

إدارة المخاطر المالية باستخدام نموذج Springate للتوقع بالفشل المالي للمؤسسة

-دراسة حالة مؤسسة المنسوجات الصناعية-

Financial risk management using the Springate model to predict the financial failure of the corporation:

Study of the Industrial Textiles Corporation

كبوط عبد الرزاق

مخبر اقتصاد المؤسسة والتسيير التطبيقي

جامعة باتنة 1 الحاج لخضر- الجزائر

abderzak.kebout@univ-batna.dz

تاريخ النشر: 2022/10/13

غربي سهام*

مخبر اقتصاد المؤسسة والتسيير التطبيقي

جامعة باتنة 1 الحاج لخضر- الجزائر

sihem.gharbi@univ-batna.dz

تاريخ القبول للنشر: 2022/09/29

تاريخ الاستلام: 2022/05/21

ملخص:

هدفت الدراسة إلى اختبار امكانية استعمال أدوات التحليل المالي، ممثلة في النسب المالية المرجحة في إطار نموذج *springate* للتوقع بالفشل المالي، الذي يعتبر خطرا ماليا يهدد مسيرة المؤسسة، ومن ثم إعطاء تصور حول الوضعية المالية للمؤسسة من حيث المخاطر المالية، وقد توصلت هذه الدراسة بالاعتماد على القوائم المالية للفترة الممتدة من 2013 إلى غاية 2020 لمؤسسة المنسوجات الصناعية إلى تأكيد قدرة نموذج *springate* على التوقع بالفشل المالي للمؤسسة محل الدراسة، ومن ثم امكانية استعماله لدراسة المخاطر المالية للمؤسسة.

الكلمات المفتاحية: إدارة المخاطر المالية، التحليل المالي، النسب المالية، الفشل المالي، التوقع بالفشل المالي.

تصنيف JEL: G32/ G 29/ G33/G17.

Abstract:

The study aimed to test the possibility of using financial analysis tools, represented by weighted financial ratios within the framework of the springate model to predict financial failure, which is considered a financial risk that threatens the institution's progress. And then give a perception about the financial position of the institution in terms of financial risks, and this study was reached by relying on the financial statements for the period from 2013 to 2020 for the Industrial Textiles Corporation. To confirm the ability of the springate model to predict the financial failure of the institution under study, and then the possibility of using it to study the financial risks of the institution.

Keywords: Financial risk management, financial analysis, financial ratios, financial failure, financial failure prediction.

Jel Classification Codes: G32/ G 29/ G33/G17.

* المؤلف المراسل.

1. مقدمة:

يمكن للمؤسسات الاقتصادية أثناء مزاوله نشاطها أن تتعرض للعديد من أشكال المخاطر، وتباين هذه المخاطر بين مخاطر مالية وأخرى غير مالية، في حين يمكن للمخاطر المالية بوجه خاص أن تمنع أي شكل من أشكال الاستقرار في المؤسسة بل يصل بها إلى حد وقوعها في الفشل المالي الذي يعد نهاية غير طبيعية لها، وتهديدا مباشرا للإطراف ذات العلاقة، ومن هنا تأتي أهمية إدارة المخاطر عموما وإدارة المخاطر المالية على وجه الخصوص، لبحث أسباب حدوثها وسبل الخلاص منها وفي هذا المسعى زاد الاهتمام بموضوع التوقع بالفشل المالي وزاد معه استخدام الأساليب الكمية، لاسيما أدوات التحليل المالي، للكشف عن مكامن الخلل الذي تعاني منه المؤسسة، والتوقع بشكل استباقي لما يمكنه أن يصل بالمؤسسة إلى واقعة الفشل المالي.

وفي هذا السياق العام حاولت هذه الدراسة الإجابة على السؤال التالي: هل يمكن لإدارة المخاطر المالية في مؤسسة

المنسوجات الصناعية الاعتماد على نموذج Springate للتوقع بالفشل المالي؟.

1.1. فرضية الدراسة: للإجابة على الإشكالية المطروحة تبرز الفرضية التالية يمكن لإدارة المخاطر المالية التوقع بالفشل

المالي في مؤسسة المنسوجات الصناعية بباتنة، بالاعتماد على نموذج Springate.

2.1. هدف الدراسة: إن الهدف من هذه الدراسة هو محاولة التوقع بالفشل المالي لمؤسسة المنسوجات الصناعية بباتنة باستخدام نموذج springate. باعتبار أن الفشل المالي محصلة لتحقق المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة.

3.1. أهمية الدراسة: تندرج هذه الدراسة في سياق تعريف المؤسسات بكيفية استعمال أدوات التحليل المالي للتوقع بالفشل المالي وبذلك يوفر للمؤسسات أداة قوية تسمح لها بفهم الوضعية المستقبلية وما يمكن أن تتعرض له من مخاطر لاسيما لمخاطر المالية.

4.1. منهج الدراسة: سعيا منا لبلوغ أهداف الدراسة والإلمام بالموضوع والإحاطة بمختلف جوانبه اعتمدنا على المنهج التحليلي، الذي يسمح لنا باستعمال الأدوات الكمية التي تتيح لنا قياس الظواهر باستعمال أحد نماذج التوقع بالفشل المالي على المؤسسة محل الدراسة ومن ثم السماح بتوقع المخاطر المالية التي تعترض استمراريتها.

5.1. مجال الدراسة: أجريت هذه الدراسة على إحدى المؤسسات الصناعية الجزائرية ممثلة في مؤسسة المنسوجات الصناعية بباتنة، وشملت هذه الدراسة الفترة 2013-2020

الدراسات السابقة:

دراسة جبل وقطيني وخياطة (2009)، مقال بعنوان: دور المعرفة المحاسبية في التوقع بالفشل المالي للشركات دراسة تطبيقية على شركات الغزل والنسيج التابعة للقطاع العام في سوريا. تناولت الدراسة تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي ومدى ملاءمتها لواقع شركات الغزل والنسيج في حلب واستخلاص النموذج الأكثر ملائمة لاستخدامه. وأثبتت هذه الدراسة أن البيانات المعدلة تزود مستخدميها بمعرفة محاسبية تفيد في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة خلال فترة التضخم بشكل أفضل.

دراسة موسى محمد ابوزر (2021)، أطروحة ماجستير بعنوان: صدق استخدام نموذج تافلر بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان، هدفت الدراسة الى قياس صدق نموذج تافلر للتنبؤ بالفشل المالي في الشركات محل الدراسة، وكانت النتائج ان النموذج نجح بشكل عام في التنبؤ بالفشل المالي والأداء المالي الجيد للشركات محل الدراسة وقد وصلت نسبة صدق النموذج وتحققه إلى 87% بينما كانت نسبة عدم تحققه 13%.

دراسة حوري زينب (2006) أطروحة دكتوراه بعنوان: تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسات الصناعية دراسة تطبيقية باستخدام التحليل التمييزي حيث ركزت الدراسة على الخطر المالي وتحديده وإدارته وتقدير حصوله وتوصلت الدراسة إلى إيجاد نموذج يكفل تقدير الخطر المالي، وأن عملية توقع الخطر المالي في المؤسسة يستلزم استخدام النسب المالية، كونها وسيلة للحصول على التقدير الدقيق للفشل خصوصا إذا استخدمت مجتمعة وفسرت بعناية.

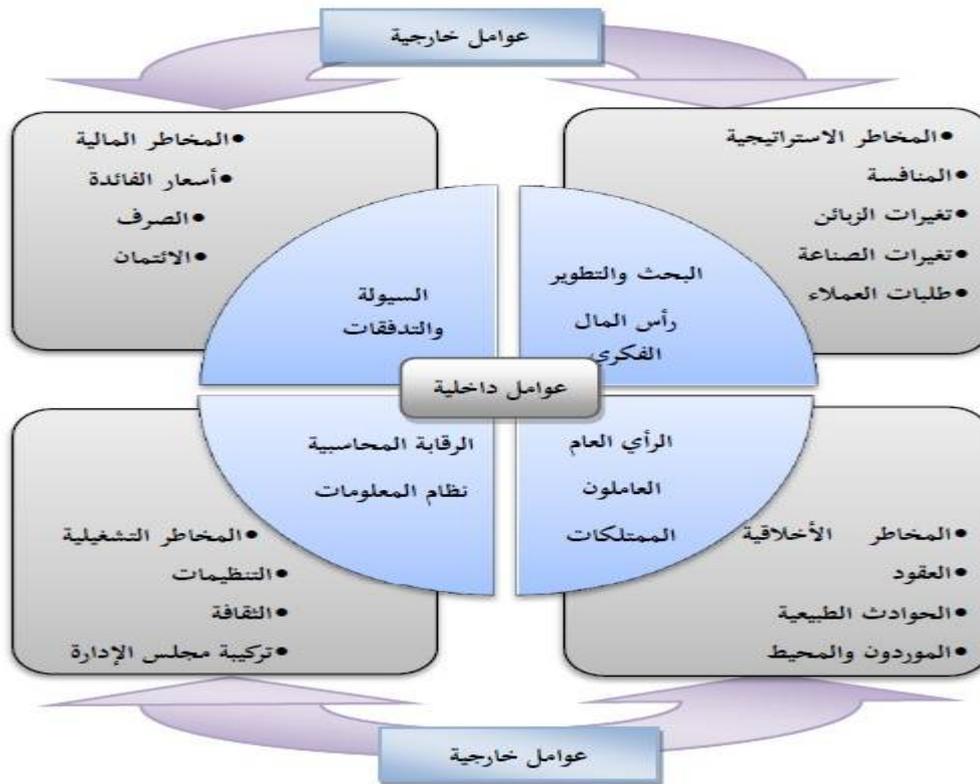
وبذلك تشترك دراستنا مع العديد من الدراسات السابقة بشأن استعمالها للنماذج الكمية للتوقع بالفشل المالي للمؤسسة، لكن تتميز عنها في كونها استخدمت نموذج Springate ذي نفس المركز العلمي المتمثل في الاعتماد على النسب المالية المرجحة، كما تتميز من ناحية مجال تطبيقها وعلى حد علمنا أنها أول دراسة على مؤسسات المنسوجات الصناعية بباتنة.

2. إدارة المخاطر المالية:

1.2. المخاطر الرئيسية في المؤسسة:

تتعدد العوامل التي يمكن أن تؤثر على نشاط المؤسسات بين عوامل خارجية وأخرى داخلية، لتتسبب في تعدد المخاطر بين المخاطر الإستراتيجية، المخاطر الأخلاقية، المخاطر التشغيلية والمخاطر المالية، ويمكن ترجمتها في الشكل الموالي: (قندوز، (2011-2012)، صفحة 9)

الشكل 1: أهم مسببات المخاطر ومصادرها الداخلية والخارجية



المصدر: قندوز عبد الكريم، التحوط وإدارة المخاطر بالشركات المالية الإسلامية، أطروحة دكتوراه، جامعة حسية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، (2011-2012)، ص 9.

وسيكون اهتمامنا مركزا في هذه الدراسة على المخاطر المالية فقط.

2.2. المخاطر المالية:

تشير الدراسات إلى أن الخطر المالي هو أسوأ ما قد تتعرض له المؤسسة. (حوري، 2006، صفحة 101)، لذلك فإن تركيزنا في هذه الدراسة متعلق ببحث أهم المخاطر المالية التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسات لاسيما مخاطر أسعار الصرف ومخاطر أسعار الفائدة ومخاطر أسعار المواد (MEFTEH, 2005, p. 6)، بالإضافة إلى ذلك نجد مخاطر التمويل والائتمان والسيولة ورأس المال وكيفية الوفاء بالالتزامات والتشغيل وتغير أذواق المستهلكين (شبيب، 2009، صفحة 101). ولا فتوتنا الإشارة إلى مخاطر التضخم التي تنعكس بصورة أو بأخرى في المخاطر المذكورة سابقا. (هندي م، 2003، صفحة 6)، وسنركز فيما يلي على كل من مخاطر السعر التي تتضمن مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر أسعار الصرف والمخاطر الائتمانية مخاطر التضخم.

2.2.1. مخاطر الاسعار (السوق):

- وهي المخاطر المرتبطة بالتحركات غير المرغوبة في الأسعار بالسوق، وتنقسم إلى: مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر العملة أو سعر الصرف، مخاطر أسعار السلع ومخاطر الملكية. (الشيخ، 2008، صفحة 126)
- مخاطر سعر الفائدة: وتتمثل في الخسائر الناتجة عن التغير في أسعار الفائدة. أو عن التغير في أسعار المنتجات الناشئة عن التغير في أسعار الفائدة. (أبو محييميد، 2008، صفحة 20)، حيث أن مخاطر أسعار الفائدة مرتبطة ارتباطا وثيقا بكل من مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة والمخاطر التشغيلية (قتدوز، 2012، صفحة 144)، وتشكل مخاطر أسعار الفائدة قلقا كبيرا للمقرضين، حيث أنه بتغير معدل الفائدة تتغير علاقة الخطر مع جميع الأصول (زهرة، 2012، صفحة 24)، كذلك التغير في معدلات الفائدة يعتبر من أهم أسباب تكون ديون المؤسسة. (DARSA, 2011, p. 148)
 - مخاطر أسعار الصرف: هو مقدار تأثير تقلبات أسعار العملات على معاملة أو على مجموعة وضعيات أو على نتائج المؤسسة. وترتبط أهميته بالعمليات المحررة والمقيمة بالعملات الصعبة للمؤسسة وتغيرات أسعار هذه العملات (مريم و محمد، 2014، صفحة 224)، ومن أهم مصادر هذا النوع من المخاطر: امتلاك المؤسسة لأصول أو التزامات يترتب عنها تدفقات نقدية بالعملات الأجنبية. (نائلة، 2014، صفحة 38).
 - المخاطر الائتمانية: هي احتمال تعرض المؤسسة لخسائر (أبو محييميد، 2008، صفحة 15)، بسبب فشل الطرف الآخر في الوفاء بالتزاماته وفقا للشروط المتفق عليها. (الشيخ، 2008، صفحة 126)، وتشمل المخاطر التي تنشأ في سياق عمليات التسوية سواء فيما يتعلق بالعجز عن السداد، التدني في التصنيف الائتماني والتركيز على الائتمان (مجلس الخدمات المالية الإسلامية، 2005، صفحة 11)، كما تعتبر المخاطر الائتمانية من أهم المخاطر المالية. لأن عجز الطرف الآخر عن السداد قد يجر معه عجز السيولة وتآكل قيمة الأصول ومخاطر أخرى (خان، 2003، صفحة 145).

2.2.3. مخاطر التضخم:

هي المخاطر الناشئة عن انخفاض القوة الشرائية (كميلية، 2018، صفحة 426)، فمعدل التضخم له تأثير كبير على سلوك المستهلكين من ناحية الإنفاق والاكتناز، كما يسبب ارتفاع في المخاطر المصاحبة لعمليات الإنتاج والاستثمار (نائلة، 2014، صفحة 38)، حيث تنعكس نتائج مخاطر التضخم على مختلف المخاطر التي سبق التطرق إليها سواء كان ذلك بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

3.2. إدارة المخاطر المالية:

3.2.1. تعريف إدارة المخاطر المالية:

عرفت لجنة COSO عام 2004 إدارة المخاطر عموماً على أنها عملية تنفذ بواسطة مجلس إدارة المؤسسة والإدارة وجميع الموظفين لتطبيق الإستراتيجية الموضوعية عبر المؤسسة بهدف تحديد الأحداث المحتملة، التي قد تؤثر على أدائها، ليكون ضمن المخاطر المقبولة ويهدف إلى توفير تأكيد معقول فيما يتعلق بتحقيق أهداف المؤسسة. (COSO, 2004, pp. 1-7).

في حين يعرف williams smith&young 1995 إدارة المخاطر المالية بأنها نشاط يرتكز على تحديد المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة، ثم قياسها كمياً، وبحث سبل الخلاص منها من خلال التعامل مع مسبباتها والآثار المترتبة عنها وتستهدف إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة تمكينها من التطور وتحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية وكفاءة. (فرج، 2016، صفحة 46)

كما يرى Penny أن إدارة المخاطر المالية هي أسلوب يعتمد على استخدام أساليب التحليل المالي وكذلك الأدوات المالية المختلفة من أجل السيطرة على مخاطر معينة وتدنية أثارها الغير مرغوبة على المؤسسة. (محمد علي، 2005، صفحة 3)

3.2.2. أهمية إدارة المخاطر المالية:

تسعى إدارة المخاطر المالية إلى التخفيف من تأثيرات المخاطر المالية وتقليل تكلفتها إلى الحد الأدنى، ومن ثم المساهمة في تحقيق الهدف الرئيسي لإدارة المخاطر عموماً والمتمثل في ضمان استمرارية وجود المؤسسة ككيان عامل في الاقتصاد، كما يمكن ترجمة هذا الهدف إلى الهدف الأبسط والمتمثل في تفادي الإفلاس (حماد، 2007، صفحة 147)، كما تتمثل أهمية الاكتشاف المبكر للخطر المالي بالنسبة للمؤسسة في تشجيع كل من له علاقة بها في اتخاذ قرارات وردود أفعال من شأنها منع حدوث الخسائر المحتملة. أما على مستوى الاقتصاد الكلي فإن تحقق المخاطر المالية من شأنه أن يصل إلى حد خروج المؤسسة من قطاع المال والأعمال، وإفلاسها، ويعد ذلك مؤشراً قوياً على سوء توزيع الموارد، وعدم استغلالها استغلالاً أمثلاً (حوري، 2006، صفحة 101).

ومن منطلق أن الخطر المالي هو أسوأ ما قد تتعرض له المؤسسة، وعدم اقتضار تأثيراته على المؤسسة فقط بل أنها تمتد لتؤثر على الاقتصاد ككل، لذلك تبرز أهمية إدارة الخطر المالي، مما يستوجب التطرق لمختلف جوانبه، وتحليله، قياسه، تقييمه وتقديره. بنوع من التفصيل.

3. أدوات التحليل المالي للكشف عن المخاطر المالية:

سنحاول التطرق لطبيعة التحليل المالي وأدواته التي يمكن استعمالها ضمن إدارة المخاطر المالية للمؤسسة.

3.1. طبيعة التحليل المالي المعاصر وأغراضه:

يعتبر التحليل المالي من بين المواضيع ذات الاهتمام الكبير في علوم المحاسبة والإدارة والاقتصاد، تحت مواد دراسية متنوعة وبمسميات مختلفة، لذلك تختلف دراسة هذا الموضوع باختلاف الغرض منه. (امين، 2000، صفحة 63) وقد ازدادت أهميته بعد التقدم الصناعي واتساع حجم المشاريع والأسواق، مما جعل أعمال الرقابة والإشراف صعبة، واستلزمت توفير الكثير من البيانات المالية والمحاسبية والإحصائية، التي تطلبت جهازاً إدارياً متخصصاً يتناول هذه البيانات بالتدقيق والتحليل والتفسير (معنصم، 2016، صفحة 35).

وعليه فقد اختلفت مفاهيم وأهداف التحليل المالي بين تقليدي وحديث فيما يلي:
 ينصب الهدف التقليدي على محاكمة الماضي والحاضر، إذ يهتم بدراسة وفحص القوائم المالية ونقدها، واستخراج مجموعة من النسب المالية والعلاقات بين محتويات وعناصر تلك القوائم وتفسيرها، سواء في فترة معينة أو دراسة اتجاه تلك العلاقة في الفترة التالية. مستعينا بتقييم الأداء الماضي للمؤسسة وتقييم ظروفها الحاضرة.
 أما الهدف الحديث للتحليل المالي ففضلا عما سبق، فإنه ينصب على تهيئة المناخ الملائم لترشيد القرارات، بتوفير المعلومات المفيدة والملائمة عن طريق استخدام أدوات وأساليب حديثة صاحبت التطور. حيث أصبح تحليل التقارير المالية يستخدم كأساس للتوقع بالنتائج المستقبلية وتقييم العائد والمخاطر من فرص الاستثمار المتاحة في هذا المشروع.
 وبذلك أصبح التحليل المالي لا يقتصر على استخدام البيانات المحاسبية لتقييم وتشخيص الأداء الماضي أو الحاضر فقط، وإنما أصبح يمتد إلى المستقبل للمساعدة في تخطيط أوجه نشاط المؤسسة المستقبلية والعمل على تقويم الأداء المخطط مع اتخاذ الإجراءات الوقائية التي تمكن من فهم حالة الضبابية تجاه المستقبل باستعمال الأساليب الإحصائية فالتحليل المالي باتجاهاته المعاصرة أضى أداة تخطيط فعالة على مستوى المؤسسة إضافة إلى فعاليته كأداة رقابة (أمين، 2000، صفحة 63).

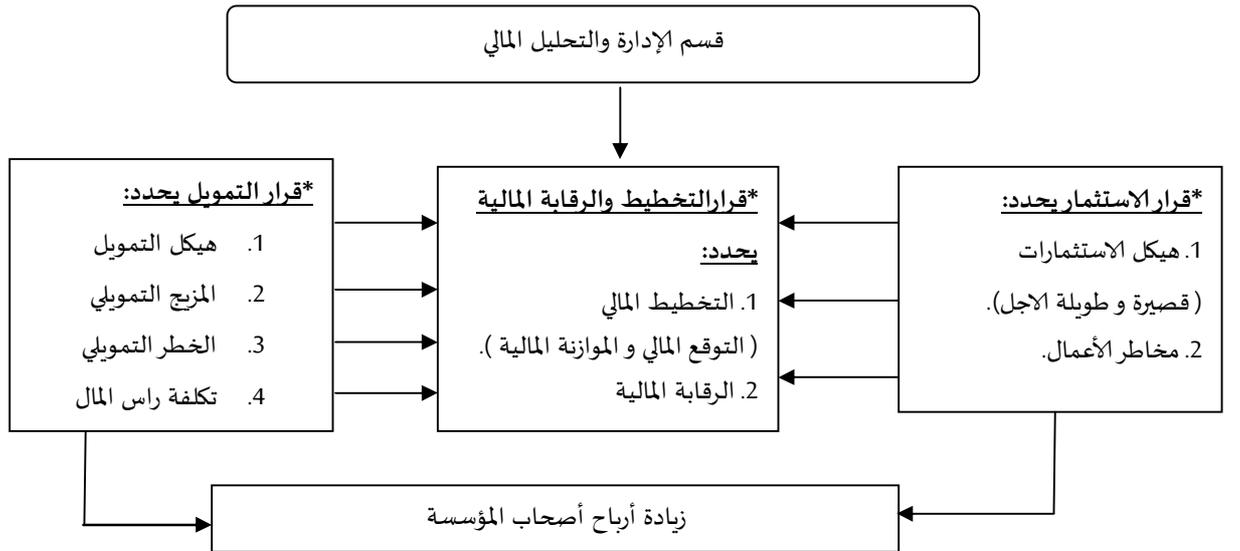
2.3. وظائف التحليل المالي:

للتحليل المالي عدة وظائف تتركز في مجملها حول:

- مساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات الاستثمار،
- مساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات التمويل،
- اتخاذ قرار التخطيط والرقابة المالية.

كما يمكن تمثيل هذه الوظائف في الشكل التالي (عمار، 2011، صفحة 12)

الشكل 02: وظائف التحليل المالي في اتخاذ القرار



المصدر: مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء، أطروحة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011، ص.12..

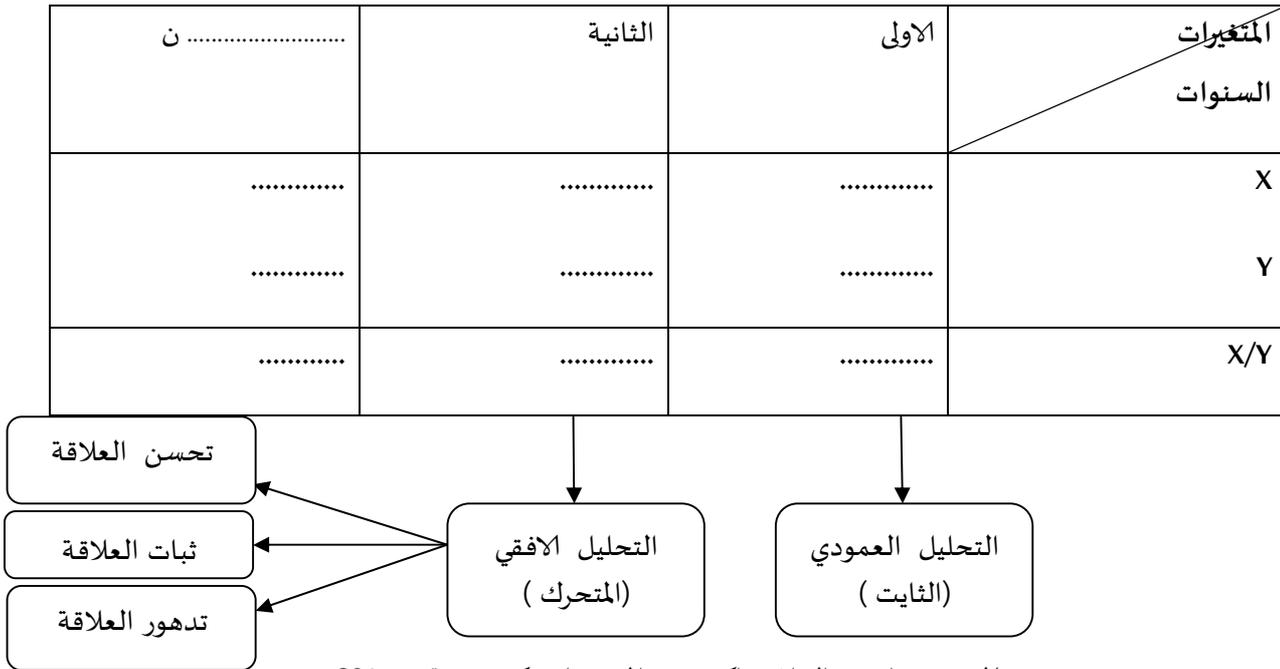
3.3. أدوات التحليل المالي:

ويقصد بها تلك الأدوات التي يمكن من خلالها تنفيذ البرنامج التحليلي، والتي تحتاج إلى الكثير من الدقة والعناية عند صياغتها واستخدامها (عبد السلام شاكر، صفحة 548)، حيث يتوفر لدى المحلل المالي أدوات عديدة يستطيع اختيار أفضلها ملائمة حسب الغرض من عملية التحليل، كما يمكنه استخدام أكثر من أداة للوصول إلى دلالات ذات معنى حول موضوع التحليل، ويمكننا تلخيص أهم هذه الأدوات في: (الخلايلة، 1998، صفحة 39)

3.3.1. تحليل الاتجاهات أو التحليل الأفقي: تستخدم هذه الأداة لدراسة حركة الحساب أو النسبة المالية على مدار عدة فترات مالية. يهدف التعرف على مقدار واتجاه التغير الحادث في حركة الحساب على مدار الفترة الزمنية المعتبرة (الشيخ، 2008، صفحة 5)

3.3.2. التحليل العمودي: يستخدم لدراسة نسبة أي رقم في القوائم المالية إلى رقم رئيسي آخر من نفس القائمة للوصول إلى دلالات ذات معنى. ولا تكتمل دلالة هذه النسبة إلا عند مقارنتها بمعيار محدد، قد يكون نفس النسبة في سنوات سابقة وقد يكون المعيار هو معدل النسبة لكل المؤسسات العاملة بالصناعة أو ما يسمى بمعيار الصناعة (الخلايلة، 1998، صفحة 39).

الشكل 03: شكل توضيحي لطبيعة التحليل العمودي والتحليل الأفقي.



المصدر: نبيل عبد السلام شاكر، تقييم المشروعات، كتب عربية، ص 281

3.3.3. التحليل بالنسب المالية: النسبة المالية هي إيجاد علاقة حسابية بين بسط ومقام (الزبيدي، 2000، صفحة 63)، يمثل كل منهما بند من بنود القوائم المالية. تكون نتيجتها نسبة مئوية أو عدد المرات. (الخلايلة، 1998، صفحة 45). وتستخدم عادة هذه الأداة لتحليل الحسابات الختامية (الزبيدي، 2000، صفحة 63).

وقد صممت النسب المالية كمؤشرات وتصورات تعطي الوضوح والأجوبة لكثير من التساؤلات المتعلقة بتقييم الأداء بشكل عام وكذا تقييم الوضع المالي والنقدي للمؤسسة، كما تعتبر من المؤشرات المهمة التي تلجأ إليها الإدارة والمحلل المالي لغرض التوقع بالفشل المالي الذي يمكن أن يتعرض له المؤسسة وتصل بها إلى حد التصفية (الزبيدي، 2000، صفحة 63). وتصنف النسب المالية إلى 5 مجموعات وهي:

- نسب السيولة: هي مجموعة من النسب تدرس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في تاريخ الاستحقاق (الزبيدي، 2000، صفحة 65). يقال أن المؤسسة في حالة من عدم السيولة. أي أنها تواجه نقصا في التدفق النقدي، لأنها غير قادرة على الوفاء بالتزام التدفق النقدي. (DARSA، 2011، صفحة 148)

كما تعد نسب السيولة مؤشرا لمدى احتمال تعرض المؤسسة لمخاطر الإفلاس (هندي م.، د.ت.ن، صفحة 359) فاطلاع المؤسسة على مركزها المالي وتوقعها للتطورات المستقبلية لتدفقاتها الداخلة/الخارجة وتنقيح هذه التوقعات باستمرار، هو إجراء وقائي أساسي لحلول مشاكل التمويل قصير الأجل، لذا يجب على كل مؤسسة بهدف تحقيق السيطرة الوقائية من مخاطر السيولة القيام بهذا النوع من التحليل على الأقل مرة كل يوم وكل أسبوع حيث تعتبر الإدارة الوقائية لمخاطر السيولة ضرورة مستمرة لكل عمل تجاري. (DARSA، 2011، صفحة 151)

- نسب النشاط: تستخدم هذه المجموعة من النسب لقياس مدى فعالية المؤسسة في استخدام الموارد المتاحة لديها (معتصم، 2016، صفحة 46). وتعرف أيضا بنسب إدارة الموجودات لأنها تقيس مدى كفاءة الإدارة في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر من السلع والخدمات (الشيخ، 2008، صفحة 59)، وعادة ما تعكس نتائج هذه النسب عن حدود الاستثمار الاقتصادي خصوصا إذا تمت مقارنة ذلك الاستثمار مع نتائج مؤسسات مماثلة، فالاستثمار بمبالغ أكبر من الحدود الاقتصادية يعد استثمارا عاطلا لا يدر عائدا (ربح) مما يضعف من القوة الأيرادية للمؤسسة، في حين يشير الاستثمار المنخفض عن ضياع فرص تحقيق مبيعات إضافية وبالتالي ضياع فرص تحقيق أرباح إضافية. (الزبيدي، 2000، صفحة 66)

- نسب الرفع المالي (نسب هيكل رأس المال): تستخدم هذه النسب غالبا لوصف نسب المديونية. (الشيخ، 2008، صفحة 51)، كما تعتبر من أكثر الأدوات المالية استعمالا للمراقبة وتحليل السياسة التمويلية للمؤسسة (معتصم، 2016، صفحة 48). وتحديد المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في الاعتماد على الاقتراض كمصدر للتمويل. والجدوى الاقتصادية الناتجة عن ذلك. (الزبيدي، 2000، صفحة 67). وبشكل عام، فإن المؤسسة التي يكون اعتمادها على الاقتراض في تمويل أصولها كبيرا هي من أكثر المؤسسات عرضة للمخاطر. لاسيما خطر التوقف عن الدفع للدائنين، لأن ارتفاع نسبة الديون يعتبر مؤشرا على الوضع السيئ للمؤسسة، مما يؤدي إلى تفادي الاستثمار فيها. (الشيخ، 2008، صفحة 51).

- نسب الربحية: تستخدم نسب الربحية غالبا لقياس مدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من المبيعات والموجودات وحقوق الملكية، أو مدى كفاءة المؤسسة في إدارة أصولها (الخموسي واحمد، 2017، صفحة 203)، إذ يعتبر الربح احد الأهداف الأساسية للمؤسسات الاقتصادية (نائلة، 2014، صفحة 67)، فهو النتيجة النهائية للعديد من العمليات والقرارات المرتبطة بجميع نواحي النشاط (امين، 2000، صفحة 222)، كما تعد هذه النسب عامل اساسي في تحليل وقياس وتأثير مختلف العوامل المؤثرة في الربحية. (نائلة، 2014، صفحة 73).

- نسب السوق: يطلق عليها أيضا نسب التقييم أو إعادة الاستثمار، حيث تتجلى أهمية استخدامها إما في تقييم أداء الإدارة الاستراتيجي المرتبط بتعظيم القيمة السوقية للسهم العادي فيها (الزبيدي، 2000، صفحة 68). أو لقياس تأثير أداء المؤسسة على أسعار الأسهم العادية في السوق. (الشيخ، 2008، صفحة 66).

كما نشير إلى أن هذه المجموعات من النسب تحتوي على الحد الأدنى من النسب المالية المتفق على دورها، وأهميتها في تقييم الأداء وإمكانية التوقع بالمخاطر التي من الممكن أن تتعرض لها المؤسسة (الزبيدي، 2000، صفحة 68)، وهو موضوع اهتمامنا في هذه الورقة البحثية

3.4. التحليل المالي بالنسب المالية كأداة لقياس المخاطر المالية:

يستهدف التحليل المالي قياس مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير، وبخاصة الدائنين، في الأجل المحددة لاستحقاقها، وتحقيق تدفقات نقدية صافية للمساهمين، ويمكن استخدام أدوات التحليل المالي لكشف الوضعية المالية المستقبلية للمؤسسة وكذا قياس المخاطر المالية التي تعترض نشاطها (محمد علي، 2005). ولمزيد من الدقة في كشف الوضع المستقبلي للمؤسسات، من ناحية الاستدامة أو التصفية، تم استخدام مؤشرات الجدارة الائتمانية، التي تعكس نوعية الأداء ومؤشرات الإفلاس التي يقصد بها قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، حيث أنشئت هذه المؤشرات مع استخدامات رياضية أو تحليل الانحدار، لتوقع تطور الوضع المالي وتحليل الأداء في المستقبل القريب، وقد ازداد الاهتمام بتطوير نماذج رياضية قادرة على توقع فشل المؤسسات، وذلك للتوصل لمجموعة النسب المالية الأكثر قدرة وكفاءة على التوقع بالمؤسسات التي يمكن أن تكون في خطر (الشيخ، 2008، صفحة 80).

كما قام المجلس الدولي لمعايير المراجعة والتأكيد بإصدار المعيار الدولي للمراجعة رقم ISA 570 الخاص بفرض الاستمرارية، الذي وضع مجموعة من المؤشرات التي تساعد مدقق الحسابات على اكتشاف حالات الشك باستمرارية المؤسسة، ومن هذه المؤشرات: نسب مالية رئيسية وتدفقات نقدية تشغيلية سالبة، عدم القدرة على الالتزام بشروط اتفاقيات القروض أو التسديد للدائنين في تواريخ الاستحقاق، التأخر في التوزيعات أو إيقافها، تدهور مهم في قيمة الأصول المستخدمة في توليد تدفقات، التحول من نظام الائتمان إلى نظام الدفع عند الاستلام في المعاملات مع الموردين (المجلس الدولي لمعايير المراجعة والتأكيد، 2017، صفحة 19).

4. المخاطر المالية واحتمالات الفشل المالي:

يشير اصطلاح الفشل المالي إلى أن الإيرادات غير قادرة على تغطية النفقات بما في ذلك تكلفة الأموال، وخاصة تكلفة الديون المتمثلة في الفوائد والأقساط أو سداد الدين في مواعيد الاستحقاق، ولعل عدم توافق قرارات الاستثمار مع قرارات تمويل هذا الاستثمار هو السبب الرئيسي في هذه الفجوة بين العوائد الخاصة بهذه الاستثمارات وبين ما هو مطلوب دفعه كتكلفة للتمويل، ومن ثمة تعجز المؤسسة عن التصدي لهذه التكلفة كمخاطر مالية، مما يزيد من احتمالات الفشل المالي ومن ثمة الإفلاس باعتبار أن هذا الإفلاس هو النتيجة النهائية لظاهرة الفشل المالي (فرج، 2016، صفحة 170).

لذلك يعد الفشل المالي من الظواهر الخطيرة التي يمكن أن تمر بها أو تتعرض لها المؤسسات، والتي تكون نتيجة لمجموعة من الأسباب والعوامل بعضها داخلي وبعضها خارجي، تشترك سوية أو تنفرد لتظهر هذه المشكلة، وتقود المؤسسة بعدها إلى الإفلاس والتصفية (الزبيدي، 2000، الصفحات 271-272)

4.1. مفهوم الفشل المالي:

هو عدم قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها المالية (موسى، 2021، صفحة 9)، وسيرها نحو التصفية وأن تلك المؤسسة تزول من الحياة الاقتصادية اختياريا. (الزبيدي، 2000، الصفحات 271-272)، وهناك اختلاف بين الباحثين حول نتيجة الفشل المالي، فمنهم من يرى أن النتيجة الحتمية للفشل المالي هي الإفلاس والتصفية، في حين يرى البعض الآخر أن هناك حالات تتحقق فيها واقعة الفشل المالي لكنه لا يصل إلى حد الإفلاس وتصفية المؤسسة،

وفي هذا السياق عرف Beaver في دراسته بخصوص التوقع بفشل المؤسسات معيارا للفشل المالي، بأنه إما الإفلاس، أو عدم القدرة على تسديد الديون، أو التخلف عن دفع المؤسسة لأرباح أسهمها الممتازة. بينما عرف Deakin المؤسسة الفاشلة بأنها، تلك التي أفلست أو واجهت عسرا ماليا أو تمت تصفيتها لصالح الدائنين. أما Blum فقد عرف معيار الفشل بعدم القدرة على تسديد الديون في مواعيد استحقاقها، أو الإفلاس، أو الاتفاق مع الدائنين على تخفيض الديون.

فضلا عن ذلك فإنه عندما يتعلق الأمر بمؤسسات القطاع العام، فإن الدولة تتدخل في غالب الأحيان وتقدم الدعم اللازم لمنع إعلان الإفلاس، متجاهلة المشاكل الحقيقية التي تعاني منها هذه المؤسسات (علاء الدين، خالد، وكندا، 2009، صفحة 307).

2.4. أهمية التوقع بالفشل المالي:

يسمح التوقع بالفشل المالي للمؤسسات بتجنب المخاطر التي قد تخرجها من عالم الأعمال (فرج، 2016، صفحة 173)، كما أن التوقع بقوة أو ضعف المؤسسة له أهمية كبيرة، خاصة إذا كان قد تم في الوقت المناسب الأمر الذي يؤدي إلى اتخاذ قرارات صحيحة من قبل جهات عديدة. وقد ركزت معظم الدراسات والأبحاث على تحديد أدوات يمكن من خلالها إيجاد جهاز إنذار مبكر لرصد دلائل الفشل ووضع الحلول والإجراءات التصحيحية المناسبة قبل حدوثه (شقيري، محمود، وسيم، وسوزان، 2012، صفحة 127). ومن أهم هذه الإجراءات التصحيحية نجد تغيير السياسات أو تبديل القرارات أو إعادة صياغة برامج العمل وغيرها من الطرق التي تكون إدارة المؤسسة أكثر دراية بها وباستخدامها. (الزبيدي، 2000، صفحة 291).

لذلك كانت الحاجة كبيرة للتوقع بالفشل المالي للشركات، واستخدم تفي هذا الصدد مجموعة واسعة من النماذج الكمية التي تعتمد على الأساليب الإحصائية والرياضية وهو ما سنراه في الخطوة الموالية.

3.4. نماذج التوقع بالفشل المالي:

منذ مطلع الستينات من القرن الماضي زاد الاهتمام حول كيفية التوقع بالفشل المالي، والذي قد يفضي إلى الإفلاس لمنع خطورته وأثاره على جميع الأطراف ذات الصلة، وفي السياق ظهر الاهتمام بنماذج التوقع بالفشل المالي في الولايات المتحدة الأمريكية بتشجيع من المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين وهيئة البورصات. (عزت هاني، 2018، صفحة 38) ومنذ ذلك الحين إلى عصرنا الحالي ظهرت العديد من الدراسات الهادفة إلى تحديد المؤشرات والمتغيرات التي يمكن الاعتماد عليها في التوقع بالفشل المالي للشركات (علاء الدين، خالد، وكندا، 2009، صفحة 305). ويمكن تقسيم هذه المؤشرات إلى:

❖ مدخل النسب المحاسبية: وتتمثل في:

• دلالة قائمة المركز المالي.

• دلالة الدخل (عزت هاني، 2018، صفحة 39)

❖ مدخل النماذج الكمية: تعرض أدبيات مالية المؤسسة العديد من نماذج التوقع بالفشل المالي، التي تستند في صياغتها على النسب المالية، إما بالاعتماد على نسبة مالية واحدة أو تعتمد على عدة نسب مالية بترجيحات مختلفة (الزبيدي، 2000، صفحة 292):

- بالاعتماد على نسبة مالية واحدة: وفيها تقترح اعتماد نسبة مالية واحدة للتوقع بالفشل المالي ومن أمثلة ذلك نجد نموذج Smith-Winakor، نموذج PitzPatrik، نموذج Merwin (عزت هاني، 2018، صفحة 40).
- بالاعتماد على عدة نسب مالية بترجيحات مختلفة: إن اعتماد نسبة مالية واحدة كمفتاح للتوقع غير كاف وغير موثوق به، (موسى، 2021، صفحة 25). لذلك كانت الحاجة ماسة لاعتماد أدوات جديدة ممثلة في النماذج الكمية التي تعتمد على النسب المالية بأوزان ترجيحية لكل نسبة (الشيخ، 2008، صفحة 80)، وفي هذا الأطار قدم الباحثون العديد من النماذج الكمية، ويوضح الجدول التالي قائمة بأهم هذه النماذج مرتبة حسب التسلسل الزمني لظهورها. (عزت هاني، 2018، صفحة 41)

جدول 01: قائمة بمجموعة النماذج الكمية التي تعتمد على النسب المالية المرجحة

السنة	الباحث	السنة	الباحث	السنة	الباحث	السنة	الباحث
1966	Beavers	1976	Argenti	1982	Taffler	1990	Koh
1968	Altman	1977	Moyer	1983	Booth	1992	Hat
1971	Wilcox	1977	Altman	1985	Campisi	1997	Ward and Foster
1971	Lev	1981	Ohlson	1986	Casey	1999	Lennox
1975	Libby	1981	Kida	1987	Sherrord	1999	Koh and Tan

المصدر: عزت هاني، عزت ابوشهاب، مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2018، ص.41.

وفيما يلي توضيح لأكثر هذه النماذج شيوعاً في التطبيق العملي.

4. 1. نموذج Altman 1968: تمت صياغة هذا النموذج وفقاً للمعادلة التالية:

$$Z = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 1 X5.$$

حيث أن:

X1 رأس المال العامل/ إجمالي الموجودات

X2 الإرباح المحتجزة والاحتياطيات/ إجمالي الموجودات

X3 الأرباح قبل الفوائد والضرائب/ إجمالي الموجودات.

X4 القيمة السوقية لحقوق المساهمين/ إجمالي المطلوبات.

X5 المبيعات / إجمالي الموجودات.

وقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

✓ القسم 1: المؤسسات التي يقل لديها Z عن 1.80 تعد مؤسسات فاشلة

✓ القسم 2: المؤسسات التي يزيد لديها Z عن 2.99 تعد مؤسسات ناجحة.

✓ القسم 3: المؤسسات التي يكون لديها Z بين معامل 1.81 و 2.99 يكون أداؤها متوسط (مريم ونور الدين، 2021، صفحة

279)، حيث تقع في المنطقة الرمادية (كما يطلق عليها)، وفي هذه المنطقة ينبغي الاحتياط والحذر (فرج، 2016، صفحة

175).

4.3.2. نموذج Taffler1977: أجريت الدراسة في المملكة المتحدة سنة 1977 وتمت صياغة هذا النموذج في المعادلة التالية:

$$Z = 0.53 X1 + 0.13 X2 + 0.18 X3 + 0.16 X4.$$

حيث أن:

- X1 الأرباح قبل الضرائب/المطلوبات المتداولة
 - X2 الأصول المتداولة/إجمالي المطلوبات
 - X3 المطلوبات المتداولة/إجمالي الأصول.
 - X4 فترة التمويل الذاتي (الأصول السائلة - المطلوبات المتداولة) / المصروفات التشغيلية اليومية (المتوقعة)
- وقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

- ✓ فئة المؤسسات التي تكون فيها قيمة Z أكبر من 30% هي مؤسسات ناجحة وقادرة على الاستمرار،
- ✓ فئة المؤسسات التي تكون فيها قيمة Z أقل من 20% هي مؤسسات مهددة بخطر الإفلاس والتصفية، (موسى، 2021، صفحة 31)

4.3.3. نموذج Springate 1978: استخدمه الباحث الكندي Gordan Springate وتمت صياغته وفقا للمعادلة التالية: (الشيخ، 2008، صفحة 89)

$$Z = 1.03 X1 + 3.07 X2 + 0.66 X3 + 0.4 X4.$$

حيث أن:

- X1 رأس المال العامل/إجمالي الأصول الملموسة
 - X2 الأرباح قبل الضرائب والفوائد/إجمالي الأصول الملموسة
 - X3 الأرباح قبل الضرائب والفوائد/إجمالي المطلوبات المتداولة.
 - X4 صافي المبيعات/إجمالي الأصول الملموسة.
- وقد تم التوصل إلى النتائج التالية:
- ✓ كلما ارتفعت قيمة Z كان ذلك مؤشرا على سلامة المركز المالي للمؤسسة ،
 - ✓ أما إذا كانت قيمة Z أقل من 0.862 فإن المؤسسة مهددة بخطر الإفلاس.

وسنحاول في النقطة الموالية تقدير المخاطر المالية والتوقع بالفشل المالي في مؤسسة المنسوجات الصناعية بباتنة. وذلك باستخدام نموذج Springate.

5. دراسة تحليلية تطبيقية لتقدير المخاطر المالية والتوقع بالفشل المالي في مؤسسة المنسوجات الصناعية باستخدام نموذج Springate خلال الفترة 2013-2020:

للتوقع بالفشل المالي للمؤسسة المنسوجات الصناعية، حاولنا استخدام العديد من المؤشرات المالية المنفردة، أبرزها مؤشرات السيولة التي تعتبر بمثابة الإنذار المبكر للفشل المالي (محمود و طلال، 2009، الصفحات 21-22)، ثم حاولنا بعد ذلك استخدام نتائج تقديرات نموذج Springate للتوقع بالفشل المالي لهذه المؤسسة.

لقد اخترنا نموذج springate للتوقع بالفشل المالي لعدة اعتبارات أهمها قلة البيانات التي تحصلنا عليها وبصعوبة من المؤسسة محل الدراسة، مما حال دون امكانية استخدام العديد من نماذج التوقع الاخرى، وقد لاحظنا أن ما اتيح لنا من بيانات يتوافق مع ما يحتاجه نموذج springate.

كما تم اختيار مؤسسة المنسوجات الصناعية بباتنة كونها من أكبر المؤسسات الصناعية في ولاية باتنة، كما انها المؤسسة الوحيدة التي تعاونت معنا وسمحت بتقديم بعض البيانات لاتمام هذه الدراسة.

1.5. التوقع بالفشل المالي باستخدام النسب المالية المنفردة ممثلة في نسب السيولة:

يمكن الاعتماد على كل من نسبة السيولة العامة ونسبة السيولة السريعة، ونتائج حساب هاتين النسبتين موضحة في الجدول الموالي:

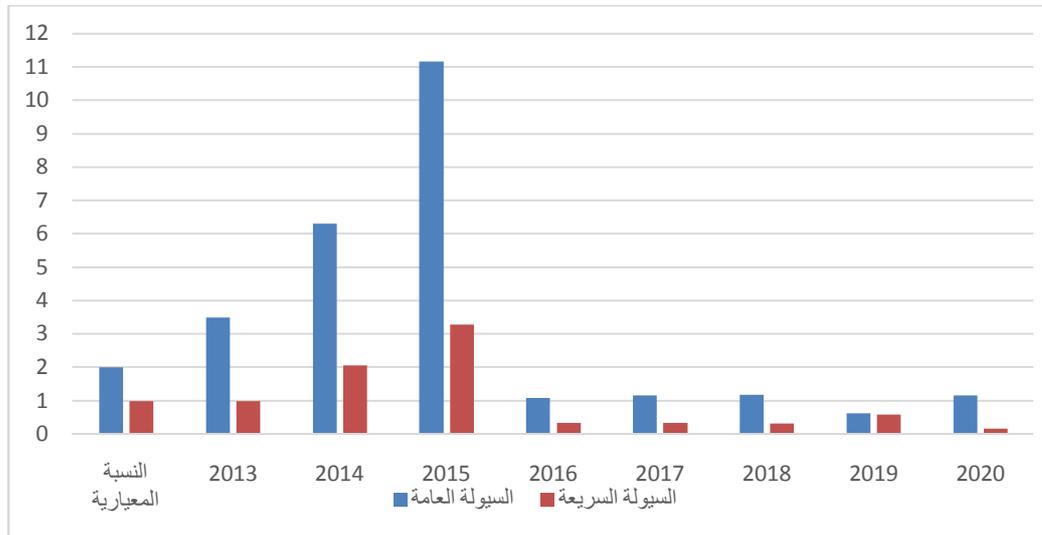
جدول 02: جدول تلخيصي لنتائج حساب كل من نسبة السيولة العامة والسيولة السريعة للمؤسسة خلال الفترة 2013-2020

النسبة	النسبة المعيارية	العلاقة	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
السيولة العامة	1/2	الاصول المتداولة / المطلوبات المتداولة	3.5	6.31	11.15	1.09	1.17	1.19	0.63	1.15
السيولة السريعة	1/1	(الاصول المتداولة - المخزون)/المطلوبات المتداولة	1	2.06	3.29	0.335	0.35	0.31	0.58	0.17

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات المؤسسة

يمكننا تمثيل تطور كل من نسبة السيولة العامة والسيولة السريعة في الشكل الموالي:

شكل 04: تطور كل من نسبة السيولة العامة والسيولة السريعة للمؤسسة خلال الفترة 2013-2020



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول (02)

نلاحظ أن كل من نسبة السيولة العامة والسيولة السريعة قد مرت بمرحلتين: خلال المرحلة الأولى من (2013-2015) اما المرحلة الثانية فكانت من (2016-2020) وسنقوم بشرح نتائج كل مرحلة فيما يلي:

❖ خلال المرحلة الاولى (2013-2015):

- بالنسبة للسيولة العامة: وهي مرحلة تزايد نسبة السيولة العامة، فقد ارتفعت من 3.5 مرة إلى 11.15 مرة من قيمتها المعيارية (المقدرة بـ 1) أي أنها تضاعفت بـ 3.18 مرة عن نسبتها سنة 2013، ومن الملاحظ ان هذه النسبة خلال طيلة هذه المرحلة تزيد عن النسبة المعيارية.

- بالنسبة للسيولة السريعة: فإنها تزايدت من 1 مرة إلى 3.29 مرة أي تضاعفت هي الأخرى بـ 3.2 مرة أي تقريبا تضاعفت بنفس المعامل الذي تضاعفت به السيولة العامة، كما نشير إلى أن نسبة السيولة السريعة تفوق مثلتها المعيارية. والملاحظ من خلال النسبتين خلال المرحلة الأولى أن نسبة السيولة تتجاوز الحدود المعيارية، مما يعطي مؤشرا قويا على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الحالية وتقل مخاطر العجز عن السداد ومن ثم تقل احتمالات الفشل المالي، لكن نشير هنا إلى أن هذه الزيادة الكبيرة في نسبة السيولة يعني مزيدا من تجميد الموارد في أصول توفر السيولة للمؤسسة وتزيد معها القدرة على السداد، لكن في المقابل يتوقع أن تحدث أثارا سلبية على ربحة المؤسسة، لأن تركيز المؤسسة على محور السيولة فقط وتجنب مخاطر العجز عن السداد يعني الميل إلى استعمال الموارد المالية في أصول شديدة السيولة والتي يقل معها العائد.

❖ خلال المرحلة الثانية 2016-2020: وهي مرحلة موصوفة بانخفاض سيولة المؤسسة بشكل عنيف.

- بالنسبة للسيولة العامة: وهي مرحلة تراجع نسبة السيولة العامة، فقد انخفضت بشكل عنيف عن مستواها سنة 2015 من 11.15 مرة إلى 1.17 مرة سنة 2017. ثم إلى 1.15 مرة سنة 2020. ومن الملاحظ أن هذه النسبة قد صارت أقل من نظيرتها المعيارية .

- أما بالنسبة للسيولة السريعة: فقد انخفضت من 3.29 مرة سنة 2015 إلى 0.35 مرة سنة 2017، ثم إلى 0.17 مرة في 2020. وكان هذا الانخفاض لافتا للانتباه،، فضلا عن ذلك فإن هذه النسبة أقل من مثلتها المعيارية وبدرجة كبيرة، وتشير هذه النتائج إلى أن المؤسسة حاولت تقليص نسب السيولة خلا السنتين 2016-2020، لكنها انخفضت بشكل مبالغ فيه، وصارت النسب أقل من النسب المعيارية، مما يؤشر إلى انخفاض سيولة المؤسسة إلى حد كبير يقل عن المطلوب، وبذلك ترتفع معها مخاطر العجز عن السداد وتزيد احتمالات الفشل المالي.

2.5. التوقع بالفشل المالي باستعمال عدة نسب مالية وبترجيحات مختلفة حسب نموذج Springate:

حاولنا التوقع بالفشل المالي لمؤسسة المنسوجات الصناعية، باستعمال نتائج تقدير نموذج Springate، الذي سبق

توضيحه والذي يستخدم المعادلة التالية:

$$Z = 1.03 X1 + 3.07 X2 + 0.66 X3 + 0.4 X4.$$

حيث:

X1 رأس المال العامل/إجمالي الأصول الملموسة،

X2 الأرباح قبل الضرائب والفوائد/إجمالي الأصول الملموسة،

X3 الأرباح قبل الضرائب والفوائد/إجمالي المطلوبات المتداولة،

X4 صافي المبيعات/إجمالي الأصول الملموسة.

ويحتاج حساب X1 إلى حساب قيمة رأس المال العامل، وهو ما تم حسابه في الجدول أدناه.

جدول 03: جدول لحساب مختلف المؤشرات المعتمد عليها في حساب قيم متغيرات نموذج Springate (الوحدة دج)

النسبة	العلاقة	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
رأس المال العامل	الأموال الدائمة-الأصول الثابتة	905209673,3	991735364,5	967245124,9	82821635,06	133186087,7	126498204,9	771321019,8	169647974,1
إجمالي الأصول الملموسة	إجمالي الأصول غير الجارية- التثبيات غير المادية+المخزونات	2193708677	2366424325	3490388523	3816326187	3759847692	3947279655	4281461681	4240923084
الأرباح قبل الضرائب والفوائد	النتيجة العادية قبل الضرائب+المصاريف المالية	2506938,96	60670334,41	35534841,84	-119544377,8	29103776,09	33750714,39	283005640,8	80494237,79
إجمالي المطلوبات المتداولة	إجمالي المطلوبات المتداولة	362366230,5	186640482,20	95285670,43	904129823,3	761752739,3	877179283,5	2143845397	1064566459
صافي المبيعات	صافي المبيعات	569689775,4	1092034493	991751672,1	706172668,1	1355406366	1467915001	2059587524	1556957642

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات المستقاة من ميزانية وجدول حسابات المؤسسة.

وسيتم الاعتماد على نتائج الجدول 03 لحساب قيم المتغيرات المستعملة في نموذج Springate، ويمكننا الاعتماد على

الجدول الموالي:

جدول 04: جدول تلخيصي لحساب مختلف متغيرات نموذج وقيمة Z لنموذج Springate خلال الفترة 2013-2020

المتغير	العلاقة	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
X1	رأس المال العامل / إجمالي الأصول الملموسة	0,4126	0,4191	0,2771	0,0217	0,0354	0,0320	0,1802	0,0400
X2	الأرباح قبل الضرائب والفوائد / إجمالي الأصول الملموسة	0,0011	0,0256	0,0102	0,0313-	0,0077	0,0086	0,0011	0,0190
X3	الأرباح قبل الضرائب والفوائد / إجمالي المطلوبات المتداولة	0,0069	0,3251	0,3729	0,1322-	0,0382	0,0385	0,022	0,0756
X4	صافي المبيعات / إجمالي الأصول الملموسة	0,2597	0,4615	0,2841	0,1850	0,3605	0,3719	0,081	0,3671
Z	$Z = 1.03 X1 + 3.07 X2 + 0.66 X3 + 0.4 X4$	0,5370	0,9095	0,6765	0,0871-	0,2297	0,2334	0,2359	0,2962
	النسبة القياسية لـ Z = 0.862	0,862	0,862	0,862	0,862	0,862	0,862	0,862	0,862
النتيجة		احتمالية كبيرة للتعرض للفشل	توقع عدم التعرض للفشل مالي	احتمالية كبيرة للتعرض للفشل المالي					

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (03).

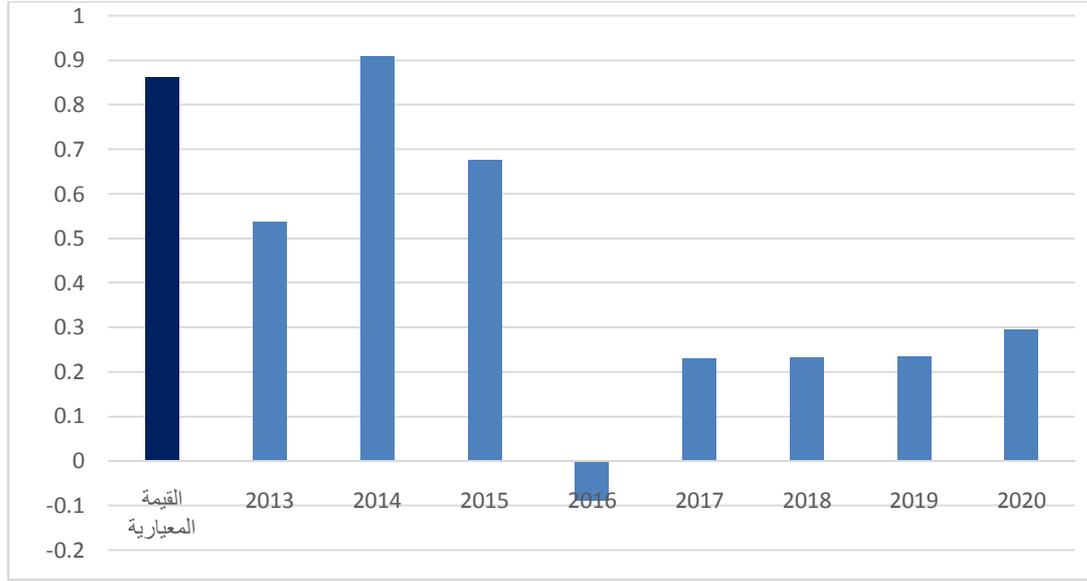
بالاعتماد على قيمة Z المحسوبة في نموذج Springate فإننا نلاحظ:

- أن هناك سنة 2014 وهي السنة الوحيدة التي سمح لنا فيها النموذج بتوقع عدم تعرض المؤسسة للفشل المالي حيث كانت قيمة z المحسوبة (0.909) أكبر من قيمة Z المعيارية (0.862) وهذا مؤشر على سلامة المركز المالي للمؤسسة، وهو ما يتوافق مع نتيجتنا السابقة عند استخدام النسب المالية المنفردة.

- كما توقعنا بتعرض المؤسسة للفشل المالي في كل من سنة 2013 و2015 إلى 2020، حيث كانت قيمة Z المحسوبة أقل من نظيرتها المعيارية، وهذا مؤشر على عدم سلامة المركز المالي للمؤسسة خلال هذه السنوات، كما نشير إلى أن النتائج المتحصل عليها سواء في التوقع في حالة الاعتماد على النسبة المالية المنفردة أو باستخدام نموذج Springate خلال السنوات 2016-2020 فقد كانت نتائجها متوافقة، وأكثر من ذلك فقد كشفت نسبة Z أن احتمال تعرض المؤسسة للفشل المالي قد كان كبيرا جدا سنة 2016 حيث كانت قيمتها سالبة (-0.087)، وفي السنة نفسها سجلت النسبة المالية المنفردة لسنة 2016 أقل مستوى لها لكل السنوات.

ويمكن تمثيل تطور قيم Z لنموذج Springate للمؤسسة محل الدراسة في البيان الموالي

شكل 05: تطور قيمة Z لنموذج Springate للمؤسسة للفترة 2013-2020



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الجدول (05)

فيظهر الشكل أعلاه أن قيم Z قد عرفت مرحلتين في تطورها:

✓ المرحلة الأولى من 2013-2015 وفيها كانت قيم Z المحسوبة قريبة من النسبة المعيارية (0.862).

✓ المرحلة الثانية من 2016-2020 وخلالها سجلت نسبة Z قيما صغيرة جدا أقل بكثير من القيمة المعيارية.

ومن خلال متابعة لواقع المؤسسة محل الدراسة ونتائج المقابلة مع المدير المالي للمؤسسة، الذي أكد لنا أنها تعرضت فعليا إلى مصاعب مالية كبيرة في سداد التزاماتها اتجاه الغير خاصة سنة 2018، وهذا دليل على مدى مصداقية الأدوات الكمية في التوقع بالفشل المالي ومن ثم تحقق المخاطر المالية التي يمكن تتعرض لها المؤسسات والتي قد تضر بها وبمستقبلها

6. خاتمة:

إن تحقق المخاطر قد يصل إلى وقوع المؤسسات في الفشل المالي، وقد يصل بها إلى الخروج من الحياة الاقتصادية وإفلاسها. لذا تشكل إدارة المخاطر واحدة من أهم التحديات أمام مسيري المؤسسات، للخلاص من أثارها السلبية على المؤسسة وعلى الأطراف ذات المصلحة، ولذلك كانت الحاجة كبيرة لفهم أسباب حدوث هذه المخاطر، فضلا عن بحث كيفية التوقع بها قبل تحققها فعليا، مما يتيح لمتخذي القرار الفرصة لتجنب حدوثها، ومن ثم تجنب أثارها. وفي هذا السياق اهتمت هذه الدراسة ببحث إمكانية استخدام أدوات التحليل المالي للتوقع بالفشل المالي في سياق إدارة المخاطر المالية في المؤسسة، وقد سمحت هذه الدراسة التي أجريت على مؤسسة المنسوجات الصناعية. بباتنة بالوصول إلى النتائج التالية:

- ✓ إن هناك إمكانية لاستعمال النسب المالية المنفردة ممثلة في نسب السيولة للكشف عن احتمالية تعرض المؤسسة للفشل المالي.
- ✓ سمح استعمال النسب المالية المرجحة في إطار نموذج springate بالتوقع باحتمالية وقوع المؤسسة في حالة الفشل المالي بشكل مقبول وإلى حد كبير.
- ✓ هناك تقارب كبير في نتائج استعمال النسب المالية المنفردة لاسيما نسبة السيولة العامة ونسبة السيولة السريعة مع نتائج استعمال النسب المالية المرجحة في إطار نموذج springate المستخدم.
- ✓ يمكن لأدوات التحليل المالي التوقع بالفشل المالي للمؤسسة وبذلك تم إثبات صحة فرضية الدراسة كما نشير إلى ان نتائج هذه الدراسة مرهونة بمدى صدق البيانات المقدمة من المؤسسة المعنية، فضلا عن الأسلوب المعتمد للبرهنة (من خلال قبولنا لنتائج تقدير النموذج الأصلي لspringate واستعمالها مباشرة في التوقع).
- وعلى ضوء اشكالية الدراسة ونتائجها، يمكننا تقديم التوصيات التالية:
- يمكن للجهات المعنية بإدارة المؤسسة ككل وإدارة المخاطر بشكل خاص استعمال النماذج الكمية التي تستخدم أدوات التحليل المالي للتوقع بالفشل المالي للمؤسسات قبل حدوثه فعليا، وسيرفع ذلك من كفاءة المؤسسة في مواجهة المخاطر المالية.

- يمكن للمؤسسة أن تبني نموذجها الخاص الذي يعتمد على نتائج التحليل المالي للمؤسسة المعنية ومعطياتها الخاصة

7. قائمة المراجع:

1. COSO. (2004). Enterprise Risk Management Integrated Framework. USA: coso.
2. La couverture des risques financiers par les entreprises françaises cotées les resultats d'une enquete 2005 CEREG
3. Risques stratégiques et financiers de l'entreprise 2011 France GERESO Edition
4. ادارة المخاطر - افراد- ادارات- شركات- بنوك- مخاطر الائتمان والاستثمار والمشتقات واسعار الصرف 2007 الاسكندرية الدار الجامعية
5. السيد احمد لطفي امين. (2000). التحليل المالي الاساسي للاستثمار في الاوراق المالية. مصر: دار النهضة العربية.
6. حمزة محمود الزبيدي. (2000). التحليل المالي لاغراض تقييم الاداء والتنبؤ بالفشل المالي. الاردن: الوراق للنشر والتوزيع.
7. خير الله فرج. (2016). ادارة المخاطر المالية. الاردن: دار امجد للنشر والتوزيع.
8. طارق الله خان. (2003). ادارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الاسلامية. المملكة العربية السعودية: البنك الاسلامي للتنمية.
9. فهدى مصطفى الشيخ. (2008). التحليل المالي. فلسطين: SME Finacial.
10. كامل ال شبيب. (2009). الاستثمار والتحليل الاستثماري. الاردن: دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع.
11. محمود الخلايلة. (1998). التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية. الاردن: المكتبة الوطنية.
12. منير ابراهيم هندي. (2003). الفكر الحديث في ادارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات. الاسكندرية: منشأة المعارف .

13. منيرابراهيم هندي. (د.ت.ن). الأوراق المالية واسواق راس المال. مصر: منشأة المعارف.
14. نبيل عبد السلام شاكر. الادارة الفعالة للاموال والمشروعات. مصر: كتب عربية.
15. نوري موسى شقيري، ابراهيم نور محمود، محمد الحداد وسيم، و سمير ذيب سوزان. (2012). ادارة المخاطر. الاردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
16. زينب حوري. (2006). تحليل وتقدير الخطر المالي في المؤسسة الصناعية (اطروحة دكتوراه). الجزائر: جامعة قسنطينة.
17. عبد الكريم قندوز. (2012). التحوط وادارة المخاطر بالمؤسسات المالية الاسلامية (اطروحة دكتوراه). الجزائر: جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف.
18. فتحي زكريا نائلة. (2014). استخدام التقارير المالية لتقييم الشركة بغرض الاستثمار (اطروحة دكتوراه). سوريا: جامعة دمشق.
19. محمد علي محمد علي. (2005). ادارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرية مدخل لتعظيم الثروة (اطروحة دكتوراه). مصر: جامعة القاهرة.
20. موسى عمر مبارك أبو محييميد. (2008). مخاطر صيغ التمويل الاسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية راس المال للمصارف الاسلامية من خلال معيار بازل 2 (اطروحة دكتوراه). الاردن: الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.
21. ايمن محمود الحلو معتمصم. (2016). مدى استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات التمويلية " دراسة تحليلية على المصارف الإسلامية الفلسطينية " (اطروحة ماجستير). فلسطين: الجامعة الإسلامية غزة.
22. بن مالك عمار. (2011). المنهج الحديث للتحليل المالي الاساسي في تقييم الاداء (اطروحة ماجستير). الجزائر: جامعة منتوري قسنطينة.
23. حمداني زهرة. (2012). اشكالية تدويل الخطر المالي واثره على الاسواق المالية (اطروحة ماجستير). الجزائر: جامعة وهران.
24. عزت ابوشهاب عزت هاني. (2018). مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان (اطروحة ماجستير). الاردن: جامعة الشرق الاوسط.
25. محمد ابوزر موسى. (2021). صدق استخدام نموذج تافلر بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان (اطروحة ماجستير). فلسطين: جامعة النجاح.
26. الحليوي الخموسي، و الشريف احمد. (2017). مدى اهمية النسب المالية المشتقة من قائمتي الدخل والمركز المالي للتنبؤ بالفشل المالي في الشركات الصناعية العامة في ليبيا. مجلة المنارة.
27. ايت بارة مريم، و صاري محمد. (2014). تسيير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة شركة أرسلور ميتال - فرع عنابة-. مجلة الباحث.
28. جبل علاء الدين، قطيني خالد، و محمد نوري خياطة كندة. (2009). دور المعرفة المحاسبية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات دراسة تطبيقية على شركات الغزل والنسيج التابعة للقطاع العام في سورية. تنمية الرافدين جامعة الموصل
29. دور ادارة المخاطر المالية والانذار المبكر في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة 2020 مجلة المحاسبة والتدقيق والمالية 68-77
30. كلاش مريم، و بهلول نور الدين. (2021). دور التحليل المالي ادارة المخاطر المالية والتنبؤ بالفشل المالي دراسة حالة مؤسسة مطاحن بلغيث الكبرى. مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية
31. لوصيف كميلية. (2018). تدويل الخطر المالي وأثره على سوق رأس المال في الدول العربية. مجلة العلوم الانسانية
32. جلال احمد محمود، و الكسار طلال. (2009). استخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الاداء المالي والتنبؤ بالازمات المالية للشركات (الفشل المالي). المؤتمر العلمي الدولي السابع لكلية الاقتصاد والعلوم الادارية. الاردن: جامعة الزرقاء الخاصة .
33. المجلس الدولي لمعايير المراجعة والتأكيد. (2017). معيار المراجعة (570): الاستمرارية. السعودية: الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين
34. مجلس الخدمات المالية الاسلامية. (2005). المبادئ الارشادية لادارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التامينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية اسلامية. مجلس الخدمات المالية الاسلامية .