

جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا

كلية الدراسات العليا



مؤشرات التحليل المالي ودورها في التنبؤ بالفشل المالي وفق نموذج أتمان المطور  
بالتطبيق على شركات المقاولات في المملكة العربية السعودية ٢٠٠٨-٢٠١٢م

حالة شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة

Financial Analysis Indicators and their Role in the Failure to Predict  
the Financial Model According to Altman developer Application to  
Construction Companies in Saudi Arabia 2008-2012

State Inc, Labab Works & Contracting Co. Ltd

رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل

إعداد الباحث

عمر حسن محمد أحمد علي

إشراف الدكتور

بابكر إبراهيم الصديق

١٤٣٦هـ - ٢٠١٥م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## الاستهلال

قال الله تعالى: ﴿وَاقْتَرَبَ الْوَعْدُ الْحَقُّ فَإِذَا هِيَ شَاخِصَةٌ أَبْصَارُ الَّذِينَ  
كَفَرُوا يَا وَيْلَنَا قَدْ كُنَّا فِي غَفْلَةٍ مِّنْ هَذَا بَلْ كُنَّا ظَالِمِينَ﴾

صدق الله العظيم

الأنبياء (٩٧)

## الإهداء

- إلى روح أبي التي أشعر بها دائماً ترفرف حولي، تفرح لفرحي وتخزن لحزني.
- إلى أمي.. الأنتى التي جعلتني رجلاً.
- إلى زوجتي وأبنائي.. فقد تحملوني غائباً طوال اليوم، وغارقاً في الكتب إذا عدت.
- إلى أخواني وأخواتي سندي وعوني الدائم على الملمات.
- إلى أصدقائي وزملائي في الدراسة والعمل، فمهما أبعدتني عنهم ظروف الحياة سيبقون دائماً بداخلي.
- إلى كل أهلي اللذين أفتخر بأني منهم.
- إلى كل من قدّم لي يدّ العون لإكمال هذه الدراسة.

أهدي هذا الجهد وكل الحُب

## الشكر والعرفان

الشكر أولاً وأخيراً لله سبحانه وتعالى القائل في محكم تنزيله: (وَإِذْ تَأَذَّنَ رَبُّكُمْ لَئِن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ وَلَئِن كَفَرْتُمْ إِنَّ عَذَابِي لَشَدِيدٌ)، صدق الله العظيم، سورة إبراهيم الآية (٧). والشكر من بعد أتقدم به لجميع الأساتذة بجامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات التجارية، وأسرة الدراسات العليا، وأخص بالشكر والعرفان من تفضل بالإشراف على هذه الدراسة، ومن لم يتأخر في تقديم النصح والتوجيه والإرشاد ولم يبخل بجهد أو علم، أستاذي الدكتور / **بابكر إبراهيم الصديق** أستاذ المحاسبة المشارك بجامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.

كما أشكر أسرة **مكتبة الملك عبد العزيز العامة** بالمملكة العربية السعودية العاصمة الرياض، لما قدموه لي من مساعدة وعون.

## المستخلص

كان لا بد من هذه الدراسة نسبة للفشل المالي الذي عانت منه الكثير من شركات المقاولات في المملكة العربية السعودية في الفترة الأخيرة بسبب التضخم وسياسات مكتب العمل الخاصة بنسبة السعودة. وقد قمنا باختبار نموذج ألتمان المُطوّر للتنبؤ بالتعثر المالي، على عينة من تلك الشركات، والذي توصل له ألتمان بعد أن أجرى عدّة دراسات على الشركات الصناعية والغير صناعية وهو كالتالي:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

حيث إن:

$$X_1 = \text{رأس المال العامل} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$X_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$X_4 = \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين} / \text{إجمالي المطلوبات}$$

وخلصت الدراسة بعد اختبار الفرضيتين، إلى جدوى وفاعلية استخدام نموذج ألتمان في التنبؤ بتعثر وفشل شركات المقاولات، حيث استطاع النموذج إعطاء مؤشرات دقيقة جداً على وضع شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة، وقد تمثلت التوصيات في زيادة الاهتمام بإعداد القوائم المالية، واعتماد نموذج ألتمان كوسيلة سهلة الاستخدام يمكنها مساعدة المختصين وأصحاب القرار في معرفة الوضع المالي الحالي، والتنبؤ بالوضع المستقبلي لشركاتهم.

## Abstract

This study was necessary due to the financial failure that many contracting companies in the Kingdom of Saudi Arabia have suffered from in the recent period due to inflation and the policies of the Labor Office regarding the Saudization rate. We have tested the Altman model developed to predict financial failure, on a sample of those companies, which Altman reached after conducting several studies on industrial and non-industrial companies, as follows:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

whereas:

$$X_1 = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$$

$$X_2 = \text{Retained Earnings} / \text{Total Assets}$$

$$X_3 = \text{Earnings before interest and taxes} / \text{Total assets}$$

$$X_4 = \text{book value of shareholders' equity} / \text{total liabilities}$$

The study concluded, after testing the two hypotheses, about the feasibility and effectiveness of using the Altman model in predicting the failure and failure of contracting companies, as the model was able to give very accurate indicators on the status of the Labbab Business Contracting Company Ltd. It can help specialists and decision makers in knowing the current financial situation and predicting the future status of their companies.

## فهرس الموضوعات

الصفحة	الموضوع
(أ)	الاستهلال .....
(ب)	الإهداء .....
(ج)	الشكر والعرفان .....
(د)	المستخلص .....
(هـ)	Abstract .....
(و)	فهرس الموضوعات .....
(ح)	فهرس الجداول .....
(ط)	فهرس الأشكال .....
(ي)	فهرس الملاحق .....
<b>المقدمة</b>	
(٣)	الإطار المنهجي .....
(٦)	الدراسات السابقة .....
<b>الفصل الأول: التحليل المالي ومؤشراته</b>	
(١٨)	المبحث الأول: استخدام التحليل المالي في التنبؤ بفشل وتعثر الشركات
(٦٨)	المبحث الثاني: تعثر وفشل الشركات .....

## الفصل الثاني: نماذج التنبؤ بالفشل المالي

(٨٨) ..... المبحث الأول: أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي

(٩٥) ..... المبحث الثاني: نموذج ألتمان المطور

## الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية

(١٠٢) ..... المبحث الأول: نبذة تعريفية عن عينة البحث

(١٠٦) ..... المبحث الثاني: تحليل البيانات واختبار الفرضيات

## الخاتمة

(١٢١) ..... النتائج

(١٢٥) ..... التوصيات

## المراجع والملاحق

(١٢٨) ..... قائمة المراجع والمصادر

(١٣٤) ..... الملاحق

## فهرس الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
(٧٢)	مقومات النجاح في الشركات بناء على ما كتب في الدراسات السابقة	(١)
(٩٧)	المتوسطات التي خرجت بها دراسة ألتمان لمجموعتي الشركات المفلسة وغير المفلسة	(٢)
(٩٩)	مناطق قيم (Z) حسب نموذج ألتمان	(٣)
(١٠٤)	عدد المقاولين المصنفين حسب المجال في المملكة العربية السعودية	(٤)
(١٠٨)	الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبب في ٢٠٠٨/١٢/٣١م	(٥)
(١١٠)	الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبب في ٢٠٠٩/١٢/٣١م	(٦)
(١١٢)	الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبب في ٢٠١٠/١٢/٣١م	(٧)
(١١٤)	الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبب في ٢٠١١/١٢/٣١م	(٨)
(١١٦)	الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبب في ٢٠١٢/١٢/٣١م	(٩)
(١١٨)	الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبب من ٢٠٠٨ - ٢٠١٢م	(١٠)

## فهرس الأشكال

رقم الصفحة	العنوان	رقم الشكل
(٢٥)	المدخل القديم للتحليل المالي	(١)
(٢٥)	المدخل المعاصر للتحليل المالي	(٢)
(٧٨)	مسار الشركات في النوع الأول من الفشل	(٣)
(٨٠)	مسار الشركات في النوع الثاني من الفشل	(٤)
(٨٢)	مسار الشركات في النوع الثالث من الفشل	(٥)
(٨٤)	الشركات غير الفاشلة	(٦)
(٨٩)	مسار النسب المالية في الشركات الفاشلة والشركات غير الفاشلة حسب نموذج Beaver	(٧)
(٩٨)	توزيع ألتمان الاحتمالي	(٨)
(١٠٩)	الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبيب في ٢٠٠٨/١٢/٣١م	(٩)
(١١١)	الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبيب في ٢٠٠٩/١٢/٣١م	(١٠)
(١١٣)	الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبيب في ٢٠١٠/١٢/٣١م	(١١)
(١١٥)	الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبيب في ٢٠١١/١٢/٣١م	(١٢)
(١١٧)	الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبيب في ٢٠١٢/١٢/٣١م	(١٣)
(١١٩)	الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبيب من ٢٠٠٨-٢٠١٢م	(١٤)
(١٢٥)	مؤشرات قيم (X) لشركة أعمال لبيب من سنة ٢٠٠٨-٢٠١٢م	(١٥)

## فهرس الملاحق

رقم الصفحة	العنوان	الرقم
(١٣٤)	قائمة المركز المالي لشركة أعمال لبب للمقاولات في ٢٠٠٨/١٢/٣١ م	(١)
(١٣٦)	قائمة المركز المالي لشركة أعمال لبب للمقاولات في ٢٠٠٩/١٢/٣١ م	(٢)
(١٣٨)	قائمة المركز المالي لشركة أعمال لبب للمقاولات في ٢٠١٠/١٢/٣١ م	(٣)
(١٤٠)	قائمة المركز المالي لشركة أعمال لبب للمقاولات في ٢٠١١/١٢/٣١ م	(٤)
(١٤٢)	قائمة المركز المالي لشركة أعمال لبب للمقاولات في ٢٠١٢/١٢/٣١ م	(٥)

## المقدمة

أولاً: الإطار المنهجي.

ثانياً: الدراسات السابقة.

## أولاً: الإطار المنهجي

يمثل قطاع المقاولات جزءاً هاماً من اقتصاديات الدول العظمى حيث إنه يساهم مساهمة كبيرة في حجم الناتج المحلي، وله أثر كبير في تشغيل العمالة وتحريك القطاعات الصناعية الأخرى، وتشير الإحصائيات إلى أن إنفاق العالم في عام (٢٠٠٠) على قطاع المقاولات بلغ ٣.٤١ تريليون دولار.

ويحتل قطاع المقاولات في المملكة العربية السعودية المرتبة الثانية من حيث الحجم بعد قطاع النفط، وتمثل شركات المقاولات ٢٧٪ من إجمالي المنشآت المسجلة في المملكة، وقد بلغ عدد المقاولين المسجلين ١١٥ ألف مقاول، ويبلغ حجم أصول هذا القطاع نحو ٢٠٠ بليون ريال، كما بلغ حجم العقود الحكومية في العام (٢٠١٤)، ١٥٧ بليون ريال.

كل هذا وما زالت شركات المقاولات تتعرض للفشل والتعثر المالي، حيث تكبد القطاع خسائر تقدر بنحو ١٣٪ من حجم المشروعات بنهاية العام الجاري (٢٠١٤)، نتيجة تحمله عبء ارتفاع تكلفة تنفيذ المشروعات والناجم عن كلفة قرارات وزارة العمل التي رفعت تكلفة الأيدي العاملة بالقطاع لنحو ١٥٠٪، وتحمل قطاع المقاولات أيضاً كلفة الارتفاعات التي طالت مختلف القطاعات الاقتصادية الصناعية والتجارية والخدمية والمترتبة على قرارات وزارة العمل، حيث ترتب على ذلك ارتفاع نسبة المشاريع المتعثرة لنحو ٤٠٪، وزيادة ظاهرة المقاولين المنسحبين من سوق المقاولات جراء هذه الخسائر. ونتيجة لتداعيات هذه الأزمة اتجهت بعض البنوك تحت وطأة استشعارها للمخاطر المحدقة بالقطاع إلى تقليص حجم التمويل لقطاع الإنشاءات، مما أثر في مستوى إنجاز المشروعات وتعثر بعض المقاولين أو انسحابهم، ويتوقع أن تشهد القوائم المالية لنحو ٨٠٪ من شركات المقاولات بالمملكة جراء تلك المشاكل خسائر بنهاية العام الجاري (٢٠١٥).

ونظراً للخسائر التي لحقت بقطاع المقاولات والجهات ذات العلاقة بهذا القطاع من مستثمرين وجهات رسمية ومقرضين، كان لا بد من استخدام التحليل المالي للتعقب بتعثر الشركات العاملة في هذا القطاع، والذي يهدف لتزويد الجهات المعنية بالمعلومات والبيانات التي توضح الوضع المالي للشركة، وتقييم أدائها خلال فترة معينة، من أجل المساعدة في عملية التخطيط المالي لها، والتحقق من مدى نجاحها أو فشلها في تحقيق أهدافها الاقتصادية، والحصول على مؤشرات تبين ما إذا كانت سياسات الشركة سليمة أو تحتاج إلى تعديل، ومن ثم المساعدة في عملية اتخاذ القرارات التي تساعد في تحسين وضع تلك الشركة.

ومن أبرز أساليب التنبؤ بالفشل المالي وأسهلها بالنسبة للمحللين المحترفين، أو أصحاب العمل الذين يرغبون في معرفة وضع منشآتهم المالي، هي نماذج التنبؤ الجاهزة، والتي توصل لها بعض الباحثين في المجال من خلال دراسات قاموا بإجرائها على فترات طويلة وعلى شركات مختلفة وسنتعرض لها بالتفصيل لاحقاً إن شاء الله، حيث كانت أول دراسة لـ ( Smith and Winak) في عام ١٩٣٠. ولعل أشهر من درس التنبؤ بالفشل والتعثر المالي هو Altman، فقد كانت له العديد من الدراسات في هذا المجال، ثم توالى الدراسات في شتى القطاعات، فشملت القطاع الصناعي بأنواعه والقطاع المصرفي، وقطاع المقاولات، وقد تمثلت المحاولات والدراسات التي أجريت في هذا المجال في الاتجاهين التاليين:

١- الاتجاه الأول ويمثله Beaver، والذي يركز على التعرف على أفضل نسبة مالية وحيدة يمكن استخدامها في التنبؤ بفشل الشركات، وذلك بعد أن يتم تحليل عدّة نسب مالية واختيار أكثرها دقة في التنبؤ.

٢- الاتجاه الثاني ويمثله Altman، والذي يهدف إلى إيجاد أفضل مجموعة من النسب المالية على شكل نموذج يمكنه التنبؤ بفشل الشركات وذلك عن طريق استخدام التحليل التمييزي الخطّي المتعدد.

#### أهداف البحث:

تهدف الدراسة إلى التالي:

١- اختبار أسهل الطرق وأكثرها جدوى للتنبؤ بالفشل المالي لشركات المقاولات عبر استخدام نموذج ألتمان، لمساعدة ذوي العلاقة في معرفة حقيقة الوضع المالي الحالي والمستقبلي لمنشآتهم.

٢- تقديم بعض المقترحات والتوصيات لأصحاب المنشآت والجهات المختصة من خلال النتائج التي تتوصل لها الدراسة، وعكس الدور الذي يمكن أن يلعبه التحليل المالي في در مخاطر الإعسار.

#### أهمية البحث:

تتبع أهمية الدراسة من كونها تتنبأ بتعثر وفشل شركات قطاع المقاولات والذي ذكرنا أنه يمثل نسبة كبيرة من قيمة الناتج المحلي في المملكة العربية السعودية ويأتي في المرتبة الثانية بعد القطاع النفطي، حيث إن فشل وتعثر هذه الشركات سيترك أثراً واضحاً على اقتصاد المملكة، والتنبؤ المبكر بإمكانية تعثرها أو فشلها سيعود بالكثير من الفوائد العامة والخاصة بالجهات المعنية بنتائج هذه الشركات على النحو التالي:

١- صاحب العمل: يهتم أصحاب العمل بتقييم استثماراتهم والتميز بين الاستثمارات المرغوب فيها والغير مرغوب فيها، وبالتالي التخلص منها.

٢- الممولين: يهتم الممولين وخاصة البنوك التي تقوم بتقديم القروض للشركات، بمعرفة احتمالات نجاح أو فشل المشروعات التي يمولونها ليتأكدوا من إمكانية استرداد أموالهم.

٣- الإدارة: تهتم الإدارة بمعرفة مؤشرات الفشل أو النجاح في وقت مبكر لتتمكن من اتخاذ الخطوات التصحيحية المناسبة قبل أن تستفحل أسباب الفشل ويصبح من الصعب معالجتها.

٤- الجهات الرسمية: إعطاء مؤشرات مالية للجهات الرسمية كاتحاد المقاولين ووزارة التجارة والصناعة والتي من الممكن الاستفادة منها في بناء سياسة رسمية لمعالجة هذه الظاهرة.

#### مشكلة البحث:

يعاني قطاع المقاولات في المملكة العربية السعودية في الوقت الراهن من مشاكل كثيرة تتمثل في صعوبة تحصيل الديون، وتوريد المواد الخام، وعدم القدرة على إتمام أنشطته في البرامج الزمنية المحددة لها، وتكون نتيجة تلك المشاكل تعثر شركات القطاع وعدم قدرتها على الاستمرار في عملها وقد يصل الأمر بها إلى الفشل أو إعلان إفلاسها.

عليه فإن استخدام نموذج ألتمان الذي يعدّ من أكثر نماذج التنبؤ بتعثر وفشل المنشآت دقة سيساعدها في معرفة وضعها الحالي والتنبؤ بمالات مستقبلها قبل فترة زمنية كافية من حدوث التعثر أو الفشل مما يسمح لها باتخاذ الإجراءات المناسبة وإيجاد الحلول الممكنة قبل فوات الأوان. وهنا تكمن مشكلة البحث التي نحاول تشريحها في هذه الدراسة لمساعدة تلك الشركات على الإفلات من خطر تعثرها أو إفلاسها.

#### فرضيات البحث:

يأتي هذا البحث للتحقق من إمكانية استخدام نموذج ألتمان للتنبؤ بفشل وتعثر شركات المقاولات في المملكة العربية السعودية، ولتحقيق ذلك سيتم تطبيق النموذج لاختبار الفرضيتين التاليتين:

(١) عدم دقة النتائج التي سيخرج بها النموذج من خلال تطبيقه على بيانات كل سنة من السنين الخمسة الأولى لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة منفردة.

٢) إمكانية أن يتنبأ النموذج بمدى مقدرة شركة أعمال لبيب للمقاولات المحدودة على الاستمرارية من خلال تطبيقه على النسب المستخرجة من بياناتها المحاسبية لأول ٥ سنوات من عمرها.

### نطاق ومحددات البحث:

- ١- النطاق الزمني: سيتم إجراء الدراسة خلال الفترة الزمنية الممتدة من ٢٠٠٨-٢٠١٢م، أي بتحليل القوائم المالية لخمس سنوات متتالية للعينة المختارة.
- ٢- النطاق المكاني: سيتم إجراء الدراسة على إحدى الشركات المتوسطة في قطاع المقاولات في مدينة الرياض بالمملكة العربية السعودية.

### منهج البحث:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي للوصول إلى المعرفة الدقيقة والتفصيلية حول مشكلة البحث، ولتحقيق فهم أفضل وأدق للظواهر المتعلقة بها، بالإضافة إلى توفير البيانات والحقائق عن المشكلة موضوع البحث لتفسيرها والوقوف على دلالاتها. فتم الاعتماد على المنهج الوصفي في عرض الجانب النظري لظاهرة البحث، ومن ثم استخدام المنهج التحليلي في الجانب العملي من خلال تحليل البيانات المالية المستخرجة من القوائم المالية، وإيجاد الدلالات والعلاقات بين بنود القوائم المالية من خلال استخدام نموذج ألتمان.

### محتويات البحث:

يحتوي البحث على المقدمة التي تتضمن الإطار المنهجي والدراسات السابقة وثلاثة فصول أخرى، الفصل الأول منها يتحدث عن التحليل المالي ومؤشراته ويحتوي على مبحثين، المبحث الأول يتحدث عن استخدام التحليل المالي للتنبؤ بفشل وتعثر الشركات، أما المبحث الثاني فيتناول تعثر وفشل الشركات. الفصل الثاني يتحدث عن نماذج التنبؤ بالفشل المالي، بينما يتناول الفصل الثالث الدراسة التطبيقية، ثم نختم بالنتائج وأهم التوصيات.

### ثانياً: الدراسات السابقة في التنبؤ بالفشل المالي:

يعتبر تعثر الشركات وكيفية حدوثه وكيفية التنبؤ به قبل الحدوث من المواضيع الهامة التي تشغل الباحثين والمحللين الماليين، حيث وجدت دراسات قديمة جداً حاولت البحث في البنود المالية لميزانيات الشركات للوصول إلى نموذج أو وضع حلّ لكيفية التنبؤ بتعثر الشركات. وقد توالت الأبحاث والدراسات للوصول إلى نماذج مختلفة، وشملت جميع أنواع الشركات والصناعات

دون استثناء، وفي شتى المجتمعات والأماكن، ولقد اختلفت النتائج التي توصل لها الباحثون نسبة لاختلاف أنواع الصناعات، واختلاف الزمان والمكان اللذان أجريت فيهما الدراسة، وأيضاً لاختلاف المنهجية المتبعة في كل دراسة.

#### (١) دراسة Beaver (١٩٦٦):

قام Beaver بإجراء دراسة مهمة في مجال التنبؤ بفشل الشركات، حيث طبقت على عينة من ٧٩ شركة فاشل و ٧٩ شركة غير فاشلة، متساوية في مجمل الأصول ونوع الصناعة، ما بين (١٩٥٤ - ١٩٦٤) وغالبية هذه الشركات عمل في مجال التصنيع.

واستخدم Beaver اختبار التصنيف المزدوج Dichotomous Classification Test وقد كان معيار الفشل الذي استخدمه هو إفلاس الشركة أو عدم قدرتها على تسديد ديونها أو التخلف عن دفعها أرباح أسهمها الممتازة. وقد استخدم Beaver ٣٠ نسبة مالية صنّفها في ٦ مجموعات هي:

- التدفق النقدي.
- صافي الربح.
- الالتزامات إلى مجموع الأصول.
- الأصول السائلة إلى مجموع الأصول.
- الأصول السائلة إلى الالتزامات المتداولة.
- معدّل الدوران.

ثم قام باختيار نسبة واحدة<sup>١</sup> من كل مجموعة لتحليلها واستخدام في ذلك نموذج الانحدار البسيط Simple Regression Model، فتوصل إلى أنه يمكن التنبؤ بفشل الشركات قبل خمس سنوات من الفشل باستخدام النسب التالية:

- ١- التدفق النقدي إلى إجمالي المطلوبات.
- ٢- صافي الربح إلى إجمالي الأصول.

---

1 - Beaver H.W, Financial ratios as predictors of failure, Journal of Accounting research, (1967).

٣- إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول.

ثم قام بعد ذلك<sup>١</sup> في عام ١٩٦٨ بإجراء دراسة حلل فيها ١٤ نسبة مالية وتوصل إلى النتائج التالية:

- ١- أن النسب المالية التي تقيس الأصول غير السائلة هي الأفضل من نسب الأصول السائلة في قدرتها على التنبؤ بالفشل على المدى القصير أو الطويل.
- ٢- أفضل نسب الأصول غير السائلة للتنبؤ بفشل الشركات هما نسبة التدفق النقدي إلى مجموع المطلوبات ونسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول.
- ٣- تتميز الشركات الفاشلة بانخفاض مخزونها مقارنة مع الشركات الناجحة.
- ٤- بعض نسب الأصول السائلة أفضل من نسب الأصول المتداولة مثل نسبة الأصول السريعة ونسبة صافي رأس المال العامل.
- ٥- نسبة النقدية أفضل من نسبة الأصول المتداولة ونسبة الأصول السريعة من حيث مقدرتها على التنبؤ بفشل الشركات.

## (٢) دراسة Altman (١٩٦٨):

تعتبر دراسة Altman من الدراسات الهامة التي أجراها في مجال التنبؤ بفشل الشركات في عام ١٩٦٨، حيث اعتمدت عليها كثير من الدراسات، واستخدم التحليل التمييزي متعدد المتغيرات Multiple Linear Discriminant analysis لتحليل النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية للشركات، وقام Altman بإجراء دراسة على ٣٣ شركة غير مُفلسة و ٣٣ شركة مُفلسة خلال الفترة (١٩٤٦ - ١٩٦٥) كلا الصنفين كانا متساويين في نوع الصناعة وحجم الأصول، وقد قام بتحليل ٢٢ نسبة مالية استخرجت من القوائم المالية للشركات. وتوصل إلى أن النسب التالية هي من أهم النسب التي يمكنها التنبؤ بإفلاس الشركات:

- ١- رأس المال العام إلى مجموع الأصول.
- ٢- الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول.
- ٣- الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول.

---

1 - Altman, E.I, Financial Ratios Discriminant analysis and the prediction of corporate Bankruptcy" Journal of finance, (1968).

٤- القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى القيمة الدفترية لمجموع الالتزامات.

٥- المبيعات إلى مجموع الأصول.

وكان النموذج<sup>١</sup> قادراً على التنبؤ بفشل الشركات قبل حدوثه بسنتين بدقة بلغت ٨٣٪، وقام Altman باختبار النموذج على عينة من شركات أخرى ولمدة خمس سنوات قبل الفشل، فبلغت دقة التنبؤ ٩٥٪ في السنة الأولى التي سبقت الفشل و٧٢٪ في السنة الثانية و٤٨٪ في السنة الثالثة و٢٩٪ في السنة الرابعة و٣٦٪ في السنة الخامسة قبل الإفلاس.

(٣) دراسة Meyer and Pifer (١٩٧٠):

قام الباحثان بإجراء دراسة على قطاع المصارف مستخدمين عينة مكونة من ٣٠ مصرفياً ناجحاً و ٣٠ مصرفياً قد فشل، خلال الفترة من (١٩٤٨ - ١٩٦٥) مستخدماً في ذلك أسلوب التحليل التمييزي المتدرج.

ولاختبار هذا النموذج تم جمع بيانات لمدة ٦ سنوات قبل الفشل، وتم تحليل ٣٢ نسبة مالية، فكان النموذج قادراً على التنبؤ بفشل المصارف بدقة بلغت ٨٠٪ قبل سنتين من حدوث الفشل، ولم يستطع النموذج أن يتنبأ بالفشل قبل تلك الفترة.

(٤) دراسة Deakin (١٩٧٢):

قام الباحث بإعادة دراسة نموذج Beaver حيث استخدم اختبار التصنيف المزدوج في تحليل ١٤ نسبة مالية، وهي نفس النسب المالية التي استخدمها Beaver وتكونت العينة من ٢٢ شركة ناجحة و ٢٢ شركة فاشلة، وقد عرّف الشركة الفاشلة بأنها تلك التي أفلست أو التي واجهت عسراً مالياً أو تمت تصفيتها لصالح الدائنين، وقد كانت النتائج التي حصل عليها مشابهة لنتائج دراسة Beaver.

كما أعاد Deakin تطبيق الدراسة التي قام بها Altman باستخدام التحليل التمييزي للوصول إلى أفضل مجموعة من النسب المالية التي يمكنها التنبؤ بفشل الشركات قبل حدوثه بخمس سنوات، وقد طوّر نماذج مختلفة في كل سنة من السنوات الخمس قبل الفشل، وقد تراوحت نسبة الخطأ في التنبؤ بين ٣٪ و ٤.٥٪ في السنوات الثلاثة الأولى قبل حدوث الفشل، أما في السنتين

---

1 - Altman, E.I, Financial Ratios Discriminant analysis and the prediction of corporate Bankruptcy” Journal of finance, (1968).

الرابعة والخامسة فقد كانت نسبة الخطأ ٢١٪ و ١٧٪، وقد أجرى اختباراً بالنموذج على عينة أخرى من الشركات تضمنت ١١ شركة فاشلة و ٢٣ شركة ناجحة وكانت نسبة الخطأ في التنبؤ في السنة الأولى ٢٢٪ وفي السنة الثانية ٦٪ وفي السنة الثالثة ١٢٪ وفي السنة الرابعة ٢٣٪ وفي السنة الخامسة ١٥٪، ولم يستطع الباحث أن يبرر وجود نسبة كبيرة من الخطأ وخاصة في السنة الأولى قبل حدوث الفشل.

#### ٥) دراسة Moyer (١٩٧٧):

قام Moyer في عام ١٩٧٧ بإعادة اختبار نموذج ألتمان<sup>١</sup> على نفس القطاع والحجم من الشركات، وحقق نسبة نجاح ٨٨.١٪ في السنة الأولى. ومن ثم قام بتقليل الخطوات والإجراءات في نموذج ألتمان، حيث قام برفع نسبتي من النموذج هما:

١- القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات.

٢- المبيعات إلى إجمالي الأصول.

وتوصل Moyer إلى نموذج يحتوي على ثلاث متغيرات من نموذج ألتمان قادرة على التنبؤ بفشل الشركات وهي:

١- رأس المال العام إلى مجموع الأصول.

٢- الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول.

٣- الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول.

وقد زادت نسبة التنبؤ<sup>٢</sup> في السنة الأولى قبل الفشل إلى ٩٠.٨٤٪، وفي السنة الثانية كما هي ٨٣.٣٣٪، وفي السنة الثالثة كانت النسبة الثانية والثالثة قادرة على التنبؤ بنسبة ٧٣.٨١٪.

#### ٦) دراسة Zavgren (١٩٨٥):

قام الباحث بإجراء هذه الدراسة في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد اختار عينة مكونة من ٤٥ شركة غير فاشلة، و ٤٥ شركة فاشلة، في الفترة ما بين (١٩٧٢ - ١٩٧٨)، وهذه الشركات متساوية في الحجم، وفي إجمالي الأصول. وقد استخدم الباحث أسلوب التحليل اللوجستي

1 - Kangari, R. Farid, F. and ElGharib M.H., Financial performance analysis for construction industry, Journal of construction Engineering and Management, Vol. 118, No. 2, June, (1992), P.350.

2 - Cook, A.R. and Nelson, , L.J. A conspectus of business failure forecasting, (1993), P.5.

Logistic Regression في تحليل البيانات المالية المستخرجة من القوائم المالية لهذه الشركات.

وتوصل الباحث إلى مجموعة من النسب المالية التي يمكن استخدامها للتنبؤ بفشل الشركات، وهي:

١- المخزون إلى المبيعات.

٢- إجمالي أوراق القبض قصيرة المدة إلى إجمالي الأصول.

٣- صافي العائد لحقوق المساهمين بعد الضرائب.

٤- المبيعات إلى إجمالي الأصول.

(٧) دراسة غرايبة ويعقوب (١٩٨٧):

أجرى غرايبة ويعقوب دراسة للوصول إلى نموذج للتنبؤ بفشل الشركات في عام ١٩٨٧، وأجريت الدراسة على شركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية، وتمّ ذلك بتحليل ٣٠ نسبة مالية استخلصت من القوائم المالية لعينة من ٢٠ شركة صناعية مدرجة في سوق عمّان المالي، ١٠ منها متعثرة و ١٠ غير متعثرة، في الفترة (١٩٨١ - ١٩٨٥) وعرف الباحثان الشركة المتعثرة بأنها تلك التي حققت خسائر لمدى عامين متتاليين، واستخدما أسلوب التحليل التمييزي الخطّي متعدد المتغيرات.

توصل الباحثان إلى نموذج يتكون من ستة نسب مالية يمكن استخدامها للتنبؤ بفشل الشركات وهي كالآتي:

١- المبيعات إلى مجموع الأصول.

٢- المبيعات إلى حقوق المساهمين.

٣- صافي الربح إلى مجموع الالتزامات.

٤- حقوق المساهمين إلى مجموع الالتزامات.

٥- حقوق المساهمين إلى الموجودات الثابتة.

٦- التدفق النقدي إلى مجموع الأصول.

وبلغت دقة النموذج<sup>١</sup> في التنبؤ بتعثر الشركات ١٠٠٪ في السنة التي تم تطوير النموذج فيها، و ٩٤.٤٪ في السنة الثانية، و ٩٣.٧٥٪ في السنة الثالثة، و ٧٣.٣٪ في السنة الرابعة قبل الفشل.

#### ٨) دراسة Gloubos, Grannatikos (١٩٨٨):

أجريت هذه الدراسة في اليونان على القطاع الصناعي، واختار الباحثان عينة من ٢٤ شركة متعثرة، و ٢٤ شركة غير متعثرة، ما بين الفترة (١٩٧٧ - ١٩٨٥)، حيث كانت جميع الشركات من نفس الصناعات ومتساوية في الحجم وفي مجموع الأصول. وقد استخدم الباحثان أسلوب التحليل التمييزي Discriminant Analysis، والتحليل اللوجستي Logistic Regression.

وقد توصل الباحثان إلى نموذجين من النسب المالية وهما:

#### ١- النموذج الناتج عن التحليل التمييزي Discriminant Analysis:

- نسبة التداول.
- صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول.
- الخصوم طويلة المدى إلى إجمالي الأصول.
- قيمة العائد قبل الضرائب إلى مجموع الأصول.
- الربح قبل الفائدة والضريبة والإهلاك والأموال المخصصة لتسديد الديون إلى المطلوبات قصيرة المدى.

#### ٢- النموذج الناتج عن التحليل اللوجستي Logistic Regression:

- صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول.
- الخصومات طويلة المدى إلى إجمالي الأصول.
- قيمة العائد قبل الضرائب إلى مجموع الأصول.

<sup>١</sup> - غرابية، فوزي ويعقوب، ربما، استخدام النسب المالية في التنبؤ بتعثر شركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن، مجلة دراسات، المجلد ١٤، سنة (١٩٨٧)، العدد الثامن.

٩) دراسة (Kangari, Farid, Elghraib (١٩٩٢):

قام الباحثون بإجراء دراسة على قطاع المقاولات والبناء في الولايات المتحدة الأمريكية في عام ١٩٩٢، وذلك للخروج بنموذج كمي وليس نوعي كباقي الدراسات في ذلك الوقت، تستطيع من خلاله شركات المقاولات تحديد أدائها المالي.

وقد قام الباحثون بتقسيم قطاع المقاولات إلى ستة أقسام:

١- مقال عام.

٢- مقال عمليات خاصة.

٣- مقال بناء ثقيل.

٤- مقال إمدادات ماء وتكييف وتدفئة مركزية.

٥- مقال أعمال كهربائية.

٦- صفقات خاصة أخرى.

وتمّ جمع البيانات المالية لمدة سبع سنوات متتالية من سنة (١٩٨٢ - ١٩٨٨)، وقد كان حجم الأصول في هذه الشركات يتراوح بين ١٥٠.٠٠٠.٠٠٠ دولار إلى ٢٥.٠٠٠.٠٠٠.٠٠٠ دولار، وتم استخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression في تحليل النسب المالية للوصول إلى النموذج.

وقد توصل الباحثون إلى نموذج يتضمن ستة نسب مالية هي:

١- نسبة التداول.

٢- إجمالي الخصوم إلى صافي رأس المال العامل.

٣- إجمالي الأصول إلى الإيرادات.

٤- الإيرادات إلى صافي رأس المال العامل.

٥- العائد أو المبيعات إلى إجمالي الأصول.

٦- المبيعات إلى صافي رأس المال.

## ١٠) دراسة هيثم عطية (١٩٩٥):

قام الباحث بإجراء دراسة على قطاع المصارف في الأردن حيث إنه أخذ عينة من ٦ بنوك غير متعثرة، و٦ بنوك متعثرة، وحلّل ٢٧ نسبة مالية للبيانات المالية المستخرجة من القوائم المالية. واستخدم أسلوب التحليل التمييزي الخطّي متعدد المتغيرات للوصول إلى نموذج للتنبؤ بتعثر المصارف.

وقد استطاع الباحث الخروج بنموذج يتكون من سبعة نسب مالية تعتبر هي الأفضل للتمييز بين المصارف المتعثرة وغير المتعثرة. وهي كالتالي:

١- نسبة الموجودات المربحة (تشمل محفظة الأوراق المالي والتسهيلات الائتمانية) إلى إجمالي الموجودات.

٢- نسبة القروض إلى إجمالي الودائع.

٣- معدّل توظيف الموارد المتاحة.

٤- نسبة السعر السوقي للسهم إلى حصّة السهم من الأرباح بعد الضرائب.

٥- نسبة الربح الصافي قبل الضرائب إلى الموجودات المربحة.

٦- نسبة التسهيلات الائتمانية إلى إجمالي الموجودات.

٧- نسبة تحليل هامش الفائدة.

كانت نسبة الدقّة ٦٣.٦٪ في السنة الأولى، و٧٥٪ في السنة الثانية، و٥٠٪ في السنة الرابعة والخامسة، كما كانت دقّته في تصنيف عينة أخرى من المنشآت المصرفية المتعثرة وعدد ٤ مصارف، ٥٥٪ في السنة الثالثة قبل التعثر.

## ١١) دراسة الجهماني (١٩٩٩):

قام بإجراء الدراسة في الأردن، حيث تمّ تطبيق هذه الدراسة على قطاع المصارف هناك، وتمّ تحليل ٢٣ نسبة مالية لأربع بنوك متعثرة وأربع بنوك غير متعثرة، ما بين الفترة من عام (١٩٩٢ - ١٩٩٧)، وقد استخدم الباحث في هذه الدراسة التحليل التمييزي الخطّي متعدد المتغيرات، واعتمد الباحث في قياس معيار التعثر على تحقيق البنك المتعثر لخسائر لمدى عامين أو ثلاثة أعوام على التوالي.

وقد توصل الباحث إلى نموذج يتكون من ٥ نسب مالية يمكن استخدامها للتنبؤ بفشل البنوك، وهي:

١- نسبة النقد والاستثمارات إلى إجمالي الودائع.

٢- نسبة التداول.

٣- نسبة صافي الربح قبل الضرائب إلى حقوق المساهمين.

٤- نسبة صافي الربح قبل الضرائب إلى رأس المال المدفوع.

٥- نسبة الربح التشغيلي إلى المصروفات الإدارية والعمومية.

وقد كانت نسبة الدقة للنموذج بالتنبؤ بتعثر البنوك ٧٥٪.

(١٢) دراسة **Bian, Mazlack (٢٠٠٣)**:

أجريت هذه الدراسة في الصين على قطاع الاتصالات وقطاع صناعة الكمبيوتر، وقد تمّ التوصل إلى ٥٦ نسبة مالية مستخرجة من الدراسات السابقة، وتمّ تقليص هذه النسبة إلى ٢٤ نسبة يمكن استخدامها في هذه الدراسة، حيث حُلّت البيانات المالية المستخرجة من قوائم الشركات، وأستُخدم أسلوب التحليل اللوجستي Logistic Analysis.

وقد تمّ التوصل إلى ستة نسب مالية يمكن استخدامها للتنبؤ بفشل الشركات وهي:

١- نسبة التداول.

٢- صافي الدخل إلى إجمالي الأصول.

٣- التدفق النقدي إلى إجمالي الديون.

٤- المبيعات إلى إجمالي الأصول.

٥- صافي الدخل إلى حقوق المساهمين.

٦- الخصوم المتداولة إلى إجمالي الديون.

شملت الدراسات السابقة التي أوردناها معظم القطاعات الاقتصادية، وطُبقت في دول مختلفة، وقد اختلفت النتائج التي تمّ التوصل لها نسبة لاختلاف الأزمنة والأماكن التي طُبقت

فيها، واختلاف طبيعة الشركات والقطاعات موضوع الدراسات. كما اختلفت الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسات السابقة، حيث إن الدراسات القديمة استخدمت الأسلوب الأحادي في التحليل، من خلال تحليل كل نسبة مالية على حدة للوصول إلى النسب الأفضل. في حين أن الدراسات الحديثة استخدمت أسلوب التحليل التمييزي Discriminant Analysis لإيجاد أفضل مجموعة خطية من النسب، ومن ثم إيجاد المعادلة التمييزية، وكذلك فإن بعض الدراسات استخدمت أسلوب الانحدار اللوجستي Logistic Regression وهو أسلوب يستخدم للتنبؤ بوقوع أو عدم وقوع ظاهرة معينة.

## **الفصل الأول**

### **الإطار النظري للبحث**

- **المبحث الأول:** استخدام التحليل المالي في التنبؤ بفشل وتعثر الشركات
- **المبحث الثاني:** تعثر وفشل الشركات

## الفصل الأول

### الإطار النظري للبحث

١-١) المبحث الأول: استخدام التحليل المالي في التنبؤ بفشل وتعثر الشركات

١-١-١) مفهوم التحليل المالي:

يعتبر التحليل المالي<sup>١</sup> وليد الظروف الاقتصادية التي نشأت في مطلع الثلاثينيات من هذا القرن، وبالتحديد في فترة الكساد الكبير الذي ساد الولايات المتحدة الأمريكية، والذي أدى إلى ظهور بعض عمليات الغش والخداع، وانهيار بعض المؤسسات، مما أوجد حاجة إلى نشر المعلومات المالية عن الشركات، وأدى بالتالي إلى ظهور وظيفة جديد للإدارة المالية هي (وظيفة المحلل المالي) وقد أولت المؤسسات المالية أهمية خاصة للتحليل المالي، بعد أن أثبت جدواه كأداة مميزة تساعد في اتخاذ القرارات المالية المختلفة.

والتحليل المالي<sup>٢</sup> هو علم له قواعد ومعايير وأسس حيث يهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالقوائم المالية للمنشأة وإجراء التصنيف اللازم لها ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة وإيجاد الربط والعلاقة فيما بينهما، مثل العلاقة بين الأصول المتداولة التي تمثل السيولة في المنشأة وبين الخصوم المتداولة التي تشكل التزامات قصيرة الأجل على المنشأة والعلاقة بين أموال الملكية والالتزامات طويلة الأجل بالإضافة إلى العلاقة بين الإيرادات والمصروفات ثم تفسير النتائج التي تم التوصل إليها والبحث عن أسبابها وذلك لاكتشاف نقاط القوة والقصور في الخطط والسياسات المالية بالإضافة إلى تقييم أنظمة الرقابة ووضع الحلول والتوصيات اللازمة في الوقت المناسب.

وبدراسة الكتابات السابقة في مجال التحليل المالي، تتضح لنا مجموعة من التعاريف التي تتناولها، والتي تختلف باختلاف المنهج العلمي المتبع، ويمكن اختصارها فيما يلي:

<sup>١</sup> - الحياي، وليد ناجي، التحليل المالي، الطبعة الأولى، الدنمارك، الأكاديمية العربية المفتوحة بالدنمارك، (٢٠٠٧)، ص ١٩.

<sup>٢</sup> - العصار وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار البركة للنشر والتوزيع، (٢٠٠١)، ص ١٥١.

- التحليل المالي<sup>١</sup> بصورة مبسطة هو مجموع الأساليب والطرق الرياضية والإحصائية والفنية التي يقوم بها المحلل المالي على البيانات والتقارير والكشوف المالية من أجل تقييم أداء المؤسسات والمنظمات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل.
- التحليل المالي<sup>٢</sup> عملية يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى وذلك لكي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء المنشأة بقصد اتخاذ القرارات.
- التحليل المالي<sup>٣</sup> هو دراسة القوائم المالية بعد تبويبها باستخدام الأساليب الكمية وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم وأثر هذه التغيرات واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع المنشأة من الناحية التشغيلية والتمويلية وتقييم أداء هذه المنشآت وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات الإدارية السليمة.
- التحليل المالي<sup>٤</sup> مدخل أو نظام لتشغيل البيانات لاستخلاص معلومات تساعد متخذي القرارات في التعرف على:
  - الأداء الماضي للمنشأة وحقيقة الوضع المالي والاقتصادي للمنشأة في الوقت الحالي.
  - التنبؤ بالأداء المالي للمنشأة في المستقبل.
  - تقييم أداء الإدارة.

<sup>١</sup> - الحياي، وليد ناجي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، (٢٠٠٤)، ص ٢١.

<sup>٢</sup> - مطر، محمد، التحليل المالي والائتماني والأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار وائل للنشر، (٢٠٠٠)، ص ٣.

<sup>٣</sup> - محمد، منير شاكر وإسماعيل، إسماعيل ونور، عبد الناصر، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، مطبعة الطليعة، (٢٠٠٠)، ص ١٢.

<sup>٤</sup> - الجمعية السعودية للمحاسبة، المعلومات المحاسبية ودورها في أسواق الأسهم، الطبعة الأولى، المملكة العربية السعودية، جامعة الملك سعود، (٢٠٠٥)، ص ٣.

- التحليل المالي<sup>١</sup> هو حساب النسب التحليلية من القوائم المالية وتفسير هذه النسب لمعرفة اتجاهاتها كأساس للقرارات الإدارية.
- التحليل المالي<sup>٢</sup> عبارة عن عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن مؤسسة ما للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ قرارات وتقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر وكذلك في تشخيص أيه موجودة (مالية أو تشغيلية) وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل.
- التحليل المالي<sup>٣</sup> عبارة عن نظام معلومات حيث إن مدخلات هذا النظام تتمثل بالمعلومات المحاسبية (قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية وغيرها من القوائم) ومعلومات غير محاسبية كأسعار الأسهم وبعض البيانات الاقتصادية كالتضخم والنمو وغيرها، بينما عمليات هذا النظام تتمثل باستخدام أساليب التحليل المالي المختلفة، في حين أن مخرجات نظام التحليل المالي تتمثل بالمعلومات التي يقدمها التحليل المالي من نسب مالية أو مؤشرات أو أشكال بيانية.
- التحليل المالي<sup>٤</sup> عبارة عن مجموعة من الوسائل والطرق التحليلية التي تطبق على البيانات المالية الواردة في القوائم المالية المنشورة لمنشأة معينة بغرض الوصول إلى القرار الأفضل.
- التحليل المالي<sup>٥</sup> هو الوسيلة الهادفة إلى تحديد مجموعة من العلاقات أو المقاييس على شكل نسب مالية أو اتجاهات تلخص أنشطة المشروع التشغيلية والاستثمارية والتمويلية كما تظهرها القوائم المالية ومصادر المعلومات الأخرى مع شرحها وتفسيرها ووضعها في خدمة قرارات الجهات ذات العلاقة.

<sup>١</sup> - جولدبرج، مايكل وجريس، لورنا وهلمس، بريجيت وآخرون، التحليل المالي، المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء CGAP، ترجمة شبكة التمويل الأصغر في البلدان العربية - سنابل، وبنمويل من مؤسسة روكديل، (٢٠٠٢)، ص ٤.

<sup>٢</sup> - عقل، مفلح محمد، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، (٢٠٠٦)، ص ٢٣٢.

<sup>٣</sup> - النعيمي، عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وآخرون، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار المسيرة، (٢٠٠٧)، ص ٩٩. أنظر أيضاً الجمعية السعودية للمحاسبة، المعلومات المحاسبية ودورها في سوق الأسهم، مصدر سبق ذكره، (٢٠٠٥)، ص ٦.

<sup>٤</sup> - الحسيني، صادق، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، مؤتة للبحوث والدراسات، (١٩٩٥)، ص ٢١٠.

<sup>٥</sup> - الرجبي، تيسير، تحليل القوائم المالية، الطبعة الأولى، فلسطين، القدس، منشورات جامعة القدس المفتوحة، (١٩٩٨)، ص ٧.

## ١-١-٢) طبيعة التحليل المالي:

تعتبر قائمة المركز المالي (الميزانية) <sup>١</sup> والحسابات الختامية مخرجات نظام المحاسبة المالية والتي تظهر نتيجة أعمال الوحدة من ربح أو خسارة وتوضح كذلك المركز المالي للوحدة وحقوق أصحاب الوحدة. ونتيجة للتطورات الاقتصادية لم تعد النتائج التي تظهرها تلك القوائم كافية لأغراض الاستثمار والتمويل وصناعة القرارات المختلفة ولذلك كان لابد من خضوع تلك البيانات للفحص والتدقيق والتحليل بهدف الوقوف على حقيقة وضع الوحدة ودراسة أسباب نجاحها وفشلها، خاصة وأن النجاح والتقدم يجب أن لا يكون وليد الحظ أو الصدفة أو نتيجة مؤثرات خارجية ليس للوحدة عليها أي تأثير كالأحوال الاقتصادية وتغيرات مستويات الأسعار، ولذلك لابد للوحدة الاقتصادية من تخطيط نشاطاتها للفترة المقبلة ويحتاج التخطيط طبعاً إلى رقابة التنفيذ وتقييم الأداء وتحديد الانحرافات. وهذا يعني عدم اتخاذ أي قرار إداري إلا بعد دراسة معمقة وتحليل رقمي لكل ما يتعلق بالقضية موضوع القرار.

### ١- أسباب نشأة التحليل المالي:

هنالك أسباب عديدة كان لها الدور الفاعل في نشأة التحليل المالي والمساهمة بالارتقاء به عبر الزمن حيث تشير المراجع العلمية أن نشأة التحليل المالي ترجع لعوامل عديدة أهمها:

#### • الثورة الصناعية:

مع ظهور الثورة الصناعية<sup>٢</sup> في أوروبا تبين مدى الحاجة إلى رأس مال ضخم لإنشاء المصانع وتجهيزها وتمويل العملية الإنتاجية سعياً وراء الأرباح ووفورات الإنتاج الكبير، وبذلك تطور حجم المشروع الاقتصادي من منشأة فردية صغيرة إلى منشأة مساهمة كبيرة تجمع مَدخرات آلاف المساهمين لاستثمارها على نطاق واسع، وقد اضطر هؤلاء المساهمين نظراً لنقص خبرتهم إلى تفويض سلطة إدارة المنشأة إلى مجلس إدارة مستقل، وأصبحت القوائم المالية وسيلتهم الأساسية في متابعة أحوال المنشأة ومدى نجاح الإدارة في أداء مهمتها وبالتالي ظهرت الحاجة إلى تحليل هذه القوائم وتفسير النتائج، لتحديد مجالات قوة المنشأة أو نقاط ضعفها أو قوة مركزها المالي ونتيجة أعمالها.

<sup>١</sup> - محمد، منير شاكر وإسماعيل، إسماعيل ونور، عبد الناصر، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، مصدر سبق ذكره، ص ٨.

<sup>٢</sup> - النجار، عبد العزيز، التمويل الإداري منهج صنع القرارات، الطبعة الأولى، مصر، الإسكندرية، المكتب العربي الحديث، (١٩٩٣)، ص ٢٠.

## • أسواق الأوراق المالية (الأسهم والسندات):

تهتم الأسواق المالية<sup>1</sup> كثيراً بالمستثمرين في الأوراق المالية، فهم أكثر الأطراف تحقياً للأرباح نتيجة استثمارهم في الأوراق المالية، كما أنهم أكثر الأطراف تعرضاً للمخاطرة ولذلك يحتاج المستثمرون الحاليون والمتوقعون إلى معلومات دقيقة عن واقع منشآت الأعمال التي تتداول أسهمها في السوق المالية ولإرضاء هؤلاء المستثمرين، لذلك فإن الأسواق المالية قد اهتمت بتحليل حسابات منشآت الأعمال مالياً لتحديد مدى قوة هذه المنشآت أو قصورها، وعلى ضوء نتائج التحليل يتحرك الطلب والعرض للأوراق المالية في السوق.

## • التدخل الحكومي في طريقة عرض البيانات بالقوائم المالية:

لما كان نجاح<sup>2</sup> واستمرار وجود المنشآت المساهمة مرهون بثقة المساهمين، لذلك فقد تدخلت الحكومات، من خلال القيام بإصدار التشريعات الخاصة بضرورة مراجعة حسابات هذه المنشآت بواسطة مراقب خارجي، لكي تضمن حماية جموع المستثمرين، كما نصت هذه التشريعات أيضاً بتحديد كيفية عرض البيانات بالقوائم المالية ومدى التفصيل المطلوب فيها لضمان إعطاء صورة واضحة للمساهمين عن المركز المالي للمنشأة ونتائج أعمالها، مما ساعد ذلك في الحاجة إلى تحليل تلك القوائم المالية.

## • الائتمان:

الائتمان<sup>3</sup> هو عصب الحياة الاقتصادية، والائتمان سلسلة من الحلقات المتصلة بشكل يؤدي فيه انقطاع أو تأخر أيه حلقة إلى التأثير على بقية الحلقات فتأخر بعض المدينين عن السداد سيؤثر على الأطراف الأخرى ويؤدي إلى خلق مشكلة مالية. ولذلك تهتم بيوت المال والإقراض المتخصصة كالبنوك اهتماماً خاصاً بدراسة المركز المالي للجهات الطالبة للاقتراض قبل منحها، ولذا نرى أن الاهتمام ينصبّ على دراسة وتحليل القوائم المالية.

<sup>1</sup>- الزبيدي، حمزة، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، مؤسسة الوراق، (٢٠٠٠)، ص ٢٣.

<sup>2</sup>- النجار، عبد العزيز، التمويل الإداري منهج صنع القرارات، مصدر سبق ذكره، ص ٢٠.

<sup>3</sup>- محمد، منير شاكر وإسماعيل، إسماعيل ونور، عبد الناصر، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، مصدر سبق ذكره، ص ٩.

## ٢- تطور التحليل المالي:

بدأ الاهتمام بالتحليل المالي<sup>١</sup> مع بدايات هذا القرن وخاصة مع ازدياد انتشار الشركات المساهمة بما فرضته من فصل بين الإدارة والملكية. وفي البداية انصب الاهتمام على قائمة المركز المالي (الميزانية) باعتبارها القائمة الأهم وكان جل الاهتمام في التحليل ينصب على مصادر التمويل الطويل الأجل.

ومع اتساع الدور المصرفي وخاصة في مجال تقديم التسهيلات الائتمانية أصبح للميزانية دوراً أساسياً في الموافقة على تقديم التسهيلات الائتمانية المطلوبة من المنشآت، ويعود ذلك إلى تاريخ ١٨٩٥/٠٢/٠٩م وذلك عندما أقر المجلس التنفيذي لجمعية مصرفيين ولاية نيويورك (التوصية إلى أعضاء هذه الجمعية بأن يطلبوا ممن يقترضون المال من المؤسسات التي يتبعون لها أن يزودونهم ببيانات مكتوبة حول الأصول والالتزامات الخاصة بهم وذلك بالصيغة التي توصي بها لجنة البيانات الموحدة للمجموعات المختلفة).

ومنذ تلك الفترة تم بحث هذا الموضوع باستفاضة، وقد أوصى كبار المصرفيين المعروفين باستعمال البيانات لأغراض منح التسهيلات الائتمانية، ولقد تمت التوصية ولأول مرة على ضرورة تحليل هذه البيانات في ١٩٠٦م، وكان الرأي حينئذٍ بضرورة إجراء تحليل شامل للبيانات من قبل المسؤولين عن منح التسهيلات الائتمانية وذلك عن طريق الدراسة والمقارنة حيث يسمح ذلك بمعرفة نقاط الضعف والقوة في تلك البيانات، ولقد لاققت فكرة المقارنة قبولاً جيداً وبدئوا يفكرون في أي البيانات ينبغي مقارنتها. وفي عام ١٩٠٨م تم اعتماد القياس الكمي بواسطة النسب.

ولقد فرضت أزمة الكساد العالمية (١٩٢٩ - ١٩٣٣) بما أفرزته من إفلاس لشركات كثيرة في العالم إلى توجه الاهتمام في التحليل المالي إلى قضيتين أساسيتين في المنشآت. الأولى وهي دراسة سيولة المنشآت وخاصة أن غالبية الشركات التي أعلنت إفلاسها كان بسبب وضع السيولة لديها حيث إنها لم تستطع تسديد التزاماتها المالية عند استحقاقها. والقضية الثانية هي الربحية والمقدرة على المنافسة، وهكذا تنامي الاهتمام وبشكل متزايد بقائمة الدخل وفاقت في أهميتها قائمة المركز المالي (الميزانية).

<sup>١</sup> - محمد، منير شاكر وإسماعيل، إسماعيل ونور، عبد الناصر، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، مصدر سبق ذكره، ص ١٠-١٢.

الجدير بالذكر هنا أن عمليات الاستثمار كانت من عوامل تطور التحليل المالي أيضاً، حيث أن التفكير بالاستثمار يتطلب بالضرورة تكوين رأي عن الوضع المالي للمنشأة بناء على تحليل بياناته المالية، ولقد استخدم لورنس تشمبيرلين في كتابه (مبادئ الاستثمار في السندات) المنشور لأول مرة في عام ١٩١١م عدة نسب منها نسبة مصاريف التشغيل إلى إجمالي الإيرادات وأطلق عليها اسم (نسبة التشغيل) ونسبة مصاريف النقل إلى إيرادات التشغيل وأطلق عليها اسم (نسبة النقل) ونسبة هامش الربح إلى صافي الدخل وأسماها ب (عامل السلامة) ولقد بين نسبة العناصر المختلفة لبند ما إلى الكل، مثل نسبة الإيرادات المختلفة إلى إيرادات التشغيل الإجمالية، ونسبة المصاريف المختلفة إلى مصاريف التشغيل الإجمالية وهذه الأداة أطلق عليها (بيان الحجم العادي) أو بيان النسبة المئوية الكاملة ١٠٠٪.

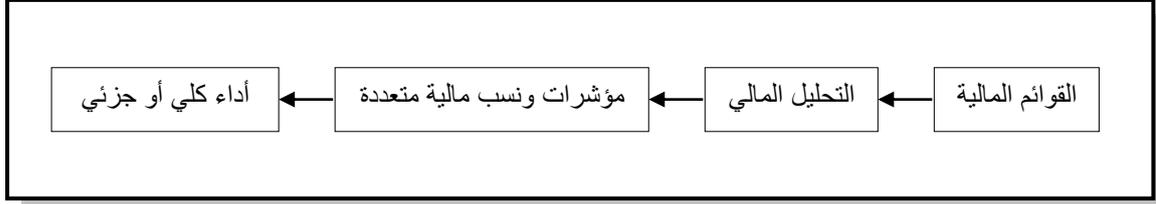
وبعد الحرب العالمية الثانية وانتشار ظاهرة التضخم المالي وارتفاع الأسعار وتأثير ذلك على بنود قائمة المركز المالي بشكل كبير ازداد الاهتمام ثانية بقائمة المركز المالي إلى جانب الاهتمام بقائمة الدخل. وينظر الآن إلى التحليل المالي نظرة شاملة وخاصة مع استخدام الأساليب الكمية الحديثة واستخدام الحاسوب حيث أصبح التحليل المالي يتم بمستوى عالٍ من الكفاءة، ولم يعد هناك اهتماماً بقائمة أكثر من قائمة بل أصبح الهدف من التحليل والمعلومات المرغوب الحصول عليها هي التي تحدد القائمة يجب الاعتماد عليها من أجل الوصول إلى المطلوب من المعلومات، ولم يعد الأمر أيضاً مقتصرًا على قائمة المركز المالي أو قائمة الدخل بل تعدى ذلك إلى كل البيانات المحاسبية فالتحليل المالي حالياً يستخدم كل البيانات المحاسبية كما يستخدم أيضاً بيانات خارجية تتعلق بالوحدة.

فالتحليل المالي أصبح يساعد في تقييم الأداء ويساعد في التخطيط المستقبلي لكافة النشاطات حتى أنه يعمل على إخضاع ظروف عدم التأكد للرقابة والسيطرة.

ويمكننا توضيح تطور التحليل المالي في الشكلين التاليين، حيث يوضح الشكل رقم (١) المدخل القديم للتحليل المالي، بينما يوضح الشكل رقم (٢) المدخل المعاصر للتحليل المالي.

## شكل رقم (١)

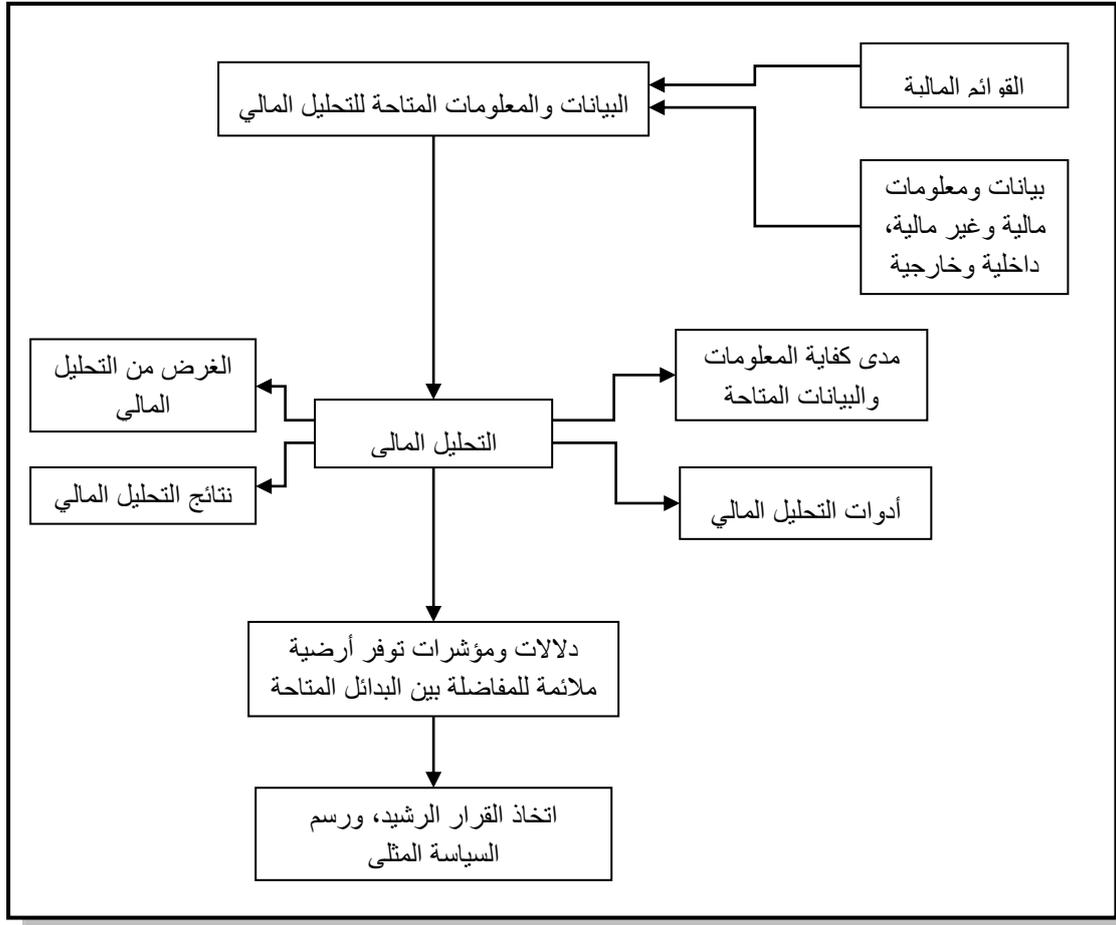
### المدخل القديم للتحليل المالي



المصدر: الحسيني، صادق، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مصدر سابق ذكره، ص ٢٣.

## شكل رقم (٢)

### المدخل المعاصر للتحليل المالي



المصدر: الحسيني، صادق، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مصدر سابق ذكره، ص ٢٣.

### ١-١-٣) أغراض التحليل المالي:

يهدف التحليل المالي<sup>١</sup> بشكل عام إلى تقييم أداء المشروع من زوايا متعددة وبكيفية تخدم أهداف مستخدمي المعلومات ممن لهم مصالح مالية في المشروع وذلك بقصد تحديد جوانب القوة ومواطن الضعف ومن ثم الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التحليل المالي لهم في ترشيد قراراتهم المالية ذات العلاقة بالمشروع.

ويمكن بشكل عام حصر أغراض التحليل المالي في الجوانب التالية:

- تقييم ربحية المشروع.
- تقييم المركز المالي للمشروع.
- تقييم المركز الائتماني للمشروع.
- تقييم مدى كفاءة سياسات التمويل.
- تقييم مدى كفاءة إدارة الأصول والخصوم.
- تقييم المركز التنافسي للمشروع.
- تقييم قدرة المشروع على الاستمرارية (الفشل المالي).
- استنباط بعض المؤشرات التي توفر للإدارة أدوات للتخطيط وللرقابة ولتقييم الأداء.

### ١-١-٤) مقومات التحليل المالي:

كي تتجح عملية التحليل المالي<sup>٢</sup> في تحقيق أهدافها أو أغراضها المنشودة، لابد من توفر مجموعة من المتطلبات أو الشروط التي تشكل في مجموعها ركائز أساسية لابد من مراعاتها. فإذا ما اعتبرنا أن الهدف النهائي للمحلل المالي هو توفير مؤشرات واقعية تعطي صورة عن جوانب نشاط المشروع هي أقرب ما تكون إلى الحقيقة، فيجب إذن توفير مقومات نجاحه في تحقيق هذا الهدف وذلك بالحرص على توفير مجموعة من الشروط منها ما يتعلق به نفسه،

١ - مطر، محمد، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني والأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار وائل للنشر، (٢٠٠٣)، ص ٣.

٢ - مطر، محمد، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني والأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، مرجع سبق ذكره، ص ٤ و ٥.

ومنها ما يتعلق بمنهج وأساليب وأدوات التحليل التي يستخدمها، ومنها كذلك ما يتعلق بمصادر المعلومات التي يعتمد عليها.

بناء لما تقدم يمكن حصر المقومات الأساسية للتحليل المالي فيما يلي:

١- أن تتمتع مصادر المعلومات التي يستقي منها المحلل المالي معلوماته بقدر معقول من المصداقية أو الموثوقية، وأن تتسم المعلومات المستخدمة في التحليل بقدر متوازن من الموضوعية من جهة والملاءمة من جهة أخرى.

٢- أن يسلك المحلل المالي في عملية التحليل منهجاً علمياً يتناسب مع أهداف عملية التحليل. كما أن يستخدم أساليب وأدوات تجمع هي الأخرى وبقدر متوازن بين سمتي الموضوعية والملاءمة للأهداف التي يسعى لها.

ولكي يحقق المحلل المالي المتطلبات والشروط المقصودة هنا عليه مراعاة ما يلي:

- أن تتوفر لديه خلفية عامة عن المنشأة ونشاطها والصناعة التي تنتمي إليها وكذلك البيئة العامة المحيطة بها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.
- أن يبرز الفروض التي يبني عليها عمله التحليل وكذلك المتغيرات الكمية والكيفية (النوعية) التي ترتبط بالمشكلة محل الدراسة.
- ألا يقف المحلل المالي عند مجرد كشف عوامل القوة ومواطن الضعف في نشاط المشروع، بل أن يسعى وهو الأهم إلى تشخيص أسبابها واستقراء اتجاهاتها المستقبلية.

٣- أن يتسم المحلل المالي نفسه بالموضوعية وذلك بالتركيز على فهم دوره والمحصور في كشف الحقائق كما هي قبل أن يقوم بتفسيرها بصورة مجردة بعيدة عن التحيز الشخصي، وذلك ليقوم بعد ذلك في تقديم تقريره بما يتضمنه من مؤشرات وبدائل تخدم متخذ القرار مع مراعاة التوصية بما يراه البديل الأفضل منها.

#### ١-١-٥ خطوات التحليل المالي:

يعتمد المحلل المالي<sup>١</sup> في تنفيذ عملية التحليل على جملة خطوات متتابعة تشكل في مجملها المنهج العلمي للتحليل، وهي تبدأ بتحديد غرض التحليل، وجمع البيانات الضرورية المتعلقة

<sup>١</sup> - الحياي، وليد ناجي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، الدنمارك، دبلن، من منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، (٢٠٠٧)، ص ٢٥ و ٢٦.

بموضوع التحليل، ثم اختيار أدوات التحليل المناسبة التي بواسطتها يستطيع المحلل الوصول إلى نتائج معينة تتعلق بموضوع التحليل، تساعده في وضع التصورات المطلوبة من خلال تفسير النتائج المتحققة.

بصفة عامة، أن خطوات التحليل المالي هي:

- تحديد الغاية أو الهدف من التحليل، مثل تحليل قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته الجارية، أو التحليل لأغراض تقييم الأداء النهائي، أو تحليل إنتاجية العمل وغيرها.
- جمع البيانات المرتبطة بشكل مباشر بالهدف من التحليل، فإذا كان الهدف هو تحليل قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته الجارية، فالأمر يتطلب معرفة الأصول المتداولة وأنواعها المختلفة لفترة معينة، ومن ثم تحديد الالتزامات الجارية لنفس الفترة، أما إذا كان الهدف التحليل لأغراض تقييم الأداء النهائي، فإن البيانات المطلوبة تتعلق بالمصروفات والإيرادات لفترة معينة وتحديد المؤشرات الرئيسية التي تلعب دوراً حاسماً في أداء المشروع مثل المبيعات أو الإنتاج.
- تحديد أداة أو أدوات التحليل المناسبة التي يطبقها المحلل للوصول إلى أفضل النتائج وبأسرع وقت، وهذه الخطوة تعتمد بالدرجة الأولى على المستوى الفني والعلمي للكادر الذي يقوم بعملية التحليل، ومقدار دراية الشخص أو فريق التحليل بالأساليب المختلفة لعملية التحليل.
- تشغيل البيانات ذات الصلة بغاية التحليل بالاعتماد على الأدوات المستخدمة للوصول إلى بعض المؤشرات المرتبطة بغرض التحليل.
- تحليل المؤشرات التي تم التوصل إليها لمعرفة اتجاهها المستقبلي.
- كتابة الاستنتاجات والتوصيات النهائية.

#### ١-١-٦) الجهات المستفيدة من التحليل المالي:

تتعدد الجهات المستفيدة من التحليل المالي<sup>١</sup>، وتسعى كل جهة منها إلى الحصول على إجابات ملائمة حول مجموعة الأسئلة التي تمس مصالحها، وعلى المحلل المالي مراعاة متطلبات الجهات المستفيدة وكفاءاتها، فمنها من هو على قدر كبير من المعرفة ويحتاج إلى

<sup>١</sup> - الحياي، وليد ناجي والبطمه، محمد عثمان، التحليل المالي الإطار النظري وتطبيقاته العملية، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار حنين ومكتبة الفلاح، (١٩٩٦)، ص ٢٢-٢٤.

حقائق متعمقة، ومنها من هو على معرفة سطحية ويحتاج إلى حقائق عامة سهلة الفهم، خالية من التعقيدات العلمية المتخصصة.

ويمكن تبويب الجهات المستفيدة من التحليل المالي حسب درجة اهتمامها بنتائج التحليل إلى ما يلي:

#### ١- المستفيدون داخل المنشأة:

يقصد بهم المستويات الإدارية المختلفة في المنشأة، ابتداء من رئيس مجلس الإدارة ومروراً بمجلس الإدارة، والمدير العام، ومديري الإدارات، ورؤساء الأقسام، وغيرهم.

ويلاحظ أن اهتمامات كل مستوى من المستويات الإدارية في المنشأة يختلف نسبياً من مستوى إلى آخر، نظراً لاختلاف المسؤوليات الملقاة على عاتق كل منها.

ويلاحظ أن هذه الفئة من المستفيدين تستخدم نتائج التحليل في:

أ- الرقابة والتخطيط والتقييم واتخاذ القرارات الرشيدة، وبذلك فإنها تحتاج إلى معلومات مفصلة وذات طابع إحصائي ملائم. وعادة ما تتعلق هذه المعلومات بنظم المحاسبة الإدارية والتكاليفية المختلفة في المنشأة.

ب- الحصول على مؤشرات مالية كمية، تتعلق بأداء المنشأة بصورة شاملة على اعتبار المنشأة وحدة متكاملة، ولذلك تكون المعلومات اللازمة إجمالية مستقاة من نظام المحاسبة المالية.

وجدير بالذكر أن اهتمام هذه الفئة بالتحليل المالي في تزايد مستمر لتدعيم نشاطات الإدارة في كافة مجالات العمل الإداري والمالي والفني في المنشأة.

#### ٢- المستفيدون خارج المنشأة:

يقصد بهم كافة الأطراف من خارج المنشأة، والتي تتعامل مع نتائج التحليل المالي الخاص بالمنشأة. ونظراً لأن اهتمامات هذه المجموعة غير متجانسة أو غير متشابهة فقد وجد أنه من الأنسب تقسيمها إلى ما يلي:

أ- المستفيدون ممن ترتبط مصالحهم مباشرة بالمنشأة:

يقع ضمن هذه المجموعة، المساهمون وهم المستثمرون الحاليون، يضاف إليهم المستثمرون المتوقعون في المستقبل، والمقرضون على اختلاف فئاتهم من بنوك ومؤسسات مالية تجارية وصناديق الإقراض الحكومية، والدائنون التجاريون، وحملة السندات. ويقع ضمن هذه المجموعة مدقق الحسابات، والموظفون والعاملون في المنشأة. وبصورة مختصرة فإن كل من ذكر ضمن هذه المجموعة يستفيد من نتائج التحليل المالي في اتخاذ القرارات المتعلقة بنشاطاتهم وتؤثر على المنشأة بصورة أو أخرى. ونعتقد أن هذه القرارات معروفة للقارئ.

ب- المستفيدون ممن ترتبط مصالحهم بالمنشأة بصورة غير مباشرة:

ومثل هذه المجموعة من المستفيدين، تربطهم بالمنشأة رابطة يصعب تحديدها بدقة أو بشكل مباشر، إلا أن لهم مصالح واهتمامات بنتائج التحليل المالي للمنشأة، ويخزون بناء عليها قرارات تؤثر على أعمالهم بشكل مباشر.

ويقع ضمن هذه المجموعة الأجهزة الرقابية الحكومية، وأجهزة التخطيط الحكومية، والأجهزة الضريبية، ومراكز البحث العلمي، والباحثون المتخصصون، والصحافة الاقتصادية، ومجالس الغرف الصناعية والغرف التجارية، والأسواق المالية (البورصات) وغيرها.

٧-١-١ مصادر المعلومات اللازمة للتحليل المالي:

يحصل المحلل المالي<sup>١</sup> على المعلومات اللازمة للتحليل المالي من نوعين من المصادر الرئيسية هي:

١- مصادر معلومات داخلية.

٢- مصادر معلومات خارجية.

ويتوقف مدى اعتماده على أي منها حسب طبيعة وأغراض عملية التحليل المالي وكذلك حسب طبيعة المؤشرات المطلوبة أي هل هي مؤشرات كمية أم مؤشرات وصفية.

ويمكن بشكل عام حصر مصادر تلك المعلومات فيما يلي:

<sup>١</sup> - مطر، محمد، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني والأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، مرجع سبق ذكره، ص ٥.

- البيانات المحاسبية الختامية المنشورة وغير المنشورة وتشمل الميزانية العمومية، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية والإيضاحات المرفقة بتلك البيانات.
- تقرير مدقق الحسابات والتقرير الختامي لأعضاء مجلس الإدارة.
- التقارير المالية الداخلية التي تعد لأغراض إدارية مثل التوقعات والتنبؤات المالية.
- المعلومات الصادرة عن أسواق المال وهيئات البورصة ومكاتب الوساطة.
- الصحف والمجلات والنشرات الاقتصادية التي تصدر عن الهيئات والمؤسسات الحكومية ومراكز البحث.
- المكاتب الاستشارية.

#### ١-١-٨) أنواع التحليل المالي:

يمكن النظر إلى التحليل المالي<sup>١</sup> باعتباره أنواعاً متعددة يكمل بعضها الآخر، وهذه الأنواع ناتجة عن التبويب الذي يتم استناداً إلى أسس مختلفة، ومن أهم هذه الأسس ما يلي:

#### ١- الجهة القائمة بالتحليل:

يتم تقسيم التحليل المالي استناداً إلى الجهة القائمة بالتحليل إلى:

#### - التحليل الداخلي:

إذا تم التحليل المالي من قبل شخص أو مجموعة أشخاص من داخل المشروع نفسه وعلى بيانات المشروع ولغايات معينة يطلبها المشروع. فيعتبر التحليل داخلياً، وغالباً ما يهدف هذا التحليل إلى خدمة إدارة المشروع في مستوياتها الإدارية المختلفة.

#### - التحليل الخارجي:

يقصد به التحليل الذي تقوم به جهات من خارج المشروع، ويهدف هذا التحليل إلى خدمة هذه الجهات ولتحقيق أهدافها، ومن أمثلة هذه الجهات، القائمون بأعمال التسهيلات المصرفية في البنوك، والبنوك المركزية، والغرف الصناعية، وغيرها.

<sup>١</sup> - الحياي، وليد ناجي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مرجع سبق ذكره، ص ٢٨-٣١.

## ٢- البعد الزمني للتحليل:

إن للتحليل المالي بعداً زمنياً يمثل الماضي والحاضر، وبناءً عليه يمكن تبويب التحليل المالي من حيث علاقته بالزمن إلى ما يلي:

### - التحليل الرأسي (الثابت أو الساكن):

بمعنى أن يتم تحليل كل قائمة مالية بشكل مستقل عن غيرها، كما يتم بشكل رأسي لعناصر القائمة المالية موضوع التحليل، حيث ينسب كل عنصر من عناصرها إلى المجموع الإجمالي لهذه العناصر، أو إلى مجموع مجموعة جزئية منها.

### - التحليل الأفقي (المتغير):

يهتم هذا التحليل بدراسة سلوك كل عنصر من عناصر القائمة المالية وفي زمن متغير، بمعنى متابعة حركة هذا العنصر زيادة أو نقصاً عبر فترة زمنية، وخلافاً للتحليل الرأسي الذي يتصف بالسكون، فإن هذا التحليل يتصف بالحركية، لأنه يوضح التغيرات التي حدثت خلال فترة زمنية محددة.

## ٣- الفترة التي يغطيها التحليل:

يمكن تبويب التحليل المالي استناداً إلى طول الفترة الزمنية التي يغطيها التحليل إلى ما يلي:

### - التحليل المالي قصير الأجل:

قد يكون التحليل رأسياً أو أفقياً، ولكنه يغطي فترة زمنية قصيرة، ويستفاد منه في قياس قدرات وإنجازات المشروع في الأجل القصير، وغالباً ما يركز هذا النوع من التحليل على قابلية المشروع في الأجل القصير على تغطية التزاماته الجارية وتحقيق الإيرادات التشغيلية، لذلك غالباً ما يسمى بتحليل السيولة. وهذا النوع من التحليل يهتم بالدرجة الأولى الدائنين، والبنوك.

### - التحليل المالي طويل الأجل:

يركز هذا التحليل على تحليل هيكل التمويل العام والأصول الثابتة، والربحية في الأجل الطويل، إضافة إلى تغطية التزامات المشروع طويلة الأجل، بما في ذلك القدرة على رفع فوائد وأقساط الديون عند استحقاقها، ومدى انتظامها في توزيع الأرباح، وحجم هذه التوزيعات، وتأثيرها على أسعار أسهم المشروع في الأسواق المالية. ولتحقيق الغايات السابقة يقوم المحلل المالي

بتحليل التناسق في الهيكل التمويلي والاستخدامات، مما يعني الجمع بين التحليل قصير الأجل (عند دراسة مصادر التمويل قصيرة الأجل ومجالات استخدامها) وبين التحليل طويل الأجل عند دراسة مصادر التمويل طويلة الأجل (داخلية وخارجية) ومجالات استخدامها.

#### ٤- الهدف من التحليل:

يمكن تبويب التحليل إلى عدة أنواع استناداً إلى الهدف من التحليل منها:

- تحليل لتقويم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير.
- تحليل لتقويم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل الطويل.
- تحليل لتقويم ربحية المشروع.
- تحليل لتقويم الأداء التشغيلي للمشروع.
- تحليل لتقويم التناسق في الهيكل التمويلي العام ومجالات استخدامها.

#### ٥- المدى الذي يغطيه التحليل:

يمكن تبويب التحليل استناداً إلى المدى أو النطاق الذي يغطيه التحليل المالي منها:

- التحليل الشامل:
- يشمل هذا التحليل كافة أنشطة المشروع لسنة مالية واحدة أو مجموعة من السنوات.
- التحليل الجزئي:
- يغطي هذا التحليل جزءاً من أنشطة المشروع لفترة زمنية معينة أو أكثر.

## ١-١-٩) استعمالات التحليل المالي:

### ١- التحليل الائتماني:

هذا التحليل بصورة عامة<sup>١</sup> يقومون به المقرضين من أجل معرفة الأخطار التي سيواجهونها إذا منحوا قرضاً لأحد الأطراف، لذا يقومون بتحليل مديونية الطرف الذي ينوون منحه قرضاً من أجل التحقق من أن هذا الطرف قادر على إعادة القرض عند استحقاقه.

### ٢- التحليل الاستثماري:

هذا النوع يهتم بعملية تقييم الأسهم والسندات وتقييم المؤسسات بصورة عامة، وهذا النوع يعتبر من الأنواع المهمة باعتبار أن الاستثمار هو مدار اهتمام نسبة كبيرة من الأفراد والمؤسسات.

### ٣- تحليل الاندماج والشراء:

كما هو معروف فإن عملية شراء شركة أو في مجال عملية الاندماج بين الشركات نحتاج إلى القيام بعملية تحليل مالي للمنشأة المراد شراؤها مثلاً، من أجل الوقوف على القيمة الحقيقية للمنشأة ومن أجل معرفة موقع المنشأة في السوق بالإضافة إلى أمور كثيرة كالتنبؤ بمستقبل أداء هذه المنشأة وغيرها من أمور. وكما نعرف فإن عملية شراء المنشآت أو عملية الاندماج من الأمور المهمة والتي تكون مكلفة سيما إذا لم تكن قائمة على دراسة وتحليل دقيق وبالتالي فإن الأهمية تتأتى من هذا الجانب.

### ٤- تحليل تقييم الأداء:

هذا النوع هو الآخر من الأنواع المهمة ولعل غالبية الأطراف (الإدارة والمستثمرين والمقرضون وغيرهم) تقوم بهذا النوع من التحليل باعتبار أنه يقوم بتقييم المؤسسات من جهات عديدة كتقييم الربحية وكفاءة المؤسسة في إدارة موجوداتها أو توازنها المالي أو ما يتعلق بالسيولة والنمو وما إلى ذلك من خدمات جلية يقدمها هذا النوع من التحليل.

<sup>١</sup> - عقل، مفلح محمد، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص ٢٣٣.

## ٥- التخطيط:

يعتبر التحليل المالي من الأدوات الفعالة في مجال التخطيط حيث يُستعان به في وضع تصور لأداء المنشأة المتوقع وذلك عن طريق الاسترشاد بالأداء السابق لنفس المنشأة. وفي هذا المجال نستطيع القول إن التحليل المالي يلعب دوراً فريداً في مجال تقييم الأداء السابق أو الأداء المتوقع.

### ١-١-١) معايير التحليل المالي:

هنالك مجموعة من المعايير<sup>١</sup> التي يستخدمها المحلل للتعبير عن مستوى الأداء المالي ومن هذه المعايير الآتي:

#### ١- المعايير التاريخية:

هذه المعايير تعتمد على مؤشرات مالية تاريخية أي لسنوات سابقة فمثلاً يتم مقارنة نسبة السيولة للسنة الحالية من نسبة السيولة لأعوام ماضية (لنفس المنشأة) ومن ثم ملاحظة التغيرات الحاصلة، هل التغيرات إلى الأفضل أو إلى الأسوأ وهكذا بالنسبة للنسب أو المعدلات الأخرى.

#### ٢- المعايير المستهدفة:

المعايير المستهدفة تعني المعايير التي تعتمد عادة على الخطط المستقبلية للمنشأة والتي تمثل الموازنات التخطيطية، وهذه المعايير يستفيد منها المحلل أو الإدارة للتحقق عن مدى تطبيق الخطط الموضوعة. فالمحلل المالي يقوم بمقارنة المعايير المستهدفة من المتحقق وبالتالي يحدد فيما إذا كانت هنالك انحرافات سواء ايجابية أو سلبية، وبالتالي فإن المعايير المستهدفة من الأدوات الهامة في عملية التخطيط أو الرقابة.

#### ٣- المعايير الصناعية:

هو معيار يوضع ضمن صناعة معينة سواء ضمن صناعة واحدة محلية أو إقليمية أو دولية، ويحدد هذا المعيار طبقاً لما هو متعارف عليه في السوق، طبعاً هذه المعايير توضع من قبل مختصين سواء التجمعات المختصة في هذا المجال أو من قبل الاقتصاديين، أو الإداريين،

١- النعيمي، عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وآخرون، الإدارة المالية، مصدر سبق ذكره، ص ١٠٢.

أو المحللين الماليين، أو الاستشاريين وغيرهم من ذوي الخبرة في هذا المجال، ويستفيد من هذه المعايير للمقارنة مع أداء المنشأة ومعرفة أداءها عن كثب.

### ١-١-١) الطرق والأساليب الفنية المستخدمة في التحليل المالي:

تعتبر الطرق والأساليب الفنية الوسائل العلمية التي يستند عليها المحلل المالي في صياغة المعلومة المالية. ويتوقف ذلك على مهارة وخبرة المحلل المالي في حسن استخدام هذه الأساليب منفردة أو مجتمعة حسب الضرورات التي تتطلبها عملية التحليل<sup>١</sup>.

وتصنف الطرق والأساليب الفنية المستخدمة في التحليل المالي إلى مجموعتين هما<sup>٢</sup>:

١) الطرق والأساليب التقليدية.

٢) الطرق والأساليب الحديثة (الكمية).

وتتضوي تحت كل مجموعة عدداً من الأساليب تشكل في مجملها الطرق العلمية المستخدمة في التحليل المالي. وسنقوم فيما يلي بشرح هذه الطرق شرحاً مفصلاً:

#### ١) الطرق والأساليب التقليدية:

وتشمل مجموعة من الأساليب الفنية التي ظهرت أول مرة بظهور التحليل المالي. وهي تتكون من<sup>٣</sup>:

١- النسب المالية البسيطة.

٢- المقارنات.

#### • النسب المالية البسيطة:

تعتبر النسب المالية<sup>٤</sup> إحدى طرق التحليل الأكثر شيوعاً في الحياة المهنية، بسبب سهولة تطبيقها وتعدد الأغراض التي تحققها.

<sup>١</sup> - الحياي، وليد ناجي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص ٣٧.

<sup>٢</sup> - الحياي، وليد ناجي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص ٣٧.

<sup>٣</sup> - الحياي، وليد ناجي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص ٣٨.

<sup>٤</sup> - الحياي، وليد ناجي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص ٣٩.

أساس هذا الأسلوب هو إيجاد العلاقات بين بيانات القوائم المالية، شريطة أن تكون هذه العلاقة ذات مدلول، مثل العلاقة بين الأصول المتداولة والخصوم المتبادلة لبيان قابلية المشروع على سداد التزاماته في الأجل القصير أو الفترة المالية الجارية. أن استخدام النسب المالية تتطلب إيجاد العلاقات السببية التي تقف وراء كل نسبة.

والنسب المالية تعني نسبة رقم معين من أرقام القوائم المالية إلى رقم آخر من أرقام نفس القائمة المالية، أو من قائمة ثانية بحيث يكون أحدهم مقاماً والثاني بسطاً، ول أن تقدم النسبة مدلول ذو معنى لا بد أن تكون أرقام مقام وبسط المعادلة ذات علاقة سببية، وبخلافه نحصل على نسبة دون معنى أو مدلول، مثل نسبة الأجور والرواتب إلى مجموعة الأصول الثابتة، فبموجب المعادلة السابقة نحصل على نسبة لكن ليس لها أي معنى أو استخدام، وعليه فإن اشتقاق النسب تتطلب معرفة جيدة من المحلل حسب أغراض التحليل المالي.

هنالك أكثر من تقسيم للنسب المالية، ولكن أكثر المختصين يتفقون على تقسيمين فمنهم<sup>١</sup> من يقسم النسب المالية إلى أربع مجموعات رئيسية وكل مجموعة تنقسم بدورها إلى مجموعة من النسب أو المعادلات المالية وهذه المجموعة هي كالاتي:

١- نسب السيولة.

٢- نسب الرفع المالي.

٣- نسب النشاط أو نسب الدوران.

٤- نسب الربحية.

ويضيف البعض منهم<sup>٢</sup> مجموعة خامسة إلى المجموعات الأربع أعلاه، وهي نسب السوق والتي لا تختلف نسبتها كثيراً عن نسب المجموعات الأربع السابق ذكرها، لذا سيقصر استعراضنا هنا للنسب المذكورة أعلاه فقط.

---

<sup>١</sup> - النعيمي، عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وآخرون، الإدارة المالية، مصدر سبق ذكره، ص ١٠٢. أنظر أيضاً: الجمعية السعودية للمحاسبة، تحليل القوائم المالية وعلاقتها بسعر السهم، الطبعة الأولى، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، (٢٠٠٦)، ص ١٦. أنظر أيضاً: الجمعية السعودية للمحاسبة، المعلومات المحاسبية ودورها في أسواق الأسهم، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، (٢٠٠٥)، ص ٢١. كذلك أنظر: ربابعة، عبد الرؤوف وخطاب، سامي، التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، (٢٠٠٦)، ص ٥١.

<sup>٢</sup> - عقل، مفلح محمد، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص ٣١١.

قسم آخر من المختصين<sup>١</sup> يقسم النسب المالية حسب نوع القوائم المالية، فهو يقسمها كالاتي:

١- نسب قائمة المركز المالي.

٢- نسب قائمة الدخل.

٣- النسب المشتركة: أي المشتركة بين قائمة المركز المالي وقائمة الدخل.

٤- النسب المالية المعيارية.

بصورة عامة فإن هذا التصنيف لا يختلف عن التصنيفات الأخرى من حيث طبيعة النسب المالية، لكن العملية تعتمد على الباحث أو المختص ووجهة نظره في كيفية عرض النسب ومدى بساطة ووضوح عملية التصنيف والعرض لهذه النسب. ولا تخلو هذه العملية من الايجابيات على كل حال.

**أولاً: نسب السيولة:**

وتظهر أهمية هذه النسب<sup>٢</sup> في أنها تقيس الملائمة المالية للمنشأة بالأمد القصير أو بمعنى آخر مقدرة المنشأة على تسديد الالتزامات المالية الثابتة. والملائمة المالية للمنشأة في الأمد القصير تبين مدى تغطية المطلوبات المتداولة بموجودات المنشأة ويمكن لهذه المنشأة من تحويل هذه الموجودات إلى نقد في فترة زمنية مساوية لاستحقاق المطلوبات المتداولة. إن عدم توفر السيولة الكافية لدى المنشأة يعني احتمال الخطر التمويلي وبالتالي تدهور ترتيبها الائتماني.

تهدف مجموعة نسب السيولة إلى تحليل وتقييم مركز رأس المال العامل والتعرف على درجة تداول عناصره بهدف الحكم على مقدرة المشروع على مقابلة التزاماته الجارية ومن الجدير بالملاحظة أنه يجب دفع الالتزامات الجارية من الأصول النقدية وشبه النقدية، الاستثمارات المؤقتة، وكذلك من التدفق العادي للنقدية الناتج من المبيعات النقدية وتحصيل الذمم. وأهم هذه النسب هي الآتي:

١ - الحياي، وليد ناجي، لاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص ٣٩ وما بعدها. أنظر أيضاً: الحياي، وليد ناجي والبطمه، محمد عثمان، التحليل المالي الإطار النظري وتطبيقاته العملية، مصدر سبق ذكره، ص ١٢٥ وما بعدها.

٢ - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، (٢٠٠٠)، ص ٦٠ و٦١.

## ١- نسبة التداول:

تمثل مقدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها الجارية<sup>١</sup> وبدون صعوبة تذكر وكمؤشر بدائي لقدرتها المالية. وتستخرج بحاصل قسمة مجموع الأصول المتداولة على مجموع الخصوم المتداولة وقد اعتبرت النتيجة (٢ : ١) المقياس لنسبة التداول كحد للحماية مقياس مطلق. وهذه النسبة تمثل المدى الذي يمكن أن تتدنى فيه قيمة الأصول المتداولة للمنشأة ولا زال في مقدورها تسديد مطلوباتها المتداولة.

إن الحد الأدنى المقبول لهذه النسبة هو واحد صحيح. بمعنى أنه إذا انخفضت الأصول المتداولة للمشروع بحيث أصبحت نسبة التداول واحد صحيح فمعنى ذلك أن المشروع ما زال قادراً على تغطية التزاماته قصيرة الأجل. أما إذا انخفضت النسبة عن الواحد الصحيح فمعناه عدم مقدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته القصيرة الأجل بدون أن تواجهه مشاكل وصعوبات.

وتتعرض هذه النسبة لبعض الانتقادات منها أن نسبة التداول لا تعط نسبة السيولة الصحيحة باعتبار أن الموجودات المتداولة (وهي بسط النسبة) تتكون من فقرات متعددة منها ما هو قريب من السيولة النقدية، ومنها ما هو بعيد عن السيولة، بل يصعب أحياناً تحويله إلى سيولة في فترة قصيرة من الزمن كالمخزون السلعي، لذا اقتضت الضرورة إلى استخدام نسب أخرى من السيولة والتي تستبعد مثل هذه الفقرات البعيدة عن السيولة.

## ٢- نسبة السيولة العادية:

هذه النسبة تعتبر أكثر تشدداً من النسبة السابقة حيث لا تأخذ في الاعتبار الذمم والمخزون السلعي وتقتصر على الأصول المتداولة التي تمتاز بعدم تعرضها تقريباً لأي نقص في قيمتها عند التصفية. لهذا تشمل النقدية وشبه النقدية (الاستثمارات المؤقتة).

ويلاحظ أنه إذا انخفضت هذه النسبة عن الواحد الصحيح فهذا يعني بكل وضوح حتمية تحصيل جزء من الذمم أو بيع بعض المخزون السلعي حتى يتمكن المشروع من سداد كل التزاماته الجارية.

نسبة السيولة العادية = الأصول المتداولة

الخصوم المتداولة

١ - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٦١ و٦٢.

فإذا كان معيار الصناعة = ١ فهذا يعني وجود مشكلة لهذه المنشأة فيما يخص حجم السيولة المتوفرة وبالتالي انخفاض قدرتها في تسوية الالتزامات.

### ٣- نسبة السيولة السريعة:

وهي النسبة<sup>١</sup> التي تربط بين الأصول المتداولة الشديدة السيولة، والالتزامات المتداولة. حيث تأخذ هذه النسبة بالاعتبار التفاوت في درجات السيولة للأصول المتداولة، وهو ما تجاهلته نسبة التداول، حيث درجة سيولة النقدية والاستثمارات لا يمكن مقارنتها بدرجة سيولة المخزون، لذا فإن الأصول هنا صنفت لنوعين: الأول: أصول سريعة السيولة وهي مثل (النقدية، الاستثمارات القصيرة الأجل، الذمم المدينة "بالصافي")، وتتميز هذه الأصول بإمكانية تحويلها إلى نقد بشكل سريع ومناسب وبدون حدوث خسائر نسبية في قيمتها عند التحويل. أما النوع الثاني من تلك الأصول البطيئة في تحويلها إلى نقد مثل (المخزون، والمدفوعات مقدماً)، وهي الأصول التي تحتاج إلى فترة غير قصيرة للتحويل إلى نقد، وقد تتعرض لخسائر هامة في قيمتها إذا لم تأخذ الوقت الكافي لتسييلها وتحويلها إلى نقد. وتأخذ النسبة الصيغة التالية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون} - \text{المصروفات المدفوعة مقدماً}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

#### الخصوم المتداولة

ويحكم على مؤشرات هذه النسبة من خلال المعيار النمطي (١ : ١)، حيث يفترض المعيار ضرورة أن يتوفر على الأقل دينار واحد من الأصول السريعة دون اللجوء للمخزون لتغطية كل دينار من الالتزامات المتداولة، دون أن تتأثر الأنشطة التشغيلية والاعتيادية في المنشأة بذلك السداد.

وكما هو الحال في نسبة التداول فإن تحقيق المعيار النمطي لهذه النسبة لا يعني بالضرورة مؤشراً جيداً على سيولة المنشأة حيث يمكن أن تتعرض عملية تحويل بعض الأصول السريعة (كالمدينون وأوراق القبض) إلى نقد لإشكالات معينة مثل كون هذه الذمم غير جيدة أو مشكوكاً فيها، وفي نفس المجال فإن انخفاض النسبة عن المعيار النمطي قد لا يعني بالضرورة ضعف السيولة في المنشأة، حيث الإدارة الفاعلة للمخزون وطبيعته قد تمكن المنشأة من تحقيق سيولة

<sup>١</sup> - الدكتور خنفر، مؤيد راضي والدكتور المطارنة، غسان فلاح، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، (٢٠٠٦)، ص ١٣٢.

عالية للمشروع، وبالرغم من نقاط الضعف الموجودة في نسبة السيولة السريعة فإنها تظل مقياساً أفضل للحكم على السيولة من نسبة التداول.

وهناك بعض المختصين<sup>١</sup> يطرحون أوراق الدفع إضافة إلى المخزون السلعي من الأصول المتداولة فتكون المعادلة كالتالي:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - (\text{المخزون السلعي} + \text{أوراق الدفع})}{\text{الأصول المتداولة}}$$

الالتزامات قصيرة الأجل

#### ٤- دوران النقدية:

توضح هذه النسبة<sup>٢</sup> عدد المرات التي تدورها النقدية خلال العمليات التشغيلية التي تقوم بها المنشأة خلال فترة زمنية (عادة سنة واحدة)، وكلما كان معدل الدوران عالياً للنقدية فإن ذلك يعني الاستخدام المؤثر والفعال في إنجاز أنشطتها. إن المقارنات التاريخية للمنشأة قد تعطي فكرة عن مدى استخدام النقد المتاح للمنشأة خلال فترة زمنية محددة. وعدد مرات دوران النقدية للمنشأة المعطاة هي:

$$\text{دوران النقدية} = \frac{\text{المبيعات السنوية}}{\text{الأصول المتداولة}}$$

$$\text{النقدية} + \text{شبه النقدية}$$

#### ٥- نسبة المخزون إلى صافي رأس المال العامل:

وتمثل<sup>٣</sup> حاصل قسمة المخزون على الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة.

وبما أن المقام هو صافي رأس المال العامل، فإن انخفاض النسبة يعتبر مؤشراً في صالح المنشأة. لذا فإن هذه العلاقة بين المخزون ورأس المال العامل تشير إلى نسبة الخسارة المحتملة التي يمكن أن تمنى بها المنشأة نتيجة الانخفاض في المخزون.

١ - الجمعية السعودية للمحاسبة، المعلومات المحاسبية ودورها في أسواق الأسهم، مصدر سبق ذكره، ص ٢٢. أنظر أيضاً: ربابعة، عبد الرؤوف وحطاب، سامي، التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، مصدر سبق ذكره، ص ٥٤.

٢ - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٦٣.

٣ - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٦٣.

نسبة المخزون إلى صافي رأس المال العامل = المخزون

### الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

- في ختام تحليل السيولة<sup>١</sup> يجب الإشارة إلى ما يلي:
  - يجب على المحلل المالي أن يدرس سيولة المشروع من خلال استخراج كل نسب السيولة السابقة الذكر، بدلاً من الاعتماد على نسبة واحدة.
  - مقارنة النتائج المستخرجة بمعايير الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة.
  - يتوجب على المحلل المالي أخذ الحيطة والحذر عند اختبار سيولة المشروع باستخدام إحدى النسب السابقة الذكر حيث تعتمد هذه النسب على الأصول والالتزامات المتداولة وهي بنود كثيراً ما تتغير.

### ثانياً: نسب الرفع المالي (المتاجرة بالملكية) ورأس المال أو نسب المديونية:

وتعني النسب<sup>٢</sup> هذه مقدار أو مدى مساهمة المالكين والدائنين في تمويل المنشأة. إن مساهمة المالكين العالية تعني ضماناً أكبر من المنشأة إلى الجهات المقرضة للمنشأة. إن زيادة تأثير الرفع المالي قد يؤدي إلى تحقيق الأرباح وتضخيمها في وقت تزداد المخاطر التي يتحملها الدائنون بالمساهمة الصغيرة من المالكين. بصورة عامة تبين هذه النسب مدى اعتماد المنشأة على عمليات الاقتراض في تمويل استثماراتها وأنشطتها الاعتيادية. هنالك وجهات ورغبات مختلفة بين مالكي المنشأة والمقرضين فيما يخص مستويات الاقتراض فمن وجهة نظر المالكين فإن الاقتراض يخفض من حجم رأس المال المطلوب ويعظم العوائد على حقوق الملكية. لكن الاقتراض يزيد من المخاطر التي تتعرض لها المنشأة للتمويل. أما وجهة نظر المقرضين فإنهم يفضلون ألا تتجاوز القروض نسبة أو مستوى معين، خوفاً من احتمال عدم إمكانية المنشأة في تسديد ما عليها من قروض وفوائد. بأي حال من الأحوال فإن أموال الملكية هي بمثابة هامش أمان لدفع المبالغ المقرضة من قبل المنشأة لذلك تلجأ الجهات المقرضة إلى طلب ضمانات معينة أو رفع أسعار الفائدة على المبالغ المقرضة من قبل المنشأة لذلك تلجأ الجهات المقرضة

<sup>١</sup> - الدكتور خنفر، مؤيد راضي والدكتور المطارنة، غسان فلاح، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، مصدر سبق ذكره، ص ١٣٣-١٣٤.

<sup>٢</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٦٤.

إلى طلب ضمانات معينة أو رفع أسعار الفائدة على المبالغ المقترضة عندما تزيد الأخيرة الحدود المقبولة أو المعقولة.

#### ١- نسبة الديون إلى إجمالي الأصول (معدل نسبة المديونية أو الاقتراض):

تقيس هذه النسبة<sup>١</sup> نسبة الديون التي ساهم فيها الغير بالنسبة إلى إجمالي أصول المنشأة، طبعاً كلما تددت هذه النسبة كلما دلّ ذلك على أن المنشأة تعتمد في تمويل أصولها على الإمكانات الذاتية والعكس صحيح. إن كبر هذه النسبة غير مرغوب باعتبار أن المنشأة ستتحمل فوائد وأقساط كبيرة على القروض التي حصلت عليها، بالإضافة إلى أن كبر نسبة الديون ستؤدي إلى ارتهان قرار الإدارة للجهات المقرضة. لكن هناك استثناءات<sup>٢</sup>، فمن هذه الاستثناءات هي عندما يكون هناك تضخم فيحذ أن يكون التمويل عن طريق الاقتراض بدلاً من أن يكون التمويل من الأسهم، والسبب في ذلك يعود إلى أن الضريبة التي ستُدفع ستكون أقل وذلك لأن فوائد القروض ستقتطع من الضريبة، كذلك فإن الأموال التي ستقترض ستكون قيمتها أعلى في بداية الاقتراض وستكون أقل قيمتها عند التسديد، لذا فعلى المحلل المالي أن ينتبه إلى هذا الجانب وينبغي أن يحسب هذه الأمور وهل أن الإدارة أخذت هذه المسألة بنظر الاعتبار أم لا، لذا فعلى المحلل أن يعرف الظروف العامة التي تعمل فيها المنشأة من أجل أن يكون تحليله دقيقاً، وبالتالي سيكون تحليله أيضاً ذو قيمة من الناحية الفنية. وهذه الأدوات من أدوات الرقابة على الأداء والتي لا تستطيع الأنواع الأخرى من الرقابة كشفها.

نسبة الديون إلى إجمال الأصول =

$$\frac{\text{(المطلوبات المتداولة + المطلوبات طويلة الأجل)}}{100} \times 100$$

#### إجمالي الأصول

يذكر أنه كلما زادت النسبة كلما قلت قدرة المنشأة على الاقتراض الخارجي بالمستقبل.

١ - النعيمي، عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وآخرين، الإدارة المالية، مصدر سبق ذكره، ص ١٠٣. أنظر أيضاً: رابعة، عبد الرؤوف وحطاب، سامي، التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، مصدر سبق ذكره، ص ٥٨.

٢ - النعيمي، عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وآخرين، الإدارة المالية، مصدر سبق ذكره، ص ٥٤.

## ٢- نسبة تغطية الفوائد:

تساهم هذه النسبة<sup>١</sup> بشكل مهم في دراسة قدرة المنشآت على تسديد ديونها في الأجل الطويل، حيث تعرف هذه النسبة بعدد مرات تغطية الفوائد. ويمكن احتسابها من خلال الصيغة التالية:

$$\text{نسبة تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفائدة والضريبة}}{\text{مصرف الفائدة}}$$

مصرف الفائدة

إن أهم ما تبينه هذه النسبة، هامش الأمان المتوفر لأصحاب القروض للحصول على فوائد قروضهم، حيث المؤشر العالي يبين قدرة المنشأة العالية على تسديد فوائد القروض السنوية دون أية ارتباكات للأنشطة المختلفة في المنشأة، إلا أن الحصول على مؤشرات عالية جداً لهذه النسبة قد يشير إلى التحفظ الذي تتبعه المنشأة في اقتراض الديون والاعتماد على مصادر التمويل الخارجية، بينما المؤشر المتدني لهذه النسبة فيعني الاستخدام المتزايد للديون على حساب مصادر التمويل الداخلية أو قد يعني خلافاً في أداء المنشأة في نشاطاتها المختلفة. ويمكن صياغة هذه النسبة أيضاً بالصيغة التالية:

$$\text{نسبة تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح من الفوائد والضرائب} + \text{الاستهلاكات}}{\text{الفوائد المدينة}}$$

الفوائد المدينة

حيث تضاف الاستهلاكات للبسط على اعتبار أنها مصاريف غير نقدية.

## ٣- معدل تغطية الأعباء الثابتة:

وإلى حد ما فهذه النسبة<sup>٢</sup> مكملة للنسبة السابقة فهي تبين عدد المرات التي تتمكن فيه المنشأة من تغطية التزاماتها الثابتة المالية. وتحتسب عدد مرات التغطية بقسمة الأرباح قبل الفائدة والضريبة مضافاً إليها ما تدفعه المنشأة من إيجارات لالتزاماتها المالية الثابتة.

وتضاف إلى الالتزامات الثابتة للمنشأة إيجارات المعدات والعقارات ودفعات احتياطي (صندوق) تسديد الدين والتي تسمى (Sinking Fund) التي تنص عليها عقود الإقراض أو

<sup>١</sup> - الدكتور خنفر، مؤيد راضي والدكتور المطارنة، غسان فلاح، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، مصدر سبق ذكره، ص ١٣٧-١٣٨.

<sup>٢</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٦٦.

إصدار سندات الدين. يمكن القول إن هذه النسبة تأخذ بالاعتبار المشاكل التي تتعرض لها المنشأة في حالة فشلها سداد الالتزامات الثابتة أو حين عجزها الوفاء بمدفوعات الفائدة أو دفع رواتب العاملين مثلاً.

(عدد مرات) معدل تغطية الأعباء الثابتة

= صافي الربح قبل الفائدة والضريبة + الإيجارات

الالتزامات الثابتة (الأعباء)

= صافي الربح قبل الفائدة والضريبة + الإيجارات

الفائدة على الديون + الإيجارات + احتياطي تسديد سندات الدين

٤- معدل تغطية التدفقات النقدية:

وتستخرج<sup>١</sup> بقسمة التدفقات النقدية على الالتزامات المالية للمنشأة مضافاً ما يجب أن تكسبه المنشأة قبل الضريبة حتى يمكنها دفع الأرباح لحملة الأسهم العادية والممتازة أو أقساط تسديد القروض. هنا تضاف الاستهلاكات إلى التدفقات النقدية (الأرباح قبل الفائدة والضريبة) مضافاً إليها الإيجارات.

التدفقات النقدية المتحصل عليها (الربح قبل الفائدة والضريبة + النقدية) + الإيجارات

الالتزامات المالية الثابتة + أرباح الأسهم العادية + دفعات تسديد الدين

١-نسبة ضريبة الدخل ١- نسبة ضريبة الدخل

٥- نسبة الاقتراض إلى حقوق الملكية:

وتقيس هذه النسبة<sup>٢</sup> مدى ونسبة مساهمة الدائنين في تمويل الأصول مقارنة مع حقوق الملكية، وعادة ما يفضل الدائنون أن تكون هذه النسبة غير مرتفعة لأن انخفاضها يمثل وقاية يتمتع بها الدائنون في حالة التصفية والمعيار النمطي لهذه النسبة في المؤسسات الصناعية ١:١

<sup>١</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٦٦-٦٧.

<sup>٢</sup> - العصار، راشد عليان الشريف والأخرس، عاطف إيمان الهيني والجعبري، أحمد، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار البركة للنشر والتوزيع، (٢٠٠١)، ص ٢١١.

أي ألا تزيد أموال الاقتراض عن مجموع حقوق المساهمين، أي أن تكون مساهمتها في تمويل أصول المشروع متساوية مع مساهمة حقوق الملكية.

والاقتراض هنا يقصد به جميع الالتزامات للغير والتي تشمل كلاً من الخصوم المتداولة القروض طويلة الأجل وإسناد القرض وأية التزامات أخرى مهما كانت آجال استحقاقها ويمكن التوصل إلى حجم الاقتراض بطريقة أخرى كما يلي:

$$\text{حجم الاقتراض} = \text{مجموع الأصول} - \text{حقوق الملكية.}$$

أما حقوق الملكية والتي سبق توضيحها فتشمل كلاً من رأس المال المدفوع والأرباح المحجوزة على شكل (احتياطيات وأرباح مدورة).

ويمكن احتساب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{نسبة الاقتراض إلى الملكية} = \frac{\text{الاقتراض (مجموع الالتزامات للغير)}}{100\%}$$

حقوق الملكية

#### ٦- نسبة الاقتراض إلى إجمالي رأس المال:

وهي<sup>١</sup> شبيهة بالنسبة السابقة إلا أن هذه النسبة تركز على رأس المال.

$$\text{نسبة الاقتراض إلى إجمالي رأس المال (الرأي الأول)} = \frac{\text{القروض طويلة الأجل}}{\text{رأس المال الدائم للمنشأة}}$$

رأس المال الدائم للمنشأة

أما نسبة الاقتراض إلى إجمالي رأس المال (الرأي الثاني) فيمكن إيجادها كالتالي:

$$\text{نسبة الاقتراض إلى رأس المال الإجمالي} = \frac{\text{إجمالي القروض}}{\text{رأس المال الدائم} + \text{الالتزامات}}$$

رأس المال الدائم + الالتزامات

وكما بينا سابقاً فإن إجمالي القروض يمثل الخصوم المتداولة (الالتزامات) والقروض طويلة الأجل. أما رأس المال الدائم فيمثل حقوق المساهمين (العادية والممتازة) والقروض طويلة الأجل دون الالتزامات قصيرة الأجل.

<sup>١</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٦٨.

## ٧- نسبة الأصول الثابتة إلى حقوق الملكية:

وتشير هذه النسبة<sup>١</sup> بصورة خاصة إلى المدى الذي يمكن للمنشأة استثمار أموال المالكين في شكل الأصول ذات معدل الدوران المنخفض ولتحديد نوع التمويل الذي تستخدمه مستقبلاً. كذلك أن تقرر المنشأة فيما إذا كان الأفضل الاعتماد على أموال المالكين أو الاقتراض إذا كانت عملية الاقتراض بتكلفة منخفضة.

وحسب المعلومات المتوفرة لنا فإن هذه النسبة = الأصول الثابتة

حقوق الملكية

## ٨- نسبة الخصوم المتداولة إلى حقوق الملكية:

تشير هذه النسبة<sup>٢</sup> إلى العلاقة بين الأموال التي يقدمها أصحاب المنشأة مقارنة بالأموال المتدفقة عن طريق الالتزامات الجارية. يلاحظ عدم قدرة المنشأة في الحصول على القروض الطويلة الأجل إذا لم تتجج في تأمين الأموال اللازمة لتغطية هذه الالتزامات. بمعنى أن انخفاض هذه النسبة سيطمئن أصحاب القروض الطويلة الأمد. وحسب البيانات المعطاة لنا فإن هذه النسبة هي:

الخصوم المتداولة

حقوق الملكية

## ٩- نسبة الأصول المتداولة إلى الاقتراض:

وهذه النسبة<sup>٣</sup> تعتبر مؤشراً على قدرة الشركة على السداد وذلك لأن سداد القروض يتم من خلال النقدية المتوفرة (والتي تعتبر عنصراً هاماً من الأصول المتداولة) وبالتالي فإن المؤسسة التي تملك نسبة أكبر من الأصول المتداولة مقارنة مع الاقتراض تكون قدرتها على السداد أكبر والسبب في ذلك هو أن الأصول الثابتة تخسر نسبة كبيرة من قيمتها عند تصفيتها أو بيعها على عكس الأصول المتداولة، ويمكن احتساب هذه النسبة كما يلي:

<sup>١</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٦٩.

<sup>٢</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٦٩.

<sup>٣</sup> - العصار، راشد عليان الشريف والأخرس، عاطف إيمان الهنييني والجعبري، أحمد، الإدارة والتحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص ٢١٢-٢١٣.

نسبة الأصول المتداولة إلى الاقتراض =  $\frac{\text{مجموع الأصول المتداولة}}{\text{مجموع الالتزامات للغير}} \times 100\%$

مجموع الالتزامات للغير

نلاحظ أن هذه النسبة توضح العلاقة بين الأصول المتداولة والالتزامات للغير.

### ثالثاً: نسب تحليل النشاط:

تهتم نسب تحليل النشاط<sup>١</sup> بقياس مدى فاعلية الشركة في استخدام مواردها المالية المتاحة لها والرقابة عليها، وتتضمن المقارنات بين مستوى المبيعات والاستثمار في الأصول المختلفة، وقدرة المنشأة على تصريف البضاعة المشتراة بغرض البيع، كذلك مقدرة إدارة المنشأة على تحصيل الديون من العملاء.

وتفرض تلك النسب وجود توازن مناسب بين مبيعات الشركة وأصولها كالمخزون والمدينين والأصول الثابتة، وتمثل أبرز النسب المتعلقة بالنشاط كل من:

#### ١- معدل دوران المخزون:

تبين هذه النسبة<sup>٢</sup> فعالية المنشأة وقدرتها على بيع بضائعها، ويمكن للمحلل من خلالها الحكم على الإدارات المسؤولة عن عمليات البيع وفعاليتها سياساتها. ويمكن قياس هذه النسبة من خلال الصيغة التالية:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{كافة المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}}$$

متوسط المخزون

ويمكن الاستعاضة عن كافة المبيعات في حال عدم توفرها بالمبيعات، مع العلم أن النتائج المستخرجة عند استخدام كافة المبيعات تكون أفضل وأكثر تناسقاً من استخدام المبيعات حيث المبيعات تعبر عن السعر السوقي بينما كافة المبيعات تعبر عن الكلفة:

١ - لطفي، أمين السيد أحمد، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الطبعة الأولى، مصر، الإسكندرية، الدار الجامعية، (٢٠٠٧)، ص ٣٦١.

٢ - الدكتور خنفر، مؤيد راضي والدكتور المطارنة، غسان فلاح، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، مصدر سبق ذكره، ص ١٥٥-١٥٦.

ويكون متوسط المخزون = بضاعة أول المدة + بضاعة آخر المدة

٢

وفي المنشآت الصناعية يكون المخزون عبارة عن البضاعة الجاهزة.

وتحتسب هذه النسبة بعدد المرات، حيث ازدياد عدد المرات يعني نجاح المنشأة في تصريف المخزون سينعكس بمعدلات عالية مما يعني أن زيادة عدد مرات الاستثمار والصفقات في المخزون سينعكس على فرص تحقيق الأرباح. وانخفاض عدد مرات دورات المخزون يعني انخفاض فرص الاستثمار في المخزون، وبقائه لفترات طويلة لدى المنشأة، وهو ما يؤدي إلى انخفاض فرص تحقيق الأرباح وانخفاض مستوى المبيعات من جهة، بالإضافة إلى ما قد تتحمله المنشأة من تكاليف التخزين نتيجة الاحتفاظ لفترات أطول في المخزون من جهة أخرى، هذا بالإضافة لزيادة احتمالات تلف هذا المخزون وبالتالي الخسارة الفادحة للمنشأة.

ويجب التوضيح هنا إلى إيجابية وسلبية ارتفاع وانخفاض معدلات دوران المخزون يعتمد بشكل أساسي على طبيعة السلع التي تتعامل فيها المنشآت، حيث يجب أن تحقق المنشآت التي تتعامل بسلع سريعة التلف أو التي تحتاج المنشأة للتخلص منها بشكل سريع كالخضروات واللحوم والألبان يجب أن تحقق معدلات دوران عالية جداً حتى لا تتأثر جودة هذه السلع نتيجة لطول فترة تخزينها، أو قد تتعرض هذه السلع للتلف في أحيان معينة. بينما لا يكون ذلك في المنشآت التي تتعامل بسلع من طبيعة أخرى والتي يمكن الاحتفاظ بها لفترة طويلة دون تأثرها وانخفاض جودتها كالسلع الكهربائية والأثاث أو السلع الثمينة بشكل عام والتي يحتاج تصريفها لوقت أطول. كما يجب الإشارة إلى تأثير معدل دوران المخزون بوضع السوق عامة والمنافسة والذي يحتم على المنشأة في بعض الأحيان الاحتفاظ بكميات كبيرة من المخزون.

## ٢- فترة التخزين:

وتعرف كذلك<sup>١</sup> بعدد أيام بقاء المخزون لدى المنشأة، ويمكن استخراجها بعد استخراج معدل دوران المخزون، بحيث تصبح النتيجة أكثر وضوحاً حيث التعبير عن فترة بقاء المخزون لدى المنشأة بالأيام، ويمكن قياسها من خلال الصيغة التالية:

<sup>١</sup> - الدكتور خنفر، مؤيد راضي والدكتور المطارنة، غسان فلاح، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، مصدر سبق ذكره، ص ١٥٦.

### معدل دوران المخزون

حيث (٣٦٠) يعبر عن عدد أيام السنة، وبطبيعة الحال تكون النتيجة أفضل عندما نحصل على أيام قليلة، وهو ما يشير إلى أن فترة اقتناء المنشأة للمخزون متدنية وهو ما يعني أيضاً سرعة بيع المخزون وانعكاس ذلك على الربح، ومن ثم الانتقال إلى شراء مخزون جديد وممارسة نفس العملية، وهكذا ...

ويجب الإشارة هنا إلى ضرورة مقارنة معدلات دورات المخزون وفترة بقائه في المخازن بمعدلات الدورات المسجلة في الأعوام الماضية لنفس المنشأة، كما يمكن الاستعانة بالنتائج المسجلة في المنشآت المشابهة للحصول على تقييم أفضل لأداء المنشأة في هذا المجال.

### ٣- معدل دوران المدينين:

يهدف هذا المعدل<sup>١</sup> إلى قياس مدى نجاح وقدرة المنشأة على تحصيل ديونها في مواعيد الاستحقاق، لذا يتعين دائماً تحليل رقم المدينين إلى ديون جيدة وديون مشكوك في تحصيلها (الديون التي مضى ميعاد استحقاقها)، وديون معدومة، ويحسب ذلك المعدل على أساس نسبة المبيعات الآجلة إلى متوسط المدينين (بما في ذلك أوراق القبض قصيرة الأجل)، وكذلك رقم أوراق القبض المخصوم (إذ أن عملية الخصم لا تعني التحصيل بصفة نهائية).

ويتم احتساب معدل دوران المدينين بقسمة المبيعات الآجلة على متوسط صافي المدينين (ويتم حساب المتوسط بقسمة ناتج جمع رصيد المدينين أول وآخر الفترة على ٢)، ولا شك أن معدل دوران المدينين له علاقة بتحليل السيولة في الأجل القصير، حيث أن هذا المعدل يوضح عدد المرات التي منح فيها الائتمان للغير (البيع الآجل) وتم تحصيلها ومنحت مرة أخرى للمدينين، وهكذا فإن هذا المعدل يقيس كفاءة عمليتي منح الائتمان والتحصيل، بمعنى أنه كلما زاد معدل الدوران كلما دل ذلك على كفاءة الإدارة والعكس صحيح، وزيادة معدل الدوران دليل على مدى سيولة حسابات المدينين، وبالتالي وضع السيولة العامة في الأجل القصير.

<sup>١</sup> - لطفى، أمين السيد أحمد، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، مصدر سبق ذكره، ص ٣٦٣-٣٦٤.

#### ٤ - متوسط فترة التحصيل:

تقيس تلك الفترة<sup>١</sup> دوران حسابات المدينين أي الوقت الذي تستغرقه دورة واحدة للمدينين، وتلك الدورة تبدأ عموماً من تسجيل الديون وتحصيلها ثم تسجيل ديون أخرى جديدة، فذلك المتوسط يهدف إلى تحديد عدد الأيام التي تقع بين بيع البضاعة على الحساب وتحصيل قيمتها، وهو يعكس مدى استفادة الغير من أموال المنشأة.

ويستخدم ذلك المؤشر في قياس كفاءة الإدارة في منح الائتمان - البيع بالأجل - فإذا ما زاد متوسط عمر المدينين عن السياسة العامة فإن ذلك يكون دليلاً على تراخي عملية التحصيل والتباعد بين المبيعات الآجلة والتحصيل وذلك ذو علاقة بالتدفقات النقدية الوثيقة الصلة بالسيولة، فتلك الفترة الزمنية تعتبر مقياساً مقبولاً لسيولة المدينين.

ويتم استخراج متوسط فترة التحصيل عادة عن طريق: أما قسمة صافي المبيعات على عدد أيام السنة (٣٦٠) للحصول على المبيعات في اليوم الواحد حيث يتم استخدامه بقسمة متوسط المدينين عليه (أي أن متوسط فترة التحصيل = المدينين ÷ المبيعات في اليوم الواحد)، أو قسمة عدد أيام السنة (٣٦٠ يوم) على معدل دوران المدينين (صافي المبيعات ÷ متوسط المدينين).

#### ٥ - نسبة الديون المعدومة إلى المبيعات الآجلة:

تستخدم هذه النسبة<sup>٢</sup> بالإضافة إلى النسب السابقة لإلقاء مزيد من الضوء على سياسات الائتمان والتحصيل في المنشآت، ويتم من خلال هذه النسبة الربط بين المبيعات الآجلة من جهة والديون المعدومة من جهة أخرى، حيث إن الديون المعدومة أحد نتائج سياسة البيع الآجل، لذا فإن هذه النسبة تأخذ الصيغة التالية:

$$\text{نسبة الديون المعدومة إلى المبيعات الآجلة} = \frac{\text{الديون المعدومة}}{\text{المبيعات الآجلة}}$$

المبيعات الآجلة

إن الحصول على مؤشر متدن لهذه النسبة سيعني نجاحاً في سياسة منح الائتمان المتبعة من قبل الشركة كما سيعني انخفاضاً للديون المعدومة، بل هو مؤشر على دقة اختيار الزبائن

<sup>١</sup> - لطفى، أمين السيد أحمد، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، مصدر سبق ذكره، ص ٣٦٤.

<sup>٢</sup> - الدكتور خنفر، مؤيد راضي والدكتور المطارنة، غسان فلاح، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، مصدر سبق ذكره، ص ١٥٩-١٦٠.

من قبل المنشأة وكفاءة آليات تحصيل الديون منهم. ويمكن للمحلل المالي أيضاً في هذا المجال استخدام النسبة التالية للحصول على نفس الأهداف

$$\text{نسبة الديون المعدومة إلى الذمم المدينة} = \frac{\text{الديون المعدومة}}{\text{الذمم المدينة}}$$

الذمم المدينة

حيث يمكن للمحلل المالي من خلال هذه النسبة رصد العلاقة الوثيقة بين البسط والمقام، فالديون المعدومة هي في الأصل ذمم مدينة ونتيجة لظروف وأسباب معينة تم اعتبارها ديوناً معدومة. والحصول على مؤشر عال لهذه النسبة يعطي مؤشراً سلبياً.

#### ٦- معدل دوران الذمم الدائنة:

يستخدم معدل دوران الذمم الدائنة<sup>١</sup> من قبل الشركات، خاصة عندما تقوم بوضع سياساتها الائتمانية، حيث يتم الموازنة بين ما منحه الموردون للمنشأة من وقت لسداد ديونه وبين ما منحه المنشأة لزيائنها لتسديد ديونهم. وأهم ما يجب مراعاته عند هذه الموازنة تجنب المنشأة لمخاطر العسر الغني فتحرص المنشآت على أن تكون الفترة التي ستمنحها لزيائنها أقل من الفترة الممنوحة لها من قبل الموردين حتى يتسنى لها جمع ديون الزبائن لسداد الالتزامات تجاه الموردين وضمان استمرار الأنشطة التشغيلية دون توقف، هذا ويستخدم معدل دوران الذمم الدائنة من خلال الصيغة التالية:

$$\text{معدل دوران الذمم الدائنة} = \frac{\text{المشتريات الآجلة}}{\text{الذمم الدائنة}}$$

الذمم الدائنة

ويمكن الاستعاضة في البسط عن المشتريات الآجلة بالمشتريات الإجمالية رغم دقة النتائج التي يمكن الحصول عليها في الحالة الأولى، أما المقام في هذه النسبة فيضم الذمم الدائنة والتي تتكون من الدائنين والموردون وأوراق الدفع. ويقاس معدل دوران الذمم الدائنة بالمرات، والحصول على عدد مرات أقل يعتبر مؤشر إيجابياً لأنه يعبر عن حصول المنشأة على الوقت الكافي لسداد الديون للموردين. كما يمكن للمحلل المالي أن يستخرج فترة الائتمان الممنوحة للمنشأة بالأيام عند استخدامه للصيغة التالية:

<sup>١</sup> - الدكتور خنفر، مؤيد راضي والدكتور المطارنة، غسان فلاح، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، مصدر سبق ذكره، ص ١٦٠.

فترة الائتمان الممنوحة للمنشأة = ٣٦٠

معدل دوران الذمم الدائنة

والحصول هنا على عدد أيام كبير يعتبر مؤشراً جيداً، يعبر عن طول الفترة الممنوحة للمنشأة من قبل الموردين لسداد ديونها.

٧- معدل دوران إجمالي الأصول:

كما يعرف<sup>١</sup> بنسبة صافي المبيعات إلى إجمالي الأصول، وتستخرج هذه النسبة لقياس أنشطة الأصول والتصرف على قدرة إدارة المنشأة في استغلال هذه الأصول لتوليد المبيعات، وهو ما يمكن الوصول إليه من خلال النسبة التالية:

معدل دوران إجمالي الأصول = صافي المبيعات

متوسط إجمالي الأصول

حيث صافي المبيعات = إجمالي المبيعات - مردودات ومسموحات المبيعات - خصم المبيعات

أما إجمالي الأصول = إجمالي الأصول أول المدة + إجمالي الأصول آخر المدة

٢

ويشكل إجمالي الأصول هنا مجموع الميزانية العمومية. ويقاس معدل دوران إجمالي الأصول بالمرات، والحصول على معدل دوران عال للموجودات يعتبر مؤشراً على استغلال المنشأة لأصولها بفعالية وهو ما ينعكس بشكل إيجابي على حجم المبيعات فتزيد، بينما الحصول على معدل دوران منخفض يعطي مؤشراً على فشل إدارة المنشأة في استغلال أصولها بشكل جيد في توليد المبيعات، وهنا يجب على المنشأة العمل على وضع السياسات الكفيلة برفع حجم المبيعات أو تقليص حجم استثماراتها في أصولها عبر التخلص من بعضها إذا كانت سبباً في انخفاض المبيعات.

هذا ويمكن للمحلل المالي أن يحصر العلاقة بين صافي المبيعات والأصول الثابتة فقط من خلال معدل دوران الأصول الثابتة التي تأخذ الصيغة التالية:

<sup>١</sup> - الدكتور خنفر، مؤيد راضي والدكتور المطارنة، غسان فلاح، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، مصدر سبق ذكره، ص ١٦٦-١٦٢.

معدل دوران الأصول الثابتة = صافي المبيعات

الأصول الثابتة

حيث إن الأصول الثابتة تعبر عن إجمالي كلف هذه الأصول. وكما هو الحال في مؤشرات الارتفاع والانخفاض في معدل إجمالي الأصول فإن مؤشر الارتفاع في هذه النسبة يعطي مدلولات على كفاءة إدارة المنشأة في استغلال أصولها الثابتة أحسن استغلال في توليد المبيعات بينما مؤشر الانخفاض يبين عدم وجود توازن بين المبيعات وحجم استثمارات المنشأة في أصولها الثابتة.

٨- معدل دوران صافي رأس المال العامل:

ويقيس هذا المعدل<sup>١</sup> مدى كفاءة الإدارة في استغلال الأصول السائلة التي تحتفظ بها ويتم احتساب هذا المعدل كما يلي:

معدل دوران صافي رأس المال العامل = المبيعات الصافية السنوية

صافي رأس المال العامل

ولا يوجد معيار نمطي لهذه النسبة لذلك لا بد من المقارنة مع معيار الصناعة ومع المعيار التاريخي.

رابعاً: نسب الربحية

تبين هذه الأنواع من النسب<sup>٢</sup> الأداء الكلي للمنشأة، أو مقدرة المنشأة على توليد الأرباح. وعادة ما تستخدم الأرباح مقياساً لفعالية وكفاءة السياسات التي تتبعها المنشأة، وهذه السياسات هي التشغيلية والتمويلية. يمكن القول أيضاً أن هذه النسب تعكس نتائج تحليل النسب السابقة وهي محصلة سياسات وقرارات المنشأة فيما يتعلق بالسيولة والرفع المالي. وبصفة عامة فإن نسب الربحية تُحتسب على أساس علاقاتها بالمبيعات والاستثمار وأهمها:

١ - العصار، راشد عليان الشريف والأخرس، عاطف إيمان الهنيدي والجعبري، أحمد، الإدارة والتحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص ٢٠٥.

٢ - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٧٥.

## ١- حافة مجمل الربح (هامش الربح):

من الناحية المحاسبية يختلف هامش الربح<sup>١</sup> من منشأة لأخرى، من صناعة لأخرى وبحسب درجة المنافسة والقوة الاحتكارية التي تتمتع بها المنشأة في صناعة معينة، وهامش الربح عادة يكون قليلاً حيث المنافسة العالية وكبيراً في حالة الاحتكار، بالإضافة لذلك فإن هامش الربح يكون عالياً في السلع المعمرة ومنخفضاً في السلع الاستهلاكية. بصورة عامة ترجع زيادة حافة مجمل الربح إلى العوامل التالية مجتمعة أو منفردة:

- زيادة أسعار المبيعات مع ثبات تكلفة المبيعات.
- تخفيض تكلفة المبيعات مع ثبات أسعار البيع.
- زيادة أسعار المبيعات وتخفيض تكلفتها.

ويلاحظ عدم وجود معيار نمطي يمكن استخدامه للحكم على هذه النسبة، ومن ثم لا بد من عقد المقارنات التاريخية مع نسب المشروع في السنوات السابقة أو مع نسب المشروعات المثلثة في نفس الصناعة.

$$\text{حافة مجمل الربح (هامش الربح)} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{تكلفة المبيعات}} - \text{مجمّل الربح}$$

المبيعات

المبيعات

## ٢- نسبة صافي ربح العمليات

هذه النسبة<sup>٢</sup> تقيس الأرباح المتبقية لملاك المشروع من النشاط العادي للمشروع بعد خصم كافة عناصر التكاليف والضرائب، أي أنها توضح النسبة التي يجب أن تُجنب من المبيعات، والتي تمثل ربحاً صافياً لمالكي المنشأة.

إن انخفاض هذه النسبة قد يعني ارتفاع المصاريف الإدارية والتشغيلية باعتبارها الصافي لربح العمليات.

<sup>١</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٧٥.

<sup>٢</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٧٦.

نسبة صافي الربح = صافي ربح العمليات

المبيعات

وإذا وجدت أرباح عن عمليات غير متعلقة بأنشطة المنشآت فإنه يجب طرحها من البسط في هذه النسبة.

### ٣- هامش صافي الربح:

هذه النسبة تُعتبر مكملة للنسبة السابقة، ولكنها توضح الأرباح المتبقية لمُلاك المشروع من كافة أنشطته (العادية والعرضية)، أي أنها تُمثل مدى كفاءة المشروع في إدارة أصوله المختلفة. وهنا أيضاً لا توجد نسبة نمطية، ويتعين المقارنة كالنسبتين السابقتين. ويمكن إيجادها كالتالي:

هامش صافي الربح = صافي الربح

المبيعات

### ٤- العائد على الموجودات:

وتُحتسب هذه النسبة<sup>١</sup> بقسمة الأرباح الصافية على إجمالي الموجودات. في هذه الحالة يُضاف الاستهلاك إلى بسط النسبة أو إلى الأرباح الصافية، لأن الموجودات الثابتة تؤخذ على أساس قيمتها الإجمالية لبيان التكلفة الفعلية للاستثمارات الرأسمالية للمنشأة.

العائد على الموجودات = الأرباح الصافية + الاستهلاك السنوي

إجمالي الموجودات

### ٥- العائد على حقوق حملة الأسهم (الملكية):

وتسمى في بعض الأحيان<sup>٢</sup> العائد على حقوق حملة الأسهم العادية، وتوضح معدل العائد على حقوق المساهمين من حملة الأسهم العادية، وعندئذ يكون استخراج النسبة كالتالي:

١ - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٧٦.

٢ - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٧٧.

= صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة

حقوق المساهمين - الأسهم الممتازة

بصورة عامة فإن العائد على الملكية يُحتسب بتقسيم الأرباح الصافية (بعد الضريبة) وقسمتها على حقوق المساهمين أو القيم الصافية. من الناحية المحاسبية فإن حقوق المساهمين تشمل رأس المال المدفوع، الأرباح المحتجزة، الاحتياطيات وعلاوات الإصدار. وهذه النسبة تبين ما يعود على المساهمين على أموالهم الموظفة في رأس المال الكلي للمنشأة، لذا فإن ارتفاع هذه النسبة يدل على كفاءة قرارات الاستثمار والتشغيل. ويمكن إيجاد العائد على الملكية بالمعادلة التالية:

العائد على الملكية = العائد على الموجودات

١ - نسبة الدين إلى الموجودات

بصورة عامة فإن العائد على الملكية = الأرباح الصافية

حقوق المساهمين

٦- نسبة صافي ربح العمليات إلى الأصول العاملة:

وهي من النسب<sup>١</sup> الدقيقة لقياس ربحية العمليات. ولذلك تقارن هذه النسبة مع النسبة التي تحققها المشاريع أو المنشآت الأخرى المماثلة بالنشاط وإن اختلف حجم أصولها بصفة عامة.

= صافي ربح العمليات

الأصول العاملة

٧- نسبة صافي الربح إلى مجموع الأصول:

والعلاقة<sup>٢</sup> تمثل الأرباح التي تحققها الإدارة والموارد المالية الموظفة بغض النظر إذا كانت أموال ملكية أو اقتراض، دائمة أو مؤقتة. وبالحقيقة فهي كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح نتيجة استخدام أصولها.

١ - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٧٨.

٢ - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٧٨.

= صافي الربح قبل الفوائد

مجموع الأصول

#### ٨- الربح (الكوبون) للسهم العادي:

وتتمثل ' مجموع الأرباح التي توزعها المنشأة على المساهمين من حملة الأسهم العادية. والربح الموزع على كل سهم يقيس الناتج على استثمار المالكين في أسهم المنشأة. وبالتالي فإن مجموع الأرباح الموزعة يمثل سياسة المنشأة في توزيع الأرباح. فإذا كانت المنشأة تتبع سياسة المعدل الثابت لتوزيع الأرباح وزادت أرباحها في سنة معينة فإن الأرباح الموزعة ستزداد بدورها أيضاً.

الأرباح الموزعة للسهم = إجمالي الأرباح المقرر توزيعها

عدد الأسهم العادية المصدرة

ويمكن قياس معدل توزيع الأرباح على الأسهم بالمعادلة:

معدل توزيع الأرباح على المساهمين = الأرباح المقرر توزيعها على المساهمين

الأرباح الصافية للمنشأة

ويطرح هذا المعدل من واحد فإنه يتم الحصول على معدل احتجاز الأرباح، وهذه النسبة تبين مدى اعتماد المنشأة على الملكية من داخل المنشأة كمصدر للتمويل.

#### ٩- العائد على السهم العادي:

وتوضح هذه النسبة<sup>٢</sup> معدل الربح للسهم العادي، وهي بقسمة الأرباح الصافية بعد الضريبة على عدد الأسهم العادية الصادرة. ويمكن إجراء المقارنة بين ناتج النسبة والنسب في المنشآت الأخرى.

الأرباح للسهم = صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة

عدد الأسهم العادية الصادرة

<sup>١</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٧٨.

<sup>٢</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٧٩.

#### ١٠ - نسبة صافي الربح إلى رأس المال:

توضح هذه النسبة<sup>١</sup> معدل العائد الذي حققه المشروع من استثماره لأموال الملكية وأموال الاقتراض طويلة الأجل، واللذان يمثلان الاستثمار الدائم للمشروع. وكما سبق فإنه يتعين تعديل صافي الربح بإضافة الفائدة المتعلقة بالقروض طويلة الأجل.

$$\text{صافي الربح قبل دفع الفوائد} = \text{القروض طويلة الأجل}$$

حقوق الملكية + القروض طويلة الأجل

#### ١١ - نسبة صافي الربح إلى حقوق الملكية:

وتوضح<sup>٢</sup> نسبة معدل العائد الصافي الذي حققته المنشأة نتيجة تحملها مخاطر الاستثمار.

$$= \text{صافي الربح بعد الفوائد والضريبة}$$

حقوق الملكية

#### ١٢ - نسبة سعر السهم إلى الأرباح بالسهم:

وتُحتسب<sup>٣</sup> بقسمة سعر السهم العادي في السوق على ربح السهم الواحد:

$$= \text{سعر السهم العادي في السوق}$$

ربح السهم الواحد

#### ١٣ - نسبة الربح إلى سعر السهم:

وتتضمن هذه النسبة<sup>٤</sup> قسمة ربح السهم على معدل سعر السهم في السوق والنتائج عبارة عن نسبة مئوية. وتعني هذه النسبة تكلفة التمويل لمصدر الملكية (إصدار الأسهم العادية)، حيث تقيس نسبة الأرباح إلى سعر السهم العادي، الذي يستثمر في الأسواق المالية كتوظيف للأموال في أسهم المنشأة. وهذه النسبة هي عكس النسبة السابقة وتدعى أيضاً معدل رسمة الملكية،

<sup>١</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٨٠.

<sup>٢</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٨٠.

<sup>٣</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٨٠.

<sup>٤</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٨١.

حيث تبين معدل الفائدة المطلوب في السوق المالية لرسملة (خصم) أرباح السهم وتحويلها إلى سعر السهم. ويمكن إيجاد النسبة كالتالي:

$$\text{الأرباح إلى سعر السهم} = \text{ربح السهم}$$

معدل السهر السوقي للسهم

#### ١٤ - نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم:

وتعني هذه النسبة<sup>١</sup> قسمة القيمة السوقية للسهم على قيمته الدفترية، وتقرن النسبة فيما إذا كانت النسبة تساوي أعلى أو أقل من الواحد عدد صحيح. يعتبر عن هذه النسبة بالمرة، فإذا كانت قيمة النسبة تساوي الواحد عدد صحيح فيعني أن للمنشأة أداء عادي (تقييم عادي) في السوق المالية، وكلما زادت عن الواحد كان ذلك مؤشراً على أداء جيد للمنشأة. أما إذا كانت قيمة النسبة أقل من الواحد فيعني ذلك أداء سيئ لإدارة المنشأة (تقييم سيئ) في سوق الأوراق المالية. يشار إلى أن قيمة النسبة المساوية للواحد تعني أن سعر السهم في السوق لا يتجاوز قيمته الدفترية.

$$\text{القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم} = \text{سعر السهم في السوق}$$

القيمة الدفترية للسهم

#### ١٥ - العائد على الاستثمار في السهم:

وتبين هذه النسبة<sup>٢</sup> العائد الذي يحققه المستثمر نتيجة توظيف أمواله في أحد الأسهم العادية للمنشأة. ويتكون معدل العائد من قسمين هما معدل الربح / الخسارة الرأسمالية، والقسم الآخر عائد الربح الموزع، ويمكن إيجاد معدل الربح / الخسارة الرأسمالية بالفرق ما بين سعر بيع وشراء السهم مقسوماً على سعر شراء السهم. أما عائد الربح الموزع فيمكن إيجاده بالأرباح الموزعة على السهم مقسومة على سعر شراء السهم. وجميع هذين الجزئين يمثلان عائد الاستثمار في السهم.

$$\text{عائد الاستثمار في السهم} = \text{عائد الربح الموزع} + \text{معدل الربح / الخسارة الرأسمالية}$$

<sup>١</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٨١.

<sup>٢</sup> - الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، مصدر سبق ذكره، ص ٨٢.

$$= \text{الربح الموزع} + \text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}$$

سعر الشراء      سعر الشراء

#### • المقارنات:

إن أسلوب المقارنات يعني مقارنة البيانات الفعلية ببيانات السنوات السابقة، أو مقارنة بيانات السنة الحالية مع المؤشرات المعيارية، أو مقارنة البيانات المتعلقة بالوحدة الاقتصادية ببيانات وحدة أخرى منافسة لها ومتماثلة معها في أداء نفس النشاط. ويمكن أن تُقسم هذا الأسلوب إلى:

- أسلوب المقارنات (الاتجاهات) الرأسية.

- أسلوب المقارنات الأفقية باستخدام الأرقام القياسية والسلاسل الزمنية.

#### ١- أسلوب المقارنات (الاتجاهات) الرأسية:

يُعتبر هذا الأسلوب<sup>١</sup> أحد أهم أساليب التحليل المالي في المنشآت والمشاريع المختلفة. وتشمل المقارنات في هذا المجال أشكالاً عدّة، وفقاً للغاية أو الهدف من التحليل، حيث تشمل مقارنة البيانات الفعلية (التاريخية) لسنة معينة ببيانات فعلية للسنوات السابقة، أو مقارنة البيانات الفعلية مع البيانات أو المعدلات المستقبلية، أو مقارنة البيانات المتعلقة بمنشأة أو مشروع ببيانات مشروع منافس.

إلا أن استخدام هذا الأسلوب يتطلب من المحلل مراعاة الاعتبارات التالية:

- عدم الاكتفاء بالأرقام المطلقة عند المقارنة، إذ لا بد من إيجاد القيمة النسبية للتغير، من أجل تقديم صورة ذات مدلول للتغيرات الحاصلة خلال المقارنة.

- عدم احتساب التغيرات بين عناصر مختلفة في طبيعتها، بل يجب أن تتم بين عناصر ذات طبيعة واحدة.

- تقديم تفسيرات للتغيرات الحاصلة على أن تكون مختصرة وواضحة. وتكون في متن تقرير المحلل المالي.

<sup>١</sup> - الحياي، وليد ناجي، التحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص ١٩٤.

إن توظيف البيانات كمادة أولية لعملية التحليل المالي وفق أسلوب المقارنات يتطلب إعدادها في جداول تصمم بطريقة تخدم أغراض هذا الأسلوب، وذلك بإتباع الخطوات التالية:

أ) يُصمم جدول خاص يُسمى بجدول المقارنات، يتكون من حقول يختلف عددها باختلاف عدد البيانات المراد تحليلها والفترة الزمنية التي يشملها التحليل، إلا أنه عادة ما يتكون من أربعة حقول هي:

- حقل التفاصيل يخصص لعناوين العناصر التي يشملها التحليل.
- حقل البيانات التاريخية، ويختلف عدد خاناته باختلاف عدد سنوات الفترة الزمنية.
- حقل التغيرات المطلقة، ويتكون من خانتين أحدهما للتغيرات المطلقة الموجبة، والآخر للتغيرات المطلقة السالبة.
- حقل التغيرات النسبية، ويتكون من خانتين: الأولى للتغيرات النسبية الموجبة، والثاني للتغيرات النسبية السالبة.

ب) يتم تعديل تصميم النموذج السابق في حالة إجراء مقارنات إضافية، وخصوصاً عند إجراء المقارنات مع المعدلات المعيارية، إضافة للمقارنات مع البيانات الفعلية للسنوات السابقة. وفي مثل هذه المقارنات يتكون جدول المقارنات من الحقول التالية:

- الحقول الأربعة الواردة في النموذج السابق.
- حقل خامس للمعدلات المعيارية.
- حقل سادس للانحرافات عن المعدلات المعيارية يتكون من خانتين: الأولى للانحرافات المطلقة الموجبة، والثانية للانحرافات المطلقة السالبة.
- حقل سابع للانحرافات النسبية عن المعدلات المعيارية، ويتكون من خانتين: أحدهما للانحرافات النسبية الموجبة، والآخرى للانحرافات النسبية السالبة.

## ٢- أسلوب المقارنات الأفقية باستخدام الأرقام القياسية والسلاسل الزمنية:

يستند هذا الأسلوب<sup>١</sup> في إجراء المقارنات على الأرقام القياسية والسلاسل الزمنية لمجموعة بيانات ولعدد من السنوات، لتوضيح العلاقة بين مؤشرات التي يعبر عنها بالمعدل قياساً

<sup>١١</sup> - الحياي، وليد ناجي، التحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص ٢١٠.

لمعدلات نفس المؤشرات لفترة زمنية سابقة، أو علاقته بالمؤشر القياسي الذي يعتبر أساساً لباقي المؤشرات. وترتبط عملية اختيار المؤشر الأساسي باختيار سنة الأساس، التي يجب أن تخضع لمعايير دقيقة وموضوعية بعيداً عن التحيز الشخصي، بقصد إخفاء بعض الحقائق أو لإظهار بعض الوقائع بصورة مغايرة للواقع. كما يجب أن تكون سنة الأساس من السنوات الطبيعية البعيدة عن المؤثرات الشاذة.

ويظهر الرقم القياسي التغير في ظاهرة اقتصادية أو مؤشر معين، مثل حجم الإنتاج لنوع معين من السلع، أو لمجموعة معينة من السلع المتماثلة، أو التغير في أجور العمال في الصناعات المختلفة والتي تتغير من مكان إلى آخر، ومن وقت لآخر، ويمكن مقارنة بيانات قائمة مالية معينة لمشروع معين بنفس البيانات لقوائم مالية لذات المشروع لسنوات سابقة.

مما تقدم يمكن أن نُعرّف الرقم القياسي بأنه رقم أو مقياس إحصائي تمّ تصميمه بقصد إظهار التغير في متغير معين خلال فترة زمنية معينة. وعندما يتمّ التحليل المالي لعدد من السنوات بموجب الأرقام القياسية، يطلق عليه أسلوب المقارنات الأفقية باستخدام السلاسل الزمنية، تعبيراً عن المقارنات لعدد من السنوات تزيد عن السنتين. إلا أنه يفضل عدم تجاوز السلسلة الزمنية عن خمس سنوات، لضمان الدقة في التعبير عن الواقعة أو الظاهرة الاقتصادية. بمعنى آخر كلما زادت الفترة الزمنية عن خمس سنوات تصبح أقل دقة نتيجة للظروف الاقتصادية المتعلقة بتأثير التضخم الاقتصادي على تغير قيمة النقود.

وتُحتسب العلاقة بين المؤشرات، وفقاً لأسلوب الأرقام القياسية، بواسطة نسبة قيمة العنصر في سنة المقارنة إلى قيمة العنصر في سنة الأساس، مضروباً في ١٠٠، ويمكن التعبير عن هذه العلاقة بالمعادلة التالية:

$$\text{قيمة العنصر في سنة المقارنة} \times 100$$

قيمة نفس العنصر في سنة الأساس

وبناء على ما تقدم فإن هذا الأسلوب يهدف إلى بيان التغيرات التي تحدث لقيمة عنصر أو عناصر معينة لبيانات القوائم المالية، وهو بذلك يسلط الضوء على العناصر ذات التغيرات الشاذة (ارتفاع أو انخفاض بقيمتها من سنة إلى أخرى)، وعلى تلك العناصر التي تكون تغيراتها طبيعية. والتي تدفع المحلل إلى دراسة مستفيضة لمعرفة أسباب هذه التغيرات لمساعدة ذوي الشأن لاتخاذ القرارات المناسبة.

## ٢) الطرق والأساليب الحديثة (الكمية):

هي ما يعرف بالطرق الرياضية والإحصائية في التحليل المالي، ولا يقصد بها الجانب النظري فقط، بل يمتد ليشمل الجانب التطبيقي كذلك، خصوصاً عندما يكون من المهم دراسة العلاقة ومدى قوتها بين ظاهرتين أو أكثر، كالعلاقة بين الأرباح ومصروف الرواتب والأجور، أو العلاقة بين المبيعات والمزيج البيعي وغيرها.

وفي الواقع توجد عدّة طرق رياضية وإحصائية تستخدم في التحليل المالي، مثل طريقة الإحداثيات، وطريقة البرامج الخطية، أو البرامج المتغيرة، واستخدام المصفوفات وغيرها من الطرق. ولهذا يجب على المحلل المالي أن يكون ملماً بهذه الطرق وكيفية الاستفادة منها في مجال عمله، خصوصاً عندما تكون الطرق التقليدية غير قادرة على تقديم نتائج أكثر دقة وسرعة في دراسة الموضوع الخاضع للتحليل.

والطرق التي سنتناولها هي:

- طريقة الارتباط والانحدار.

- طريقة البرامج الخطية.

- طريقة المصفوفات الرياضية.

### ١- طريقة الارتباط والانحدار:

تستخدم هذه الطريقة<sup>١</sup> على نطاق واسع لتحديد العلاقة بين النتائج المتحققة من مقارنة ظاهرتين أو أكثر، ويمكن لهذه العلاقة التبادلية أن تظهر لقيمتين محددتين، أو لمجموعتين محددتين.

إن مهمة استخدام طريقة الارتباط، هي إظهار شدة العلاقة بين ظاهرة يرمز لها بـ (y) وظاهرة أخرى يرمز لها بـ (x) ويعبر عن هذه العلاقة بمعادلة رياضية هي:

$$Y = f(x)$$

وهذه العلاقة الممثلة بالمعادلة السابقة يُطلق عليها معادلة دراسة الانحدار أو مستقيم الانحدار. ففي العلاقة التبادلية لكل قيمة متغيرة مستقلة مثلاً (x) هنالك قيمة واحدة تحدد قيمة

<sup>١</sup> - الحياي، وليد ناجي، التحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص ٢٢٤.

(y)، أما في حالة الانحدار التراجعي فالفرق بين قيم المتغير (x) يقابلها تغير في قيم المتغير (y). وعليه فإن جميع قيم المتغير (y) تعتمد على قيم المتغير (x) أو العكس.

ويمكن أن تأخذ العلاقة الارتباطية بين قيم ظاهرتين مختلفتين صوراً مختلفة، فقد تكون العلاقة طردية، بمعنى أن تزايد أو تناقص المتغير (x) يؤدي وبنفس الاتجاه إلى تزايد أو تناقص قيم المتغير (y). وفي هذه العلاقة يكون فيها المتغير (x) هو المتغير المستقل، بينما (y) يكون المتغير التابع. وقد تكون العلاقة عكسية، حيث إن تغير المتغير المستقل سواء بالزيادة أو النقصان يؤدي وباتجاه معاكس إلى تناقص أو تزايد المتغير التابع.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن دراسة الارتباط بين ظاهرتين تتطلب التأكد من وجود علاقة ترابطية بين الظاهرتين، وإلا فلا داعي لدراسة شدة الارتباط بينهما، مثلاً لا تجري دراسة العلاقة الارتباطية بين معدّل دوران المدينين بإنتاجية العاملين، حيث لا توجد علاقة منطقية تربط بين هاتين الظاهرتين.

مما تقدم يفهم أن علاقة الارتباط بين متغيرين أو ظاهرتين يكون أحدهما سبب والثاني نتيجة، إلا أن علاقة السبب والنتيجة بين المتغيرين لا تكون دائماً في هذا الاتجاه، حيث من الممكن أن يكون كلا المتغيرين سبب ونتيجة في نفس الوقت، وهذا ما يتطلب في هذه الحالة تحديد أي من المتغيرين أو الظاهرتين متغير مستقل والآخر متغير تابع. كما أن علاقة الارتباط قد تكون بسيطة بين متغيرين، أو علاقة ارتباط متعددة حينما يكون هناك عدداً من المتغيرات سبباً لتغيرات أخرى، بمعنى آخر إذا كان معامل الارتباط لقياس شدة العلاقة الارتباطية بين متغيرين x و y فيطلق عليه بعلاقة الارتباط البسيطة، أما إذا كانت  $x_1, x_2, \dots, x_n$  متغيرات مسببة لتغيرات y فتسمى دراسة الارتباط في هذه الحالة بالارتباط المتعدد.

## ٢- طريقة البرامج الخطية:

تستخدم البرامج الخطية<sup>١</sup> بشكل واسع في حل المشاكل المعقدة، خاصة التي لها علاقة بالقضايا الاقتصادية ذات الشمول، وإن حلّ مثل هذه المسائل غالباً ما يتطلب إيجاد القيم المتغيرة لإيجاد الدلالة الأسية، ويمكن أن يعبر عن  $y = f(x)$  كعلاقة في مشكلة اقتصادية تهتم الاقتصاد الوطني بصورة بيانية (مستقيم أو منحنى) لقيمة y نتيجة التغيرات في (x). ولتحقيق ذلك لا بد من الاستعانة بمعادلة الاقتران الرياضي  $x \in [a, b]$  والتي تعني أن المستقيم والمنحنى

<sup>١</sup> - الحياي، وليد ناجي، التحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص ٢٢٥.

المعبر عن العلاقة بين  $x$  و  $y$  يمثل بالمحل الهندسي لجملة الثنائيات  $(x, y)$  لأن أي ثنائية ستقع حتماً على بيان الاقتران عندما يكون  $x \in [a, b]$ .

والبرامج الخطية من هذا النوع تعتمد على حلّ المعادلات الخطية، عندما تكون العلاقة التبادلية بين جملة ظواهر محدده وواضحة، وتستخدم البرامج الخطية بشكل خاص في دراسة القيم المتغيرة الثنائية، سواء كانت على شكل معادلات رياضية (جبرية)، أو معادلات منطقية، بهدف الاستفادة منها في تحديد جوهر القضية المدروسة. ويشترط لاستخدام البرامج الخطية في دراسة المشاكل الاقتصادية وجود عدّة خيارات في العلاقة. أما في حالة الظواهر الاقتصادية التي تتميز بعدم وجود علاقة خطية مباشرة، فتطبق طريقة البرامج المنحنية، وتستخدم الأخيرة في البرامج المتغيرة أو المنحنية في حل جميع المسائل الاقتصادية التي توجد بين عناصرها علاقة خطية مباشرة، والتي تفترض تحديد القيم الكلية للمتغيرات اعتماداً على القيم الحقيقية الأولية للمتغيرات.

ولحل المشاكل الاقتصادية باستخدام البرامج الخطية، يتم الاستعانة بمعادلة المستقيم التي هي:

$$y = a x + b$$

ولأجل إيجاد معادلة المستقيم السابقة لا بد من تحديد قيمتي  $a$  و  $b$  من خلال جملة المعادلتين الطبيعيين التاليين:

$$\sum y_i = a \sum x_i + nb$$

$$\sum y_i x_i = a \sum x_i^2 + b \sum x_i$$

حيث تمثل  $i$  تسلسل المتغيرات،  $x_i$  قيم المتغير الأول،  $y_i$  قيم المتغير الثاني.

### ٣- طريقة المصفوفات الرياضية:

المصفوفة هي<sup>١</sup> مجموعة من الأعداد مرتبة على شكل مستطيل، مكون من عدد من الصفوف والأعمدة. وتعتمد هذه الطريقة على حلّ المعادلات الجبرية الخطية والموجهة، وتستخدم بشكل خاص في حلّ المشاكل الاقتصادية ذات الاحتمالات المتعددة والمعقدة، وغالباً ما يجري تطبيقها في المشاريع الإنتاجية الكبيرة، أو على المشاكل التي تواجه قطاعاً اقتصادياً معيناً، فمثلاً

<sup>١</sup> - الحياي، وليد ناجي، التحليل المالي، مصدر سبق ذكره، ص ٢٢٦.

لو أن مشروعاً معيناً يرغب في إنشاء ثلاثة خطوط انتاجية، يحتوي كل خط منها على أربعة نماذج انتاجية هي أ، ب، ج، د، ويشتمل الخط الانتاجي الأول على ١٠ مراحل انتاجية من النموذج (أ) و ٥٠ من النموذج (ب)، و ٧٠ من النموذج (ج)، و ٢٠ من النموذج (د). ويتكون الخط الانتاجي الثاني من ٥٠ وحدة من النموذج (أ)، و ٦٠ من النموذج (ب)، و ٢٠ من النموذج (ج)، و ١٠ من النموذج (د). بينما يتكون الخط الانتاجي الثالث من ٥ مراحل من النموذج (أ)، و ١٥ من النموذج (ب)، و ٩٠ من النموذج (ج)، و ٤٠ م النموذج (د).

ولأجل تبسيط الصورة عن المشكلة السابقة، ترتب المعلومات السابقة على شكل مصفوفة وبالشكل الآتي:

نموذج أ	نموذج ب	نموذج ج	نموذج د	
١٠	٥٠	٧٠	٢٠	الخط الأول
٥٠	٦٠	٢٠	١٠	الخط الثاني
٥	١٥	٩٠	٤٠	الخط الثالث

وعموماً فإذا كانت أ مصفوفة مكوّنة من ل صفّاً وم عموداً، فإننا نكتب المصفوفة على الشكل الآتي:

أ <sup>١١</sup>	أ <sup>٢١</sup>	أ <sup>٣١</sup>	.....	أ <sup>١م</sup>	= أ
أ <sup>١٢</sup>	أ <sup>٢٢</sup>	أ <sup>٣٢</sup>	.....	أ <sup>٢م</sup>	
.	.	.	.	.	
.	.	.	.	.	
أ <sup>١ل</sup>	أ <sup>٢ل</sup>	أ <sup>٣ل</sup>	.....	أ <sup>لم</sup>	

لذلك توصف أ مصفوفة ل × م (تقرأ أ مصفوفة ل في م)، وتوصف أيضاً أن أ مصفوفة بعدها ل × م. وإذا كان ل = م توصف المصفوفة مربعة من الرتبة ل. ويطلق على الأعداد المكونة للمصفوفة بمدخلات المصفوفة.

## ٢-١) المبحث الثاني: تعثر وفشل الشركات

يقدم هذا المبحث شرحاً عن التعثر والفشل والنجاح في الشركات، وأنواع ذلك الفشل، وكيف يحدث، وطرق معالجته والوقاية منه، كما يعرض مراحل حدوث الفشل في أي شركة.

### ١-٢-١) تعريف الفشل والتعثر:

عرف Dun & Bradstreet's الفشل<sup>١</sup> بأنه يحدث عندما تكون هنالك عمليات أو أعمال للمؤسسة يتبعها تنازل عن الممتلكات، أو الأصول لصالح الدائنين، أو الإفلاس، أو حدوث خسارة للدائنين بعد عمليات فاشلة، أو عدم القدرة على استرجاع العقار المرهون والحجز على ممتلكات المؤسسة قبل إصدار الحكم عليها، أو الانسحاب وترك الالتزامات على المؤسسة غير مدفوعة، أو أن يتم وضع ممتلكات الشركة تحت الحراسة القضائية، أو إعادة تنظيم للشركة وإحداث إجراءات التسوية بين الشركة ودائنيها.

وذهب البعض إلى تعريف التعثر المالي<sup>٢</sup> بأنه ما هو إلا اختلال مالي يواجهه الشركة نتيجة قصور مواردها وإمكانياتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير، وإن هذا الاختلال ناجم أساساً عن عدم توازن بين موارد الشركة المختلفة (الداخلية، الخارجية) وبين التزاماتها في الأجل القصير التي استحققت أو تستحق السداد، وإن هذا الاختلال بين الموارد الذاتية وبين الالتزامات الخارجية يتراوح بين الاختلال المؤقت العارض وبين الاختلال الحقيقي الدائم، وكلما كان هذا الاختلال هيكلياً أو يقترب من الهيكلي كلما كان من الصعب على المشروع تجاوز الأزمة التي سببها هذا الاختلال.

وعرفه آخر بأنه عندما تكون أصول الشركة وإيراداتها أكثر من التزاماتها، بمعنى أن صافي رأس المال أكثر من صفر، ولكن الشركة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية كدفع الفوائد، أو دفعات أساسية للديون، أو دفعات استئجار، بمعنى أن قائمة التدفق النقدي غير كفاه لمقابلة

1 - Schall, D.L. and Haley, W.C, Introduction to financial management, McGraw-Hill Book Company, (1986), P. 724.

٢ - الخضيرى، محمد أحمد، الديون المتعثرة الظاهرة (الأسباب، العلاج)، الطبعة الأولى، مصر، القاهرة، ايترك للنشر والتوزيع، (١٩٩٦)، ص ٣٣.

احتياجاتها في الوقت المناسب، أي أن المشكلة مشكلة استحقاق (Maturity) حيث إن موعد استحقاق الالتزامات أسرع من موعد استحقاق إيرادات المؤسسة.

أو تكون خصوم والتزامات الشركة أكثر من أصولها وإيراداتها، أي أن صافي رأس المال أقل من صفر<sup>١</sup>.

وعرّفه البعض<sup>٢</sup> بأنه عملية وحالة، فمن حيث كونه عملية فهو ليس نتاج اللحظة، ولكن ناجم عن العديد من الأسباب والعوامل التي تفاعلت وتتفاعل عبر المراحل الزمنية تطول أو تقصر، وتؤدي إلى الحالة التي عليها المشروع من عدم مقدرته على سداد التزاماته والحصول على التزامات جديدة، بل أيضاً العودة إلى ما كان عليه من قبل، أو استعادة توازنه المالي والنقدي أو التشغيلي.

وذهب البعض إلى التفرقة بين التعثر المالي والفشل المالي، على اعتبار أن التعثر المالي حالة تسبق الفشل المالي وقد لا تؤدي إليه بالضرورة. واستندوا في هذه التفرقة إلى استخدام معيار المرونة المالية وعليه فإن:

• التعثر المالي يعني أحد الحالتين أو كليهما وهما:

١- نقص عوائد الأسهم أو توقفها.

٢- التوقف عن سداد الالتزامات في مواعيدها.

• أما الفشل المالي<sup>٣</sup> يعني أن أحد الأمرين أو كليهما وهما:

١- التوقف كلية عن سداد الالتزامات.

٢- الإفلاس وتوقف النشاط.

---

1 - Pringle, J. and Harris. S.R, Essentials of managerial finance, Scott foresman, Unites State of America, (1984), P. 632-633.

٢ - الخضيري، محمد أحمد، الديون المتعثرة الظاهرة (الأسباب، العلاج)، مصدر سبق ذكره، ص ٣٣.

٣ - غريب، أحمد محمد، مدخل محاسبي مقترح لقياس والتنبيه بتعثر الشركات، مجلة البحوث التجارية، العدد الأول، المجلد الثالث والعشرون، دراسة ميدانية في شركات قطاع الأعمال العام بجمهورية مصر العربية، جامعة الزقازيق، (٢٠٠١)، ص ٧٧.

## ١-٢-٢) تعريف المشروع الفاشل:

عرّف Deakin<sup>1</sup> الشركة الفاشلة بأنها تلك التي أفلس، أو واجهت عسراً مالياً أو تمت تصفيتها لصالح الدائنين.

أما Beaver فقد أعتبر معيار الفشل<sup>٢</sup> للشركة إفلاسها، أو عدم قدرتها على تسديد ديونها أو الامتناع عن دفع أرباح أسهمها الممتازة.

وعرّف الحمزاوي المشروع المتعثر بأنه ذلك المشروع الذي يعاني من اختلال في العلاقة بين دخله ونفقاته، حيث تتعدى الثانية الحد الأقصى للأول.

وأيضاً يطلق على المشروع<sup>٣</sup> الذي يقل فيه العائد على الاستثمار - استناداً إلى تكلفته الدفترية - عن تكلفة رأس المال ويتصف المشروع المتعثر بتعذر وفائه لالتزاماته المستحقة رغم زيادة أصوله عن خصومه.

### - الإفلاس:

هو حالة<sup>٤</sup> لا تستطيع فيها المؤسسة دفع ديونها ويتم التنازل عن أصولها وتسليمها قضائياً لإدارتها.

وهو إجراءات قانونية<sup>٥</sup> لتسييل أو إعادة تنظيم الأعمال، وأيضاً نقل لبعض أو كل أصول الشركة للدائنين.

<sup>1</sup> - عبيدات، محمد والجولاني، فايز، أسباب تعثر المشروعات الصناعية في الأردن، مجلة دراسات العلوم الإنسانية، المجلد العشرون (أ)، العدد الثالث، (١٩٩٣)، ص١٠٤.

<sup>٢</sup> - عبيدات، محمد والجولاني، فايز، أسباب تعثر المشروعات الصناعية في الأردن، مجلة دراسات العلوم الإنسانية، مصدر سبق ذكره، ص١٠٤.

<sup>٣</sup> - الخمراري، محمد كمال، اقتصاديات الائتمان المصرفي، دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته، مصر، الإسكندرية، منشأة المعارف بالإسكندرية، (١٩٩٧)، ص٣٥٥.

4 - Schall, D.L. and Haley, W.C, Introduction to financial management, McGraw-Hill Book Company, (1986), P.723.

5 - Ross, Westfield and Jaffe, Corporate finance, McGraw-Hill, Fifth edition, (1999), P.432.

ويميز القانونيين بين حالتي الإفلاس والإعسار، حيث يفترضون في حالة الإفلاس ثبوت توقف المدين عن الدفع، حتى لو كانت حقوقه تزيد عن مجموع ديونه، أما في حالة الإعسار فإن أموال المدين لا تكون كافية للوفاء بديونه المستحقة الأداء.

## - النجاح:

ويقصد به<sup>1</sup> عدم تعرض الشركة لخسائر متتالية، وإنما وجود أرباح متتالية، بالإضافة إلى قدرة الشركة على تسديد ديونها المستحقة، ودفع أرباح أسهمها العادية أو الممتازة، وهو متهدف إليه جميع المنشآت.

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

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

ويلاحظ من التعريف السابق<sup>2</sup> أن هنالك أربع عناصر يجب أن تتحقق لنجاح المشروع وهي التوقيت من خلال جدولة العمل، الموازنة، الأداء، وإشباع العملاء.

وعرّفه آخرون<sup>3</sup> بأنه تحقيق للأهداف الموضوعية مقدماً والتي غالباً ما تكون مقيّدة بعوامل كالوقت، والتكلفة، والأداء، والجودة.

مع ملاحظة بأن نجاح المشروع يجب أن يُرى من عدّة جهات مختلفة فكيف يراه المالكون للشركة، الموظفين العاملين، المطورين والاستشاريين، المتعاملين والمتعاقدين مع المشروع، والمستخدمين والمنتفعين من المشروع، وأخيراً العامة من الأشخاص، فكلّاً يختلف وجهة نظره عن نجاح المشروع، ولكن المشروع الناجح يجب أن يلقى قبولاً من جميع الجهات السابقة.

---

<sup>1</sup> - الجهماني، عيسى، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثّر المصارف، دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي في الأردن، مجلة الإدارة العامة، (٢٠٠١)، ص٧٤.

2- Pinot, K.J, and Slevin, P.D, Project success: Definitions and measurement techniques, project management journal, Vol.xxx, No. 1, February, (1988), P.77.

3 - Lin, L. and Piesse, J. The identification of corporate distress: A conditional probability analysis approach., 2003, P.244.

## جدول رقم (١)

يوضح مقومات النجاح في الشركات بناء على ما كتب في الدراسات السابقة

Morris & Hough 1987	Pinto & Slevin 1989	Baker, Marphy & Fisher 1983	Sayles & Chandler 1971	Cleland & King 1983	Locke 1984	Martin 1976
• أهداف واضحة.	• دعم من الإدارة	• أهداف واضحة.	• مدراء ذو كفاءة	• تلخيص للمشروع.	• جعل سلطة	• تحديد الأهداف
• سياسات واضحة.	• الطيا.	• تعيين مدير	• للمشروع.	• وضع تعريف	• المشروع تبدأ من	• وتربطها
• جولة العمل أثناء	• لشراء العملاء.	• للمشروع مناسب.	• جولة العمل.	• العمليات التشغيلية.	• الإدارة العليا.	• اختبار فلسفة
• وقت الطوارئ	• قبول من قبل	• وجود رأس مال	• إيجاد نظام للرقابة	• دعم من الإدارة	• تعيين مدير ذو كفاءة	• المؤسسة.
• متعلقة للمشاكل	• العملاء.	• كافي لإتمام	• وتحديد	• العليا.	• للمشروع.	• وجود دعم للإدارة.
• المالية.	• للرقابة وعملية تخنية	• المشروع.	• للمسؤوليات.	• دعم مالي.	• وضع آلية	• تنظيم عملية تويض
• حل المشاكل.	• عكسة بعد الرقابة.	• فريق عمل مناسب.	• الرقابة مع عمليات	• أن تكون المطلوبات	• لتحقيق	• السلطة
	• الاتصالات الفعالة.	• تنبؤ دقيق للتكلفة.	• تخنية عكسية عن	• منطقية.	• والإجراءات.	• اختيار فريق للعمل.
	• إيجاد قائد كفء	• أن يبدأ بالقليل من	• هذه الرقابة.	• دعم التسهيلات في	• وضع آلية للرقابة.	• التعامل مع مصادر
	• لفريق العمل.	• الصعوبات.	• لتطوير المستمر في	• العمل.	• تطوير الاجتماعات.	• ذات كفاءة.
	• لسلطة والسياسات	• التخطيط والرقابة.	• المشروع.	• جولة المشروع.		• التزويد بالرقابة
	• المستخدمة.			• تطوير للإدارة العليا		• وآلية للمعلومات.
				• وتدريب لموظفيها.		• إيجاد التخطيط
				• إيجاد قنوات		• والمراجعة له.
				• للاتصال، وكيفية		
				• إصدار المعلومات.		
				• مراجعة		
				• للمشروعات.		

المصدر: ( Belassi, W. and Takel, I.O., Anew framework for determining critical success / failure factors in projects, International Journal of project Management, (Vol. 14, No. , P.143 ,1996

١-٢-٣ أسباب الفشل:

كتب Hartigan 1976 وهو مدير لإحدى الشركات المتعثرة<sup>١</sup> في إحدى دراساته عن تعثر الشركات في ٢٢ مارس ١٩٧٣ أن مسببات فشل وتعثر الشركات تتلخص في الآتي:

١- نقص رأس المال.

٢- خلل في نظام التكلفة.

٣- ضعف في الرقابة.

٤- قلة الاستثمارات والمشاركة الخارجية.

1 - Argenti, John, Corporate collapse the causes and symptoms, Hohn wiley and sons, New York, (1976), P.22.

٥- الحكومة، في ظل قوانين لا توفر حماية للشركات.

٦- التقلبات الخارجية كحالات الاندماج والتغيرات التكنولوجية.

٧- عمليات الاحتيال والخداع في الأعمال.

كما كتب<sup>١</sup> (Ivars Avots) في بحثه (لماذا تفشل المشاريع الإدارية) مستعرضاً أسباب الفشل كالآتي:

١- أن تصطدم الإدارة بالوضع المالي منذ البداية.

٢- المشروع غير مضمون مالياً.

٣- الإدارة غير قادرة على تقديم الدعم الكاف.

٤- تعريف غير ملائم للمهام والوظائف المطلوبة.

٥- التكنولوجيا والتقنيات المستخدمة غير مناسبة.

٦- النتائج النهائية للمشروع غير مخطط لها.

٧- اختيار فريق للعمل سيئ وليس لديه المرونة والقدرة على التغيير.

٨- الاختيار الخاطئ للمدير الإداري.

- أسباب فشل الشركات:

إن تعثر الشركات يعد نتيجة أو محصلة لتوليفة واسعة من العوامل التي قد تظهر جميعها أو بعضها في الشركة، فإن أسباب التعثر تتباين من مشروع إلى آخر، ومن الدراسات السابقة والنماذج الموضوعية مسبقاً نصل إلى أن مسببات الفشل تتلخص في التالي:

(١) الأسباب الإدارية:

تعتبر الأسباب الإدارية<sup>٢</sup> القاسم المشترك في معظم الشركات المتعثرة، حيث تكون الإدارة غير قادرة على تقديم الدعم الكافي للموظفين، وحتى لو كان الموظفون ذوي كفاءة عالية، ومهارات

1 - Avots Ivars, Why project management fail? California management review, Vol XXI, No. 1, (1969), P.77-82.

2 - Avots Ivars, Why project management fail? California management review, Vol XXI, No. 1, (1969), P.79.

ممتازة فسيجدون صعوبة لإتمام عملهم دون دعم من الإدارة، والاختيار الخاطئ للمدير الإداري للمشروع قد يكون سبباً في فشل المشروع، حيث إنه يجب أن يكون قائداً ومنظماً وعليه أن يتخذ القرارات بناء على المعلومات القليلة لديه.

وغياب العناصر الإدارية والفنية المتخصصة ووجود الصراعات بين أعضاء الإدارة العليا، وتغليب المصالح الخاصة للمساهمين والملاك، والتوجهات الخاطئة للإدارة.

## (٢) الأسباب المالية:

تعتبر من أهم الأسباب<sup>١</sup> التي قد تؤدي إلى تعثر الشركة والوصول بها إلى الإفلاس، وفي مقدمتها عدم التناسب بين رأس المال والقروض مما يعني خلل في الهيكل التمويلي للمشروع، ويؤدي ذلك إلى تراكم ديون المشروع بصورة تؤثر بالسلب على نتائج أعماله وظهور مشاكل كبيرة مع فقدان للسيولة النقدية وعجز عن الوفاء بديونه تجاه مختلف دائنيه، والإسراف في معظم بنود الاتفاق بما لا يتناسب مع ما يتحقق من الإيرادات، والأعباء الموجهة لمعاونة المشروع فنياً وإدارياً، والمصاريف الباهظة لأعضاء مجالس الإدارات ووجود بعض التجاوزات الكثيرة في التكلفة الاستثمارية للمشروع.

## (٣) أسباب تسويقية:

وتتمثل في<sup>٢</sup> صغر حجم السوق المحلي، وإغراق السوق بالمنتجات الأجنبية، وارتفاع تكاليف التسويق، وعدم الاهتمام بدراسات الجدوى، وإعاقة العملية التنظيمية في المنشأة لبحوث التسويق، وتحول مدير التسويق إلى أعمال البيع بدلاً من أعمال المراقبة والتحليل، وإساءة استغلال مراحل تطوير السلعة، والفشل في تقدير حجم المبيعات والأرباح المتوقعة.

## (٤) أسباب فنية وإنتاجية:

أن تكون هنالك أخطاء<sup>٣</sup> في إعداد دراسة الجدوى الفنية منذ البداية، أو مثلاً وجود عيوب في المواد أو في عملية التشغيل، أو استخدام وسائل تكنولوجية غير مناسبة، أو ذات جودة منخفضة

<sup>١</sup> - الخمرأوي، محمد كمال، اقتصاديات الائتمان المصرفي، دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته، مصدر سابق ذكره، ص ٣٧١.

<sup>٢</sup> - عبيدات، محمد والجولاني، فايز، أسباب تعثر المشروعات الصناعية في الأردن، مجلة دراسات العلوم الإنسانية، مصدر سبق ذكره، ص ١٠٦.

3 - Pinot, K.J, and Slevin, P.D Project success: Definitions and measurement techniques, project management journal, Vol.xxx, No. 1, February, (1988), P.68.

أو غير ملائمة مع قدرات ومهارات العمالة، وبالتالي تظهر وحدات منتجة من السلع ذات جودة منخفضة وبدورها تؤثر في حجم المبيعات.

#### ٥) أسباب خارجية:

أ- الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي ولاسيما أسعار الخامات والمواد الأولية ومستلزمات الإنتاج وأسعار الطاقة مما يزيد التكلفة فتتخفف الربحية أو تزيد الخسائر.

ب- التقلبات الحادة في أسعار الصرف وتعددتها والتي أدت إلى تصاعد قيمة مديونيات العديد من الشركات المقترضة بصورة أدت إلى اختلال في الهيكل التمويلي<sup>١</sup>.

ج- تغيرات تكنولوجية متلاحقة ومتسارعة في ظل التقدم الهائل في الصناعات وتأثيرها على الإنتاج، وأيضاً التغيرات السوقية من حيث دخول المنتجات الجديدة بكثرة في الأسواق واختلاف الحصص السوقية وعدم مقدرة الإدارة أو العمالة التعامل مع تلك التغيرات<sup>٢</sup>.

د- مشكلات التعامل مع الإدارة الحكومية، كالمشاكل مع أجهزة الضرائب والجمارك والاستيراد، وقد تعد من أسباب تأخر الشركات في تنفيذ برامجها الزمنية<sup>٣</sup>.

#### ١-٢-٤) مراحل الفشل المالي:

#### ١) فترة النشوء:

مما لا شك فيه أن الشركة لا تصبح متدهورة فجأة أو بصورة غير متوقعة وإنما تكون هناك بعض المؤشرات التي يمكن معالجتها من قبل الإدارة مثل التغيير في الطلب على المنتجات والتزايد المستمر في التكاليف غير المباشرة وتقدم طرق الإنتاج وتزايد المنافسة ونقص التسهيلات الائتمانية وتزايد الأعباء بدون رأس مال عامل.

١ - غريب، أحمد محمد، مدخل محاسبي مقترح لقياس والتننبؤ بنعثر الشركات، دراسة ميدانية في شركات قطاع الأعمال العام بجمهورية مصر العربية، مصدر سبق ذكره، ص ٧٩.

2 - Pringle, J. and Harris. S.R, Essentials of managerial finance, Scott foresman, Unites State of America, (1984), P.632.

٣ - الخمراري، محمد كمال، اقتصاديات الائتمان المصرفي، دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته، مصدر سابق ذكره، ص ٣٧٤.

وغالبا ما تحدث خسارة اقتصادية<sup>1</sup> في هذه المرحلة حيث يكون عائد الأصول أقل من النسب المعتادة للمنشأة، ويفضل أن تكتشف المشكلة في هذه المرحلة حيث إن إعادة التخطيط في هذه المرحلة يكون أكثر فاعلية.

## (٢) عجز النقدية:

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

## (٣) التدهور المالي (الإعسار المالي):

يعرف (Gordan)<sup>2</sup> الإعسار المالي بقوله أن الانخفاض في القوة الإيرادية للوحدة سيحدث في نقطة ما، واحتمال غير ضئيل أن الوحدة ستصبح غير قادرة على دفع نفقاتها وبصفة رئيسية أعباء ديونها، وفي هذه الحالة يمكن وصف الشركة بأنها في حالة إعسار مالي، وتضطر في هذه الحالة إلى بيع سندات عند معدل أعلى نسبياً عن معدل الفائدة الذي يمكن أن يقبله حامل السند لاستثمار أمواله لدى منشآت أخرى مماثلة لهذه الوحدة في نشاطها، وفي هذه المرحلة تصبح الشركة معسرة مالياً حيث تكون غير قادرة على الحصول - من خلال القنوات المعتادة - على التمويل اللازم لمقابلة التزاماتها التي حلّ ميعاد استحقاقها، وعند هذه النقطة قد تلجأ الإدارة إلى أساليب مالية جديدة حيث يكون هناك احتمال ضئيل لاستمرار الوحدة ونموها إذا لم تحصل على التمويل اللازم.

1 - Gordan, Towards a theory of financial distress, the journal of financial, May, (1971), P.347.

2 - Gordan, Towards a theory of financial distress, the journal of financial, May, (1971), P.347.

#### ٤) مرحلة الفشل الكلي (الإعسار الكلي):

تعتبر هذه المرحلة<sup>١</sup> نقطة حرجة في حياة الشركة، فلا يمكن للشركة تجنب الاعتراف بالفشل حيث تنتهي كل محاولات الإدارة للحصول على تمويلات إضافية، وفي هذه المرحلة تتجاوز الالتزامات الكلية قيمة أصول الوحدة ويصبح الفشل الكلي والإفلاس محققاً بالخطوات القانونية.

#### ٥) مرحلة إعلان أو تأكيد الإفلاس:

تحدث<sup>٢</sup> عندما تؤخذ الإجراءات القانونية لحماية حقوق المقترضين، وبذلك يجري الإعلان عن إفلاس الشركة أي بمعنى تصفية الشركة، وهي المرحلة النهائية وبذلك تكون الشركة قد وصلت إلى مرحلة الفشل.

#### ١-٢-٥) أنواع الفشل:

تختلف الشركات التي تفشل في طريقة حدوث الفشل والمسار الذي تنتهجه الشركة قبل حدوث الفشل حيث إن هناك شركات تعيش طويلاً قبل أن تفشل، وأخرى لا تستطيع أن تعيش أكثر من خمس سنوات. حيث ذكر (Altman)<sup>٣</sup> أن أكثر من ٥٠٪ من الشركات التي تفشل يحدث لها الفشل قبل السنة الخامسة من عمرها، كما أن بعض الشركات لا تستطيع أن تتخطى مستوى الأداء الضعيف والبعض الآخر يصل إلى مستوى الممتاز، بل أعلى من ذلك ومن ثم يفشل.

يوجد ثلاث أنواع لفشل الشركات، النوع الأول الذي يصيب الشركات الصغيرة والشركة هنا لا يتعدى أدائها المستوى الضعيف، النوع الثاني الذي يصل إلى أفضل مستويات الأداء ومن ثم يفشل، والنوع الثالث يعتبر أكثر تعقيداً من الأنواع الأخرى نظراً لطول حياة الشركات وكبر حجمها وسوف يتم شرح أنواع الفشل بالتفصيل لاحقاً.

1 - Gordan, Towards a theory of financial distress, the journal of financial, May, (1971), P.348.

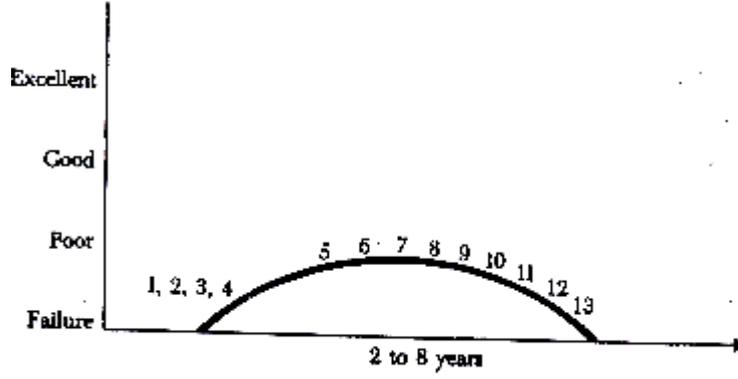
<sup>٢</sup> - الجهاماني، عيسى، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر المصارف، دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي في الأردن، مصدر سبق ذكره، ص ٧٣.

3 - Argenti, John, Corporate collapse the causes and symptoms, Hohn wiley and sons, New York, (1976), P.156.

## النوع الأول من الفشل:

### شكل رقم (٣)

#### يوضح مسار الشركات في النوع الأول من الفشل



المصدر: (Argenti, John, Corporate collapse the causes and symptoms, Hohn wiley and sons, )  
(New York, (1976), P.154.

يحدث هذا النوع عادة في الشركات حديثة التكوين وغالباً ما تكون هذه الشركات صغيرة الحجم، ومستوى مسار المؤسسة لا يزيد عن مستوى الضعيف كما يتضح في الرسم، ولا يمتد عمر الشركة إلى أكثر من خمس سنوات.

ويتضح من الرسم البياني ما يلي:

نقطة ١ - تعتبر هذه النقطة هي بداية الشركة ويلاحظ بها وجود عدد من العيوب، ويظهر في الشركة دور لشخص واحد حيث يكون للشركة مدير واحد يقوم بأداء أعمال كثيرة فينشأ ضعف في الإدارة.

نقطة ٢ - لا يوجد للشركة ميزانية، ولا يوجد خطط للتدفقات النقدية، ولا يوجد نظام موضوع للتكاليف.

نقطة ٣ - تحصل الشركة على قروض من البنوك لشراء احتياجاتها ومتطلباتها بالتقسيط.

نقطة ٤ - الشركة سوف تبدأ العمل بمشروع كبير.

نلاحظ من السابق بأن في النوع الأول من الفشل تبدأ الشركة عملها بأربع عيوب.

- نقطة ٥ - يتضح هنا لصاحب العمل أو مالك الشركة حقيقة مهمة بأنه كانت هناك توقعات أقل من المستوى وأن التوقعات كانت فائقة بالنسبة لإيرادات المشروع، وقد تحدث هذه النقطة بعد أشهر من بداية المشروع.
- نقطة ٦ - تظهر هنا التدفقات النقدية سالبة والأرباح أيضاً، وجميع النسب المالية تشير إلى الضعف.
- نقطة ٧ - يقوم هنا المالك بوضع الحسابات له لأنه يتوقع بأن يقترض من البنوك مرة أخرى.
- نقطة ٨ - يظهر عدد من العلامات غير المالية.
- نقطة ٩ - يتم ممارسة بعض الأعمال التي بها خطورة، وقد تحدث مخاطر طبيعية في بعض الأعمال.
- نقطة ١٠ - المالك يتخذ هنا بعض القرارات الحاسمة مثلاً كتحفيض الأسعار للمستهلك.
- نقطة ١١ - ويبحث المالك عن قروض بالرغم من أن صافي الأصول لديه لازال سالباً، ويحاول أيضاً العمل على زيادة رأس المال.
- نقطة ١٢ - يجد المالك نفسه لا يستطيع أن يحقق ربحاً كافياً لدفع الفوائد على الدفعات.
- نقطة ١٣ - يتم تعيين حراسة قضائية للمشروع<sup>١</sup>.

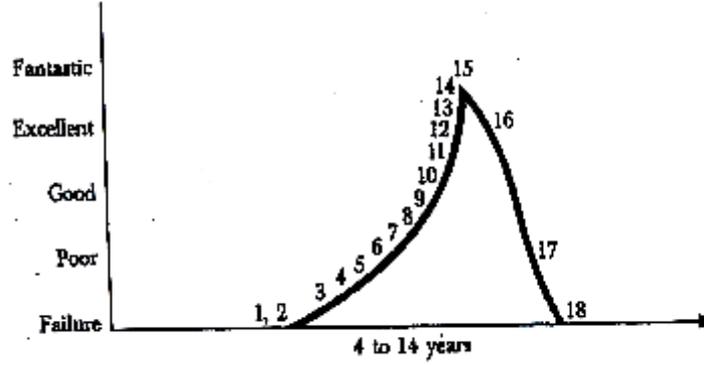
---

1 - Argenti, John, Corporate collapse the causes and symptoms, Hohn wiley and sons, New York, (1976), P.154.

## النوع الثاني من الفشل:

### شكل رقم (٤)

يوضح مسار الشركات في النوع الثاني من الفشل



المصدر: (Argenti, John, Corporate collapse the causes and symptoms, Hohn wiley and sons, New York, (1976), P.157.

يحدث هذا النوع من الفشل<sup>١</sup> للشركات الصغيرة أيضاً، ولكنها تعيش لفترة أطول من شركات النوع الأول، وهذا النوع يختلف كلياً عن النوع الأول.

نقطة ١ - ترى العيوب الإدارية نفسها الموجودة في النوع الأول كوجود دور لشخص واحد في الشركة وضعف الإدارة فيها.

نقطة ٢ - أيضاً هنا لا يوجد ميزانية ولا خطة للتدفقات النقدية، ولا يوجد نظام موضوع للتكاليف.

نقطة ٣ - يبدأ الاختلاف هنا عن النوع الأول في أن الشركة تستمر فيها زيادة المبيعات بصورة كبيرة.

نقطة ٤ - نتيجة للزيادة السريعة في المبيعات يتوجب على الشركة إيجاد مصادر لرأس مال جديد.

نقطة ٥ - يتم توفير الأموال للشركة في هذه النقطة.

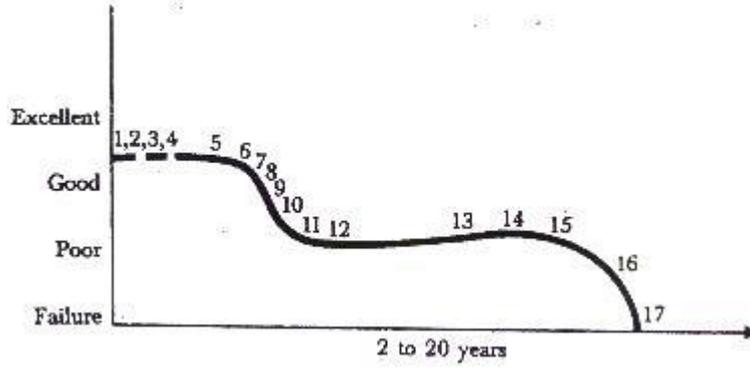
1 - Argenti, John, Corporate collapse the causes and symptoms, Hohn wiley and sons, New York, (1976), P.157.

- نقطة ٦ - لا يوجد أي أموال منقولة أو تجارة جديدة تحدث، وهناك بعض رؤوس أموال مقدمة.
- نقطة ٧ - المبيعات والأرباح تستمر في الزيادة.
- نقطة ٨ - تصل الشركة إلى مستوى جيد عند هذه النقطة.
- نقطة ٩ - هنا تلاحظ الشركة من قبل الجمهور ووسائل الإعلام والصحافة ولهذا يجب عليها أن تبيع أكثر وتستدين أكثر لتتجح أكثر.
- نقطة ١٠ - الشركة في هذا الوقت تكون كبيرة جداً.
- نقطة ١١ - الشركة تصبح هنا معروفة وعامة ومالكها ثري.
- نقطة ١٢ - حجم الأعمال التجارية هنا يزيد مرة أخرى، ولكن الربح لا يزيد.. يبقى كما هو.
- نقطة ١٣ - هنا تبدأ عمليات المحاسبة في الشركة.
- نقطة ١٤ - تظهر العديد من الظواهر غير المالية.
- نقطة ١٥ - حجم الأعمال التجارية يزيد بصورة كبيرة وسريعة جداً، ولكن يحدث شيء ما في هذه النقطة يجعل الشركة تبدأ في الهبوط من مستواها الجيد كفشل لبعض الأعمال.
- نقطة ١٦ - تبدأ الشركة بالهبوط من مستواها الجيد.
- نقطة ١٧ - يستمر هبوط مستوى الشركة ولا يتوقف رغم استعادتها لأعمالها وأموالها.
- نقطة ١٨ - يحدث الفشل.

## النوع الثالث من الفشل:

### شكل رقم (٥)

#### يوضح مسار الشركات في النوع الثالث من الفشل



المصدر: (Argenti, John, Corporate collapse the causes and symptoms, Hohn wiley and sons, New York, (1976), P.161.

هذا النوع من الفشل يحدث عادة في الشركات الناضجة الكاملة النمو والتي أتمت تجارتها بنجاح فائق لعدة سنوات متتالية أو عقود متتالية، وهذا الفشل يعتبر من ٢٠٪ إلى ٣٠٪ من إجمالي الفشل.

نقطة ١ - تكون الشركة موجودة في مستوى جيد إلى ممتاز وحجم الأعمال التجارية معتدل، وهامش ربح جيد، ومعنويات ممتازة وهكذا.

نقطة ٢ - قد تسجل عدد من العيوب عند هذه النقطة في الهيكل التنظيمي للإدارة، كسياسة الاعتماد في الإدارة على المدير الواحد دون الاستثمارات الخارجية والمشاركة، وأيضاً ضعف في الوظيفة المالية في الشركة.

نقطة ٣ - يلاحظ هنا وجود عيوب واضحة ومؤكدة في نظم المعلومات المحاسبية.

نقطة ٤ - يلاحظ بأنه بالرغم من حدوث تغيرات كثيرة إلا أنه يوجد استجابة في داخل المؤسسة لهذه التغيرات كما أن العيوب تصبح واضحة بشدة في النقطة ٢، ٣، ٤، وتبقى هذه العيوب لمدة قد تمتد من عدة شهور إلى سنوات قبل أن يبدأ حدوث الانهيار للشركة.

1 - Argenti, John, Corporate collapse the causes and symptoms, Hohn wiley and sons, New York, (1976), P.161.

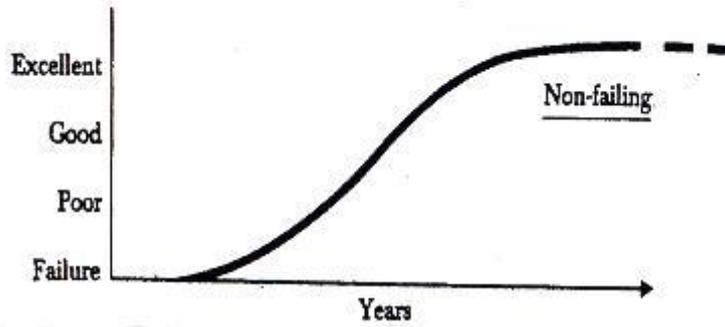
- نقطة ٥ - يبدأ حدوث الفشل والانهيال للشركة.
- نقطة ٦ - تزيد هنا الأعمال التجارية ويزيد فشل المشاريع، وتزداد المخاطرة هنا ويتبع هذه الأحداث انخفاض بسيط في الأرباح.
- نقطة ٧ - النسب المالية يصبح بها خلل واضح.
- نقطة ٨ - تنخفض الروح المعنوية وتبدأ بعض الأسباب والظواهر والعيوب غير المالية في الظهور.
- نقطة ٩ - لا يزال الربح ينخفض ولم تتمكن الشركة من إعادته على وضعه الطبيعي والجيد بالرغم من انه لم تمر بين النقطة ٥ والنقطة ٩ غير سنة أو اثنتين فقط.
- نقطة ١٠ - تبدأ حسابات حقيقية ودقيقة في الظهور حيث إن المدير يشعر أنه بحاجة إلى قروض كبيرة الحجم.
- نقطة ١١ - هنا تنتقل أموال كثيرة على مستوى الخطورة.
- نقطة ١٢ - يتحقق هنا مستوى ربح، ولكن قيمة هذا الربح أقل من أن يغطي حجم الفائدة المطلوب على الدفعات وتكون بشكل عام الشركة عند مستوى الضعف (POOR) أو أعلى قليلاً.
- نقطة ١٣ - يقوم المدير هنا بإدخال طموحات جديدة على مشروعه وأيضاً وضع حملة جديدة من أجل التوسع في المبيعات من خلال تقديم بعض التسهيلات للزبائن.
- نقطة ١٤ - نسبة المبيعات ونسبة الربح سوف ترتفع قليلاً وذلك من خلال الجهود المقدمة من الشركة وسوف يرتفع منحنى أو مستوى الأداء للشركة.
- نقطة ١٥ - سوف يتكرر الأداء الذي حدث في النقطة ٥ مرة أخرى والذي تسبب في حدوث الفشل والانهيال ما عدا أنه في هذه النقطة تكون الشركة قد أصبحت مشبعة من عمليات المعالجة.
- نقطة ١٦ - الربح يفشل في سداد وتغطية الفوائد على الدفعات وتحدث أزمة في التدفقات النقدية وترجع الشركة إلى نفس الحالة التي كانت عليها قبل أشهر.
- نقطة ١٧ - تحدث عمليات الحراسة القضائية على ممتلكات الشركة.

## - الشركات غير الفاشلة:

وهي الشركات الناجحة والمستمرة في أداء أعمالها وتحقيق الأرباح ومستوى الأداء فيها ممتاز، فتبدأ الشركة من الصغر والضعف ويزيد مستوى أعمالها ويرتفع ليصل إلى مستوى ممتاز، وتبقى الشركة في ذلك المستوى.

### شكل رقم (٦)

#### يوضح الشركات غير الفاشلة



المصدر: (Argenti, John, Corporate collapse the causes and symptoms, Hohn wiley and sons, New York, (1976) , P.173.

(sons, New York, (1976) , P.173.

### ١-٢-٦) العلاج والوقاية لأنواع الفشل:

#### - النوع الأول:

يلاحظ في النوع الأول من الفشل أنه يحدث نتيجة عيوب واضحة تبدأ بها الشركة عملها ولهذا يستوجب أن يتم تلافي تلك العيوب منذ البداية مثلاً كالا اعتماد على المدير الإداري الواحد فقط فيجب أن يكون هناك عمق إداري في المؤسسة وأدوار إدارية واضحة للعديد من الأشخاص.

كما أنه يجب تلافي مشكلة عدم وجود ميزانيات وخطط مالية ونظم للتكاليف وخاصة مشكلة التوقع الزائد للإيرادات فوق المدى الممكن أن يتحقق، والتوقع المنخفض للتكاليف التي سوف يستهلكها المشروع حيث إن تلك المشكلة لها أثر كبير على المورد المالي في المؤسسة ولهذا يجب وضع نظام مالي جديد ونظم معلومات محاسبية منذ بداية المشروع.

ونظراً لصغر حجم الشركات في النوع من الفشل<sup>1</sup> وقصر حياة الشركات وحدوث الفشل بصورة متسارعة فإنه لا يفضل معالجة الفشل أثناء حياة الشركة، ولكن الوقاية من حدوث الفشل تفضل هنا عن المعالجة.

#### - النوع الثاني:

في النوع الثاني من الفشل نرى الشركة تنمو وتتجج بصورة سريعة جداً ثم يبدأ الانهيار بصورة سريعة أيضاً.

ويلاحظ هنا أيضاً وجود نفس العيوب في النوع الأول والتي تبدأ الشركة بها أعمالها، حيث إن الإدارة تعتمد على قلة في تنفيذ أعمالها، أي أن دور المدير أو الإداري الواحد موجود هنا أيضاً، وقد أكد الباحثون بأن وجود دور لشخص واحد فقط لأداء الأعمال الإدارية يصل بالشركة إلى الفشل، ولهذا على الشركة أن تقي نفسها منذ البداية بإيجاد فريق عمل مناسب يحتوي على إداريين متخصصين ولديهم المهارات الإدارية المالية للعمل ضمن فريق واحد وإيجاد روح التعاون والحماسة فيهم للعمل، ويكون هذا من باب الوقاية قبل حدوث الفشل.

ولكن لعلاج الفشل<sup>2</sup> أثناء حدوثه نلاحظ أن الشركة هنا تصل إلى أعلى مستويات أدائها وربحياتها، وقبل أن تبدأ بالانهيار يكون لديها مقدار من الأرباح التي قد تتقذ الشركة قليلاً أو تعوض الشركة عن الخسائر إذا تم استغلالها جيداً، وقد تأخذ معالجة الفشل عدّة أشكال في الشركة مثلاً كتخفيض الإنتاجية أو يتم التخلص من بعض الأنشطة غير الربحية في الشركة أو البيع بسعر منخفض بما يتناسب مع تكلفة الإنتاج والعمل على تنظيم العروض المقدّمة للشركة بالصورة التي يمكن أن تستفيد منها.

#### - النوع الثالث:

في هذا النوع يمكن الجمع بين الوقاية من الفشل ومعالجة الفشل، وذلك نظراً إلى أن عمر الشركات في هذا النوع يكون طويلاً وتكون الشركات عادة ذات حجم كبير ولديها الكثير من الموارد، وأيضاً لديها القدرة على معالجة المشاكل التي قد تواجهها.

---

1 - Argenti, John, Corporate collapse the causes and symptoms, Hohn wiley and sons, New York, (1976), P.174.

2 - Argenti, John, Corporate collapse the causes and symptoms, Hohn wiley and sons, New York, (1976), P.175.

ويظهر هنا ضعف في المعلومات المحاسبية ولهذا يستوجب إيجاد معلومات محاسبية منذ بداية المشروع تتناسب مع حجم الأعمال والعمليات التي تقوم بها الشركة.

وتحاول الشركة هنا وضع بعض السياسات الجديدة أثناء عملها لمعالجة الفشل كتقديم التسهيلات للزبائن والعمل على توسيع الحصة السوقية لزيادة أرباحها وإيجاد طموحات جديدة يدخلها المدير في الشركة.

كما أنه نظراً لكبير حجم الشركة وأصولها فإنه يمكنها الاقتراض من البنوك، ولكن يجب أن يكون بصورة مدروسة من أجل معالجة مشاكلها.

ويلاحظ هنا أن عملية المعالجة<sup>1</sup> تكون موجودة بصورة أكبر من الوقاية، بعكس النوع الأول من الفشل.

---

1 - Argenti, John, Corporate collapse the causes and symptoms, Hohn wiley and sons, New York, (1976), P.177.

## الفصل الثاني

### نماذج التنبؤ بالفشل المالي

- المبحث الأول: أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي
- المبحث الثاني: نموذج ألتمان المُطوّر

## الفصل الثاني

### نماذج التنبؤ بالفشل المالي

٢-١) المبحث الأول: نماذج التنبؤ بالفشل المالي:

نشط الباحثون منذ بداية الستينات وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية في إجراء الدراسات الهادفة إلى تحديد المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها في التنبؤ باحتمالات التعثر المالي.

وفيما يلي نعرض - بشكل مختصر - بعض نماذج التنبؤ بالفشل.

٢-١-١) نموذج Beaver (١٩٦٦):

يعتبر بيفر هو صاحب فكرة وضع نموذج لقياس فشل الشركات وسمي النموذج باسمه حيث اعتمد في وضع النموذج على النسب المالية، وتضمنت مقارنة النسب المالية المتوسطة لـ ٧٩ شركة فاشلة، وقابلها ٧٩ شركة أخرى غير فاشلة في الفترة (١٩٥٤ - ١٩٦٤) وفقاً لمعايير محددة. مثلاً تعرض الشركة لأحداث الإفلاس، التخلف عن دفع السندات أو سحبيات بنكية زائدة، أو عدم دفع ربح الأسهم الممتازة، وهذه الشركات من نفس القطاع ولها نفس حجم الأصول.

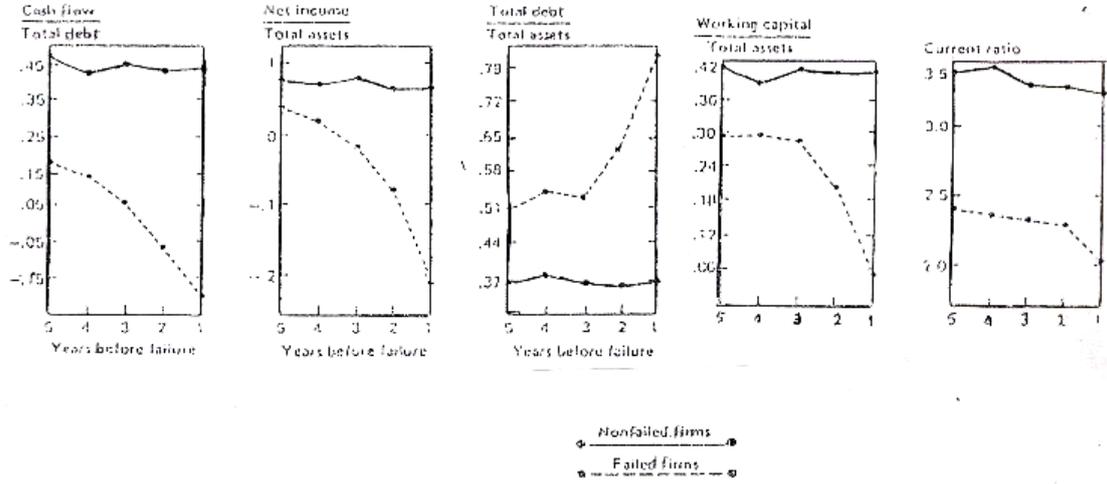
وقد تمّ الحصول على البيانات المالية للمنشآت الفاشلة قبل خمس سنوات من فشلها لغايات بناء النموذج. وتم احتساب ٣٠ نسبة مالية لتغطي ست مجموعات هي:

- مجموعة نسب التدفقات النقدية، علماً أن التدفق النقدي عرّف بأنه صافي الدخل مضافاً إليه الإهلاكات والإطفاءات.
- مجموعة نسب صافي الدخل.
- مجموعة نسبة الالتزامات إلى مجموع الأصول.
- مجموعة نسب الموجودات السائلة إلى مجموع الموجودات.
- مجموعة نسب الموجودات السائلة إلى الالتزامات المتداولة.
- مجموعة نسب الدوران.

## شكل رقم (٧)

يوضح مسار النسب المالية في الشركات الفاشلة والشركات غير الفاشلة حسب نموذج

### Beaver



المصدر : ( Altman, E.I on corporate financial distress and bankruptcy, John Wiley and Sons, (1993) , ) (P.542.

واعتمد بيفر في اختياره للنسب الطرق الإحصائية باختبار الفرضيات، فوجد أنه كلما تم احتساب النسبة في سنة أقرب إلى سنة الفشل كلما كان التنبؤ أصدق وأكثر دقة، فعندما يظهر أن هناك فرق في المتوسط بين المجموعتين تكون هذه النسبة قادرة على التمييز بين الشركة الفاشلة والشركة الناجحة وبالتالي يمكن الاعتماد عليها. كما يلاحظ من الرسم فإن بيفر استخدم في كل مرة نسبة مالية واحدة فقط.

وباستخدام نموذج الانحدار البسيط توصل Beaver إلى النموذج التالي الذي يتكون من ثلاث نسب فقط يمكن من خلالها التنبؤ بفشل المنشآت قبل خمس سنوات من الفشل:

$$Z = 1,3A_1 + 2,4A_2 - 0,980A_3 - 6,787$$

حيث إن:

$$Z = \text{المؤشر الكلي.}$$

$$A_1 = \text{نسبة التدفق إلى مجموع الالتزامات.}$$

$A_2$  = نسبة صافي الربح إلى مجموع الموجودات.

$A_3$  = نسبة مجموع الالتزامات إلى مجموع الموجودات.

## ٢-١-٢) نموذج Taffler and Tisshow (١٩٧٧):

تم تصميم هذا النموذج في المملكة المتحدة، إثر الدراسة التي أجريت من قبل الباحثين (Taffler and Tisshow) في عام ١٩٧٧، والتي هدفت إلى تطوير نموذج رياضي قادر على التنبؤ بفشل المنشآت البريطانية. وقد اعتمدت الدراسة على أسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات، للتفريق بين ٤٦ منشأة صناعية مستمرة في عملها، و ٤٦ منشأة أخرى أعلنت إفلاسها أو تصفيتها (المجموعتين متشابهتين من حيث الحجم والصناعة). وقد استخدم الباحثان في صياغة النموذج ثمانية نسب مالية مختلفة، تم اعتماد أربعة منها:

$$Z = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4$$

حيث إن:

$X_1$  = الأرباح قبل الضرائب إلى المطلوبات المتداولة.

$X_2$  = الأصول المتداولة إلى مجموع المطلوبات.

$X_3$  = المطلوبات المتداولة إلى مجموع الأصول.

$X_4$  = فترة التمويل الذاتي = (الأصول السائلة - المطلوبات المتداولة) / المصروفات التشغيلية اليومية المتوقعة.

وقد جرى تصنيف المنشآت إلى فئتين وفقاً لقدرتها على الاستمرار، وهي:

- فئة المنشآت الناجحة أو القادرة على الاستمرار، قيمة (Z) فيها ٠.٣ وأكبر.

- فئة المنشآت المهددة بخطر الإفلاس، قيمة (Z) فيها ٠.٢ وأقل.

وفي العام ١٩٨٢، قام (Taffler) بمحاولة لإعادة النظر في نموذجه السابق لعينة صغيرة من ٢٣ منشأة أعلنت إفلاسها أو تمت تصفيتها في الأعوام (١٩٦٨ - ١٩٧٣)، و ٤٥ منشأة تتمتع بكيان مالي قوي. وتم اعتماد خمسة مؤشرات فقط حسب الصيغة التالية:

$X_1$  = الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول.

$X_2 =$  مجموع المطلوبات إلى صافي رأس المال المستثمر.

$X_3 =$  الأصول السائلة إلى مجموع الأصول.

$X_4 =$  معدّل دوران المخزون.

وقد قام (Taffler) بدراسة الاحتمالات وتقدير تكاليف الأخطاء عند تصنيف الإجراءات وتحديد المتغيرات. وتصل إلى أن هذا النهج هو الأفضل من الناحية العملية كوسيلة لتحديد قائمة صغيرة من المنشآت التي تمر بضائقة مالية. وأن حالة الإفلاس الفعلي تتحدد من خلال ردود أفعال الدائنين أو المؤسسات المالية وغيرها من الدائنين، ولا يمكن التنبؤ بشكل دقيق.

٢-١-٣) نموذج **Gordan L.V Springate** (١٩٧٨):

قام Springate بتطوير نموذج يتنبأ بفشل المؤسسات في كندا مستخدماً التحليل التمييزي الخطّي متعدد المتغيرات، حيث استخدم Springate عينة مكونة من ٤٠ شركة وقام بتحليل ١٩ نسبة مالية ليصل إلى نموذج يتكون من ٤ نسب مالية يمكن من خلالها التنبؤ بتعثر الشركات.

واتخذ نموذج Springate الشكل التالي:

$$Z = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$$

فإذا كان  $Z < 0.862$  فإن الشركة تصنف فاشلة.

حيث إن:

A = رأس المال العامل إلى مجموع الأصول.

B = الربح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول.

C = صافي الربح قبل الضرائب إلى الخصوم المتداولة.

D = المبيعات إلى مجموع الأصول.

وقد حقق استخدام<sup>1</sup> نموذج Springate دقةً بنسبة ٩٢.٥٪ وتوصل إلى أنه كلما ارتفعت (Z) عن ٠.٨٦٢ فإن ذلك يشير إلى سلامة المركز المالي للمنشأة، أما إذا كانت (Z) أقل من

<sup>1</sup> - [www.bankruptcyaction.com/bankruptcyexemptions.htm](http://www.bankruptcyaction.com/bankruptcyexemptions.htm)

٠.٨٦٢ فإن المنشأة تصنف على أنها مهددة بخطر الإفلاس. ولقد أثبت النموذج قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي، حيث قام Botheras في سنة ١٩٧٩ باختباره على ٥٠ شركة بمتوسط أصول ٢.٥ مليون دولار وحقق نسبة دقة ٨٨٪، كما قام Sands في سنة ١٩٨٠ باختباره على ٢٤ شركة بمتوسط أصول ٦٣.٤ مليون دولار وحقق نسبة دقة ٨٣.٣٪.

#### ٢-١-٤) نموذج Kida (١٩٨٠):

اعتمد النموذج على أسلوب التحليل التمييزي المتعدد لاختيار خمسة نسب مالية، بلغت دقتها نحو ٩٠٪، وذلك على ٢٠ منشأة ناجحة و ٢٠ منشأة فاشلة خلال الفترة من (١٩٧٤ - ١٩٧٥) حسب الصيغة التالية:

$$Z = 1,042X_1 + 0,42X_2 - 0,461X_3 - 0,463X_4 + 0,271X_5$$

حيث إن:

$X_1$  = صافي الأرباح قبل الضرائب إلى مجموع الأصول.

$X_2$  = مجموع حقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات.

$X_3$  = الأصول السائلة إلى المطلوبات المتداولة.

$X_4$  = صافي المبيعات إلى مجموع الأصول.

$X_5$  = الأصول النقدية إلى مجموع الأصول.

وتبين أنه كلما ارتفعت قيمة (Z) إلى أعلى فإنها تشير إلى تحسن المركز المالي للمنشأة، أما إذا كانت (Z) أقل من صفر فإن المنشأة تصنف على أنها مهددة بخطر الإفلاس.

#### ٢-١-٥) نموذج Fulmer Model (١٩٨٤):

قام Fulmer بوضع نموذج للتنبؤ بفشل الشركات وذلك من خلال استخدام عينة مكونة من ٦٠ شركة؛ ٣٠ شركة ناجحة و ٣٠ شركة فاشلة، وذلك من خلال استخدام ٤٠ نسبة مالية بمتوسط أصول ٤٥٥.٠٠٠ دولار للشركة، واستخدم التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات في وضع النموذج:

$$H = 5,528 V_1 + 0,212 V_2 + 0,073 V_3 + 1,270 V_4 - 0,120 V_5 + 2,335 V_6 + 0,575 V_7 + 1,083 V_8 + 0,894 V_9 - 6,075$$

فإذا كانت  $H < 0$  صفر تكون الشركة مُفلسة.

حيث إن:

$$V_1 = \text{الأرباح المحتجزة} / \text{مجموع الأصول.}$$

$$V_2 = \text{المبيعات} / \text{مجموع الأصول.}$$

$$V_3 = \text{الأرباح قبل الضرائب} / \text{حقوق المساهمين.}$$

$$V_4 = \text{التدفق النقدي} / \text{مجموع الديون.}$$

$$V_5 = \text{مجموع الديون} / \text{مجموع الأصول.}$$

$$V_6 = \text{الخصوم المتداولة} / \text{مجموع الأصول.}$$

$$V_7 = \text{الأصول الملموسة} / \text{مجموع الأصول.}$$

$$V_8 = \text{رأس المال العامل} / \text{إجمالي الديون.}$$

$$V_9 = \text{لوغاريتم الربح قبل الفوائد والضرائب} / \text{الفائدة.}$$

وقد حقق هذا النموذج<sup>1</sup> نسبة دقة تصل إلى ٩٨٪ في السنة الأولى، و٨١٪ نسبة دقة في السنة الثانية.

### ٢-١-٦ نموذج Ferner and Hamilton (١٩٨٧):

هدف الباحثان إلى تطوير نموذج مكوّن من مجموعة من النسب المالية، يستطيع التنبؤ بفشل الشركات في نيوزلندا، حيث قاما بدراسة عيّنة مكونة من ١٦ شركة ناجحة و١٦ شركة فاشلة، خلال الفترة من (١٩٦٣ - ١٩٨٣)، وتمّ تحليل إحدى عشرة نسبة مالية باستخدام أسلوب التحليل التمييزي، وتم التوصل إلى النموذج التالي:

$$Z = 1,63A_1 + 11,02A_2 - 5,34A_3 - 2$$

<sup>1</sup> - [www.bankruptcyaction.com/bankruptcyexemptions.htm](http://www.bankruptcyaction.com/bankruptcyexemptions.htm)

حيث إن:

$Z$  = العلامة الناتجة عن تطبيق المعادلة التمييزية.

$A_1$  = نسبة الربح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول.

$A_2$  = نسبة المطلوبات المتداولة إلى إجمالي الأصول.

$A_3$  = نسبة الأصول المتداولة إلى المصاريف التشغيلية.

٢-١-٧) نموذج العمري (٢٠٠٠):

هدف العمري من خلال هذه الدراسة إلى إيجاد نموذج مكون من مجموعة من النسب المالية للتنبؤ بفشل الصناعة الفندقية في الأردن، والذي يُمكن من اتخاذ الإجراءات التصحيحية وبالوقت المناسب لتجنب الفشل المالي في هذا القطاع. وباستخدام التحليل التمييزي تمّ تحليل ٢٥ نسبة مالية لعينة مكونة من ٦ فنادق فاشلة و٦ غير فاشلة، حيث تمّ التوصل إلى النموذج التالي:

$$Z = 3,055A_2 - 34,497A_3 + 0,113A_7 + 36,899A_{10} + 11,249A_{12} - 3,663$$

حيث إن:

$Z$  = العلامة الناتجة عن تطبيق المعاملة التمييزية.

$A_2$  = نسبة النقدية.

$A_3$  = نسبة العائد على مجموع الأصول.

$A_7$  = نسبة النقدية إلى مجموع الأصول.

$A_{10}$  = نسبة العائد على حقوق الملكية.

$A_{12}$  = نسبة صافي الربح إلى الإيرادات.

وباستخدام النموذج تمّ إعادة تصنيف الفنادق الفاشلة وغير الفاشلة في الأردن بدقة تامة بنسبة ١٠٠٪ في سنة التحليل. واستطاع أيضاً التمييز بين الفنادق الفاشلة وغير الفاشلة لسنة واحدة قبل الفشل بدقة بلغت ٨٣٪، ولم يستطع التنبؤ بالفشل في السنتين الثانية والثالثة قبل التعثر.

## ٢-٢) المبحث الثاني: نموذج ألتمان المطور:

في عام ١٩٦٨ استخدم ألتمان ما يعرف بالتحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات لبناء نموذج للتنبؤ بفشل الشركات (الإفلاس)، فحوى هذا النموذج هو أن النسب المالية إنما تعطي مؤشرات عن مدى القوة المالية للمنشأة. وتبرز محدودية تحليل النسب من حقيقة أنها تطبق بشكل منعزل، أي أن المؤشر قد تم الحصول عليه من خلال تطبيق نسبة معينة بشكل منفصل عن باقي النسب. وهذا يعني بأن تأثير النسب مجتمعة إنما يخضع لحكم ورأي المحلل المالي، لذلك وللحدّ من مساوئ تحليل النسب، جاءت الحاجة إلى تجميع النسب المختلفة في نموذج تنبؤ ذي معنى. وقد كانت عينة دراسة ألتمان وقتها تتكون من ٦٦ شركة صناعية، نصفها مُفلسة والنصف الآخر غير مُفلسة. وقد أخذ في اعتباره ٢٢ نسبة مالية من واقع التقارير المالية لهذه الشركات، وتوصل إلى أن خمسة فقط من هذه النسب تساهم بشكل واضح في نموذج التنبؤ. وهذه النسب هي:

- النسبة الأولى  $X_1 = \text{رأس المال العامل} / \text{مجموع الأصول}$
- النسبة الثانية  $X_2 = \text{الأرباح المحتجزة} / \text{مجموع الأصول}$
- النسبة الثالثة  $X_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} / \text{مجموع الأصول}$
- النسبة الرابعة  $X_4 = \text{القيمة السوقية للأسهم المكتتب فيها} / \text{القيمة الدفترية للديون}$
- النسبة الخامسة  $X_5 = \text{المبيعات} / \text{مجموع الأصول}$

### ( $X_1$ ) رأس المال العامل / مجموع الأصول:

هذه النسبة عادةً ما يستخدمها دارسو مشاكل السيولة في الشركات<sup>١</sup>. ويعرف رأس المال العامل بالفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة. وكما هو واضح، فهذه النسبة تأخذ بالاعتبار عامل السيولة وحجم الشركة، ومن خلال هذه النسبة يستطيع المرء أن يرى أن حجم الأصول المتداولة للشركة منخفضة إذا كانت هناك خسائر تشغيلية والعكس صحيح. وقد جاء نموذج ألتمان ليحدد هذه النسبة دون غيرها من نسب السيولة تأكيداً لدراسة (Merwin) التي تولي أهمية قصوى لهذه النسبة كمؤشر للفشل.

<sup>1</sup> - Merwin, C., "Financing Small Corporations", New York: Bureau of Economic Research, 1942.

## (X<sub>2</sub>) الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول:

وهي نسبة<sup>١</sup> الأرباح المجمعة على مدى عمر الشركة إلى مجموع أصولها، وهي ضرورية جداً لقياس احتمال فشل الشركة. فلو أن شركتين متماثلتين في الأداء، ولكن عمر إحداهما ١٠ سنوات والأخرى سنة واحدة فهذا يعني بأن الأولى سوف تراكم أرباحاً على مدى ١٠ سنوات، بينما الثانية قد جمعت أرباح سنة واحدة فقط. لذلك فإن مواجهة الشركة الأولى لكارثة ما سوف تكون أكثر فاعلية من الشركة الثانية، حيث إن الأرباح المتراكمة سوف تلعب دوراً هاماً في التقليل من الآثار السلبية، وبذلك تتجنب الفشل والإفلاس. وهذا ما تؤكدته الإحصائيات عن الشركات المفلسة، حيث بين (Dun & Bradstreet)<sup>٢</sup> أن أكثر من ٥٠٪ من الشركات الصناعية المفلسة فشلت خلال الخمس سنوات الأولى من عمرها.

## (X<sub>3</sub>) الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول:

تدل هذه النسبة<sup>٣</sup> على الإنتاجية الحقيقية للشركة، وذلك قبل خصم الفوائد والضرائب. وما دامت القوة الإيرادية للشركة مهمة لبقائها، فلا شك بأن هذه النسبة تمثل مؤشراً للدلالة على احتمال فشلها أو نجاحها. علاوة على ذلك فإن عدم الكفاية (عدم الملاءمة) في مفهوم الإفلاس يحدث عندما يتعدى مجموع الخصوم قيمة إجمالي الأصول والتي تُقيّم عادةً بالقوة الإيرادية.

## (X<sub>4</sub>) القيمة السوقية لحقوق المساهمين / القيمة الدفترية لإجمالي الديون:

حقوق المساهمين<sup>٤</sup> تقاس بإجمالي القيمة السوقية لجميع الأسهم الممتازة والعادية، بينما يتضمن الدين الخصوم المتداولة والديون طويلة الأجل. وهذا المؤشر يوضح كم يمكن لقيمة أصول الشركة أن تتخفف (مقاسة بالقيمة السوقية لحقوق الملكية + الديون) قبل أن تتعدى قيمة التزاماتها قيمة أصولها فتفشل. وعلى سبيل المثال لو كانت القيمة السوقية لحقوق الملكية في شركة ما تعادل ١٠٠ ريال، والدين يعادل ٥٠ ريال فإنها تستطيع أن تتحمل انخفاضاً يصل إلى

<sup>١</sup> - محمد الديحاني، طلال، دراسة لنموذج ألتمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على شركات المساهمة الكويتية، جامعة الكويت، كلية التجارة والاقتصاد والعلوم السياسية، ١٩٩٥، ص ٢٢٧.

<sup>٢</sup> - Dun and Bradstreet, *The Failure Record* (New York), 1976.

<sup>٣</sup> - محمد الديحاني، طلال، دراسة لنموذج ألتمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على شركات المساهمة الكويتية، مصدر سبق ذكره، ص ٢٢٨.

<sup>٤</sup> - محمد الديحاني، طلال، دراسة لنموذج ألتمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على شركات المساهمة الكويتية، مصدر سبق ذكره، ص ٢٢٨.

تُلثي قيمة الأصول قبل أن تواجه الفشل. وتضيف هذه النسبة بعداً جديداً وهو القيمة السوقية، أي قيمة الشركة كما يراها الآخرون في البيئة الخارجية.  
(X<sub>5</sub>) المبيعات / مجموع الأصول:

وهي نسبة<sup>1</sup> تدل على مدى فُدرة الشركة على توليد المبيعات. وهي إحدى الأدوات التي تقيس مقدرة الإدارة على التعامل مع الظروف التنافسية للأسواق، وهي نسبة مهمة جداً لعلاقتها الفريدة بالمتغيرات الأخرى في النموذج كما أنها تأتي بالمرتبة الثانية من حيث مساهمتها في تمييز الشركات المُفلسة من غير المُفلسة في هذا النموذج.

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1X_5$$

وأما دالة النموذج فهي كالتالي:

### جدول رقم (٢)

يوضح المتوسطات التي خرجت بها دراسة ألتمان لكل نسبة من النسب الخمسة، وذلك لمجموعتي الشركات المُفلسة وغير المُفلسة

المتغير	مُفلسة	غير مُفلسة
X <sub>1</sub>	-0,061	0,414
X <sub>2</sub>	-0,626	0,355
X <sub>3</sub>	-0,318	0,154
X <sub>4</sub>	-0,401	2,477
X <sub>5</sub>	1,5	1,9

المصدر: محمد الديحاني، طلال، دراسة لنموذج ألتمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على شركات المساهمة الكويتية، مصدر سبق ذكره، ص ٢٢٩.

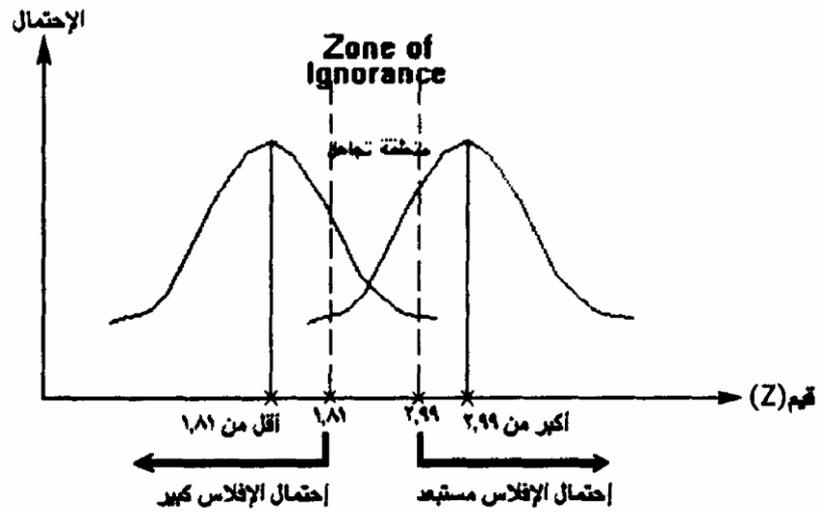
<sup>1</sup> - محمد الديحاني، طلال، دراسة لنموذج ألتمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على شركات المساهمة الكويتية، مصدر سبق ذكره، ص ٢٢٨.

وقد أوضحت دراسة ألتمان بشكل صريح أن أكثر النسب مساهمة في فصل مجموعة الشركات المُفلسة عن غير المُفلسة هي  $X_3$  وتمثل نسبة قياس الربحية. وهذا أمر منطقي ومسلم به، حيث إن الربح من أهم الأهداف التي تسعى لها الشركات، لا سيما شركات الأعمال في القطاع الخاص، وإن لم يتحقق هذا الهدف فسوف يدل ذلك صراحة أو ضمناً على أن الشركة عاجزة عن تغطية تكاليفها، وبذلك فهي عاجزة عن سداد التزاماتها تجاه الغير، وهذا ما يبين إن كانت مُفلسة أو غير ذلك.

أما النتيجة الأساسية لنموذج ألتمان بالنسبة لوضع مجموعتي الشركات المُفلسة والشركات غير المُفلسة فيتمثل بالتوزيع الاحتمالي الموضح في الشكل التالي:

شكل رقم (٨)

### يوضح توزيع ألتمان الاحتمالي



المصدر: محمد الديحاني، طلال، دراسة لنموذج ألتمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على شركات المساهمة الكويتية، مصدر سبق ذكره، ص ٢٢٩.

ويعني هذا الشكل أن (Z) لا بد أن تقع ضمن واحدة من ثلاث مناطق، كما هو موضح بالجدول التالي:

### جدول رقم (٣)

#### يوضح مناطق قيم (Z)

أقل من ١.٨١ منطقة فشل	احتمال إفلاس الشركة مؤكد وبذلك يمكن توقع فشل الشركة في المستقبل
بين ١.٨١ و ٢.٩٩ منطقة تجاهل	من الصعب الجزم بفشل الشركة من عدمه، ولكن إذا كان لا بد من تحديد الموقف بالنسبة للشركات التي تقع ضمن هذه المنطقة فإنه وفقاً للتوزيع الاحتمالي فإن قيمة ٢.٦٧٥ سوف تستخدم كحد فاصل للتمييز بين الشركات المُفلسة وغير المُفلسة
أكبر من ٢.٩٩ منطقة نجاح	احتمال إفلاس الشركة مستبعد وبذلك يمكن توقع نجاح الشركة في المستقبل

المصدر: محمد الديحاني، طلال، دراسة لنموذج ألتمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على شركات المساهمة الكويتية، مصدر سبق ذكره، ص ٢٣٠.

ولقد وجهت الكثير من الانتقادات لهذا النموذج منها:

- أنه يُطبق فقط على شركات المساهمة العامة الصناعية.
- أنه يعطي أهمية كبيرة لنسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول، وهذه النسبة تختلف أهميتها باختلاف الصناعات.

لهذا قام ألتمان ومعه مجموعة من الباحثين في عام ١٩٩٥ بتطوير نموذج يستخدم للشركات غير الصناعية، وقد صمم النموذج الجديد بعد حذف معدل دوران الأصول، للتقليل من الأثر الصناعي المحتمل، حيث إن معدل دوران الأصول في الشركات غير الصناعية أعلى منه في الشركات الصناعية ذات الكثافة الرأسمالية. وكان هذا النموذج المعدل كالتالي:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

حيث إن:

$$X_1 = \text{رأس المال العامل} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$X_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$X_4 = \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين} / \text{إجمالي المطلوبات}$$

- فإذا كانت قيمة (Z) تساوي (٢.٦) وأكبر، فإن الشركة مستمرة وغير معرضة لمخاطر الإفلاس. أما إذا كانت القيمة (١.١) وأقل، فإن الشركة معرضة لمخاطر الإفلاس. غير أن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس الشركة أو عدم إفلاسها فيما يعرف بالمنطقة الرمادية وهي المنطقة الواقعة بين (١.١ - ٢.٦).

ولعل من الضروري أن نذكر بأن أهم الأسباب التي دعت الباحث إلى اعتماد نموذج ألتمان كأداة رئيسة في هذا البحث، الصلاحية (Validity) ودرجة الكفاءة التي يتمتع بها (Reliability) على النطاقين البحثي والتطبيقي.

## **الفصل الثالث**

### **الدراسة التطبيقية**

- **المبحث الأول: نبذة تعريفية عن عينة البحث**
- **المبحث الثاني: تحليل البيانات واختبار الفرضيات**

## الفصل الثالث

### الدراسة التطبيقية

#### ٣-١) المبحث الأول: نبذة تعريفية عن عينة البحث

##### ٣-١-١) المقدمة:

نقدم في هذا الفصل نبذة تعريفية عن عينة البحث، وعرض للبيانات المستخرجة من القوائم المالية لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة وكيفية معالجتها، لاختبار فرضيات البحث بعد تطبيق النموذج المقترح عليها.

تعتبر شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة التي أسست في تاريخ ١١/٥/١٤٢٨ هـ الموافق ٢٨/٥/٢٠٠٧ م شركة ذات مسؤولية محدودة، ويتمثل نشاطها في المقاولات العامة للمباني وصيانة ونظافة وترميم المباني والأعمال الميكانيكية والكهربائية وأعمال الصرف الصحي للمباني وأعمال الطرق والمياه والأعمال الصناعية والإلكترونية وتشجير الحدائق وإنشاء السدود والأعمال البحرية.

#### ٣-١-٢) أهم السياسات المحاسبية لعينة البحث:

يتم إعداد القوائم المالية طبقاً لمعايير المحاسبة المتعارف عليها بالمملكة العربية السعودية وفيما يلي ملخص لأهم السياسات المحاسبية المتبعة في الشركة:

أ - العرف والمبدأ المحاسبي:

يتم إعداد القوائم المالية طبقاً لنظام التكلفة التاريخية ومبدأ الاستحقاق.

ب- النقد والأموال المماثلة للنقد:

يتكون النقد والأموال المماثلة للنقد من أرصدة النقد في الصندوق ولدى البنوك والشيكات تحت التحصيل.

ج - المستودعات والأعمال قيد التنفيذ آخر العام (الفترة):

جردت وقومت المواد في المستودعات آخر العام حسب تكلفة شرائها الفعلية. أما الأعمال

قيد التنفيذ تقدر آخر العام بمعرفة الإدارة.

د - صافي الموجودات الثابتة:

تم قيد الموجودات الثابتة بالتكلفة وتم استهلاكها بطريقة القسط الثابت طبقاً للنسب التالية:

السيارات	٢٥%	- الإنشاءات والتجهيزات	٢٠%
- الأثاث والمفروشات	٢.٥% - ١٠%	- الأخشاب	٢٥%
- الآلات والمعدات	١٠%	- العدد والأدوات	٢٠%
- الأجهزة الكهربائية	١٠% - ١٢.٥%	- المكيفات	٢٥%

(هـ) تحقق الإيراد:

تمثل الإيرادات قيمة فواتير الأعمال المنجزة الصادرة للعملاء خلال السنة المالية وكذلك الإيرادات المستحقة التي تمثل الأعمال المنجزة ولم يصدر بها فواتير حتى تاريخ إعداد القوائم المالية.

(و) مخصص تعويض ترك الخدمة:

تكون الشركة مخصص لتعويض ترك الخدمة طبقاً لنظام العمل بالمملكة العربية السعودية.  
(ز) الزكاة الشرعية:

تخضع الشركة للزكاة الشرعية طبقاً للنظام بالمملكة العربية السعودية ويتم تكوين مخصص للزكاة الشرعية في نهاية كل عام وتحمله على قائمة الدخل.  
٣-١-٣) مجتمع البحث:

يتكون مجتمع البحث<sup>١</sup> من شركات المقاولات العاملة في المملكة العربية السعودية، والتي بلغت ١١٥ ألف منشأة مسجلة في سنة ٢٠١٥ وكان تصنيفها كالتالي:

<sup>1</sup> - <http://alhayat.com/Articles/5372549>

## جدول رقم (٤)

### يوضح عدد المقاولين المصنفين حسب المجال

عدد المقاولين	المجال
2098	اعمال المياه والصرف الصحي
917	الاعمال الإلكترونية
90	الاعمال البحرية
184	الاعمال الصناعية
2137	الاعمال الكهربائية
1451	الاعمال الميكانيكية
641	السدود
1827	الطرق
3050	المباني
49	المسالخ
137	تقديم وتأمين الإعاشة للأفراد
78	تقديم وتأمين التغذية للمراكز الطبية
726	تشجير الحدائق وتنظيم المواقع
400	تقنية الاتصالات
65	حفر آبار
315	صيانة الحدائق والمنتزهات
31	صيانة السدود
345	صيانة الطرق
438	صيانة المباني
433	صيانة المراكز الطبية
170	صيانة وتشغيل اعمال مياه وصرف صحي
119	صيانة وتشغيل الاعمال الإلكترونية
21	صيانة وتشغيل الاعمال البحرية
37	صيانة وتشغيل الاعمال الصناعية
280	صيانة وتشغيل الاعمال الكهربائية
178	صيانة وتشغيل الاعمال الميكانيكية
64	صيانة وتشغيل المسالخ
34	صيانة وتشغيل تقنية الاتصالات
628	نظافة المدن والتخلص من النفايات

المصدر: وكالة تصنيف المقاولين بوزارة الشؤون البلدية والقروية<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - [http://contractors.momra.gov.sa/Classifications\\_By\\_Activity.aspx](http://contractors.momra.gov.sa/Classifications_By_Activity.aspx)

### ٣-١-٤) عينة البحث:

تمّ اختيار عيّنة البحث من مجتمع شركات المقاولات المصنفة في وكالة تصنيف المقاولين، بناء على درجة التصنيف للشركة، حيث إن شركات المقاولات تُصنف حسب عملها وبشروط معينة إلى درجات، فتمّ اختيار عينة من شركات المقاولات التي تعمل في عدة مجالات (أعمال المباني، الأعمال الكهربائية، الأعمال الميكانيكية) ومصنفة في الدرجة الثانية، ويرجع اختيار العينة من شركات الدرجة الثانية للأسباب التالية:

١- الشركات المصنفة درجة ثانية<sup>١</sup> هي من أكثر الشركات العاملة فعلياً على أرض الواقع، حيث إنها نفذت ٧٥٪ من المشروعات بالمملكة العربية السعودية.

٢- الشركات المصنفة في الدرجة الأولى أو الثانية تهتم بالنظم المالية والمحاسبية ويوجد لها ميزانيات وقوائم مالية مدققة من قبل مدققين خارجيين، بينما الشركات المصنفة في الدرجة الثالثة أو الرابعة أو الخامسة ليس لديها تنظيم محاسبي ومالي واضح وبالتالي يتعذر وجود ميزانيات وقوائم مالية مدققة لعدد من السنوات.

٣- الشركات المصنفة في الدرجة الأولى أو الثانية تكون متقاربة نوعاً ما في حجم النشاط وحجم رأس المال والموجودات وحجم الأعمال أيضاً، بينما الشركات المصنفة في الدرجة الثالثة أو الرابعة أو الخامسة تكون متباعدة نوعاً ما من حيث حجم النشاط، وحجم رأس المال وحجم الموجودات للشركة.

### ٣-١-٥) مصادر جمع البيانات:

- المصادر الولية:

أ- المقابلات: إجراء المقابلات مع المهتمين والمختصين وأصحاب بعض شركات المقاولات للاطلاع على واقع الأعمال في القطاع.

ب- تحليل القوائم المالية: تمّ الحصول على البيانات المالية (الميزانيات العمومية وحساب الأرباح والخسائر) الصادرة عن الشركة عيّنة البحث لمدة خمس سنوات، وتحليل هذه

تحديات مختلفة-تعصف-بشركات-المقاوله-الصغرى-والمتوسطة-في-<http://aawsat.com/home/article/218431/> - 1  
السعودية

القوائم من خلال برنامج Excel للوصول للمؤشرات التي تتبى بتعثر الشركات عبر استخدام نموذج ألتمان للشركات غير الصناعية.

- المصادر الثانوية:

- أ- استخدام بعض المراجع والكتب العلمية.
- ب- استخدام الدوريات والأبحاث والدراسات المنشورة، وأطروحات الماجستير التي كُتبت في نفس الموضوع.
- ج- الاستعانة بالتقارير والنشرات الصادرة من جهات الاختصاص.
- د- الاستعانة بالإنترنت والنسخ الإلكترونية الموجودة على صفحاته.

### ٣-١-٦) البيانات المستخدمة في البحث:

تمّ استخدام القوائم المالية الختامية والمدققة لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة للسنوات من ٢٠٠٨-٢٠١٢م.

### ٣-١-٧) خطوات البحث:

١- تمّ جمع الميزانيات والقوائم المالية الختامية لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة للسنوات من ٢٠٠٨-٢٠١٢م، من الشركة وبالتعاون مع مكتب المراجع القانوني المدقق للميزانيات.

٢- تم استخراج قيم النسب المالية المعتمدة في نموذج ألتمان للشركات الصناعية.

٣- تمّ تطبيق النموذج على القيم المستخرجة من النسب المالية المعتمدة في النموذج لكل سنة على حدا لمعرفة قيمة (Z) والتي من خلالها يتمّ التنبؤ بحالة الشركة.

٤- تمّ تفرغ جميع قيم (Z) للسنوات المالية موضوع البحث في برنامج Excel لتحليلها والخروج بمؤشر عام يمكنه أن يبين وضع الشركة الحالي ويتنبأ بوضعها والمستقبلي.

### ٣-٢) المبحث الثاني: تحليل البيانات واختبار الفرضيات

#### ٣-٢-١) اختبار الفرضية الأولى:

كتمهيد لاختبار الفرضية الأولى والقائلة بعدم دقة النتائج التي سيخرج بها النموذج من خلال تطبيقه على بيانات كل سنة من السنين الخمسة الأولى لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة

منفردة، لا بد أولاً من استخراج النسب المعتمدة في نموذج ألتمان من القوائم المالية الخاصة بشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة لكل سنة على حدا، لنستطيع أن نستكمل متطلبات الاختبار، وعليه فسنبداً باستخراج المطلوب من قائمة المركز المالي لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة لكل سنة من الأقدم للأحدث.

(١) من خلال البيانات المستخرجة من قائمة المركز المالي للسنة المنتهية في

٢٠٠٨/١٢/٣١م، وجدنا أن قيمة النسب التي نحتاجها كالتالي:

$$X_1 = \text{رأس المال العامل (الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة)} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$= 0.0562 = 32.143.401 / 1.807.275 =$$

$$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة (الأرباح المبقاة)} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$= 0.0484 = 32.143.401 / 1.057.784 =$$

$$X_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب (من قائمة الدخل)} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$= 0.0363 = 32.143.401 / 1.168.860 =$$

$$X_4 = \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين (مجموع حقوق الملكية)} / \text{إجمالي المطلوبات}$$

$$= 0.2260 = 26.216.882 / 115.826.019 =$$

وتطبيقاً على النموذج فإن:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

$$= (6,56 \times 0,0562) + (3,26 \times 0,0484) + (6,72 \times 0,0363) + (1,05 \times 0,2260)$$

$$= 0,3686 + 0,1577 + 0,2439 + 0,2373 = \underline{1,0075}$$

وبحسب هذه النتيجة فإن الشركة معرضة لخطر الإفلاس بناء على أقل قيمة لـ (Z) يمكنها أن تُصنف الشركة في المنطقة الرمادية (١.٠١)، إلا أن الباحث يعتبر هذه النتيجة غير دقيقة كون الشركة حديثة العمر، وكونها تعمل في مجال يحتاج لسنين طويلة في سوقه لاكتساب

عملاء جيدين، وإقناع الممولين، بجواها ومقدرتها على سداد الالتزامات، وهذا ما تأكده قيمة (X1) و(X2).

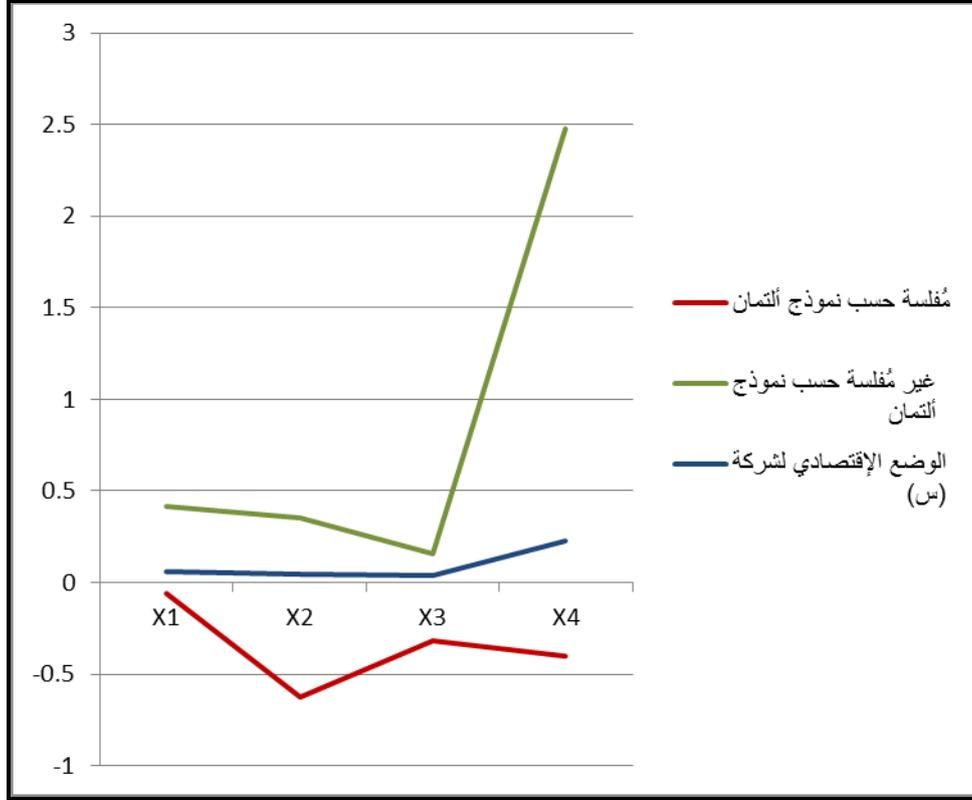
جدول رقم (٥)

يوضح الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة في ٣١/١٢/٢٠٠٨م

X <sub>4</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>1</sub>	
٠.٤٠١-	٠.٣١٨-	٠.٦٢٦-	٠.٠٦١-	مُفلسة حسب نموذج ألتمان
٢.٤٧٧	٠.١٥٤	٠.٣٥٥	٠.٤١٤	غير مُفلسة حسب نموذج ألتمان
٠.٢٢٦٠	٠.٠٣٦٣	٠.٠٤٨٤	٠.٠٥٦٢	شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة

شكل رقم (٩)

يوضح الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة في ٢٠٠٨/١٢/٣١ م



(٢) من خلال البيانات المستخرجة من قائمة المركز المالي للسنة المنتهية في ٢٠٠٩/١٢/٣١ م، وجدنا أن قيمة النسب التي نحتاجها كالتالي:  
 $X_1 = \text{رأس المال العامل (الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة)} / \text{إجمالي الأصول}$

$$\underline{\underline{0.2130}} = 40.607.790 / 8.649.800 =$$

$$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة (الأرباح المبقاة)} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$\underline{\underline{0.2356}} = 40.607.790 / 9.071.166 =$$

$$X_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب (من قائمة الدخل)} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$\underline{\underline{0.2427}} = 40.607.790 / 9.857.298 =$$

$$X_4 = \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين (مجموع حقوق الملكية)} / \text{إجمالي المطلوبات}$$

$$\underline{0.5093} = 26.904.883 / 13.702.907 =$$

وتطبيقاً على النموذج فإن:

$$\begin{aligned} Z &= 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \\ &= (6,56 \times 0,2130) + (3,26 \times 0,2356) + (6,72 \times 0,2427) + (1,05 \times 0,5093) \\ &= 1,3972 + 0,7680 + 1,6309 + 0,5347 = \underline{4,3308} \end{aligned}$$

وبحسب هذه النتيجة فإن الشركة غير معرضة لخطر الإفلاس بناء على أعلى قيمة لـ (Z) يمكنها أن تُصنف الشركة غير فاشلة وفي منطقة الأمان (٢.٦)، ويبرر ذلك الارتفاع الملحوظ في قيم (X<sub>1</sub>) و (X<sub>2</sub>) و (X<sub>3</sub>) والذي أثر بدوره على قيمة (Z)، ورغم أن قيمة (X<sub>4</sub>) ارتفعت مقارنة بالسنة السابقة إلا أنها ما زالت دون قيمتها حسب متوسط نموذج ألتمان للشركات الغير مُفلسة، وذلك يعني أن الشركة قد لا تستطيع تحمّل أي انخفاض يمكن أن يحدث في الأصول قبل فشلها، كما يعني أن القيمة السوقية للشركة ما زالت ضعيفة.

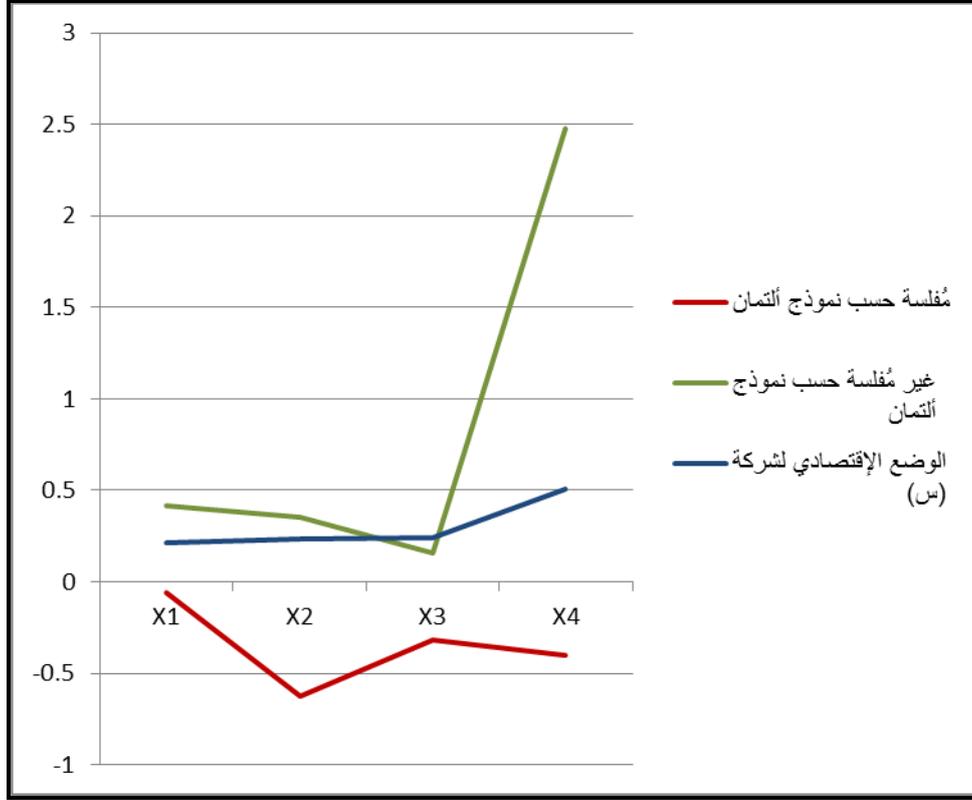
#### جدول رقم (٦)

يوضح الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة في ٢٠٠٩/١٢/٣١ م

X <sub>4</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>1</sub>	
٠.٤٠١-	٠.٣١٨-	٠.٦٢٦-	٠.٠٦١-	مُفلسة حسب نموذج ألتمان
٢.٤٧٧	٠.١٥٤	٠.٣٥٥	٠.٤١٤	غير مُفلسة حسب نموذج ألتمان
٠.٥٠٩٣	٠.٢٤٢٧	٠.٢٣٥٦	٠.٢١٣٠	شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة

شكل رقم (١٠)

يوضح الوضع الاقتصادي لشركة لبب للمقاولات المحدودة في ٢٠٠٩/١٢/٣١ م



٣) من خلال البيانات المستخرجة من قائمة المركز المالي للسنة المنتهية في ٢٠١٠/١٢/٣١ م، وجدنا أن قيمة النسب التي نحتاجها كالتالي:  
 $X_1 = \text{رأس المال العامل (الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة)} / \text{إجمالي الأصول}$

$$\underline{\underline{0.3082}} = 55.859.771 / 17.218.288 =$$

$$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة (الأرباح المبقاة)} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$\underline{\underline{0.4329}} = 55.859.771 / 24.186.515 =$$

$$X_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب (من قائمة الدخل)} / \text{إجمالي الأصول}$$

$$\underline{\underline{0.2694}} = 55.859.771 / 15.051.975 =$$

$$X_4 = \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين (مجموع حقوق الملكية)} / \text{إجمالي المطلوبات}$$

$$\underline{0.9269} = 28.989.379 / 26.870.392 =$$

وتطبيقاً على النموذج فإن:

$$\begin{aligned} Z &= 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \\ &= (6,56 \times 0,3082) + (3,26 \times 0,4329) + (6,72 \times 0,2694) + (1,05 \times 0,9269) \\ &= 2,0217 + 1,4112 + 1,8103 + 0,9732 = \underline{6,2164} \end{aligned}$$

وبحسب هذه النتيجة فإن الشركة غير معرضة لخطر الإفلاس أيضاً، بناء على أعلى قيمة لـ (Z) يمكنها أن تُصنف الشركة غير فاشلة وفي منطقة الأمان (٢.٦)، ويبرر ذلك قيم (X<sub>1</sub>) و (X<sub>2</sub>) و (X<sub>3</sub>) والتي أثرت بدورها على قيمة (Z)، ورغم أن هنالك ارتفاع ملحوظ في قيمة (X<sub>4</sub>) مقارنة بالسنين السابقة إلا أنها ما زالت دون قيمتها حسب متوسط نموذج ألتمان للشركات غير المُفلسة.

#### جدول رقم (٧)

يوضح الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة في ٣١/١٢/٢٠١٠م

X <sub>4</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>1</sub>	
٠.٤٠١-	٠.٣١٨-	٠.٦٢٦-	٠.٠٦١-	مُفلسة حسب نموذج ألتمان
٢.٤٧٧	٠.١٥٤	٠.٣٥٥	٠.٤١٤	غير مُفلسة حسب نموذج ألتمان
٠.٩٢٦٩	٠.٢٦٩٤	٠.٤٣٢٩	٠.٣٠٨٢	شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة

شكل رقم (١١)

يوضح الوضع الاقتصادي لشركة لبب للمقاولات المحدودة في ٢٠١٠/١٢/٣١ م



(٤) من خلال البيانات المستخرجة من قائمة المركز المالي للسنة المنتهية في ٢٠١١/١٢/٣١ م، وجدنا أن قيمة النسب التي نحتاجها كالتالي:  
 $X_1 = \text{رأس المال العامل (الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة)} / \text{إجمالي الأصول}$

$$\underline{\underline{0.4370}} = 73.430.375 / 32.086.464 =$$

$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة (الأرباح المبقاة)} / \text{إجمالي الأصول}$

$$\underline{\underline{0.3276}} = 73.430.375 / 24.054.669 =$$

$X_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب (من قائمة الدخل)} / \text{إجمالي الأصول}$

$$\underline{\underline{0.3389}} = 73.430.375 / 24.885.985 =$$

$X_4 = \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين (مجموع حقوق الملكية)} / \text{إجمالي المطلوبات}$

$$\underline{1.3271} = 31.054.375 / 41.876.000 =$$

وتطبيقاً على النموذج فإن:

$$\begin{aligned} Z &= 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \\ &= (6,56 \times 0,4370) + (3,26 \times 0,3276) + (6,72 \times 0,3389) + (1,05 \times 1,3271) \\ &= 2,8667 + 1,0680 + 2,2774 + 1,3934 = \underline{7,6055} \end{aligned}$$

وبحسب هذه النتيجة فإن الشركة غير معرضة لخطر الإفلاس أيضاً، بناء على أعلى قيمة لـ (Z) يمكنها أن تُصنف الشركة غير فاشلة وفي منطقة الأمان (٢.٦)، ويبرر ذلك قيم (X<sub>1</sub>) و (X<sub>2</sub>) رغم انخفاضها عن السنة السابقة و (X<sub>3</sub>) والتي أثرت جميعها على قيمة (Z)، ورغم أن هنالك ارتفاع ملحوظ في قيمة (X<sub>4</sub>) مقارنة بالسنتين السابقة إلا أنها ما زالت دون قيمتها حسب متوسط نموذج ألتمان للشركات غير المُفلسة.

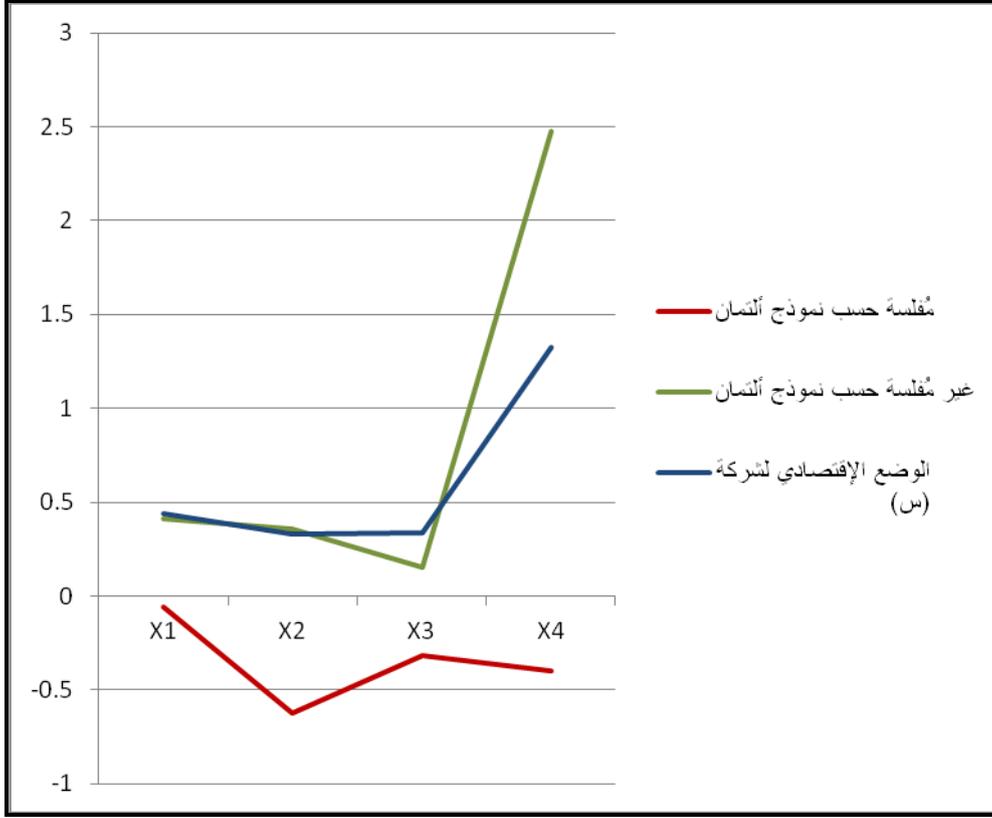
#### جدول رقم (٨)

يوضح الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة في ٢٠١١/١٢/٣١ م

X <sub>4</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>1</sub>	
٠.٤٠١-	٠.٣١٨-	٠.٦٢٦-	٠.٠٦١-	مُفلسة حسب نموذج ألتمان
٢.٤٧٧	٠.١٥٤	٠.٣٥٥	٠.٤١٤	غير مُفلسة حسب نموذج ألتمان
١.٣٢٧١	٠.٣٣٨٩	٠.٣٢٧٦	٠.٤٣٧٠	شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة

## شكل رقم (١٢)

يوضح الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة في ٢٠١١/١٢/٣١ م



٥) من خلال البيانات المستخرجة من قائمة المركز المالي للسنة المنتهية في

٢٠١٢/١٢/٣١ م، وجدنا أن قيمة النسب التي نحتاجها كالتالي:

$X_1 = \text{رأس المال العامل (الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة)} / \text{إجمالي الأصول}$

$$\underline{\underline{0.5095}} = 96.747.587 / 49.288.798 =$$

$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة (الأرباح المبقاة)} / \text{إجمالي الأصول}$

$$\underline{\underline{0.1433}} = 96.747.587 / 13.867.062 =$$

$X_3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب (من قائمة الدخل)} / \text{إجمالي الأصول}$

$$\underline{\underline{0.1565}} = 96.747.587 / 10.140.561 =$$

$X_4 = \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين (مجموع حقوق الملكية)} / \text{إجمالي المطلوبات}$

$$\underline{0.5195} = 63.671.899 / 33.075.688 =$$

وتطبيقاً على النموذج فإن:

$$\begin{aligned} Z &= 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \\ &= (6,56 \times 0,5095) + (3,26 \times 0,1433) + (6,72 \times 0,1565) + (1,05 \times 0,5195) \\ &= 3,3423 + 0,4672 + 1,0517 + 0,5455 = \underline{5,4067} \end{aligned}$$

وبحسب هذه النتيجة فإن الشركة غير معرضة لخطر الإفلاس أيضاً، بناء على أعلى قيمة لـ (Z) يمكنها أن تُصنّف الشركة غير فاشلة وفي منطقة الأمان (٢.٦)، ويبرر ذلك الارتفاع الملحوظ في قيمة (X<sub>1</sub>)، وقيم (X<sub>2</sub>) التي عاودت الارتفاع مرة أخرى، و(X<sub>3</sub>) والتي ارتفعت أيضاً ارتفاعاً ملحوظاً مقارنة بالسنة السابقة، غير أن التحسن الملحوظ في قيم النسب الثلاثة الأولى قابله انخفاض ملحوظ أيضاً في قيمة (X<sub>4</sub>) مقارنة بالسنة السابقة.

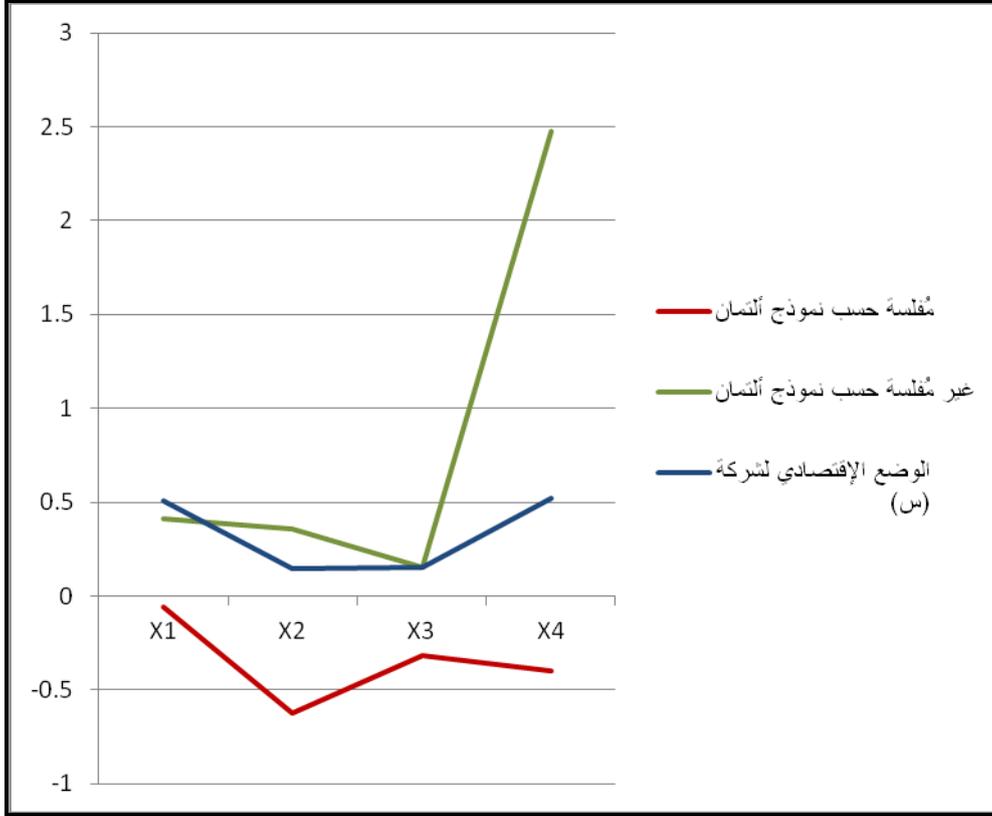
#### جدول رقم (٩)

يوضح الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة في ٢٠١٢/١٢/٣١ م

X <sub>4</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>1</sub>	
٠.٤٠١-	٠.٣١٨-	٠.٦٢٦-	٠.٠٦١-	مُفلسة حسب نموذج ألتمان
٢.٤٧٧	٠.١٥٤	٠.٣٥٥	٠.٤١٤	غير مُفلسة حسب نموذج ألتمان
٠.٥١٩٥	٠.١٥٦٥	٠.١٤٣٣	٠.٥٠٩٥	شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة

### شكل رقم (١٣)

يوضح الوضع الاقتصادي لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة في ٢٠١٢/١٢/٣١ م



#### ٤-٣) اختبار الفرضية الثانية:

سيقوم الباحث بالاستفادة من النتائج التي خرج بها من اختبار الفرضية الأولى، لاختبار الفرضية الثانية والقائلة باستطاعة النموذج على أن يتنبأ بمدى مقدرة شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة على الاستمرارية من خلال تطبيقه على النسب المستخرجة من بياناتها المحاسبية لأول ٥ سنوات من عمرها، واستطاع الباحث من خلال اختبار الفرضية الأولى أن يستخرج نتيجة كل سنة لوحدها، وسيقوم هنا بتحليلها مجتمعة لإعطاء مؤشر عام على مدى مقدرة شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة على الاستمرارية من خلال وضعها الاقتصادي والسياسات المالية التي تطبقها الشركة.

- سنقوم بمقارنة قيم (X) لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة المستخرجة من القوائم المالية لمدة (٥) سنوات مجتمعة، بقيم (X) للشركات الناجحة والفاشلة حسب نموذج ألتمان، وتحليل المؤشر الذي ينتج عن تلك المقارنة.

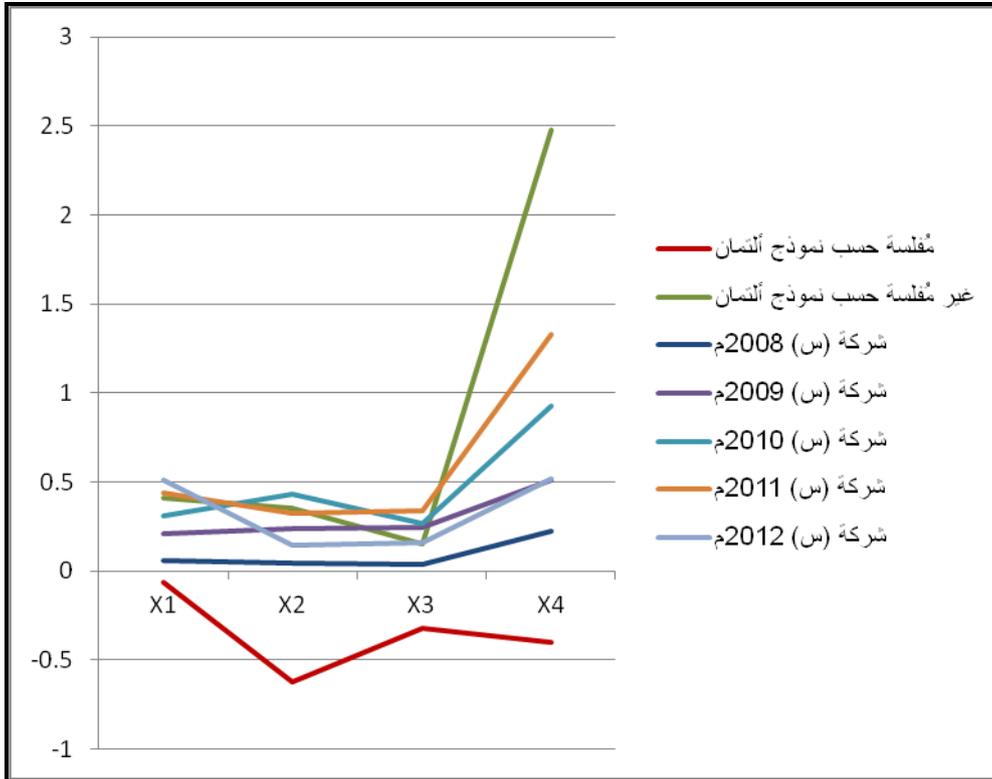
جدول رقم (١٠)

يوضح الوضع الاقتصادي لشركة لبب للمقاولات المحدودة من ٢٠٠٨-٢٠١٢م

$X_4$	$X_3$	$X_2$	$X_1$	
٠.٤٠١-	٠.٣١٨-	٠.٦٢٦-	٠.٠٦١-	مُفلسة حسب نموذج ألتمان
٢.٤٧٧	٠.١٥٤	٠.٣٥٥	٠.٤١٤	غير مُفلسة حسب نموذج ألتمان
٠.٢٢٦٠	٠.٠٣٦٣	٠.٠٤٨٤	٠.٠٥٦٢	شركة أعمال لبب ٢٠٠٨م
٠.٥٠٩٣	٠.٢٤٢٧	٠.٢٣٥٦	٠.٢١٣٠	شركة أعمال لبب ٢٠٠٩م
٠.٩٢٦٩	٠.٢٦٩٤	٠.٤٣٢٩	٠.٣٠٨٢	شركة أعمال لبب ٢٠١٠م
١.٣٢٧١	٠.٣٣٨٩	٠.٣٢٧٦	٠.٤٣٧٠	شركة أعمال لبب ٢٠١١م
٠.٥١٩٥	٠.١٥٦٥	٠.١٤٣٣	٠.٥٠٩٥	شركة أعمال لبب ٢٠١٢م

شكل رقم (١٤)

يوضح الوضع الاقتصادي لشركة لب للمقاولات المحدودة من ٢٠٠٨-٢٠١٢م



## **الخاتمة**

**النتائج والتوصيات**

## الخاتمة

### النتائج والتوصيات

#### المقدمة:

نستعرض في هذا الجزء نتائج الدراسة التي تمّ التوصل إليها من خلال تحليل البيانات المالية المستخرجة من شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة للسنوات من (٢٠٠٨ - ٢٠١٢)، ومن ثمّ مناقشتها للخروج بالتوصيات التي تساعد أصحاب شركات المقاولات المشابهة لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة، وأصحاب القرار لاتخاذ الإجراءات المناسبة كي تبقى شركاتهم في أمان ولا تتعرض لخطر التعثر أو الإفلاس.

#### (١) النتائج:

##### (١-١) نتائج الفرضية الأولى:

نصّت الفرضية الأولى على عدم دقّة النتائج التي سيخرج بها النموذج من خلال تطبيقه على بيانات كل سنة من السنين الخمسة الأولى لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة منفردة، ويبرر الباحث ذلك بأن شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة تعمل في قطاع المقاولات، والذي يشهد الكثير من التقلبات والتغيرات في الفترة الأخيرة، والتي ستأثر بالتالي على وضعها المالي خاصة في سنواتها الأولى. ومن خلال تطبيق نموذج ألتمان على البيانات المالية المستخرجة من القوائم المالية الختامية لكل سنة منفردة، وقد ذكرنا سابقاً أن نموذج ألتمان للشركات الغير صناعية والذي نستخدمه في هذه الدراسة يتعامل مع أربعة نسب يفترض أنها الأكثر مقدرة على التنبؤ بتعثر أو فشل تلك الشركات، وهي:

-  $(X_1)$  وتمثل نسبة رأس المال العامل إلى مجموع الأصول، وتستخدم كما ذكرنا سابقاً لدراسة مشاكل السيولة في الشركات، وتعتبر من أهم النسب التي تعطي مؤشراً للفشل، وقد توصل ألتمان من خلال الدراسات التي أجراها سابقاً إلى قيمة يعتقد أنها مثالية، وهي (٠.٤١٤)، وعليه فإن أي شركة تكون قيمة  $(X_1)$  المستخرجة من بياناتها أقل من (٠.٤١٤) يكون لديها مشاكل في السيولة، ويجب عليها الانتباه لذلك حتى ولو كانت قيمة  $(Z)$  تصنف تلك الشركة على أنها غير متعثرة.

-  $(X_2)$  وتمثل نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الأصول، وهي نسبة الأرباح المجمعة على مدى عمر الشركة إلى مجموع أصولها وهي ضرورية جداً لقياس احتمال فشل

الشركة، وقد توصل ألتمان من خلال الدراسات التي أجراها سابقاً إلى قيمة يعتقد أنها مثالية وهي (٠.٣٥٥).

- (X<sub>3</sub>) وتمثل نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول، وتدل على الإنتاجية الحقيقية للشركة والقوة الإيرادية لها، وقد توصل ألتمان من خلال الدراسات التي أجراها سابقاً إلى قيمة يعتقد أنها الأمثل للشركات الناجحة وهي (٠.١٥٤).

- (X<sub>4</sub>) وتمثل القيمة الدفترية لحقوق المساهمين إلى القيمة الدفترية لإجمالي الديون، وتعبّر عن مدى كفاءة حقوق الملكية على تغطية الديون في حالة تعثر أو فشل الشركة، كما تُعتبر عن قيمة الشركة كما يراها الآخرون في البيئة الخارجية، ووقد توصل ألتمان من خلال الدراسات التي أجراها سابقاً إلى أفضل قيمة لهذه النسبة يمكن أن تبقى الشركة في منطقة الأمان وهي (٢.٤٧٧).

ومن خلال الدراسة تمّ التوصل للنتائج التالية:

- سنة ٢٠٠٨ م:

(١) كانت قيمة (X<sub>1</sub>) المستخرجة من بيانات القوائم المالية لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة تساوي (٠.٠٥٦٢)، وهي أقل بكثير من القيمة المثالية حسب نموذج ألتمان، ويفسر ذلك قلة رأس المال العامل والبالغ (١.٨٠٧.٢٧٥) ريال إلى إجمالي الأصول.

(٢) كانت قيمة (X<sub>2</sub>) المستخرجة من بيانات القوائم المالية لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة تساوي (٠.٠٤٨٤)، وهي أيضاً أقل من قيمتها المثالية للشركات الناجحة حسب نموذج ألتمان، ويعود ذلك لضعف قيمة الأرباح المحتجزة والتي بلغت (١.٥٥٧.٧٨٤)، إلى إجمالي الأصول.

(٣) بلغت قيمة (X<sub>3</sub>) المستخرجة من بيانات القوائم المالية لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة (٠.٠٣٦٣)، وهي لا شك أقل من قيمتها المثالية حسب نموذج ألتمان، وذلك بسبب ضعف قيمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والبالغة (١.١٦٨.٨٦٠) إلى إجمالي الأصول والبالغة (٣٢.١٤٣.٤٠١).

(٤) كانت قيمة (X<sub>4</sub>) المستخرجة من بيانات القوائم المالية لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة تساوي (٠.٢٢٦٠)، وهي أيضاً ضعيفة جداً مقارنة بالقيمة المثالية لهذه النسبة بحسب نموذج ألتمان، وهذا بسبب ضعف القيمة الدفترية لحقوق المساهمين (حقوق الملكية) إلى إجمالي الديون، وذلك يعني أن حقوق الملكية لا تستطيع معالجة أي تعثر قد تتعرض له الشركة.

٥) بلغت قيمة (Z) وهي القيمة التي تعبر عن وضع الشركة موضوع اختبار نموذج التمان، بحسب البيانات المستخرجة من القوائم المالية لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة وبحسب قيم (X) المستخرجة من تلك القوائم (١.٠٠٧٥)، وهذه القيمة تدل على تعثر الشركة، حيث إن أقل قيمة لـ (Z) حتى تبقى الشركة ضمن المنطقة الرمادية والتي لا تعبر عن الفشل أو النجاح هي (١.١).

- السنين ٢٠٠٩، ٢٠١٠، ٢٠١١م:

١) كانت قيمة (X<sub>1</sub>) المستخرجة من بيانات القوائم المالية لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة لسنة (٢٠٠٩) تساوي (٠.٢١٣٠)، وفي (٢٠١٠) كانت قيمتها (٠.٣٠٨٢)، أما في سنة (٢٠١١) فقد بلغت (٠.٤٣٧٠)، وهذه النتائج تعكس التحسن التصاعدي في قيمتها مقارنة بسنة (٢٠٠٨)، فرغم أنها كانت أقل من القيمة المثالية لسنتي (٢٠٠٩) و(٢٠١٠) حسب نموذج التمان، إلا أنها ارتفعت عنها في سنة (٢٠١١)، ويفسر ذلك الارتفاع الذي شهدته هذه السنين في قيمة رأس المال العام.

٢) كانت قيمة (X<sub>2</sub>) المستخرجة من بيانات القوائم المالية لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة لسنة (٢٠٠٩) تساوي (٠.٢٣٥٦)، وفي سنة (٢٠١٠) كانت قيمتها (٠.٤٣٢٩)، أما في سنة (٢٠١١) فقد بلغت قيمتها (٠.٣٢٧٦)، وهي أقل من قيمتها المثالية للشركات الناجحة حسب نموذج التمان في (٢٠٠٩) و(٢٠١١)، أما في (٢٠١٠) فقد فاقت قيمتها تلك القيمة المثالية لنموذج التمان، ويعود ذلك لقيمة الأرباح المحتجزة خلال هذه السنة والتي بلغت (٢٤.١٨٦.٥١٥) ريال.

٣) بلغت قيمة (X<sub>3</sub>) المستخرجة من بيانات القوائم المالية لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة في سنة (٢٠٠٩) (٠.٢٤٢٧)، وفي سنة (٢٠١٠) بلغت (٠.٢٦٩٤)، أما في سنة (٢٠١١) فقد بلغت (٠.٣٣٨٩)، وهي لا شك أعلى من قيمتها المثالية حسب نموذج التمان، وذلك بسبب التحسن الملحوظ في قيمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب والبالغة إلى إجمالي الأصول، خلال تلك السنوات.

٤) كانت قيمة (X<sub>4</sub>) المستخرجة من بيانات القوائم المالية لشركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة في سنة (٢٠٠٩) تساوي (٠.٥٩٣)، وفي سنة (٢٠١٠) تحسنت قليلاً وبلغت (٠.٩٢٦٩)، أما في سنة (٢٠١١) فقد بلغت (١.٣٢٧١)، ورغم أنها ضعيفة مقارنة بالقيمة المثالية لهذه النسبة بحسب نموذج التمان، إلا أن التحسن التصاعدي في المؤشر العام، ينبئ بوصولها قريباً إلى النسبة المثالية.

٥) بلغت قيمة (Z) وهي القيمة التي تعبر عن وضع الشركة موضوع اختبار نموذج ألتمان، بحسب البيانات المستخرجة من القوائم المالية لشركة أعمال ليب للمقاولات المحدودة وبحسب قيم (X) المستخرجة من تلك القوائم لسنة (٢٠٠٩) (٤.٣٣٠٨)، وفي سنة (٢٠١٠) بلغت (٦.٢١٦٤)، أما في سنة (٢٠١١) فقد بلغت (٧.٦٠٥٥)، وهذه القيم تدل على نجاح الشركة وعدم فشلها أو تعثرها، حيث إن أقل قيمة لـ (Z) حتى تصنف الشركة ناجحة هي (٢.٦).

- سنة ٢٠١٢ م:

١) كانت قيمة (X<sub>1</sub>) المستخرجة من بيانات القوائم المالية لشركة أعمال ليب للمقاولات المحدودة تساوي (٠.٥٠٩٥)، وهي أيضاً أعلى من القيمة المثالية حسب نموذج ألتمان، وذلك يؤكد اتجاه المؤشر التصاعدي لقيمتها.

٢) كانت قيمة (X<sub>2</sub>) المستخرجة من بيانات القوائم المالية لشركة أعمال ليب للمقاولات المحدودة تساوي (٠.١٤٣٣)، وهي أقل من قيمتها المثالية للشركات الناجحة حسب نموذج ألتمان، وقد انخفضت عن قيمتها في السنين السابقة، ويعود ذلك لضعف قيمة الأرباح المحتجزة هذا العام.

٣) بلغت قيمة (X<sub>3</sub>) المستخرجة من بيانات القوائم المالية لشركة أعمال ليب للمقاولات المحدودة (١.٥٦٥)، وهي مساوية تقريباً للقيمة المثالية حسب نموذج ألتمان، رغم أنها انخفضت عن قيمتها للسنين السابقة.

٤) كانت قيمة (X<sub>4</sub>) المستخرجة من بيانات القوائم المالية لشركة أعمال ليب للمقاولات المحدودة تساوي (٠.٥١٩٥)، وهي ضعيفة جداً مقارنة بالقيمة المثالية لهذه النسبة بحسب نموذج ألتمان، وقد شهدت انخفاضاً عن قيم السنوات السابقة.

٥) بلغت قيمة (Z) وهي القيمة التي تعبر عن وضع الشركة موضوع اختبار نموذج ألتمان، بحسب البيانات المستخرجة من القوائم المالية لشركة أعمال ليب للمقاولات المحدودة وبحسب قيم (X) المستخرجة من تلك القوائم (٥.٤٠٦٧)، وهذه القيمة تدل على نجاح الشركة وعدم فشلها أو تعثرها، رغم انخفاضها عن قيمتها في السنين السابقة.

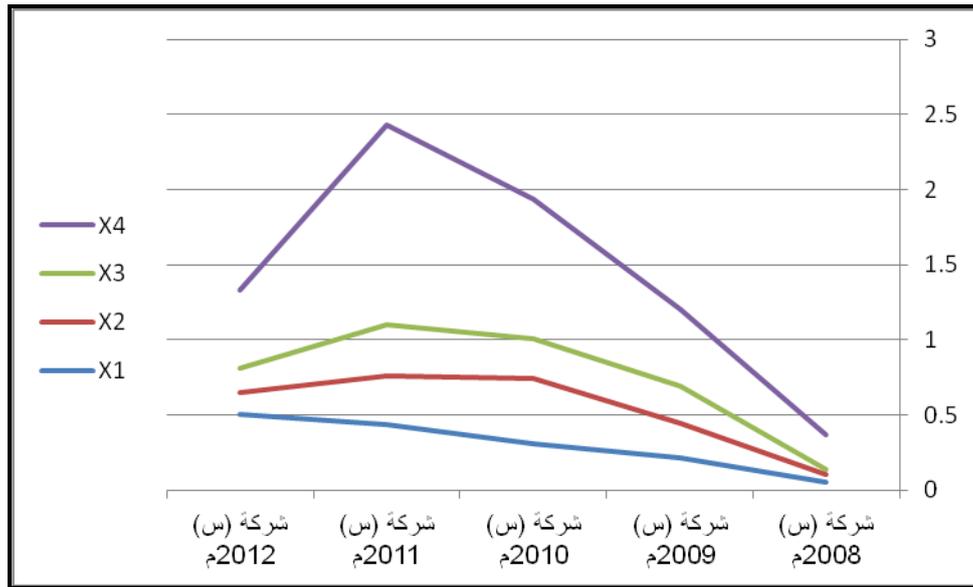
#### ٢-١) نتائج الفرضية الثانية:

نصت الفرضية الثانية على إمكانية أن يتنبأ النموذج بمدى مقدرة شركة أعمال ليب للمقاولات المحدودة على الاستمرارية من خلال تطبيقه على النسب المستخرجة من بياناتها المحاسبية لأول ٥ سنوات من عمرها، وقد تأكد ذلك بحسب المؤشر العام للوضع المالي لشركة أعمال ليب للمقاولات المحدودة، حيث ظل في تصاعد ملحوظ سنة بعد سنة، إلا أنه قد شهد انخفاضاً نسبياً

في سنة (٢٠١٢)، يعود للتغيرات التي حدثت في حقوق الملكية، حيث أنه طبقاً لرأي لجنة معايير المحاسبة السعودية رقم ١/١٤ بتاريخ ١٤/٢١/١٤٣٣هـ الموافق ١٤/٣/٢٠١٢م تم تغيير مسمى جاري الشركاء إلى رأس المال الإضافي، أما الأرباح المبقاة والتي تستحق الدفع خلال أكثر من سنة فقد تم إدراجها أرباح تستحق الدفع ضمن المطلوبات غير المتداولة.

### شكل رقم (١٥)

#### يوضح مؤشرات قيم (X)



- من خلال الشكل رقم (١٥) يمكننا القول إن المؤشر العام للوضع الاقتصادي لشركة أعمال ليب للمقاولات المحدودة خلال السنوات الاربعه الأولى (٢٠٠٨، ٢٠٠٩، ٢٠١٠، ٢٠١١) ممتاز ويبشر باستمرارية الشركة في المستقبل، حيث ظلت قيم (X) في تصاعد ملحوظ غير أن المؤشر في سنة (٢٠١٢) بدأ في الانخفاض.

#### (٢) التوصيات:

- ١-٢) الاهتمام بتحليل النسب المالية المستخدمة في نموذج ألتمان لما لها من أهمية في التنبؤ بوضع الشركات ولفت أنظار القائمين عليها.
- ٢-٢) يجب التأكيد على ضرورة النماذج المستخرجة من الدراسات السابقة كأداة فاعلة لقياس التعثر، والتنبؤ به والعمل على تطوير التحليل المالي من خلال التحليل الكمي للبيانات حتى يتسنى للشركات معرفة الوضع الحالي والتنبؤ بالمستقبل، ومن ثم اتخاذ الإجراءات المناسبة لتلافي حدوث التعثر، أو إيجاد الحلول الممكنة لمعالجة مشاكل التعثر لديها.

٣-٢) ضرورة الاهتمام بدقة البيانات المالية للشركة، وأن تعمل الشركات على إصدار قوائم مالية (ميزانيات، قوائم دخل، قوائم تدفقات نقدية) دورية ومنتظمة ودقيقة، وأن تعمل على تدقيق تلك القوائم من قبل مدققين قانونيين.

٤-٢) لفت أنظار القائمين على الاتحادات والنقابات كاتحاد المقاولين، على ضرورة متابعة القوائم المالية وتدقيقها، وأن يصبح لهذه الاتحادات دور فعال في الرقابة والتدقيق على شركات المقاولات.

٥-٢) أن تهتم شركات المقاولات بعملية إدارة الأصول لديها، حيث اتضح أن نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول، كان لها الأثر الكبير في التمييز بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة، وأن تعمل الشركات على الاستخدام الأمثل لهذه الأصول واستغلال جميع الموجودات بأنواعها في تحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات، وتحقيق أكبر ربح ممكن، والعمل على تلافي وجود أي أصول لا ضرورة لها.

٦-٢) لفت اهتمام أصحاب الشركات إلى أهمية إدارة الذمم المدينة، حيث اتضح أن شركات المقاولات المتعثرة قد تميزت بوجود حجم من الذمم المدينة كبير جداً بالمقارنة مع الشركات غير المتعثرة، وأن تضع شركات المقاولات آلية لتحصيل أموالها من الغير، حيث اتضح من البحث بأن شركات المقاولات تعاني من مشكلة تحصيل الذمم المدينة لديها.

٧-٢) أن تقوم شركات المقاولات بدراسة سياسة التسهيلات النقدية التي تقدمها للعملاء، وأن تتناسب تلك التسهيلات مع وضع الشركة بحيث لا يؤثر سلباً عليها ولا يضعها في ضائقة مالية.

٨-٢) أن تقوم الجهات الرسمية والنقابات والاتحادات بعقد ندوات ودورات مستمرة للقائمين على الشركات لتوعيتهم بمفهوم وأنواع التعثر وأثره على الشركات من جانب، وللمحاسبين والماليين لتدريبهم على كيفية استخدام النسب المالية للتعقب بالوضع المالي للشركة من جانب آخر.

٩-٢) يمكن للمستثمرين استخدام نموذج ألتمان للتعثر الشركات لتقييم فرص الاستثمار، إذ يمكنهم النموذج من التعرف على الاستثمارات غير المرغوب فيها، للتخلص منها قبل تكبد مزيد من الخسائر، ولتوجيه الاستثمار نحو فرص أفضل.

١٠-٢) العمل على توعية أصحاب شركات المقاولات بأهمية البحث العلمي وخاصة في المجال المالي والمحاسبي، والتعاون مع الباحثين من حيث توفير البيانات الصادقة والدقيقة لهم.

## المصادر والمراجع

## قائمة المراجع والمصادر

أولاً: المراجع باللغة العربية:

### (١) الكتب

- الحياي، وليد ناجي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع، (٢٠٠٤).
- مطر، محمد، التحليل المالي والائتماني الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار وائل للنشر، (٢٠٠٠).
- محمد، منير شاكر وإسماعيل، إسماعيل ونور، عبد الناصر، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، مطبعة الطليعة، (٢٠٠٠).
- جولدبرج، مايكل وجريس، لورنا وهلمس، بريجيت وآخرون، التحليل المالي، المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء CGAP، ترجمة شبكة التمويل الأصغر في البلدان العربية - سنابل، وبتمويل من مؤسسة روكديل، (٢٠٠٢).
- عقل، مفلح محمد، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى الأردن، عمان، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، (٢٠٠٦).
- النعمي، عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وآخرون، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار المسيرة، (٢٠٠٧).
- الحسيني، صادق، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، مؤتة للبحوث والدراسات، (١٩٩٥).
- الرجبى، تيسير، تحليل القوائم المالية، الطبعة الأولى، فلسطين، القدس، منشورات جامعة القدس المفتوحة، (١٩٩٨).
- النجار، عبد العزيز، التمويل الإداري منهج صنع القرارات، الطبعة الأولى، مصر، الإسكندرية، المكتب العربي الحديث، (١٩٩٣).
- الزبيدي، حمزة، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، مؤسسة الوراق، (٢٠٠٠).
- مطر، محمد، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار وائل للنشر، (٢٠٠٣).
- الحياي، وليد ناجي، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، الطبعة الأولى، الدنمارك، دبلن، من منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، (٢٠٠٧).

- الحياي، وليد ناجي والبطمه، محمد عثمان، التحليل المالي الإطار النظري وتطبيقاته العملية، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار حنين ومكتبة الفلاح، (١٩٩٦).
- الراوي، خالد، التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، (٢٠٠٠).
- الدكتور خنفر، مؤيد راضي والدكتور المطارنة، غسان فلاح، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، (٢٠٠٦).
- العصار، راشد عليان الشريف والأخرس، عاطف إيمان الهنيني والجعبري، أحمد، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار البركة للنشر والتوزيع، (٢٠٠١).
- لطفي، أمين السيد أحمد، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الطبعة الأولى، مصر، الإسكندرية، الدار الجامعية، (٢٠٠٧).
- الخضير، محمد أحمد، الديون المتعثرة الظاهرة (الأسباب، العلاج)، الطبعة الأولى، مصر، القاهرة، ايترك للنشر والتوزيع، (١٩٩٦).

## (٢) الدوريات

- مجلس الغرف السعودية، إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، تقرير حول القطاع العقاري قاطرة النمو الاقتصادي في المملكة، فبراير ٢٠١٠.
- الجمعية السعودية للمحاسبة، المعلومات المحاسبية ودورها في أسواق الأسهم، المملكة العربية السعودية، جامعة الملك سعود، (٢٠٠٥).
- الجمعية السعودية للمحاسبة، تحليل القوائم المالية وعلاقتها بسعر السهم، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، (٢٠٠٦).
- المعلومات المحاسبية ودورها في أسواق الأسهم، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية.
- ربابعة، عبد الرؤوف وحطاب، سامي، التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، (٢٠٠٦).
- غريب، أحمد محمد، مدخل محاسبي مقترح لقياس والتنبؤ بتعثر الشركات، دراسة ميدانية في شركات قطاع الأعمال العام بجمهورية مصر العربية، جامعة الزقازيق، مجلة البحوث التجارية، العدد الأول، المجلد الثالث والعشرون، (٢٠٠١).

- عبيدات، محمد والجولاني، فايز، أسباب تعثر المشروعات الصناعية في الأردن، مجلة دراسات العلوم الإنسانية، المجلد العشرون (أ)، العدد الثالث، (١٩٩٣).
- الخمرأوي، محمد كمال، اقتصاديات الائتمان المصرفي، دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته، مصر، الإسكندرية، منشأة المعارف بالإسكندرية، (١٩٩٧).
- الجهماني، عيسى، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر المصارف، دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي في الأردن، مجلة الإدارة العامة، (٢٠٠١).
- غرايبة، فوزي ويعقوب، ريماء، استخدام النسب المالية في التنبؤ بتعثر شركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن، مجلة دراسات، المجلد ١٤، العدد الثامن، (١٩٨٧).
- طلال محمد الديحاني، دراسة لنموذج ألتمان للتنبؤ بفشل الشركات بالتطبيق على شركات المساهمة الكويتية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد والإدارة، ١٩٩٥م.

### (٣) الرسائل الجامعية

- هلا بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات، دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة، الجامعة الإسلامية بغزة، يوليو ٢٠٠٤م.
- جهاد حمدي إسماعيل مطر، نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين، دراسة تطبيقية، الجامعة الإسلامية بغزة، ٢٠١٠م.

### (٤) أخرى

- <http://alhayat.com/Articles/5372549>
- <http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/realestate/2014/06/24/> الحمادي - خسائر قطاع - المقاولات - تتجاوز - ١٣ - بالسعودية.html -
- [www.bankruptcyaction.com/bankruptcyexemptions.htm](http://www.bankruptcyaction.com/bankruptcyexemptions.htm)
- <http://alhayat.com/Articles/5372549>
- [http://contractors.momra.gov.sa/Classifications\\_By\\_Activity.aspx](http://contractors.momra.gov.sa/Classifications_By_Activity.aspx)
- <http://aawsat.com/home/article/218431/> تحديات - مختلفة - تعصف - بشركات - المقاولات - الصغرى - والمتوسطة - في - السعودية

**1) Books:**

- Levy, M. Sidney, Project management in construction, McGraw–Hill, Fourth Edition, (2002).
- Schall, D.L. and Haley, W.C, Introduction to financial management, McGraw–Hill Book Company, (1986).
- Pringle, J. and Harris. S.R, Essentials of managerial finance, Scott foresman, Unites State of America, (1984).
- Ross, Westefield and Jaffe, Corporate finance, McGraw–Hill, Fifth edition, (1999).
- Argenti, John, Corporate collapse the causes and symptoms, Hohn wiley and sons, New York, (1976).
- Pringle, J. and Harris. S.R, Essentials of managerial finance, Scott foresman, Unites State of America, (1984).

**2) Periodicals:**

- Altman, E.I, Financial Ratios Discriminant analysis and the prediction of corporate Bankruptcy” Journal of finance, (1968).
- Pinot, K.J, and Slevin, P.D, Project success: Definitions and measurement techniques, project management journal, Vol.xxx, No. 1, February, (1988).
- Lin, L. and Piesse, J. The identification of corporate distress: A conditional probability analysis approach., 2003.
- Belassi, W. and Takel, I.O., Anew framework for determining critical scuccess/failure factors in projects, International Journal of project Management, Vol. 14, No, (1996).
- Avots Ivars, Why project management fail? California management review, Vol XXI, No. 1, (1969).

- Gordan, Towards a theory of financial distress, the journal of financial, May, (1971).
- Beaver H.W, Financial ratios as predictors of failure, Journal of Accounting research, (1967).
- Kangari, R. Farid, F. and ElGharib M.H., Financial performance analysis for construction industry, Journal of construction Engineering and Management, Vol. 118, No. 2, June, (1992).
- Cook, A.R. and Nelson, L.J. A conspectus of business failure forecasting, (1993).
- Grice, S. John, reestimations of the Zmijewski and Ohlson bankruptcy prediction models. <http://spectrum.troyst.edu/~symposium/2002-papers/grice.doc>, (2003).
- Altman, E.I, on corporate financial distress and bankruptcy, John Wiley and Sons, (1993).
- Merwin, C., "Financing Small Corporations", New York: Bureau of Economic Research, 1942

## الملاحق

## الملاحق

(١) قائمة المركز المالي لشركة أعمال لبب للمقاولات في ٢٠٠٨/١٢/٣١ م

شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة / الرياض

ذات مسؤولية محدودة

قائمة المركز المالي في ٢٠٠٨/١٢/٣١ م

	٢٠٠٨/١٢/٣١ م	٢٠٠٧/١٢/٣١ م
	ريال	ريال
<u>الموجودات</u>		
<u>الموجودات المتداولة</u>		
النقد والأموال المماثلة للنقد	٦.٦٢٠.٦٩٨	٦٦١.١٥٢
العملاء والذمم المدينة الأخرى	٤.٣٩٧.٤٧٧	٢.٦٨٤.٥٤١
المستودعات والأعمال قيد التنفيذ / آخر العام / الفترة	٧١١.٤٨٩	٧١٧.٧٥٢
تأمينات خطابات الضمان	٦.٢٦٨.٥١٦	٨٨٩.٣٥٧
الدفعات المقدمة والتأمينات لدى الغير	١.٥٤٧.٩٠٣	١.٠٣٥.٥١٣
المصروفات المدفوعة مقدما	٤٦١.٥٠٥	٣٨٨.٩١٠
الإيرادات المستحقة	<u>٧.٦٤٨.٥٠١</u>	<u>٣.٩٥١.٦٠٨</u>
مجموع الموجودات المتداولة	<u>٢٧.٦٥٦.٠٨٩</u>	<u>١٠.٣٢٨.٨٣٣</u>
<u>الموجودات غير المتداولة</u>		
صافي الموجودات الثابتة	<u>٤.٤٨٧.٣١٢</u>	<u>٢.٣٨٤.٥٥٧</u>
مجموع الموجودات	<u>٣٢.١٤٣.٤٠١</u>	<u>١٢.٧١٣.٣٩٠</u>

## المطلوبات وحقوق الملكية

### المطلوبات المتداولة

القروض قصيرة الأجل	١٢.٥٠٦.٧٦٨	١٤٨.٢١٢
الموردون والذمم الدائنة الأخرى	٣.٠٥٥.٣٨٧	٤.٧٢٧.٤٣٢
الدفعات المقدمة من العملاء	٩.٨٠٧.٢٨٦	-
المصروفات المستحقة	٤٤٣.٣٢٧	٤٤٢.٣٢٢
مخصص الزكاة الشرعية	<u>٣٦.٠٤٦</u>	<u>٢٨.٨٢٤</u>
مجموع المطلوبات المتداولة	<u>٢٥.٨٤٨.٨١٤</u>	<u>٥.٣٤٦.٧٩٠</u>

### المطلوبات غير المتداولة

مخصص تعويض ترك الخدمة	<u>٣٦٨.٠٦٨</u>	-
مجموع المطلوبات	<u>٢٦.٢١٦.٨٨٢</u>	<u>٥.٣٤٦.٧٩٠</u>

### حقوق الملكية

رأس المال	٥٠٠.٠٠٠	٥٠٠.٠٠٠
الاحتياطي النظامي	١٧٣.٠٨٧	٦٠.٩١٤
جاري الشركاء	٣.٦٩٥.٦٤٨	٦.٢٥٧.٤٥٨
الأرباح المبقة	<u>١.٥٥٧.٧٨٤</u>	<u>٥٤٨.٢٢٨</u>
مجموع حقوق الملكية	<u>٥.٩٢٦.٥١٩</u>	<u>٧.٣٦٦.٦٠٠</u>
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية	<u>٣٢.١٤٣.٤٠١</u>	<u>١٢.٧١٣.٣٩٠</u>

(٢) قائمة المركز المالي لشركة أعمال لبيب للمقاولات في ٢٠٠٩/١٢/٣١ م

شركة أعمال لبيب للمقاولات المحدودة / الرياض

ذات مسؤولية محدودة

قائمة المركز المالي في ٢٠٠٩/١٢/٣١ م

	٢٠٠٩/١٢/٣١ م	٢٠٠٨/١٢/٣١ م
	ريال	ريال
<u>الموجودات</u>		
<u>الموجودات المتداولة</u>		
النقد والأموال المماثلة للنقد	٦.٨٢٩.٣٧٣	٦.٦٢٠.٦٩٨
العملاء والذمم المدينة الأخرى	١٤.١٠٤.٧٤٩	٤.٣٩٧.٤٧٧
المستودعات والأعمال قيد التنفيذ / آخر العام / الفترة	١.٣٢٢.٧٥١	٧١١.٤٨٩
تأمينات خطابات الضمان	٧.١٣٥.٥٨٠	٦.٢٦٨.٥١٦
الدفعات المقدمة والتأمينات لدى الغير	٨٢٨.٦٢٦	١.٥٤٧.٩٠٣
المصروفات المدفوعة مقدما	٢٢٧.٨٦٨	٤٦١.٥٠٥
الإيرادات المستحقة	<u>٤.٧٦٣.٧٩١</u>	<u>٧.٦٤٨.٥٠١</u>
مجموع الموجودات المتداولة	<u>٣٥.٢١٢.٧٣٨</u>	<u>٢٧.٦٥٦.٠٨٩</u>
<u>الموجودات غير المتداولة</u>		
صافي الموجودات الثابتة	<u>٥.٣٩٥.٠٥٢</u>	<u>٤.٤٨٧.٣١٢</u>
مجموع الموجودات	<u>٤٠.٦٠٧.٧٩٠</u>	<u>٣٢.١٤٣.٤٠١</u>

## المطلوبات وحقوق الملكية

### المطلوبات المتداولة

القروض قصيرة الأجل	١٣.١٢٩.٥٩٩	١٢.٥٠٦.٧٦٨
الموردون والذمم الدائنة الأخرى	٢.٤٩٤.٠٦٩	٣.٠٥٥.٣٨٧
الدفوعات المقدمة من العملاء	١٠.٢٦٥.٣٥٩	٩.٨٠٧.٢٨٦
المصروفات المستحقة	٤٦٤.٦٩٢	٤٤٣.٣٢٧
مخصص الزكاة الشرعية	<u>٢٠٩.٢١٩</u>	<u>٣٦.٠٤٦</u>
مجموع المطلوبات المتداولة	<u>٢٦.٥٦٢.٩٣٨</u>	<u>٢٥.٨٤٨.٨١٤</u>

### المطلوبات غير المتداولة

مخصص تعويض ترك الخدمة	<u>٣٤١.٩٤٥</u>	<u>٣٦٨.٠٦٨</u>
مجموع المطلوبات	<u>٢٦.٩٠٤.٨٨٣</u>	<u>٢٦.٢١٦.٨٨٢</u>

### حقوق الملكية

رأس المال	٥٠٠.٠٠٠	٥٠٠.٠٠٠
الاحتياطي النظامي	٢٥٠.٠٠٠	١٧٣.٠٨٧
جاري الشركاء	٣.٣٨١.٧٤١	٣.٦٩٥.٦٤٨
الأرباح المبقة	<u>٩.٥٧١.١٦٦</u>	<u>١.٥٥٧.٧٨٤</u>
مجموع حقوق الملكية	<u>١٣.٧٠٢.٩٠٧</u>	<u>٥.٩٢٦.٥١٩</u>
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية	<u>٤٠.٦٠٧.٧٩٠</u>	<u>٣٢.١٤٣.٤٠١</u>

(٣) قائمة المركز المالي لشركة أعمال لبب للمقاولات في ٢٠١٠/١٢/٣١ م

شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة / الرياض

ذات مسؤولية محدودة

قائمة المركز المالي في ٢٠١٠/١٢/٣١ م

	٢٠١٠/١٢/٣١ م	٢٠٠٩/١٢/٣١ م
	ريال	ريال
<u>الموجودات</u>		
<u>الموجودات المتداولة</u>		
النقد والأموال المماثلة للنقد	٢.١٣٧.١٧٤	٦.٨٢٩.٣٧٣
العملاء والذمم المدينة الأخرى	١٢.٧٤٠.٢٢٧	١٤.١٠٤.٧٤٩
المستودعات والأعمال قيد التنفيذ / آخر العام / الفترة	٨.١٢١.١١٥	١.٣٢٢.٧٥١
تأمينات خطابات الضمان	٣.٩١٩.٧١٠	٧.١٣٥.٥٨٠
الدفعات المقدمة والتأمينات لدى الغير	٥.٠٩٧.٥٩٥	٨٢٨.٦٢٦
المصروفات المدفوعة مقدما	٢٦٣.٣٥٣	٢٢٧.٨٦٨
الإيرادات المستحقة	<u>١٣.٦٦٠.٠٢٠</u>	<u>٤.٧٦٣.٧٩١</u>
مجموع الموجودات المتداولة	<u>٤٥.٩٣٩.١٩٤</u>	<u>٣٥.٢١٢.٧٣٨</u>
<u>الموجودات غير المتداولة</u>		
صافي الموجودات الثابتة	<u>٩.٩٢٠.٥٧٧</u>	<u>٥.٣٩٥.٠٥٢</u>
مجموع الموجودات	<u>٥٥.٨٥٩.٧٧١</u>	<u>٤٠.٦٠٧.٧٩٠</u>

## المطلوبات وحقوق الملكية

### المطلوبات المتداولة

القروض قصيرة الأجل	١.٩٣٥.٢١٦	١٣.١٢٩.٥٩٩
الموردون والذمم الدائنة الأخرى	١٣.٩٣٩.٣١٣	٢.٤٩٤.٠٦٩
الدفوعات المقدمة من العملاء	١١.٦٤٤.٤٧٦	١٠.٢٦٥.٣٥٩
المصروفات المستحقة	٧٦٥.٢٧٥	٤٦٤.٦٩٢
مخصص الزكاة الشرعية	<u>٤٣٦.٦٢٦</u>	<u>٢٠٩.٢١٩</u>
مجموع المطلوبات المتداولة	<u>٢٨.٧٢٠.٩٠٦</u>	<u>٢٦.٥٦٢.٩٣٨</u>

### المطلوبات غير المتداولة

مخصص تعويض ترك الخدمة	<u>٢٦٨.٤٧٣</u>	<u>٣٤١.٩٤٥</u>
مجموع المطلوبات	<u>٢٨.٩٨٩.٣٧٩</u>	<u>٢٦.٩٠٤.٨٨٣</u>

### حقوق الملكية

رأس المال	٥٠٠.٠٠٠	٥٠٠.٠٠٠
الاحتياطي النظامي	٢٥٠.٠٠٠	٢٥٠.٠٠٠
جاري الشركاء	١.٩٣٣.٨٧٧	٣.٣٨١.٧٤١
الأرباح المبقة	<u>٢٤.١٨٦.٥١٥</u>	<u>٩.٥٧١.١٦٦</u>
مجموع حقوق الملكية	<u>٢٦.٨٧٠.٣٩٢</u>	<u>١٣.٧٠٢.٩٠٧</u>
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية	<u>٥٥.٨٥٩.٧٧١</u>	<u>٤٠.٦٠٧.٧٩٠</u>

(٤) قائمة المركز المالي لشركة أعمال لبب للمقاولات في ٢٠١١/١٢/٣١ م

شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة / الرياض

ذات مسؤولية محدودة

قائمة المركز المالي في ٢٠١١/١٢/٣١ م

	٢٠١١/١٢/٣١ م	٢٠١٠/١٢/٣١ م
	ريال	ريال
<u>الموجودات</u>		
<u>الموجودات المتداولة</u>		
النقد والأموال المماثلة للنقد	٤.٢٠١.٣٢٩	٢.١٣٧.١٧٤
العملاء والذمم المدينة الأخرى	٣٤.٦٠٦.٠٧٣	١٢.٧٤٠.٢٢٧
المستودعات والأعمال قيد التنفيذ / آخر العام / الفترة	٤.٥٤٨.١٧٨	٨.١٢١.١١٥
تأمينات خطابات الضمان	١.٧٨٢.٨١٦	٣.٩١٩.٧١٠
الدفعات المقدمة والتأمينات لدى الغير	١٣.١٠٩.٩٤٨	٥.٠٩٧.٥٩٥
المصروفات المدفوعة مقدما	٤٤.١٤٤	٢٦٣.٣٥٣
الإيرادات المستحقة	٤.٩٩٢.٢٣٦	١٣.٦٦٠.٠٢٠
<b>مجموع الموجودات المتداولة</b>	<b>٦٣.٢٨٤.٧٢٤</b>	<b>٤٥.٩٣٩.١٩٤</b>
<u>الموجودات غير المتداولة</u>		
صافي الموجودات الثابتة	١٠.١٤٥.٦٥١	٩.٩٢٠.٥٧٧
<b>مجموع الموجودات</b>	<b>٧٣.٤٣٠.٣٧٥</b>	<b>٥٥.٨٥٩.٧٧١</b>

## المطلوبات وحقوق الملكية

### المطلوبات المتداولة

القروض قصيرة الأجل	-	١.٩٣٥.٢١٦
الموردون والذمم الدائنة الأخرى	١١.٦٦٠.٩٥٢	١٣.٩٣٩.٣١٣
الدفعات المقدمة من العملاء	١٨.١٠٥.٨٥٢	١١.٦٤٤.٤٧٦
المصروفات المستحقة	٦٠٠.١٤٠	٧٦٥.٢٧٥
مخصص الزكاة الشرعية	<u>٨٣١.٣١٦</u>	<u>٤٣٦.٦٢٦</u>
مجموع المطلوبات المتداولة	<u>٣١.١٩٨.٢٦٠</u>	<u>٢٨.٧٢٠.٩٠٦</u>

### المطلوبات غير المتداولة

مخصص تعويض ترك الخدمة	<u>٣٥٦.١١٥</u>	<u>٢٦٨.٤٧٣</u>
مجموع المطلوبات	<u>٣١.٥٥٤.٣٧٥</u>	<u>٢٨.٩٨٩.٣٧٩</u>

### حقوق الملكية

رأس المال	٥٠٠.٠٠٠	٥٠٠.٠٠٠
الاحتياطي النظامي	٢٥٠.٠٠٠	٢٥٠.٠٠٠
جاري الشركاء	١٧.٠٧١.٣٣١	١.٩٣٣.٨٧٧
الأرباح المبقة	<u>٢٤.٠٥٤.٦٦٩</u>	<u>٢٤.١٨٦.٥١٥</u>
مجموع حقوق الملكية	<u>٤١.٨٧٦.٠٠٠</u>	<u>٢٦.٨٧٠.٣٩٢</u>
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية	<u>٧٣.٤٣٠.٣٧٥</u>	<u>٥٥.٨٥٩.٧٧١</u>

٥) قائمة المركز المالي لشركة أعمال لبب للمقاولات في ٢٠١٢/١٢/٣١ م

شركة أعمال لبب للمقاولات المحدودة / الرياض

ذات مسؤولية محدودة

قائمة المركز المالي في ٢٠١٢/١٢/٣١ م

	٢٠١٢/١٢/٣١ م	٢٠١١/١٢/٣١ م
	ريال	ريال
<u>الموجودات</u>		
<u>الموجودات المتداولة</u>		
النقد والأموال المماثلة للنقد	٧.١٤٥.١٧٥	٤.٢٠١.٣٢٩
العملاء والذمم المدينة الأخرى	٤١.٩٦٨.٣٣٦	٣٤.٦٠٦.٠٧٣
المستودعات والأعمال قيد التنفيذ / آخر العام / الفترة	٧.٥٩٥.٢٠٨	٤.٥٤٨.١٧٨
تأمينات خطابات الضمان	٢.٥٧٧.٧٢٣	١.٧٨٢.٨١٦
الدفعات المقدمة والتأمينات لدى الغير	١٦.٢٩٧.٣٤٩	١٣.١٠٩.٩٤٨
المصروفات المدفوعة مقدما	٨٧.٦٥٧	٤٤.١٤٤
الإيرادات المستحقة	<u>١٢.٨٠٩.٧٨٢</u>	<u>٤.٩٩٢.٢٣٦</u>
<u>مجموع الموجودات المتداولة</u>	<u>٨٨.٤٨١.٢٣٠</u>	<u>٦٣.٢٨٤.٧٢٤</u>
<u>الموجودات غير المتداولة</u>		
صافي الموجودات الثابتة	<u>٨.٢٦٦.٣٥٧</u>	<u>١٠.١٤٥.٦٥١</u>
<u>مجموع الموجودات</u>	<u>٩٦.٧٤٧.٥٨٧</u>	<u>٧٣.٤٣٠.٣٧٥</u>

## المطلوبات وحقوق الملكية

### المطلوبات المتداولة

الموردون والذمم الدائنة الأخرى	٢٩.٣٨٨.٩٥٥	١١.٦٦٠.٩٥٢
الدفوعات المقدمة من العملاء	٧.٩٤٨.٩٢٢	١٨.١٠٥.٨٥٢
المصروفات المستحقة	٥٨١.٥٥٦	٦٠٠.١٤٠
مخصص الزكاة الشرعية	<u>١.٢٧٢.٩٩٩</u>	<u>٨٣١.٣١٦</u>
مجموع المطلوبات المتداولة	<u>٣٩.١٩٢.٤٣٢</u>	<u>٣١.١٩٨.٢٦٠</u>

### المطلوبات غير المتداولة

مخصص تعويض ترك الخدمة	٤٢٤.٧٩٨	٣٥٦.١١٥
أرباح تستحق الدفع	<u>٢٤.٠٥٤.٦٦٩</u>	=
مجموع المطلوبات	<u>٦٣.٦٧١.٨٩٩</u>	<u>٣١.٥٥٤.٣٧٥</u>

### حقوق الملكية

رأس المال	٥٠٠.٠٠٠	٥٠٠.٠٠٠
الاحتياطي النظامي	٢٥٠.٠٠٠	٢٥٠.٠٠٠
جاري الشركاء	١٨.٨٥٤.١٢٦	١٧.٠٧١.٣٣١
الأرباح المبقة	<u>١٣.٨٦٧.٥٦٢</u>	<u>٢٤.٠٥٤.٦٦٩</u>
مجموع حقوق الملكية	<u>٣٣.٠٧٥.٦٨٨</u>	<u>٤١.٨٧٦.٠٠٠</u>
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية	<u>٩٦.٧٤٧.٥٨٧</u>	<u>٧٣.٤٣٠.٣٧٥</u>