

## مدى قدرة نموذج ألتمان للتنبؤ بالفشل المالي

### The ability of the Altman model to predict financial failure

إعداد الدكتور/ محمد أحمد باهارون

دكتوراه إدارة أعمال، كلية إدارة الأعمال، جامعة لينكولن، ماليزيا

إيميل الباحث المسئول: [alwia2322@gmail.com](mailto:alwia2322@gmail.com)

#### ملخص البحث:

يعد الفشل المالي أو الإفلاس من أهم المواضيع التي توجه الكثير من الكتاب والباحثين لدراستها، وذلك لما قد ينتج عنه من آثار سلبية على الإقتصاد القومي، لذلك شرع الكثير من الباحثين إلى إيجاد طريقة يمكن من خلالها التنبؤ بالفشل المالي قبل حدوثه، وظهرت نتيجة لذلك العديد من الدراسات التي تستخدم النسب المالية بوصفها أدوات لبعض النماذج الإحصائية والتي تعتمد على أساليب التحليل التمييزي لإمكانية التنبؤ بالفشل المالي قبل حدوثه والتي من أهمها نموذج "ألتمان"، فضلاً عن نماذج أخرى يتم تطبيقها، وتهدف هذه الدراسة إلى إيجاد وسيلة يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بالفشل المالي من خلال تطبيق نموذج ألتمان على عدد من الشركات المدرجة في السوق السعودية، وتتبع أهمية البحث من أهمية موضوع الفشل أو الخطر لدى العديد من الأطراف ذات العلاقة بالشركة، حيث تكمن المشكلة في عدم وعي الشركات المساهمة والمستثمرين بمخاطر تعرضها للفشل في المستقبل، وتم تطبيق النموذج على عينة مكونة من ثمانية من الشركات والتي تم الحصول على البيانات من المركز المالي للشركات من الموقع الإلكتروني تداول، وتم التوصل إلى نتائج أهمها دقة نموذج ألتمان في التنبؤ بفشل الشركات، ومعرفة الشركات المفلسة والغير القادرة على الإستمرار في السوق ولخصت الدراسة وأوصت إلى تبني نموذج ألتمان كأحد النماذج للتنبؤ المستقبلي بوضع الشركات كأسلوب من أساليب التحليل المالي المعتمد في تقييم أداء الشركات ويجب على الشركات الإدارة الجيدة لرأس المال العامل والإبتعاد عن الإستثمارات ذوي المخاطر العالية مما يؤدي إلى زيادة أعبائها المالية مما يعرضها لخطر الفشل المالي والإفلاس وتم تصنيف نتائج النموذج إلى شركات مهددة بالإفلاس وناجحة ومستمرة وشركات يصعب التنبؤ بها وتحتاج إلى دراسة تفصيلية حول وضعها المالي.

**الكلمات الافتتاحية:** الفشل المالي، الإفلاس، التنبؤ، النسب المالية.

## The ability of the Altman model to predict financial failure

**Dr. Mohammed Ahmed Baharon**

PhD in Business Administration, College of Business Administration, University of Lincoln,  
Malaysia

### **Abstract :**

Financial failure or bankruptcy is one of the most important topics that many writers and researchers direct to study, because it may result in negative effects on the national economy, and on society as a whole. Therefore, many studies that use financial ratios as tools for some statistical models that depend on methods of discriminatory analysis, whether individual or multiple, for the possibility of predicting financial failure before it occurs, the most important of which is the “Altman” model, as well as other models that are applied, and this study aims to find a way It can be relied upon to predict financial failure by applying the Altman model to a number of companies listed in the Saudi market. Companies are exposed to failure in the future, and the model was applied to a sample of eight companies, whose data was obtained from the financial budgets The generality and income statement of companies from the Tadawul website, and several results were reached, the most important of which is the accuracy of the Altman model in predicting the failure of companies, knowledge of bankrupt and failed companies and companies unable to continue in the market .The methods of financial analysis adopted in evaluating the performance of companies, and must have good management of working capital and stay away from investments with high risks, which lead to an increase in their financial burdens, which exposes them to the risk of financial failure and bankruptcy. And companies that are difficult to predict and need a detailed study of their financial situation.

**Keywords:** Financial failure, bankruptcy, prediction, financial ratios.

## 1. المقدمة:

الإفلاس هو وسيلة من وسائل التنفيذ على المدين وهذا النظام لا يطبق إلا على فئة خاصة من الناس وهي فئة التجار وبالنسبة لنوع معين من الديون هي الديون التجارية، فعندما يثبت توقف التاجر عن دفع ديونه التجارية أو ثبت أنه يستعمل وسائل غير مشروعة لدعم الثقة المالية به، يحق عندئذ لدائنيه اللجوء إلى التنفيذ على أمواله وذلك بطلب شهر إفلاسه. وكلمة الإفلاس هي خيانة المدين لدائنيه الذين منحوه ثقتهم وفي اللغة العربية هي الانتقال من حالة اليسر إلى حالة العسر، وتختلف الأسباب والعوامل المؤدية إلى تأخر التاجر عن الوفاء بديونه فقد يكون تأخره نتيجة أزمات اقتصادية أو نتيجة أخطاء ارتكبها في تجارته وقد تسوء نية التاجر المشرف على الإفلاس لدرجة أنه يتعمد الإضرار بدائنيه كأن يخفي دفاتره أو يبدد قسما من ماله، أو يعترف بمعاملة بديون غير متوجبة في ذمته سواء في دفاتره أو صكوكه إلا أننا في موضوعنا هذا نطرح نظام الإفلاس على بساط البحث أين تمت معالجته بشكل منطقي يتدرج من الأصول التاريخية للإفلاس حتى معالجة الواقع العملي الذي ينطلق بحسب الترتيب الزمني منذ شعور التاجر باضطراب حالته المادية مرورا بتوقفه عن الدفع وإلى أن يضحي وجها لوجه أمام مصيره المحتوم إلى إعلان إفلاسه الذي يتم عن طريق المحكمة التي تعين هيئة التفليسة إلى محاولة عقد الصلح إلى المراحل المختلفة لتنفيذ الإفلاس والانتهاه منه مبرزين الأنظمة الأخرى البديلة للإفلاس في القانون المقارن، والسياسة المنتهجة للحفاظ على المؤسسة التجارية.

ونظرا لأهمية نظام الإفلاس وما له من خصوصية في الحياة الاقتصادية وآثار وخيمة سواء على التاجر أو تجارته، كان لزاما علينا التركيز على هذا النظام في جوانبه العملية ومدى نجاحه في دعم الائتمان التجاري في الأسواق ومنه نتطرق لمناقشته مجيبين على الإشكاليات التي تبادرت إلى أذهاننا وهي كالاتي:

- ما مفهوم الإفلاس وما هي أسباب إفلاس الشركات؟

- هل نجح هذا النظام في تحقيق الغاية التي من أجلها أقر منذ القدم وهي المساواة بين الدائنين والحفاظ على حقوقهم وهل يقتضي التفكير بتغييره فقط أو بتطويره بشكل يمنع على التاجر المشرف على الإفلاس تهريب أمواله أو إخفاء وضعه المالي باتجاه دائنيه والعمل على إنقاذ مؤسسته من الموت التجاري؟

### 1.1 مشكلة البحث:

تكمن المشكلة في التعرف على مدى قدرة نموذج ألتمان في التنبؤ بإفلاس الشركات التجارية وذلك بالتطبيق على عينات من الشركات التجارية المدرجة في سوق المال السعودي (تداول).

### 2.1 التساؤلات:

يمكن تحليل هذا التساؤل إلى مجموعة من الأسئلة على النحو التالي:

- كيفية التنبؤ بإفلاس الشركات؟
- كيفية احتساب النسب المالية لتحديد وضع الشركة؟
- كيفية معرفة وضع الشركة باستخدام أدوات القياس المالي في التنبؤ بالفشل المالي؟

### 3.1. أهمية البحث:

تتماشى هذه الدراسة مع الإهتمام المتزايد بإفلاس الشركات و عليه فهذه الدراسة مفيدة لمختلف الشركات والمؤسسات العمومية والخاصة ومكتب الدراسات والبحوث الذين لهم رغبة في دراسة مثل هذه المواضيع ذات طابع التخصص.

### 4.1. أهداف البحث:

تهدف دراسة هذا الموضوع إلى بعض المسائل الآتية:  
محاولة بيان كيفية التنبؤ بإفلاس الشركات التجارية وكما نتطرق إلى تعريف الإفلاس، آثاره وأسبابه من جهة ومعرفة الوضع المالي للشركات باستخدام مجموعة من النسب المالية والقدرة على التمييز بين الشركات المستمرة في السوق والشركات التي على وشك الإفلاس وفي الأخير نتطرق إلى نتيجة هل تستمر الشركات في السوق أم تخرج منه.

### 5.1. محددات الدراسة:

اختصار الدراسة على قطاع الشركات التجارية في القطاع الخاص وعدم تطرقها للقطاعات الأخرى، نظراً لخضوع الشركات التجارية لظروف وقوانين وأنشطة متعددة.

### 6.1. عينة الدراسة:

سوف يقوم الباحث بعمل الدراسة وتطبيق نموذج ألتمان على عينة من 8 شركات مدرجة في سوق المال السعودي وسوف يتم اشتقاق البيانات الفعلية من قائمة الدخل والميزانية العمومية للشركات في القطاع الخاص ضمن الموقع الإلكتروني تداول وتطبيق البيانات المالية على النموذج وإحتسابها وذلك لمعرفة وضع الشركة المالي.

### 7.1. منهجية الدراسة:

إعتمد الباحث في الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي فمن ناحية المنهج الوصفي تم تعريف الفشل المالي وأسبابه من خلال التطرق الى الجانب النظري والدراسات السابقة وأما الجانب التحليلي يهدف دراسة قدرة نموذج ألتمان للتنبؤ بالفشل المالي في الشركات ولإستخلاص البيانات تم الإعتماد على التقارير المالية السنوية للشركات التجارية المنشورة في موقع سوق المال السعودي (تداول) ومن ثم تحليل ومناقشة النتائج المتوصل إليها.

### 8.1. الدراسات السابقة:

سوف نتناول في هذا الجزء عدد من الدراسات السابقة التي تتحدث عن الفشل المالي وإفلاس الشركات وسوف نتطرق الى حالات دراسية في الدول العربية والأجنبية.

### 9.1. هيكل الدراسة:

سوف يقوم الباحث بتقسيم خطة الدراسة محل البحث الى فصول وهي كالتالي:

الفصل الأول: سوف يتناول خلفية الدراسة وأهميتها.

الفصل الثاني: سوف يتناول المقدمة وتعريف مفهوم الإفلاس وأسبابه وأنواعه وشروط إعلان الإفلاس وتأثيره على المستثمر بالإضافة إلى الدراسات السابقة.

الفصل الثالث: تحليل البيانات ونتائج التحليل باستخدام نموذج ألتمان للتنبؤ بالفشل المالي وتطبيقها على عينة الدراسة.

الفصل الرابع: النتائج والتوصيات.

## 2. الدراسات السابقة:

تناولت عدد من الدراسات عن مدى فاعلية العديد من النماذج وبالذات نموذج ألتمان بالتنبؤ بالفشل المالي في عدد من الدول العربية منها والأجنبية، وقد تم ترتيبها بحسب التسلسل الزمني من الأحدث إلى الأقدم ويمكن عرضها كالآتي:

### - دراسة الفراء (2017) بعنوان: "أهمية القوائم المالية في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة السعودية لصناعة الإسمنت باستخدام نموذج Z-score Altman ونموذج Springate".

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة السعودية لصناعة الإسمنت من خلال استخدام نموذج Altman2000، الذي قام بتطويره ألتمان حيث استبدل المتغير الرابع (X4) بمتغير جديد يقيس نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الخصوم (Altman2000)، ونتج عن ذلك احتساب أوزان جديدة للنسب المالية ويتميز هذا النموذج بإمكانية استخدامه كمؤشر للتنبؤ بإفلاس الشركات المتداولة أسهمها في السوق والشركات غير المتداولة أسهمها في السوق، مما يعني تعميم هذا النموذج على شركات الأموال جميعها، وكذلك استخدام نموذج Springate1978 المعتمدة على بعض النسب المالية المستخرجة من القوائم والتقارير المالية المنشورة للفترة (2013-2015 م) وبما يساعد على إتخاذ القرارات الملائمة لتصحيح مراكزها المالية، وقد تمثلت مشكلة الدراسة في:

ما مدى إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة السعودية لصناعة الإسمنت من خلال استخدام لنموذجي Altman and Springate، وتوصلت الدراسة إلى نتائج عدة منها:

- تقارب النتائج التي تم الحصول عليها باستخدام نموذج Altman2000 ونموذج Springate1978 بدرجة كبيرة للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة السعودية لصناعة الإسمنت.
- إتضحت أهمية المعلومات المحاسبية في التنبؤ بالتعثرات المالية للمنشآت الاقتصادية، وأهمية دور التحليل المالي الأساسي في إتخاذ القرارات السليمة المتعلقة بالتمويل أو الإستثمار.
- أن نموذج Altman يغلب عليه جانب الحيطة والحذر عند تطبيقه في الواقع العملي، حيث إن الخطأ في تحديد بعض المنشآت غير المتعثرة ماليًا ضمن المنشآت المتوقع تعثرها يعد أقل ضررًا وخطورة من الخطأ في جعل بعض المنشآت المتعثرة ماليًا ضمن المنشآت غير المتوقع تعثرها ماليًا.
- أظهر النموذج أن الشركات المساهمة السعودية لصناعة الإسمنت هي شركات ناجحة بنسبة كبيرة.

### - دراسة الرفاعي (2017) بعنوان: "التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج ألتمان دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان".

هدفت الدراسة للتحقق من قدرة نموذج ألتمان على التنبؤ بالتعثر المالي قبل حدوث التعثر بسنتين على الأقل، وتمثلت عينة الدراسة في 61 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان، ولتحقيق أهداف الدراسة اعتمد الباحث المنهج الاختباري والمنهج الوصفي التحليلي، من خلال دراسة اختبارية تقوم على بيانات فعلية مستخلصة من التقارير المالية المنشورة في بورصة عمان للفترة (2011-2015)، وذلك باستخدام نموذج Altman للتنبؤ بتعثر الشركات عينة الدراسة، وأظهرت النتائج أن للنموذج قدرة على التنبؤ بتعثر الشركات خلال سنتين قبل حدوث التعثر في الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان، كما أظهر وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمحتويات نموذج التمان المتمثلة بكل من (X1، X2، X3، X4) مجتمعة ومنفردة على الأداء الفعلي المقاس بالعائد على السهم للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وأوصت الدراسة بضرورة حث المستثمرين والمحللين الماليين ومدققي الحسابات على استخدام نموذج ألتمان لمعرفة الوضع المالي للشركات واتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة.

### - دراسة فليفل ومحمد (2014): بعنوان: "استخدام دالة Z-score للتنبؤ بإفلاس الشركات".

هدف البحث إلى دراسة أداء الشركات العراقية من خلال مجموعة من النسب المالية الموجودة في الميزانية العمومية، وكشف الدخل باستخدام نموذج ألتمان وذلك لتحديد ما إذا كان نشاط الشركة يؤدي إلى الفشل المالي والإفلاس أو ازدهار الشركة، وطبقت الدراسة على مجموعة من الشركات العراقية والبالغة 15 شركة، وقد صنفنا إلى ثلاثة قطاعات (القطاع الصناعي بعدد 8 شركات) (القطاع الزراعي بعدد 4 شركات) (القطاع السياحي بعدد 3 شركات)، وقد تم التوصل للنتائج الآتية:

- يعد نموذج z-score نموذجاً متميزاً للتنبؤ حيث يعطي نتائج عالية الدقة في احتمال إفلاس الشركات.
- إن الشركات المتعثرة تؤدي إلى تجميد جزء من أموال البنوك المانحة للقروض نتيجة لعدم قدرتها على سداد ما بذمتها من أموال وفوائد عليها، مما يؤدي إلى خسارة البنوك المانحة نتيجة لذلك.

### - دراسة غياط ومهري (2014) بعنوان: "تحليل أسباب وأبعاد فشل الأداء المالي للمشاريع الاستثمارية والتنبؤ به باستخدام نماذج التحليل والتنبؤ على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب".

هدفت الدراسة إلى إبراز كيفية توظيف واستخدام أهم نماذج قياس وتحليل الفشل المالي (Sherrod and Altman) Kida) وبيان مدى أهمية الاعتماد عليها في تحليل أسباب فشل الأداء المالي للمشاريع الاستثمارية وأبعاده بهدف تجنبه مستقبلاً عن طريق التنبؤ به، وذلك من خلال دراسة تطبيقية أجريت على ثلاثة مشاريع في قطاعات مختلفة اقترحت على الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ( مشروع إنتاج مواد التعبئة والتغليف للمواد الغذائية - مشروع تربية الدواجن لإنتاج البيض - مشروع نقل وتوصيل البضائع لجميع المسافات)، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن عملية التقييم بحد ذاتها مهمة ومطلوبة للمشروع، على أن تكون وفق دراسات علمية دقيقة ومتطورة.

- دراسة (2015), Niresh & Pratheepan

**"The Application of Altman Z-Score Model in Predicting Bankruptcy: Evidence from the Trading Sector in Srilanka".**

هدفت هذه الدراسة إلى تقدير احتمالية إفلاس الشركات الموجودة بقطاع التجارة السيريلانكي، وتسليط الضوء على الشركات المتعثرة من خلال تطبيق نموذج ألتمان، واقتصرت الدراسة على عينة من سبع شركات تجارية سيريلانكية لفترة خمس سنوات، وكانت أهم النتائج أن % 71 من شركات القطاع التجاري السيريلانكي تندرج ضمن المنطقة الحمراء وهي منطقة الخطر، و % 29 من الشركات تندرج ضمن المنطقة الرمادية، وكانت أهم التوصيات أن القطاع التجاري بالأكمل في مرحلة خطرة، ويجب التدخل السريع لإنقاذ القطاع التجاري السيريلانكي.

- دراسة (2015), Yasser & Al Mamun

**Titled "Corporate Failure Prediction of Public Listed Companies in Malaysia"**

هدفت هذه الدراسة إلى التنبؤ بفشل الشركات بنموذج دولي موحد من خلال تطبيق نموذج ألتمان على عينة من الشركات الماليزية المدرجة في البورصة الماليزية للفترة الممتدة (2006-2010)، وكانت أهم نتائج الدراسة بأن نموذج ألتمان جيد للتنبؤ بفشل الشركات، ويمكن تعميمه على الشركات بسبب نجاحه في التنبؤ.

- دراسة (2011), Zhu Li and Zhu Naiping

**Titled: "The evaluation on financial risk of listed companies based on the empirical evidence from Chinese stock market".**

أجريت الدراسة في الصين على عينة بلغت 100 شركة وقسم الشركات إلى 50 شركة عامة و50 شركة خاصة فردية، وقد هدفت الدراسة للتنبؤ بالمخاطر المالية للشركات، وقد أظهرت النتائج أن Z-Score للشركات العامة أعلى من الشركات المسجلة الفردية، وهذا يعني أن المخاطر المالية للشركات الخاصة أعلى بشكل كبير من الشركات العامة، وقد تبين أيضاً أن Z-Score  $\geq 3$  فإن الموقف المالي للشركة يكون بعيداً عن المخاطر، وإذا كانت قيمة Z-Score  $< 3$  كلما كانت المخاطر المالية أعلى، وكلما كانت قيمة Z-Score  $\geq 3$  كلما كانت المخاطر المالية أقل.

- دراسة (2011) Djine

**Titled: "Assessing the Risk of Bank Failure Cameroon: AZ-Scoring Approach"**

استخدمت هذه الدراسة ثلاثة معايير للحكم على الفشل المالي تتمثل في (العائد على حق الملكية، منفعة الموجودات، مستوى الربح)، وقد تم إجراء الدراسة على بنك الكاميرون؛ حيث أظهرت نتائج الدراسة فشل البنك لأن لديه القيمة نفسها التي كان عليها في الأزمة المالية عام (1980-1988)، وقد تبين أن التنبؤ بالفشل مع تحليل Z-Score قد كان قليلاً خلال الفترتين (1980-1988) و (1980-2006) ولكن لم يكن صفرًا، وتبعًا لهذه الدراسة فإن مخاطر تقييم الفشل المالي لعينة الدراسة من خلال التحليل والقياس أظهرت أن إخفاقات البنك سجلت ما بين (1980-2006) وأن حدوث مخاطر الفشل في البنك كان

بسبب التغطية غير كافية لهذه المخاطر من قبل رأس المال، بعبارة أخرى أن عرض محفظة الأوراق المالية للبنك إلى المخاطرة بأنشطتها قد ساهم بمساهمة كبيرة إلى فشلها أكثر من التغطية غير الكافية لتمويلها الذاتي.

### ➤ مفهوم الإفلاس :

الإفلاس هو وسيلة من وسائل التنفيذ على المدين وهذا النظام لا يطبق إلا على فئة خاصة من الناس وهي فئة التجار وبالنسبة لنوع معين من الديون هي الديون التجارية، فعندما يثبت توقف التاجر عن دفع ديونه التجارية أو ثبت أنه يستعمل وسائل غير مشروعة لدعم الثقة المالية به، يحق عندئذ لدائنيه اللجوء إلى التنفيذ على أمواله وذلك بطلب شهر إفلاسه ونظراً لأهمية نظام الإفلاس وما له من خصوصية في الحياة الاقتصادية وأثار وخيمة سواء على التاجر أو تجارته، كان لزاماً علينا التركيز على هذا النظام في جوانبه العملية ومدى نجاحه في دعم الائتمان التجاري في الأسواق ومنه نتطرق لمناقشته مجيبين على الإشكاليات التي تبادرت إلى أذهاننا وهي كالاتي:

### - ما مفهوم الإفلاس وما هي إجراءاته؟

- هل نجح هذا النظام في تحقيق الغاية التي من أجلها أقر منذ القدم وهي المساواة بين الدائنين والحفاظ على حقوقهم وهل يقتضي التفكير بتغييره فقط أو بتطويره بشكل يمنع على التاجر المشرف على الإفلاس تهريب أمواله أو إخفاء وضعه المالي باتجاه دائنيه والعمل على إنقاذ مؤسسته من الموت التجاري؟

التعريف العام للإفلاس هو التحول من اليسر إلى العسر بمعنى عدم القدرة على تسديد الالتزامات المالية المترتبة على شخص ما، فيطلق عليه مسمى المفلس، أما تعريف الإفلاس في القانون التجاري فهو عدم قدرة التاجر على دفع المبالغ المالية المترتبة عليه، والتي تعرف باسم الديون، وهكذا يرغم على إعلان إفلاسه، من أجل تصفية أصوله، وممتلكاته وتوزيع قيمتها على الدائنين توزيعاً عادلاً بالاعتماد على الأحكام، والتشريعات القانونية المتعارف عليها في القانون التجاري. (شمس الدين، ٢٠٠٠، ص ٤٠).

### - أنواع الإفلاس:

يُقسم الإفلاس إلى الأنواع التالية (شمس الدين، ٢٠٠٠، ص ٤١):

1- **الإفلاس البسيط:** هو من حالات الإفلاس التجاري الذي يرتبط بالحالة الاقتصادية للتاجر؛ بسبب مجموعة من العوامل التي تؤثر عليه تأثيراً سلبياً، وخصوصاً التي تتعلق بالوضع الاقتصادي في السوق الذي يوجد فيه، ومن الأمثلة على هذه العوامل: الكساد الاقتصادي، والذي يؤدي إلى تراكم السلع، وعدم قدرة التاجر على بيعها، فينتج عن ذلك قلة في نسبة أرباحه، وعدم قدرته على الوفاء بديونه للدائنين، فيرغم على إعلان إفلاسه، وتصفية حساباته وممتلكاته من أجل سداد الديون المترتبة عليه.

2- **الإفلاس التصريحي:** هو الإفلاس الذي ينتج عن مجموعة من الأخطاء التي يرتكبها التاجر مثل: الزيادة في معدلات الإنفاق الشخصي، والعائلي على حساب الالتزامات الأخرى، أو أن يستخدم المبالغ المالية المدينة التي بحوزته في بورصة الأسهم، أو شراء السندات، بالتالي تصغيره برد هذه المبالغ المالية إلى أصحابه؛ بسبب خسارته في البورصة، أو السندات، ويصنف هذا التصرف قانونياً بأنه جُنحة قانونية يعاقب عليها القانون.

3- **الإفلاس الإحتيالي:** هو من أخطر أنواع الإفلاس، والذي يعتمد عليه بعض التجار، فيقوم التاجر بإخفاء أمواله، أو الهرب بها خارج الدولة التي توجد استثماراته فيها، وعادةً تكون هذه الأموال التزامات، وديوناً مترتبةً عليه لمجموعة من الأفراد والمنشآت، وفي هذه الحال تعمل الجهات القانونية والقضائية في البحث عن أي ممتلكات، أو أصول خاصة في التاجر من أجل بيعها، وردّ الحقوق لأصحابها، وفي حال عدم وجود أي منها تتم ملاحقة التاجر قضائياً واعتباره مفلساً احتيالياً، ويُحاكم محاكمةً جنائيةً.

### ➤ شروط إعلان الإفلاس (شمس الدين، ٢٠٠٠، ص ٤٢):

يشترط لإعلان الإفلاس أن يكون المدين تاجراً وأن يتوقف عن دفع ديونه التجارية.

#### 1- أن يكون المدين تاجراً:

فالإفلاس نظام مقصور على التجار، سواء أكانوا أفراداً أو شركات. والتجار الأفراد هم الأشخاص الذين اتخذوا التجارة مهنة لهم ووسيلة للتعيش والإرتزاق، فاعتادوا على ممارسة الأعمال التجارية بإسمهم ولحسابهم الخاص، مع تمتعهم بالأهلية التجارية. وليس من الضروري أن تكون المهنة التجارية مهنتهم الوحيدة ولا الرئيسية فإذا قام موظف أو طبيب أو محام في أوقات فراغه بالأعمال التجارية بصورة إعتيادية، كانت له مهنتان: مهنته الأصلية والمهنة التجارية، وبالتالي أمكن إعلان إفلاسه، حتى ولو كان لا يجوز له قانوناً ممارسة التجارة.

كذلك يمكن إعلان إفلاس الشخص الذي يتعاطى التجارة تحت إسم مستعار وفي هكذا حالة يجوز أيضاً إعلان إفلاس صاحب الإسم المستعار (الذي يظهر للغير).

أما المستخدم الذي يعمل بإسم ولحساب ربّ عمل فلا يمكن إعلان إفلاسه مهما علت رتبته

أما الشركات الخاضعة لنظام الإفلاس فهي نوعان: أولاً الشركات التجارية أي تلك التي يكون موضوعها تجارياً وثانياً الشركات المدنية ( ذات الموضوع المدني) التي اتخذت شكل الشركة المساهمة أو شركة التوصية المساهمة أو الشركة المحدودة المسؤولة

تشير الى أن إفلاس شركة التضامن يؤدي الى إفلاس جميع الشركاء فيها، وعلى المحكمة أن تشهر في الحكم نفسه إفلاس الشركة والشركاء المتضامنين وكذلك الحال بالنسبة الى الشركاء المفوضين في شركة التوصية بنوعها (البسيطة والمساهمة).

#### 2 - أن يتوقف عن دفع ديونه التجارية:

لم يحدد القانون ماهية التوقف عن الدفع تاركاً للقاضي حرية تحديده فتضاربت النظريات والآراء بهذا الشأن. ووفقاً للنظرية التقليدية، فإن التوقف عن الدفع هو حالة الشخص المتوقّف عن تسديد ديونه المستحقة حتى ولو كانت قيمة ممتلكاته تفوق مجموع ديونه. فلو افترضنا أن التاجر مليء ولكنّه عاجز عن الإيفاء لأنه لم يحسن توزيع إستحقاقاته أو لأن ممتلكاته مجمدة ويستحيل عليه بيعها فيكون في حالة توقّف عن الدفاع إذ أن المعوّل عليه هو معرفة ما إذا كانت لديه مبالغ نقدية كافية لمجابهة استحقاقاته.

في مواجهة هذه النظرية برزت أخرى حديثة مفادها أن التوقف المادي عن دفع دين أو عدّة ديون مستحقة لا يكفي لاعتبار التاجر متوقفاً عن الدفع بالمعنى القانوني للكلمة، بل يجب أن يكون ذلك ناشئاً عن مركز مالي ميؤوس منه بحيث يكون التاجر عاجزاً عجزاً حقيقياً عن الوفاء بديونه ومتابعة التجارة بصورة طبيعية. ولا عبرة لعدد الديون التي يتوقف المدين عن دفعها بل

لتقدير أثر هذا الإمتناع على مركزه المالي فالإمتناع عن دفع دين واحد قد يبهر إعلان الإفلاس إذا كان ينطوي على خطورة خاصة ويدلّ على عجز حقيقي عن الوفاء ومركز ميؤوس منه. وعلى العكس، قد يمتنع المدين عن دفع ديون عدة، ومع ذلك لا ترى المحكمة محلاً لإعلان الإفلاس لأن الضائقة التي حلت به عارضة وبوسعه التغلب عليها بسهولة. أما عن صفة الديون التي تؤدي بالتاجر الى إعلان الإفلاس إذا ما توقف عن إيفائها فهي الديون التجارية والأصل أن جميع ديون التاجر تعتبر تجارية إلا إذا ثبت العكس.

نشير الى أنه إذا عمد التاجر الى تسديد ديونه التجارية قبل صدور الحكم بإعلان إفلاسه فإن التوقف عن الدفع يزول ويمتنع على المحكمة إعلان الإفلاس، وفي حالة وفاة التاجر في حال توقي التاجر أثناء عمله، أو خلال فترة إعلانه للإفلاس وعدم توافر أي مصادر مالية دائمة تساهم في سداد المبالغ المترتبة عليه بعد وفاته، يتم حصر ممتلكاته، وأصوله وبيعها لتوفير قيمة المبالغ المدينة المترتبة عليه.

#### ➤ إجراءات إعلان الإفلاس:

تعلن الإفلاس المحكمة التي يقع ضمن نطاقها مركز أعمال التاجر، هذه القاعدة تتعلق بالنظام العام ولا يجوز بالتالي التنازل عنها أو الإتفاق على ما يخالفها، أما إذا كان المدين لا يتعاطى التجارة في مكان معين بل كان تاجراً متجولاً فإن المحكمة الصالحة لإعلان إفلاسه تكون محكمة المنطقة التي حصل فيها التوقف عن الدفع.

فيما يتعلق بالشركات فإن المحكمة الصالحة هي محكمة مركزها الرئيسي حيث توجد أجهزتها القانونية الرئيسية وحيث تتخذ مقرراتها الهامة. (شمس الدين، ٢٠٠٠، ص ٤٢).

#### - تضع المحكمة يدها على القضية الإفلاسية بإحدى الطرق الآتية:

- 1- على أثر تصريح المدين نفسه.
  - 2- على أثر إستحضار أو إستدعاء من الدائنين.
  - 3- عفواً، من تلقاء نفسها.
  - 4- بطلب من النيابة العامة.
- بعد أن تتحقق المحكمة من توفر كافة شروط الإفلاس تصدر حكم الإفلاس الذي يتضمن (شمس الدين، ٢٠٠٠، ص ٤٣):

- 1- إعلان الإفلاس.
- 2- تحديد تاريخ بدء التوقف عن الدفع على ألا يرجع الى أكثر من ثمانية عشر شهراً قبل الحكم بإعلان الإفلاس.
- 3- تعيين وكيل أو وكلاء عدة للتفليسة.
- 4- وضع الأختام على موجودات المفلس.
- 5- عند الإقتضاء، إصدار مذكرة توقيف بحق المفلس.
- 6- تعيين قاض مفوض للتفليسة.

بعدها وإحاطة جميع أصحاب العلاقة علماً بنشوء الوضعية الجديدة المتأتية عن الإفلاس يُنشر حكم الإفلاس بعناية وكلاء التفليسة في ردهة المحكمة مصدرة الحكم وفي أقرب مركز للبورصة وتنشر خلاصته في إحدى جرائد الإعلانات، وكذلك في كل الأماكن التي يكون للمفلس فيها مؤسسات تجارية وأخيراً في سجل التجارة وتُبلّغ النيابة العامة.

## ➤ حلول الإفلاس:

تضمن قانون التجارة أربعة حلول للإفلاس وهي (شمس الدين، ٢٠٠٠، ص ٤٤):

### 1- الصلح البسيط:

بعد أن يضع وكيل التفليسة بيان الديون وتتخذ المحكمة قرارها بشأنه، يُدعى الدائنون الى عقد جمعية برئاسة القاضي المنتدب، يستمعون فيها إلى تقرير وكيل التفليسة عن حالتها والعمليات التي أُجريت فيها؛ وللمفلس أن يعرض على دائنيه في هذه الجلسة برنامجاً لدفع ديونه، كأن يطلب مهلاً للإيفاء، مع كفالة أو بدونها، أو يطلب إعفاءه من جزء من ديونه. ولدائنيه أن يقبلوا أو يرفضوا العرض ولا ينعقد الصلح إلا بموافقة أكثرية عدد الدائنين الممثلين لما لا يقل عن ثلثي مبلغ الديون. ثم يُعرض عقد الصلح على المحكمة، فتصدّقه أو ترفضه. في حال تمّ تصديق الصلح، يصبح ملزماً لجميع الدائنين العاديين، ويستعيد المفلس حقوقه كافة.

### 2- إتحاد الدائنين:

إذا لم يطلب المفلس الصلح البسيط أو لم تتوفر شروطه، يباشر وكيل التفليسة بأعمال تصفية (بيع) موجودات التفليسة من أموال منقولة وغير منقولة؛ وتوزّع الأموال على جميع أصحاب الديون العادية على نسبة دين كل منهم بعد اقتطاع مصاريف إدارة التفليسة والإعانات للمفلس والمبالغ المخصصة للدائنين أصحاب الديون الممتازة والموثوقة برهن أو تأمين. بعدها يُدعى الدائنون لمحاسبة وكيل التفليسة ولإبداء رأيهم بشأن معذورية المفلس أو عدمها.

### 3- الصلح بالتنازل عن موجودات المفلس:

يجوز عقد الصلح بين المفلس ودائنيه بالتنازل الكلي أو الجزئي عن موجودات وأموال المفلس بشروط الصلح البسيط نفسها.

### 4- إقفال التفليسة لعدم كفاية الموجودات:

للمحكمة أن تقرر في كل أن إقفال طابق التفليسة إذا تبيّن لها توقّف أعمالها لعدم كفاية الموجودات. وبذلك يعود لكل دائن حق المداعة الفردية. ولكن يجوز الرجوع عن هذا القرار إذا ثبت وجود مال كاف للقيام بنفقات التفليسة.

### - تأثير إعلان الإفلاس على المستثمر :

إذا كنت مستثمراً في شركة تواجه الإفلاس وبشكل واضح لا يوجد هناك شخص يستثمر أمواله في شركة سواء عن طريق شراء أسهم أو شراء سندات وهو يتوقع أن هذه الشركة سوف تعلن إفلاسها في يوم ما. ولكن عندما تغامر خارج نطاق الإستثمار الخالي من المخاطره مثل الإستثمار في سندات الخزانه الحكومية تكون فعلا تقبل بمثل هذه المخاطرة عندما تكون شركة ما تتخذ اجراءات الإفلاس فإن اسهمها وسنداتها تضل متداولة ولو بأسعار منخفضة جدا وبصفة عامة إذا انت من حاملي الأسهم في شركة تعلن عن إفلاسها فإنك سوف ترى انخفاض قوي وسريع في قيمة الأسهم التي تملكها في هذه الشركة خلال الفترة من إعلان الشركة إفلاسها.

أما السندات خلال المدد القريبه من الإفلاس تزداد مخاطرتها أي ان العائد عليها يزيد – تعطي نسبة فائدة 3 الى 4 مرات الفائدة على السندات الحكومية – وتم شراءها عادة لغرض المضاربة و ليس الاستثمار طويل الأجل. عندما تعلن الشركة إفلاسها يكون هناك احتمال كبير جدا بعدم الحصول على كامل مبلغ استثمارك في الشركة – في الحقيقة هناك احتمال ان لا تحصل على اي شي من اموالك التي استثمرتها في الشركة التي أعلنت إفلاسها.

عندما تعلن الشركة إفلاسها و تتبع الفصل الحادي عشر في الإفلاس يتوقف الدائنون حملة السندات عن الحصول على الفائدة ويتوقف حملة الأسهم عن الحصول على توزيعات من الارباح أو الأرباح، وإذا أنت من حملة السندات يكون هناك احتمال من ان تحصل على أسهم مقابل تخليك عن هذه السندات او سندات جديدة او خليط من السندات و الاسهم هذا ما يجب أن تتوقعه كحامل سندات شركة مفلسه تتبع الفصل الحادي عشر .

أما اذا أنت من حاملي اسهم الشركة المفلسه فقد يطلب منك من قبل الوصي - اللجنة المعينة لإعادة ادرارة الشركة و تنظيمها - تبديل اسهمك القديمة بأسهم جديدة في الشركة بعد الإفلاس اي بعد السيطرة عليها من قبل الوصي - و هذه الاسهم الجديدة قد تكون أقل من السابقة التي كنت تملكها عددا وقيمة .

خطة إعادة تنظيم وإدارة الشركة المفلسه سوف توضح لك حقوقك كمستثمر في الشركة الجديدة أي ما بعد التنظيم وما تتوقع الحصول عليه - ان كان هناك شيء - من الشركة لأنه ليس شرطا أن تحصل على شيء و ذلك لإحتمالية عدم نجاح خطة إعادة التنظيم للشركة المفلسه، ببساطة عندما تعلن الشركة إفلاسها تحت أي من الفصلين – فرصك وحقوقك كحامل أسهم تتغير بحيث تعكس وضع الشركة كشركة مفلسه. و بالرغم من ان هناك شركات أعلنت إفلاسها و بعد إعادة تنظيمها استطاعت أن تقف على قدميها – لا بد أن تعرف وتعي أن احتمالية المخاطرة المتوقعة التي قبلتها عند الاستثمار في هذه الشركة قد تكون حقيقة في المستقبل .

ضع في إعتبارك أن قيمة إستثمارك قبل إعلان الإفلاس قد لا تتساوى مع قيمة هذه الإستثمارات بعد نجاح عملية إعادة التنظيم و البناء و قد لا تكون بنفس الشكل اي اسهم فقط او سندات فقط اي انها قد تتغير شكلا و عددا و قيمة .

مجرد الإعلان عن إفلاس الشركة بإتباع الفصل السابع فإن حاملي الاسهم يعتبرون في اسفل السلم من حيث الحق في استرجاع حقوقهم و عادة تكون اسهمهم بلا قيمة بالتالي حملة الاسهم يفقدون معظم أن لم يكن جميع اموالهم المستثمرة . و لكن اذا كنت تحمل سندات بدلا من اسهم يكون من الممكن ان تحصل على جزء من قيمة السند عند الاستحقاق و قد يكون قليل جدا. إذا المبلغ الذي سيتم رده لك مقابل إستثماراتك في الشركة التي تعلن إفلاسها يتوقف على قيمة الاصول القابلة للتوزيع وايضا على موقعك في سلم الاولويات الذي تم مناقشته في الاعلى .

#### - المخاطرة المالية وعلاقتها بالإفلاس:

من الملاحظ أن المخاطرة المالية تأتي من جانب التمويل كنتيجة للقرارات المالية التي تتخذها المنظمة للحصول على الأموال من الغير (الديون والقروض)، وهو ما يعرف بمفهوم " الرافعة المالية " وهذه الديون والقروض تفرض على المنظمة الالتزام بدفع فوائد وأقساط مالية سدادا لهذه الالتزامات. لذلك فقد لا تتمكن المنظمة من الوفاء بهذه الالتزامات، مما يؤدي إلى

احتمال التعرض للمخاطر المالية. وبالطبع عندما تزيد الرافعة المالية (الديون / إجمالي الأصول أو حق الملكية) - تزيد بالتالي المخاطر المالية أو احتمال الإفلاس، ومن ثم فهناك علاقة طردية واضحة وموجبة بين زيادة القروض وزيادة المخاطر المالية.

والتساؤل الأساسي الآن هو: كيف يمكن تجنب الإفلاس الناتج من زيادة المخاطر المالية كنتيجة للاعتماد على الديون؟

والرد على هذا التساؤل ليس بالسهولة حيث أنه على الرغم من وجود إطار نظري لعلاج هذه المشكلة يتلخص في ضرورة اختيار المقترحات الاستثمارية المثلى وتكوين هيكل التمويل المناسبة - إلا أن احتمالات الإفلاس قد تظل قائمة.

ومن المعروف أن المنظمة في مثل هذا الموقف تعمل في ظل سوق غير تامة، ومن ثم فالإدارة الرشيدة يجب أن تراعى الاتجاهات التالية:

أولاً - الإتجاه إلى تحديد الهيكل الأمثل للتمويل وذلك في ضوء احتمالات الإفلاس، وما يترتب عليه من تكلفة، ومع مراعاة أن تكون القرارات المالية المتخذة متزامنة بحيث تأخذ في الاعتبار التأثيرات المتبادلة على بعضها البعض.

ثانياً - الإتجاه نحو مراعاة أثر هذه التكلفة على قيمة المنظمة باعتبار أن هذه القيمة هي الهدف الرئيسي الذي تسعى المنظمة إلى تعظيمه، وبشكل خاص يجب أن تعمل الإدارة على ربط القرارات المالية المتخذة بهدف تعظيم قيمة المنظمة كهدف نهائي مرغوب.

وهناك اتجاه عالمي نحو التأمين ضد المخاطر المالية (خاصة مخاطر الإفلاس)، وإن كان مثل هذا الإتجاه غير شائع في بعض الدول وفي شركات التأمين المتخصصة التي تقوم بتقديم خدماتها في هذا المجال، يلاحظ أن قيمة الأقساط التأمينية تزداد عادة كلما زادت مستويات الاقتراض لدى المنظمات المؤمنة، وهذا بالتالي أمر طبيعي.

- أسباب إفلاس الشركات:

إن وقوع الشركات في الإفلاس يكون بسبب أن مصروفاتها أكثر من إيراداتها بحيث بلغت أكثر من رأس مالها، وهذه الديون والمصروفات المتراكمة هي من أهم المشكلات المؤثرة سلباً في القوائم المالية للشركات، ولا شك أن لها أسباباً تقود إليها، وإذا أدركت الشركات هذه الأسباب تمكنت بأن تتجاوزها، وبإل ويمكنها أن تتجنبها، وفي هذا البند سيتم عرض بعض الأسباب العامة والخاصة التي تؤدي إلى الإفلاس وهي كالتالي:

➤ الجزء الأول: الأسباب العامة لإفلاس الشركات:

يقصد بالأسباب العامة التي تعود لأمر خارج عن إرادة الشركة، ويشترك فيها غالب الشركات، والمشاريع التجارية، ومن الأسباب ما يلي:

السبب الأول/ اختلال قانون العرض والطلب (هيكلم، ١٩٨٠، ص ٤٧٨):

وهو قانون أساسي في الاقتصاد، ينص على أن سعر أي سلعة أو خدمة يتوقف على قوة طلبها وقوة عرضها، ويستقر السعر عند تعادل القوتين سويًا، وكل واحدة من القوتين تحكمها عوامل معينة، فقوة الطلب على السلعة أو الخدمة يحكمها عدد الراغبين في شرائها وقوتهم الشرائية، ومدى رغبتهم في الشراء، أما قوة العرض فيحكمها الكمية الموجودة لدى البائعين والمنتجين في الأجل القصير جداً، وطول فترة إنتاج المزيد من السلعة والصعوبات التي تلازم عملية إنتاجها وهذا التغير في العرض والطلب قد يكون بتقدير الله أي ليس للعباد فيه تسبب كالسنن الكونية من كوارث وعواصف وجفاف وزلازل وفيضانات وحرائق وأعاصير وأوبئة، وقد يكون الاختلال بفعل البشر أنفسهم في أسواقهم وهذا داخل تحت الفساد الاقتصادي الذي يعم الأسواق بسبب ما كسبت أيدي الناس وقد فسر الفساد بكساد الأسعار وقلة المعاش.

ومن أمثلة الأسباب التي تعود إلى البشر التعامل بالمعاملات المحرمة كالربا والقمار والغرر والغش والتدليس والاحتكار وغيرها فهي تعتبر أكبر مصادر نزع البركة في المال، بالإضافة إلى تسببها باختلال العرض والطلب، ووجه تسبب الربا ونحوه في اختلال العرض والطلب من وجهين الأول: زيادة الأسعار؛ لأن المقترض يضيف الفائدة التي ترتبت على استقرضه إلى تكاليف الإنتاج، مما يؤدي إلى زيادة أسعار السلع والبضائع، وذلك يقود إلى عزوف الناس عن شرائها، فيقل الطلب عليها.

**الثاني:** زيادة في العرض فإن المنتج حينما تتوفر لديه السيولة النقدية من خلال الربا الذي استقرضه، فإن ذلك يجعله يضاعف إنتاجه، وحينئذ يكثر عرض السلع والبضائع، فنرخص أسعارها بأقل من تكلفتها، وهو ما يعرف بإغراق السوق في سلعة ما، مما يؤدي إلى وقوع الضرر على صغار التجار والمنتجين والغش يسبب انعدام الثقة بين المشتري والبائع، فينخفض الطلب على السلع التي يقع فيها الغش، ويكون مصيرها الكساد، والإحتكار يسهم بقدر كبير في إفساد الشريان الطبيعي لقانون العرض والطلب؛ إذ لا يراد منه إلا التأثير على مستوى الأسعار فنتيجة لتحكم المحتكر وانفراجه بالبيع، تنخفض الكميات المعروضة، وترتفع الأسعار، فيقل الطلب عليها ومن ثم تتكدس وتتلّف مع مرور الوقت.

### السبب الثاني/ الكساد العام والركود الاقتصادي:

ويعرف كساد النقود في اصطلاح الفقهاء هو أن يترك المعاملة بنوع من العملة في جميع البلاد ويسقط رواجها في البلاد كافة، وأما الكساد أو ما يسمى بالركود في اصطلاح الاقتصاديين فهو حالة تصيب النشاط الاقتصادي ينخفض فيها الطلب الاستهلاكي الكلي، فتدهور الأسعار وتنخفض أرباح المشروعات، وتتحسر فرص الاستثمار، وترتفع نسبة البطالة، وتتوقف الآلات عن العمل مدة طويلة، وهو انخفاض في الطلب الكلي الفعلي يؤدي إلى بطء في تصريف السلع والبضائع في الأسواق، ومن ثم تخفيض تدريجي في عدد العمالة في الوحدات الإنتاجية، وتكديس في المعروض والمخزون من السلع والبضائع، وتفشي ظاهرة عدم انتظام المتعاملين في النشاط الاقتصادي في سداد التزاماتهم المالية في مواعيدها، وشيوع الإفلاس والبطالة نتيجة تدهور الدخول والأسعار، وبهذا يظهر أن الكساد والركود بمفهومه الاقتصادي يعني نقص الطلب وكثرة العرض، وهو يعود في المحصلة إلى سبب اختلال العرض والطلب، وهذا يؤدي بدوره إلى نقص السيولة، ويجعل الشركات في حرج أمام دائئها، وتصبح في حالة تعثر عن السداد في المواعيد المحددة. ولهذا يرى بعض الاقتصاديين أن الركود الاقتصادي يتجلى في تزايد المخزون السلعي لدى التجار من ناحية، والتخلف عن السداد للأوراق التجارية والشيكات فيما بين التجار من ناحية أخرى،

وينسحب هذان الأمران إلى نقص السيولة، وإحجام البنوك عن تقديم الائتمان بأحجام مناسبة للقطاع الخاص. (سليمان، ٢٠٠٢، ص ٢٤١).

#### السبب الثالث/ سياسة الإغراق:

وتسمى المنافسة الأجنبية وهي ظاهرة معروفة في الأسواق المالية تتضمن بيع أي سلعة في دولة أجنبية بسعر يقل عن تكاليف إنتاجها، والدولة التي تتبع مثل هذه السياسة قد تعاني خسائر بسببها في الأجل القصير، وللإغراق مخاطر كثيرة ومتنوعة من أهمها أنه يؤدي إلى إغلاق المصانع المحلية وانخفاض طاقتها الإنتاجية، وارتفاع نسبة البطالة، وتدمير الاقتصاد الوطني والإضرار بالمستهلك من حيث الجودة لهذه المنتجات بسبب رخص ثمنها، والتهافت على شرائها. (شمت، ٢٠١٠، ص ١٠-١٢)

#### السبب الرابع/ الإشاعة السلبية عن الأسواق المالية:

تعد الإشاعات السلبية عن الأسواق المالية من أكبر أسباب اضطراب الأسواق المالية؛ إذ تؤدي إلى تصرفات مضطربة وغير موزونة من الشركات، أو تؤدي إلى بث الحيرة والذعر في نفوس المستثمرين، وعندها تنعدم الثقة بأسهم الشركات والبورصة بشكل عام، ويبدوون في بيع أسهمهم وتحويلها إلى مدخرات أو إيداعات بنكية فيحدث الإنهيار في البورصة بشكل متسارع مما يؤدي إلى انهيار الشركات وزيادة حالات الإفلاس. (كليب، ٢٠٠٩، ص ١٥٠-١٥١).

#### السبب الخامس/ الحروب وإنعدام الاستقرار الأمني والسياسي:

من المتعارف عليه أنه في البلدان التي تسودها الحروب والاضطرابات السياسية، وتقعد الأمن يضعف اقتصادها، وتنمي مشاريعها التجارية بالخسارة، بسبب انتشار السرقة والنهب والسطو، وهروب رؤوس الأموال خارج البلد؛ لإنعدام ثقة المستثمرين في استقراره، وهذا كله يؤدي بدوره إلى خفض حجم الاستثمار، ثم تراجع جميع المشاريع الاستثمارية، وهذا يعني خسارتها وإفلاسها. (كليب، ٢٠٠٩، ص ١٥٣).

#### السبب السادس/ الكوارث الطبيعية:

وهي الظواهر الكونية التي ينتج عنها دمار شامل وعام للبلاد، كالزلازل والبراكين والفيضانات والأعاصير والأوبئة والحرائق وغيرها وهي كثيراً ما تسبب خسائر مالية فادحة للحكومات والقطاعات الخاصة، وتقضي على البنية التحتية بحسب قوتها وضعفها، وكونها سبباً من أسباب إفلاس الشركات أمر ظاهر خاصة في مثل حالة الزلازل التي تقضي على عامة أصولها الثابتة كالمباني والأجهزة والمعدات والأثاث وغيرها وهي أهم ما تمتلكها الشركات، وبتلفها أو تعطلها تتوقف عن الإنتاج، وعندها ترتفع المطلوبات على أصولها، بل وتحتاج إلى مزيد من القروض لتستعيد عافيتها بعد الكارثة.

#### السبب السابع/ إهمال الدولة مراقبة الشركات:

والمقصود بالرقابة هنا الرقابة الشرعية والإدارية فإهمال الدولة بجهاتها المختصة المراقبة الشرعية يتيح للشركات ركوب موجة العقود والمعاملات المحرمة شرعاً كالربا بكافة تطبيقاته والغرر والغش والإحتكار وغيرها، وكلها معاول هدم للاقتصاد قبل أن تكون سبباً لإفلاس الشركات وإهمال الرقابة الإدارية أو إنعدام الإشراف الكافي عليها من قبل الجهات المختصة يتيح للشركات التلاعب بقوائمها المالية، وممارسة جميع المعاملات المحتوية على المخاطر العالية وتحويل استثماراتها بالقمار ونحوه بدلاً من أن تسهم بدور اقتصادي واجتماعي هادف .

### ➤ الجزء الثاني:- الأسباب الخاصة لإفلاس الشركات:

يقصد بالأسباب الخاصة هي التي تعود إلى أمور داخلية تحت إرادة الشركة بحيث تستطيع كل شركة التحكم والسيطرة عليها، ويمكنها تلافيها لو أرادت، وأخذت بالحزم، ولا تشمل هذه الأسباب بالضرورة كل الشركات أو معظمها، فقد تفلت الشركة لسبب غير السبب الذي تفلت به شركة أخرى، فهي خاصة بكل شركة بحسبها .

وقد انهارت شركات كبرى في الماضي، وتبقى شركات أخرى عرضة للإنهيار إذا دب إليها أحد الأسباب التالية التي تشكل العوامل المباشرة والأهم في الإفلاس ومن أهمها مايلي:

### السبب الأول/ الضعف الإداري:

إن من أكبر العوامل الخاصة التي تقود الشركات إلى الإفلاس هو انخفاض كفاءة إدارة الشركة بسبب وجود خلل في نظامها الإداري، ينعكس سلباً عليها برمتها، وينتهي بها الحال إلى الإفلاس ويتمثل هذا الضعف في الوسائل الإدارية المتبعة والخلل في إدارة سيولة الشركة، وغياب الأسس العلمية في تحديد الصلاحيات والمسؤوليات مما يترتب على ذلك اتخاذ القرارات غير الصائبة، وعدم القدرة على المتابعة بشكل سليم، وهذا كله يؤدي إلى تراجع المستوى المطلوب لإنتاجية الشركة، ومن ثم تقل أرباحها في مقابل كثرة مطلوباتها ومصروفاتها، وضعف الإدارة يعود إلى جملة من الأسباب من أهمها: قلة الخبرة والممارسة للقائمين على إدارة الشركة، وغياب الكفاءة الإدارية، والتسرع في اتخاذ القرارات الإدارية، والإهمال والتقصير، وترك ضبط الأمور الإدارية، وإهمال الإدارة لواجباتها المنوطة بها. (كليب، ٢٠٠٩، ص ١٣٣).

### السبب الثاني / الفساد الإداري والأخلاقي:

يتمثل الفساد الإداري والأخلاقي في عدد من المظاهر كانتشار الرشوة والتزوير والتدليس في قوائمها المالية، وذلك بتضخيم حجم الأرباح والإيرادات، والإقلال من حجم نفقاتها ومدى نفقاتها للغير، وتحسين مركز السيولة الخاص بالشركة، وكأنها تحقق مكاسب مرتفعة لإستمرار المضاربة في بورصات الأوراق المالية وليتم التربح بواسطة كبار المديرين حملة الأسهم والمضاربين والسامسة، وعندما ينكشف المستور وتتوالى عليها الخسائر تنهار قيمة أسهمها انهياراً مفاجئاً.

### السبب الثالث / إهمال الالتزام بقواعد حوكمة الشركات:

حوكمة الشركات هي القواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة من ناحية وحملة الأسهم وأصحاب المصالح أو الأطراف المرتبطة بالشركة (حملة السندات، العمال، الموردين، الدائنين، المستهلكين) من ناحية أخرى، ومن أهم مبادئها:

حماية حقوق حملة الأسهم، ومعاملة عادلة لحملة الأسهم، وحماية دور أصحاب المصالح، والإفصاح والشفافية الكاملة، وتحقيق عدالة مسؤوليات مجلس الإدارة وإهمال الالتزام بالمعايير الرشيدة لحوكمة الشركات يتسبب في سلسلة من السلبيات والمشاكل التي تتمثل في زعزعة الثقة وضعف التفاعل البناء بين منشآت الأعمال، والحكومة والمجتمع ووجود سلطة كبيرة مركزة في شخص واحد لا يخضع لرقابة مناسبة، وتدخل الشركة إلى سوق لا تفهمه وتخفق في وضع إستراتيجية مناسبة، وتخفق في إدارة المخاطر، ويصبح ضعف مستوى الإفصاح والشفافية،

والتدليس أمراً شائعاً ويكفي أن يعلم أن إجراءات الحوكمة وقواعدها إستحدثت في العالم لحماية الشركات من الإفلاس، وصيانة أموال المساهمين من التبخر، ويعتبر بعض الاقتصاديين أن أكثر أسباب إفلاس الشركات في أغلب الأحيان حرية تقدير التصرف الممنوحة للمديرين العامين في مجلس الإدارة إلى جانب انخفاض مستوى الرقابة، ودرجة الشفافية، والوضوح في القواعد والأحكام، ودرجة تطبيق هذه الأنظمة. (المنيف، ٢٠٠٦، ص ١٧-١٨).

هذه أهم الأسباب العامة والخاصة التي أرى إعتبارها مؤثرة تأثيراً سلبياً على الشركات تقودها إلى هاوية الإفلاس إن لم تتلاف هذه الأسباب بسور متين ليس له باب ظاهره وباطنه يقوم على تطبيق الأحكام الشرعية والأنظمة والقوانين في كل التعاملات، والأخذ بكل سبب إداري ونظامي يحمي الشركة من أسباب الفساد.

#### ➤ التنبؤ بالفشل المالي:

"القاعدة الأولى في الإستثمار: لا تخسر نقودك، أما القاعدة الثانية: فعليك ألا تنسى أبداً القاعدة الأولى" وارن بافيت.

"بالنسبة لي فإن نجاح شركة إنتش بي يمثل أسطورة ساهمت في تحقيقها، أما فشل الشركة فهو فشلي مع كل العواقب التي يمكن التنبؤ بها" كارلي فيورينا.

#### ➤ مفهوم الفشل المالي (الشيخ، ٢٠٠٨، ص ٧٦-٧٨):

يعرف الفشل المالي بأنه عدم مقدرة المنشأة على تسديد إلتزاماتها الجارية في تاريخ إستحقاقها حيث تكون قيمة أصولها أقل من قيمة خصومها، حيث يعتمد التحليل المالي بشكل أساسي على الخبرة، وحكم المحلل، حيث يواجه التحليل النسبي صعوبات متعددة، منها عدم وجود قواعد نهائية للحكم وفي كثير من الحالات، تعطي النسب المالية مؤشرات متضاربة، فمن الممكن أن يكون تفسير نسبة مالية واحدة متناقضاً مع نسبة مالية أخرى، كارتفاع نسب الربحية، وانخفاض نسب السيولة، بمعنى أن التحليل المالي لم يعطي الصورة الحقيقية للشركة، في الوقت الذي تظهر فيه إحدى نسب السيولة أن هناك إعساراً مالياً قد يحدث. إن العدد الكبير للنسب المالية المستخدمة، والصعوبات في تفسير مجموعة من تلك النسب، دفع العديد من الباحثين والمحللين الماليين إلى السؤال: هل هناك مؤشرات أو قيم محددة يمكن حسابها للحكم على سلامة المركز المالي للشركة ويستطيع المحلل أن يعتمد عليها في إصدار حكمه؟

لذلك فقد اعتمد التحليل لأغراض التنبؤ بالفشل المالي على استخدام النماذج الكمية من النسب ومؤشرات مالية، لمعرفة أرصدة معينة أو نتائج محددة ومقارنتها مع نسب معيارية وقيم فاصلة، وذلك كمؤشر على الصعوبات المالية التي يمكن أن تواجهها

الشركات ولعل عدم توافق قرارات الإستثمار مع قرارات التمويل، يؤدي إلى فجوة بين الإيرادات ونفقات التمويل، بالشكل الذي يزيد من احتمالات الفشل المالي عندما يصعب مواجهة هذه النفقات، وعادة ما تكون البداية مع عدم قدرة الشركة على تسديد التزاماتها القصيرة الأجل في تاريخ استحقاقها، ولاحقاً تتوقف الشركة عن سداد فوائد القروض والسندات وتوزيعات حقوق الأفضلية (مثل الدفعات المتركمة للأسهم الممتازة). (الشيخ، ٢٠٠٨، ص ٧٦-٧٨).

- هناك مجموعة من المؤشرات على احتمالية إفلاس الشركات وفشلها وهي (الشيخ، ٢٠٠٨، ص ٨٠):

#### أ- مؤشرات مالية وتتمثل فيما يلي:-

- 1- تدني الربحية وتدهورها لفتترات متتالية والإختلال في الهيكل المالي للمنشأة.
- 2- زيادة المطلوبات المتداولة على الأصول المتداولة.
- 3- عدم إمكانية سداد القروض طويلة الأجل أو جدولتها أو الإعتماد بشكل كبير على القروض قصيرة الأجل لتمويل الأصول طويلة الأجل.
- 4- ظهور النسب المالية الأساسية بشكل سلبي.
- 5- تأخير توزيعات الأرباح أو توقفها.
- 6- عدم القدرة على تسديد استحقاقات الدائنين في موعدها.
- 7- الصعوبات في تطبيق شروط اتفاقيات القروض.
- 8- عدم القدرة على تمويل مشاريع تطوير منتجات جديدة أو إستثمارات ضرورية أخرى.

#### ب- مؤشرات تشغيلية وتتمثل فيما يلي:

- 1- فقدان إداريين قياديين بدون إستبدالهم.
- 2- فقدان سوق رئيسي أو حق امتياز أو ترخيص أو مورد رئيسي.
- 3- مشاكل عمالية أو نقص في تجهيزات مهمة.

#### ج- مؤشرات أخرى وتتمثل فيما يلي:

- 1- عدم تطبيق متطلبات رأس المال وضعف الرقابة على رأس المال العامل ما يؤدي إلى ارتفاع مستمر في حجم الديون وإعادة جدولتها.

2- دعاوي قضائية ضد الشركة يمكن أن تنشأ عنها أحكام تعويضات لا يمكن الوفاء بها.

3- تغيير في التشريعات أو السياسات الحكومية.

ويتضح مما سبق أن معايير المراجعة حددت لمدقق الحسابات الإجراءات الواجب إتباعها عند تقييم قدرة الشركات على الاستمرار،

وأوجب أن يتضمن تقرير التدقيق فقرة إيضاحية عن تلك القدرة على الاستمرار في النشاط، لكي تكون بمثابة تحذير أو إنذار مبكر عن فشل محتمل وعند إعداد البيانات، وفي حال غياب معلومات مغايرة، يفترض بأن الشركة مستمرة في عملها في المستقبل المنظور أي لفترة سنة مالية واحدة على الأقل. وعليه فإن الموجودات والمطلوبات تسجل على أساس أن تحقيق الأصول وتسديد الإلتزامات بالسبل الاعتيادية للعمل وإذا لم يكن هناك ما يبرر هذا الافتراض، فإن الشركة قد لا تستطيع تحقيق أصولها بالمبالغ المسجلة، كما قد يكون هناك تغيير في مبالغ الإلتزامات وتواريخ استحقاقها، وكنتيجة لذلك فإن مبالغ الموجودات والمطلوبات، تحتاج إلى تعديل.

#### ➤ أسباب الفشل المالي:

يعد الفشل المالي نتيجة أو محصلة لتوليفة واسعة من العوامل التي قد تظهر جميعها أو بعضها في الشركة أو المؤسسة والمتمثلة فيما يلي:

1. الأسباب الإدارية: تعتبر هذه الأسباب القاسم المشترك في معظم المؤسسات الفاشلة فتكون الإدارة غير قادرة على تقديم الدعم الكافي للموظفين حتى ولو كانوا ذو كفاءة عالية، ومهارات ممتازة فسيجدون صعوبة لإتمام عملهم دون دعم الإدارة، والاختيار الخاطئ للمدير الإداري للمشروع قد يكون سببا في فشل هذا المشروع، حيث أنه يجب أن يكون قائدا ومنظما وعليه أن يتخذ القرارات بناء على المعلومات القليلة لديه، إضافة إلى غياب العناصر الإدارية والفنية المتخصصة ووجود الصراعات بين أعضاء الإدارة العليا، وتغليب المصالح الخاصة بالمساهمين والملاك والتوجيهات الخاطئة للإدارة. (Avot، 1969، P79).
2. الأسباب المالية: تعتبر من أهم الأسباب التي قد تؤدي إلى فشل المؤسسة و الوصول بها إلى الإفلاس، وفي مقدمتها عدم التناسب بين رأس المال و القروض مما يعني خلل في الهيكل التمويلي للمشروع و يؤدي ذلك إلى تراكم ديون المشروع بصورة تؤثر بالسلب على نتائج أعماله و ظهور مشاكل كبيرة مع فقدان للسيولة النقدية و عجز عن الوفاء بديونه اتجاه مختلف دائنيه، والإسراف في معظم بنود الإنفاق بما لا يتناسب مع مايتحقق من الإيرادات، والأعباء الموجهة لمعاونة المشروع فنيا وإداريا، والمصاريف الباهضة لأعضاء مجالس الإدارات ووجود بعض التجاوزات الكثيرة في التكلفة الاستثمارية للمشروع. (الحمزاوي، 1997، ص 371 - 374).
3. الأسباب التسويقية: وتتمثل في صغر حجم السوق المحلي، وإغراق السوق بالمنتجات الأجنبية، وارتفاع تكاليف التسويق، وعدم الاهتمام بدراسات الجدوى، وإعاقبة العملية التنظيمية في المؤسسة لبحوث التسويق، وتحول مدير التسويق إلى أعمال البيع بدلا من أعمال المراقبة والتحليل وإساءة استغلال مراحل تطوير السلعة والفشل في تقدير حجم المبيعات والأرباح المتوقعة. (عبيدات، 1993، ص 106).

4. الأسباب الفنية: وذلك نتيجة وجود أخطاء في إعداد دراسة الجدوى الفنية منذ البداية، أو مثلا وجود عيوب في المواد أو في عملية التشغيل، أو استخدام وسائل تكنولوجية غير مناسبة، أو ذات جودة منخفضة أو غير ملائمة مع قدرات ومهارات العمالة وبالتالي تظهر وحدات منتجة من السلع ذات جودة منخفضة وبدورها تؤثر في حجم المبيعات. (Pinot and Selvin, 1988, P68).

#### الأسباب الخارجية: ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- الإتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي ولا سيما أسعار الخامات والمواد الأولية ومستلزمات الإنتاج وأسعار الطاقة مما يزيد التكلفة فتتخفص الربحية أو تزيد الخسارة.
- التقلبات الحادة في أسعار الصرف وتعددتها والتي أدت إلى تصاعد قيمة مديونية العديد من المؤسسات المقترضة بصورة أدت إلى اختلال في الهيكل التمويلي.
- تغيرات تكنولوجية متلاحقة ومتسارعة في ظل التقدم الهائل في الصناعات وتأثيرها على الإنتاج، وأيضا التغيرات السوقية من حيث دخول المنتجات الجديدة بكثرة في الأسواق واختلاف الحصة السوقية وعدم مقدرة الإدارة والعمالة على التعامل مع تلك التغيرات.
- مشكلات التعامل مع الإدارة الحكومية كمشاكل مع أجهزة الضرائب والجمارك والإستيراد وقد تعد من أسباب تأخر المؤسسات في تنفيذ برامجها الزمنية.

#### ➤ أهمية التنبؤ بالفشل المالي (صبري، ٢٠١٨، ص ٣٨٤-٣٨٥):

التنبؤ بالفشل المالي وخاصة في مراحله الأولى يوفر الكثير من المزايا الإيجابية للاطراف ذات العلاقة بالمنشأة، حيث اكتشف بداية الفشل في الوقت المناسب يجنب الشركة الوقوع في الإفلاس والتصفية، وتنبع أهمية التنبؤ بالفشل المالي بما يشكله من أهمية كبيرة في الجهات الآتية:

- 1) بالنسبة للإدارة:- فإنها تهتم بالمعرفة المبكرة للمؤشرات التي يمكن أن تقود إلى الفشل المالي حتى يمكن اتخاذ ما يلزم من إجراءات تصحيحية في الوقت المناسب وذلك قبل تفاقم الموقف بشكل تصعب معالجته.
- 2) بالنسبة للمصارف:- تهتم المصارف بالتنبؤ بالفشل المالي لما له من تأثير على قروضها القائمة وقيد الدراسة.
- 3) بالنسبة للمستثمرين:- زيادة اهتمام المستثمرين بتقييم مدى سلامة استثماراتهم الحالية والمستقبلية مما يتطلب التمييز بين الاستثمارات الجيدة والاستثمارات المحفوفة بالمخاطر. وعليه يُعد التنبؤ بالفشل المالي أداة للإنذار المبكر ويمكن أن تقود إلى اتخاذ قرارات التخلص من الاستثمارات الخطرة أو اتخاذ الإجراءات التي تقلل من الخسائر المحتمل حدوثها.
- 4) بالنسبة للمقرضين:- زيادة إهتمام المقرضون بمعرفة احتمالات نجاح أو فشل الشركات التي تستخدم أموالهم وذلك لما لها من أثر على تحصيل الديون وعلى تقييم درجة المخاطرة المحتملة. وعليه يعد التنبؤ بالفشل المالي أداة لتوجيه القروض وتحديد حجمها وتحديد نوعية الضمانات المطلوب الحصول عليها.

- (5) بالنسبة للجهات الحكومية:- تهتم هذه الجهات بموضوع الفشل المالي باعتبارها تمثل وظيفة رقابية ( كدائرة الرقابة المالية على الشركات العاملة والجهات الضريبية وغيرها).
- (6) بالنسبة الى مدققي الحسابات الخارجيون:- ويتجلى إهتمامهم بهذا الموضوع كونه مسؤولين في تقييم إستمرارية الشركات من عدمه.

### ➤ مراحل التنبؤ بالفشل المالي (الغصين، ٢٠٠٤، ص ٢٥):

هنالك مجموعة من المراحل التي تمر بها الشركة لاتخاذ المقاييس والمعالجات اللازمة لتفادي الوصول الى مرحلة التصفية وبالتالي الخروج من الحياة الاقتصادية، وهذه المراحل هي :

(أ) **مرحلة الحضانة (النشوء):-** وتشير هذه المرحلة الى ان هنالك بعض المؤشرات التي يمكن من خلالها معالجة التدهور والازمات التي تحدث داخل الشركة من قبل الادارة مثل التغير في الطلب على المنتجات، والتزايد المستمر في التكاليف غير المباشرة، وتقدم طرائق الانتاج وتزايد المنافسة ونقص التسهيلات الائتمانية وتزايد الأعباء من دون رأس مال عامل ومن بعض المؤشرات مرحلة الحضانة:

✓ التغير او الانخفاض على طلب منتجات الشركة.

✓ تقدم طرائق الانتاج.

✓ احتدام المنافسة وضعفها لدى الشركة مع الاخرين.

✓ انخفاض تسهيلات الشركة الكافية.

✓ انخفاض معدل دورات الموجودات او رأس المال العامل.

✓ تزايد التكاليف غير المباشرة.

✓ وجود مطالبات مالية ولكنها لا تأخذ الثقة النهائية.

(ب) **مرحلة العجز المالي:-** وتتمثل بفشل الشركة في تحقيق عائد مناسب على الاموال المستثمرة فيه، وتنطبق في هذه الحالة على الشركة تحقيق عائدا على الاستثمار اقل من التكلفة المرجحة للأموال المستثمرة فيه.

(ت) **مرحلة الفشل المالي:-** تشير هذه المرحلة الى مواجهة الشركة لظروف غير متوقعة، اذ تؤدي الى ضعف قدرتها على توليد تدفقات نقدية كافية لتغطية الالتزامات المستحقة عليها.

(ث) **مرحلة الفشل القانوني:-** وتشير الى ان الشركة لا تستطيع التحكم بالفشل، الامر الذي يتطلب اتخاذ الاجراءات القانونية لإعلان الافلاس تمهيدا لتصفيتها.

(ج) **مرحلة اعلان الافلاس والتصفية:-** وهي المرحلة الاخيرة التي لا تستطيع فيها الشركة دفع ديونها ويتم التنازل عن اصولها وتسليمها قضائيا لإدارتها.

**- النماذج المستخدمة في تصنيف الفشل المالي:**

ولمزيد من الدقة في التنبؤ بالوضع المستقبلي للشركات، من ناحية قدرتها على الإستمرار أو تصفيتها، تم إستخدام مؤشرات الجدارة الائتمانية والإفلاس على أساس تقييم الوضع السابق، وقياس مدى قدرة الشركة على تنمية مواردها، وقد أنشئت هذه المؤشرات مع إستخدامات رياضية أو تحليل الإندثار لتوقع تطور الوضع المالي وتحليل الأداء في المستقبل القريب، إن مؤشرات الجدارة الائتمانية تعكس نوعية أداء الشركة القائمة، أما مؤشرات الإفلاس، يقصد بها قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها.

وقد ازداد الاهتمام بتطوير نماذج رياضية قادرة على التنبؤ بفشل الشركات، وذلك للتوصل إلى مجموعة النسب المالية الأكثر قدرة وكفاءة على التنبؤ بالشركات التي يمكن أن تكون "في خطر" (خطر الفشل المالي أو في أشد الحاجة إلى إعادة الهيكلة). (الشيخ، ٢٠٠٨، ص ٨١).

وقد أجريت العديد من الدراسات والبحوث لاكتشاف ما إذا كان يمكن استخدام التحليل النسبي وتحليل الإتجاهات للتنبؤ بالفشل المالي ويمكن تقسيم هذه النماذج إلى فئتين:

- النماذج التي تعتمد على نسبة مالية واحدة "مفتاح" للتنبؤ بالفشل المالي.

- النماذج التي تعتمد على الأوزان الترجيحية لمجموعة من النسب المالية.

وتعتبر الدراسة المعدة في العام 1967 من قبل (Beaver) ويليهها دراسة (Altman) في العام 1968، المحركان الرئيسيان لعدد من الدراسات اللاحقة وقد ظهرت أولى محاولات تطوير نموذج إحصائي للتنبؤ بالفشل المالي في العام 1964 أعدها (Tamari) والتي تعتبر من الدراسات الرائدة في هذا المجال. (الشيخ، ٢٠٠٨، ص ٨١).

وبهدف تعميم الفائدة وإتاحة المجال أمام إمكانية تطبيق هذه النماذج من قبل المحللين الماليين، فإننا سنقتصر على أحد النماذج الأكثر شيوعاً والتي أثبتت قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي، وفيما يلي استعراض لهذا النموذج (الشيخ، ٢٠٠٨، ص ٨٢):

**- نموذج (Z-Score):**

لقد جرى تعريف مفهوم (Z) وتحديد عدد النقاط في العام 1968 من قبل أستاذ العلوم المالية في جامعة نيويورك (Edward Altman)، باستخدام أسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات لإيجاد أفضل النسب المالية القادرة على التنبؤ بفشل الشركات. حيث قام الباحث باستخدام عينة صغيرة مؤلفة من (66) شركة صناعية مدرجة في السوق المالي، (33) شركة فاشلة وأخرى غير فاشلة مماثلة لها من حيث نوع الصناعة وحجم الأصول (تم استثناء الشركات التي يقل مجموع أصولها عن مليون دولار أمريكي)، وللتأكد من دقة تصنيف الشركات تم استخدام تحليل التصنيف (Classification Analysis) بدقة بلغت في العام الأول 94% و 97% للشركات الفاشلة وغير الفاشلة على التوالي، ولكن درجة الدقة تراجعت في السنة الثانية التي سبقت الإفلاس، حيث انخفضت إلى 72% و 94% للشركات الفاشلة وغير الفاشلة على التوالي،

وقد أخذ النموذج بعين الاعتبار (22) نسبة مالية محتملة من واقع التقارير المالية لهذه الشركات خلال الفترة من (1964 - 1965)، تم تصنيفها إلى خمس فئات وهي: السيولة، والربحية، والرفع المالي، والقدرة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل، والنشاط، ووقع الاختيار على أفضل خمسة نسب للتنبؤ بالفشل المالي، ليظهر النموذج حسب الصيغة التالية:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + .6X_4 + .999X_5$$

حيث أن:

$X_1$  = رأس المال العامل إلى مجموع الأصول الملموسة.

$X_2$  = الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول الملموسة.

$X_3$  = الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول الملموسة.

$X_4$  = القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات.

$X_5$  = صافي المبيعات إلى مجموع الأصول الملموسة.

وكلما ارتفعت قيمة (Z) فإنها تشير إلى سلامة المركز المالي للشركة، بينما تدل القيمة المتدنية على احتمال الفشل المالي وبموجب هذا النموذج يمكن تصنيف الشركات محل الدراسة إلى ثلاث فئات وفقاً لقدرتها على الاستمرار، وهذه الفئات هي:

- فئة الشركات القادرة على الاستمرار، إذا كانت قيمة (Z) فيها (2.99) وأكبر.

- فئة الشركات المهددة بخطر الفشل المالي والتي يحتمل إفلاسها، إذا كانت قيمة (Z) فيها (1.81) وأقل.

- فئة الشركات التي يصعب إعطاء قرار حاسم بشأنها والتي تحتاج إلى دراسة تفصيلية عندما تكون قيمة (Z) أكبر من (1.81)، وأقل من (2.99). ويطلق عليها المنطقة الرمادية.

- الوسائل المستخدمة في علاج الفشل المالي (شحات). ٢٠١٠. "مقال عن طرق ووسائل علاج الفشل المالي للشركات". <https://alphabet.argaam.com/article/detail/19934> :

هناك وسائل عديدة تستخدم في علاج الفشل المالي والتي سوف نتناولها بإيجاز فيما يلي وهي:

## 1. إعادة الهيكلة:

ومعنى ذلك أن تتبع المؤسسة استراتيجيات جديدة من شأنها أن تساعد على معالجة الخلل المالي والإبقاء على المؤسسة وتطبيق الاستراتيجيات الجديدة. وحتى تكون إعادة الهيكلة فعالة فلا يجب أن تقتصر على إعادة الهيكلة المالية ولكن يجب أن تمتد لتشمل إعادة الهيكلة الإدارية حتى يتلائم الاثنان معا في تحقيق نتائج فعالة للتغلب على الخلل المالي ويمكن توضيح ذلك من خلال العناصر التالية:

#### أ. إعادة الهيكلة المالية وتشمل:

##### • إعادة تقييم الأصول:

إن إعادة تقييم الأصول جميعها أو بعضها بما يعكس قيمتها السوقية حيث أن زيادة هذه القيمة عن القيمة الدفترية يؤدي إلى تحسين نسبة المديونية بالنسبة لحقوق الملكية، الأمر الذي يتيح للمؤسسة مجالاً أوسع للاقتراض.

##### • إعادة هيكلة الديون:

يساعد المؤسسة في إعادة هيكلة الديون أن تتفاهم مع دائنيها على أحد أو بعض هذه الأمور وهي:

- تحويل الديون القصيرة إلى ديون طويلة الأجل مما يتيح للمؤسسة فترة أطول لإستثمار هذه الديون.

- وقف سداد أقساط الدين مؤقتاً أو إعطاء فترة سماح جديدة ويساعد ذلك في وقف جزء من التدفقات النقدية الخارجية مؤقتاً لحين تحسن الأحوال.

- تخفيض سعر الفائدة أو التنازل عن الفوائد المستحقة.

##### • مبادلة المديونية بالملكية:

وفي هذه الحالة يتم تحويل كل أو جزء من الديون الحالية إلى مساهمات في رأس مال المؤسسة عن طريق إصدار أسهم ملكية بما يعادل قيمة هذه الديون وهذا يتوقف على مدى تفهم وتقبل الدائن لهذا الاقتراح وكذلك الملاك حيث ملاك جدد سيكون لهم تأثير مباشرة على إدارة المؤسسة والتصويت والانتخاب.

##### • زيادة رأس المال:

وتلجأ المؤسسة إلى إصدار أسهم جديدة لتوفير بعض السيولة وعلى الأخص إذا كانت تستطيع تحقيق أرباح مستقبلاً في ضوء توفير السيولة وذلك عن طريق زيادة رأس مال المؤسسة بإصدارات سهمية جديدة، ولكن يواجه هذا البديل بعض الإنتقادات منها:

- لا يصلح هذا الحل إلا في حالات الفشل المالي أو التعثر المؤقت.

- لا تجد الأسهم الجديدة إقبالا من قبل المساهمين لخوفهم من حالة المؤسسة وظروفها المستقبلية.

- إن حملة الأسهم يمثلون قياداً جديداً على الإدارة يقلل من قدرتها على التحرك بمرونة كافية للخروج بالمؤسسة من ظروفها الحالية.

#### ➤ زيادة التدفقات النقدية الداخلة:

ويمكن تحقيق ذلك من خلال العديد من الاستراتيجيات أو التصرفات المطلوبة التي تؤثر إيجاباً على النقدية الداخلة ومن ذلك (على سبيل المثال):

- زيادة المبيعات لزيادة إيرادات المؤسسة.

- تغيير إستراتيجيات التحصيل لديون الشركة ومنح بعض خصومات تعجيل الدفع.

- التخلص من المخزون الراكد كالبيع بالميزاد أو بالقسط أو مبادلتته بأخر تحتاج إليه المؤسسة.

- بيع الأصول القليلة أو المنعدمة القيمة كالخردة والتالف والمعيب.

- بيع وإعادة استئجار بعض الأصول غير الرئيسية (الثانوية).

**➤ خفض التدفقات النقدية الخارجة:**

تستطيع المؤسسة أن تخفض مدفوعاتها النقدية أو تؤجل بعضها للتغلب على بعض الصعوبات المالية و من الوسائل الممكن استخدامها في ذلك:

- الاتفاق مع الدائنين على تأجيل سداد بعض الأقساط وفوائد الدين.
- التفاوض مع الموردين للمواد الخام والأجزاء على الشراء بالتقسيط أو بالائتمان أو بدون مقدم.
- الحصول على فترات سماح جديدة من الدائنين.
- ترشيد مختلف بنود الإنفاق المباشر وغير المباشر.
- تأجيل سداد الالتزامات قصيرة الأجل أو تحويلها إلى التزامات طويلة الأجل.
- خفض كمية المشتريات عن طريق الشراء الفوري بدلا من الشراء المقدم ومحاولة البحث عن مواد بديلة أقل تكلفة من المواد الحالية.

**ب. إعادة الهيكلة الإدارية:**

وتعتبر إعادة الهيكلة الإدارية جزءا متمم لإعادة الهيكلة المالية ورغم أن إعادة الهيكلة الإدارية بعيدة نسبيا عن إعادة الهيكلة المالية مما يدفعنا لعدم التوسع فيها ولكننا نختصر في أن ذلك يمكن أن يتم بوحدة أو أكثر مما يلي:

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

**2. الاندماج:**

إن حركة الاندماج بين المؤسسات وصلت ذروتها في نهاية الستينيات واستمرت هذه الظاهرة حتى نهاية السبعينات وظهر خلال هذه الفترة اندماجات عملاقة كان لها تأثير كبير على أسواق الدول التي تمت فيها كما حدث في البيئة الأمريكية. والمقصود بالاندماج: انصهار مؤسستين أو أكثر في كيان جديد وهو عكس الاتحاد الذي تظل شخصية المؤسسات الداخلة فيه على ما كانت عليه قبل الدخول في الاتحاد.

وفي حقيقة الأمر إن دوافع وأهداف الاندماج متعددة ومتنوعة وتحتاج إلى دراسة كل حالة اندماج على حدى للوقوف على الدوافع الرئيسية والثانوية للاندماج، و لكن رغم أن لكل حالة دوافعها الخاصة إلا أنه يمكن تحديد و وضع دوافع و أهداف الاندماج تحت مجموعتين:

المجموعة الأولى (دوافع وأهداف علاجية) ومن أمثلة ذلك:

- مواجهة بعض حالات الفشل المالي.
- مواجهة شدة المنافسة.

## - خفض التكاليف الضريبية.

المجموعة الثانية: (دوافع وأهداف تطويرية) ومن أمثلة ذلك:

- التوسع وتطبيق نظام الإنتاج الكبير.

- تنويع المنتجات.

- السيطرة على حصة أكبر من السوق.

ورغم ما للاندماج من مزايا عديدة ومتنوعة إلا أنه ليس بالأمر الهين أو الخالي من السلبيات والمخاطر ولذلك يمكننا القول أن قرار الاندماج يحتاج إلى دراسة جدوى متعمقة لمعرفة آثاره المختلفة وتكاليفه وردود المنافسين وكذلك الجوانب القانونية والإدارية لعملية الاندماج والآثار المالية والضريبية والمحاسبية وكذلك وضع الحلول المقترحة لمختلف المشاكل الناجمة عن الاندماج.

**3. التأجير:**

ولن نستفيض في ذكر هذا الخيار لأنه لن يكون متاحا في جميع الأحوال ويتوقف على المؤسسة ونشاطها أو على إمكانية وجود هذا الخيار في حد ذاته.

**4. تغيير الشكل القانوني:**

يعتبر تغيير الشكل القانوني من الطرق الفعالة في علاج الخلل أو الفشل المالي لبعض المؤسسات والمقصود هنا التحويل من شكل أقل مرونة إلى شكل أكثر مرونة حيث يتاح للإدارة حرية الحركة وحرية اتخاذ العديد من القرارات وجني ثمار هذه الربحية.

**5. التصفية:**

في طريقة أو أخرى من الطرق الأربعة سالفة الذكر حيث الدرجات الخفيفة (الغير مستعصية) تكون القيمة الاستثمارية للشركة أعلى من القيمة الافلاسية أو التصفوية لها عكس الحال في التصفية حيث الفشل مستعصى وخطير وهنا تكون قيمة التصفية لهذه الشركة أعلى من قيمة استمرارها وهنا لا بد من اجراء عملية تصفية وتحقيق الافلاس وتتخذ الاجراءات القانونية لذلك لسداد التزامات الشركة تجاه الغير. وقد يكون الاتجاه الى تصفية الشركة أمر اختياري أو اجباري، فاذا قام المالك بذلك بنفسه ودون اجبار يكون من النوع الأول وإذا كان من النوع الثاني فيعنى عجز المالك عن الوفاء بالتزاماته تجاه الغير وعدم الوصول لحل مع دائنيه. وعند اجراء التصفية أو الافلاس فان من أهم النقاط التي تكون موضع اهتمام "أولويات السداد" وتكون غالبا على النحو التالي: (تكاليف اجراءات الإفلاس و التصفية - الضرائب المستحقة للدولة - الديون المضمونة من ناتج بيع ضماناتها - الديون غير المضمونة أو العامة - حقوق حاملي الأسهم الممتازة - حقوق حاملي الأسهم العادية)، وللإفلاس إجراءات تختلف من دولة الى أخرى وعندما يتعرض المشروع للتصفية فإن ذلك يدل على عدم وجود مشترين لهذا المشروع عن طريق البيع لسبب أو لآخر ومن أهمها استمرار الخسائر و خفض الانتاجية مع وجود دلائل متشائمة حول استمرار هذه الخسائر وصعوبة إعادة هيكلة المشروع حتى يعود بفعالية لدائرة العمل و الإنتاج.

## 3. تحليل البيانات ونتائجها باستخدام نموذج ألتمان

## 1.3. المقدمة:

سوف نتحدث عن أحد النماذج المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي للشركات وذلك لتحديد الشركات المفلسة والشركات الغير المفلسة والقادرة على الاستمرار في السوق ولمزيد من الدقة في التنبؤ بالوضع المستقبلي للشركات، من ناحية قدرتها على الاستمرار أو إفلاسها تم استخدام مؤشرات الجدارة الائتمانية والإفلاس، على أساس تقييم الوضع السابق، وقياس مدى قدرة الشركة على تنمية مواردها، وقد أنشئت هذه المؤشرات مع استخدامات رياضية أو تحليل الانحدار، لتوقع تطور الوضع المالي وتحليل الأداء في المستقبل القريب، إن مؤشرات الجدارة الائتمانية تعكس نوعية أداء الشركة القائمة، أما مؤشرات الإفلاس يقصد بها قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها وقد إزداد الإهتمام بتطوير نماذج رياضية قادرة على التنبؤ بفشل الشركات، وذلك للتوصل إلى مجموعة النسب المالية الأكثر قدرة وكفاءة على التنبؤ بالشركات التي يمكن أن تكون "في خطر" وقد أجريت العديد من الدراسات والبحوث لإكتشاف ما إذا كان يمكن استخدام التحليل النسبي وتحليل الاتجاهات للتنبؤ بالفشل المالي وسوف نقوم بتطبيق أحد النماذج وهو نموذج Z-Score وذلك باستخدام أسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات لإيجاد أفضل النسب المالية القادرة على التنبؤ بفشل الشركات وقد تم تصنيفها إلى خمس فئات وهي: السيولة، والربحية، والرفع المالي، والقدرة على سداد الالتزامات قصيرة الأجل، والنشاط، ووقع الاختيار على أفضل خمسة نسب للتنبؤ بالفشل المالي، ليظهر النموذج حسب القانون التالي :

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 6X_4 + 9.99X_5$$

حيث أن:

$$1X = \text{رأس المال العامل إلى مجموع الأصول المتداولة.}$$

$$2X = \text{الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول المتداولة.}$$

$$3X = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول المتداولة.}$$

$$4X = \text{القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات.}$$

$$5X = \text{صافي المبيعات إلى مجموع الأصول المتداولة.}$$

وبموجب هذا النموذج يمكن تصنيف الشركات بناء على قيمة (Z) إلى ثلاث فئات وفقاً لقدرتها على الاستمرار في السوق وهذه الفئات هي:

1- فئة الشركات القادرة على الاستمرار في السوق، إذا كانت قيمة (Z) فيها (2.99) وأكبر.

2 - فئة الشركات المهتدة بخطر الفشل المالي، والتي يحتمل إفلاسها، إذا كانت قيمة (Z) فيها (1.81) وأقل.

3 - فئة الشركات التي يصعب إعطاء قرار حاسم بشأنها والتي تحتاج إلى دراسة تفصيلية عندما تكون قيمة (Z) أكبر من (1.81) وأقل من (2.99).

وسوف نقوم بعمل تطبيق لهذا النموذج على عينات من ميزانيات عمومية لعدد من الشركات السعودية في السوق للقطاع الخاص وإيجاد قيمة Z حسب البيانات المالية المتوفرة.

### 2.3. مجتمع الدراسة:

إختصار الدراسة لهذا النموذج على قطاع الشركات التجارية السعودية في السوق في القطاع الخاص.

### 3.3. حدود الدراسة:

إقتصرت هذه الدراسة على الشركات التجارية السعودية والمدرجة في سوق المال السعودي والمتوفرة تقاريرها المالية لأغراض التحليل المالي للفترة المالية 2021 م.

### 4.3. عينة الدراسة:

تم عمل الدراسة وتطبيق النموذج على عينة من 8 ميزانيات عمومية وقوائم الدخل لشركات تجارية في القطاع الخاص وسوف نقوم بعرض أسماء الشركات كما هو موضح في الجدول الآتي:

أسماء الشركات السعودية المدرجة في سوق المال		السنة المالية
1 - شركة مجموعة صافولا	5- شركة مجموعة عبدالمحسن الحكير للتنمية	31-12-2021
2 - شركة مجموعة فتيحي القابضة	6- شركة عبداللطيف للإستثمار	31-12-2021
3 - الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو)	7- شركة مجموعة أنعام الدولية القابضة	31-12-2021
4 - الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك)	8- شركة سير القابضة	31-12-2021

الجدول رقم (أ)

### 5.3. أسلوب تحليل البيانات ونتائج التحليل:

وسوف نقوم بتطبيق أحد النماذج المالية للتنبؤ بالفشل المالي للشركات وهو نموذج Z-Score وذلك باستخدام أسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات لإيجاد أفضل النسب المالية القادرة على التنبؤ بفشل الشركات أو إفلاسها على عينة من الميزانيات العمومية وقائمة الدخل لعدد 8 شركات تجارية المدرجة في سوق المال السعودي وكما هو موضح بالجدول رقم ( أ ) وهي كالتالي:

## 1- شركة مجموعة صافولا:

تم إيجاد قيمة  $Z$  حسب البيانات المالية المعطاة من الميزانية العمومية وقائمة الدخل للشركة كما يوضح ذلك الجدول رقم (1) كالتالي:

معامل نموذج $z$	قيمة المتغير	المتغيرات	
0.23-	0.19-	راس المال العامل / مجموع الاصول المتداولة	x1
0.50	0.36	الارباح المحتجزة / مجموع الاصول المتداولة	x2
0.22	0.07	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول المتداولة	x3
0.53	0.87	القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات	x4
3.10	3.11	صافي المبيعات إلى مجموع الأصول المتداولة	x5
4.12		النتيجة	

## - نتيجة التحليل للجدول رقم (1):

وفقا لنموذج Z-Score يتضح أن الشركة قادرة على الاستمرار في السوق إذا كانت قيمة ( $Z$ ) تساوي (2.99) أو أكبر وبما أن قيمة ( $Z$ ) تساوي 4.12 إذن وضع الشركة جيد وقادرة على الاستمرار في السوق وتتمتع بأداء مالي جيد وغير مهددة بخطر الفشل المالي.

## 2- شركة مجموعة فتيحي القابضة:

تم إيجاد قيمة  $Z$  حسب البيانات المالية المعطاة من الميزانية العمومية وقائمة الدخل للشركة كما يوضح ذلك الجدول رقم (2) كالتالي:

معامل نموذج $z$	قيمة المتغير	المتغيرات	
1.03	0.86	راس المال العامل / مجموع الاصول المتداولة	x1
1.49	1.06	الارباح المحتجزة / مجموع الاصول المتداولة	x2
4.19	1.27	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول المتداولة	x3
0.06	0.06	القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات	x4
0.43	0.43	صافي المبيعات إلى مجموع الأصول المتداولة	x5
7.17		النتيجة	

## الجدول رقم (2)

**- نتيجة التحليل للجدول رقم (2):**

وفقا لنموذج Z-Score يتضح إن الشركة قادرة على الاستمرار في السوق إذا كانت قيمة (Z) تساوي (2.99) أو أكبر وبما أن قيمة (Z) تساوي 7.17 إذن وضع الشركة جيد وقادرة على الإستمرار في السوق وتتمتع بأداء مالي جيد وغير مهددة بخطر الفشل المالي.

**3- الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو):**

تم إيجاد قيمة Z حسب البيانات المالية المعطاة من الميزانية العمومية وقائمة الدخل للشركة كما يوضح ذلك الجدول رقم (3) كالتالي:

معامل نموذج z	قيمة المتغير	المتغيرات	
0.36	0.29	راس المال العامل / مجموع الاصول المتداولة	x1
0.31	0.22	الارباح المحتجزة / مجموع الاصول المتداولة	x2
0.07-	0.02-	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول المتداولة	x3
0.78	1.30	القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات	x4
1.64	1.64	صافي المبيعات إلى مجموع الأصول المتداولة	x5
<b>3.01</b>		<b>النتيجة</b>	

الجدول رقم (3)

**- نتيجة التحليل للجدول رقم (3):**

وفقا لنموذج Z-Score يتضح إن الشركة قادرة على الاستمرار في السوق إذا كانت قيمة (Z) تساوي (2.99) أو أكبر وبما أن قيمة (Z) تساوي 3.01 إذن وضع الشركة جيد وقادرة على الاستمرار في السوق وتتمتع بأداء مالي جيد وغير مهددة بخطر الفشل المالي.

**4- الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك):**

تم إيجاد قيمة Z حسب البيانات المالية المعطاة من الميزانية العمومية وقائمة الدخل للشركة كما يوضح ذلك الجدول رقم (4) كالتالي:

معامل نموذج z	قيمة المتغير	المتغيرات	
0.19-	0.16-	راس المال العامل / مجموع الاصول المتداولة	x1
0.04-	0.03-	الارباح المحتجزة / مجموع الاصول المتداولة	x2

0.71-	0.21-	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول المتداولة	x3
0.69	1.14	القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات	x4
1.94	1.94	صافي المبيعات إلى مجموع الأصول المتداولة	x5
<b>1.69</b>	<b>النتيجة</b>		

الجدول رقم (4)

- نتيجة التحليل للجدول رقم (4):

وفقا لنموذج Z-Score يتضح إن الشركة المهددة بخطر الفشل المالي، والتي يحتمل إفلاسها، إذا كانت قيمة (Z) فيها (1.81) وأقل وبما أن قيمة (Z) تساوي 1.69 إذن وضع الشركة مهددة بخطر الإفلاس وغير قادرة على الإستمرار في السوق.

5- شركة مجموعة عبد المحسن الحكير للتنمية:

تم إيجاد قيمة Z حسب البيانات المالية المعطاة من الميزانية العمومية وقائمة الدخل للشركة كما يوضح ذلك الجدول رقم (5) كالتالي:

معامل نموذج z	قيمة المتغير	المتغيرات	
0.67-	0.56-	راس المال العامل / مجموع الاصول المتداولة	x1
1.11-	0.80-	الارباح المحتجرة / مجموع الاصول المتداولة	x2
1.64-	0.50-	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول المتداولة	x3
0.40	0.66	القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات	x4
2.07	2.07	صافي المبيعات إلى مجموع الأصول المتداولة	x5
<b>0.96-</b>	<b>النتيجة</b>		

الجدول رقم (5)

- نتيجة التحليل للجدول رقم (5):

وفقا لنموذج Z-Score يتضح إن الشركة المهددة بخطر الفشل المالي، والتي يحتمل إفلاسها، إذا كانت قيمة (Z) فيها (1.81) وأقل وبما أن قيمة (Z) تساوي - 0.96 إذن وضع الشركة مهددة بخطر الإفلاس وغير قادرة على الإستمرار في السوق.

## 6- شركة العبد اللطيف للإستثمار:

تم إيجاد قيمة Z حسب البيانات المالية المعطاة من الميزانية العمومية وقائمة الدخل للشركة كما يوضح ذلك الجدول رقم (6) كالتالي:

معامل نموذج z	قيمة المتغير	المتغيرات	
0.91	0.76	راس المال العامل / مجموع الاصول المتداولة	x1
0.05	0.04	الارباح المحتجزة / مجموع الاصول المتداولة	x2
0.08-	0.02-	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول المتداولة	x3
0.01	0.01	القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات	x4
0.69	0.69	صافي المبيعات إلى مجموع الأصول المتداولة	x5
<b>1.58</b>		<b>النتيجة</b>	

الجدول رقم (6)

## - نتيجة التحليل للجدول رقم (6):

وفقا لنموذج Z-Score يتضح إن الشركة المهددة بخطر الفشل المالي، والتي يحتمل إفلاسها، إذا كانت قيمة (Z) فيها (1.81) وأقل وبما أن قيمة (Z) تساوي 1.58 إذن وضع الشركة مهددة بخطر الإفلاس وغير قادرة على الإستمرار في السوق.

## 7- شركة مجموعة أنعام الدولية القابضة:

تم إيجاد قيمة Z حسب البيانات المالية المعطاة من الميزانية العمومية وقائمة الدخل للشركة كما يوضح ذلك الجدول رقم (7) كالتالي:

معامل نموذج z	قيمة المتغير	المتغيرات	
0.26-	0.22-	راس المال العامل / مجموع الاصول المتداولة	x1
0.12-	0.09-	الارباح المحتجزة / مجموع الاصول المتداولة	x2
0.49-	0.15-	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول المتداولة	x3
0.004	0.01	القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات	x4
0.07	0.07	صافي المبيعات إلى مجموع الأصول المتداولة	x5
<b>0.80-</b>		<b>النتيجة</b>	

الجدول رقم (7)

**- نتيجة التحليل للجدول رقم (7):**

وفقا لنموذج Z-Score يتضح إن الشركة المهددة بخطر الفشل المالي، والتي يحتمل إفلاسها، إذا كانت قيمة (Z) فيها (1.81) وأقل وبما أن قيمة (Z) تساوي - 0.80 إذن وضع الشركة مهددة بخطر الإفلاس وغير قادرة على الإستمرار في السوق.

**8- شركة سيريا القابضة:**

تم إيجاد قيمة Z حسب البيانات المالية المعطاة من الميزانية العمومية وقائمة الدخل للشركة كما يوضح ذلك الجدول رقم (8) كالتالي:

معامل نموذج z	قيمة المتغير	المتغيرات	
0.02-	0.02-	راس المال العامل / مجموع الاصول المتداولة	x1
0.99	0.71	الارباح المحتجزة / مجموع الاصول المتداولة	x2
0.56-	0.17-	الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول المتداولة	x3
1.29	2.14	القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات	x4
0.69	0.69	صافي المبيعات إلى مجموع الأصول المتداولة	x5
<b>2.39</b>		<b>النتيجة</b>	

الجدول رقم (8)

**- نتيجة التحليل للجدول رقم (8):**

وفقا لنموذج Z-Score يتضح إن الشركة التي يصعب إعطاء قرار حاسم بشأنها والتي تحتاج إلى دراسة تفصيلية عندما تكون قيمة (Z) أكبر من (1.81) وأقل من (2.99) وبما أن قيمة (Z) تساوي 2.39 إذن الشركة يصعب إعطاء قرار حاسم بشأنها والتي تحتاج إلى دراسة تفصيلية.

**تصنيف الشركات التجارية بحسب نموذج Altman**

الرقم	البيان	قيمة نموذج z	موقف الشركة
1	شركة مجموعة صافولا	4.12	الشركة ناجحة وموقفها المالي جيد وقادرة على الإستمرار
2	شركة مجموعة فتيحي القابضة	7.17	الشركة ناجحة وموقفها المالي جيد وقادرة على الإستمرار
3	الشركة السعودية للعدد والأدوات (ساكو)	3.01	الشركة ناجحة وموقفها المالي جيد وقادرة على الإستمرار

الشركة مهددة بخطر الإفلاس وإحتمال عدم الإستمرارية	1.69	الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك)	4
الشركة مهددة بخطر الإفلاس وإحتمال عدم الإستمرارية	0.96-	شركة مجموعة عبد المحسن الحكير للتنمية	5
الشركة مهددة بخطر الإفلاس وإحتمال عدم الإستمرارية	1.58	شركة العبد اللطيف للإستثمار	6
الشركة مهددة بخطر الإفلاس وإحتمال عدم الإستمرارية	0.80-	شركة مجموعة أنعام الدولية القابضة	7
الشركة غير محددة - صعوبة التنبؤ بوضعها	2.39	شركة سيرا القابضة	8

الجدول رقم (ب)

يتبين لنا من الجدول (ب) أن الشركات (نادك والحكير والعبد اللطيف وأنعام الدولية) قد حملت مؤشرا أقل من 1.81 لقيمة (Z) المحتسبة حسب نموذج ألتمان مما يؤكد احتمالية تعرض هذه الشركات لمخاطر الفشل المالي، وعند مراجعة التقارير المالية لتلك الشركات وكذلك ظروف التحول التي يمر بها الإقتصاد السعودي، يمكن إيجاز أهم الأسباب في:

- تراجع مستويات الإستهلاك، وذلك ناتج عن ضعف بيئة الإنفاق الإستهلاكي.
- ارتفاع الزكاة وضريبة الدخل، وإنخفاض هوامش الربحية، وارتفاع المصروفات التشغيلية.
- زيادة أسعار الوقود والكهرباء والمياه، وإنعكاسها على تكاليف الإنتاج والنقل والتوزيع.
- الضغط على سوق العمالة، وكذلك تأثير ضريبة القيمة المضافة.

#### 4. الإستنتاجات والتوصيات:

##### 1.4. الإستنتاجات:

1. هناك مجموعة من المؤشرات التي تميز كل مرحلة من المراحل التي يمر بها الفشل المالي والتي يمكن الاسترشاد بها لتحديد وضع الشركة وإتخاذ الإجراءات اللازمة لحل المشكلة.
2. إن أغلب النماذج التي طورت للتنبؤ بفشل الشركات تشترك في عدد من النسب المالية، وإن النماذج التي بينت قدرة عالية على التنبؤ تعتمد على المعلومات المالية التي تنشرها الشركات لتقييم وضع الشركة المستقبلي.
3. دقة نموذج ألتمان (Z) في التنبؤ بفشل الشركات التجارية وإمكانية استخدام هذا النموذج على جميع شركات القطاع الخاص.
4. أوضحت نتائج تحليل المؤشرات المالية الرئيسية المكونة للنموذج أن هناك ضعفاً في أداء الشركات نتيجة عينة البحث من خلال المؤشرات السلبية الكثيرة التي ظهرت لديها، مما يؤكد فشلها أو الإقتراب الكبير من التعرض للفشل إذا لم تتخذ هذه الشركات الإجراءات اللازمة لتصحيح الأداء.
5. عدم تدريب العاملين في الشركات وعدم فهم المسؤولية بشكل صادق بحيث أدى الى هدر أموال الشركة وعدم الاهتمام بنتائج نشاطها في الأسواق.

6. معظم الشركات التي صنفتها النموذج كشركات فاشلة تعاني من مشاكل مشتركة تتمثل في زيادة نسبة القروض التي يتعذر تصفيتها وضعف حجم رأس المال العامل، وتقلبات في أسعار البيع وكذلك انخفاض نسبة التدفقات النقدية من التشغيل والإستثمار والتمويل.

#### 2.4. التوصيات:

1. تبني تطبيق نموذج ألتمان (Z) للتنبؤ بفشل الشركات التجارية كأسلوب من أساليب التحليل المالي المعتمد في الشركات لتقييم الأداء بعد أن أثبتت الدراسة ملائمة هذا النموذج للتطبيق على الشركات التجارية ليساعد هذه الشركات على التنبؤ بمستقبل الشركة سنويا.
2. ضرورة دراسة سبب ضعف أداء الكثير من الشركات التجارية واتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيح أداء هذه الشركات لأن زيادة ضعف أداء الشركات سوف يؤثر على الاقتصاد القومي.
3. ضرورة إجراء دراسات للتنبؤ بفشل الشركات التابعة للقطاعات الأخرى واختبار مدى إمكانية استخدام أحد نماذج التنبؤ بالفشل المالي للتنبؤ بفشل هذه الشركات لأن النموذج الذي يصلح في قطاع قد لا يمكن تطبيقه في قطاع آخر.
4. ضرورة قيام المنظمات المهنية بإصدار معيار حول الفشل والتنبؤ به لإرشاد الشركات.
5. على مكاتب الوساطة المالية في سوق المال للأوراق المالية استخدام نموذج ألتمان (Z) إذ يساعدهم في تقييم أداء الشركات والتنبؤ بإمكانية تعرضها للفشل وللإستفادة منها من قبل جهات عديدة أخرى ذات علاقة بالشركات.
6. يجب على الشركات الحيابة على رأس مال عامل موجب ومعقول من أجل مواجهة الإلتزامات في اجالها والإبتعاد عن خطر نقص السيولة وتحقيق أرباح من أجل استمراريتها.
7. على المستثمرين إستخدام نموذج ألتمان (Z) إذ يمكنهم من التعرف على الإستثمارات غير المرغوب فيها للتخلص منها قبل تكبد الخسائر.
8. على الجهات الحكومية والقطاع الخاص إستخدام نموذج ألتمان (Z) إذ يساعدها في التعرف على الشركات المتجهة نحو الفشل في وقت مبكر وإتخاذ الإجراءات المناسبة لإيجاد الحل، وتجنب وصول الشركة إلى الإفلاس خاصة في الشركات المختلطة.
9. على الدول أن تقوم بإصدار قوانين تجبر الشركات التابعة لها وخاصة المدرجة في الأسواق المالية على إستخدام نماذج التنبؤ بفشل الشركات بحسب ما ينسجم وطبيعة نشاطها لمعرفة وضع الشركة في المستقبل وإحتمالات تعرض الشركات للفشل، وإتخاذ الإجراءات اللازمة لتفادي وصولها إلى مرحلة الإفلاس لتلافي حدوث أزمات مالية مستقبلية بسبب تعرض عدد من الشركات العالمية إلى الفشل والإفلاس بصورة فجائية.

#### 5. المراجع: -

##### 1.5. المراجع العربية:

- الشيخ، فهمي مصطفى. (٢٠٠٨). كتاب التحليل المالي. الطبعة الأولى. فلسطين. ص(٧٦-٨٢).
- المنيف، إبراهيم عبد الله. (٢٠٠٦). كتاب حوكمة الشركات. مجلة المدير. الرياض. ص (١٧/١٨/١٣١).

- كليب، أحمد بن محمد. (٢٠٠٩). كتاب الخسارة مفهوماً وتطبيقاتها. الطبعة الأولى. دار النفائس. الأردن. ص(١٥٠/١٥١/١٥٢/١٥٣).
- شمت، نيفين حسين. (٢٠١٠). كتاب سياسات مكافحة الإغراق في العالم العربي. دار التعليم الجامعي. الإسكندرية، ص(١٠-١٢).
- شمس الدين، عفيف. (٢٠٠٠). كتاب أحكام الإفلاس. الطبعة الأولى. دار المنشورات الحقوقية صادر. بيروت. ص(٤٠-٤٦).
- الحمزاوي، محمد كمال. (١٩٩٧). "اقتصاديات الائتمان المصرفي دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته". منشأة المعارف. الإسكندرية. ص (٣٧١ - ٣٧٤)
- عبيدات، محمد فايز. (١٩٩٣) "أسباب تعثر المشروعات الصناعية في الأردن". مجلة دراسات العلوم الإنسانية: المجلد ٢٠ (أ)، العدد الثالث. ص (١٠٦).
- صبري، ثامر مهدي محمد. (٢٠١٨). " أهمية استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تقييم قدرة الشركات على الاستمرار أو فشلها المالي". مجلة كلية الإدارة والإقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية: المجلد (١٠)، العدد ٣. ص(٣٨٤-٣٨٥).
- الغصين، هلا بسام عبد الله. (٢٠٠٤). " استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة". مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث: المجلد (٧). ص(٢٥-٢٦).
- سليمان، مجدي عبد الفتاح. (٢٠٠٢). " علاج التضخم والركود الإقتصادي". دار غريب للنشر. القاهرة. ص(٢٤١).
- هيكل، عبد العزيز فهمي. (١٩٨٠). "موسوعة المصطلحات الإقتصادية"، دار النهضة العربية. لبنان. ص(٤٧٨).
- شحات، جمال. (٢٠١٠). "مقال عن طرق ووسائل علاج الفشل المالي للشركات".  
<https://alphabeta.argaam.com/article/detail/19934>
- الفراء، عبد الشكور عبد الرحمن. (٢٠١٧). "أهمية القوائم المالية في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة السعودية لصناعة الاسمنت باستخدام نموذج Z-score Altman ونموذج Springate". مجلة الدراسات الدالية والمحاسبية والإدارية: العدد(٧).
- الرفاعي، هاشم محمد. (٢٠١٧). "التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام لنموذج ألتمان دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان". كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- فليف، علي عبد الأمير، ومحمد حاكم محسن. (٢٠١٤). "استخدام دالة Z-score للتنبؤ بإفلاس الشركات". دار الفريدي للنشر والتوزيع. بغداد.
- غياط، شريف، ومهري عبد المالك. (٢٠١٤). "تحليل أسباب وأبعاد فشل الأداء المالي للمشروعات الاستثمارية والتنبؤ به باستخدام نماذج التحليل والتنبؤ على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب". مجلة رؤى الاقتصادية: العدد(٩). الجزائر.

## 2.5. المراجع الأجنبية:

- Pinot, Selvin. (1988). "Project success, Definition and measurement technique", Project management journal, Vol XXX, N 1, P68.
- Avot, Ivars. (1969). "Why project management fail?" , California management review, Vol XXI, N 1, P79.
- Niresh & Pratheepan. (2015). "The Application of Altman Z-Score Model in Predicting Bankruptcy: Evidence from the Trading Sector in Sri Lanka". International Journal of Business and Management, 10. p12.
- Yasser, Q.& Al Mamun.(2015). A. Corporate Failure Prediction of Public Listed Companies in Malaysia, European Researcher, 91(2). p(114-126).
- Naiping, Z & Li , Z. (2011). "The evaluation on financial risk of listed companies based on the empirical evidence from Chinese stock market", Jiangsu university Zhenjiang ,China .
- Djine, It. (2011) ."Assessing the Risk of Bank Failure Cameroon: AZ-Scoring Approach". International Research Journal of Finance and Economics.

## 3.5. المواقع الإلكترونية:

- (موقع تداول مختص بالبيانات المالية للشركات السعودية المدرجة في سوق المال).  
<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/tadawul/home?locale=ar>
- (موقع أرقام مختص بالمركز المالي وقوائم الدخل للشركات السعودية المدرجة في سوق المال).  
<https://www.argaam.com/ar/company/financial-pdf/3>

Doi: [doi.org/10.52133/ijrsp.v3.35.13](https://doi.org/10.52133/ijrsp.v3.35.13)