

استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي : دراسة تطبيقية في الشركة العامة

لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى *

Using model Sherrod to measure the financial failure of a public company for the manufacture of medicines and medical supplies in Nineveh

م.م. ياسين طه ياسين القطان

د. رافعة إبراهيم الحمداني

جامعة الموصل / كلية الإدارة والاقتصاد

المقدمة

تعد كفاءة أداء النشاط المالي للشركات حجر الزاوية في تحقيق أهم أهدافها والمتمثلة بالبقاء والنمو والاستمرارية وسوء إدارة هذا النشاط قد يوقع مثل تلك الشركات بما يعرف بالانحدار المالي، والذي بوصفه جرس إنذار لتغيرات مالية مستقبلية قد تؤول إلى الفشل المالي وإشهار الإفلاس والتصفية ويشير الانحدار المالي إلى انعدام قدرة الموارد المالية المتاحة للشركة على الإبقاء بمتطلبات استمرارية نشاط الشركة.

كما يمارس النشاط المالي دور مهم في العملية الإدارية ، إذ يسهم بدور فعال في توفير المعلومات المطلوبة لمتخذي القرارات مهما كانت مستوياتهم الإدارية ونوع القرار المتخذ كما يمكن ان تقدم معلومات تساعد في القيام بعمليات التنبؤ المختلفة والتي من بينها التنبؤ بالانحدار المالي ، والتي تعد لغرض مساعدة الشركة في تحقيق هدف البقاء والنمو والاستمرارية وإيجاد الحلول المناسبة لأية معضلة مالية قد تواجهها ، وتماشيا مع هذا الأمر لابد من معرفة أسباب الانحدار المالي كي تتجاوز الوقوع في الفشل المالي ومن ذلك كان لابد من معرفة الانحدار المالي وأسبابه ومراحله لما له من أهمية في تفادي الوقوع بالفشل المالي من جهة ومن جهة أخرى تخفيض تكاليف إفلاس الشركات أو إعادة تأهيل ديونها، والفشل المالي يعد حصيلة الانحدار المالي لنشاط الشركات.

وبناءً على ما تقدم فإن البحث الحالي توجه إلى فهم وتحليل المتغيرات المالية الكفيلة بتقييم واقع الشركة العامة لصناعة الادوية في نينوى(عينة البحث) ومدى تعرضها للفشل المالي من خلال معرفة ودراسة الوضع المالي لسنوات عدة للتنبؤ بمدى قدرتها على الاستمرار في تقديم خدماتها، وذلك باستخدام أحد نماذج التنبؤ بالفشل المالي والمتمثل بنموذج Sherrod .

Abstract

The financial failure of important topics and a serious impact on the goal of survival and continuity of companies it is the final stage of regression financial person may pass through companies where the goal to study the financial failure and its causes and measured using a model Sherrod, and has been selected public company for the pharmaceutical industry in Nineveh as company facing financial dilemmas and

* بحث مستل

consecutive losses in recent years and for the purpose of applying the model on its financial activity to see stages of financial decline and the extent of exposure to the failure of financial research dependent on research group thrills promised research problems and the most important of which are :

Is Sherrod model reveals the extent to which the company study sample for the risk of financial failure.

The study assumed that the model shows us how the Company's exposure to the risk of financial failure.

The study found a set of conclusions, including :

-There are several stages experienced by the company until they arrive to financial failure and regression phases include financial.

-Model shows us Sherrod Company's exposure to the pharmaceutical industry in the Nineveh risk of financial failure.

The study concluded with proposals, including the need for alternative financial options enables the company to the pharmaceutical industry of the advancement of new and follow-up productive activities such as restoring financial restructuring, merger, entering into partial investments,and other .

منهجية البحث

اهمية البحث :

تبرز أهمية النشاط المالي في الشركة لما يقدمه من إجراءات فنية ومالية متعلقة بالتحليل المالي ومواكبة تطورات هذا النشاط خلال دورة حياة الشركة ومستقبلها المالي والذي قد يؤثر على حياة الشركة في البقاء والنمو والاستمرار من عدمه.

ومن ذلك كان لابد من تسليط الضوء على الانحدار المالي للشركات ومراحل وأسباب حدوثه لغرض تقادي الوقوع بما يعرف بالفشل المالي الذي يعد السبب الرئيس لإعلان الإفلاس والتصفية، فيظهر لنا جلياً أهمية البحث في مساندة الشركات التي قد تمر بمراحل الانحدار المالي بالتنبؤ بالفشل المالي، لغرض اختيار مجموعة بدائل مالية تساعد الشركة على النهوض من جديد لموائمة فرص الاستمرارية للشركات وبقائها في السوق.

مشكلة البحث :

شهدت ومازالت تشهد الشركات العربية عامة والعراقية خاصة إلى يومنا هذا تحولات عدة وإصلاحات جذرية، كان الهدف الأساسي منها كل مرة هو إخراجها من وضعيتها الصعبة التي كانت تتخبط فيها، والتي جاءت نتيجة تفاعل عوامل وأسباب عديدة عبر مراحل زمنية طويلة قد تصل الشركات إلى عدم القدرة على سداد الالتزامات وفقدان التوازن المالي والنقدي والتشغيلي وذلك من خلال محاولة تحسين أدائها المالي ، وعلى ضوء هذه الأحداث، ونظراً لأهمية الموضوع، يتبادر إلى أذهننا التساؤلات الآتية:

- هل تمر الشركة عينة البحث بمراحل الانحدار المالي؟
- هل تواجه الشركة عينة البحث مخاطر الفشل المالي؟
- هل يكشف لنا نموذج Sherrod مراحل الانحدار المالي الذي قد تواجهه الشركة عينة البحث؟
- هل يكشف لنا نموذج Sherrod مدى تعرض الشركة عينة البحث لمخاطر الفشل المالي؟

فرضيات البحث : لغرض حل مشكلة البحث تم وضع الفرضيات البحثية الآتية:

1- تمر الشركة عينة البحث بمراحل الانحدار المالي.

- 2- تواجه الشركة عينة البحث مخاطر الفشل المالي.
 - 3- يمكن استخدام نموذج Sherrod للوقوف على مراحل الانحدار المالي للشركة عينة البحث.
 - 4- يظهر لنا نموذج Sherrod مدى تعرض الشركة عينة البحث لمخاطر الفشل المالي.
- أهداف البحث :** هدف البحث إلى مايلي:
- 1- التعرف على مفهوم الانحدار المالي ومراحله وأسباب المرور بهذه المراحل والوصول إلى الفشل المالي
 - 2- تطبيق نموذج Sherrod لغرض قياس الفشل المالي الذي قد تمر به الشركة عينة البحث.
 - 3- التعرف على مدى مرور الشركة عينة البحث بمراحل الانحدار المالي من عدمه.
 - 4- الوصول إلى أسباب الانحدار المالي الذي قد تمر به الشركة عينة البحث.
- مجتمع وعينة البحث:** تم الاعتماد على الشركة العامة لصناعة الأدوية في نينوى بوصفها عينة بحثية بين الشركات الصناعية العاملة في محافظة نينوى (مجتمع البحث) وذلك لغرض تطبيق البحث عليها.
- الحدود الزمنية :** تم الاعتماد على الفترة الزمنية الواقعة بين 2004-2011 بوصفها حدوداً زمنية للبحث.
- منهج البحث :** لغرض الوصول إلى بيان صحة فرضيات البحث من عدمها والإجابة على التساؤلات البحثية والوصول إلى الأهداف تم الاعتماد على المنهج التطبيقي.

المبحث الأول : الإطار المفاهيمي للانحدار المالي

أولاً: مفهوم الانحدار المالي :

قبل الدخول في مفهوم الانحدار المالي لابد من معرفة دورة حياة الشركة وصولاً إلى آخر مرحلة من حياتها وهي مرحلة الانحدار، إذ يعتقد الكاتبان (Hodge & Anthony) أن الشركات تعمل كما تعمل كل الأنظمة البيولوجية والاجتماعية فهي تولد وتنمو وتتضح وتموت، ويستطرد الكاتبان إن أي جهد أو مسعى للتطوير يجب أن يمر عبر مراحل دورة حياة الشركة وذلك من خلال تغيير المدخلات والعمليات والمخرجات بهدف إنجاح التطوير التنظيمي. (Hodge & Anthony, 1991:582-590). ويرى (Daft) إن الطريق المفيد للتفكير بالنمو والتغيير التنظيمي هو مفهوم دورة حياة الشركة الذي يوضح بأن الشركات تولد وتنمو وتكبر وأخيراً تموت، وترافق كل مرحلة من هذه المراحل خصائص تنظيمية معينة في الهيكل ونمط القيادة والنظم الإدارية والأهداف والإبداع (Daft, 2001:284) و يُعرف قاموس (websters) دورة الحياة (Life Cycle Dictionary) بأنها سلسلة التغيرات التي تمر بها الشركة من مراحلها المبكرة وحتى المراحل النهائية من حياتها (Dictionary websters, 1978:1045)، وعرفها قاموس (Oxford) بأنها الانتقال خلال مراحل مختلفة من التطور (Dictionary Oxford, 1985:489).

ونتيجة للمنافسة الحادة تجد الشركة نفسها وقد انفض الناس عن اقتناء سلعتها لذلك تبذل الإدارة أقصى جهودها في البحث عن الأساليب الكفيلة للأحتفاظ بالأسواق وقد تشهد هذه المرحلة ظهور قيادات جديدة تنتقد الشركة ، ويحصل الانحدار حينما تشيخ الشركات وتصبح غير كفوءة بالكامل وتفقد قوتها الحركية وان قدرة الشركة على التكيف مع بيئتها سوف يصيبها التلف وغالبا يأتي الانحدار بعد فترة طويلة من النجاح بسبب إن

الشركة تعدُّ النجاح أمراً مسلماً به وتصبح مرتبطة بالممارسات والهيكل التي كانت ناجحة في الماضي وتفشل في التكيف مع التغيرات في البيئة. (سالم، 2007، 6).

ويمكن عكس ماسبق على الوحدة التنظيمية المصغرة المتمثلة بالوحدة المالية فهي تمر بمراحل حياتية جنباً إلى جنب مع الشركة إذ تعد الأموال عصب الحياة لأية شركة ويعد النشاط المالي من أهم أنشطة الشركة، ومن بين أهداف هذا النشاط نمو المبيعات والإرباح التشغيلية وتحقيق أعلى عائد (حسين، 2002، 379)، فضلاً عن ذلك استمرارية الشركة وبقائها في السوق ويمر النشاط المالي بدورة حياة تبدأ بمرحلة الولادة المالية وقد تنتهي بمرحلة الانحدار المالي والذي يشار إليه بانعدام قدرة الموارد المالية المتاحة للنشاط على الإبقاء بمتطلبات استمرارية نشاط الشركة وتصبح فيه إيرادات الشركة وتدفعاتها الداخلة منخفضة جداً مما يوقعها في خسائر مالية متتالية قد تؤدي بالنهاية إلى انهيارها وإغلاقها وان الانحدار المالي يمر بمراحل متعددة ومختلفة التواريخ والقيم وهي مرحلة التعثر المالي ومرحلة الفشل المالي ومرحلة العجز المالي والتصفية والإفلاس وهناك عوامل داخلية وخارجية تؤثر على حياة المنظمة وقد تؤدي بها إلى الانحدار، المتمثلة بالتغيرات البيئية المستمرة من عوامل اقتصادية وتطورات تكنولوجية والمنافسة الشديدة وأدواق العملاء التي تنعكس على مختلف أنشطة وفعاليات المنظمة مما تشكل تحديات مستمرة خلال مسيرة حياتها ماقد ينتج عنه ظهور عدد من المشكلات المالية التي تهدد كيانها (الحمداني، الاعرجي، 2008، 7).

والنشاط المالي هو الركيزة الأساسية التي يعتمد عليها في نجاح الشركة لان إدارته تتطلب مهارات تخطيطية وتنظيمية عالية من قبل العاملين فيه فهو الذي يحرك باقي الأنشطة الموجودة في الشركة ويعد الركيزة الأساسية لها من خلال وضع الخطط المالية واتخاذ القرارات المالية السليمة ومتابعة تنفيذها وتصحيح الانحرافات التي يجب أن تكون ذات معلومات دقيقة لاستمرار الشركة، أما في حالة ضعف إدارة النشاط المالي فان الأمر سيؤدي إلى ظهور مجموعة معضلات مالية والتي قد تنتهي بالإفلاس والتصفية ومنها التعثر المالي والعجز المالي والفشل المالي وهذه المصطلحات يصب مفهومها فيما يعرف بالانحدار المالي بصورة عامة، ولكل مصطلح مفهومه الخاص به فالتعثر المالي هو اختلال يواجه الشركة نتيجة قصور مواردها وإمكانياتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير، وإن هذا الاختلال ناجم أساساً عن عدم توازن بين موارد النشاط المختلفة وبين التزاماته 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 الهيكلية كلما كان من الصعب على النشاط تجاوز الأزمة التي سببها هذا الاختلال وكذلك عُرف بأنه (عملية تنتج عن تفاعل العديد من الأسباب والعوامل عبر مراحل زمنية طويلة وصولاً إلى حالة عدم القدرة على سداد الالتزامات والحصول على التزامات جديدة، وفقدان التوازن المالي والنقدي والتشغيلي) (الخضير، 1996، 33).

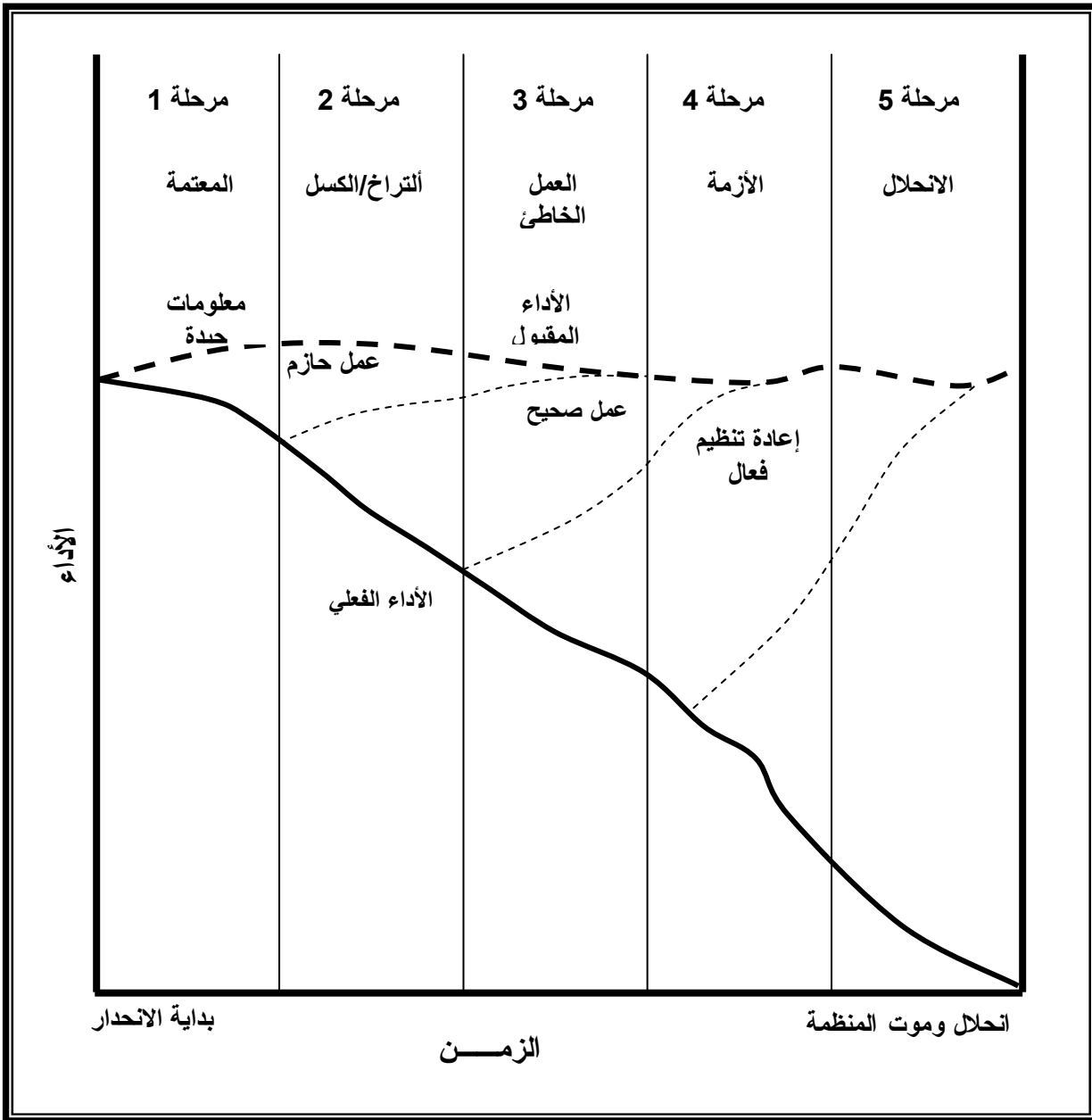
أما الفشل المالي فقد اورد كلا من Dun & Breed بأنه يحدث عندما تكون هناك عمليات أو أعمال للشركة يتبعها تنازل عن ممتلكات أو الموجودات لصالح الدائنين أو الإفلاس، أو حدوث خسارة للدائنين بعد عمليات فاشلة، أو عدم قدرة على استرجاع العقار المرهون والحجز على ممتلكات الشركة قبل إصدار الحكم عليه، الانسحاب وترك الالتزامات على الشركة غير مدفوعة. (عباس، 2010، 12)

أما العجز المالي فهو الذي يشير إلى أن النشاط المالي يكون عاجزا ليس فقط من مشاكل مالية، وإنما هو أيضا الذي يتقرب صعوبات قد تؤدي إلى عراقيل مالية، كضعف المردودية، صعوبة ظروف التمويل والإنتاج، ضعف النشاط، وكثرة الإضرابات .

ثانيا: مراحل الانحدار المالي

حدد الكتاب والباحثون مراحل متعددة للانحدار المالي إذ يرى كلا من Weitzel & Jonsson انه إن لم تتم إدارة الانحدار المالي بصورة سليمة فإنه من الممكن أن يمر خلال خمس مراحل تقضي إلى تفكك الشركة، وهذه المراحل تتمثل بالنموذج التالي الذي يطلق عليه بأنموذج Weitzel & Jonsson, () : Weitzel & Jonsson, (1989:91-109;

أنموذج Weitzel & Jonsson للانحدار المالي



Source: William Weitzel and Ellen Jonsson 1989. Decline in organizations . Published by: Sage Publications, Inc. 91-109

يمثل المحور الأفقي في الشكل (1) مراحل الانحدار المالي عبر الزمن، أما المحور العمودي فيمثل الأداء

المالي، أما الخط المتصل فيمثل الأداء الفعلي، ويمثل الخط المتقطع بالأداء المقبول وان التصرف الصحيح للإدارة المالية في كل مرحلة يمكن إن يوقف الانحدار ويؤدي إلى تحسين الأداء عدا المرحلة الخامسة. ويمكن توضيح المراحل الخمس للانحدار المالي وفقاً للنموذج بالآتي:- (Weitzel & Jonsson, 1989:105).

1. **المرحلة المعتمة Blinded:** تكون الإدارة المالية غير قادرة في هذه المرحلة على إدراك وتشخيص المشاكل الداخلية والخارجية التي تهدد بقاءها في الأمد الطويل وتتصف بالزيادة في عدد الأفراد والبطء في إجراءات العمل وعدم الاستجابة لحاجات ورغبات الزبائن. ويمكن تجاوز هذه المرحلة عن طريق تطوير أنظمة رصد ورقابة فاعلة تؤثر مواقع الخلل في الوقت المناسب، مع نظام معلومات جيد، فضلاً عن القادة الذين يمكن أن يعيدوا الأداء العالي لإدارتهم ومن ثم الشركة.

2. **مرحلة التراخ / الكسل Inaction:** يصاحب هذه المرحلة إهمال واضح المعالم لتدهور الأداء المالي للشركة فإن الفجوة (Gap) بين الأداء الفعلي والأداء المقبول تتزايد بشكل مستمر ولا تتخذ الإدارة العليا أي إجراء حازم لحل هذه المشكلة بل يحاول المدراء إقناع العاملين إن كل شيء جيد في الشركة. ويمكن تجاوز هذه المرحلة عن طريق اتخاذ المواقف الجادة والحازمة لإعادة الشركة إلى بيئتها ومواجهه الانحدار المالي وقد تتضمن هذه الأعمال مداخل جديدة لحل المشاكل مثل زيادة المساهمة في عملية اتخاذ القرار، وتشجيع التعبير عن عدم القناعة عند حدوث الأخطاء، ومن الخطوات العملية المناسبة هو تقليص الحجم عن طريق تخفيض النفقات وزيادة التدفقات النقدية أو تغيير مدى العمليات أو تغيير الهيكل والإستراتيجية للتغلب على الجمود التنظيمي.

3- **مرحلة العمل الخاطئ Faulty Action:** عندما يفشل المدراء في إيقاف الانحدار المالي في مرحلة التراخي فإن الشركة تتجه إلى مرحلة العمل الخاطئ وتستمر المشاكل بالتزايد بالرغم من الإجراءات التصحيحية وقد يتخذ المدراء قرارات خاطئة بسبب الصراع في فريق الإدارة العليا، أو يقومون بالتغيير بشكل متأخر لاعتقادهم بأن مضار عملية إعادة التنظيم الرئيسة قد تكون أكثر من منافعتها، إذ يشعر أغلب المدراء بأن لتغيير الجذري Radical change يمكن أن يهدد الطريقة التي تعمل بها الشركة ويضعها في خطر إن السبب الرئيس في وصول الشركة إلى مرحلة العمل الخاطئ هو تسليم المدراء وبإفراط إلى الهيكل والأستراتيجية الحاليين وترددهم من تغييرهما بالرغم من عدم قدرتهما على إيقاف الانحدار، ومن هنا تأتي أهمية وضرورة توافق كل من الهيكل والأستراتيجية مع مراحل دورة حياة الشركة لإدامة النمو والبقاء وتحسين الأداء.

4- **مرحلة الأزمة Crisis:** يغادر المدراء الحيدون الشركة في هذه المرحلة بسبب الصراع في فريق الإدارة العليا، ولا يرغب المستثمرون في المخاطرة بأموالهم فيها ويمتنع المجهزون عن إرسال المدخلات لأنهم يبحثون عن التحصيل السريع وإذا ما أنتظر المدراء إلى إن تصل شركاتهم إلى هذه المرحلة بدون اتخاذ أي إجراء فإن التغيير سيكون صعباً ويجب أن يكون قوياً لأن حملة الأسهم يبدأون بفسخ وتقيد علاقاتهم بالشركة. ويمكن تجاوز هذه المرحلة بتشكيل فريق إدارة عليا جديد بالشركة تحتاج إلى أفكار جديدة في التكيف والاستجابة للحالة الجديدة مع البيئة إذ إن التغييرات الجذرية في الهيكل

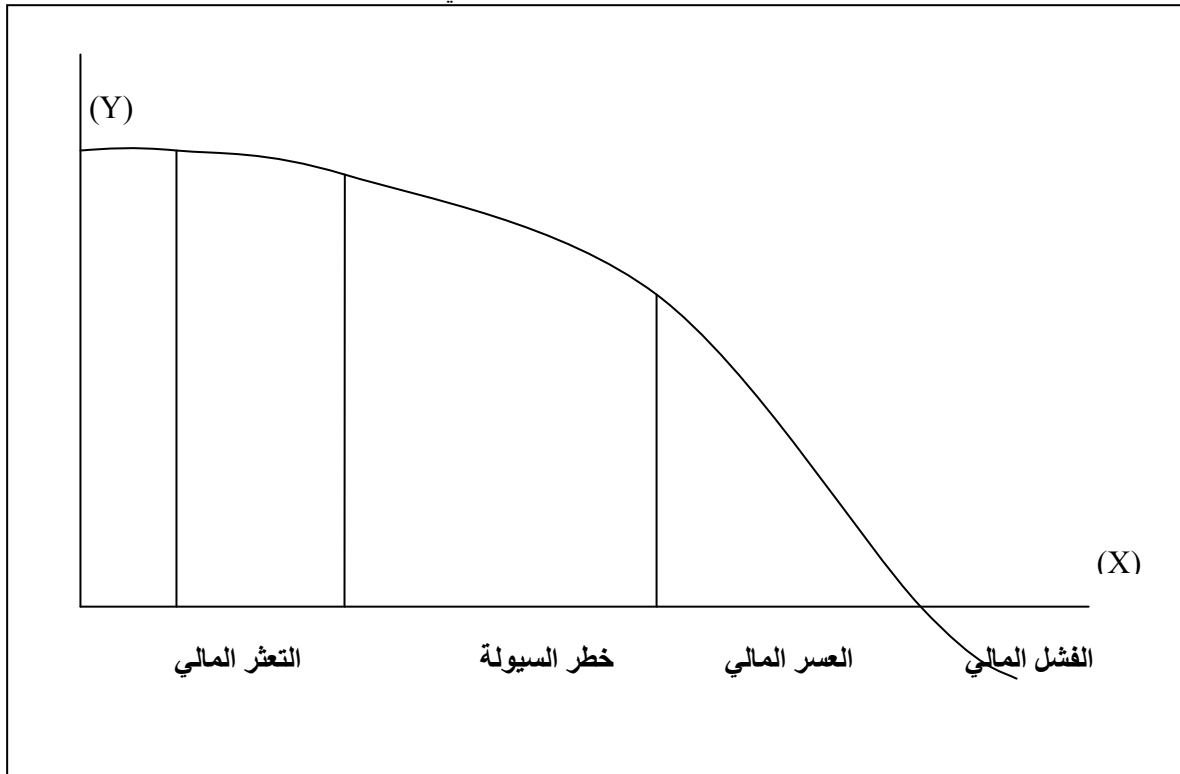
والإستراتيجية هي السبيل الوحيد لإيقاف الانحدار والسماح للشركة بالبقاء.

5-مرحلة الفناء (الانحلال) **Dissolution**: عندما تصل الشركة إلى هذه المرحلة فعندئذ لا يمكن إنقاذها إذ تكون قد فقدت الدعم من حملة أسهمها وتقلصت قدرتها في الحصول على الموارد وحتى لو تم اختيار قادة جدد لأحداث تغيير ناجح فإنهم كذلك سيعانون من نقص الموارد وفي كل الأحوال ستتجه الشركة نحو الانحلال وتكون النتيجة فناء وموت الشركة وحالما يحدث الموت فإن ارتباط الأفراد سيتغير لإدراكهم بأن النهاية قد حلت وإن ارتباطهم بالشركة قد انتهى.

وفي دراسة أخرى للحمداني والاعرجي أوضحنا فيها أن الانحدار المالي يمر بأربع مراحل تتمثل بالآتي:-مرحلة التعثر المالي. ١ مرحلة خطر السيولة. ١ مرحلة العسر المالي. ١ مرحلة الفشل المالي. فهما بذلك يوضحان إن هناك اصطلاحات متعددة ومتشابهة للانحدار المالي، منها الفشل المالي والخطر المالي والتعثر المالي إلا أنه في حقيقة الأمر إن تلك المصطلحات هي متشابهة من حيث الشكل أما المضمون فهناك اختلافات دقيقة جدا يصعب فصلها. والشكل رقم (2) التالي يوضح هذا الاختلاف في المصطلحات والتي يمكن عدها مراحل للانحدار المالي (الحمداني، الاعرجي، 2008، 5).

الشكل (2)

مصطلحات ومراحل الانحدار المالي



المصدر : الحمداني، رافعة إبراهيم و الاعرجي، ميادة سالم، 2008 الانحدار المالي واستراتيجيات التغيير لشركات الأعمال، المؤتمر العلمي الثامن، جامعة الزيتونة، الأردن
 إذ تمثل:-

$$(x) = \text{الالتزامات المالية}$$

(y) = التدفقات النقدية الداخلة.

يلاحظ من الشكل (2) الاختلافات الدقيقة والمتقاربة حيث نجد ان مرحلة التعثر المالي تبدأ مع بداية الانحدار المالي للشركة و ذو انحراف بسيط وذات تدفقات نقدية متعثره والتزامات تكاد تكون صغيرة قد يمكن معالجتها والإيفاء بها، اما في مرحلة خطر السيولة فيظهر لنا الشكل انحدار واضح وذات تدفقات نقدية اقل من المرحلة السابقة والتزامات كبيره على الشركة ،ونلاحظ في مرحلة العسر المالي بان الانحدار شديد لايمكن السيطرة عليه ومعالجته لوصله الى مرحلة فقدان السيولة بسبب قلة التدفقات النقدية الداخلة وزيادة في الالتزامات وكل هذه المراحل تصب في ظهور الفشل المالي ومن ثم الإفلاس والتصفية.

وفي دراسة أخرى أجراها حمدان أوضح فيها أن الشركة تمر بخمس مراحل قبل الوصول إلى حالة الفشل والتصفية وانقضاء حياتها وهي على التوالي الإحساس بظهور المشاكل ، والضعف المالي ، والإعسار المالي ، ثم الإعسار الكلي ، وأخيرا الإعلان عن الإفلاس أي الدخول في إجراءات التصفية إما باتفاق الشركاء(تصفية طوعية) أو بقوة القانون في حال عدم اتفاقهم(تصفية إجبارية)

ثالثا: أسباب الانحدار المالي: من المعروف أن الأرباح هي المصدر الرئيس للتدفق النقدي الذي يستخدم في سداد الالتزامات، في حين انه لا تعد عدم القدرة على سداد الالتزامات مشكلة خطيرة إلا عندما تكون قيمة الالتزامات لدى المؤسسة تفوق قيمة موجوداتها ، أي أن هناك خسائر متراكمة إلى درجة تجعل قيمة هذه الموجودات غير كافية لتغطية التزامات الشركة، و لذلك فعلى الشركة أن تكون قادرة على مواجهة نوعين من المخاطر:- المخاطر التشغيلية و التي تؤثر سلبا على إيرادات و أرباح الشركة كنتيجة لعدد من المتغيرات سواء كانت تتعلق بظروف نشاطها التشغيلي أو ظروف السوق و الصناعة أو ظروف الاقتصاد ككل هذا من جهة و من جهة أخرى ستواجه مخاطر مالية أو مخاطر العجز عن السداد و الذي قد يحدث بسبب عدم قدرة التدفق النقدي على سداد الالتزامات بوصفها نتيجة للمبالغة في استخدام الرفع المالي في الشركة ، و ذلك بفرض تحقيق ربحية عالية، وكل ذلك يمثل سوء إدارة النشاط المالي والذي تعود أسبابه إلى الأتي: (سمير محمد: 1997 ، 160)

1. التحديات المعاصرة التي تواجه الشركات، والمقصود بالتحديات هي الصعاب أو المخاطر أو القيود التي تهدد بتدمير قدرات الشركة ومنعها من تحقيق أهدافها (الطراونه وآخرون، 32، 2012).
- 2- انحدار البيئة التي تستمد الشركة منها مواردها وتقدم لها الشركة منتجاتها وخدماتها.
- 3- تقلص الموارد أو ارتفاع تكلفتها أو الاثنين معا.
- 4- الموارد البشرية الماهرة المدربة والموارد الطبيعية تزيد التكاليف التشغيلية للشركة وبذا لا يكون النمو محتملا.
- 5- التعايش مع التعثر المالي من دون حلول صحيحة .
- 6- اتساع حجم الشركات مما أدى إلى انفصال الملكية عن الإدارة. (الخضيرى ، 1996، 38)
- 7- ضعف آليات الرقابة على تصرفات المديرين(المهاين، 2007، 3)
- 8- وجود أنظمة تحليل وإدارة ورقابة المخاطر الداخلية الضعيفة داخل الشركة، و الإشراف

الرسمي و الإفصاح المعلوماتي غير المناسب ، الحوافز الضعيفة داخل النظام المالي ، ترتيبات ضوابط الشركة غير المناسبة (العامري، 2007، 29).

ويرى (Lizal) أن الشركة تكون معسرة مالياً وفي طريقها إلى الإفلاس نتيجة لوجود ثلاثة أسباب رئيسية: (Lizal , 2002 , 6-7)

1- عدم تخصيص الموجودات بشكل ملائم، فالموجودات عادة تكون ذات خصوصية اقتصادية، والإفلاس يعد وسيلة لإعادة تخصيصها، إذ أن إجراءات الإفلاس هي الطريقة الحتمية لتخصيص المصادر بشكل كفوء، وفي ظل هذه الحالة يمكن لحجم الشركات المفلسة إعطاء نظرة أولية عن سرعة إعادة تنظيمها.

2- تمتلك الشركة تخصيصاً كفوئاً للموجودات، ولكن هيكلها المالي سيء مع قيود السيولة، وهذا يدل على أن الشركة حتى لو كانت قادرة على المضي بنجاح في المسيرة الطويلة فمن المحتمل أن تتعرض للإفلاس في مسيرتها القصيرة.

3- امتلاك الشركة تخصيصاً كفوئاً للموجودات وكذلك امتلاكها هيكلًا ماليًا جيدًا إلا أنها تعاني من ضعف الإدارة وعدم كفاءتها والذي يقود إلى خروج الشركة من نشاط السوق.

رابعاً: مظاهر الانحدار المالي: يعد الانحدار المالي المرحلة الأخيرة من مراحل النشاط المالي لأية شركة تواجه التعثرات والمعضلات المالية، ويمكن الاستدلال على وقوع الشركة بمرحلة الانحدار المالي بالآتي:

1- تزايد الصراع والنزاع في الشركة لزيادة التنافس على الموارد و تصعيد اللعبة السياسية لصراع القوى بين الجماعات المختلفة، ارتفاع معدل الدوران الوظيفي أي صعوبة الاحتفاظ بالموظفين المؤهلين الذين يتركزون العمل، تزايد مقاومة التغيير للحفاظ على المصالح، (حريم، 2010، 173)..

2- عجز النقدية إذ تعاني الشركة من عدم قدرتها على مقابلة التزاماتها الجارية وحاجاتها الملحة إلى النقدية على الرغم من إن موجوداتها تفوق التزاماتها، ولكن المشكلة تكمن في ان هذه الموجودات ليست سائلة بالدرجة الكافية فضلاً عن إن رأس المال العامل اللازم يكون مجمداً في المخزون وبند المدينين، وكذلك انخفاض القوه الأيرادية للشركة والذي سيحدث في نقطة ما، واحتمال كبير إن الشركة ستصبح غير قادرة على دفع نفقاتها وبصفة رئيسة أعباء ديونها وعليه ستقوم ببيع جزء من موجوداتها وهذا مؤشر على ظهور الانحدار المالي. (سعيد، 2000، 377)

3- تكتسب الشركة في هذه المرحلة عيوباً محددة و لكنها ما زالت عيوباً كامنة و لم ينتج عنها أية أخطاء أو فساد واضح في أداء الشركة ، و بالتالي فان قوائمها المالية و مؤشراتنا المالية لن تكون ذات أية أهمية في كشف هذه العيوب، و هذه العيوب تتركز في إدارة الشركة وخاصة في المستويات العليا منها، و من أهمها أن يكون المدير العام ذي سلطة مطلقة تهمش و تلغي دور بقية المدراء التنفيذيين أو أن يجمع شخص واحد بين منسوبي المدير العام و رئيس مجلس الإدارة و في ذلك أيضا تجسيد للسلطة المطلقة التي تجمع بين التنفيذ و الرقابة على التنفيذ،. (سعيد، 2000، 372)

4- وجود حالة عدم التوازن الذي يصيب الشركة وتؤدي إلى انعدام قدرتها على سداد الالتزامات المالية المطلوبة مثل حالة انخفاض معدل العائد وانخفاض الربحية وبطء حركة التدفقات النقدية الداخلة بسبب عدم

التسديد من قبل العملاء وبالتالي تؤدي إلى انخفاض السيولة والتأخر في سداد الالتزامات والأقساط. (الحمادني والاعرجي، 2008، 10)

المبحث الثاني: الفشل المالي

أولاً: مفهوم الفشل المالي: يعد الفشل المالي من الأمور الخطيرة التي تتعرض لها الأنشطة المالية في الشركات وتتعدد أسباب حدوثه وكلها تقود إلى الإفلاس والتصفية، وتمثل مرحلة تمر بها الشركة من مراحل الانحدار المالي لحين الوصول إلى التصفية المالية. وعلى الرغم من أن جميع الشركات ترغب بالنجاح، إلا أن عدداً منها تواجه مشكلة الإخفاق والفشل في أداءها الاقتصادي، والفشل المالي يعد حصيلة الأزمة المالية للشركة والذي يُعرّف تعريفاً عاماً على أنه انعدام قدرة الموارد المالية المتاحة للشركة على الإبقاء بمتطلبات استمرارية نشاط الشركة، وكلمة الفشل هي الكلمة المقابلة للكلمات المترادفة الاستعمال في اللغة الانكليزية (Failure, Distress, Bankruptcy) والتي تعني (الفشل، العسر، الإفلاس) ولكل كلمة مفهومها الخاص في علم المال والاقتصاد (بني خالد، 2003، 83) وللفشل في النشاط المالي، مفهومان أحدهما اقتصادي والآخر مالي، إذ ينصب الأول على قياس النجاح أو الفشل اعتماداً على مقدار العائد على رأس المال، وتعد الشركة فاشلة عند عجزها عن تحقيق عائد مناسب على رأس المال المستثمر والذي يتناسب والمخاطر المتوقعة، ويؤشر الثاني على عدم قدرة الشركة على تسديد التزاماتها المستحقة في مواعيدها المقررة (الحبيطي، 2001، 221)، ويعرف أيضاً الفشل المالي بأنه عجز عوائد الشركة في تغطية كل التكاليف ومن ضمنها كلفة تمويل رأس المال وعدم قدرة الإدارة على تحقيق عائد على رأس المال المستثمر يتناسب والمخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات (جيل، 2004، 188)، وهناك من يراه عدم مقدرة المنشأة على سداد التزاماتها القصيرة الأجل عندما يستحق موعد تسديد هذه الالتزامات، في حين استخدم الباحث (John Argenti) مصطلح الفشل المالي في عمله وعرّفه على انه العملية التي تكون فيه الشركة قد بدأت بالسير في الطريق الطويل الذي ينتهي بحدث و هو العسر المالي (ريحان، 2006، 8)، إذ إن محصلة هذه التعاريف كلها هو في الحقيقة ينصب على حالة واحدة وهي أن الشركة تعاني من الفشل المالي وعدم مقدرة سداد التزاماتها الجارية في وقتها المحدد، بل وان هناك إشارات على أن الشركة تعاني من مشاكل مالية، أما الإفلاس عرّف من الناحية القانونية بأنه حالة الإفلاس القضائي الذي تتعرض له الشركة بوصفه نتيجة لتوقفها عن

سداد ديونها في مواعيد استحقاقها، إذ يتم إشهار إفلاسها وبحكم من المحكمة المختصة لغرض تصفيتها وبيعها تمهيداً لسداد هذه الديون إلى أصحابها. (ريحان، 2006، 2) وقد عرّفه (Mathur) بأنه الحالة التي تحدث عندما تتجاوز مطلوبات شركة موجوداتها، ويعني ذلك إن للشركة قيمة سالبة يجعل قدرتها على تسديد الالتزامات يضعف بالكامل (Mathur, 1979, 471)، ومن خلال التعاريف السابقة يرى الباحث بأنها تصب جميعها في مراحل الانحدار المالي التي تنتهي بالتصفية في حالة عدم إمكانية إجراء المعالجات لكل مفهوم إذ يوجد نوع من الترابط والتداخل بين المفاهيم وجميعها تبين عدم قدرة الشركة الإيفاء بالتزاماتها المالية وفقدان قدرتها على البقاء والاستمرار في السوق.

ثانياً: أسباب الفشل المالي: من خلال مراجعة الدراسات الخاصة بأسباب الفشل المالي يظهر وجود تشابه ملحوظ في تلك الأسباب ويعتبر الوضع المالي من العوامل المؤثرة والتي تؤدي إلى وصول الشركة إلى

الفشل المالي ومن ثم الإفلاس والتصفية، ويتجلى ذلك بضعف الإدارة المالية على التخطيط للمستقبل فمثلاً عدم قدرة الشركة على دفع أقساط القروض نتيجة لنقص السيولة بسبب نقص التدفقات المالية الداخلة وكذلك عدم التخطيط الجيد وتقدير احتياجات الشركة من الموجودات الثابتة والإفراط في الحصول عليها وعدم إجراء التوازن ما بين القروض بنوعها الطويلة والقصيرة وخاصة فيما يخص الفوائد المترتبة عليها مما يخلق حالة إرباك في الهيكل التمويلي للشركة ودخول الشركة في مضاربات وصفقات غير ذات جدوى اقتصادية مدروسة (بني خالد 2003، 66). ويمكن تصنيف أسباب الفشل المالي إلى نوعين تتمثل بالآتي

1- الأسباب الداخلية: (آل شبيب 2010، 245)

- سوء الإدارة وعدم كفاية السياسات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية المتبعة.
- عدم استغلال الطاقة الانتاجية المتاحة بالكامل وضعف إنتاجية العامل بالساعة وإنتاجية الأصول .
- معدلات مرتفعه لدوران العمل مع نسبة عالية لهدر الوقت وضعف المراقبة.
- عدم العمل بنظام الجودة الشاملة إذ يؤدي إلى ارتفاع التكاليف وانخفاض الإرباح. وضعف القدرة على التنافس والاستمرار في السوق
- زيادة المطلوبات المتداولة على الموجودات المتداولة. (الشيخ ، 2008 ، 102)
- فقدان إداريين قياديين بدون استبدالهم.
- فقدان سوق رئيس أو حق امتياز أو ترخيص أو مورد رئيس
- مشاكل عمالية أو نقص في تجهيزات مهمة.

2- الأسباب الخارجية: (بني خالد 2003، 39-41)

- الأسباب الاقتصادية
 - الأسباب السياسية والحكومية
 - الأسباب التكنولوجية
 - الأسباب الاجتماعية
- ويتضح مما سبق، عند تقييم قدرة الأنشطة المالية على الاستمرار، بتضمين تقارير النشاط المالية فقرة إيضاحية عن تلك القدرة على الاستمرار في النشاط، لكي تكون بمثابة تحذير أو إنذار مبكر عن فشل محتمل، وعند إعداد البيانات، وفي حال غياب معلومات مغايرة، يفترض بأن الشركة مستمرة في عملها في المستقبل المنظور، أي لفترة سنة مالية واحدة على الأقل، وعليه فإن الموجودات والمطلوبات تسجل على أساس أن تحقيق الموجودات وتسديد التزامات بالسبل الاعتيادية للعمل، وإذا لم يكن هناك ما يبزر هذا الافتراض، فإن الشركة قد لا تستطيع تحقيق موجوداتها بالمبالغ المسجلة، وقد يكون هناك تغيير في مبالغ الالتزامات وتواريخ استحقاقها، ونتيجة لذلك فإن مبالغ الموجودات والمطلوبات، تحتاج إلى تعديل. (الشيخ، 2008، 108)
- وهناك دراسات أخرى أوضحت وفسرت أسباب الفشل المالي ومنها دراسة R. Hirsch & Others التي أشارت إلى أن الفشل يحدث عندما تواجه الأعمال حالة من الضعف الاقتصادي وزيادة المنافسة وارتفاع التكاليف ودخول الشركة أسواقاً جديدة لا تملك عنها معلومات كافية (عباس ، 2010 ، 13)، أما دراسة Dun and

(Brand) فكانت حول أسباب الوقوع بالفشل المالي مع الأهمية النسبية لكل سبب من الأسباب وكما يتضح في الجدول رقم (1) أدناه:

جدول (1)

أسباب الفشل كما يراها Dun and Brand

| الأهمية النسبية | أسباب الفشل |
|-----------------|-------------------|
| 93 % | عدم كفاءة الإدارة |
| 2% | الإهمال |
| 1.5 % | التزوير |
| 0.9 % | الكوارث الطبيعية |
| 2.5% | أسباب أخرى |

المصدر (علي عباس، 2010، تحديد الأسباب الإدارية والمالية لفشل الشركات، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا / الأردن)

وهناك دراسة أخرى ظهرت حديثاً في بريطانيا ، ذكرت أن أهم الأسباب التي تؤدي إلى الفشل هي: فقدان الشركة لأسواقها الرئيسية ، وفشل الإدارة في استقطاب المهارات المناسبة لعمليات التخطيط ، وضعف كفاءة نظام المعلومات الإدارية والاحتياط وعدم تمكن الشركة من الحصول على التمويل طويلة الأجل ، والحاجة إلى رأس المال النقدي العامل والتوسع في المشاريع. (عباس، 2010، 12-13)

ثالثاً فترات الفشل المالي: تمر الشركة التي تتحدر الى الفشل المالي بفترات تتمثل بالآتي:-

1- فترة النشوء: ان الشركة لا تصبح متدهورة فجأة أو بصورة غير متوقعة وإنما تكون هناك عدد من المؤشرات السلبية التي قد تظهر و 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 وغالبا ما تحدث خسارة في هذه المرحلة إذ يكون عائد الأصول أقل من النسب المعتادة للشركة، ويفضل أن تكتشف المشكلة في هذه المرحلة إذ إن إعادة التخطيط في هذه المرحلة يكون أكثر فاعلية (خسارة، 2000، 67)

2- فترة عجز النقدية: تعاني الشركة في هذه الفترة من عدم قدرتها على مقابلة التزاماتها الجارية على الرغم من ان موجوداتها اكبر من التزاماتها ولكن تكمن المشكلة في صعوبة تحويل تلك الموجودات إلى سيولة نقدية لتغطية الديون المستحقة و من الممكن ألا تحدث الخسارة في هذه المرحلة وانه ربما تستمر هذه المرحلة ليوم واحد فقط أو تستمر لشهور عدة ولمعالجة هذا الضعف المالي يمكن للشركة اللجوء إلى اقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية الفورية. (الجهمني، 67، 2001)

3- فترة الإعسار المالي: في هذه المرحلة تصبح الشركة معسرة ماليا إذ تكون غير قادرة على الحصول من خلال القنوات المعتادة على التمويل اللازم لمقابلة التزاماتها التي حل ميعاد استحقاقها، وعند هذه النقطة قد تلجأ الإدارة إلى أساليب مالية جديدة إذ يكون هناك احتمال ضئيل لاستمرار الوحدة ونموها إذا لم تحصل على التمويل اللازم. (الجهمني، 68، 2001)

4-فترة الإعسار الكلي: تعد هذه الفترة نقطة حرجة في حياة الشركة، فلا يمكن للشركة تجنب الاعتراف بالفشل إذ تنتهي كل محاولات الإدارة للحصول على تمويلات إضافية، وفي هذه المرحلة تتجاوز الالتزامات الكلية قيمة أصول الوحدة ويصبح الفشل الكلي والإفلاس محققا بالخطوات. القانونية(حبيب واخرون،1987،68)

5-فترة إعلان أو تأكيد الإفلاس: تحدث عندما تؤخذ الإجراءات القانونية لحماية حقوق المقرضين، وبذلك يجري الإعلان عن إفلاس الشركة أي بمعنى تصفية الشركة، وهي الفترة النهائية (الجهماني،2001،68)

رابعا:- **مظاهر الفشل المالي**: تشير الدراسات إن للفشل المالي مظهران: (سعيد، 2000، 363)

1- مظهر اقتصادي يتمثل بفشل الشركة في تحقيق عائد مناسب على الأموال المستثمرة فيه وتطبق هذه الحالة على الشركة في تحقيق عائدا على الاستثمار أقل من التكلفة المرجحة للأموال المستثمرة فيه.

2- مظهر مالي، يتمثل في وصول الشركة إلى درجة العسر المالي أو إلى ما هو أبعد من ذلك أي إلى وضع التصفية القانونية، وتعد الشركة معسره من الناحية القانونية عندما تصبح القيمة الدفترية لموجوداتها اقل من القيمة الدفترية لالتزاماتها لكنها تصل إلى حالة التصفية أو الإفلاس المالي عندما تعجز عن تسديد ديونها.

خامسا: التنبؤ بالفشل المالي: نال التنبؤ بالفشل المالي اهتماما كبيرا من قبل الممارسين والباحثين على حد سواء فهو يسمح باتخاذ قرارات في الوقت المناسب كإعادة تخصيص الموارد لاستخدامات أكثر كفاءة، ولمزيد من الدقة في التنبؤ بالوضع المستقبلي للشركات، في قدرتها على الاستمرار أو تصفيتها، تم استخدام مؤشرات الجدارة الائتمانية والإفلاس، على أساس تقييم الوضع السابق، وقياس مدى قدرة الشركة على تنمية مواردها، وقد أنشئت هذه المؤشرات مع استخدامات رياضية أو تحليل الانحدار، لتوقع تطور الوضع المالي وتحليل الأداء في المستقبل القريب، وتعكس مؤشرات الجدارة الائتمانية نوعية أداء الشركة القائمة، أما مؤشرات الإفلاس، فيقصد بها قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، ولغرض التنبؤ بالفشل المالي يتم إجراء التحليل المالي الذي يعتمد بشكل أساسي على الخبرة، وحكم المحلل، إذ يواجه التحليل النسبي صعوبات متعددة، منها عدم وجود قواعد نهائية للحكم، وفي كثير من الحالات، تعطي النسب المالية مؤشرات متضاربة، فمن الممكن أن يكون تفسير نسبة مالية واحدة متناقضا مع نسبة مالية أخرى، كارتفاع نسب الربحية، وانخفاض نسب السيولة، بمعنى أن التحليل المالي لم يعطِ الصورة الحقيقية للنشاط المالي، في الوقت الذي تظهر فيه إحدى نسب السيولة أن هناك إعساراً مالياً قد يحدث، إن العدد الكبير للنسب المالية المستخدمة، والصعوبات في تفسير مجموعة من تلك النسب، دفع العديد من الباحثين والمحللين الماليين إلى السؤال: "هل هناك مؤشرات أو قيم محددة يمكن حسابها للحكم على سلامة المركز المالي للشركة، ويستطيع المحلل أن يعتمد عليها في إصدار حكمه؟" (الشيخ،2008، 76-77)

وعليه فإن التحليل لأغراض التنبؤ بالفشل المالي يعتمد على استخدام النماذج الكمية من النسب ومؤشرات مالية، لمعرفة أرصدة معينة أو نتائج محددة ومقارنتها مع نسب معيارية وقيم فاصلة، وذلك بوصفه مؤشراً على الصعوبات المالية التي يمكن أن تواجهها الشركات، ولعل عدم توافق قرارات الاستثمار مع قرارات التمويل، يؤدي إلى فجوة بين الإيرادات ونفقات التمويل، بالشكل الذي يزيد من احتمالات الفشل المالي عندما يصعب مواجهة هذه النفقات، وعادة ما تكون البداية مع عدم قدرة الشركة على تسديد التزاماتها القصيرة الأجل في

تاريخ استحقاقها، ولاحقاً تتوقف الشركة عن سداد فوائد القروض والسندات وتوزيعات حقوق الأفضلية (مثل الدفعات المتركمة للأسهم الممتازة) (الشيخ، 2008، 78)

وقد ازداد الاهتمام بتطوير نماذج رياضية قادرة على التنبؤ بفشل الشركات، وذلك للتوصل إلى مجموعة النسب المالية الأكثر قدرة وكفاءة على التنبؤ بالشركات التي يمكن أن تكون "في خطر" (خطر الفشل المالي أو في أشد الحاجة إلى إعادة الهيكلة)، وقد أجريت العديد من الدراسات والبحوث لاكتشاف ما إذا كان يمكن استخدام التحليل النسبي وتحليل الاتجاهات للتنبؤ بالفشل المالي. ويمكن تقسيم هذه النماذج إلى فئتين :

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

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

فضلاً عن ذلك فإن هذه النماذج مكونة من مجموعة من النسب المالية كمقياس للأداء في آن واحد، وهذا يُعد من إيجابيات هذه النسب لأنه يختصر الكثير من النسب المالية في نموذج واحد لذا فهو يسمى التحليل التمييزي (Discriminate Analysis) لذا فعلى المحلل المالي أن يكون حذراً في تطبيق هذه النماذج وان يحاول الأخذ بالنماذج الملائمة (الشيخ، 2008، 80) .

ويرتبط الفشل المالي بهدف الاستثمارية للشركات والذي يعد من أهم أهدافها ، إذ تتعرض الشركة للفشل المالي ما يعني تهديد بقائها و استمرارها ، و هناك مجموعة من المؤشرات التي يمكن الاستدلال بها الى احتمال تعرض الشركة لعدم الاستثمارية و تتمثل بالاتي : (Chen,K,andChurch,B,1996.60)

1- صعوبة في السيولة:

وهي المخاطر التي قد تترتب على عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها نتيجة لعدم توافر النقدية الكافية وقد يكون السبب في ذلك وجود أخطاء مؤقتة تتعلق بعدم إجراء المقابلة الصحيحة بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة.

2- اتجاه الأرباح والخسائر: فكلما اتجهت الأرباح إلى الانخفاض السريع أو تزداد الخسائر بشكل كبير لعدة سنوات متتالية فعلى المدير المالي أن يتوقع صعوبات مالية للشركة.

3- طرق تمويل التوسع: كلما زاد اعتماد الشركة على الاقتراض لتمويل التوسع كلما زاد احتمال فشل هذا التوسع وتعرض الشركة لصعوبات مالية ويقال الشيء نفسه إذا تم تمويل شراء الموجودات الثابتة بقروض قصيرة الأجل.

4- طبيعة عمليات الشركة ودرجة مخاطرتها .

5- كفاءة إدارة الشركة .

6- رفع قضايا على الشركة .

المبحث الثالث : تطبيق نموذج Sherrod على الشركة العامة لصناعة الأدوية/ نينوى

تم تطبيق نموذج التنبؤ المختار موضوع البحث على إحدى الشركات الصناعية وهي الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى، إذ تأسست الشركة في نينوى عام (2002) وفقاً لقانون الشركات العامة رقم (22) لسنة 1997 المعدل بعد أن كانت مصنعاً تابعاً للشركة العامة لصناعة الأدوية في سامراء. بدأ الإنتاج في الشركة بعدد محدود من المستحضرات الفعلية في 2002/7/1 وتبلغ مساحة الشركة

حوالي 800,000 ألف متر مربع . وتمارس الشركة نشاطها في تصنيع المستحضرات الصيدلانية من خلال المصانع التابعة لها وهي: مصنع أدوية نينوى \ الوحدة الريادية لإنتاج الأدوية المضادة للسرطان \ مصنع المحاليل الوريديّة (إعلام الشركة ، 2012)

أولاً: مفهوم نموذج Sherrod: اختلفت النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي من حيث الشكل مضمون، فمن حيث الشكل كان القاسم المشترك بين معظمها هو اعتمادها على النسب المالية المنشورة وغير المنشورة، ومع إن جميع هذه النماذج قد بنيت على نسب ماليه تستخدم في قياس أو تقييم الجوانب المختلفة من نشاط الشركة أو المنظمة: الربحية، السيولة، الكفاءة، الرفع المالي، وسياسات توزيع الأرباح، إلا أنها اختلفت فيما بينها من حيث الوزن النسبي الذي أعطته لكل نسبة من تلك النسب وفقاً لاختلاف الظروف البيئية للشركة التي اعتمدت عينة البحث، وبما إن البحث الحالي يركز على التنبؤ بالفشل المالي للشركة الصناعية لغرض تقليل الخسائر قبل حدوثها، وكذلك إثبات مبدأ استمرار الشركات الصناعية في الحياة الاقتصادية والتعرف على مدى قدرتها على مزاوله نشاطها بالمستقبل، تم تطبيق نموذج Sherrod على الشركة العامة لصناعة الأدوية/نينوى. و يقوم هذا الأنموذج على ست نسب رئيسه حسب الجدول التالي:

جدول (2)

النسب المالية لنموذج Sherrod

| ت | المتغير | النسبة | نوعها | وزنها النسبي بالنقاط |
|---|---------|--|------------|----------------------|
| 1 | X1 | صافي رأس المال العامل/إجمالي الموجودات | مؤشر سيوله | 17 |
| 2 | X2 | الأصول السائلة/إجمالي الموجودات | مؤشر سيوله | 9 |
| 3 | X3 | إجمالي حقوق المساهمين/إجمالي الموجودات | مؤشر رفع | 3.5 |
| 4 | X4 | صافي الربح قبل الضريبة/إجمالي الموجودات | مؤشر ربحيه | 20 |
| 5 | X5 | إجمالي الموجودات /إجمالي المطلوبات | مؤشر رفع | 1.2 |
| 6 | X6 | إجمالي حقوق الملكية/إجمالي الموجودات الثابتة | مؤشر رفع | 0.1 |

المصدر: من إعداد الباحث بالاستناد إلى محمد مطر، 1997، التحليل المالي، الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، عمان، الأردن،

ويمكن تمثيل الأنموذج في صيغته رياضيه كما يلي

$$Z=17x1+9X2+3.5X3+20X4+1.2X5+0.1X6$$

ويعد هذا النموذج من النماذج المهمة التي بناها Sherrod إذ يحقق هذا النموذج هدفين رئيسيين هما:

- تقييم مخاطر الائتمان.

- التنبؤ بالفشل المالي.

و يستخدم الهدف الأول من قبل البنوك لتقييم المخاطر الائتمانية عند منح القرض إلى المشاريع الاقتصادية والهدف الثاني فهو يستخدم للتأكد من مبدأ استمرار الشركة في الحياة الاقتصادية للتعرف على مدى قدرة الشركة على مزاوله نشاطهما في المستقبل(الحيالي، 2004، 255) ويجري تقييم درجة الفشل المالي لقيمة Z وهي مؤشر الافلاس كما يلي:

1- إن ارتفعت قيمة المؤشر يدل: على قوة المركز المالي للشركة و مدى إمكانية استمرارها ومن ثم

انخفاض درجة المخاطرة .

2- فان انخفضت قيمة المؤشر: تشير إلى عدم إمكانية استمرار الشركة ومن ثم ارتفاع درجة المخاطرة

وقد قسمت قيمة مؤشر الخطورة إلى خمس فئات كما موضح في الجدول التالي:

جدول (3)

درجة المخاطرة حسب نموذج Sherrod

| الفئة | درجة المخاطرة للتعرض بالفشل المالي | قيمة z الفاصلة |
|---------|---------------------------------------|------------------|
| الأولى | الشركة غير معرضة لمخاطر الإفلاس | $25 \leq Z$ |
| الثانية | احتمال قليل للتعرض لمخاطر الإفلاس | $25 > Z \geq 20$ |
| الثالثة | يصعب التنبؤ بمخاطر الإفلاس | $20 > Z \geq 5$ |
| الرابعة | الشركة معرضة لمخاطر الإفلاس | $5 > Z \geq -5$ |
| الخامسة | الشركة معرضة بشكل كبير لمخاطر الإفلاس | $Z < -5$ |

المصدر (الشيخ، فهمي مصطفى، 2008، التحليل المالي، الطبعة الأولى، 102، رام الله، فلسطين)
يلاحظ بخصوص هذا النموذج:

❖ إن الوزن الأكبر للنسب المالية المكونة له هو من نصيب السيولة والسبب الرئيس في كون هذه النسب عالية هو استخدام هذا النموذج لغرضين مهمين وكما جاء سابقا هما لمعرفة قدرة الشركة على تسديد القروض وكذلك قدرتها على الاستمرار في النشاط الاقتصادي.

❖ إن قيمة المؤشر الخاص بهذا النموذج (Z) كلما كانت عالية كانت مخاطر الفشل المالي قليلة أو تكون عديمة المخاطر وكلما كانت قيمته قليلة تكون المخاطر للوقوع بالفشل المالي عالية

ثانيا: مؤشرات الأداء المالي للشركة العامة لصناعة الأدوية في نينوى:

يشير الجدول رقم (4) أدناه إلى مؤشرات الأداء المالي للشركة العامة لصناعة الأدوية/نينوى للفترة من

2004 ولغاية 2011 والتي تم الاعتماد عليها كمؤشرات أساسية لنموذج Sherrod

جدول (4)

نتائج المتغيرات (x1-x6) بنموذج Sherrod للشركة العامة لصناعة الأدوية نينوى

| المتغير | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| x1 | 0.307 | 0.348 | 0.318 | 0.334 | -0.018 | -0.115 | -0.236 | -0.349 |
| x2 | 0.46 | 0.417 | 0.225 | 0.372 | 0.229 | 0.0002 | 0.283 | 0.232 |
| x3 | 0.286 | 0.349 | 0.366 | 0.44 | 0.097 | 0.042 | 0.013- | 0.127- |
| x4 | 0.141 | 0.152 | 0.097 | 0.065 | -0.31 | -0.109 | -0.34 | -0.485 |
| x5 | 1.774 | 1.822 | 1.829 | 2.103 | 1.206 | 1.121 | 1.040 | 0.932 |
| x6 | 2.216 | 3.4 | 2.721 | 2.319 | 0.512 | 0.19 | 0.048- | 0.461- |

المصدر: من إعداد الباحث من التقارير والكشوفات المالية لشركة أدوية نينوى
ومن الجدول أعلاه يلاحظ:

1. إن المتغير x1 الذي يمثل رأس المال العامل على إجمالي الموجودات كانت قيمته في الأعوام (2004، 2005، 2006، 2007) تكاد تكون متساوية أما في الأعوام (2008، 2009، 2010، 2011) فكانت قيمة المتغير في حالة انخفاض مستمر إذ بلغت (-0.018، -0.115، -0.236، -0.349) على التوالي.

أما نسبة الأصول السائلة على إجمالي الموجودات (x_2) فكانت هي الأخرى متذبذبة خلال فترة (2004-2007) إلا أنها أخذت بالانخفاض خلال فترة (2008-2009) إذ بلغت (0.229، 0.0002) على التوالي ثم ارتفعت عام 2010 لتصل إلى (0.283) ولكنها عادت للانخفاض عام 2011 لتصل إلى (0.232). ويمثل المتغير x_3 إجمالي حقوق المساهمين على إجمالي الموجودات فنجد أنها كانت خلال الفترة (2004-2007) في ارتفاع إلا أنها أخذت بالانخفاض في السنوات اللاحقة حتى أنها وصلت إلى قيم سالبة في السنوات الأخيرة. أما المتغير x_4 الذي يمثل صافي الربح قبل الضريبة على إجمالي الموجودات كانت قيمته في السنوات (2004، 2005) في تصاعد بسيط إذ بلغت قيمته (0.141، 0.152) على التوالي ثم أخذت بالانخفاض الملحوظ في السنوات اللاحقة إذ ظهرت قيمته بالسالب في السنوات الأخيرة. والمتغير x_5 الذي يمثل إجمالي الموجودات على إجمالي المطلوبات كانت قيمته في الفترة (2004-2007) في تصاعد ثم أخذت بالانخفاض في السنوات اللاحقة. أما المتغير x_6 الذي يمثل إجمالي حقوق المساهمين على إجمالي الموجودات الثابتة كانت قيمته في السنوات (2004، 2005) في تصاعد ثم أخذت بالانخفاض المستمر والملحوظ في السنوات اللاحقة حتى وصلت إلى قيم سالبة في السنوات الأخيرة.

2. ان قيمة النسب (x_1, x_2) وهي نسب سيولة والتي تقيس مدى قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الاجل عند استحقاقها باستخدام اصولها السائلة والشبه سائلة (الموجودات المتداولة)، ولهذا النسب اهمية خاصة كمؤشر للتعرف على قدرة الشركة بالوفاء بالتزاماتها وكلما زادت قيم الاصول السائلة وصافي راس المال العامل كلما كان المركز المالي للشركة جيدا.

اما (x_3, x_5, x_6) فهي مؤشرات رفع وتعد هذه النسب من اكثر ادوات المراقبة اهمية، ويساعد في تقييم الهيكل التمويلي للشركة. واخيرا (x_4) هي مؤشر ربحية توضح موقف الشركة المالي وقدرتها على البقاء في السوق.

ثالثا: تطبيق النموذج على المعلومات والبيانات المالية للشركة العامة لصناعة الأدوية

اعتمادا على مؤشرات الأداء المالي للشركة تم تطبيق نموذج Sherrod وفقا للمعادلة التالية:

$$Z=17x_1+9x_2+3.5x_3+20x_4+1.2x_5+0.1x_6$$

والجدول (5) يشير إلى نتائج التطبيق عن كل سنة مالية

جدول (5)

نتائج Z وفقا لنموذج Sherrod في الشركة العامة لصناعة الأدوية/نينوى للفترة من سنة 2004-2011

| السنة | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| قيمة Z | 15.529 | 16.456 | 13.118 | 14.620 | -2.608 | -2.626 | -7.066 | -12.917 |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج تطبيق نموذج Sherrod يشير الجدول (5) بان شركة أدوية نينوى مرت بثلاث مراحل مالية خلال فترة الدراسة وكانت كالتالي:

المرحلة الأولى من 2004 ولغاية 2007:

في هذه المرحلة كانت الشركة في وضع يصعب التنبؤ بالفشل المالي خلال الأعوام 2004-2007 وذلك لوقوعها في الفئة الثالثة من فئات درجة المخاطرة وحسب نموذج Sherrod إذ بلغت قيمة (Z): (15,529، 16,456، 13,118، 14,620) للأعوام (2004، 2005، 2006، 2007) على التوالي ويرجع

ذلك أن الموجودات المالية المتداولة تكون قيمتها أكبر من المطلوبات المتداولة أي بمعنى آخر إن موجودات الشركة القصيرة الأجل تغطي التزاماتها القصيرة الأجل إلا أنه عند ملاحظة الفقرات التفصيلية للموجودات المتداولة نجد أن النقدية كانت في حالة تذبذب وبمستويات منخفضة جدا مقارنة بالمطلوبات المتداولة القصيرة الأجل التي كانت في حالة تصاعد مستمر مما يشير ذلك إلى أنها تمر بمرحلة التعثر المالي وتقترب من مواجهة مخاطر السيولة السريعة.

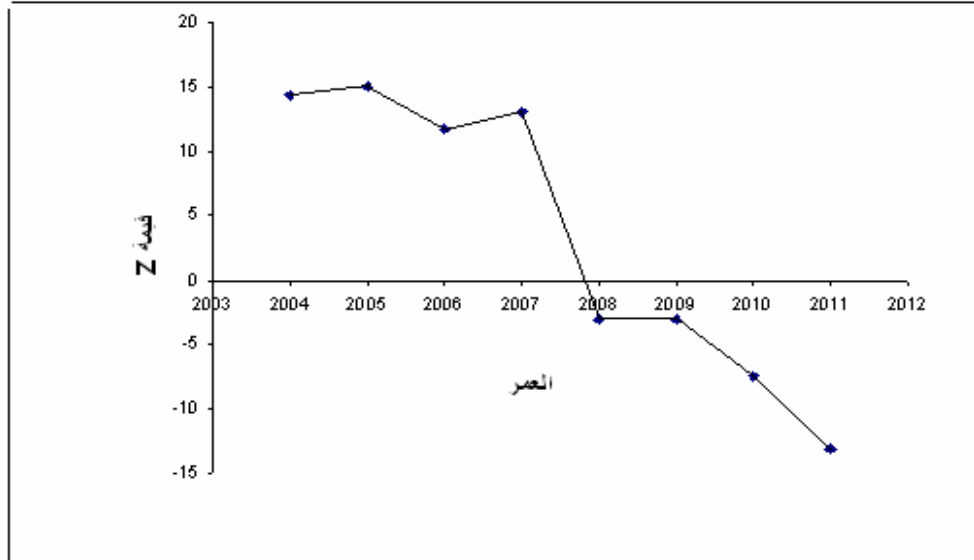
المرحلة الثانية من 2008 ولغاية 2009:

بلغت قيمة (Z) في هذه المرحلة (-2,608، -2,626) للأعوام (2008، 2009) على التوالي مما يشير الأمر إلى أن الشركة أخذت بالتعرض لمخاطر الإفلاس وذلك لوقوعها وانحدارها إلى الفئة الرابعة من فئات النموذج ويرجع ذلك إلى الزيادة الملحوظة للمطلوبات المتداولة مقارنة مع الموجودات المتداولة وهذا ما تم ذكره في الأسباب الداخلية لفشل الشركات. (الشيخ ، 2008 ، 102) وهو مؤشر على عدم قدرة الشركة على الاستمرار مالم يكن هنالك معالجة لذلك التفاوت بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، وبذلك يتضح لنا صحة الفرضية الثانية التي مفادها (تواجه الشركة عينة الدراسة مخاطر الفشل المالي) .

ومن نتائج تطبيق نموذج Sherrod وعبر مراحل الانحدار الثلاثة التي مرت بها الشركة العامة لصناعة الأدوية/نينوى يتضح لنا صحة الفرضية الرابعة التي مفادها ((يظهر لنا نموذج Sherrod مدى تعرض الشركة عينة الدراسة لمخاطر الفشل المالي).

المرحلة الثالثة من 2010 ولغاية 2011:

بلغت قيمة (Z) في هذه المرحلة (-7.066 ، -12.917) للأعوام (2010 ، 2011) على التوالي ووقوعها في الفئة الخامسة حسب النموذج ما يشير ذلك إلى أن الشركة معرضة وبشكل كبير لمخاطر الإفلاس ويمكن لنا تسقيط هذه النتائج على منحى يوضح لنا الانحدار المالي للشركة وكما موضح في الشكل (3) أدناه:



شكل (3) مرحلة الانحدار المالي في الشركة عينة البحث
المصدر: من إعداد الباحث بالاستناد إلى النتائج المستخرجة من تطبيق نموذج Sherrod

وعليه ومن خلال مجاء أعلاه يعد الانحدار المالي في الشركة مشابها للمظاهر والاسباب التي وردت في الجانب النظري.

ومن الشكل أعلاه يتضح لنا صحة الفرضية الأولى التي مفادها ((تمر الشركة عينة الدراسة بمراحل الانحدار المالي))

ويتضح أيضا صحة الفرضية الثالثة التي مفادها((يمكن استخدام نموذج Sherrod للوقوف على مراحل الانحدار المالي للشركة عينة الدراسة)).

المبحث الرابع: الاستنتاجات والمقترحات

أولاً: الاستنتاجات:

إن العرض السابق من الجانب النظري والجانب التطبيقي الذي يوفر لنا فرص موضوعية لاستنباط الاستنتاجات التالية :

1. إن الشركات الصناعية التي تجري فحص دوري مستمر وفعال لبيئتها الداخلية والخارجية تكون أكثر قدرة على مواجهة المخاطر المتمثلة بمرحلة الانحدار المالي وتقليل أضراره إلى أدنى ما يمكن .
2. هناك مراحل عدة تمر بها الشركة لحين وصولها إلى الفشل المالي، ولعل من أصعب المراحل التي تلاقيها الشركة هي المرحلة التي وصفها الباحثون والكتاب في هذا المجال (مرحلة الانهيار الفعلي/التدهور الكلي)، إذ يكون من الصعب على إدارة الشركة الحصول على تمويل إضافي يُمكنها من سداد التزاماتها المالية مما يقود الشركة إلى صعوبات تحول دون قدرتها على تلافي حالة الفشل مستقبلاً وبالتالي فإن الإفلاس أقرب منها للنجاح.
3. تمر الشركة عينة البحث بمراحل الانحدار المالي إذ تواجه عدم توازن في التدفقات المالية لاتغطي الالتزامات حين الاستحقاق مما يشير الأمر إلى تعرضها لمخاطر السيولة فهي تمر بمرحلة الفشل المالي.
4. عتمدت الشركة على مصادرها الداخلية والمتمثلة بحقوق الملكية في تمويلها وتغطية نفقاتها بشكل يفوق مصادرها الخارجية الأمر الذي أثر على حقوق المساهمين وقد ينتج عنه تآكل رأس المال.
5. يمكن استخدام نموذج Sherrod للوقوف على مراحل الانحدار المالي للشركة عينة الدراسة إذ حققت خسائر فادحة جدا خلال سنوات الدراسة وتحديداً في السنوات الثلاث الأخيرة
6. يمكن استخدام نموذج Sherrod بوصفه أداة للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي.
7. الشركة معرضة وبشكل كبير لمخاطر الفشل المالي والإفلاس إذ انه خلال فترة الدراسة مرت الشركة في المراحل الثلاثة الأخيرة لمؤشر الخطورة وفقا لنموذج Sherrod .

ثانياً: التوصيات

1-الاهتمام باستحداث وحدة إدارة الخطر المالي للشركة وتكون مهامها الأساسية هي التحليل والاستكشاف عن مواقع الخطر ومعاينتها من الناحية المالية وسبل معالجتها للحد من أثارها المستقبلية وضرورة قيامها بالكشف عن حالات الانحدار المالي في مراحله المبكرة من أجل الإسراع في معالجته قبل تفاقمه ووصوله إلى مراحله المتأخرة التي قد تؤدي إلى الفشل المالي والإفلاس.

- 2- ضرورة توجيه الشركات الصناعية باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي بشكل دائم بوصفها أدوات للإنذار المبكر عن حالة الشركة، إذ أثبت البحث الحالي أن نموذج **Sherrod** يعد من النماذج ذات الدقة التنبؤية العالية بعد تطبيقه على الشركة الصناعية العامة.
- 3- هناك حاجة لتطوير تشريعات حكومية بصفة عامة لحماية المنتجات المحلية.
- 4- هناك حاجة لتطوير معايير الجودة للمنتجات العراقية ، لتتمكن من المحافظة على مزاياها التنافسية ، والاهتمام أكثر بتدريب مندوبي البيع وإكسابهم المهارات المتقدمة في هذا المجال لتتمكن الشركة من منافسة الشركات الأخرى في السوق وكذلك ضرورة قيام الشركات باستخدام الأساليب العلمية في معالجة المشاكل المالية التي تواجهها الشركات ولا سيما عند ظهور بوادر لازمات مالية أو اقتصادية مستقبلية.
- 5- ضرورة تبني خيارات مالية بديلة تمكن الشركة من النهوض من جديد ومن بين تلك الخيارات - إعادة الهيكلة المالية وتعني إجراء التغيير على كلا جانبي الميزانية أي إعادة هيكلة الموجودات والمطلوبات وذلك بإجراء التغييرات اللازمة على بنودها كبيع عدد من الموجودات ،إعادة تقييم الموجودات بسعر السوق مما يرفع حقوق الملكية.
- خيار التأجير وهو بديلاً للاقتراض بهدف شراء موجود ما من قبل المقرض وقيام الشركة بتأجيره.
- خيار الاندماج وهي أن تقوم الشركة بالسعي لدمج نفسها مع شركة ناجحة ذات مركز مالي قوي وكفاءة عالية وربحية مرتفعة.
- التسديد وتسمى بالتوريق إذ تستطيع الشركة لحل مشكلة السيولة لديها من تسديد موجوداتها العقارية أو المالية الطويلة الأجل للحصول على الأموال.
- الدخول في استثمارات كلية او جزئية كان تدخل في عملية توجيه التسويق نحو الاستثمار عن طريق شركات متخصصة في مجال التسويق.
- الدخول في إنتاج منتجات لصالح غيرها أي لصالح الشركات والمؤسسات المختصة الصحية منها والعلمية.
- التعاقد مع موردين متخصصين للمواد الأولية بعقود يتم بموجبها تسديد أثمانها بعد تسويقها
- أخيراً إعطاء صلاحية لإدارة الشركة في الدخول في استثمارات جزئية تزيد بالنتيجة من تدفقاتها النقدية الداخلة.
- 6-الاهتمام بوظيفة التخطيط المالي لموارد واستخدامات الشركة بالشكل الذي يؤدي إلى دفع ورداد التزاماتها، واجتذاب قيادات إدارية متخصصة والاحتفاظ بها.
- 7- ضرورة تضمين تقارير النشاط المالي عند تقييم قدرة الأنشطة المالية على الاستمرار فقرة إيضاحية عن تلك القدرة لكي تكون بمثابة تحذير أو إنذار مبكر عن فشل محتمل.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

اولا- الوثائق الرسمية:

1- قسم إعلام الشركة عينة الدراسة

2- التقارير السنوية الحسابات الختامية

ثانيا- الرسائل والاطاريح:

1- الحسيني، أسامة، (2007)، منتديات سوق الأسهم السعودي التحليل المالي-التعثر المالي- (www.w15w.com/vb/showthread.php?t=30089&goto=nextnewest) نقلا عن سيف عبد الرزاق محمد الوتار عن رسالته بعنوان دور المعلومات المحاسبية في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة، 2008 كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل

2- (الخصيري، محسن احمد، (1996)، الديون المتعثرة-الظاهرة- الأسباب- العلاج، ايتراك للنشر و التوزيع، القاهرة)، نقلا عن نسيلي جهيدة، اثر العجز المالي على المؤسسات الاقتصادية في الجزائر بحث مقدم لنيل شادة الماجستير في علوم التسيير تخصص نقود ومالية، (2005) <http://www.fichier-pdf.fr/2012/01/10/fichier-sans-nom-12/fichier-sans-nom.pdf>

3- بني خالد، مرعي حسن، (2003)، "دور التحليل الائتماني في الحد من تعثر القروض المصرفية: دراسة ميدانية للبنوك التجارية في الأردن"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل.

4- حمدان ، محمد وليد : (2008) ، بناء نموذج للتنبؤ بالفشل المالي للشركات المساهمة العامة في قطاع البنوك والتأمين - رسالة دكتوراه - جامعة عمان العربية - الأردن (www.bae-co.com/twviss/2510.pdf)

ثالثا- الدوريات

1- الحبيطي ،قاسم محسن ،(2001)، استخدام نماذج التحليل المالي في اختبار فرض الاستمرار المحاسبي للمنشآت طالبة الاقتراض من المصارف:حالة دراسية،مجلة تنمية الرافين ،المجلد(23،العدد(64).

2- الجهماني ، عيسى، 2001، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر المصارف،دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي في الأردن، مجلة الإدارة العامة،نقلا عن جهاد حمدي إسماعيل نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين (دراسة تطبيقية) ،بحث مقدم للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل 2010،الجامعة الاسلامية غزة. www.kantakji.com/fiqh/Files/Accountancy/13k.pdf.

3- الذنبيات،علي،(2008)، تدقيق الحسابات في ضوء معايير التدقيق الدولية والأنظمة والقوانين المحلية:نظرية وتطبيق ،مطبوعة الجامعة الأردنية،الطبعة الأولى،عمان،الأردن. library.iugaza.edu.ps/thesis/90121.pdfنموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين.. دراسة تطبيقية. (إعداد. جهاد حمدي إسماعيل مطر.

- 4-- جربوع ،يوسف وفارس أبو معمر، (2005) مدى مسؤولية المراجع الخارجي للتنبؤ باستمرارية المشروع - دراسة تحليلية لأراء المراجعين القانونيين في فلسطين،مجلة الدراسات والبحوث التجارية،جامعة الزقازيق فرع بنها،كلية التجارة،. <http://library.iugaza.edu.ps/thesis/90121.pdf>
- 5-- حبيب واخرون،(1987) إفلاس بعض الشركات في المملكة العربية السعودية- أسباب وحلول،المجلة العربية للإدارة،العدد11/2،عمان.
- 6-خشارمة،حسين، (2000) ، الإفلاس في الشركات المساهمة العامة الأردنية دراسة ميدانية ،مؤنة للبحوث والدراسات، المجلد15،. نقلا عن جهاد حمدي إسماعيل مطر، نموذج مقترح للتنبؤ بتعثر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين، دراسة تطبيقية، بحث للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل،الجامعة الاسلامية-غزة،2010م library.iugaza.edu.ps/thesis/90121.pdf
- 7-ريحان،الشريف ، (2006)، "مسألة كفاءة وفاعلية النماذج الكمية للتنبؤ بالإفلاس الفني للمؤسسة الاقتصادية"، مجلة علوم إنسانية، السنة الرابعة، العدد (30). www.ulum.nl/b186.htm.
- 8- عباس ، (2010) ، علي جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا /الأردن تحديد الأسباب الإدارية والمالية لفشل الشركات ،دراسة تحليلية على شركات التضامن الأردنيةمجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد الخامس والعشرون <http://www.bae-co.com/twviss/2510.pdf>

رابعا : المؤتمرات والندوات

- 1- الحمداني،رافعة إبراهيم و الاعرجي، ميادة سالم،(2008) ، الانحدار المالي وإستراتيجيات التغيير لشركات الأعمال،،المؤتمر العلمي الثامن لجامعة الزيتونة،الأردن
- 2- العامري، محمد علي إبراهيم (2007) طبيعة الأزمة المالية في ظل التجربة الآسيوية " جريدة الصباح، أفاق استراتيجة نقلا عن(سناء عبد الكريم الخناق جامعة ملايا - ماليزيا حوكمة المؤسسات المالية ودورها في التصدي للالتزامات المالية التجربة الماليزية بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع2009، لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية جامعة الزرقاء الخاصة)<http://i3.makcdn.com/wp-.pdf>
- 3- .المهاني، محمد خالد2007 حوكمة الشركات وأهميتها في جذب الاستثمارات وتنمية الموارد البشرية " محاضرة مقدمة ضمن الفعاليات العلمية لجمعية المحاسبين القانونيين السوريين.

خامسا: الكتب :

- 1- الشريف عليان وآخرون،2000 مبادئ المحاسبة المالية دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة الجزء الاول الطبعة الأولى عمان الأردن.
- 2- الصميدعي،محمود جاسم ويوسف،ردينه عثمان،2011، التسويق الصناعي ،ط1،دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ،عمان.
- 3-الحيالي ،وليد ناجي ، 2004،التحليل المالي،الاتجاه المعاصر في التحليل المالي،منهج علمي وعملي متكامل،مطبعة الوراق، الطبعة الاولى الاردن للطباعة والنشر.
- 4 - الطراونة وآخرون،(2012)، حسين احمد، نظرية المنظمة، الطبعة الاولى، دار الحامد للنشر والتوزيع .
- 5- الشيخ ، فهمي مصطفى ،التحليل المالي ،الطبعة الأولى ،رام الله، فلسطين،

- <http://smefinancial.files.wordpress.com/2009/05/financial-analysis1.pdf>
- 6- آل شبيب، (2010)، دريد كامل، إدارة مالية الشركات المتقدمة دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- 7- جبل، علاء الدين (2004)، تحليل القوائم المالية، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، جامعة حلب، سوريا.
- 8- حسين، احمد حسين علي، (2002) المحاسبة الإدارية المتقدمة، الدار الجامعية للطباعة والنشر.
- 9- حريم، حسين، (2010)، إدارة المنظمات منظور كلي، الطبعة الثانية، دار الحامد للنشر والتوزيع.
- 10- سمير محمد، عبد العزيز، (1997) اقتصاديات الاستثمار و التمويل و التحليل المالي، مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية، أبراج مصر .
- 11- سعيد، عبد السلام لفته، (2000)، الائتمان المصرفي، الطبعة الأولى، مطابع أدينار-الدار العربية الإيطالية للطباعة والنشر-إيطاليا.
- 12- عبد الحميد، عبد المطلب، (2010)، الائتمان المصرفي ومخاطره، الطبعة الأولى، الناشر، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات.
- 13- كنجو، عبود كنجو، (2005)، الإدارة المالية، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، جامعة حلب، سوريا
- 14- مطر، محمد، (1997)، التحليل المالي – الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، الشركة الجديدة للطباعة والتجليد، عمان، الأردن، الطبعة الأولى
- سادسا:- الانترنت

1- الحوار المتمدن، اكرم سالم، (2007)، دورة حياة المنظمة والمعايير البيروقراطية

<http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid>

المراجع باللغة الانكليزية

A-Journals

- 1-Lizal, Lubomir, (2002), Determinants of Financial Distress: What Drives Bankruptcy in a Transition Economy? The Czech Republic Case, Working paper No 451.
<http://home.cerge-ei.cz/lizal/dp68.pdf>
- 2- William Weitzel and Ellen Jonsson 1989. Decline in Organizations: A Literature Integration and Extension *Administrative Science Quarterly*, Vol. 34, No. 1 (Mar.), pp. 91-109 Published by: Sage Publications, Inc www.bae-co.com/twviss/2510.pdf

B -books

- 1- Hodge. Billy J.and Anthony, William, Organization theory: a strategic approach – English : 5th ed, Upper Saddle River : Prentice Hall, 1991 .
[http://thiqaruni.org/Mng/16/a%20\(3\).doc](http://thiqaruni.org/Mng/16/a%20(3).doc)
- 2- Daft, R.L. , (2001), Organization Theory & Design, 4th ed., (New York: West Publishing Co Researches [http://thiqaruni.org/Mng/16/a%20\(3\).doc](http://thiqaruni.org/Mng/16/a%20(3).doc)
- 3- Mathur.Iqbal,(1979), "Introduction to Financial Management", Macmillan Publishing Co., Inc, New York, U.S.A.
- 4- Chen, K.C.W. and Church, B.K., (1996), Going Concern Opinions and the Markets reaction to Bankruptcy Filings, The Accounting Review.
- 5- Webster's Oxford Dictionary of current English 1985 ,[http://thiqaruni.org/Mng/16/a%20\(3\).doc](http://thiqaruni.org/Mng/16/a%20(3).doc)

ملحق رقم (1) بيانات الحسابات الختامية للشركة عينة الدراسة

| البيان/السنة | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| التقديية | 1,038 | 4,2 | 1,448 | 2,226 | 1,591 | 2,321 | 2,013 | 1,089 |
| مدينون | 5,342 | 4,319 | 3,951 | 6,992 | 4,872 | 4,795 | 9,284 | 7,568 |
| المخزون | 5,691 | 9,789 | 15,318 | 10,844 | 16,329 | 17,657 | 17,546 | 18,282 |
| إجمالي الموجودات المتداولة | 12,072 | 18,308 | 20,717 | 20,062 | 22,792 | 24,773 | 28,843 | 26,939 |
| الموجودات الثابتة الملموسة | 1,790 | 2,096 | 3,223 | 4,704 | 5,340 | 7,146 | 10,967 | 10,322 |
| إجمالي الموجودات | 13,861 | 20,404 | 23,940 | 24,766 | 28,132 | 31,919 | 39,810 | 37,261 |
| المطلوبات قصيرة الأجل | 7,810 | 11,193 | 13,084 | 11,772 | 23,311 | 28,473 | 38,263 | 39,946 |
| رأس المال | 2,084 | 2,084 | 2,084 | 2,084 | 2,084 | 2,084 | 2,084 | 2,084 |
| حق الملكية | 3,967 | 7,127 | 8,772 | 10,911 | 2,737 | 1,363 | -537 | -4,768 |
| صافي الأرباح قبل الضرائب / الخسائر | 1,968 | 3,105 | 2,340 | 1,625 | -8,745 | -3,510 | -13,575 | -18,076 |
| إجمالي المطلوبات | 13,861 | 20,404 | 23,940 | 24,766 | 28,132 | 31,919 | 39,810 | 37,261 |

الجدول من إعداد الباحث بالاستناد إلى(البيانات المالية من واقع الحسابات الختامية للشركة)