratios: وهي النسب التي تقيس الكفاءة الكلية للإدارة كما تبينها أرباح المبيعات وأرباح الاستثمارات ومنها:

أ- نسب ربحية المبيعات Profit margin on sales: وتشمل:

• نسبة محمل الربح: وهي تبين مدى كفاية هامش الربح الإجمالي لتغطية المصروفات وتحقيق أرباح للشركة: كما أنها تبين مقدار ما يحققه كل حبة مبيعات من أرباح إجمالية للشركة.

- نسبة صافي الربح: وهي تبين صافي إنتاجية المبيعات في شكل أرباح وذلك بعد تغطية ككل أنواع المصروفات المختلفة؛ كما أنها تبين مقدار ما يحققه كل حصة مبيعات من أرباح صافية للشركة.

ب- نسب ربحية الاستثمارات (ربحية الأصول المستثمرة) Return on Investment (Return on total Assets) ومنها:

- معدل العائد على حق الملكية (النسب المالية) Return on net worth (Financial Ratio): وهي تبين العائد على أموال أصحاب الشركة المستثمر فيها وما إذا كان استثمار أموالهم في هذا النوع من الأعمال يحقق لهم عائداً كافياً.
- معدل العائد على الاستثمار (نسبة الإنتاجية) Return on investment (productivity Ratio): وهي تعبر عن مدى كفاءة الشركة في استخدام كل الأموال المتاحة والمستثمرة وعن مقدرة الإدارة على تحقيق عائد على هذه الأموال، ويعتبر العائد على رأس المال هدفاً لأصحاب الشركة من ناحية كما يعتبر مقياساً لكفاءة الإدارة من ناحية أخرى.

### 7/7/3 حدود استخدام النسب المالية

تعاني النسب المالية لدى استخدامها كأدوات للتحليل المالي قصوراً من زوايا عدة تحد إلى حد ملحوظ من فاعليتها ويرى البعض<sup>(1)</sup> أن معظم نواحي القصور يرتبط بطبيعة البيانات المحاسبية التي تشتق منها هذه النسب وأن أهم مسببات هذا القصور:

1- تضفي الأسس أو المبادئ أو الفروض التي تعد بموجبه البيانات المحاسبية ما يعرف بسمة التحكيمية Arbitrariness على الأرقام الظاهرة في تلك البيانات وهذا ما يفقد النسب المالية التي تشتق من تلك البيانات خاصية الموضوعية.

2- من جانب آخر تستخدم في إعداد القوائم المالية بدائل متعددة من أساليب القياس والإفصاح مما يترك للمنشأة اختيار ما تراه منها بشرط التمسك في تطبيقها بمبدأ الاتساق أو التماسك consistency، ذلك يجعل من البيانات المحاسبية والمختارة في القوائم المالية المنشورة وكذلك النسب المالية التي تشتق منها غير قابلة للمقارنة. زد على ذلك فإن السماح باستخدام البدائل المتعددة للقياس المحاسبية ومن ثم إجراء تغير في السياسات المحاسبية المتبعة يوفر الفرصة أمام إدارة المنشأة لاستغلال هذه الميزة في تحسين صورتها ربحية المنشأة ومركزها المالي وذلك في إطار ما يعرف بظاهرة window dressing. وذلك ما يقلل بالطبع من مصداقية النسب المالية التي تستخدم في تقييم أداء المنشأة.

3- النسب المالية تعني بالعوامل ذات الطابع الكمي ولا تقيس العوامل النوعية التي قد تكون ملائمة

(1) لمزيد من التفاصيل:

محمد مطر، مرجع سابق، ص 77-79.

لأغراض تقويم المنشأة اقتصادياً.

4- يتم التحليل بالنسب المالية على أساس البيانات المدفعية، بينما التحليل على أساس الفرصة البديلة هو جوهر القرار الاقتصادي الرشيد، كما أن الكثير من النسب المالية هي مؤشر ساكن على وضع معين كما هو تاريخ الميزانية، خاصة ما يتعلق بينود قائمة المركز المالي.

5- تعد القوائم المالية على أساس ثبات قيمة النقود، والتحليل على أساس هذا الفرض يكون مضللاً في أوقات تدهور قيمة النقود.

6- قد تختلف الشركات التي في نفس الصناعة سواء في أسس التصنيف أم الاعتراف بالبنود المختلفة، كما تختلف أيضاً في الطرق والمبادئ المحاسبية المتبعة في إعداد القوائم المالية وكذلك توقيت نشرها.

بينما يرى البعض<sup>(1)</sup> أن من نواحي القصور ما يرتبط بطريقة حساب النسب المالية:

7- أي نسبة تحسب عن طريق قسمة رقم معين على رقم آخر وبصعب في هذه الحالة الاستدلال من الناتج عن السبب في ارتفاع أو انخفاض النسبة من وقت لآخر دون الرجوع إلى الأرقام المستخدمة في حساب النسبة ذاتها. إذ أن التغير قد ينشأ بسبب تغير في المقام أو في البسط أو في كليهما وكذلك من المهم معرفة سبب هذا التغير.

8- تواجه الشركة عند القيام بالتحليل المالي باستخدام النسب المالية بمشكلة عدم التأكد للتفسيرات الموضوعية وذلك لأن المستقبل مخوف بعوامل مجهولة للإدارة وتحاول الإدارة تقليل مخاطر عدم التأكد في التحليل عن طريق إضافة نسب معينة كاحتياطي أمان ضد هذه المخاطر وذلك بطريقة عرفية. بمعنى أنه لا يوجد تفسير منطقي لهذه النسب الاحتياطية فيما يتعلق بمقدارها أو مداها فمثلاً: نسبة التداول النمطية لا تعني أن الشركة استثمرت أموالاً في الأصول المتداولة تعادل الأموال التي قدمها الدائنون لأن هذا يعني على فرض تحول الأصول المتداولة إلى نقدية واستحقاق الخصوم المتداولة في وقت واحد ولكن مقارنة الأصول المتداولة بالخصوم المتداولة دون الأخذ في الاعتبار مواعيد الاستحقاق يعتبر أمراً غير منطقي عند استخدامها كوسيلة لمعرفة مقدرة الشركة على مواجعة التزاماتها المالية. قد يحدث أن تكون النسبة السريعة 1:1 ومع ذلك لا تستطيع الشركة الوفاء بالتزاماتها المالية عندما يحل موعد الوفاء لعدة أسباب: أن تكون نسبة أوراق القبض وغيرها من الأصول المتداولة أكبر بكثير من رصيد النقدية؛ وأن تكون عملية تحصيل أوراق القبض بطيئة، وأن يكون موعد استحقاق الخصوم المتداولة قريباً. وعلى ذلك فإن هذه النسبة لا تصلح لتحديد حالة السيولة في الشركة إذ أنها لا تأخذ في الاعتبار معدل التدفق النقدي، وعلاوة على ذلك فإن السيولة تتصل بالمستقبل وبذلك فأما تعلق على هذه الطريقة السكونية. في حالة نسبة تغطية الفوائد بالأرباح فإن المقصود هو معرفة

(1) لمزيد من التفاصيل: أحمد محمد موسى، سمير بيلى فهمي، مشاكل وحلول استخدام النسب المالية في تقييم الأداء. مطبعة التكاليف، لاند 3، السنة الرابعة، سبتمبر 1975، ص 41-44.

محمد عدلى الهامى، السليبي المحاسبة الإدارية والميزانيات التنبؤية، مكتبة عين شمس، القاهرة 1986، ص 81.

شوقي حسين عبد الله، التمويل والإدارة المالية، مرجع سابق، ص 77-80.

كفاية الأرباح لمقابلة التدفقات النقدية اللازمة لدفع فوائد القرض وهذا قد يعني أن صافي الربح (المحسوب على أساس مبدأ الاستحقاق) يتساوى مع التدفق النقدي الداخلى للمشركة وهذا غير صحيح.

9- النسب المحاسبية تعالج في شكل إحصائيات وغالبا ما تكون مضللة لان هذه الإحصائيات تختلف في نوعيتها و تاريخ استحقاقها كنسب التداول مثلا - فاليسط والمقام- إحصائيات للأصول المتداولة والخصوم المتداولة.

10- تعتمد النسب في حسابها على البيانات والأرقام المنشورة بالقوائم المالية للمنشأة وقد تختلف الأسس المحاسبية التي يتم أتباعها في حساب بند معين من منشأة لأخرى وحتى في نفس المنشأة على مر السنين.

11- النسب المحاسبية تعتبر دالة لطبيعة ونشاط الوحدة الاقتصادية لذلك يقتضى الأمر المقارنة مع نسب معيارية أو نموذجية.

فيما يتعلق بالنسب المالية وحدود استخدامها في قياس التعثر المالي يرى البعض<sup>(1)</sup> أن:

1- النسب المحاسبية لها دلالة عامة عند مقارنتها بالنسب المعيارية فقد تنخفض هذه النسب عن النسب المعيارية ومع ذلك عند مقارنتها فيما يختص بالتعثر نجد أنها نسبة كافية وملائمة لأنها تقى المشروع من التعثر والعكس صحيح، فقد تكون نسبة تحمل الربح المحققة تفوق المعيارية ومع ذلك إذا تم مقارنتها فيما تتعلق بالتعثر نجد أنها نسبة غير كافية وغير ملائمة حيث أن الشركة تعتقد صافي خسارة وهذا يدل على أنه يجب النظر إلى التعثر نظره تكاملية وليست أحادية الجانب وهذا يتطلب وجود نسب لقياس التعثر تتكون من مجموعة متكاملة مترابطة من المؤشرات المحاسبية .

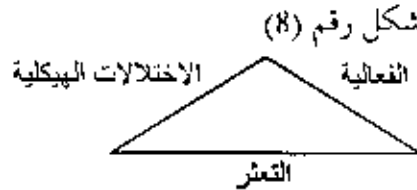
2- فيما يتعلق بالتعثر لا بد أن تكون هناك نسب واضحة ومحددة وصریحة للإفصاح المباشر عن تعثر الشركات وليس دلالة غير مباشرة مثل النسب المعيارية التقليدية، بحيث يمكن للمحاسب أن يقيس التعثر مباشرة عن طريق تحليل وفحص القوائم المالية.

3- أن المؤشر المحاسبي هو عبارة عن بسط ومقام في زمن عتدد وهي نسب إحصائية ساكنة وليست حركية وبالتالي فإن المؤشرات المحاسبية للتعثر بدلالة القوائم المالية يجب أن تنحى المنحى التحليلي لهذه النسبة. وبالتالي يجب أن تحلل النسب إلى ربع سنوية أو شهرية حتى تعكس التغيرات الحادثة في دلالة القوائم المالية، كما أن المؤشرات المحاسبية التحليلية يجب أن تكون إنذارا مبكرا من عدمه للإفصاح عن التعثر المالي.

4- يجب على المحاسب أن يستحدث نسباً محاسبية يقيس بها مدى الفعالية الإدارية في استخدام الموارد

(1) أحمد محمد لطفى غريب، مدخل محاسبي مقترح للقياس والتنبؤ بتعثر الشركات، مجلة البحوث التجارية، المجلد 23، العدد 11، 2001، ص 80-84.

البشرية والمادية والمالية الموضوعية تحت تصرف الإدارة؛ على سبيل المثال مؤشر لقياس فعالية الإدارة المالية؛ وفعالية الإدارة التسويقية؛ وفعالية الإدارة البيئية. وتعتبر الفعالية والتعثر وجهان لعملة واحدة فإذا كانت هناك فعالية كاملة فلا يكون هناك تعثر، ويمكن قياس نسبة الفعالية من عدمها عن طريق القياس المحاسبي للاختلالات الهيكلية، ولذلك فإن الفعالية والاختلال والتعثر مفاهيم متكاملة مع بعضها ومتعارضة مع بعضها البعض. وبذلك يمكن أن يلجأ المحاسب إلى التحليل المحاسبي ثلاثي الأبعاد. بعد يتعلق بالفعالية وبعد يتعلق بالاختلالات الهيكلية وبعد يتعلق بالتعثر وذلك كما



بالشكل (8):

ويطلق على هذا التحليل ثلاثي الأبعاد قانون الاحتمالات المتعلق بقاعدة الأحداث المتنافية بمعنى أن ظهور الفعالية يمنع حدوث الاختلالات الهيكلية وكذلك التعثر؛ كما أن ظهور الاختلالات الهيكلية يمنع حدوث الفعالية.

5- على المحاسب أن يشتق مؤشرات محاسبية متبادلة التأثير بمعنى أن هناك مؤشرات محاسبية يمكن أن تؤدي إلى التعثر أو تفضي عن هذا التعثر مثال ذلك العلاقة بين معدل الربحية والمخزون والتعثر. ولذلك يجب على المحاسب أن ينظر إلى النسب المحاسبية فيما يتعلق بالتعثر نظره ديناميكية (حركية) بمعنى أن زيادة النسب في احدي المؤشرات قد تؤثر ايجابيا على النسب الأخرى مما يؤدي إلى عدم التعثر.

6- يجب أن تعكس المؤشرات المحاسبية المستنبطة أو المستخدمة أهمية البعد الزمني في قياس التعثر أو الإفصاح عنه وهذا يعني في المحاسبة عن التعثر أن البعد الزمني يلعب دورا أساسيا فيه، وعلى ذلك فإن النسب المحاسبية أو المؤشرات المحاسبية التقليدية لا تصلح كأداة موضوعية ومتكاملة وحركية ذات بعد زمني للإفصاح عن التعثر وقياسه الأمر الذي يتطلب ضرورة استخدامها بأعمال النماذج الكمية عليها.

ويرى البعض<sup>(1)</sup> أيضاً أن:

1- أن عدم قدرة النسب المالية على تحديد العمليات الاقتصادية المتداخلة يحول دون قدرة المحلل على التمييز بين الشركات التي ستفشل أو تلك التي من المحتمل أن تفشل؛ ويعيق نقص المعلومات المتوفرة عن خيارات الفشل عمل نماذج تنبؤية ذات معنى تعتمد على النسب المالية فقط.

2- أن النسب المالية لوحدها لا يمكن أن تقوم بوصف النظام الديناميكي، فبينما يتم تحديد مستغيرات التدفق المستعملة في تحليل النسب خلال فترة ثابتة فإنها تفتقد إلى وجود اعتماد واضح على عنصر

(1) Craig G. Johnson, "Ratio Analysis and the Prediction of Firm Failure", The Journal of Finance, Vol. 25, No. 5, (December, 1970), PP. 1166, 1167.

الزمن. ونتيجة لذلك فإن النسب المالية ذات تأثير محدود في التحاليل الإحصائية للمقارنة ولكن الفشل بالنسبة للمنشأة هو عملية ديناميكية تصور سوء توقيت المقبوضات والمدفوعات النقدية.

ويرى التمان Altman<sup>(1)</sup> صعوبة تحديد أهم النسب المالية التي يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بالعجز المالي، وذلك لعدم وجود أساس علمي عند اختيار النسب المالية لهذا الغرض. ويشاطره في الرأي جيتري وآخرون (Gentry et.al)<sup>(2)</sup> بالقول بأن الدراسات السابقة في مجال التنبؤ بفشل المنشآت لم تتوصل إلى أساس علمي. بموجبه يمكن اختيار النسب المالية التي تصلح لهذا الغرض.

وفي هذا السياق يرى البعض<sup>(3)</sup> "أن افتقار دراسات الفشل المالي إلى وجود أطار نظري يقود إلى جعل اختيار النسب المالية أحد أهم محددات دراسات الفشل المالي السابقة في مجال التمييز الأفضل لفشل الشركات، وهكذا فإن الحاجة إلى نظرية اقتصادية لفشل المنشآت ما زالت قائمة"

ويرى البعض<sup>(4)</sup> "أن النسب المالية لا تستطيع قياس عوامل ومسببات حدوث العجز المالي في صورة كمية أو نقدية. والتي يمكن تقسيمها إلى عوامل داخلية مثل سوء الإدارة، وعدم قدرتها للاستجابة للمتغيرات وضعف نظم الاتصال داخل المنشأة، وعوامل خارجية مثل السياسات الحكومية المفروضة على الوحدات الاقتصادية طبقاً للخطة القومية وتقلبات الأسعار."

لذلك ينحى الأكاديميون كما يرى البعض في مجالات انحاسية والتمويل إلى الاستخلص من أسلوب تحليل النسب المالية التقليدية في تقييم أداء الوحدات الاقتصادية مالياً، لأنها تعتر قواعد جرافية وتحكمية؛ ومن الضروري الانتقال من استخدام النسب المالية بالأساليب التقليدية إلى استخدام النسب المالية بالأساليب المتقدمة مثل أساليب التحليل التمييزي والتي تعتمد على الأساليب الإحصائية والرياضية والتمييزية والتي وجدت قبولا من جانب الأكاديميين في الوقت الحاضر<sup>(5)</sup>.

وبنفس المعنى يوصي البعض<sup>(6)</sup> بضرورة استخدام النسب المالية كمتغيرات (مدجلات) لبعض النماذج الإحصائية التي تقوم على التحليل الإحصائي والتي تعتمد على أساليب التحليل التمييزي سواء الفردية أو المتعددة لإمكانية التنبؤ بالعجز المالي للوحدات الاقتصادية بدقة وموضوعية بدلا من الاعتماد كلية على النسب المالية كمؤشرات لهاية.

(1) Edward I. Altman, Op. cit., P. 102

(2) James A. Gentry et al., Op. cit., P. 595

(3) Andreas Charitou, Evi Neophliou and Chris Charalambous, "Predicting Corporate Failure: Empirical Evidence For the U.K.", European Accounting Review, Vol. 13., No. 3., 2004, P. 493.

(4) Gordon V. Karels and Arun J. Brakash, "Multivariate Normality and Forecasting of Business Bankruptcy", Journal of Business Finance & Accounting, Winter 1987, P. 577.

(5) Edward I. Altman, Op. cit., P. 99.

(6) Paul Barnes, "The Analysis and Use of Financial Ratios: A Review Article", Journal of Business Finance & Accounting, 14(4), Winter 1987, P. 449.

ويؤكد البعض<sup>(1)</sup> على ذلك بالقول "بأنه من غير الصحيح النظر إلى التحليل المالي باستخدام النسب وكأنه أداة لا نفع منها، بسبب أوجه النقص التي في القوائم المالية واختلاف ظروف وأنظمة المنشآت، وكذا مشاكل التضخم والكساد، وذلك لسببين:

أولهما أن الانتقادات التي توجه إلى هذا النوع من التحليل لا يقصد منها سوى لفت نظر المحلل المالي إلى نقاط الضعف التي يعاني منها، وثانيهما أن الأبحاث التطبيقية في هذا المجال قد كشفت عن نجاح النسب المالية في التنبؤ بالمركز المالي للمنشأة.

وفي هذا السياق يرى البعض<sup>(2)</sup> " أنه على الرغم من تنامي الشك العام عن كيفية أن تكون القوائم المالية ذات فائدة في تقديم المعلومات للمستثمرين ، إلا أن الباحثين في Standards Graduate School of Business وحدثوا أن قيمة النسب المالية في التنبؤ بالإفلاس لم تنخفض بشكل ملحوظ بمرور الوقت.

### 8.3 التنبؤ

التنبؤ هو " بيان للأحداث المستقبلية اعتماداً على المعرفة أو الحكم الشخصي"<sup>(3)</sup> ويعرفه البعض<sup>(4)</sup> "بأنه دراسة للماضي والعوامل الحالية المؤثرة في عنصر التنبؤ لتحديد الصورة التي يمكن أن يكون عليها المستقبل".

يرى البعض<sup>(5)</sup> "بأنه" احدث أو الأحداث الهامة و المحتمل تحققها في المستقبل والمؤثرة في عملية اتخاذ القرار، اعتماداً على الأسلوب العلمي والخبرة والمهارة".

وأشار أحد الكتاب<sup>(6)</sup> إلى أن التنبؤ "عبارة عن فرض أو فروض متوقعة، بالاعتماد على كل من الحكم الشخصي والدراسة العلمية لعنصر التنبؤ، ويكون لكل من التاريخ والخطط وردود الأفعال والظموح والقيود والضغط دور في تأسيس التنبؤ".

ويرى البعض<sup>(7)</sup> أن "التنبؤ عبارة عن التعرف على ظروف أو أحداث مستقبلية، وما إذا

(1) هتير إبراهيم حندي، مرجع سابق، ص. 85-86

(2) Financial Statements Are Still Valuable Tools For Predicting Bankruptcy, Standard Graduate School of Business, November, 2005, P. 10

(3) Longman Group Limited, Active Study Dictionary, 1988, P. 237

فلا عن: إيمان محمد السيد، أطراف محاسبي للإصباح عن التنبؤات المالية لتزويد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية دراسة تطبيقية بمرسلة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2006، ص. 30.

(4) حسين عسنا عتير، التخطيط كوظيفة إدارية، دار الفكر العربي، 1988، ص. 48.

فلا عن: إيمان أحمد فرج، مرجع سابق، ص. 3.

(5) William G. Sulvan, "Fundamentals of Forecasting." Reston Publishing Co., Inc. 1977. P.2.

(6) Philip . B. Chenok, " Earning Forecasts", Cited in Hand Book of Modern Accounting (By David . S. and Well R. Mc Grow, Hill Book Co., 1977, P. 2.

(7) Hans Levenbach, And James P. Cleary, " The Modern Forecaster :The Forecasting Process Through Data Analysis", Life Time Learning Publication , California ,1985, PP. 3-4.

فلا عن: إيمان أحمد فرج، مرجع سابق، ص. 3.

فلا عن: إيمان أحمد فرج، مرجع سابق، ص. 4.



كانت هذه الأحداث مجرد تغيمات يسيل قياسها من الأحداث التاريخية، فإن عملية التنبؤ يمكن أن تتم من خلال نماذج كمية للعوامل التاريخية في المستقبل".  
1/8/3 التنبؤ المالي

تم تناول مفهوم التنبؤات المالية في أحد القواميس المحاسبية وتم تعريفها بأنها "تقدير للمركز المالي ونتائج العمليات والتدفقات النقدية المستقبلية لفترة مستقبلية واحدة أو أكثر"<sup>(1)</sup>. ويرى البعض<sup>(2)</sup> أن مفهوم التنبؤات المالية الذي تم تناوله من جانب العديد من المنظمات المهنية يتمثل في "معلومات مالية مستقبلية معبرة على أساس افتراضات يتوقع حدوثها، وذلك في التاريخ الذي يتم فيه إعداد هذه المعلومات وتمثل هذه الافتراضات أفضل تقديرات. وهذا النوع من المعلومات المالية (يتم الإفصاح عنه ونشرة نشرا مباشرا) ويتم استخدامه بالدرجة الأولى استخداما عاما من جانب أشخاص (مثل المستثمر المرتقب في أسهم الوحدة الاقتصادية) لا يقومون بالتفاوض المباشر مع الطرف المستول عن إعداد هذه المعلومات، وفي هذه الحالة لا يستطيع هؤلاء الأشخاص باعتبارهم مستخدمين للتنبؤات المالية أن يفسروا مباشرة من معد هذه التنبؤات عن المعلومات".

ويرى البعض<sup>(3)</sup> أن التنبؤات المالية هي تحديد الاحتياجات المالية والمستقبلية من خلال التعرف على مكونات احتياجات مزاولة النشاط ومعرفة الاحتياجات الرأسمالية، بهدف تكوين فكرة عن التدفقات النقدية بحيث تتجنب المنشأة أي تعثر مالي في المستقبل".

ويرى البعض<sup>(4)</sup> أن "التنبؤات المالية عبارة عن التعبير في صورة مالية عن الإيرادات والمصروفات والتدفقات النقدية لفترة زمنية قادمة، باستخدام إجراءات سليمة وملائمة، تمثل أفضل التنبؤات المالية في ظل الظروف المتوقع سريانها في المستقبل".

ويشير البعض<sup>(5)</sup> إلى أن "التنبؤات المالية هي عبارة عن المركز المالي المتوقع، والنتائج المالية المترتبة على العمليات والتغير في المركز المالي للمنشأة وتعني أشمل هي كل ما يتوقع الإدارة حدوثه في المستقبل، أما التقديرات المالية فهي وضع أو أوضاع افتراضية تمثل توقعات الإدارة للنتائج المترتبة على وجود فرض معين قد لا يحدث".

وتعرف معهد المحاسبين والمراجعين الأمريكي (AICPA) American Institute of Certified Public Accountants التنبؤات المالية بأنها المعلومات

(1) Koehler's Dictionary For Accounting, Prentice Hall, Inc., 1983, P.214.

غلا عن اليمن محمد السعيد، ص 30.

(2) إيماث محمد السعيد، مرجع سابق، ص 30، 31.

(3) محمد محمد الجزار، الموازنة تخطيط ورقابة واتخاذ قرارات، مكتبة عين شمس، 1981، ص 72-73.

(4) حامد طلبة، الإطار العام لمسئولية مراجع الحسابات عن المعلومات التنبؤية بالقوائم المالية، مجلة البحوث العلمية، كلية التجارة ببها، جامعة الزقازيق، العدد الأول، 1984، ص 108.

(5) Alex B. Cameron, CPA Savvy - How CPAs help Project A and Forecast, Management World, July -August, 1985, P. 40.

غلا عن اليمن احمد فراج، مرجع سابق، ص 5.

المالية المتوقعة لأفضل ما يعلمه ويعتقده الطرف المسؤول عن إعدادها، فيما يتعلق بمكونات المركز المالي المتوقع، بناء على فرض أو فروض تعكس الظروف المتوقع حدوثها، كما حدد المعهد مفهوم التقديرات المالية financial projection بأنها المعلومات المالية المتوقع تقديمها كأفضل ما يعلمه ويعتقده الطرف المسئول عن إعدادها لمحتويات المركز المالي المتوقع، ونتائج العمليات والتغيرات المتوقعة في المركز المالي، بناء على مجموعة من الافتراضات وذلك لمحاولة الإجابة عن التساؤلات الخاصة بسؤال ماذا يحدث إذا.....<sup>(1)</sup>

وتختلف التنبؤات المالية عن بعض المفاهيم الأخرى التي قد ترتبط بالإحداث المستقبلية، والتي أهمها مفهوم التقديرات المحاسبية Accounting Estimates ومفهوم الموازنات التخطيطية Budget، فالتقديرات المحاسبية تعنى قيم تقريبية لأحد العناصر أو البنود التي تتضمنها القوائم المالية التاريخية والتي تتميز بأنها غير مؤكدة الحدوث لأنها معلقة على نتائج الأحداث المستقبلية أو التي تتميز بأنها تتعلق بأحداث وقعت فعلا ولكن هناك صعوبة في جمعها أو الحصول عليها بالتكلفة المناسبة وفي الوقت المناسب، ومن أمثلة هذه التقديرات مخصص الديون المشكوك في تحصيلها، مخصص الإهلاك<sup>(2)</sup> أما الموازنات التخطيطية فهي تعنى تعبير رقمي (كمي وقيمي) عن خطة النشاط المتعلقة بفترة مالية مقبلة، ووسيلة للرقابة الفعالة على التنفيذ وأداة يتم من خلالها توزيع المسؤوليات التنفيذية بين العاملين حتى يمكن تقييم الأداء ومتابعة التنفيذ والتحقق من تحقيق الأهداف المرسومة واتخاذ القرارات المطلوبة<sup>(3)</sup>.

ويرى البعض<sup>(4)</sup> أن هناك فرق بين القياس والتنبؤ، فالتنبؤ بقيمة المنشأة لا يعدو قياسا لهذه القيمة، وإنما هو تنبؤ بهذه القيمة اعتمادا على قياس العمليات الجارية التي تتم في الوقت الحاضر. أما الفرق بين القياس والتقدير من الناحية العملية فينحصر فقط في درجة الخطأ المتوقع في قياس نتائج كل من العمليتين، فالتقدير قياس ولكن درجة الخطأ فيه متسع عنه في حالة القياس المرتبط بالعمليات التاريخية.

وهناك اتجاه يعتقد أنصاره<sup>(5)</sup> أن عملية التنبؤ جزء من عملية القياس المحاسبي بشرط أن يكون

(1) Don Pallais and Dan M. Guy, Prospective Financial Statements, The Journal of Accounting, April, 1986, P.91.

(2) - أمين السيد أحمد لغزى، معايير المراجعة المهنية للرقابة على جودة أداء مراقبي الحسابات، دار النهضة العربية، القاهرة 1997، ص.411.

المعهد المصري للمحاسبين والمراجعين، معيار المراجعة رقم 26، مراجعة التقديرات المحاسبية، ص 2-1 خلاص من: إيمان محمد السيد، مرجع سابق ص.33.

(3) ليس فتح الله، كمال الدين على، المحاسبة الإدارية، البيان للطباعة والنشر، القاهرة، 2001، ص.14.

(4) Chambers, R. J., Accounting evaluation and Economic Behavior, Hall, Inc, N. J., 1995, P. 87.

خلاص: حاد صبري دابر صطفى، دور المنظمات المحاسبية في التنبؤ، بحث تم تقديمه في مشروع بحثي عن مشروع عمل وشيخ تحفة لأحد نقابات المحاسبين، رسالة البحوث عن نوعية الخدمة في البنوك الإدارية، الجمعية لتسليمات العلوم الإدارية، 1999، ص 16.

(5) على عبد العليم عبد الحميد، الأساس النظري للقدرة التنبؤية كمجال لتقييم البعثات المحاسبية، العلوم التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، السنة الأولى، العدد الرابع، مارس 1986، ص.298.

هناك قياس للخطأ المحتمل في هذه التقديرات. ولقد تبنت هذا الرأي جمعية المحاسبين الأمريكية فهي ترى أن الفرق بين عملية القياس وعملية التقدير من الناحية العملية ينحصر فقط في درجة الخطأ المتوقع في قياس نتائج كل من العمليتين فالتقدير قياس ولكن مدى الخطأ فيه متسع عنه في حالة القياس المرتبط بالعمليات التاريخية .

2/8/3 القيمة التنبؤية

أن مفهوم القيمة التنبؤية للمعلومات قد تم اشتقاقه من نماذج تقييم الاستثمارات، وقد عرفته هيئة المحاسبة المالية FASB في بيانها رقم SFAC 2 1980 كما يلي<sup>(1)</sup>:

The Quality of information that helps users to increase the likelihood of forecasting the outcome of past or present events.

القيمة التنبؤية هي خاصية المعلومات في مساعدة المستخدمين على زيادة احتمال تصحيح تنبؤات نتائج أحداث ماضية وأحداث حاضرة.

ويعرف البعض<sup>(2)</sup> القيمة التنبؤية - باعتبارها معياراً للتقييم - بأنها مدى إمكانية الوصول إلى مضامين عملية، أو عبارة أخرى نتائج قابلة للتحقيق في الواقع الميداني. لأن مجرد تأكيد (التنبؤ) رياضياً ومنطقياً لا يجعل منها أمراً واقعاً، وإنما يجب أن يتم تحقيقها من خلال الواقع العملي أي من خلال توضيح العلاقة بين ما تم التوصل إليه من خلال عملية التنبؤ وما يتم ملاحظته في الواقع العملي ولذلك فإن تحديد القدرة التنبؤية يظل في حقيقة الأمر مشكلة ميدانية أي مرتبطة بالتحقق العملي (الميداني). أن جوهر الأسس النظري للقدرة التنبؤية كمعيار للتقييم مرتبط بما يلي: الملائمة المنطقية والتأهلية للتطبيق.

وفي نفس السياق السابق يرى البعض<sup>(3)</sup> أن القدرة التنبؤية هي مدى إمكانية الوصول إلى نتائج قابلة للتحقق في الواقع الميداني، حيث يكون التنبؤ في خدمة اتخاذ القرار أخذاً بعين الاعتبار العوامل البيئية والسياسات المرتبطة بطبيعة نشاط الشركة.

3/8/3 طرق التنبؤ بالتعرض المالي

تعدد الأساليب لإعداد التنبؤات المالية ومنها<sup>(4)</sup>:

- الطرق الكمية Qualitative Methods : وهي تلك الأساليب التي تعتمد على التقدير والحسرة الشخصية للقائم بعملية التنبؤ، وغالباً ما تستخدم في حالة ندرة البيانات التاريخية .
- طرق السلاسل الزمنية Time Series Methods : وهي عبارة عن قياس التغيرات التي تسوثر في الظاهرة محل التنبؤ لتحديد حجمها واتجاه كل منها والتنبؤ بقيمتها في المستقبل، وتعتمد على البيانات

(1) رضوان حلوة حنان، النموذج المحاسبي المعاصر، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2003، ص. 194.

(2) علي عبد العليم عبد الحميد، مرجع سابق، ص ص 284-285.

(3) خالد فتحي جابر مصطفى، مرجع سابق، ص. 18.

(4) أيمن أحمد فرج، مرجع سابق، ص ص 14-17.

التاريخية المتاحة، وبدونها لن نستطيع استخدام هذه الأساليب.

- الطرق السببية أو الإحصائية Causal Methods : وهي أساليب تعتمد على الأساليب الرياضية والإحصائية من خلال توافر بيانات تاريخية عن عنصر التنبؤ، وتوافر علاقة سببية بين العنصر المراد التنبؤ به وبين العناصر الأخرى التي تؤثر في عنصر التنبؤ وتعتمد هذه الطرق على وجود متغير تابع، وهو العنصر المراد التنبؤ به، ومتغير أو متغيرات مستقلة، وهي تلك المؤثرة في عنصر التنبؤ، وتكون بينها علاقة سببية.

" ويتجه التنبؤ إلى توفير تقديرات واضحة عن أحداث المستقبل تتضمن متغيرين على الأقل وهو ما يعنى ضرورة معرفة العلاقة التي تربط بين ظروف الظاهرة بعضها ببعض ويتم ذلك بأخذ المشاهدات الماضية وتحليلها وتفسيرها بصورة موضوعية من خلال النماذج أو المعادلات الرياضية المناسبة"<sup>(1)</sup>.

ويتم التنبؤ بالمشاكل المالية باستخدام النماذج الرياضية المناسبة والتي تعتبر النسب المالية أحد مقومات بنائها نظراً لأنها توضح نوع العلاقات التي تنشأ بين المتغيرات المختلفة بشرط مراعاة اللجوء إلى نظام متكامل ومتربط في استخدام النسب المالية كمدخلات (متغيرات) حسب درجة أهميتها بصورة منظمة تسمح بتوليد مخرجات (نتائج) مرتبة وخاصة بعد ظهور الحاسبات الآلية واستخدام الأساليب الإحصائية الحديثة التي تمكن من تكوين نماذج رياضية والتي من بينها أسلوب التحليل التمييزي Discriminant Analysis الذي يستخدم في التنبؤ بالفشل المالي"<sup>(2)</sup>.

ولكن "درجة دقة التنبؤ تعتمد على نوع البيانات وكذلك الظروف التي تطفئ على هذه البيانات، وعلى هذا الأساس فإن الباحثين اقترحوا عدم الاعتماد على أي عملية للتنبؤ لا تأخذ هذين العنصرين في الحسبان. بمعنى آخر فإن معرفتنا لوقت وكيفية استخدام نموذج التنبؤ سيعطينا مزايا عديدة من شأنها إعطاء دقة أكثر في التنبؤ"<sup>(3)</sup>.

4/8/3 أهمية التنبؤ المالي

التنبؤ المالي يعد "الوسيلة الوحيدة التي توفر المعلومات عن الأحداث المستقبلية بدرجة مناسبة من الدقة تمكن من اتخاذ القرارات، والتنبؤ بفيدي المدير في وضع خططه التمويلية المختلفة كما ونوعاً مما يفيد في ضبط ومراقبة استثمار هذه الأموال وذلك للحفاظ على مستوى الربحية وتأمينها بأقل قدر من المخاطر وضمان حسن التخطيط المالي للمنشأة واستمرار نجاحها"<sup>(4)</sup>.

(1) J. Ohlson, "Financial Ratios and Probabilistic Prediction of Bankruptcy", Journal of Accounting Research, Vol. 16, No. 1, Spring 1980, P. 111.

(2) E. Deakin, "A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure", Journal of Accounting Research, Vol. 10, No. 1, Spring, 1972, PP 527-530

(3) مسعود عبد الله البدرى، السلاسل الزمنية وعمليات التنبؤ، المجلة العربية للعلوم الإدارية، جامعة الكويت، المجلد الثالث، العدد الأول، 1995، ص. 127

(4) صفاء محمد سرور سميد، الفشل المالي بين القرار الفردي والقرار الجماعي، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، 1994، ص. 920.

"والتنبؤ المالي يعتبر أحد المسؤوليات الأساسية للمدير المالي ،حيث أنه يزود المشروع بالإطار الذي تستند عليه عمليات التخطيط والرقابة بالمشروع ويقسم التنبؤ المالي إلى نوعين :الأول طويل الأجل ويصمم لغرض تقدير احتياجات المشروع العامة من الأموال والنوع الثاني من التنبؤ هو قصير الأجل والذي يركز أساسا على الميزانية التقديرية النقدية والتي هي جزء من نظام الميزانيات التقديرية داخل المشروع والذي يساعد على عملية التخطيط المالي والرقابة"<sup>(1)</sup>.

" ويتيح التنبؤ المالي الفرصة للتعرف على الاحتياجات المالية المستقبلية والاستعداد لها مستقبلا ،كما يتيح الفرصة للتعرف عما سيكون عليه المركز المالي وريحية المنشأة في المستقبل واتخاذ الإجراءات التصحيحية إذا لزم الأمر"<sup>(2)</sup>.

ويرى البعض<sup>(3)</sup> أنه مع كثرة التغيرات في مجال الأعمال التاريخية أصبحت المعلومات التاريخية لا تعبر عن الواقع الذي تمر به المنشأة. وقد أتضح للمستثمرين وإدارة المنشأة أن التخطيط و اتخاذ القرارات الرشيدة يحتاج إلى معلومات متعلقة بالمستقبل ، ومن هنا تظهر أهمية استخدام التنبؤ المالي من خلال : المساعدة في اتخاذ القرارات من خلال تقليل مخاطر المستقبل، وتوفير الأمان لمؤسسات منح الائتمان، وحذب رؤوس أموال جديدة، ومساعدة العملاء والمنشآت في الحصول على القروض والتوسع، والمساعدة في تقييم الأداء، ومساعدة المديرين في اختبار الاستراتيجيات من خلال قياس تأثيرها على التغيرات المالية.

الخلاصة:

تناول الباحث في هذا الفصل مفهومي القياس والتقييم ،ثم أستعرض الباحث مداخل التقييم الثلاث : مدخل التكلفة التاريخية، ومدخل تكلفة الإحلال والمتضمن لمدخل التكلفة الجارية ومدخل القيمة القابلة للتحقق، ومدخل القيمة الحالية (مدخل القيمة الاقتصادية) مع عرض المزايا والمآخذ لكل مدخل . كما تناول الباحث العوامل المؤثرة على قيمة المنشأة الممثلة في قرارات الاستثمار وقرارات التمويل التي تأخذ بعين الاعتبار عنصري العائد والمخاطرة. وقد ابرز الباحث المفهوم العام للتحليل المالي ،واهم أغراض التحليل المالي واهم العوامل التي تحكم الاستفادة من التحليل المالي ،ومفهوم النسب المالية واستخداماتها وشروط الاستفادة من التحليل بالنسب المالية و أهم الانتقادات واحة الفصور للنسب المالية، ثم تناول الباحث مفهوم التنبؤ المالي واهميتها في مجال النقل المالي. وسوف يتناول الباحث في الفصل الرابع تحليل البيانات و اختبار الفرضيات وصياغة نتائج الجزء العملي للبحث (الاستنتاجات العملية) ومن ثم مقارنة هذه الاستنتاجات بالاستنتاجات النظرية (الفرضيات).

(1) حميد أحمد توفيق ، محمد صالح العنساوي ، الإدارة المالية والتمويل مركز التنمية الادارية ، جامعة الإسكندرية، الإسكندرية، 1993، ص 129.

(2) منير إبراهيم هنتي ، الإدارة المالية المعاصرة مدخل تحقيقي معاصر ، منشأة المعارف ، الإسكندرية، 2003، ص 117.

(3) Paul Danos and Eugen A. Inhoff, "The Auditor and Financial Forecasts", The Journal of Accountancy , June , 1987, P. 110.

## الفصل الرابع

### تحليل البيانات واختبار الفرضيات

يتناول هذا الفصل مجتمع وعينة البحث، الفترة الزمنية التي يغطيه البحث، طبيعة البيانات وأساليب جمعها، ومتغيرات البحث، والأسلوب الاحصائي المستخدم، وخطة التحليل الاحصائي، ونتائج التحليل الاحصائي، واختبار مصداقية النموذج، وأخيراً صياغة النتائج والتوصيات.

#### 1/4 مجتمع البحث

يتكون مجتمع هذا البحث من مجموعة من الشركات العاملة في قطاع الصناعة وعددها ثمانية عشر شركة صناعية كالتالي:

المجموعة الأولى وتتضمن الشركات التي يقوم نشاطها الرئيسي على عمليات النسيج والملابس الجاهزة وتشمل الشركة الوطنية للمنسوجات والشركة العامة للمنسوجات والملابس بينغازي.

المجموعة الثانية وتتضمن الشركات التي يقوم نشاطها الرئيسي على صناعة الاسمنت ومواد البناء وتشمل مصنع أسمنت بينغازي ومصنع أسمنت زليخ.

المجموعة الثالثة وتتضمن الشركات التي يقوم نشاطها الرئيسي على صناعة المواد الغذائية والاعلاف وتشمل الشركة الوطنية لصناعة المواد الغذائية، ومصنع ألبان مصراتة، والشركة العامة للتبغ، وشركة المطاحن الوطنية بينغازي، ومصنع علف زليخ ومصنع علف سرت.

المجموعة الرابعة وتتضمن الشركات التي يقوم نشاطها الرئيسي على الصناعات الهندسية الميكانيكية والكهربائية وتشمل الشركة العامة للأنايب، الشركة العامة للأسلاك والمنتجات الكهربائية، الشركة الهندسية لإعمال الكهرباء، والميكانيكا، الشركة الملية للحرارات، الشركة العامة للخردة، الشركة العربية للصناعات الهندسية.

المجموعة الخامسة وتتضمن الشركات التي يقوم نشاطها الرئيسي على صناعة الأثاث وتشمل الشركة العامة للأثاث.

المجموعة السادسة وتتضمن الشركات التي يقوم نشاطها الرئيسي على صناعة المواد الكيماوية وتشمل الشركة العامة لصناعة اللدائن والإسفنخ الصناعي.

#### 2/4 عينة البحث

وقد اتجه الباحث نحو حصر عينة البحث في خمسة عشر شركة، هذه المجموعة من الشركات تحوي في طياتها وطبقاً للتصنيف الدفترى التقليدي شركات رابحة إلى جانب شركات أخرى خاسرة وهو الأمر الذي يمثل أحد متطلبات هذا البحث وذلك بعد استبعاد مصنع علف سرت، والشركة العربية للصناعات الهندسية والشركة الوطنية لصناعة المواد الغذائية حيث يرجع سبب استبعاد الأولى إلى عدم

اكتمال البيانات لعدم تغطيتها الفترة الزمنية للدراسة التطبيقية، في حين تم استبعاد الثانية والأخيرة لعدم إمكانية الاعتماد على البيانات المالية في كل من الميزانية العمومية الموحدة وقائمة الدخل الموحدة للشركة للعام 1999ف.

وقد تم إعطاء كل شركة من شركات العينة موضع الدراسة رقماً يميزها في التحليل كما هو موضح بالجدول التالي:

### جدول رقم (3)

بيان بالشركات المكونة لعينة البحث

رقم الشركة	اسم الشركة
1	الشركة العامة لصناعة اللدائن والأسننح الصناعي
2	الشركة الوطنية للمنسوجات
3	الشركة العامة للتبغ
4	الشركة العامة للأنايب
5	الشركة العامة للحردة
6	الشركة الهندسية لأعمال الكهرباء والميكانيكا
7	الشركة العامة للمنسوجات والملابس بنغازي
8	الشركة العامة للأثاث
9	الشركة العامة للأسلاك والمنتجات الكهربائية
10	مصنع علف زليتن
11	مصنع اسمنت بنغازي
12	مصنع اسمنت زليتن
13	شركة المطاحن الوطنية - بنغازي
14	الشركة الليبية للحرارات
15	مصنع ألبان مصراته

3/4 الفترة الزمنية التي يغطيها البحث

قام الباحث بحصر دراسته التطبيقية داخل فترة زمنية امتدت لتغطي الفترة من 1996/1/1ف

وحتى 1999/12/31ف.

4/4 طبعة البيانات وأسلوب تجميعها

تعتمد هذه الدراسة على البيانات الثانوية المتمثلة في القوائم المالية للشركات التابعة لقطاع

الصناعة والتي تم تجميعها من قبل الإدارات المالية بالشركات ومن مركز المعلومات والتوثيق الصناعي بمصراته وبعد الحصول على البيانات المذكورة تم إعادة تجهيزها خدمة متطلبات التحليل الإحصائي وبعد إعادة تجهيز البيانات التي تم الحصول عليها تم تجهيز البيانات السنوية التالية: إجمالي القيمة الدفترية للأصول، وإجمالي حقوق الملكية، وصافي قيمة المبيعات، وصافي أرباح (خسائر) التشغيل، وصافي أرباح (خسائر) التوزيع، وقيمة الفوائد للقروض والسندات، وصافي رأس المال العامل.

#### 5/4 متغيرات البحث

استناداً إلى أهداف المحوري للبحث والممثل في محاولة استخدام مؤشر الحالة المالية في بناء نموذج كمي لتصنيف الشركات إلى شركات ناضجة (غير متعثرة) وشركات أخرى غير ناضجة (متعثرة) أو (فاشلة فشل مالي كامل) وذلك كبدل عمثل لأن يكون أكثر فعالية في هذا المجال من الأسلوب الدفترية الذي يعتمد في تصنيفه للشركات على المنهج الدفترية الممثل في قيمة صافي أرباح (خسائر) التوزيع سواء في صورته المطلقة أو في صورته المحسوبة كمعدلي عائد في مواجهة مستفيدين تابعين هما:

#### المتغير التابع الأول (Y<sub>1</sub>)

يمثل المتغير التابع الأول في القيمة الدفترية لصافي أرباح (خسائر) التوزيع لكل شركة من الشركات المكونة لعينة البحث على امتداد السنوات الأربع المكونة للفترة الزمنية وقد تم التوصل إلى قيم هذا المتغير بعد إعادة تجهيز القوائم المالية والحسابات الختامية للشركات المذكورة في صورة قائمتي المركز المالي وقائمة الدخل.

#### المتغير التابع الثاني (Y<sub>2</sub>)

يمثل المتغير التابع الثاني في الحالة المالية لكل شركة من الشركات المكونة للعينة على امتداد الفترة الزمنية. وتطلب قياس الحالة المالية تجهيز البيانات التالية:

- بالنسبة لصافي ربح التشغيل فتم التوصل إلى قيمته من خلال قوائم الدخل المعاد تجهيزها والذي يتضمن قيمته المحسوبة الملحق رقم 1 والملحق رقم 2.
- بالنسبة للقيمة الدفترية للأصول فتم التوصل إلى قيمتها من خلال قوائم المركز المالي للشركات موضع التحليل والتي نحويها الملحق رقم 1 والملحق رقم 2.
- بالنسبة لقيمة فوائد التمويل بالقروض فقد تم الاهتمام بالقيمة الإجمالية للفوائد والوفور الضريبي المرتبط بها لكي يتم رسملة تعدل الفائدة وتظهر قيمة الفوائد بالملحق رقم 1 والملحق رقم 2.
- بالنسبة لمعدل الفائدة المستخدم في رسملة الوفر الضريبي المرتبط بفوائد الديون فقد بلغ 4% وهو



متوسط سعر الفائدة السائد.

- بالنسبة لمعدل الضريبة فقد تم استخدام المعدل المعمول به في تلك الفترة الزمنية وفقاً لقانون الضرائب رقم 64 لسنة 73 ف.

- بالنسبة لمعدل العائد المطلوب الذي تم استخدامه في مجال رسمة الجزء المتبقي من صافي ربح التشغيل بعد الضرائب والذي يمثل في مجال أدب التمويل تكلفة التمويل بالملكية فقد تم التوصل إليه بحساب:

$$\text{قيم معدل العائد الفعلي على حقوق الملكية} = \frac{\text{صافي أرباح (خسائر) التوزيع}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}}$$

إجمالي حقوق الملكية

للشركات المكونة لعينة الدراسة على امتداد الفترة الزمنية والتي يتضمنها الملحق رقم 1 والملحق رقم 2. ومن خلال معدلات العائد المحسوبة وجد أنها قد أظهرت معدلات شديدة التباين (60

معدلاً) وقد اعتمد في هذه الدراسة على المتوسط الحسابي بين أعلى معدل موجب وبين أقل معدل موجب، حيث تم التوصل إلى المعدل المستخدم على النحو التالي:

$$\text{متوسط معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{أعلى معدل عائد موجب} + \text{أقل معدل عائد موجب}}{2}$$

$$= \frac{0.03 + 18.2}{2} = 9\%$$

وفيما يتعلق بالمتغيرات المستقلة التي تم استخدامها في بناء النموذج فقد انحصرت في ثمانية متغيرات تم تعديدها بناءً على أسس علمية وفكرية بالإضافة إلى شيوع استخدام بعضها في تكوين نماذج سابقة أثبتت قدرتها التفسيرية العالية في مجال التنبؤ بالإفلاس.

والمتغيرات المستقلة هي على النحو التالي:

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب

$$\text{معدل العائد على الأصول } (X_1) = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

يتمس هذا المعدل مدى قدرة الأصول الإجمالية على توليد أرباح قبل خصم الفوائد والضرائب بصرف النظر عن مصادر تمويل هذه الأصول، ولقد تعاملت دراسات سابقة في مجال التنبؤ بالفشل المالي مع هذا المتغير أهمها دراسة (Altman, 1968)، ودراسة (Sharma and Mahajan, 1980)<sup>(1)</sup>، حيث أظهر هذا المتغير قدرة تفسيرية واضحة في هاتين الدراستين.

صافي أرباح (خسائر) التوزيع

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية } (X_2) = \frac{\text{صافي أرباح (خسائر) التوزيع}}{\text{إجمالي حقوق الملكية}}$$

إجمالي حقوق الملكية

(1) Altman E. "Financial Ratios, Discriminatory Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, Journal of Finance, 23(Sept.) 1968, PP589-610.

لعب هذا المتغير دوراً جوهرياً في هذه الدراسة وخاصة فيما يتعلق برسمة صافي ربح التشغيل بعد الضريبة، حيث أنه يمثل واحداً من المؤشرات المصنفة لتقييم ربحية الشركات فمن المنطقي أن يتم الاعتماد عليه في مجال تصنيف الشركات إلى شركات متعثرة. وأخرى غير متعثرة. ولقد تعاملت دراسات سابقة في مجال التنبؤ بالفشل المالي مع هذا المتغير أهمها دراسة (Blum, 1974).<sup>(1)</sup>

$$\text{معدل الرفع المالي } (X_3) = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

تم استخدام هذا المتغير على نطاق واسع في الدراسات السابقة في مجال التنبؤ بالفشل المالي أهمها دراسة (Beaver, 1966)<sup>(2)</sup>، ودراسة (Deakin, 1972)<sup>(3)</sup>، ودراسة (Hindy, 1991)<sup>(4)</sup> ولقد أظهر هذا المتغير قدرة تفسيرية عالية في جميع الدراسات المذكورة، حيث يعكس صراحة مدى سلامة الهيكل التمويلي ودرجة المخاطرة المالية ودرجة المخاطرة الكلية، بالإضافة إلى دلالاته الكبيرة في وصول الشركة إلى حالة يسر مالي فني وحقيقي من عدمه وأن الاستخدام الفعال للديون في تمويل الاستثمارات له أثره الجوهري في تعظيم قيمة المنشأة موضع التحليل والدراسة.

$$\text{معدل التوسعات الاستثمارية / التمويلية } (X_4) = \frac{\Delta \text{ القيمة الدفترية للأصول في نهاية سنة القياس}}{\text{القيمة الدفترية للأصول في نهاية سنة القياس}}$$

أن مقدار الزيادة في القيمة الإجمالية لكل من الأصول والخصوم في نهاية سنة مالية عما كانت عليه في نهاية السنة المالية السابقة لها يعكس صراحة قرارات توسعية في مجال الاستثمار والتمويل على التوالي. وهو الأمر الذي يعكس إثراء الصريح في الاتجاه الأفقي للنتائج المالية للشركة هذا بالإضافة إلى تأثيره الذي لا يمكن تجاهله على الاتجاه الأفقي لقيمة الشركة وحالتها المالية؛ وهو الأمر الذي يمثل المرجع الفكري المستند إليه عند استخدام هذا المتغير على الرغم من عدم تناوله في الدراسات السابقة في مجال التنبؤ بالفشل المالي باستثناء دراسة (Lau, 1987)<sup>(5)</sup>، بصورة مختلفة حيث ظهر في صورة معدل للتغير في الأنفاق الرأسمالي وليس في صورة جملة الاستثمارات.

$$\text{معدل دوران الأصول } (X_5) = \frac{\text{صافي قيمة المبيعات}}{\text{إجمالي القيمة الدفترية للأصول}}$$

هذا المتغير لم يحظى باهتمام ملحوظ في الدراسات السابقة في مجال التنبؤ بالفشل المالي

(1) Blum, B., "Failing Company Discriminant Analysis", Journal of Accounting Research, 12(Spring), 1974, PP. 1-25

(2) Beaver, W., "Financial Ratios as Predictors of Failure", Journal of Accounting Research, 1966, No. 5 Supplement, PP. 71-102.

(3) Deakin, E., Op. cit, PP. 167-179.

(4) منير إبراهيم هندي، التنبؤ بالإفلاس الفني للشركات الصناعية التابعة للقطاع العام في مصر، المجلة العلمية لكلية التجارة والاقتصاد، جامعة قطر، العدد الثاني، 1991.

(5) Lau, A. "A Five-State Financial Distress Prediction Model, Journal of Accounting Research, 25(Spring), 1987, PP. 127-138

باستثناء تناوله في دراسة (Altman, 1968)<sup>(1)</sup>، ودراسة (Gombola et al., 1987)<sup>(2)</sup>؛ حيث أظهر فيهما قدره تفسيرية عالية هذا بالإضافة على أهمية دلالاته المرتبطة بقياس مدى كفاءة إدارة الشركة في استغلال استثماراتها الإجمالية المتاحة في توليد مبيعات كافية تؤدي إلى تخفيض درجة مخاطره الأعمال وبالتالي إمكانية تحمل درجة أكبر من المخاطرة المالية، كل ذلك في اتجاه تعظيم قيمة الشركة.

التوزيع النسبي للقيمة السوقية للشركة ( $X_7, X_6$ ): يتقسم هذا المتغير داخلياً إلى متغيرين هما:  
صافي ربح التشغيل المرشحل  
 الوزن النسبي لصافي ربح التشغيل المرشحل ( $X_6$ ) =

$$\frac{\text{القيمة السوقية لأصول الشركة}}{\text{الوزن النسبي للوفر الضريبي المرشحل لفوائد الديون}} = \frac{\text{القيمة السوقية لأصول الشركة}}{\text{القيمة السوقية لأصول الشركة}}$$

وعلى الرغم من عدم تناول الدراسات السابقة في مجال التنبؤ بالفشل المالي لهذا المتغير بعنصرية الفرعيين، إلا أنه ولأهمية التعمق داخل القيمة السوقية المحسوبة للشركة (بسط مؤشر الحالة المالية) فإنه من الأهمية بمكان الوقوف على علاقة كل من عنصريه باتجاه الحالة المالية للشركة سواء نحو التحسن أو التدهور أو الثبات : وبالتالي الوقوف على علاقة كل منهما بتصنيف الشركة في صورته النهائية.

صافي قيمة المبيعات

$$\text{معدل دوران صافي رأس المال العامل} (X_8) =$$

قيمة صافي رأس المال العامل

وفي دراسة<sup>(3)</sup> لقياس حالة اليسر / العسر المالي الفني من خلال تقديم أسلوب أكثر فعالية ، تم وضع ثلاثة أبعاد لرأس المال العامل أهمها درجة كفاية رأس المال العامل لأداء وظيفته الأساسية بشقيها الدفاعي والتشغيلي والتي تتحدد بملائمة القيمة الموجبة لصافي رأس المال العامل والتي تعكس مدى سلامة كل من قرارى التمويل والاستثمار قصيرى الأجل وانعكاس ذلك على تعظيم قيمة الشركة، الأمر الذي يضفي أهمية على استخدام قيمة صافي رأس المال العامل مع صافي قيمة المبيعات من خلال التعامل مع معدل دوران صافي رأس المال العامل كواحد من المتغيرات المستقلة في هذه الدراسة حيث يمثل مؤشراً لمدى كفاءة إدارة الشركة في الموازنة بين متطلبات توفير حالة اليسر المالي الفني بالإضافة إلى تدعيم متطلبات كفاءتها في إدارة الجزء الدائم من رأس المال العامل في توليد مبيعات.

ولقد تناولت هذا المتغير دراسة واحده في مجال التنبؤ بالفشل المالي وهي دراسة ( Norton and

Smith, 1979) حيث أظهر قدرة تفسيرية محدودة كما أوضحت ذلك دراسة (هندي: 1991).<sup>(4)</sup>

(1) Altman E., 1968, Op. cit., PP. 589-610.

(2) Gombola, M., Ketz, J., and Williams, D., "Cash Flow in Bankruptcy Prediction", Financial Management 16(winter), 1987, PP. 55-65.

(3) نبيل عبد السلام شاكر، نحو أسلوب أكثر شمولاً لتحليل السيولة قصيرة الأجل في المشروعات "دراسة حالة"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، تجارة عين شمس، العدد الثاني، 1991.

(4) Norton, C.L., and Smith R.E., A Comparison of General Price and Historical Cost Financial Statements in The Prediction of Bankruptcy", The Accounting Review, Jan, 1979, PP. 79-87.

## 6/4 أسلوب التحليل المستخدم في البحث

تم استخدام أسلوب تحليل التمايز Discriminant Analysis ، حيث توحد الكثير من الأبحاث<sup>(1)</sup> التي قامت باستخدام تحليل التمايز في فحص بيانات النسب المالية لتحديد متغيرات للتنبؤ بالفشل والتعثر المالي فهو الأكثر شيوعاً في هذا المجال ، وقد بدأ تطبيق تحليل التمايز في العلوم السلوكية عام 1930، ثم تم تطبيقه بعد ذلك في المشاكل المالية مثل تقييم الائتمان وتبويب الاستثمار حيث يستخدم لتبويب المشاهدات في مجموعات معتمدة على خصائص هذه المشاهدات وهو أنسب أسلوب لدراسة فشل المشروعات.

وتأتي أهمية نموذج تحليل التمايز في أنه يحدد الشركات المتوقع لها التعثر أو الفشل ، وقد استخدمت الكثير من الأبحاث تحليل التمايز في فحص المشروعات الفاشلة والتي ما زالت تعمل كخطوة نحو تحديد أهم المتغيرات التي تؤثر في نموذج التمايز والتركيز عليها في محاولة تحول هذه المشروعات من الفشل إلى النجاح من خلال التركيز على النسب المالية التي تحتاج إلى عناية خاصة.

وقد أطلق (Altman, 1968) مصطلح نموذج النسب- التمايز Discriminant-Ratio Model على تحليل التمايز، حيث استخدم النسب المالية في نموذج التمايز للتوقع بالفشل ومعرفة أسبابه من نسب مالية تحتاج إلى عناية.

يعرف تحليل التمايز<sup>(2)</sup> بأنه أسلوب أو طريقة إحصائية تستخدم توليفة خطية من المتغيرات المستقلة، بهدف الوصول إلى نقطة معينة يطلق عليها نقطة التقطع، وعندها يمكن تصنيف المشاهدات. ويعد أسلوب التحليل التمييزي الخطي أحد الأساليب الإحصائية لتحليل المتغيرات المتعددة ذات الطبيعة التنبؤية، والذي يتعامل مع هياكل البيانات التي تنطوي على وجود عدة متغيرات مستقلة ومتغير تابع نوعي ذو طبيعة ثنائية Dichotomous أو ذو طبيعة متعددة Multichotomous.

أن المشكلة الأساسية التي يتعامل معها تحليل التمايز تتمثل في أنه في بعض الأحيان قد يوجد مجتمعان إحصائيان تحددان ولكل منهما صفاته المميزة له ، إلا أنهما يتداخلان فيما بينهما بمعنى أنه توجد مجموعة من المفردات التي تحمل خصائص قياسها بعض صفات المجتمع الأول في نفس الوقت الذي تحمل فيه بعض صفات المجتمع الثاني ، وتشكل هذه المجموعة من المفردات ما يسمى بمنطقة التداخل Overlap Area . وهنا يتطلب الأمر إيجاد قاعدة إحصائية يتم على أساسها التمييز بين مفردات المجتمعين بالشكل الذي يؤدي إلى تدنيه منطقة التداخل .

(1) نشأ عن الفقيه ، دور النسب المالية في تقييم مستقبل المشروعات مع تطبيق على قطاع الصناعات الهندسية المصري، وفق حنية ، كلية التجارة ، جامعة المنوفية، السنة الخامسة ، العدد الأول ، 1993، ص. 112

(2) Kleinbaum, David A., Kupper, Lawrence E., and Muller, Keith E., "Applied Regression Analysis and Other Multivariate Methods", Boston: PWS-Kent Publishing Co, 1986, P. 561.

علا عن: وليد محمد عبد العزيز - معوقات الفشل المالي في منشآت الأعمال ، دراسة تطبيقية على شركات قطاع الأعمال العام للصناعات الهندسية، رسالة ماجستير كلية التجارة ، جامعة بن سويف، 1999، ص. 105.

يسعى الباحثون من خلال استخدام تحليل التمايز إلى تحقيق الأهداف التالية: (1)

- 1- التمييز Discrimination بين مجتمعين أو أكثر من المجتمعات المتداخلة، وذلك استنادا إلى عدد من المتغيرات المستقلة التي تعبر عن خصائص بارزة في هذه المجتمعات .
- 2- تصنيف Classification أي مفردة أو مشاهدة جديدة -غير معلوم المجتمع الذي تنتمي إليه - لأحد هذه المجتمعات في ضوء قيم متغيراتها المستقلة.
- 3- تحديد الأهمية النسبية للمتغيرات المستقلة في نموذج التمييز على أساس ما تنتج به من قوة تمييز بين المجتمعات محل الدراسة.

ويرى التمان<sup>(2)</sup> أن نموذج التحليل التمييزي يبدو سهلا للتطبيق في حالات اتخاذ القرار خاصة بسبب بساطته وانخفاض تكاليفه . وأن الاستخدام المهم لهذا النموذج يتمثل في تقييم دين الشركات ،تقييم الظروف الداخلية والخارجية للإدارة وتقييم المؤشرات المستقبلية للاستثمار . ويعمد استخدام نموذج التمييز في قطاع تقييم القروض أمرا بالغ الفائدة. أن تقنية التمييز للتنبؤ بالفشل المالي أعطت أيضا وعدا بإمكانية تطبيقه في مجال الاستثمار.

#### 2/6/4 خصائص أسلوب تحليل التمايز

هناك مجموعة من الخصائص التي ينفرد بها أسلوب التحليل التمييزي ، يمكن إنجازها فيما يلي (3):

- 1- يسمح هذا الأسلوب بتوظيف أكبر قدر من المعلومات التي تتضمنها المتغيرات المستقلة لتقدير سلوك المتغير التابع، حيث يقوم بتحليل ذلك القدر من المعلومات الذي يحتويه كل متغير مستقل في وقت واحد بالإضافة إلى المعلومات الناتجة عن التأثير المتبادل فيما بين مجموعة المتغيرات المستقلة الخاضعة للدراسة.

2- قد يستخدم هذا الأسلوب للفرقة بين مفردات مجتمعين فقط، ويعرف في هذه الحالة باسم التحليل التمييزي لمجموعتين Two-group Discriminant Analysis ، وقد يستخدم للفرقة بين مفردات أكثر من مجتمعين ، ويعرف في هذه الحالة باسم التحليل التمييزي المتعدد Multiple-group Discriminant Analysis

- 3- أقصى عدد لدوال التمييز التي يمكن اشتقاقها ينقص واحداً عن عدد المجتمعات محل الدراسة، أو

(1)Aaker,David A., Kumar V., and Day, George S., "Marketing Research", John Wiley and sons , Inc., (1995), P.573.

Johnson , J.A and Wichern ,D.W., "Applied Multivariate Statistic Analysis",N.J.: Prentice- Hall International Edition..(1992), P .493.

نقلا عن : وليد محمد عبد العزيز ، مرجع سابق ، ص 105 - 106

(2)Edward Altman, Financial Ratios,Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy, The Journal of Finance, Vol. 23, No . 1, (Mar., 1968), P. 194

(3) Green ,P.J, and Tull, D.S., " Research for Marketing Decisions .N.Y.: Engelwood Cliffs, Prentice -Hall Inc.,(1978) , PP 381- 387

Krzanowski, W.J., "Principles of Multivariate Analysis", Oxford Clarendon Press,(1988), PP. 330-339

Fabachnick,Barbara G. and Fidell, Linda S., "Using Multivariate Statistics , Harper and Row Publishing Co . (1983), PP.293,300

نقلا عن: وليد محمد عبد العزيز ، مرجع سابق ، ص 107 ، 108

بساوي عدد المتغيرات المستقلة إذا كان عدد المجتمعات أكبر من عدد المتغيرات المستقلة أيها أقل .  
 4- تقتضي المثالية المستهدف توافرها في دالة التمييز من حيث سهولة ودقة التصنيف ما يلي: تدنيه رقعة مساحة التداخل بين مجتمعات الدراسة، واتساع المسافة بين مركز المجتمعات، وتدنيه احتمالات خطأ التصنيف للمفردات، وتعظيم التباين بين مجتمعات الدراسة وتدنيه داخل كل مجتمع على حدة. ويوضح المركز المتوسط للمجتمع الإحصائي Centroid موقع كل مفردة من مجتمع معين في المساحة المحددة بواسطة دالة ( أو دوال ) التمييز ، والمركز المتوسط يختار معنوية دالة التمايز. بمعنى التحقق من وجود اختلافات جوهرية بين المراكز المتوسطة Centroids للمجتمعات الإحصائية محل الدراسة.

يبني نموذج تحليل التمايز<sup>(1)</sup> مجموعتين على مفهوم بسيط مؤداه تصنيف الشركات من خلال دالة خطية تسمى دالة التمايز "Z-Score" تتكون من أهم العوامل المؤثرة في نشاط الشركة وتكون في مجموعتها اتساقاً جيداً للفصل أو التصنيف بين الشركات . وهذه الدالة تأخذ الشكل التالي:

$$Z = a_1 D_1 + a_2 D_2 + a_3 D_3 + \dots + a_n D_n + \text{constant}$$

حيث :

Z هي دالة التمايز الخطية التي تحسب لكل مشاهدة.

$D_1, D_2, D_3, \dots, D_n$  تمثل عدد المتغيرات بالنموذج.

$a_1, a_2, a_3, \dots, a_n$  تمثل معاملات المعادلة لكل متغير (معاملات التمايز).

constant تمثل ثابت الدالة.

3/6/4 نقطة القطع (Cut-off point)

نقطة القطع المثالية هي منتصف المسافة بين مركزي ثقل المجموعتين (Group Centroids) أي متوسطهما. أن أهداف من احتساب نقط القطع هو الوصول إلى المعيار الذي على أساسه يتم التصنيف. يمكن التحليل التمييزي من إعادة التصنيف ضمن إحدى المجموعتين بناءً على العلامة التمييزية التي تحصل عليها المفردة من هذا النموذج. فإذا كانت القيمة التمييزية أقرب إلى مركز المجموعة الأولى تصنف ضمنها وإذا كانت أقرب إلى مركز المجموعة الثانية تصنف ضمنها. أن نقطة القطع المثالية هي منتصف المسافة بين مركزي ثقل المجموعتين (Group Centroids).

ويختلف حساب نقطة القطع باختلاف حجم العينة:

في حالة العينات متساوية الأحجام تحسب على النحو التالي:

$$Z_{CE} = \frac{\bar{Z}_A + \bar{Z}_B}{2}$$

(1) مصطفى كمال إسماعيل مظهر، دور النسب المالية في تقدير مستقبل قطاع التأمين في ج. د. ج. مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة بسوهاج - جامعة جنوب الوادي، العدد الحادي عشر - العدد الثاني، ديسمبر 1997، ص 505، 506.

وفي حالة العينات غير المتساوية فإن نقطة القطع تحسب على النحو التالي:

$$Z_{CU} = \frac{N_B \bar{Z}_A + N_A \bar{Z}_B}{N_A + N_B}$$

حيث:  $Z_{CE}$ : نقطة القطع للعينات المتساوية.

$Z_{CU}$ : نقطة القطع للعينات غير المتساوية.

$N_A$ : عدد المجموعة A.

$N_B$ : عدد المجموعة B.

$\bar{Z}_A$ : مركز ثقل المجموعة A.

$\bar{Z}_B$ : مركز ثقل المجموعة B.

4:0:4 الأساليب المستعملة لانتقاء المتغيرات المستقلة

في انتقائه للمتغيرات المستقلة يعتمد أسلوب تحليل التمايز على بعض معايير الاختيار Selection Criteria لتحديد مدى جدوى إضافة أو حذف متغيرات من دالة التمييز، ومن أهم هذه المعايير ما يلي<sup>(1)</sup>:

- معيار ويلكس لامدا Wilks Lambda: يطلق عليه اسم إحصاء يو U-Statistic، وهو يوضح العلاقة بين مجموع مربعات القيم داخل المجتمعات الإحصائية إلى مجموع المربعات الكلي. أي أنه مقياس للنسبة من التباين الكلي غير المفسرة بواسطة الاختلافات بين المجتمعات. ويتراوح ناتج هذا المعيار بين الصفر والواحد الصحيح؛ فكلما اقترب الناتج من الصفر كان ذلك دليلاً على اختلاف المراكز المتوسطة للمجتمعات محل الدراسة، أما إذا اقترب الناتج من الواحد الصحيح دل ذلك على تساوي المراكز المتوسطة للمجتمعات، وبالتالي عدم إمكانية التمييز بينها.

ومن ثم فأنه عند انتقاء المتغيرات المستقلة باستخدام هذا المعيار فإن المتغير الذي يتم ادخاله في دالة التمييز هو الذي يعطى أدنى قيمة لمعامل ويلكس لامدا.

- نسب ف الجزئية Partial F- Ratio: توضح النسبة F العلاقة بين مجموع المربعات بين المجتمعات الإحصائية إلى مجموع المربعات داخل المجتمعات. ويمكن تفسير الأهمية النسبية لمختلف المتغيرات المستقلة عن طريق قيم F الجزئية؛ فالمتغيرات التي تحقق أكبر قيم مطلقة للنسبة F تسهم أكثر في القدرة التمييزية للدالة عن المتغيرات الأخرى التي تحقق قيم منخفضة للنسبة F.

ومن المنايس<sup>(2)</sup> الهامة في تحليل التمايز والحسوبة باستخدام حزمة البرامج التطبيقية SPSS\PC:

(1) Kleecka, R. William, "Discriminant Analysis", N.Y.: Saga Publicatic Inc., (1980) PP 54-58

Sharma, Subhash, "Applied Multivariate Techniques", N.Y., : John Wiley and son Inc., (1996), P. 266

نقلا عن: وليد محمد عبد العزيز، مرجع سابق، ص 117-116.

(2) نتاه علي القاسم، مرجع سابق، ص. 114.

- مقياس Tolerance Level وهو مقياس يوضح درجة العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة وهو يساوي  $(1-R^2)$  حيث R هي معامل التحديد والتي تقيس درجة تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع ويجب ألا تزيد عن 1.001.
- درجات التمايز (Discriminant Scores) : يعطى تحليل التمايز تويب المشاهدات في مجموعات (أثنين أو أكثر) ويعطى دوال التمايز التي بحسبها درجات التمايز لكل متغير.
- وتحسب درجات التمايز باستخدام معاملات دوال التمايز والمتغير الذي يحصل على درجات أكبر يكون متوقع له نجاح أكثر.
- ومن الأدوات الإحصائية المرتبطة بتحليل التمايز: (1):
- ارتباط كانونيكا (Canonical Correlation): يشير إلى مدى الارتباط بين درجات التمايز (Discriminant score) والمجموعات. وهو يقيس الارتباط بين وظيفة التمايز الوحيدة ومجموعة المتغيرات الخفية (dummy variables) التي تمثل عضوية الجماعة.
- القيمة الوسطى / المركزية (centroids): متوسط قيم درجات التمايز لمجموعة معينة. وعددها يساوي عدد المجموعات (واحدة لكل مجموعة). وتعرف متوسطات المجموعة على كل الوظائف بالقيم المركزية للمجموعة.
- مصفوفة التقسيم (classification matrix) وتسمى أيضا مصفوفة التنبؤ وتحتوي على عدد الحالات التي تم التصنيف الصحيح لها. ومنها يمكن الحصول على النسبة التي تم التخصيص السليم لها (عدد الحالات التي تم التخصيص السليم لها ÷ العدد الكلي لأعضاء المجموعة).
- معاملات وظيفة التمايز (Discriminant function coefficients): هي مضروب المتغيرات (multiples) عندها يتم التعبير عن المتغيرات بوحدات التماس الأصلية.
- قيم أينجن (eigenvalue): ويحسب لكل وظيفة تمايز وهو النسبة بين مجموع المربعات بين المجموعات إلى مجموع المربعات داخل المجموعة. القيم الأعلى تعني وظائف أعلى.
- المتوسطات والانحرافات المعيارية للمجموعة: ويتم حسابها لكل متغير مستقل لكل مجموعة.
- مصفوفة الارتباط داخل المجموعة (within - group correlation) ويتم حسابها بحساب المتوسطات المنفصلة لمصفوفات التمايز لكل المجموعة.
- المعاملات المعيارية لوظيفة التمايز (standardized Discriminant function coefficients).
- وتستعمل كمضروب للمتغيرات المعيارية (متوسط = صفر & تباين = 1)

(1) عائدة نخلة وزق الله، دليل الباحثين في التحليل الإحصائي، الاختيار والتفسير، البيان للطباعة، الطبعة الأولى، القاهرة، 2002، ص 388-390.



- الارتباطات الهيكلية (structure correlation) وتعرف أيضا بأحمال التمايز (Discriminant loadings) وتمثل الارتباط البسيط بين المتغيرات المستقلة ووظيفة التمايز.

- مصفوفة الارتباط الكلي: يتم الحصول عليها للعينة الكلية في حالة استعمال كل العينة في التحليل: ومن الانتقادات الموجهة إلى نموذج التحليل التمييزي أنه يتطلب من النسب المالية أن تتبع التوزيع الطبيعي للمتغيرات المتعددة، وأن تتساوى مصفوفة التباين للشركات الفاشلة والناجحة وهذا قد يؤدي إلى التأثير على قدرة النموذج عند استخدامه في فحص الفرضيات ولكن لا تؤثر في قدرة النموذج على تصنيف الشركات<sup>(1)</sup>.

#### 7/4 خطة التحليل الإحصائي المستخدمة في البحث داخل إطار أسلوب تحليل التمايز

- تجميع البيانات المطلوبة لحساب قيم المتغيرات التابعة والمستقلة.

- وضع البيانات المرتبطة بالمتغيرات المحسوبة في صورة مصفوفة بيانات Data Matrix. تموى عدد من المشاهدات (شركة، سنة).

- تصنيف المشاهدات طبقاً لأسلوب التصنيف التقليدي (الأسلوب الدفترى) إلى مشاهدات متعشرة وأخرى غير متعشرة وذلك داخل إطار التعامل المباشر مع قيم صافي أرباح (خسائر) التوزيع في صورتها المطلقة كمتغير تابع  $Y_1$ .

- تصنيف المشاهدات طبقاً لأسلوب التصنيف النقدي إلى مشاهدات متعشرة وأخرى غير متعشرة وذلك داخل إطار التعامل مع مؤشر الحالة المالية كمتغير تابع  $Y_2$ .

- تقدير دوال التمايز المرتبطة بالتصنيف الدفترى والتصنيف النقدي واستخدام طريقة الاختيار التدريجي حيث يتم من خلالها اختيار المتغيرات الهامة والمعنوية التي تساعد على تفسير الظاهرة محل الدراسة (تصنيف المشاهدات) واستبعاد المتغيرات الأخرى الغير معنوية حيث يتم اختيار وتحديد المتغيرات بترتيب أهميتها في التفسير والتصنيف Variable Selection Stepwise.

- استمراراً في استخدام طريقة الاختيار التدريجي يتم التوصل إلى دالة التمايز النهائية بوحدها الأصلية unstandardized canonical discriminant function coefficients ولكل من التصنيف الدفترى والتصنيف النقدي وإجراء المقارنة بينهما من خلال ما يأتي:

- انتقاء أهم المتغيرات المؤثرة على تصنيف المشاهدات (شركة، سنة) باستخدام أسلوبين للانتقاء هما معامل الارتباط التوافقي Canonical Correlation ومعامل Wilks Lambda حيث يختص الأسلوب الأول بقياس درجة الارتباط بين قيم التمايز والمتغير التابع في عملية التصنيف حيث أن قيمة الارتباط المساوية للصفر أو القريبة منه تعني عدم وجود علاقة قوية بين قيم التمايز Discrim Scores وبين

(1) محمد تيسير عبد الحكيم الرجبي، استخدام النسب المالية في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة العامة الأردنية باستخدام التحليل التمييزي وتحليل اللوجت، المحلة العربية للعلوم الإدارية، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، مجلد 13، عدد 2، مايو 2006، ص: 161

المجموعات، في حين أن قيمة الارتباط المرجحة تعني وجود علاقة قوية بين قيم التمايز وبين المجموعات في حين يختص الأسلوب الثاني للانتقاء باختيار بواقى التمايز لتفسير مدى قدرة المتغيرات المستقلة على التمييز بين المشاهدات وكلما اقترب هذا المعامل من الصفر دل ذلك على ارتفاع قدرة النموذج على التمييز بين المشاهدات.

- تكوين دالة التمايز بوحدها الأصلية  $F.C$  unstandardized Canonical discriminant والتي تتضمن المتغيرات المنتقاة بنموذج التصنيف الحالية تماما من أية ارتباطات خطية فيما بينها الأمر الذي يتأكد بحساب الاحتمال  $Tolerance = (1 - \text{معامل الارتباط المتعدد بين كل متغير وبين المتغيرات الأخرى التي أدخلت في النموذج})$  مع تحديد نقطة القطع للنموذج Cut of Point والتي تمثل الحد الفاصل في مجال التمييز بين المشاهدات ولقد تم تنفيذ جميع الخطوات المذكورة باستخدام برنامج SPSS-WIN والذي يتألف أسمة من جزئين الأول وهو SPSS ويعني Statistical Package for the Social Science أما الجزء الثاني وهو WIN فيعني تنفيذ الأوامر والحصول على النتائج من خلال برمجيات النوافذ Windows Application.

#### 8/4 نتائج التحليل الاحصائي

1/8/4- تمت عملية تصنيف المشاهدات طبقا لأسلوب التصنيف الدفترى وذلك من خلال الخطوات الفرعية التالية:

- تحديد عدد المتغيرات المستقلة التي اهتم بها التصنيف وفقا للأسلوب الدفترى.  
يلاحظ أن التصنيف الدفترى قد اهتم بمتغير مستقل واحد فقط وهو معدل العائد على حقوق الملكية مع استبعاد المتغيرات المستقلة الأخرى، وهو الأمر الذي يمكن تفسيره عمليا في أحد اتجاهين بسبيلين أولهما ينحصر في إمكانية قصور الأسلوب الدفترى في تصنيف المشاهدات من خلال عدم قدرته على التعامل مع المتغيرات المستبعدة ذاتها، في حين ينحصر ثانيهما في إمكانية التصور في المتغيرات المستقلة المستبعدة ذاتها وهو الأمر الذي سيتم حسمه بشكل قاطع في نهاية نتائج التحليل المرتبطة بذات المجال بالنسبة لأسلوب التصنيف التقدي.

- تحديد معاملات دالة التمايز بوحدها الأصلية ومحدداتها في التصنيف، ويمكن تصوير هذه المعاملات داخل محتويات الجدول التالي:

جدول رقم (4)

بيان معاملات دالة التمايز بوحدها الأصلية ومحدداتها في التصنيف طبقا للأسلوب الدفترى

Wilks Lambda	F	Unstandardized Coefficients	معاملات دالة التصنيف متغيرات مستقلة
0.420	59.327	0.207	معدل العائد على حقوق الملكية
		-0.188	القيمة الثابتة في الدالة

ويلاحظ من الجدول أن معدل العائد على حقوق الملكية هو الأكثر أهمية ودلالة في التصنيف الدفترى وهو الأمر الذي تؤكد قيمة F وهي قيمة كبيرة نسبياً وكذلك قيمة Wilks Lambda والتي تمثل قيمة صغيرة نسبياً .

ولقد ظهرت دالة التمايز على الصورة التالية:

$$Z = -0.188 + 0.207X_2$$

وظهرت نقطة القطع المرتبطة بهذه الدالة والتي تستخدم في مجال التمييز بين المشاهدات المتعثرة والمشاهدات غير المتعثرة بقيمة بلغت -1.411. حيث ينتهي التصنيف الدفترى باستخدام دالة التمايز هذه بأن قيمة Z الناتجة والأقل من نقطة القطع الموضحة أو المساوية لها سوف تعني تصنيف الشركة في اتجاه الشركات المتعثرة، وإذا كانت قيمة Z أكبر من نقطة القطع الموضحة فسوف يعنى ذلك تصنيف الشركة في اتجاه الشركات غير المتعثرة.

-تحديد خصائص دالة التصنيف التوفيقية طبقاً لأسلوب التصنيف الدفترى.

تم تحديد درجة الاعتماد على دالة التمايز السابقة من خلال تحديد خصائصها واختبار درجة معنويتها الإحصائية من النتائج الموضحة بالجدول التالي:

جدول رقم (5)

بيان بتحديد خصائص دالة التصنيف المرتبطة بأسلوب التصنيف الدفترى.

Sig.	Chi-Square	df	Wilks Lambda	Canonical Correlation
0.000	36.846	1	0.420	0.761

وتؤكد الخصائص الموضحة لدالة التصنيف المرتبطة بأسلوب التصنيف الدفترى أن معامل الارتباط التوافقي ذو قيمة موجبة تبلغ 0.761 وأن معامل Wilks Lambda ذو قيمة قدرت ب 0.420 . وهذه التقييم عندما سيتم لاحقاً مقارنتها بنفس القيم المقابلة لها في دالة التصنيف المرتبطة بأسلوب التصنيف النقدي فأنه يتضح التفوق الملحوظ للقدرة التمييزية لدالة التمايز المرتبطة بأسلوب التصنيف النقدي مقارنة بتلك المرتبطة بالأسلوب الدفترى.

-حساب نسب التصنيف الصحيح لدالة التمايز المرتبطة بأسلوب التصنيف الدفترى من خلال الجدول

التالي:

جدول رقم (6)

بيان بالنتائج النهائية لنسب التصنيف الصحيح لدالة التمايز المرتبطة بالأسلوب الدفترى

التصنيف طبقاً لدالة التمايز				عدد المشاهدات	مجموع المشاهدات الأصلية
مشاهدات غير متعثرة		مشاهدات متعثرة			
نسبة	عدد	نسبة	عدد		
%43.57	7	%56.25	9	16	مشاهدات متعثرة Group 0
%100	44	%0	0	44	مشاهدات غير متعثرة Group 1
%88					نسبة التصنيف الصحيح

لعبت عدد حالات التصنيف غير الصحيح 7 حالات من مجموع 60 حالة أي بنسبة عدم نجاح 12%.

21814- تمت عملية تصنيف المشاهدات طبقاً لأسلوب التصنيف النقدي من خلال الخطوات التالية :

- تحديد عدد المتغيرات المستقلة التي أهتم بها التصنيف وفقاً لأسلوب التصنيف النقدي

يلاحظ من التحليل الإحصائي أن التصنيف بالأسلوب النقدي قد اهتم بالتعامل مع ثلاثة متغيرات

مستقلة: منها المتغير  $X_2$  الذي سبق أن اهتمت به دالة التصنيف المرتبطة بالأسلوب الدفترى مع إضافة

متغيرين  $X_1$ ،  $X_8$ ، الأمر الذي يعطى انطباعاً مبدئياً بإمكانية تفوق أسلوب التصنيف النقدي.

2121814- تحديد معاملات دالة التمايز بوحدها الأصلية ومحدداتها في التصنيف .

يمكن تصوير هذه المعاملات داخل محتويات الجدول التالي:

جدول رقم (7)

بيان معاملات دالة التمايز بوحدها الأصلية ومحدداتها في التصنيف طبقاً لأسلوب التصنيف النقدي

Wilks Lambda	F	Unstandardized Coefficients	معاملات دالة التصنيف متغيرات مستقلة
0.392	66.828	0.204	معدل العائد على الأصول ( $X_1$ )
0.330	27.810	0.061	معدل العائد على حقوق الملكية ( $X_2$ )
0.349	39.196	0.280	معدل دوران صافي رأس المال العامل ( $X_8$ )
-0.667			القيمة الثابتة في الدالة

يلاحظ من استعراض محتويات الجدول السابق أن معدل العائد على الأصول  $X_1$  قد أحتل المرتبة الأولى في أهمية ودلالة التصنيف استنادا إلى قيمة F يليه في الأهمية معدل دوران صافي رأس المال العامل  $X_8$  ثم معدل العائد على حقوق الملكية  $X_2$ .

ولقد ظهرت دالة التمايز المذكورة على الصورة التالية:

$$Z = -0.667 + 0.204X_1 + 0.061X_2 + 0.280X_8$$

وظهرت نقطة القطع المرتبطة بهذه الدالة والتي تستخدم في مجال التمييز بين المشاهدات المتعثرة ومشاهدات الفشل المالي الكامل بقيمة بلغت -0.838، حيث ينتهي التصنيف بالأسلوب النقدي من خلال دالة التمايز السابق عرضها بأن قيمة Z الناتجة الأقل من نقطة القطع هذه أو المساوية لها سوف تعني تصنيف الشركة في اتجاه الشركات التي تواجه الفشل المالي الكامل، وأن كانت قيمة Z الناتجة أكبر من نقطة القطع الموضحة فسوف يعني ذلك تصنيف الشركة في اتجاه الشركات المتعثرة.

3/2/8/4- تحديد خصائص دالة التصنيف التوفيقية طبقا لأسلوب التصنيف النقدي.

تم تحديد درجة الاعتماد على دالة التمايز السابقة من خلال تحديد خصائصها واختيار درجة معنويتها الإحصائية من النتائج الموضحة بالجدول التالي:

#### جدول رقم (8)

بيان بتحديد خصائص دالة التصنيف المرتبطة بأسلوب التصنيف النقدي

Sig.	Chi -Square	df	Wilks Lambda	Canonical Correlation
0.0001	46.072	3	0.330	0.819

ومقارنة محتويات الجدول رقم (5) بمحتويات الجدول رقم (8) يزداد الاحتمال بتحقيق تفوق أسلوب

التصنيف النقدي على الأسلوب الدفترى في مجال تصنيف الشركات حيث يلاحظ الاتي:

- كبر القيمة الموجبة لمعامل الارتباط التوافقي بدالة التصنيف المرتبطة بأسلوب التصنيف النقدي عنها في دالة التصنيف المرتبطة بالأسلوب الدفترى.

- صغر قيمة معامل Wilks Lambda المرتبطة بدالة التصنيف النقدي عنه في دالة التصنيف المرتبطة بالأسلوب الدفترى.

- كبر القيمة الناتجة عن اختبار Chi-Square بدالة التصنيف المرتبطة بأسلوب التصنيف النقدي عنها في دالة التصنيف المرتبطة بالأسلوب الدفترى.

كما يلاحظ من خلال نتائج التحليل الإحصائي كبر قيمة Eigenvalue المرتبطة بدالة التصنيف النقدي عنها في دالة التصنيف المرتبطة بالأسلوب الدفترى، فقد بلغت قيمتها في التصنيف النقدي 2.035 بينما بلغت قيمتها في التصنيف الدفترى 1.380 والقيمة الأكبر تعني وظائف أعلى.

- حساب نسب التصنيف الصحيح لدالة التمايز المرتبطة بأسلوب التصنيف النقدي .

يمكن تحديد نسب التصنيف الصحيح لدالة التمايز المرتبطة بأسلوب التصنيف النقدي من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (9)

بيان بالنتائج النهائية لنسب التصنيف الصحيح لدالة التمايز المرتبطة بأسلوب التصنيف النقدي

التصنيف طبقاً لدالة التمايز				عدد المشاهدات	شموغ المشاهدات الأصلية
مشاهدات متعثرة		مشاهدات الفشل المالي الكامل			
نسبة	عدد	نسبة	عدد		
%21.74	5	%78.26	18	23	مشاهدات الفشل المالي الكامل Group 0
%100	37	%0	0	37	مشاهدات متعثرة Group 1
%92				نسبة التصنيف الصحيح للمشاهدات	

وتؤكد محتويات الجدول رقم (9) على تفوق دالة التمايز المرتبطة بأسلوب التصنيف النقدي في مجال تصنيف المشاهدات ، حيث يتضح أن هناك فقط خمسة مشاهدات صنف بطريقة الخطأ وبذلك تقرب نسبة التصنيف الصحيح للمشاهدات من %92 من عدد المشاهدات الإجمالية.

#### 9/4 طبيعة علاقة الارتباط

##### 9/4/1 طبيعة علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة المختارة

تؤكد محتويات مصفوفة الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة المستخدمة في تكوين النموذج النقدي على ضعف علاقة الارتباط الذاتي فيما بين تلك المتغيرات المستقلة باستثناء حالات الضعف التالية:

- الارتباط الطردي القوي بين المتغيرين  $X_2, X_1$  وهو الأمر الذي يمكن تفسيره بارتباط المتغيرين المذكورين بمجال قياس وتحليل الربحية.

- الارتباط العكسي الكامل بين المتغيرين  $X_7, X_6$  وهو الأمر الذي يمكن تفسيره بأن هذين المتغيرين في مجموعهما يمثلان متغيراً واحداً وهو القيمة السوقية للمنشأة، مما يعني بالضرورة أن قيمة أيهما الصفرية ستعني بالضرورة أن قيمة الأخر ستعكس القيمة السوقية بكاملها.

ورغم ظهور حالات الضعف المذكورة فأنه لم يتم استبعاد أي منها؛ للثقة في برنامج التحليل الإحصائي وإمكانياته العالية في معالجة مثل هذه الحالات.

2/9/4 طبيعة علاقة الارتباط بين المتغير التابع  $Y_1$  وبين المتغيرات المستقلة:

تؤكد العلاقات الارتباطية بين المتغير التابع  $Y_1$  وبين المتغيرات المستقلة أن هناك علاقة ارتباط طردية قوية بين المتغير التابع  $Y_1$  والمتغير المستقل  $X_2$  وعلاقة ارتباط طردية متوسطة القوة مع المتغير المستقل  $X_1$  وعلاقة ارتباط عكسية ضعيفة القوة مع كل من المتغيرين المستقلين  $X_6, X_3$  مع ضعف علاقة ارتباطه بالمتغيرات المستقلة الأخرى  $X_8, X_7, X_5, X_4$  وقد روعي عدم استبعاد المتغيرات ذات علاقة الارتباط الضعيفة نظرا لاستخدام أسلوب التحليل التدرجي داخل إطار أسلوب تحليل التمايز والذي يمكنه التعامل مع مثل هذه الحالات.

3/9/4 طبيعة علاقة الارتباط بين المتغير التابع  $Y_2$  وبين المتغيرات المستقلة

تؤكد العلاقات الارتباطية بين المتغير التابع  $Y_2$  وبين المتغيرات المستقلة أن هناك علاقة ارتباط طردية قوية بين المتغير التابع  $Y_2$  وبين المتغيرين المستقلين  $X_2, X_1$  وعلاقة ارتباط عكسية ضعيفة القوة مع المتغيرات المستقلة  $X_6, X_5, X_3$  مع ضعف علاقة ارتباطه بالمتغيرات المستقلة الأخرى  $X_8, X_7, X_4$  وقد روعي عدم استبعاد المتغيرات ذات علاقة الارتباط الضعيفة نظرا لاستخدام أسلوب التحليل التدرجي داخل إطار أسلوب تحليل التمايز والذي يمكنه التعامل مع مثل هذه الحالات.

10/4 اختبار مصداقية النموذج

بعد التوصل إلى الصورة النهائية لدالة النموذج الدفترى ودالة النموذج النقدي وبعد التأكد من التفوق الملحوظ لدالة نموذج التصنيف النقدي سواء فيما يتعلق بعدد المتغيرات المستقلة المكونة لكل منهما ومدلولات ذلك ، أو فيما يتعلق بنسبة التصنيف الصحيح للملاحظات المرتبطة بكل منهما ، الأمر الذي يعني صراحة تحقق الأهداف الأربعة من أهداف البحث ، بالإضافة إلى تحقق صحة الفرض الأول، فأنه من الأهمية بمكان البحث عن تحقيق الهدف الخامس من أهداف البحث وذلك في اتجاه التأكد من صحة الفرض الثاني من فرضيتي البحث.

وفي إطار تحقيق ذلك فأنه يعتقد أن المنهج المناسب في اختبار مصداقية نموذج التصنيف النقدي ينحصر في التصنيف الفعلي للشركات الخمس عشر المكونة لعينة الدراسة من خلال تطبيق دالة التصنيف المرتبطة بكل من النموذج الدفترى والنموذج النقدي بالإضافة إلى التصنيف باستخدام مؤشر الحالة المالية ح م في صورته الرياضية المبسطة.

وفي اتجاه تنفيذ المنهج المذكور فقد رأى الباحث أهمية تغطية اختبار المصداقية Validity لكامل سنوات الفترة الزمنية بحال الدراسة التطبيقية وذلك من خلال تنفيذ الإجراءات التالية:

- حساب القيمة المتوسطة لكل متغير من المتغيرات الثلاث المستقلة المكونة لدالة التصنيف النقدي والتي تحوي في طياتها المتغير المستقل المكون لدالة التصنيف الدفترى.

- استخدام القيم المتوسطة المحسوبة لكل متغير من المتغيرات المستقلة في تحديد قيمة Z الناتجة من تطبيق دالة التصنيف الدفترية ودالة التصنيف النقدي.
- المقارنة بين قيمة % المحسوبة لكل من دالتي التصنيف وبين قيمة نقطة القطع لكل منهما والتوصل إلى التصنيف النهائي لكل منهما بالنسبة لكل شركة من شركات العينة.
- حساب مؤشر الحالة المالية لكل شركة من شركات العينة في صورته المتوسطة على النحو التالي:

$$\frac{\text{مجموع ح م للسنوات الأربع}}{4}$$

بالإضافة إلى قيمة معدل مؤشر الحالة المالية في نهاية السنة الأخيرة واستخدام كليهما في التصنيف النهائي لكل شركة من شركات العينة. ويتضمن الجدول رقم (10) تفصيل لكل الإجراءات المذكورة.



بيان النتائج النهائية لاختبار معادلة النموذج اللانفري والنموذج التقدي في تصنيف شركات عمية الدراسة

الترتيب	التصنيف طبقا لطبقا النموذج اللانفري		التصنيف طبقا لدالة النموذج التقدي		التصنيف طبقا لدالة النموذج اللانفري		التصنيف طبقا لدالة النموذج اللانفري			القيمة المتوسطة للمتغيرات		
	النسبة المئوية النهائية للمؤشر	النسبة المئوية طبقا للمؤشر	النسبة المئوية النهائية للمؤشر	النسبة المئوية طبقا للمؤشر	النسبة المئوية النهائية للمؤشر	النسبة المئوية طبقا للمؤشر	$\bar{X}_1$	$\bar{X}_2$	$\bar{X}_1$	$\bar{X}_2$	$\bar{X}_1$	$\bar{X}_2$
1	نفس مالي حقيقي	17.77	نفس مالي حقيقي	22.93	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	2.77	3.72	5.11	3.72	5.11
2	نفس مالي حقيقي	7.87	نفس مالي حقيقي	11.73	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	1.65	2.55	2.66	2.55	2.66
3	نفس مالي حقيقي	26.83	نفس مالي حقيقي	21.75	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	0.713	1.47	4.35	4.35	5.44
4	نفس مالي حقيقي	15.10	نفس مالي حقيقي	18.60	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	0.447	0.77	3.07	3.07	3.92
5	نفس مالي حقيقي	-135.97	نفس مالي حقيقي	-48.710	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	-0.020	0.47	0.81	0.81	-6.31
6	نفس مالي حقيقي	5.51	نفس مالي حقيقي	29.98	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	1.168	4.96	7.85	6.55	7.85
7	نفس مالي حقيقي	69.33	نفس مالي حقيقي	82.54	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	2.521	0.71	13.09	13.09	9.00
8	نفس مالي حقيقي	11.96	نفس مالي حقيقي	12.96	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	0.311	1.89	2.41	2.41	3.58
9	نفس مالي حقيقي	24.78	نفس مالي حقيقي	6.74	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	0.042	0.95	1.11	1.11	1.48
10	نفس مالي حقيقي	45.50	نفس مالي حقيقي	1.94	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	-0.159	0.39	0.14	0.14	0.42
11	نفس مالي حقيقي	-91.12	نفس مالي حقيقي	-62.95	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	-1.707	0.51	-7.34	-7.34	-5.74
12	نفس مالي حقيقي	42.50	نفس مالي حقيقي	2.47	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	-0.176	0.51	0.06	0.06	0.46
13	نفس مالي حقيقي	-5.02	نفس مالي حقيقي	-32.59	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	3.252	-2.67	-14.8	-14.8	-2.97
14	نفس مالي حقيقي	-90.10	نفس مالي حقيقي	-57.4	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	-2.689	2.01	-12.08	-12.08	-5.23
15	نفس مالي حقيقي	55.01	نفس مالي حقيقي	13.25	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	نفس مالي حقيقي	0.381	0.96	2.75	2.75	2.57

وقبل تحليل مدلولات محتويات الجدول رقم (10) فأنه يجدر الإشارة إلى محتويات الجدول التالي المرتبط بنتائج الدراسة الاستطلاعية الخاصة بالمقارنة بين دلالة التصنيف الدفترى ودلالة التصنيف بمؤشر الحالة المالية لعينة البحث للعام 1999.

جدول رقم (11)

بيان بنتائج الدراسة الاستطلاعية المرتبطة بالمقارنة بين دلالة التصنيف الدفترى ودلالة التصنيف بمؤشر الحالة المالية لعينة شركات البحث عن العام 1999.

التصنيف	التصنيف بمؤشر الحالة المالية		التصنيف الدفترى		الشركة
	مؤشر العام 1999		1999		
	التصنيف	الحالة المالية	التصنيف	قيمة صافي أرباح (خسائر) التوزيع	
1	متعثر	17.77%	رائحة	1824893.534	تباين
2	منعثر	7.87%	رائحة	462983.080	تباين
3	منعثر	26.83%	رائحة	2788436.516	تباين
4	متعثر	15.10%	رائحة	1662993.651	تباين
5	فشل مالي كامل	-135.97%	رائحة	26782.041	تباين
6	منعثر	5.51%	رائحة	18508.342	تباين
7	منعثر	69.34%	رائحة	2650901.918	تباين
8	منعثر	11.96%	رائحة	1585816.592	تباين
9	منعثر	24.78%	رائحة	1451539.973	تباين
10	منعثر	45.50%	رائحة	500729.255	تباين
11	فشل مالي كامل	-91.12%	خاسرة	(6568476.022)	اتفاق
12	منعثر	42.50%	رائحة	2847335.302	تباين
13	فشل مالي كامل	-5.02%	خاسرة	(451208.518)	اتفاق
14	فشل مالي كامل	-90.10%	خاسرة	(1951124.388)	اتفاق
15	منعثر	55.01%	رائحة	211882.215	تباين

ومقارنة محتويات الجدولين رقم (10) ورقم (11) يلاحظ الآتي:

- التصنيف الفعلي للشركات الخمس عشر المكونة لعينة الدراسة قد تمثل في تصنيف الشركات (1)، (2)، (3)، (4)، (5)، (6)، (7)، (8)، (9)، (10)، (12)، (15) في اتجاه الشركات الرائحة وتصنيف الشركات (11)، (13)، (14) في اتجاه الشركات الخاسرة وذلك استناداً إلى المدخل الدفترى المتمثل في قيم صافي أرباح (خسائر) التوزيع، في الوقت الذي أظهر التصنيف باستخدام مؤشر الحالة المالية

لذات الشركات نتائج مختلفة تمثلت في تصنيف الشركات (1)، (2)، (3)، (4)، (6)، (7)، (8)، (9)، (10)، (12)، (15) في اتجاه الشركات المتعثرة؛ وتصنيف الشركات (5)، (11)، (13)، (14) في اتجاه الشركات التي تواجه فشل مالي كامل.

- تؤكد المقارنة بين نتائج التصنيف الفعلي لشركات العينة وبين نتائج التصنيف طبقا لدالة النموذج الدفترى على الاتفاق بينهما في تصنيف الشركات (1)، (2)، (3)، (4)، (5)، (6)، (7)، (8)، (9)، (10)، (11)، (12)، (14)، (15) وعلى الاختلاف بينهما في تصنيف الشركة رقم (13)؛ الأمر الذي يعنى أن نسبة التطابق بينهما تبلغ 93% وهو الأمر الذي يتوافق إلى حد بعيد مع ما أكدته برنامج التحليل الإحصائي من ارتباط دالة نموذج التصنيف الدفترى بنسبة تصنيف صحيحة 88.3%، الأمر الذي يؤكد على ارتباط نموذج التصنيف الدفترى بدرجاة مصداقية مقبولة في حدود القبول بالمنهج الدفترى في التصنيف.

- تؤكد المقارنة بين نتائج التصنيف طبقا لدالة النموذج الدفترى وبين نتائج التصنيف طبقا لدالة النموذج النقدي أن نسبة الاتفاق بينهما تبلغ 13% فقط؛ وأن نسبة الاختلاف بينهما تبلغ 87%، وفي ظل ارتباط دالة النموذج النقدي بنسبة تصنيف صحيحة أعلى وتبلغ 92%، فضلا عن استيعابها لعدد أكبر من المتغيرات المستقلة بتأكد منطقية تحويل اتجاه نسبة الاختلاف في التصنيف في اتجاه التصنيف المرتبط بدالة النموذج النقدي وذلك إذا ما أخذ بعين الاعتبار القبول العام بالمدخل النقدي في التصنيف في إطار الاتفاق على تعظيم قيمة المنشأة كهدف مالي محوري واستراتيجي للشركات خاصة في مرحلة التحول نحو اقتصاديات السوق.

- تؤكد المقارنات المدونة بالجدول على التطابق التام بين دلالة تصنيف النموذج النقدي وبين دلالة التصنيف باستخدام مؤشر الحالة المالية سواء على مستوى قيمة معدلة المتوسطة أو على مستوى معدلة في نهاية السنة الأخيرة من سنوات السلسلة الزمنية للدراسة؛ الأمر الذي يتأكد معه مصداقية النموذج النقدي في مجال التصنيف الصحيح لشركات العينة موضع الدراسة التطبيقية وهو الأمر الذي يشير صراحة إلى تحقق صحة الفرض الثاني من فرضيات الدراسة؛ حيث يمكن عمليا وفي مجال التصدي لتصنيف شركات القطاع العام داخل إطار عمليات الخصخصة أو في مجال إدارة هذه الشركات استخدام النموذج النقدي في صورته النهائية أو استخدام مؤشر الحالة المالية وهو الأمر الذي يحكمه عمليا مدى توافر أليانات الصحيحة المطلوبة لاستخدام وتطبيق أي منهما.

#### 11/4 النتائج والتوصيات

##### 11/4/1- النتائج المرتبطة بتحليل الفرض الأول.

من خلال نتائج التحليل الاحصائي المرتبطة باختبار مدى صحة الفرض الأول أمكن

استخلاص النتائج التالية :

- أظهر المتغير المستقل  $X_2$  المعبر عن معدل العائد على حقوق الملكية قدرة تفسيرية كبيرة في مجال التصنيف الدفترى لشركات العينة .

- لم تنجح دالة التصنيف المرتبطة بالأسلوب الدفترى في استيعاب المتغيرات المستقلة  $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8$  وهو الأمر الذي يعكس قصورا واضحا في نموذج التصنيف التقليدي والذي يقوم على المنهج الدفترى والذي يواحه العديد من الانتقادات التي تشكلت في عدم صلاحيته كهدف محوري للمنشأة ، بالإضافة إلى التشكيك في تعبيره عن الموقف المالي الحقيقي للمنشأة بدرجة مصداقية مقبولة.

- ظهرت دالة التمايز المرتبطة بأسلوب التصنيف الدفترى على النحو التالي:

$$Z = -0.188 + 0.207X_2$$

وكانت نقطة القطع المرتبطة بها -1.411

- أن دالة التمايز المرتبطة بأسلوب التصنيف التقليدي قد ارتبطت في استخدامها في مجال التمييز بين المشاهدات بنسبة تصنيف صحيحة بلغت 88%.

- أظهرت المتغيرات المستقلة الثلاث  $X_1, X_2, X_8$  المعبرة عن معدل العائد على الأصول ، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ومعدل دوران صافي رأس المال العامل على التوالي قدرة تفسيرية كبيرة في مجال التصنيف النقدي .

- لم تنجح دالة التصنيف المرتبطة بالأسلوب النقدي في استيعاب المتغيرات المستقلة الخمسة الأخرى  $X_3, X_4, X_5, X_6, X_7$  المعبرة عن معدل الرفع المالي ، ومعدل التوسعات الاستثمارية/ التمويلية، ومعدل دوران الأصول ، والوزن النسبي لصافي ربح التشغيل المرسل والوزن النسبي للوفر الضريبي المرسل لفوائد الديون نظرا لضعف علاقة الارتباط بين المتغير التابع  $Y_2$  وبين كل من المتغيرات الخمس المذكورة هذا بالإضافة إلى علاقة الارتباط العكسي التام بين المتغيرين  $X_6, X_7$ .

- ظهرت دالة التمايز المرتبطة بأسلوب التصنيف النقدي على النحو التالي:

$$Z = -0.667 + 0.204X_1 + 0.061X_2 + 0.280X_8$$

وكانت نقطة القطع المرتبطة بها -0.838

- أن دالة التمايز المرتبطة بأسلوب التصنيف النقدي قد ارتبطت في استخدامها في مجال التمييز بين المشاهدات بنسبة تصنيف صحيحة بلغت 92%.

- أن المتغيرات المستقلة الثلاث التي تكونت منها دالة التمايز المرتبطة بأسلوب التصنيف النقدي تعكس بعض سمات قيمة المنشأة من قرارات مالية في مجال التمويل والاستثمار وما يرتبط بهما من عائد ومخاطرة بالإضافة إلى النتائج المالية المرتبطة بمعدلات الربحية حيث أن :

- المتغير X<sub>1</sub> يرتبط بموقف المنشأة الربحي فالمتغير يقيس مدى قدرة الأصول الإجمالية على توليد أرباح قبل خصم الفوائد والضرائب بصرف النظر عن مصادر التمويل.

- المتغير X<sub>2</sub> يرتبط أيضا بموقف المنشأة الربحي الذي يمثل انحصلة النهائية لمدى سلامة قرارات التمويل والاستثمار وبالتالي تعظيم قيمة المنشأة موضع التصنيف، فالمؤشر يمثل واحدا من المؤشرات المصممة لتقييم ربحية الشركات.

- المتغير X<sub>3</sub> يعكس مدى سلامة كل من قرار التمويل والاستثمار قصير الأجل وانعكاس ذلك على تعظيم قيمة المنشأة؛ واستخدام قيمة صافي رأس المال العامل مع صافي قيمة المبيعات في التعامل مع معدل دوران صافي رأس المال العامل يعد مؤشرا لمدى كفاءة إدارة المنشأة في الموازنة بين متطلبات توفير حالة اليسر المالي النقي بالإضافة إلى تدعيم متطلبات كفاءتها في إدارة الجزء الدائم من رأس المال العامل في توليد المبيعات.

2/11/4-النتائج المرتبطة بتحليل الفرض الثاني :

من خلال نتائج التحليل الاحصائي المرتبطة باختبار مدى صحة الفرض الثاني يمكن

استخلاص نتيجة محددة وهي:

تأكد مصداقية نموذج التصنيف النقدي التامة في مجال التمييز بين الشركات المكونة لعينة البحث من خلال التوافق التام بين دلالة نتائجه وبين دلالة نتائج مؤشر الحالة المالية سواء على مستوى السنة الأخيرة أو على مستوى متوسط سنوات الدراسة التطبيقية.

وبذلك تتأكد صحة الفرض الثاني من فرضي الدراسة بالإضافة إلى تحقق الهدف الخامس والسادس والسابع من أهداف هذا البحث.

بوصى الباحث بالآتي :

- أهمية تبنى إدارة شركات القطاع العام لقيمة المنشأة كهدف استراتيجي وعموري للأداء المالي للمنشأة بالإضافة إلى استخدامها كمقياس أكثر فعالية لتقييم الموقف المالي لهذه الشركات، والتخلي عن تبنى إدارة الشركات لهدف تعظيم الربح الدفئري كهدف استراتيجي عموري للأداء المالي للمنشأة وكمقياس للتقييم وأساس للتصنيف ، الأمر الذي يدفع بحسرة الإصلاح الاقتصادي نحو مزيد من الفعالية والنجاح.

- أهمية الاتجاه نحو الاستخدام الفعلي لنموذج التصنيف النقدي في إدارة عمليات عمليك الشركات و الوحدات الاقتصادية وذلك فيما يتعلق بالتصنيف المالي لهذه الشركات ، الأمر الذي يضمن عليها قدر كبير من المصدقية وسلامة التصنيف لما يرتبط بذلك من انعكاسات إيجابية على الإدارة الفعالة لعمليات التمليك.

- إمكانية استخدام مؤشر الحالة المالية والاسترشاد بدلالات نتائجه في مجال التصنيف والتقييم المالي للشركات في حالة توافر البيانات والمعلومات المحدودة نسبيا والمطلوبة لهذا الاستخدام .

- ضرورة أن تكون المعلومات المتعلقة بالأداء المالي من أولويات اهتمام الإدارة باعتبار أن هذه المعلومات من أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون والدائنون وغيرهم من الطوائف المستخدمة للقوائم المالية في اتخاذ قرارات الاستثمار والائتمان وغيرها، وقد ازدادت أهمية هذه المعلومات مع توسع نشاط المنشآت المختلفة في ظل ظروف العولمة الاقتصادية . وبسبب تنوع العمليات التي تقوم بها المنشآت والتعقيدات التي تحيط بكثير منها فإن عملية تحديد أثر تلك المعلومات على الوضع المالي وكيفية عرضها بالقوائم المالية أصبح أمرا أكثر صعوبة وتعقدا ، فمستخدمي القوائم المالية لا يهتمون فقط برقم صافي الربح ولكنهم يهتمون أيضا بمكونات أو عناصر صافي الربح : حيث أن دراسة هذه المكونات وتحديد اتجاهاتها تعتبر الأساس الصحيح لتقييم المنشآت والتنبؤ بتدفقاتها النقدية المستقبلية .

- ضرورة الأخذ في الاعتبار ما قامت به الجهات المنظمة لهنة المحاسبة في الآونة الأخيرة، حيث قامت هذه الجهات بإصدار عدد من المعايير المحاسبية التي تهدف إلى معالجة أوجه القصور في التقارير الخاصة بتقييم الأداء المالي والتمثلية في :

• معيار التقارير المالية رقم 3 ( FRS3 ) الخاص بالتقرير عن الأداء المالي الذي

أصدرته لجنة معايير المحاسبة البريطانية (ASB) Accounting Standard Board

عام 1992.

• المعيار رقم 130 ( FASB 130 ) الخاص بالتقرير عن الدخل الشامل Comprehensive Income الذي أصدرته لجنة معايير المحاسبة المالية الأمريكية Financial Accounting Standards Board (FASB) عام 1997.

• المعيار المحاسبي الدولي المعدل رقم 1 ( IASC 1 ) الخاص بعرض القوائم المالية Presentation of Financial Statements الذي أصدرته لجنة معايير المحاسبة الدولية International Accounting Standards Committee (IASC)

ولقد تضمنت تلك المعايير -على الرغم من وجود عدد من الاختلافات بينها- قواعد محددة فيما يتعلق بشكل و محتوى التقارير الخاصة بالأداء المالي تساعد في تقديم معلومات أكثر ملائمة لمستخدمي القوائم المالية وتلاني العديد من الانتقادات التي سبق وأن وجهت لتلك التقارير.

- ضرورة أن تكون المعلومات المتعلقة بالتقرير عن الأداء المالي قابلة للفهم وأن تساعد على التبرر بالتدفقات النقدية المستقبلية والمخاطر المرتبطة بتحقيق تلك التدفقات والتي هي أساس اتخاذ القرارات، هذا بالإضافة إلى وجوب أن تكون المعلومات موثوق بها ، لأنه في تحقيق تلك الشروط تتحقق مصلحة الشركات نفسها من حيث تخفيض تكلفة رأس المال . فوجود نظام جيد للتقرير عن الأداء المالي يساعد المستثمرين والدائنين على تخفيض درجة عدم التأكد حول الأوضاع المالية لتلك الشركات وبالتالي تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها رأس المال المستمر ومن ثم انخفاض المعدل الذي يمكن أن يقبله المستثمرون والدائنون كمائد على استثمارهم وفروضهم.

- ضرورة إنشاء مجلس مشورة محاسبي لتدارس أوضاع شركات القطاع العام المتعثرة وكيفية إصلاحها على أن يضم هذا المجلس أساتذة في المحاسبة والاقتصاد والإدارة وأعضاء آخرين من اللجان الشعبية العامة للاقتصاد والمالية وأعضاء من شركات القطاع العام، ويقدم هذا المجلس توصياته مباشرة إلى الجهات المعنية.

- ضرورة اهتمام نقابة المحاسبين والتجارين بموضوع تعثر الشركات وكيفية قياسه والتنبؤ به حتى تصبح مهنة المحاسبة أداة خدمة مستخدميها وأداة فعالة لخدمة المجتمع. و ضرورة أن يولي المحاسبين عناية بتقنيات المعلومات الحديثة والعمل على إدماجها مع نظام المعلومات المحاسبية.

- العمل على تبصير الإدارة بتداعيات التعثر والعمل على تلافيتها ونواحي التوازن والعمل على منعها في زمن مناسب وذلك من خلال تطبيق المحاسبة عن تعثر الشركات حيث أنها تزيد من درجة الوعي لدى إدارة المنشأة ومستخدمي القوائم المالية مما يزيد من فعالية الرقابة على أعمال هذه الشركات وبالتالي تصبح المحاسبة أداة فعالة للرقابة على الاقتصاد القومي وتزيد من نفعية بياناتها ومعلوماتها.

- العمل على أن يقدم المراجع الخارجي المستقل تقريرا عن تعثر الشركة من عدمه على أن يعرض هذا التقرير على الجمعية العامة لشركات القطاع العام ضمن مجموعة من القوائم المالية الأساسية وتقرير

مجلس إدارة الشركة : حيث أن تقرير المراجع الخارجي المستقل سيؤدي إلى متانة الموقف المالي للشركة أو العكس ومن ثم يتم معالجة النعثر في حالة تحققه من قبل الجمعية العامة لشركات القطاع العام قبل استنفاله.

- ضرورة إعادة النظر في طريقة عرض القوائم المالية بحيث تحقق أهدافها كمصدر للمعلومات الملائمة لاتخاذ القرارات الاقتصادية، وتقييم مقدرة المشروع على تحقيق الأرباح و الحكم على كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الاقتصادية للمشروع. الأمر الذي يتطلب أن تتصف القوائم المالية باللائمة، والتبالية للفهم، الموضوعية، والتوقيت المناسب والتبالية للمقارنة. حيث يؤخذ على القوائم المالية المعدة من قبل شركات القطاع العام بصفة عامة الغياب شبه الكامل لوجهة نظر مستخدمي التقارير المالية من خارج المشروع والاقتصار بشكل رئيسي على احتياجات الأجهزة الحكومية المعنية بتخطيط النشاط الاقتصادي ومتابعة تنفيذه : حيث تتسم تلك القوائم المالية بالآتي:

- صعوبة تطبيق مؤشرات التحليل المالي خصوصاً تلك المتعلقة بالربحية و السيولة ومعدلات الدوران وهي مؤشرات على درجة كبيرة من الأهمية النسبية للمستثمرين والمقرضين.

- عدم عرض أي تقارير عن التغيرات في حقوق الملكية أو الأرباح المحتجزة وتغيرات المركز المالي أو التدفقات النقدية ، كما أنه لا توجد إيضاحات مرفقة للإفصاح عن المكاسب أو الخسائر المحتملة، الارتباطات المالية الكبيرة والأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية وحتى تاريخ النشر وكلها معلومات هم المستثمرين.

- عدم التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح فضلاً عن التفاوت في درجة وطريقة العرض بين الشركات مما يعنى انعدام المقارنة والمراقبة والمتابعة.

- ضرورة العمل على تطوير نماذج التنبؤ بالعسر المالي في ضوء اتجاه اقتصاديات معظم دول العالم إلى اقتصاد السوق، على أن يستند تطوير تلك النماذج إلى محاور عدة للوصول بها إلى القدرة العالية في الحكم على مدى استمرارية المشروع من عدمه، ولعل من أهم هذه المحاور الاتي: أن تتضمن هذه النماذج قياس الآثار التي تسببها عناصر القوى الأخرى مثل القوى الدولية والقوى الحكومية إلى جانب عناصر القوى التمويلية على الأداء المالي للشركات، وتوفير أسس نظري وموضوعي لتحديد الأسباب التي تؤدي إلى اختيار متغير معين أو استبعاده عند تحديد المتغيرات التي يجب أن تتضمنها النماذج، وإدراج المزيد من المتغيرات ذات الطابع الديناميكي حيث أن ذلك يتفق مع الطبيعة الديناميكية التي يتصف بها نشاط المنشأة، وإعطاء وزن نسبي أكبر للبيانات الأخرى إلى جانب البيانات المحاسبية عند حساب المتغيرات التي تتضمنها تلك النماذج.



## المراجع العربية

- 1 إبراهيم، جلال مطاوع ،"اخصاصة والتضخم"، المؤتمر العلمي للحاسبة والمراجعة، نقابة التجار، القاهرة، يونيو 1980.
- 2 إبراهيم، منى صبح محمد ،"استخدام النسب اخصاصة النموذجية في تقييم الأداء المالي، دراسة تطبيقية على شركات قطاع المقارلات"، ماجستير في المحاسبة، كلية التجارة ببور سعيد، جامعة قناة السويس، 1996.
- 3 أبو عحوة، محمد كمال الدين فتحي ، "استخدام المؤشرات اخصاصة لدرائر النشاط في التنبؤ بالتعثر المالي لشركات قطاع الأعمال العام"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، تجارة عين شمس، العدد الأول، يناير 1993.
- 4 أحمد، وربا مرهان ،"دراسة وتحليل موضوعية القياس اخصاسي وفقا لمدخل التكلفة التاريخية والانتقادات المعاصرة لها"، مجلة البحوث الاقتصادية، مركز البحوث الاقتصادية بنغازي، المجلد الثاني عشر، العدد الأول والثاني، 2001.
- 5 أحواس، عبد الواحد أحمد محمد ،"أبعاد مشكلة التعثر المالي في الشركات ذات المكتافة الاستثمارية المرفعة"، رسالة مقدمة للحصول على درجة المعصوبة في العلوم الإدارية، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، 2004.
- 6 إدارة البحوث، البنك الأهلي المصري ،"مشكلة التعثر وانعكاساتها على كل من الجهاز المصرفي والاقتصاد القومي".
- 7 إسماعيل، زكريا محمد الصادق ،"استخدام مراقبي الحسابات لنماذج الإفلاس للحكم والتنبؤ بمدى استمرارية الوحدة الاقتصادية"، مجلة التمويل والتجارة ، تجارة طنطا ، العدد الأول ، السنة الخامسة، 1985.
- 8 ----- ،"تحليل المعلومات اخصاصة لوحدة اقتصادية تم إعلان إفلاسها قانونا وتحليل سلوك الإدارة العليا لهذه الوحدة، دراسة نظرية تطبيقية"، مجلة التجارة والتمويل ، تجارة طنطا، العدد الأول ، السنة الثامنة، 1988.
- 9 أشتبوي، إدريس عبد السلام ،"أساسيات المحاسبة المالية ومسك الدفاتر"، مركز بحوث العلوم الاقتصادية، الطبعة الأولى، 1996.
- 10 آل آدم، يوحنا ، الرزق، صالح ،"اخصاصة الإدارية والسياسات الإدارية الحديثة"، دار مكتبة الخامد، عمان ، الطبعة الأولى، 2000.
- 11 الغاز، محمد أحمد البدوي ،" دور نظم المعلومات المحاسبية في تشخيص وعلاج التعثر المالي للمشروعات"، بحث مقدم للندوة العلمية التطبيقية عن المشروعات المتعثرة أسبابا وعلاجها ، إعداد البنك الأهلي المصري بالاشتراك مع مكتب شوقي وشركاء ، القاهرة ، 11، 12 نوفمبر 1989.
- 12 البدرى، مسعود عبد الله ،"السلاسل الزمنية وعمليات التنبؤ"، المجلة العربية للعلوم الإدارية ، جامعة الكويت ، المجلد الثالث ، العدد الأول ، 1995.
- 13 البنك الأهلي المصري، المركز الرئيسي، إدارة البحوث الاقتصادية العامة، "مشكلة التنبؤ وانعكاساتها على كل من الجهاز المصرفي والاقتصاد القومي"، ندوة علمية عن المشروعات المتعثرة أسبابا وعلاجها ، القاهرة ، 18-19 نوفمبر 1989.
- 14 البنك المركزي المصري ،"توصية إتحاد بنوك مصر"، 1988.
- 15 التهامي، عصام ،"اندماج الشركات المساهمة وأثره على الشركات المتعثرة"، بحث مقدم للندوة العلمية لمناقشة اندماج الشركات المتعثرة في الفترة من 11/3 إلى 1988/12/1 بالاشتراك بين البنك الأهلي المصري ومكتب

- شوقي وشركاه.
- 16 الجزائر، محمد محمد السيد ، "المحاسبة الإدارية الإطار الفكري"، مكتبة عين شمس، القاهرة، الطبعة الثالثة، 1991.
- 17 -----، "الموازنة تعقبط ورقابة واتخاذ قرارات"، مكتبة عين شمس، 1981.
- 18 الجندي، نجيب، "التنقل بالمعز المالي للمنشأة باستخدام البيانات المحاسبية المنشورة"، مجلة التجارة والنمو،  
تجارة طنطا، العدد الأول، السنة الخامسة، 1985.
- 19 الحاسي، جمعة خليفة وآخرون، "المحاسبة المتوسطة"، منشورات جامعة فار بونس، 1996.
- 20 الحمر، عبد الملك، "الديون عذبة الأداء، الأسباب والإجراءات والحلول: تجربة دولة الإمارات العربية  
المتحدة، مستقبل المصارف العربية في مواجهة مشاكل الإفراض الداخلي والخارجي"، اتحاد المصارف  
العربية، بيروت، 1987.
- 21 الحناوي، رأفت حسين، "التصنيف الكمي للنسب المالية لشركات القطاع العام الصناعي"، آفاق جديدة، كلية  
التجارة جامعة الشوفا، السنة الرابعة، العدد العول، يناير 1992.
- 22 الحظري، محسن أحمد، "الديون المتعثرة"، ايتراك للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، 1997.
- 23 الرجحي، محمد تيسر عبد الحكيم، "استخدام النسب المالية في التنبؤ بفشل الشركات الأردنية باستخدام  
التحليل التمييزي وتحليل اللوجت"، المجلة العربية للعلوم الإدارية، مجلد 13، عدد 2، مايو 2006.
- 24 السيد، إيمان محمد، "أطار محاسبي للإفصاح عن التنبؤات المالية لترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق  
المالية في جمهورية مصر العربية: دراسة تطبيقية"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2006.
- 25 السيد، إسماعيل محمد، "الإدارة الاستراتيجية مفاهيم وحالات تطبيقية"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية.
- 26 الصعدي، إبراهيم أحمد، "دراسات متقدمة في الفحص والمراجعة"، بدون ناشر، 1991.
- 27 الصبفي، السيد عبد اللطيف، "التنقل المالي لشركات القطاع العام والتنبؤ بحالته باستخدام النسب المالية"،  
كتاب الأهرام الاقتصادي، القاهرة، العدد 68، أكتوبر 1993.
- 28 العبد، جلال إبراهيم، "أدارة اهياكل المالية لشركات قطاع الأعمال العام"، كتاب الأهرام الاقتصادي، العدد  
103، أغسطس 1996، القاهرة.
- 29 المسلي، محمد أحمد، "إمكانات التطبيع المحاسبي لقوانين نيوتن للحركة"، المجلة العلمية للتجارة والاقتصاد، تجارة  
طنطا، العدد الأول، 1996.
- 30 العقوري، زهرة محمد عبد السلام، "التنبؤ بالعثور المالي باستخدام النسب المالية مع دراسة أثر التضخم على  
دقة التنبؤ، تطوير نموذج كمي بالتطبيق على الشركات الصناعية الميية"، رسالة ماجستير، أكاديمية بنغازي  
للدراست، 2005.
- 31 القباني، ثناء علي، "دور النسب المالية في تقدير مستقبل المشروعات مع التطبيق على قطاع الصناعات  
اقتصادية المصري"، آفاق جديدة، تجارة الشوفا، السنة الخامسة، العدد الأول، يناير 1993.
- 32 اللشي، فوزي، "النظرية المحاسبية المدخل المعاصر"، دار النهضة العربية، 1985.
- 33 المجالس القومية المتخصصة، "تقرير المجلس القومي للإنتاج والشئون الاقتصادية عن مشكلات تمويل الشركات  
المتعثرة"، كتاب رقم 223، الدورة الرابعة عشر، ستمبر 1988.
- 34 المعهد المصري للمحاسبين والمراجعين، "معيار المراجعة رقم 26، مراجعة التقديرات المحاسبية".

- 35 الندوة العلمية لمناقشة اندماج الشركات المتعثرة، القاهرة في الفترة من 11/30 الى 12/1، 1999، بالاشتراك بين البنك الأهلي المصري و مكتب شوفي للحسابة.
- 36 الهامى، محمد عادل ،"أساليب الحاسبة الإدارية والميزانيات التقديرية"، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1986.
- 37 اخوارى ، ناهد محمد يسرى عبد الحميد ،"دور التحليل المالي في ترشيد القرارات المالية"، رسالة ماجستير في الحاسبة كلية التجارة جامعة عين شمس، 1987.
- 38 أنور، أحمد ،"الحاسبة المالية دراسات في القياس والتحليل المحاسبي"،الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 1990.
- 39 توفيق، جميل أحمد ، الخناري، محمد صالح ،"الإدارة المالية والتمويل"، مركز التنمية الإدارية ،جامعة الإسكندرية، الإسكندرية، 1993.
- 40 توفيق، حسن ،"التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية"، القاهرة ، دار النهضة العربية، 1974.
- 41 حسبو، هشام أحمد ، " النسب المالية للإدارة"، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1994.
- 42 ----- ، "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والمحاسبي"، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1991.
- 43 ----- ، "التحليل المحاسبي كأداة لتقييم الأداء في الوحدات الاقتصادية الصناعية"، رسالة ماجستير غير منشورة، مكتبة كلية التجارة جامعة عين شمس، 1973.
- 44 حسنين، عمر ،فصول في تطور الفكر المحاسبي مع حالات تطبيقية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر ،القاهرة، 1986.
- 45 حمودة، محمد عفيفي ، "التحليل المالي في خدمة الإدارة"، دار النهضة العربية، القاهرة، 1973.
- 46 ----- ، "دراسة تطبيقية في النظم المحاسبية وفلسفة التحليل المالي"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة تحارف عين شمس، 1973.
- 47 ----- ، تحليل القرارات والناتج المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة ،الطبعة الثالثة، 1981.
- 48 حنان، رضوان حلوة ، " تطور الفكر المحاسبي"، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع ،عمان ، الطبعة الأولى، 1998.
- 49 ----- ، "المودج المحاسبي المعاصر" ، دار وائل للنشر ، عمان، الطبعة الأولى ، 2003.
- 50 حنفي، عبد الغفار ،"أساسيات التمويل والإدارة المالية"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002.
- 51 ديبان، السيد عبد المقصود ، مصطفى، كمال حليفة أبو زيد ،" دراسات في النظم ومشاكل القياس المحاسبية"، جامعة الإسكندرية، الإسكندرية، 1984.
- 52 سالم، عبد الله ،" اخصخصة وتقييم الأصول والأسهم في البورصة"، مكتبة النهضة العربية، القاهرة، 1996.
- 53 سعبد، صفاء محمد سرور ،"الفضل المالي بين القرار الترددي والقرار الجماعي"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ،تجارة عين شمس، العدد الأول 1994.
- 54 شادي، على محروس ،"النظام المحاسبي الموحد"، مكتبة عين شمس ، القاهرة، 1992.
- 55 شاكر، نبيل عبد السلام ، "الإدارة الفعالة للأموال والمبشروعات"، مكتبة عين شمس ، القاهرة، الطبعة الثالثة، 2000.
- 56 ----- ، التحليل المالي وكتابة التقارير المالية، مدخل نسبة القدرات المعرفية والمهارية"، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1998.

- 57 شاكرا، نبيل عبد السلام، "استخدام المدخل التقني في بناء نموذج كمي مقترح للتمييز بين الشركات في مجال العنصر المالي الحقيقي خدمة متطلبات المتخصصة، دراسة تطبيقية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، نجارة عين شمس، ملحق العدد الثاني، 1994.
- 58 -----، "الفشل المالي للمشروعات والتشخيص-النؤ-العلاج منهج تحليلي"، مكتبة النهضة العربية، الطبعة الأولى، القاهرة 1989.
- 59 -----، "نحو أسلوب أكثر شمولا لتحليل السيولة قصيرة الأجل في المشروعات "دراسة حالة"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، نجارة عين شمس، العدد الثاني، 1991.
- 60 -----، "نموذج أكثر شمولا لتحديد وتقدير قيم المنشأة دراسة تطبيقية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، نجارة عين شمس، ملحق العدد الثاني، 1996.
- 61 ----- وآخرون، "التمويل والإدارة المالية"، كلية التجارة، التعليم المفتوح.
- 62 شعبان، محمد البطل، "دور المنهج الإسلامي في معالجة المشاكل المالية والمحاسبية للشركات الصناعية المتعثرة في مصر"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة جامعة الأزهر، 1996.
- 63 شفيق، محسن، "الوسيط في القانون التجاري المصري"، القاهرة، الجزء الثامن، بدون تاريخ.
- 64 صالح، فتحي حسنين، "الإطار المحاسبي للتؤ بالعجز المالي للوحدات الاقتصادية في ظل ظروف عدم التأكد بالتطبيق على شركات القطاع العام الصناعية" رسالة دكتوراه الفلسفة في المحاسبة، كلية التجارة ببور سعيد، 1990.
- 65 صالح، محمد جلال، "دراسة تحليلية لمشكلات تقييم الشركات الخاضعة لقانون الأعمال العام"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، نجارة عين شمس، العدد الثاني، 1991.
- 66 صباح، محمود، "مدى أدراك المديرين الماليين المصريين في الشركات المساهمة لتحديدات سياسة توزيع الأرباح والقضايا المالية المعاصرة المرتبطة بها"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، نجارة عين شمس، العدد الأول، 1996.
- 67 طفلة، حامد، "الإطار العام لمسئولية مراجع الحسابات عن المعلومات التنبؤية بالفوائه المالية"، مجلة البحوث العلمية، كلية التجارة بها، جامعة الزقازيق، العدد الأول، 1984.
- 68 عبد الحميد، علي عبد العليم، "الأساس النظري للقدره التنبؤية كمييار لتقييم اليانان المحاسبية"، المنشور التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، السنة الأولى، العدد الرابع، مارس 1986.
- 69 عبد الرزاق، سعيد، "المؤشرات والنماذج الإحصائية كأداة لتحليل المالي في قطاع التأمين"، مجلة آفاق جديدة، كلية التجارة جامعة المنوفية، السنة الثانية، العدد الأول، يناير 1991.
- 70 عبد العزيز، وليد محمد، "محددات الفشل المالي في منشآت الأعمال دراسة تطبيقية على شركات قطاع الأعمال العام للصناعات الهندسية"، ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 1999.
- 71 عبد الله، شوقي حسين، "التمويل والإدارة المالية"، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، القاهرة، 1988.
- 72 -----، العوامل العامة التي تحكم الاستفاداة من التحليل المالي، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة جامعة القاهرة، العدد الحادي والعشرون، السنة الثالثة عشر، 1974.
- 73 عبد المنعم، إبراهيم الدسوقي نعمد، "المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية وأثره على قياس فيمة المنشأة"، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد 51، السنة السابعة والثلاثون، 1997.

- 74 عشاوي، إبراهيم علي ، "دراسات في المراجعة"، بدون ناشر وبدون تاريخ، ص.7.
- 75 غريب، أحمد محمد لطفي ، "مدخل محاسبي مقترح للقياس والتنبؤ بتغير الشركات"، مجلة البحوث التجارية:الجلد 23، العدد 11، 2001.
- 76 غنيم، حسين عطا ، "التخطيط كوظيفة إدارية"، دار الفكر العربي ، 1988.
- 77 فتح الله، ليلى ، علي، كمال الدين ، "المخسة الإدارية"، البيان للطباعة والنشر : القاهرة، 2001.
- 78 فرج، أمين أحمد ، "التأصيل العلمي لمراجعة التنبؤات المالية وأثرها على معايير المراجعة المتعارف عليها"، رسالة مقدمة للحصول على درجة العضوية في العلوم الإدارية ، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية.
- 79 لطفي، أمين السيد أحمد ، "معايير المراجعة المهنية للرقابة على جودة أداء مراقبي الحسابات" ، دار النهضة العربية، القاهرة 1997.
- 80 مذكور، محمد سامي ، بنس، علي حسن ، "الإفلاس"، دار الفكر العربي، القاهرة، الطعة الثالثة، 1991.
- 81 مرعي، عبد الخي وآخرون، "أصول القياس والاتصال المحاسبي"، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، القاهرة، 1988.
- 82 مرعي، ليلى محمد لطفي حسن ، "دور المحاسبين في تخفيض معدلات فشل (تعثر) المنشآت الصغيرة، دراسة ميدانية على المنشآت المصرية"، الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة جامعة بنها، السنة السابعة عشر، العدد الأول، 1997.
- 83 مصطفى، أحمد محمود حفيظ ، "دور المعلومات المحاسبية في التنبؤ بالتعثر والفشل المالي للوحدات الاقتصادية دراسة تطبيقية في جمهورية مصر العربية"، ماجستير في المحاسبة، كلية التجارة جامعة المنوفية، 1994.
- 84 مصطفى، خالد فتحي حابر ، "دور المعلومات المحاسبية في التنبؤ بالتعثر المالي بالتطبيق على مشروعات الغزل والنسيج الخاصة لأحكام قانون الاستثمار" ، رسالة مقدمة للحصول على درجة العضوية في العلوم الإدارية، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، 1999.
- 85 مصطفى، كمال خليفة أبو زيد ، "مدخل محاسبي مقترح لتقييم شركات قطاع الأعمال العام لأغراض الخصخصة بجمهورية مصر العربية"، الخطة العلمية للاقتصاد والتجارة، تجارة عين شمس ، العدد الثاني، 2001.
- 86 مطر، محمد . "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والاتصالي الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية"، دار وائل للنشر والتوزيع :عمان.
- 87 مظهر، مصطفى كمال ، "دور النسب المالية في تقدير مستقل قطاع التأمين في ج.م.ع"، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة بسوهاج، جامعة جنوب الوادي، المجلد الحادي عشر، العدد الثاني، ديسمبر 1997.
- 88 موسى، أحمد محمد ، فهمي، سمير بيارى ، "مشاكل وحدود استخدام النسب المالية في تقييم الأداء"، مجلة التكاليف، العدد 3: السنة الرابعة، سبتمبر 1975.
- 89 ----- : المخسة الشخصية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، القاهرة، 1976.
- 90 هديب، مصطفى ، "التحليل المالي باستخدام نموذج التسويف بالإفلاس مع التطبيق على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي" ، الخطة العلمية للاقتصاد والتجارة، تجارة عين شمس ، العدد الرابع ، أكتوبر 2000.
- 91 هندي، منير إبراهيم ، التسويف بالإفلاس الفني للشركات الصناعية التابعة للقطاع العام في مصر"، مجلة العنكبوت لكلية الإدارة والاقتصاد، جامعة قطر، العدد الثاني، 1991.

- 92 هندی، منیر ابراہیم، حنفی، عبد الغفار، "تقییم فرارات تصویب هیكل رأس المال لعینة من السطرنكات الصناعية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، 1988.
- 93 -----، "الإدارة المثالية مدخل تطبیعی معاصر"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003.
- 94 يوسف، أحمد محمد، "تطوير التحليل المالي بالأساليب الإحصائية لترشيد قرارات الاستثمار في سوق المال العربي"، رسالة دكتوراه غير مشورة، كلية التجارة جامعة القاهرة، 1987.

## المراجع الأجنبية

- 1 Accounting Principles Board, *Accounting for Nonmonetary Transactions*, Opinion #29
- 2 Alec Johnson, Boris Nenide , Robert W .Pricer , "Determining the Ability of Firms to use Debt to Financial Operations : A Theoretical and Pragmatic Approach to Financial Analysis and strategic Decision Making", *Journal of Applied Business and Economics* ,Vol . 4(2) ,2004.
- 3 Alex B. Caneron, CPA Savy, "How CPAS help Project ,A and Forecast, *Management World* , July -August , 1985.
- 4 Altman E.,"Corporate Financial Distress",John Wiley & Sons,Inc.,1983.
- 5 ----- , "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", *Journal of Finance*,23(Sept.)1968, PP589-610.
- 6 ----- and Thomas Mc Gough, "Evaluation of A Company as a going concern", *The Journal of Accountancy*, December, 1974.
- 7 ----- , Handel man R., Narayanan R., 1977, "Zeta Analysis- a New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations ", *Journal of Banking and Finance*,P.29-54.
- 8 ----- , "Examining Moyer's Re -examination And Financial Failure ".*Financial Management*.7(Winter,1978),PP.76-79.
- 9 ----- & Giancarlo Marco and Franco Varetto,"Corporate Distress Diagnosis: Comparisons Using Linear Discriminant Analysis and Neural Networks (The Italian Experience)",*Journal of Banking and Finance*,Vol.18, No .3,May,1994,pp.505-529.
- 10 Amiling, Fredrick,"Investments", Engelwood Cliffs, N. Y.:Prentice -Hall,Inc.,5th Edition,1984.
- 11 Amir F . Atiya , "Bankruptcy Prediction For Credit Risk Using Neural Network :A Survey and New Results " . *IEEE Transaction on Neural Networks*, Vol .12, July 2001.
- 12 Andreas Charitou and Lenos Trigeorgis,"Option-Based Bankruptcy Prediction", Paper can be downloaded from the Social Science Research Network Electronic Paper Collection: [http://papers.ssrn.com/paper.cfm?abstract\\_id=11966](http://papers.ssrn.com/paper.cfm?abstract_id=11966).
- 13 ----- , Evi Neophlou and Chris Charalambous,"Predicting Corporate Failure: Empirical Evidence For the U K", *European Accounting Review*. Vol. 13.. No .3.,2004
- 14 Andrew Thomas ."An Introduction to Financial Accounting",Second Edition ,Mc Graw-Hill international LTD ,U .K. ,1996.
- 15 Balkoui, Ahmed Riahi,"Accounting Theory ".London: 3 ed .,Academic Press Limited, 1992.
- 16 Beaver ,W . "Financial Ratios as Predictors of Failure", *Journal of Accounting Research*.1966,No. 5(Supplement)PP.71-102.
- 17 ----- , "Problems and Paradoxes in Financial Reporting of Future Events",*Accounting Horizon*,December 1991.
- 18 ----- , "Market Prices ,Financial Ratios, and the Prediction of Failure",*Journal of Accounting Research*,Vol .6,No .2.(Autumn,1968).PP.181-185.
- 19 Beidman, Carl R."Valuation of Used Capital Assets", Sarasota, FL:AAA, SAR#7, 1973,PP.2-25.
- 20 Beirman, H .,"Financial Management for Decision Making",Macmillan Publishing Co., 1986.
- 21 Better Chlos,"Financial Distress: A Comparative Study of Individual ;Model, and Committee 'Assessment", *Journal of Accounting Research* ,Vol . 23, No .2.(Autumn),1985.
- 22 Bill Rees," Financial Analysis",Prentice-Hall,Y.K.,1990.
- 23 Block's ., and G . Hirt,"Foundation of Financial Management".N .Y.: 6ed ., Irwin, Illinois,1992.
- 24 Blum, B. "Failing Company Discriminant Analysis", *Journal of Accounting Research* ,12(Spring),1974,PP.1-25.
- 25 Board Accounting Principles For Business.American Institute of Certified Public Accounting,1962.
- 26 Bolito N."How to spot Insolvency Before it Happens",*Journal of Banking and Finance*,March1973.
- 27 Boritz J .1991, "The Going Concern Assumption: Accounting and Auditing Implications", Research Report ,Canadian Institute of Chartered Accountants CICA,(CICA: Toronto, Canada.
- 28 Brigham, E . and Gapneski , L .,"Financial Management: Theory and Practice",Chicago: The Dryden Press,1994.
- 29 ----- ,and Lowis C .Gapenski,"Intermediate Financial Management",New York :The Dryden Press ,1985.

- 30 Brigham, E & Philip R .Davis."Intermediate Financial Management" Thomson,South Western ,Eighth Edition .
- 31 Bruno, Alert et al.,"Why Firms Fail ",*Business Horizons*,(March-April 1987).
- 32 Bryan F.J. Manly."Multivariate Statistical Methods" ,N .Y.: A primer Publishing,2 ed. ,1994.
- 33 Chambers, R. J, "Accounting evolution and Economic Behavior",Hall, Inc,N. J., 1995, P. 87
- 34 Charles Moyer,"Forecasting Financial Failure: ARE-Examination",*Financial Management*,6(spring, 1978).
- 35 Coats, Pamela K .and Fant ,Franklin L .."Recognizing Financial Distress Patterns Using a Neural Network Tool", *Financial Management*,Vol .22,No
- 36 CollinsR., 1980,"An Empirical Comparison of Bankruptcy Prediction Models",*Financial Management Summer*,PP.51-57.
- 37 Craig G. Johnson," Ratio Analysis and the Prediction of Firm Failure",*The Journal of Finance*.Vol.25,No .5.(December, 1970).
- 38 D .Kieso & W .Jerry,"Intermediate Accounting", John Wiley & Sons,1988.
- 39 De Angelo ,Linda Elizabeth,"Equity Valuation and Corporate Control ",*The Accounting Review*,January, 1990,PP.93-112.
- 40 Deakin , E .."A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure", *Journal of Accounting Research* ,10 (spring),1972,PP. 167-179.
- 41 Dess, G. and Miller, A.," Strategic Management",N .Y.: McGraw-Hill Inc.,1993.
- 42 Diamond,H .,Jr,"Pattern Recognition and the Detection of Corporate Failure" *PH.D.Dissertation*,New York University.
- 43 Don Pallais and Dan M . Guy ." Prospective Financial Statements" ,*The Journal of Accounting* , April, 1986.
- 44 Donald C .Hambrick and Richard A .D'Aveni ."Top Team Deterioration as part of the downward Spiral of large Corporate Bankruptcies", *Management Science*,Vol.38, No .10,October1992.
- 45 Edmister R ., 1972, "An Empirical Test of Financial Ratio Analysis for small Business Failure Prediction" *Journal of Financial and Quantitative Analysis*,2 (March),PP .1477-1493.
- 46 FASB Research Report,"Fields Steps of Financial Reporting in Units of General Purchasing Power".Statford Conn: Financial Accounting Standard Board ,1974.
- 47 Financial Accounting Standards Board Statement No.33,"Financial Reporting and Changing Prices",Statford ,Conn:September1979.
- 48 Financial Accounting Standards Board,Con.7.," Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurement", Issued: February 2000.
- 49 "Financial Statements Are Still Valuable Tools For Predicting Bankruptcy". *Standard Graduate School of Business*, November, 2005.
- 50 Fred R .Kaen,"Corporate Finance",Basil Black Well,Inc.,U.S.A.,1995.
- 51 G .F. Fama and H..Babiak,"Dividend Policy: An Empirical Analysis". *Journal of The American Statistical Association*,December,1968. pp.116-132.
- 52 G .S .Staubus,"Making Accounting Decision",Scholars Book Co. Houston, Texas, 1977.
- 53 George Foster,"Financial Statement Analysis", Prentice-Hall, Inc., Engelwood, Cliffs, Newjersy.1978
- 54 George Holdern,"Lifo and Ratio Analysis",*The Accounting Review*, Vol.XXXI (January,1964).
- 55 Gitman ,Lawrence J .,and et al .."Managerial Finance", New York: Harper and Row Publishers,1985.
- 56 Glautier ,M .W .and B underdown ."Accounting Theory and Practice", London: Pitman Publishing,1991.
- 57 Gordon M .,"Towards A Theory of Financial Distress",*Journal of Finance*, May1971.
- 58 Gordon V .Karels and Arun J .Brakash,"Multivariate Normality and Forecasting of Business Bankruptcy",*Journal of Business Finance&Accounting*,Winter 1987.
- 59 Granof ,Micheel H., "Accounting for Managers and Investors",New York :Prentice- Hall Inc .,1983.
- 60 Grant W.Newton,"Bankruptcy and Insolvency Accounting : Practice and Procedures", (John willy, sons Inc, New York,1977)2nd Edition.
- 61 Gupta,R .."Information Accounting Data",Mc GrawHill Publishing Company Limited,New Delhi,1983.
- 62 H .J.Tisshow,"Evaluation of downside Risk Using Financial Ratios",M .Sc Thesis (City



- University Business School, London, 1976). In Richard J. Tafler, "Empirical Models for the Monitoring of UK Corporations", *Accounting Review*, (July, 1976).
- 63 H. Levenbach & Others, "The Modern Forecaster", Wadsworth, Inc., California, 1984.
- 64 H. Levy, and M. Sarnat, "Capital Investment and Financial Decision", 3rd ed, N. Y.: Prentice-Hall Inc., 1992.
- 65 Hans Levenbach, And James P. Cleary, "The Modern Forecaster: The Forecasting Process Through Data Analysis", Life Time Learning Publication, California, 1985.
- 66 How Worth, W.P., "A Comparison of Various International Proposals on Inflation Accounting: A Practitioner's View", *The International Journal of Accounting, Education and Research*, 1980, PP. 63-78.
- 67 Ijiri, Yuji, "Theory of Accounting Measurement", Sarasota, FL: AAA, SA# 15, 1975.
- 68 J. Neter, "Discussion of Financial Ratios as Predictors of Failure", *Journal of Accounting Research*, Supplement, 1966.
- 69 J. V. Horne, "Fundamentals of Financial Management.", Prentice-Hall, Inc., 1983.
- 70 J. Edward Ketz, "The Effect of General Price-Level Adjustments on the Predictive Ability of Financial Ratios", *Journal of Accounting Research*, (Vol. 16, Supplement, 1978) PP. 273-284.
- 71 James A. Gentry; Paul Neubold; David T. Whitford, "Classifying Bankrupt Firms With Funds Flow Components", *Journal of Accounting Research*, Vol. 23, No. 1, (spring, 1985).
- 72 James E. Walter, "Determination of Technical Solvency", *The Journal of Business*, 1957.
- 73 James M. Garson; Robert E. Hoyt, "Life Insurer Financial Distress", *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 62, No. 4, (December, 1995).
- 74 James O. Harrigan, "Empirical Bases of Financial Ratio Analysis", *The Accounting Review*, Vol. XL, July, 1965.
- 75 James Van Horne, "Financial Management and Policy", New Delhi Prentice-Hall of India Private 8th-Eth Edition, 1990.
- 76 Jerold B. Warner, "Bankruptcy Costs: Some Evidence", *The Journal of Finance*, Vol. 32, No. 2 Papers and Proceeding of the Thirty-Fifth Annual Meeting of The American Finance Association, Atlantic City, New Jersey, September 16-18, 1976 (May, 1977).
- 77 John Litzer "Distribution of Incomes of Corporations among Dividends Retained Earnings and Taxes", *American Economic Review*, May, 1956, PP. 97-113.
- 78 John R. Mills and Jeanne H. Yamamura, "The Power of Cash Flow Ratios", *Journal of Accountancy*, October 1998.
- 79 Joseph Ahrony; Charles P. Jones; Itzhak Swary, "An Analysis of Risk and Return Characteristics of Corporate Bankruptcy Using Capital Market Data", *The Journal of Finance*, Vol. 35, No. 4, 1980.
- 80 Joseph Thomas III and Robert V. Evanson, "An Empirical Investigation of Association between Financial Ratios Use and Small Business Success", *Journal of Business Finance & Accounting*, 1986.
- 81 K. T. Trotman, "The Review Process and The Accuracy of Auditor Judgment", *Journal of Accounting Research*, (Autumn, 1987).
- 82 Keith A. Houghton; David R. Woodliffe, "Financial Ratios The Prediction of Corporate Success & Failure", *Journal of Business Finance & Accounting*, 14 (4), Winter, 1987.
- 83 Kenth Skogsvik, "Current Cost Accounting Ratios as Predictors of Business Failure: The Swedish Case", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 17, No. 1, 1990, pp. 137-160.
- 84 Khanna, Naveen and Poulsen, Annette B., "Managers of Financially Distressed Firms: Villains or Scapegoats?", *The Journal of Finance*, (July, 1995).
- 85 Koehler's Dictionary For Accounting, Prentice Hall, Inc., 1983.
- 86 Kolb, B. A. and R. F. Demong, "Principles of Financial Management", Second Edition, Business Publication, Inc., U.S.A., 1988.
- 87 ——— and Demong, Richard F., "Principles of Finance and Management", Texas: Business Publications, Inc., 1988.
- 88 Laow, Warren A., "A Corporation is More than it's Stock", *Harvard Business Review*, May-June, 1986.
- 89 Lau A., "A Five-State Journal Distress Prediction Model", *Journal of Accounting Research*, Vol. 25, (Spring 1987).
- 90 Leonid V. Philosophov, Jonathan A. Batten and Vladimir L. Philosophov, "Assessing the Time Horizon of Bankruptcy Using Financial Ratios and the Maturity Schedule of Long-Term Debt", Without Publisher, 2002.
- 91 Lizenberger & J. Van Horne, "Elimination on the Double Taxation of Dividends and Corporate

- Financial Policy", *Journal of Finance*, June 1987.
- 92 Longman Group Limited, *Active Study Dictionary*, 1988.
- 93 Makridakis, Spyros, "What Can We Learn From Corporate Failure", *Long Range Planning*, Vol. 24, No. 4 (August 1991), PP. 116-119.
- 94 Maness, Terry S., "Introduction to Corporate Finance", McGraw-Hill Co., 1988.
- 95 Miles J., and R. Ezzell, "The Weighted Average Cost of Capital: Perfect Capital Markets and Project Life: A Classification", *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 9, 1980.
- 96 Mills Roger & John Roberston, "Measuring and Managing Strategic Value", *Management Accounting*, November 1991, PP. 50-53.
- 97 Mosich A., and John E., "Intermediate Accounting", CMc Graw-Hill, Inc., 1982.
- 98 Nicos Michaelas, Francis Chittenden; Panikkos Poutziouris, "Financial Policy and Capital Structure: Choise in U.K SMEs: Empirical Evidence From Company Panel Data", *Small Business Economics* 12: 1999.
- 99 Norton, C.L., and Smith R.E., "A Competition of General Price and Historical Cost Financial Statements in The Prediction of Bankruptcy", *The Accounting Review*, Jan. 1979, PP. 79-87.
- 100 Ohlson J. A., "Financial Ratios & The Probabilistic Prediction of Bankruptcy", *Journal of Accounting Research*, Vol. 18, No. 1., spring 1980, PP. 109-131.
- 101 Pastena, V. and Ruland, W., "The Merger/Bankruptcy Alternative", *The Accounting Review*, (April, 1986).
- 102 Paul Barnes, "The Analysis and Use of Financial Ratios: A Review Article", *Journal of Business Finance & Accounting*, 14(4), Winter 1987.
- 103 Paul Danos and Eugen A. Inhoff, "The Auditor and Financial Forecasts", *The Journal of Accountancy*, June, 1981.
- 104 Philip B. Chenok, "Earning Forecasts", Cited in *Hand Book of Modern Accounting* (By David S. and Well R. Mc Grow, Hill Book Co., 1977).
- 105 R. Charles Moyer, James R. Mc Guigan and William J. Kretow, "Financial Management", New York: West Publishing, 3rd ed., 1988.
- 106 R. Harth, "Basic of Financial Management", W. C. Publishers, Iowa, 1986.
- 107 R.J. Taffler, "Forecasting Company Failure in the U.K Using Discriminant Analysis and Financial Ratio Data", *Journal of the Royal Statistical Society Series A (General)*, Vol. 145, No. 3, 1982.
- 108 RAO, R.K.S., "Fundamentals of Financial Management", Macmillan Publishing Company, Singapore, 1989.
- 109 Rappaport, Alfred, "Stock Market Signals to Managers", *Harvard Business Review*, November-December, 1987.
- 110 Richard Dobbins, "An Introduction to Financial Management Decision", *Journal of Finance*, Vol. 31, No. 2., 1993, PP. 79-89.
- 111 Richard J. Taffler, "The Assessment of Company Solvency and Performance Using Statistical Model", *Accounting and Business Research*, 1983.
- 112 ----, "Finding Those Firms in Danger", *The Accounting Review*, (July 1976) in Richard J. Taffler, "Empirical Models for The Monitoring of UK Corporations".
- 113 ----, "Empirical Models for The Monitoring of UK Corporations", PP. 216-225.
- 114 Robert Eisenbeis, "Fitfalls in the Application of Determinant Analysis in Business, Finance and Economics", *Journal of Finance*, 32 (June, 1977), PP. 875-900
- 115 Robert Libby, "Accounting Ratios and the Prediction of Failure: Some Behavioral Evidence", *Journal of Accounting Research*, Vol. 13., No. 1. (spring, 1975).
- 116 Robinson C. H., "Living with Flation Brazilian Style", *Tempo*, New York, Touching & Co. Vol. 21, No. 1.
- 117 Ronald W. Masulis, "The Impact of Capital Structure Change on Firm Value: Some Estimates", *Journal of Finance*, Vol. XXX VIII No. 1., March 1983.
- 118 Scot Martin et al., "Basic Financial Management", Prentice-Hall, International Editions, 1991.
- 119 Shail, L. and Halcy, C. "Introduction to Financial Management", N. Y.: McGraw-Hill Book Co. 1988
- 120 Shapiro, A., "Modern Corporate Finance", N. Y.: Macmillan Publishing Company, 1991.
- 121 Sharma, S., & Mahagan, V., "Early Warning Indicators of Business Failure", *Journal of Marketing*, Vol. 44 (Fall, 1980).
- 122 SSAP16, "Current Cost Accounting", Accounting Standards Committee, London, 1980. Guidance Notes No. SSAP16: Current Cost Accounting, Standard Committee, 1980.

- 123 Statement No.3:"Financial Statement Restated for General Price-Level Change",New York,1969.
- 124 Stephen A.Ross,Romdolph W. Westerfield and Jeffery Joffe,"Corporate Finance", Irwin, Fourth Edition,1996
- 125 Stephen H .Archer and Charles A .D,Ambrosio,"Business Finance :Theory and Management" ,New York: The Macmillan Company,1966.
- 126 Studies of referred to in A.S Dewing,"The Financial Policy of Corporations",Vol .2,New York: Roland Press,1953, chapter,28.
- 127 T .H .Sanders, H.R. Hatfield And Moore: "A Statement of Accounting Principles",1983.
- 128 Thomas E .Copeland, and J .Fred Weston,"Financial Theory and Corporate Policy", Second Edition, Addison –Wesley Publishing Company, Inc., U.S.A.,1983.
- 129 Tihui Tian ," Debt Governance , Bank Capture , and Soft Budget Constraints : An Empirical Analysis of an Emerging Market ", this Paper was revised during a visit to the William Davidson Institute .2001
- 130 Truman A. Clark (Mark I . Weinstein, "The Behavior of the Common Stock of Bankruptcy Firms", *The Journal of Finance* ,Vol.38, No .2,Papers and Proceeding Forty- First Annual Meeting American Finance Association New York, N .4 . ,December 28-30,1982 (May, 1983).
- 131 Victor Pastena and William Ruland,"The Merger/Bankruptcy Alternative",*The Accounting Review*,April,1986.
- 132 Walter.J.,"Determination of Technical Solvency", *Journal of Business*, January,1997.
- 133 Weston, J .Fred and Thomas E .Copeland," *Managerial Finance*", New York: The Dryden Press,9th Edition, 1992..
- 134 ----- and Eugen. F .Brigham," *Essentials of Managerial Finance*". The Dryden Press, Hinsdale,ILLinos,Fifth Edition,1981
- 135 Wilcox, J.W.,,"A Prediction of Business Failure Using Accounting Data",*Journal of Accounting Research*, (Supplement,1973),PP.163-179.
- 136 William. G. Sulvan, "Fundamentals of Forecasting, "Reston Publishing Co., Inc,1977 .
- 137 Wilyni Jenkins,"Some Practical Aspect of Forecasting in Organization" , *Journal of Forecasting*,1982.
- 138 Yaw M .Mensah,"The Differential Bankruptcy Predictive Ability of Specific Price Level Adjustment :Some Empirical Evidence ",*The Accounting Review* ,Vol .58,No .2.,April ,1983,PP.246-288.
- 139 Zavgren. C & Friedman ,G .,"Are Bankruptcy Prediction Models Worthwhile ? An Application in Securities " ,*Analysis Management Review*,Vol.28,1988,PP.34-44.
- 140 -----,"The Prediction of Corporate Failure:The State of the Art",*Journal of Accounting Literature*,Spring1983,P.6.
- 141 Zimigiwski. M.E .,"Methodological Issues related to Estimation of Financial Distress Prediction Models",*Journal of Accounting Research*, (Supplement, 1984), PP.59-82.

الملاحق

ملحق رقم 1  
 بيانات المالية المتصلة من فترة 1996 حتى 1999  
 في الفترة من 1-1-1996 حتى 31-12-1999

Comp	Year	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7
1	1996	82920176.47	56390321.84	38791580.93	4343426.758	2554370.821	000000.000	17023911.57
1	1997	97208301.93	58409905.66	45690479.77	6113990.011	2409577.111	000000.000	17211022.49
1	1998	107290228.8	59984996.13	41612380.29	4824188.174	1955941.249	000000.000	21310818.24
1	1999	109323632	61382832.1	43682579.02	4823792.945	1824891.534	000000.000	24147623.89
2	1996	54546098.98	28657577.82	33006733.9	3710326.183	1525507.587	000000.000	12829714.53
2	1997	54834374.68	25779218.69	35301728.75	-158156.978	220156.504	000000.000	20679192.85
2	1998	57411079.6	28159366.27	3238527.02	1415612.207	688905.839	000000.000	23143080.89
2	1999	65477339.28	29328899.55	22876795.48	1083994.452	462983.08	000000.000	24571616.65
3	1996	92972644.27	49981395.2	39732030.7	4686528.785	1886254.4	000000.000	34827577.06
3	1997	102298831.6	47851126.19	43053061.93	3391336.224	1505282.356	000000.000	34975939.42
3	1998	96819340.23	48639792.27	70418171.41	6431995.595	2349682.016	000000.000	36518516.11
3	1999	106886520.9	49475836.26	56588754.73	7227301.326	2788436.516	000000.000	35915175.86
4	1996	64482913.81	52165128.71	27323227.06	4026281.899	1868590.965	000000.000	36242543.46
4	1997	66996674.57	52923106.48	33734346.46	1056734.502	757977.765	000000.000	36391024.38
4	1998	72926557.29	59496177.11	32947705.32	2915459.794	2699638.783	000000.000	396601443.39
4	1999	82017917.42	61159170.76	33125835.04	3151966.371	1662993.651	000000.000	38884590.93
5	1996	9350925.768	6488853.233	5281447.103	-18355.457	98480.037	000000.000	2376108.093
5	1997	9533964.924	7702899.823	6412784.448	-389270.316	8983.772	000000.000	3948263.154
5	1998	9330458.554	7801890.089	6921624.54	-332252.566	98990.266	000000.000	4433731.563
5	1999	9980147.87	7828672.13	8592281.364	-1734381.367	26782.041	000000.000	3434990.366
6	1996	3978057.141	1468374.017	1690091.082	35531.798	65480.815	000000.000	1118346.766
6	1997	4320102.522	1642653.796	1811775.012	461223.923	174279.779	000000.000	1366028.164
6	1998	4035056.612	1827393.181	1907445.889	442933.56	184739.385	000000.000	1523066.662
6	1999	3637460.2	1845901.523	1016322.779	30078.898	18508.342	000000.000	1463290.116
7	1996	39356847.57	21020802.9	17301145.92	4875021.45	3825861.725	134839.076	17462373.27
7	1997	43303783.06	23445602.1	17369019.02	4094692.747	3339097.45	134839.076	18920418.1
7	1998	43102268.03	24033465.23	8743567.392	2996830.746	2373795.691	134839.076	18126551.76
7	1999	44378905.42	25138277.67	7957525.742	3283342.42	2650991.918	134839.076	18315429.51
8	1996	79319056.54	45052186.27	29813533.37	2980878.776	850362.648	000000.000	24062110.79
8	1997	90115469.83	48112304.42	70794928.74	3082978.623	1412070.766	000000.000	26939601.14
8	1998	111634186.4	64233466	84035578.23	4616019.672	1748493.499	000000.000	42594836.34
8	1999	124776014.8	75715434.22	91653177.96	3744988.38	1585816.592	000000.000	52763013.17

الميزانية العامة

Year	A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7
1996	60413286.9	36442286.53	12130413.3	-1108722.080	-1039331.513	202685.716	12233651.58
1997	56134950.26	35059438.98	17936423.44	70072.74	109152.454	141616.278	15222948.03
1998	-37095046.9	36518957.25	18061036.74	1367648.224	-1245314.742	81695.773	19549305.36
1999	62111915.34	40059057.18	16674692.97	3247494.187	1451539.973	53159.383	23746223.2
1966	12086579.25	11836720.44	2967122.977	-641465.051	-631481.394	000000.000	10530640.28
1997	-12760050.56	11597737.46	422747.733	-2591.145	3758.298	000000.000	10984154.92
1998	12589951.49	12243668.91	4644565.911	237689.575	265154.071	000000.000	11683966.51
1999	14629910.24	12931360.89	6219347.28	750474.143	500729.255	000000.000	12507404.49
1996	87035647.09	68011084.8	16619646.2	-1962924.271	-662359.318	000000.000	39258434.15
1997	85435020.41	64659171.75	17778790.95	-5769511.789	-5430342.938	000000.000	36877419.47
1998	85033914.4	59975705.57	18533938.58	-4795736.017	-4718728.897	000000.000	33995567.22
1999	80909815.53	5428185.04	16389949.65	-6721301.969	-6568476.022	000000.000	27664626.01
1996	71484403.25	58445408.27	9874579.051	-2163976.588	-2118824.475	000000.000	27837979.05
1997	75954813.26	54799956.74	10311453.2	-3160536.101	-3645451.534	000000.000	23972689.36
1998	78863325.38	58231674.49	18345080.77	3323512.907	3431717.752	000000.000	29204458.47
1999	80555587.88	61762425.36	22407201.93	3870417.089	2847335.302	000000.000	35170491.4
1996	98280695.48	20465502.9	27585518.83	-8236195.408	-9714040.803	000000.000	-18746670.138
1997	91743017.22	18509908.26	44917543.08	-1662364.372	-1955594.633	000000.000	-16236248.578
1998	86328295.41	18848135.58	40706792.1	-1065415.235	378227.32	000000.000	-12155449.335
1999	108064357	15156424.19	36558860.66	-494235.601	-451208.518	000000.000	-11766567.567
1996	17915042.09	11046517.4	10314906.01	-524482.194	-316135.616	000000.000	5919661.871
1997	22744554.39	10979206.41	136601972.37	-388180.203	-49889.033	000000.000	6071114.273
1998	21847961.8	9364598.252	10851313.86	-1766185.744	-1607014.408	000000.000	3703485.82
1999	22416433.68	7008075.064	8732995.165	-1841240.614	-1951124.388	2210000	7640182.035
1996	3700072.228	475776.099	1668990.976	-3115.804	22076.532	000000.000	-1770009.038
1997	2335253.491	1727251.685	1941360.725	-17153.517	-13909.337	000000.000	1096353.706
1998	2442083.761	1833982.928	2769503.913	16408.109	20869.467	000000.000	1337840.069
1999	4108458.21	3506285.211	2893175.045	428756.071	211882.215	000000.000	3039918.554

ملحق رقم 2  
قيمة المتغيرات المستقلة والقيمة المشتركة في الفترة من 1/1/2019 حتى 30/6/2019

Comp	N1	N2	N3	N4	N5	N6	N7	N8	N9	N10	N11	N2
1	5.238081903	4.529803586	31.99443138	17.23118072	0.04681836	100.000000000	0.000000000	2.278384965	255.1370821	30.65116684		
1	6.289575982	4.125288824	39.91262657	17.23118072	0.470026107	100.000000000	0.000000000	2.65471966	2409.577311	25.20851926		
1	4.496390984	3.260722422	44.08909439	12.13849308	0.38748826	100.000000000	0.000000000	1.952641557	1955.44249	18.08417898		
1	4.412397261	2.972970571	43.85218366	2.452241763	0.399571238	100.000000000	0.000000000	1.809280132	1824.891534	17.76995121		
2	6.802184303	5.319850992	47.42839845	0.347001337	0.605116306	100.000000000	0.000000000	2.570675058	1525.507487	26.27403373		
2	-00.288426701	0.854007666	52.98712014	0.72390321	0.643788298	100.000000000	0.000000000	1.707113473	2201.56504	1.35637714		
2	2.465747407	2.446453622	50.95133819	4.72390321	0.565022207	100.000000000	0.000000000	3.401651197	688.905839	11.40677543		
2	1.655388158	1.578590015	55.20757118	14.78800469	0.349384822	100.000000000	0.000000000	0.9211025248	462.98308	7.866535105		
3	5.040706774	3.773913058	46.24132937	10.029440925	0.427347245	100.000000000	0.000000000	1.140815087	1880.2444	20.38162483		
3	3.315132817	3.145761606	53.22395184	10.029440925	0.420857827	100.000000000	0.000000000	1.210933683	1805.282356	13.36029392		
3	6.642366677	4.830781354	49.76231799	-05.893080088	0.727315134	100.000000000	0.000000000	1.928286768	2349.682016	26.41839490		
3	6.761658311	5.63595631	53.52847139	10.82799408	0.528960567	100.000000000	0.000000000	1.574230207	2788.136516	26.82657319		
4	6.243951554	3.582069116	19.1024015	3.898181109	0.423272817	100.000000000	0.000000000	0.75389927	1868.904965	25.13446891		
4	1.577296315	1.432224628	21.00625022	3.898181109	0.354308211	100.000000000	0.000000000	0.652288219	757.977765	6.53469542		
4	3.997802887	4.537499574	18.41630906	9.196240745	0.451792962	100.000000000	0.000000000	0.831982436	2699.638783	27.6234537		
4	3.843021708	2.719123935	25.43192892	14.09886681	0.403885347	100.000000000	0.000000000	0.851901338	1662.993651	15.10314704		
5	-00.196295612	1.517680142	30.60737093	1.95744422	0.56480473	100.000000000	0.000000000	0.711285436	984.80037	-01.346769697		
5	-04.082984562	0.116628441	19.20570419	1.95744422	0.672625135	100.000000000	0.000000000	0.558878992	898.33772	-35.570190719		
5	-05.560945735	1.26879852	16.3825653	-02.176123233	0.741831122	100.000000000	0.000000000	0.430212308	989.90266	-21.936508624		
5	-17.378313323	0.342101962	21.55755374	6.947860908	0.86098738	100.000000000	0.000000000	0.295873547	26782.041	-135.9676588072		
6	8.932294972	4.459818427	63.08816176	8.598302339	0.424853395	100.000000000	0.000000000	4.722548733	65486.815	19.02374127		
6	10.67622633	10.60964476	61.97650895	8.598302339	0.419382411	100.000000000	0.000000000	4.694474548	174279.779	44.98322143		
6	10.97713372	10.10944918	67.1034806	-07.165455194	0.472718495	100.000000000	0.000000000	4.544531577	184739.385	50.391878942		
6	0.826920333	1.002672231	49.25301113	-09.994738584	0.279404508	100.000000000	0.000000000	5.872233585	185.08342	5.508196603		
7	12.38671731	18.20035963	46.58921078	10.02848647	0.439596842	98.519827778	1.480172222	0.990767157	3825861.725	111.3709918		
7	9.4557391	13.8336643	45.92943055	10.02848647	0.401097036	98.270831765	1.729188237	0.918001975	3239697.45	85.50150951		
7	6.744078395	9.877042983	44.24084388	-00.51240264	0.202856318	98.145296291	1.854703709	0.477098286	2373795.691	63.944225969		
7	7.398430378	10.46204463	42.90468088	3.243749108	0.179308743	98.239719954	1.760280046	0.414471365	2650901.918	69.33584085		
8	3.758086525	1.887505842	43.201308456	13.611373820	0.376120628	100.000000000	0.000000000	1.239855208	850362.648	9.541904660		
8	3.421142483	2.934494272	46.610382261	13.611373820	0.785614045	100.000000000	0.000000000	2.627951807	1412070.766	13.665794784		
8	4.134969422	2.722091158	37.981828086	27.129114811	0.752778176	100.000000000	0.000000000	1.972951616	1744493.499	16.667120289		
8	3.861368801	2.604442973	39.318919314	16.568311559	0.734441315	100.000000000	0.000000000	1.737071719	1585816.502	11.955222458		











تقرير الحسابات المالية للعام 1999

رقم الحساب	وصف الحساب	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2893175 045	مصاريف	16389959 45	8239347 28	18614892 87	9185313 863	79573525 742	1018322 779	6582781 384	33128625 04	36538754 72	22878786 48	43862378 02	22407201 93	36575889 62	8732995 155	2893175 045
9965 5	مصاريف	412271 489											590400 556			9965 5
	مصاريف												2765038 467			
2313210 17	مصاريف	19052771 8	4971878 885	10202842 36	22883874 28	3528344 13	5042 16 958	4383786 708	21731188 66	29172206 02	1877388 55	28720327 68	14517248 82	2911184 59	1379088 555	2313210 17
58071 852	مصاريف	43194715 28						38144827 486	1834320 808	9666444 587	3746478 342			7409721 458		58071 852
22812807 522	مصاريف	4071878 885						8288621 172	31391578 83	20838850 58	1852878 1	33277837 24		28711884 59	8788780 043	22812807 522
26278 364	مصاريف															26278 364
2354988 188	مصاريف	4971878 885												2911184 59	8788780 043	2354988 188
538186 877	مصاريف	1287274 882	1287470 595	6471850 511	2577448 44	4428181 812	512108 821	2841571 82	9928408 473	17889504 14	4352819 388	18150747 83		7484685 034	55784 878	538186 877
109430 866	مصاريف	516598 452	3224356 424	1788548 4	1144838 192	420042 851	1908858 419	5860378 471	1974430 814	1717248 147	5675808 122			1432191 137	1785475 736	109430 866
	مصاريف	248844 815		711188 228		51373 3	127880 14	716337 853		894488 019				4142982 851		
	مصاريف													2983736 837		
428756 071	مصاريف	750474 143	3247494 187	3744988 38	3283342 43	30078 898	-1724381 267	3181986 371	7227801 326	1083804 452	4823782 943			484235 801	-1841240 614	428756 071
	مصاريف													337882 371		
12199 457	مصاريف	8782 235	272151 005	622100 824	72104 25	400	1588923 115	1528718 242	482188 19	184448 085	148744 853			158097 863	144827 138	12199 457
	مصاريف															
	مصاريف													452833 241		
	مصاريف													408123 849		
	مصاريف													120083 423		
	مصاريف													210910 811		
440855 538	مصاريف	619219 801	3540090 931	4480788 004	3158390 377	30478 818	37548 547	4641881 201	7709160 516	1088707 7	4870837 586			457208 518	-1951124 388	440855 538
729073 323	مصاريف															729073 323
211882 215	مصاريف	900729 255	1451539 973	1588818 582	2650801 878	18508 342	20782 041	1682883 531	2788438 518	462080 08	1824883 534			-451208 518	-1951124 388	211882 215



















ملحق رقم 4  
نتائج تحليل التمايز كما أظهرها الحاسب الإلي

Correlations

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8
X1	1	.709 .000 60	.092 .485 60	.288 .055 45	.025 .850 60	-.236 .069 60	.236 .069 60	.362 .004 60
X2	.709 .000 60	1	-.199 .127 60	.213 .160 45	.139 .289 60	-.223 .087 60	.223 .087 60	.285 .028 60
X3	.092 .485 60	-.199 .127 60	1	-.047 .759 45	.013 .921 60	.006 .961 60	-.006 .961 60	-.062 .639 60
X4	.288 .055 45	.213 .160 45	-.047 .759 45	1	.082 .592 45	.012 .936 45	-.012 .936 45	-.048 .756 45
X5	.025 .850 60	.139 .289 60	.013 .921 60	.082 .592 45	1	.205 .116 60	-.205 .116 60	.170 .195 60
X6	-.236 .069 60	-.223 .087 60	.006 .961 60	.012 .936 45	.205 .116 60	1	-1.000 .000 60	.067 .609 60
X7	.236 .069 60	.223 .087 60	-.006 .961 60	-.012 .936 45	-.205 .116 60	-1.000 .000 60	1	-.067 .609 60
X8	.362 .004 60	.285 .028 60	-.062 .639 60	-.048 .756 45	.170 .195 60	.067 .609 60	-.067 .609 60	1

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Correlations

	Y1
X1	.691 .000 60
X2	.826 .000 60
X3	-.115 .382 60
X4	.236 .119 45
X5	.208 .111 60
X6	-.221 .090 60
X7	.221 .090 60
X8	.243 .061 60

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Correlations

	Y2
X1	.948 .000 60
X2	.782 .000 60
X3	-.001 .996 60
X4	.240 .113 45
X5	-.001 .994 60
X6	-.299 .020 60
X7	.299 .020 60
X8	.232 .075 60

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Discriminant  
Analysis Case Processing Summary

Unweighted Cases		Percent	N
Valid		75.0	45
Excluded	Missing or out-of-range group codes	.0	0
	At least one missing discriminating variable	25.0	15
	Both missing or out-of-range group codes and at least one missing discriminating variable	.0	0
	Total	25.0	15
Total		100.0	60

Group Statistics

Y1.1		Valid N (listwise)	
		Unweighted	Weighted
0	X1	10	10.000
	X2	10	10.000
	X3	10	10.000
	X4	10	10.000
	X5	10	10.000
	X6	10	10.000
	X7	10	10.000
	X8	10	10.000
1	X1	35	35.000
	X2	35	35.000
	X3	35	35.000
	X4	35	35.000
	X5	35	35.000
	X6	35	35.000
	X7	35	35.000
	X8	35	35.000
Total	X1	45	45.000
	X2	45	45.000
	X3	45	45.000
	X4	45	45.000
	X5	45	45.000
	X6	45	45.000
	X7	45	45.000
	X8	45	45.000

Analysis 1  
Stepwise Statistics

Variables Entered/Removed

Step	Entered	Wilks' Lambda							
		Statistic	df1	df2	df3	Exact F			
						Statistic	df1	df2	Sig.
1	X2	.420	1	1	43.000	59.327	1	43.000	.000

At each step, the variable that minimizes the overall Wilks' Lambda is entered.

- a Maximum number of steps is 16.
- b Minimum partial F to enter is 2.0.
- c Maximum partial F to remove is 1.87.
- d F level, tolerance, or VIN insufficient for further computation.

Variables in the Analysis

Step		Tolerance	F. to Remove
1	X2	1.000	59.327

Variables Not in the Analysis

Step		Tolerance	Min. Tolerance	F to Enter	Wilks' Lambda
0	X1	1.000	1.000	20.547	.677
	X2	1.000	1.000	59.327	.420
	X3	1.000	1.000	2.723	.940
	X4	1.000	1.000	2.118	.953
	X5	1.000	1.000	1.562	.965
	X6	1.000	1.000	1.249	.972
	X7	1.000	1.000	1.249	.972
	X8	1.000	1.000	2.466	.946
1	X1	.627	.627	.019	.420
	X3	.998	.998	1.600	.405
	X4	.994	.994	.314	.417
	X5	.991	.991	1.634	.404
	X6	.971	.971	.017	.420
	X7	.971	.971	.017	.420
	X8	.999	.999	.734	.413

Wilks' Lambda

Step	Number of Variables	Lambda	df1	df2	df3	Exact F			
						Statistic	df1	df2	Sig.
1	1	.420	1	1	43	59.327	1	43.000	1.256E-09

Summary of Canonical Discriminant Functions

Eigenvalues

Function	Eigenvalue	% of Variance	Cumulative %	Canonical Correlation
1	1.380	100.0	100.0	.761

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

Wilks' Lambda

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.
1	.420	36.846	1	.000

Standardized Canonical Discriminant Function Coefficients

	Function
	1
X2	1.000



**Structure Matrix**

	Function
	1
X2	1.000
X1	.611
X7	.171
X6	-.171
X5	-.096
X4	.076
X3	.042
X8	.030

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

a. This variable not used in the analysis.

**Canonical Discriminant Function Coefficients**

	Function
	1
X2	.207
(Constant)	-.188

Unstandardized coefficients

**Functions at Group Centroids**

Y1.1	Function
	1
0	-2.148
1	.614

Unstandardized canonical discriminant functions evaluated at group means

**Classification Statistics**

**Classification Processing Summary**

Processed		60
Excluded	Missing or out-of-range group codes	0
	At least one missing discriminating variable	0
Used in Output		60

**Prior Probabilities for Groups**

Y1.1	Prior	Cases Used in Analysis	
		Unweighted	Weighted
0	.500	10	10.000
1	.500	35	35.000
Total	1.000	45	45.000

### Classification Results

			Predicted Group Membership		Total
			0	1	
Original	Count	Y1.1 0	13	3	16
		1	0	44	44
	%	0	81.3	18.8	100.0
		1	.0	100.0	100.0
Cross-validated	Count	0	9	7	16
		1	0	44	44
	%	0	56.3	43.8	100.0
		1	.0	100.0	100.0

a Cross validation is done only for those cases in the analysis. In cross validation, each case is classified by the functions derived from all cases other than that case.

b 95.0% of original grouped cases correctly classified.

c 88.3% of cross-validated grouped cases correctly classified.

### Discriminant

#### Analysis Case Processing Summary

Unweighted Cases		N	Percent
Valid		45	75.0
Excluded	Missing or out-of-range group codes	0	.0
	At least one missing discriminating variable	15	25.0
	Both missing or out-of-range group codes and at least one missing discriminating variable	0	.0
	Total	15	25.0
Total		60	100.0

### Group Statistics

Y2.2		Valid N (listwise)	
		Unweighted	Weighted
0	X1	15	15.000
	X2	15	15.000
	X3	15	15.000
	X4	15	15.000
	X5	15	15.000
	X6	15	15.000
	X7	15	15.000
	X8	15	15.000
1	X1	30	30.000
	X2	30	30.000
	X3	30	30.000
	X4	30	30.000
	X5	30	30.000
	X6	30	30.000
	X7	30	30.000
	X8	30	30.000
Total	X1	45	45.000
	X2	45	45.000
	X3	45	45.000
	X4	45	45.000
	X5	45	45.000
	X6	45	45.000
	X7	45	45.000
	X8	45	45.000

Analysis 1  
 Stepwise Statistics  
 Variables Entered/Removed

Step	Entered	Wilks' Lambda							
		Statistic	df1	df2	df3	Exact F			
						Statistic	df1	df2	Sig.
1	X1	.392	1	1	43.000	66.828	1	43.000	.000
2	X8	.349	2	1	43.000	39.196	2	42.000	.000
3	X2	.330	3	1	43.000	27.810	3	41.000	.000

At each step, the variable that minimizes the overall Wilks' Lambda is entered.

- a Maximum number of steps is 16.
- b Minimum partial F to enter is 2.0.
- c Maximum partial F to remove is 1.87.
- d F level, tolerance, or VIN insufficient for further computation.

Variables in the Analysis

Step		Tolerance	F to Remove	Wilks' Lambda
1	X1	1.000	66.828	
2	X1	.994	57.094	.823
	X8	.994	5.136	.392
3	X1	.751	15.544	.454
	X8	.982	5.535	.374
	X2	.741	2.408	.349

Variables Not in the Analysis

Step		Tolerance	Min. Tolerance	F to Enter	Wilks' Lambda
0	X1	1.000	1.000	66.828	.392
	X2	1.000	1.000	36.579	.540
	X3	1.000	1.000	.294	.993
	X4	1.000	1.000	3.280	.929
	X5	1.000	1.000	.000	1.000
	X6	1.000	1.000	2.235	.951
	X7	1.000	1.000	2.235	.951
	X8	1.000	1.000	9.242	.823
1	X2	.751	.751	1.969	.374
	X3	.950	.950	2.279	.371
	X4	.982	.982	.202	.390
	X5	.987	.987	.345	.388
	X6	.994	.994	.288	.389
	X7	.994	.994	.288	.389
	X8	.994	.994	5.136	.349
2	X2	.741	.741	2.408	.330
	X3	.950	.944	1.983	.333
	X4	.952	.952	.642	.343
	X5	.957	.957	.034	.349
	X6	.958	.958	.845	.342
3	X3	.863	.662	.895	.322
	X4	.950	.738	.699	.324
	X5	.911	.706	.023	.329
	X6	.953	.737	.595	.325
	X7	.953	.737	.595	.325

Wilks' Lambda

Step	Number of Variables	Lambda	df1	df2	df3	Exact F			
						Statistic	df1	df2	Sig.
1	1	.392	1	1	43	66.828	1	43.000	2.684E-10
2	2	.349	2	1	43	39.196	2	42.000	2.487E-10
3	3	.330	3	1	43	27.810	3	41.000	5.629E-10

Summary of Canonical Discriminant Functions

Eigenvalues

Function	Eigenvalue	% of Variance	Cumulative %	Canonical Correlation
1	2.035	100.0	100.0	.819

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

Wilks' Lambda

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.
1	.330	46.072	3	.000

Standardized Canonical Discriminant Function Coefficients

	Function 1
X1	.739
X2	.334
X8	.425

Structure Matrix

	Function 1
X1	.874
X2	.647
X8	.325
X3a	.112
X4a	.036
X5a	.028
X6a	-.014
X7a	.014

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

a. This variable not used in the analysis.

Canonical Discriminant Function Coefficients

	Function 1
X1	.204
X2	.061
X8	.280
(Constant)	-.667

Unstandardized coefficients

### Functions at Group Centroids

Y2.2	Function
0	-1.972
1	.986

Unstandardized canonical discriminant functions evaluated at group means

### Classification Statistics

#### Classification Processing Summary

Processed		60
Excluded	Missing or out-of-range group codes	0
	At least one missing discriminating variable	0
Used in Output		60

#### Prior Probabilities for Groups

Y2.2	Prior	Cases Used in Analysis	
		Unweighted	Weighted
0	.500	15	15.000
1	.500	30	30.000
Total	1.000	45	45.000

#### Classification Results

			Predicted Group Membership		Total
			0	1	
Original	Count	0	20	3	23
		1	0	37	37
	%	0	87.0	13.0	100.0
		1	.0	100.0	100.0
Cross-validated	Count	0	18	5	23
		1	0	37	37
	%	0	78.3	21.7	100.0
		1	.0	100.0	100.0

a Cross validation is done only for those cases in the analysis. In cross validation, each case is classified by the functions derived from all cases other than that case.

b 95.0% of original grouped cases correctly classified.

c 91.7% of cross-validated grouped cases correctly classified.

## Abstract

The financial failure of business enterprises with its different concepts is considered as an attribute of the time. It is also considered as a phenomenon that most countries of the advanced and developing world suffer from.

The case of the real financial solvency /insolvency of any corporation that represents the focus of this study can be specified through the degree of positively and integrity relation between the market value of firm's assets and its book value.

The study aims at using of a financial state's indicator which is concordant in its ideological framework and in its results significances with the cash approach to form a classification's function that can be used to discriminate failed and nonfailed firms ,besides specifying the problem latent in adopting the cash approach for classification instead of the book approach and makes doubtful in depending on the last because the divisible net gains(losses)are associated with book particularity which is strongly affected by the applied accounting practices ,a matter leads to incredibility of its validity's significance, hence it is not reliable to be used in the field of classification, besides the firm's value represents the focal financial target agreed upon as a strategic goal, a matter that makes it a commonly accepted referential framework in the scope of the management and the evaluation rather than the field of maximizing accounting or book profit.

The sample of the study includes 15 companies chosen from the working companies of industrial sector in the period from 1996 up to 1999.According to the traditional book classification, the sample includes profiting and other loosing companies.

The researcher depends on data of the financial statements(financial position statement, income statement)of the sample's companies. After preparing data for requirements of the statistical analysis, the method of discriminant analysis was used.

The study concluded to a set of results of which the most important ones are : The relative supremacy of cash classification's model in holding a bigger number of the independent variables expressing identification of company's value and its association with a classification's function which has a high interpretation ability and a more accurate and perfect rate of classification compared to the book classification's model ,in addition to the completely concordance of the significance of cash classification's model with the significance of the financial state's indicator in the scope of discriminating between the sample's companies in regard to the state of the real financial solvency/insolvency ,a matter reflects the cash model's validity in the scope of classifying sample's companies and the public sector corporations, such results support the two hypotheses of the study .

The study concluded also to a set of recommendations of which the most important ones are: The importance of adopting a firm's value by the public sector corporations as a strategic and focal target for the financial performance. Possibility of using the financial state's indicator and its results in the field of the financial classification and evaluation of the companies. The importance of the orientation towards the actual using of the cash classification's model in matter of financial classification of these companies .

**The Great Socialist Peoples' Libyan Arab Jamahiriya**

University of Al Tahadi  
Faculty of Economics



Postgraduate Studies  
Department of Accounting

**Using a Quantitative Model for Measuring and Diagnosis of Real  
Financial Solvency/Insolvency State in Economic Entities  
An Applied Study on Working Companies of Industrial Sector**

**Prepared by:  
Majdy Mohamed Abdul Kader Elazyza**

Reg.No.065301

**Supervisor: Dr. Abd el-Aziz Ebaid Abu Bakr**  
Department of Accounting  
Faculty of Economic-Garyounis University

This Research is submitted as complementary requirements of  
M.Sc. in Accounting

University Year 2007/2008