

قدرة المستثمرين في سوق الاوراق المالية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات وأثره في مؤشرات الاداء المالي للسوق- (دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من ٢٠٠٥ - ٢٠٠٧)

الباحث حيدر عباس عبدالله

أ.م.د. حيدر يونس الموسوي

كلية الادارة والاقتصاد / جامعة كربلاء

الملخص

يمثل السوق المالي مركزاً أساسياً في القطاعات الاقتصادية لأي بلد متقدماً كان ام نامياً، وذلك لما يملكه من تشابكات قطاعية في المفاصل الاقتصادية كافة. وتبحث الدراسة في قدرة وامكانية المستثمرين في سوق الاوراق المالية في استخدام النسب المالية في التحليل المالي ودورها واهميتها في التنبؤ بالفشل المالي للشركات وذلك عبر التطبيق العملي لعدد من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، فضلاً عن اثر ذلك في مؤشرات الاداء المالي للسوق.

وقد تم استخدام أنموذجين للتنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وهما:-

- أنموذج Altman المعدل

- أنموذج Kida

كما ارتكزت الدراسة في فرضيات عدة كان اهمها الاتي :-

عدم وجود قدرة للمستثمرين المتعاملين في سوق الاوراق المالية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات

وتهدف هذه الدراسة الى عدة اهداف ، من اهمها:-

اختبار بعض الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للتعرف في امكانية تعرضها الى الفشل المالي في المستقبل

وتوصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات سواء في الجانب النظري او التطبيقي ومن اهمها:-

وجود قدرة للمستثمرين في سوق الاوراق المالية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات يعطي اشارات الى ان الاسعار التداولية للشركات المدرجة تدخل ضمن حيز التسعير العادل لاسهم هذه الشركات لأنه في حالة التسعير بأكثر او اقل من السعر العادل ، فان هذا يدفع المستثمرين في السوق، للبحث عن الاسباب التي دفعت الى التسعير بأقيام اكثر او اقل لمنع التلاعب والتآمر في المتعاملين الاخرين.

وفي ضوء هذه الاستنتاجات فقد اوصت الدراسة بتوصيات عدة ، من اهمها:-

العمل في الاهتمام بتحليل النسب المالية لما له من أهمية في وضع مؤشرات مهمة عن وضع الشركات ولفت أنظار القائمين في تلك الشركات بجدوى تحليل النسب المالية لهم.

Abstract

Financial market represents a basic anchor in a country's economic sectors Advanced or Nami, and what is owned by sectoral Overlaps in all economic joints. The study examines the ability and the possibility of investors in the stock market on the use of financial ratios in the financial analysis and its role and importance in predicting the financial failure of the companies through the practical application of a number of listed companies in the Iraqi market for securities, as well as its impact on the financial performance indicators of the market.

Two models have been used to predict the financial failure of the listed companies in the Iraqi market for securities, namely: -

- Modified Altman Model.

- Kida Model.

The study is based on the following assumptions: -

Lack of capacity and the possibility for investors traders in the stock market to predict the failure of financial firms.

The aim of this study to several goals including: -

Test some of the listed companies in the Iraqi market for securities to get to know the extent of their exposure to financial failure in the future.

The study found a set of conclusions both in the theoretical or practical side is the most important: -

Having a capacity for investors in the stock market to predict financial failure of the companies gives signals that prices deliberative of listed companies within the space fair pricing of shares of these companies because in the case of pricing more or less than the fair price, this drives investors in the market searching for the reasons that prompted to pricing Prices more or less to prevent tampering and conspiracy to other dealers.

In light of these findings, the study recommended a number of recommendations, including: -

Working attention analyzing financial ratios because of its importance in the development of important indicators on the status and drew the attention of companies based on those companies feasibility analysis of financial ratios them.

المقدمة

بات القطاع المالي من القطاعات الاقتصادية المهمة، والتي تلعب دوراً محورياً في تحقيق التقدم وتغذية باقي القطاعات المكونة لأي اقتصاد وتحفيزها في النمو والمنافسة. إذ أنها تتداخل بأعمال وعلاقات مهمة مع قطاعات أخرى. ويمثل قطاع الاسواق المالية جزءاً من القطاع المالي، والذي يشكل بدوره حيزاً مهماً من اقتصاديات الدول العظمى و النامية في السواء إذ انه يمتلك مساهمة كبيرة في حجم الناتج المحلي وله اثر كبير في تشغيل العمالة وتحريك القطاعات الاقتصادية الأخرى ويتمتع قطاع الاسواق المالية بلامح يختلف بها عن القطاعات الاخرى فهو يستثمر رؤوس أموال كبيرة و تتنوع فيه العقود من أذ المواصفات وعامل الوقت (المدد الزمنية)، كثيراً .

ونظراً للخسائر المحتملة التي قد تلحق بجميع القطاعات والجهات ذات العلاقة بقطاع الاسواق من مستثمرين وجهات رسمية ومقرضين كانت عملية التنبؤ بتعثر الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية موضوعاً غاية في الاهمية. إذ يعد الهدف الرئيس من التحليل المالي تزويد الفئات المعنية بمعلومات وبيانات عن الوضع المالي للشركة وتقييم أداء الشركة خلال مدة معينة من أجل المساعدة في عملية التخطيط المالي للشركة، والتحقق من مدى نجاح الشركة أو فشلها في تحقيق الأهداف والحصول في مؤشرات تبين إذا ما كانت سياسات الشركة سليمة أم تحتاج إلى تعديل، ومن ثم المساعدة في عملية اتخاذ القرارات داخل الشركة، وتعد النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي وأكثرها شيوعاً في الاستخدام، إذ أنها تعبر عن العلاقة الرياضية بين قيمتين أو بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية، وعبر تحليل النسب المالية لتلك القوائم يمكن تقييم الوضع المالي للشركة وأدائها خلال مدة معينة وذلك بإجراء مقارنات بين النسب المالية لشركة معينة والنسب المالية لشركات مماثلة، وتمكن من مقارنة أداء الشركة ووضعها المالي في مدد زمنية متعاقبة وتحديد اتجاهات الأداء لديها. ومن أبرز استخدامات تحليل النسب المالية التنبؤ بالفشل المالي للشركات، إذ يعد الفشل المالي في شركات الأعمال من المشاكل التي يحاول الكثير التعامل معها بشكل حذر لما تمثله من

خطورة في أعمال الشركات، إذ يتلخص الفشل بعدم استطاعة الشركة تحقيق عائد معقول في استثماراتها ولا تستطيع سداد التزاماتها للدائنين والوفاء بديونها .

المبحث الاول / منهجية الدراسة وبعض الدراسات السابقة

أولاً:- منهجية الدراسة

أ- مشكلة الدراسة

يعاني المستثمرون في اسواق الاوراق المالية من مشاكل عدة من ابرزها كثرة التعثر للشركات المدرجة في السوق وهذا بدوره يعطي اشارات او دلالات للمتعاملين في مدى خطورة المتاجرة والاستثمار بمثل هكذا اصول مالية، لان كثرة التعثر والفشل للشركات المدرجة يدفع المستثمرون الى العزوف عن الدخول للأسواق المالية وهذا بدوره يؤدي الى آثار سلبية في القطاع المالي من جهة وفي الاقتصاد الوطني من جهة اخرى، إذ تعد الاسواق المالية مكوناً رئيساً من مكونات الاقتصاد.

ومن هنا يمكن بلورة مشكلة الدراسة بالتساؤل الآتي:-

هل هناك قدرة للمستثمرين في سوق الاوراق المالية للتنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في السوق؟

ب- اهمية الدراسة

تتلخص اهمية الدراسة في تسليط الضوء في الاخطار المرتبطة بتعثر الشركات المدرجة في اسواق الاوراق المالية وما لها من تأثير في المراكز المالية للمستثمرين المتعاملين في تلك الاسواق والذي بدوره يؤثر في الاقتصاد الوطني ككل. ومن هذا المنطلق فان وجود نماذج رياضية قادرة في التنبؤ بالفشل المالي للشركات تعمل كإنذار مبكر عن خطر الفشل المالي ، وسوف يعود بالفائدة في جميع مستخدمي القوائم المالية للشركات من مستثمرين في الاصول المالية لهذه الشركات او متعاملين في سوق الاوراق المالية ، ما يعزز الثقة فيها وما يترتب عليها من قرارات تصب في خدمة القطاع المالي والاقتصاد الوطني.

ت- اهداف الدراسة / يمكن تلخيص اهداف الدراسة في الآتي:-

١. اختبار بعض الشركات المدرجة في سوق العراق لأوراق المالية عبر استخدام النماذج الرياضية

للكشف عن احتمالية تعرضها الى الفشل المالي.

٢. بيان العلاقة التي تربط نتائج التنبؤ بالفشل المالي للشركات (قيم Z) مع مؤشرات الاداء المالي

لسوق الاوراق المالية، عبر قياس علاقة الارتباط بين المتغيرات وعلاقة الاثر بينهما.

ث- فرضيات الدراسة / تنطلق الدراسة من الفرضيات الرئيسية الآتية:-

١. عدم وجود قدرة للمستثمرين المتعاملين في سوق الاوراق المالية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات.

٢. عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين مؤشر التنبؤ بالفشل المالي للشركات (Z)

ومؤشرات الاداء المالي لسوق الاوراق المالية.

٣. عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين مؤشر التنبؤ بالفشل المالي للشركات (Z) ومؤشرات

الاداء المالي لسوق الاوراق المالية.

ج- حدود الدراسة :-

١. الحدود الزمانية

تم اجراء الدراسة للمدة الزمنية الممتدة من (٢٠٠٥ - ٢٠٠٧) أي تحليل القوائم المالية لـ(٣) سنوات متتالية لبعض الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

٢. الحدود المكانية

تم اجراء الدراسة في (٨) شركات من الشركات قطاع الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بوصفها عينة من مجمل الشركات المدرجة في السوق والبالغ عددها (٨٥) شركة.

ثانياً : بعض الدراسات السابقة

أ- الدراسات العربية

أ/ دراسة عطية (١٩٩٦)	
عنوان الدراسة	استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر المصارف
عينة الدراسة	مجموعة من المصارف التابعة للقطاع المصرفي الاردني
اهداف الدراسة	هدفت الدراسة الى تطوير انموذج مكون من مجموعة من النسب المالية ، واعطى لكل نسبة وزنا ترجيحيا يعكس اهميتها في التمييز بين المنشآت المصرفية المتعثرة والمنشآت المصرفية غير المتعثرة ، وذلك قبل تعثرها بثلاث سنوات في الاقل لاستخدامه في التنبؤ بفشل المصارف في الاردن ، واستخدمت الدراسة التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات لتطوير الانموذج المقترح باستخدام (٢٧) نسبة مالية للتمييز بين مجموعة المنشآت المصرفية المتعثرة وغير المتعثرة.
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة الى انموذج مطور للتنبؤ بفشل المنشآت المصرفية مكون من (٧) نسب مالية وهي ((نسبة الموجودات الى اجمالي الموجودات المربحة - نسبة القروض الى اجمالي الودائع ومعدل توظيف الموارد المتاحة - نسبة السعر السوقي للسهم الى حصة السهم من الارباح بعد الضرائب - نسبة الربح الصافي قبل الضرائب الموجودات المربحة - نسبة التسهيلات الائتمانية الى اجمالي الموجودات - نسبة تحليل هامش الفائدة))
مدى الافادة منها	استخدمت كدراسة سابقة
اوجه الشبه	استخدام التنبؤ كمتغير مستقل في الدراسة
اوجه الاختلاف	استخدام النسب المالية كمتغير تابع في الدراسة

ب/ دراسة الدحيات (٢٠١١)	
عنوان الدراسة	استخدام النسب المالية في التنبؤ بأداء شركات الوساطة المالية.
عينة الدراسة	مجموعة من شركات الوساطة المالية في الاردن.
اهداف الدراسة	هدفت هذه الدراسة الى تطوير انموذج يتكون من مجموعة من المؤشرات المالية وغير المالية القادرة في تقييم اداء شركات الوساطة المالية بشكل شمولي ، والتوصل ايضا الى معادلة رياضية تتضمن مجموعة من النسب المالية القادرة في التمييز بين شركات الوساطة الاكثر نجاحا وتلك الاقل نجاحا وذلك بمدة كافية يمكن عبرها التمييز بين تلك الشركات .
نتائج الدراسة	استخدمت الدراسة اسلوب التحليل التمييزي والاستأنة في تطوير انموذج لقياس الاداء

يتكون من مؤشرات مالية وغير مالية ، وتوصلت الى معادلة رياضية للتمييز بين شركات الوساطة الاكثر نجاحا والاقبل نجاحا تتكون من مجموعة من النسب المالية.	
استخدمت كدراسة سابقة.	مدى الافادة منها
استخدام التنبؤ كمتغير مستقل في الدراسة.	اوجه الشبه
استخدام التحليل التمييزي للنسب المالية والاستانة في تطوير انموذج الدراسة.	اوجه الاختلاف

ب- الدراسات الاجنبية

A/ دراسة Veazey (١٩٨١)	
The Selection of Financial Accounting Ratios to Measure Highly Successful Manufacturing Firms: A Discriminant Analysis. اختيار نسب المحاسبة المالية لقياس النجاح المميز للشركات الصناعية : التحليل التمييزي	عنوان الدراسة
تم اختيار عينة مكونة من (٢١٦) شركة صناعية في امريكا ، والقيام بتحليل ٢٠ نسبة مالية باستخدام اسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات واستخدم في ذلك معيارين لقياس النجاح:- المعيار الداخلي:- وهو عبارة عن نسبة صافي الربح التشغيلي الى متوسط مجموع الاصول، هذا وقد بلغت دقة الانموذج وفقا لهذا المعيار في السنة التي طور فيها الانموذج للنتبؤ بالشركات العالية النجاح والشركات الاقل نجاحا ما نسبته ٩٦% المعيار الخارجي :- وهو مؤشر ترينور	عينة الدراسة
هدفت هذه الدراسة الى تطوير انموذج للنتبؤ بالتعثر المالي	اهداف الدراسة
تم التوصل لأنموذج رياضي، بلغت دقة الانموذج في السنة التي طور فيه للنتبؤ بالتعثر ما نسبته ٧٣% ، في حين بلغت الدقة في السنتين الاولى الاخرى قبل تطوير الانموذج ما نسبته ٦٨% - ٨٥% في التوالي ، اما في السنة اللاحقة لتطوير الانموذج فقد بلغت الدقة ٦٨% .	نتائج الدراسة
استخدمت كدراسة سابقة	مدى الافادة منها
استخدام التنبؤ بالفشل كمتغير مستقل في الدراسة.	اوجه الشبه
استخدام التحليل التمييزي للنسب المالية كمتغير تابع في الدراسة.	اوجه الاختلاف

B/ دراسة Preston (١٩٩٦)	
Discussion of Financial Ratios As Predictors of Failure. مناقشة النسب المالية للنتبؤ بالفشل.	عنوان الدراسة
اذ اجريت الدراسة في عينة من ٧٩ شركة فاشلة ، و ٧٩ شركة غير فاشلة متساويات في مجمل الاصول ونوع الصناعة خلال المدة من (١٩٨٤ - ١٩٩٤) وغالبية هذه الشركات تعمل في مجال التصنيع. واستخدم Preston اختبار التصنيف المزدوج ، وقد كان معيار الفشل الذي استخدمه هو افلاس الشركة او عدم قدرتها في تسديد ديونها او التخلف عن دفعها ارباح اسهمها الممتازة.	عينة الدراسة

<p>وتم استخدام (٣٠) نسبة مالية صنفتها في ٦ مجموعات :-</p> <ul style="list-style-type: none"> - التدفق النقدي. - صافي الربح. - الالتزامات الى مجموع الاصول. - الاصول السائلة الى مجموع الاصول. - الاصول السائلة الى الالتزامات المتداولة. - معدل الدوران. 	
<p>التوصل الى انموذج رياضي يمكن ان يستخدم في التنبؤ بالفشل المالي للشركات قبل مدة من تعرض الشركة الى الفشل المالي.</p>	اهداف الدراسة
<p>١ . ان النسب المالية التي تقيس الاصول غير السائلة هي الافضل من نسب الاصول السائلة في قدرتها في التنبؤ بالفشل في المدى القصير والطويل.</p> <p>٢ . افضل النسب الاصول غير السائلة للتنبؤ بفشل الشركات هما نسبة التدفق النقدي الى مجموع المطلوبات ونسبة صافي الربح الى مجموع الاصول.</p> <p>٣ . تتميز الشركات الفاشلة أنخفاض مخزونها مقارنة مع الشركات الناجحة.</p> <p>٤ . بعض نسب الاصول السائلة افضل من نسب الاصول المتداولة مثل نسبة الاصول السريعة ونسبة صافي راس المال العامل.</p> <p>٥ . نسبة النقدية افضل من نسبة الاصول المتداولة ونسبة الاصول السريعة من اذ قدرتها في التنبؤ بفشل الشركات .</p>	نتائج الدراسة
استخدمت كدراسة سابقة.	مدى الافادة منها
استخدام التنبؤ كمتغير مستقل في الدراسة.	اوجه الشبه
استخدام النسب المالية كمتغير تابع في الدراسة.	اوجه الاختلاف

C/ دراسة Abdul Rashid & Qaiser Abbas (٢٠١١)	
Predicting Bankruptcy in Pakistan.	عنوان الدراسة
التنبؤ بالإفلاس في باكستان.	
قام الباحثان بإجراء دراسة في قطاع المصارف مستخدمين عينة مكونة من ٥٠ مصرفاً ناجحاً و ٥٠ مصرفاً فاشلاً خلال المدة من (٢٠٠٤ - ٢٠٠٩) مستخدمين في ذلك اسلوب التحليل التمييزي المتدرج. ولاختبار هذا الانموذج تم جمع بيانات لمدة ٦ سنوات قبل الفشل وتم تحليل ٣٢ نسبة مالية	عينة الدراسة
التوصل الى انموذج رياضي قادر في التنبؤ بالفشل المالي الذي يصيب القطاع المصرفي	اهداف الدراسة
تم التوصل للأنموذج الرياضي الذي كان قادراً في التنبؤ بفشل المصارف بدقة بلغت ٨٠% قبل سنتين من حدوث الفشل ، ولكن لم يستطيع الانموذج ان يتنبأ بالفشل قبل تلك المدة.	نتائج الدراسة
استخدمت كدراسة سابقة	مدى الافادة منها
استخدام التنبؤ كمتغير مستقل في الدراسة.	اوجه الشبه
استخدام النسب المالية كمتغير تابع في الدراسة.	اوجه الاختلاف

المبحث الثاني / الاطار المفاهيمي للأسواق المالية

أولاً / نشأة الاسواق المالية

ان المتتبع للأحداث و التطورات التي طرأت في الاسواق المالية يجد انها لم تكن وليدة لحظة تاريخية معينة بل هي نتيجة تراكمات عدة وفي مختلف المستويات الاقتصادية منها والمالية في وجه التحديد، فانتقال الانسان في ظل حتمية التطور الاقتصادي من المرحلة الفرديّة الزراعية الى المرحلة الصناعية انتج مشاريع كبرى كانت تفوق قدراتها المالية طاقة الافراد وحجم مدخراتهم ما أدى الى تداول ادوات مالية لم تعرف من قبل تمثل حصص الملكية للمساهمين او حقوق الدين وغيرها من الاوراق المالية الاخرى القابلة للتداول فيما يسمى بأسواق الاوراق المالية. (Cheng,2012:12)

فنشأة السوق المالية تمتد جذورها الى الألف السنين إذ إن حضارة وادي الرافدين عرفت أقدم اشكال التمويل والصيرفة قبل ما يقارب اربعة الاف عام، اذ وجدت في شريعة (حمورابي) مواد قانونية استجبت الحاجة اليها بعد ان تطورت التجارة وظهرت اشكال جديدة من التعامل المالي والنقدي، ومن اهمها قيام ونشوء بيوت المال، وعمليات الاقراض والتمويل وتسوية المدفوعات وغيرها من اعمال الصيرفة. (الديباغ، ٢٠٠٦: ٢٤)

ومن اهم مراكز المال العالمية هي لندن (London)، وليون (Lyon)، وأمستردام (Amsterdam)، اذ ازدهرت فيها الاسواق المالية وكانت احد اسباب النهضة الاقتصادية في اوربا، وايضا ارتبطت نشأة الاسواق المالية بنشأة وتطور النظام الرأسمالي نفسه، اذ ارتبط قيام السوق المالية اولا بوجود ملكية الافراد والمؤسسات لصكوك تمثل اما نصيبا في رأسمال شركات قائمة او في قروض قدموها لشركات او مؤسسات عامة او للحكومة، وأخراً في حرية التصرف في هذه الصكوك كبيعها مثلاً، ولذا فان السوق المالية قامت اولا في ظل النظام الرأسمالي الحر الذي كان اول نظام تكونت فيه الشركات المساهمة. (Mol,2012:12)

وقد انشأت بورصة لندن عام (١٥٧٠)، وفي الاعوام التي تلت انشاء هذه البورصة تم اصدار سندات القرض فكان يجري التعامل بها الى جانب اسهم الشركات الموجودة من قبل، والشركات التي انشأت في اواخر القرن السابع عشر كاسهم بنك انكلترا - وكان هذا بداية ظهور الاسواق المالية التي استقرت الاعمال فيها بوصفها سوقاً مالياً عام (١٨٠٦) تسمى (Royal Exchange) في شارع (Exchange Alley) في لندن بعد ان كانت الاعمال تجري في الطرقات والمقاهي مثل (مقهى جوناثان في حارة جينج، ثم الانتقال الى غرفة في حارة سويتنك) وهو المبنى الحالي لبورصة لندن. (Weili & et al,2009:222)

اما كلمة بورصة فقد عرفت في بلجيكا لكن حدث اختلاف عن اصل الكلمة فهناك من يرى انها تعود الى اسم التاجر (Vander Bruse) الذي سكن في مدينة بروج (Brudges) البلجيكية في القرن الخامس عشر، هذا التاجر الذي كان يقوم بعملية الوساطة بين التجار في تبادل وبيع بضائعهم وهناك من يرى ان اصل الكلمة يرجع الى فندق في مدينة بروج (Brudge) كان ملكا لاحد الصيارفة نقش في واجهته شعار عملة عليها ثلاثة اكياس من الذهب (Bruses). (Strouhal & Istvanfyova,2010:54)

(وهناك رأي اخر يجمع بين الرأيين السابقين وهو ان التاجر الذي اسمه (Vander Bruse) هو نفسه صاحب الفندق نفسه الذي نقش في واجهته شعار عملة عليها ثلاثة اكياس من الذهب لتدل في حرفته كصراف لذا سميت عائلته بعائلة (Bruse) الذي اشتق منه لفظة بورصة). (Shuzhen & SUN,2008:2)

ثانياً:- مفهوم الاسواق المالية

يختلف مفهوم الاسواق المالية بحسب الوظيفة الاساسية التي تؤديها المؤسسات التي تتكون منها هذه الاسواق. وميكانيكية هذه الاسواق تتلخص في نقل الارصدة المعدة للإقراض من الوحدات ذات الفائض المالي الى الوحدات ذات العجز المالي أي نقل الارصدة القابلة للإقراض وراس المال التمويأتي، من الوحدات التي يقل انفاقها النقدي الجاري عن تيار دخلها النقدي الجاري الى الوحدات التي يفوق انفاقها النقدي الجاري عن دخلها النقدي الجاري وبهذا هي عملية لخلق الموجودات والمطلوبات في آن واحد. وتأسيسا في ما سبق يمكن تقديم مجموعة من التعريفات التي قدمها بعض الكتاب والباحثين وبحسب ما هو موضح في الجدول الآتي:-

الجدول (١)

تعريف السوق المالية من منظور عدد من الكتاب والباحثين

ت	الكاتب	سنة الاصدار	الصفحة	التعريف
١	Duley	1994	31	"المكان او الالية التي بمقتضاها وعبرها يتم حيازة الاصول (الموجودات) المالية وتداولها"
٢	Richard & David	1996	112	"الاطار العام المؤسسي أو مجموعة المؤسسات المالية التي يتلقى غيرها طالبو الاموال وعارضوها"
٣	الزبيدي	٢٠٠١	١١٤	"الاطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة الاموال لغرض الاستثمار، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة"
٤	النجار	٢٠٠٢	٢٥	"عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، إذ يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال"

المصدر :- من من اعدادالباحثين بالاعتماد في آراء الكتاب والباحثين.

ثانياً:- الشروط الأساسية لتكوين السوق المالي ووظائفه الرئيسية .

أ- الشروط الأساسية لتكوين السوق المالي .

هناك العديد من الشروط التي لابد من توفرها لغرض تكوين السوق المالي ،اذ يمكن إجمال الشروط الأساسية لتكوين السوق المالي بالاتي:- (Saunders & Walter,2012:133)

١. زيادة عدد المؤسسات المالية الموجودة في الدولة؛ لأن هذه المؤسسات تساعد في زيادة المدخرات وتشجيع عمليات الاستثمار وتنميتها، عن طريق لعب دور الوسيط بين من يملك المال ولا يرغب بالاستثمار، ومن لا يملك المال ويرغب بالاستثمار، وهذه العملية تشجع في تكوين الشركات المساهمة التي يتم تداول أسهمها في السوق المالي.
٢. إنشاء سوق للأوراق المالية، وتعد هذه الخطوة الركيزة الاساس في تكوين وتطوير واستدامة السوق المالية ، وتعد هذه السوق المالية من أجهزة الادخار والاستثمار المهمة في الدول، والتي تقوم بتحويل الأموال المدخرة إلى أموال مستثمره في مشروعات قائمة أو في طور التكوين.

٣. وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي.

٤. ضرورة وجود الأنظمة والقوانين التي تنظم عمل السوق المالي.

ب- وظائف السوق المالي الرئيسية.

يمكن تلخيص أهم وظائف السوق المالي بما يأتي:- (الزرري وتوفيق، ٢٠٠١: ٦٧)

١. إيجاد فرصة للتفاعل ما بين البائعين والمشتريين تؤدي إلى تحديد الأسعار للأوراق المالية المتداولة.
٢. السوق المالي يوفر الآلية المناسبة لمالك الأصل المالي لبيعه، لذا يقال أن السوق المالي يوفر إمكانية الحصول في السيولة للمستثمر.
- ج. وجود السوق المالي بشكله الرسمي يقلل من تكلفة عملية الاستثمار، لأن المعلومات الضرورية لاتخاذ قرار الاستثمار يفترض أن تتوافر عبر أجهزة السوق ما يؤدي إلى توفير في المصاريف المترتبة في اتخاذ مثل هذا القرار.
- د. توفير الآلية المناسبة والفعالية للمحافظة في الاستقرار النقدي في البلد، عن طريق الإبقاء في معدلات التضخم بأدنى مستوياتها، والمحافظة في أسعار صرف العملة.
- هـ. تسهيل تسوية الديون الناجمة عن التبادل التجاري المحلي أو الخارجي بين الأفراد والمؤسسات في السواء، وهذا بدوره يساهم في دعم جهود تطوير التجارة المحلية والأجنبية.

المبحث الثالث / الاطار النظري للفشل المالي

أولاً :- مفهوم الفشل المالي

اعتمد التحليل لأغراض التنبؤ بالفشل المالي في استخدام النماذج الكمية من النسب والمؤشرات المالية، لمعرفة أرصدة معينة أو نتائج محددة ومقارنتها مع نسب معيارية وقيم فاصلة، وذلك كمؤشر في 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 في تسديد التزاماتها قصيرة الأجل في تاريخ استحقاقها، ولاحقاً تتوقف الشركة عن سداد فوائد القروض والسندات وتوزيعات حقوق الأفضلية (مثل الدفعات المتراكمة للأسهم الممتازة). (الطويل، ٢٠٠٨: ٥١)

وقد تم تقديم الكثير من المفاهيم للفشل المالي من لدن العديد من الكتاب والباحثين ، نورد اهمها في الجدول

(٢)

الجدول (٢)

تعريف الفشل المالي من منظور عدد من الكتاب والباحثين

ت	الكاتب	سنة الإصدار	الصفحة	التعريف
١	Shetty & et al	2012	88	"هو اختلال مالي يُصَب الشركة نتيجة قصور مواردها وإمكانياتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير ، وإن هذا الاختلال ناجم أساسا 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 ، و كان هذا الاختلال هيكليا أو يقترب من الهيكلي كان من الصعب في المشروع تجاوز الأزمة التي سببها هذا الاختلال"
٢	Fariborz & et al	2012	24	"أنه عندما تكون أصول الشركة وإيراداتها أكثر من التزاماتها بمعنى أن صافي رأس المال أكثر من صفر ولكن الشركة غير قادرة في الوفاء بالتزاماتها المالية كدفع الفوائد ، أو دفعات أساسية للديون ، أو تكون خصوم والتزامات الشركة أكثر من أصولها إيراداتها أي أن صافي رأس المال أقل من صفر"
٣	Succurro	2012	38	"أنه عملية وحالة فمن 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 في سداد التزاماته والحصول في التزامات جديدة"

المصدر :- من من اعدادالباحثين بالاعتماد في اراء الكتاب والباحثين.

ثانيا :- اسباب الفشل المالي

أ- الأسباب الإدارية

وهي مجموعة من الاسباب التي تتعلق بالجانب الاداري للشركة ، والتي تؤدي بمجملها الى حدوث فشل مالي ومن بين اهم هذه الاسباب الاتي:- (Ross & et al,1999:208)

- عدم قدرة الادارة في تقديم الدعم الكافي الموظفون حتى لو كان الموظفين ذا كفاءة عالية ومهارات ممتازة فسيجدون صعوبة لإتمام عملهم دون دعم من الإدارة.
- الاختيار الخاطئ لمدير المشروع.
- غياب العناصر الإدارية والفنية المتخصصة.
- وجود الصراعات بين أعضاء الإدارة العليا.

- تغليب المصالح الخاصة للمساهمين والملاك.
- التوجهات الخاطئة للإدارة.
- ب- الأسباب المالية
- وهي مجموعة من الاسباب التي تتعلق بالجانب المالي للشركة ، والتي تؤدي بمجملها الى حدوث فشل مالي ومن بين اهم هذه الاسباب الاتي:- (Li & Sun,2012:433)
- عدم التناسب بين رأس المال والقروض ما يعني خلل في الهيكل التمويلي للمشروع ويؤدي ذلك إلى تراكم ديون المشروع بصورة تؤثر بالسلب في نتائج أعماله وظهور مشاكل كبيرة مع فقدان للسيولة النقدية وعجز عن الوفاء بديونه اتجاه مختلف دائنيه.
- الإسراف في معظم بنود الإنفاق بما لا يتناسب مع ما يتحقق من الإيرادات.
- الأعباء الموجهة لمعاونة المشروع فنيا وإداريا.
- المصاريف الباهظة لأعضاء مجالس الإدارات.
- وجود بعض التجاوزات الكثيرة في التكلفة الاستثمارية للمشروع.
- ت- أسباب تسويقية
- وهي مجموعة من الاسباب التي تتعلق بالجانب التسويقي للشركة ، والتي تؤدي بمجملها الى حدوث فشل مالي ومن بين اهم هذه الاسباب الاتي:- (Chin & et al,2012:222)
- صغر حجم السوق المالي.
- اغراق السوق بالمنتجات الاجنبية.
- ارتفاع التكاليف التسويقية.
- عدم الاهتمام بدراسات الجدوى.
- معوقات تنظيمية تجاه بحوث التسويق.
- اساءة استغلال مراحل تطوير السلعة.
- الفشل في تقدير حجم المبيعات والارباح المتوقعة.
- ث- أسباب فنية وإنتاجية
- وهي مجموعة من الاسباب التي تتعلق بالجانب الفني والانتاجي للشركة ، والتي تؤدي بمجملها الى حدوث فشل مالي ومن بين اهم هذه الاسباب الاتي:- (Huang & et al,2012:290)
- وجود أخطاء في من اعداددراسة الجدوى الفنية منذ البداية.
- وجود عيوب في المواد أو في عملية التشغيل.
- استخدام وسائل تكنولوجية غير مناسبة أو ذات جودة منخفضة أو غير ملائمة مع قدرات ومهارات العمالة ومن ثم تظهر وحدات منتجة من السلع ذات جودة منخفضة ويدورها تؤثر في حجم المبيعات.
- ج- أسباب خارجية
- وهي مجموعة من الاسباب التي تتعلق بالبيئة الخارجية للشركة ، والتي تؤدي بمجملها الى حدوث فشل مالي ومن بين اهم هذه الاسباب الاتي:- (Behbood & et al,2011:194)

- الاتجاهات التضخمية السائدة في مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي ولاسيما أسعار الخامات والمواد الأولية ومستلزمات الإنتاج وأسعار الطاقة ما يزيد التكلفة فتتخفف الربحية أو تزيد الخسائر
- التقلبات الحادة في أسعار الصرف وتعددها والتي أدت إلى تصاعد قيمة مديونات العديد من الشركات المقترضة بصورة أدت إلى اختلال في الهيكل التمويلي.
- تغيرات تكنولوجية متلاحقة ومتسارعة في ظل التقدم الهائل في الصناعات وتأثيرها في الإنتاج ، وأيضاً التغيرات السوقية من اذ دخول المنتجات الجديدة بكثرة في الأسواق واختلاف الحصص السوقية وعدم مقدرة الإدارة أو العمالة التعامل مع تلك التغيرات.
- مشكلات التعامل مع الإدارة الحكومية كمشاكل مع أجهزة الضرائب والجمارك والاستيراد وقد تعد من أسباب تأخر الشركات في تنفيذ برامجها الزمنية.

ثالثاً :- مراحل الفشل المالي

تمر عملية الفشل المالي بالعديد من المراحل من اهمها الاتي :-

- أ- مرحلة الحضانة(النشؤ):- من المعلوم ان المنشأة لا تصبح متدهورة فجأة او بصورة غير متوقعة وإنما توجد بعض المؤشرات التي تنبئ بوجود اختلالات من لدن الادارة تتمثل في زيادة التكاليف غير المباشرة وتزايد المنافسة ونقص التسهيلات الائتمانية وتزايد الاعباء وضعف في راس المال العامل ، وغالباً ما تحدث خسارة اقتصادية في هذه المرحلة اذ يكون عائد الأصول أقل من النسب المعتادة للمنشأة، ويفضل أن تكتشف المشكلة في هذه المرحلة اذ إن إعادة التخطيط في هذه المرحلة يكون أكثر فاعلية.(الخشارمة،٢٠٠٠:٢٥)
- ب- مرحلة الضعف المالي(عجز السيولة):- في هذه المرحلة تعاني الشركة من عدم قدرتها في مقابلة التزاماتها الجارية وحاجتها الملحة إلى السيولة النقدية بالرغم من زيادة الأصول الملموسة لديها عن التزاماتها، ولكن تكمن المشكلة في أن هذه الأصول ليست سائلة بالدرجة الكافية فضلاً عن أن رأس المال العامل اللازم مجمد في المخزون والمدينين او يجب الإشارة إلا انه من الممكن أن لا تحدث الخسارة الاقتصادية في هذه المرحلة وانه ربما تستمر هذه المرحلة ليوم واحد فقط أو تستمر لعدة شهور ولمعالجة هذا الضعف المالي يمكن للشركة اللجوء إلى اقتراض أموال كافية لمواجهة حاجاتها النقدية الفورية.(الجهامي،٢٠٠١:٣٨)
- ت- مرحلة التدهور المالي(الاعسار المالي):- يعرف (Gordan) الإعسار المالي بقوله أن الانخفاض في القوة الإيرادية للوحدة سيحدث في نقطة ما، واحتمال غير ضئيل أن الوحدة ستصبح غير قادرة في دفع نفقاتها وبصفة رئيسة أعباء ديونها، وفي هذه الحالة يمكن وصف الشركة أنها في حالة إعسار مالي، وتضطر في هذه الحالة إلى بيع سندات عند معدل عائد أفي نسبياً عن معدل الفائدة الذي يمكن أن يقبله حامل السند لاستثمار أمواله لدى منشآت أخرى ماثلة لهذه الوحدة في نشاطها، وفي هذه المرحلة تصبح الشركة معسرة مالياً اذ تكون غير قادرة في الحصول عبر القنوات المعتادة في التمويل اللازم لمقابلة التزاماتها التي حل ميعاد استحقاقها وعند هذه النقطة قد تلجأ الإدارة إلى أساليب مالية جديدة اذ يكون هناك احتمال ضئيل لاستمرار الوحدة ونموها إذا لم تحصل في التمويل اللازم.(Schreiner & et al.2010:878)

ث - مرحلة الفشل الكلي (الإعسار الكلي):- تعد هذه المرحلة نقطة حرجة في حياة الشركة، فلا يمكن للشركة تجنب الاعتراف بالفشل اذ تنتهي كل محاولات الإدارة للحصول في تمويلات إضافية ، وفي هذه المرحلة تتجاوز الالتزامات الكلية قيمة أصول الوحدة ويصبح الفشل الكلي والإفلاس محققا بالخطوات القانونية وهناك مجموعة من المؤشرات والتي تدل في احتمالية افلاس الشركات ومن أهمها الآتي:- (Hong & et al.2010:133) (السعيدة، ٢٠٠٠:٣٥)

١. تدني الربحية وتدهور مؤشراتهما لمدد متتالية.
٢. عدم القدرة في المنافسة.
٣. اختلال هيكل رأس المال كالا اعتماد المتزايد في الاقتراض، وتدهور الموجودات المتداولة ونسب السيولة.

٤. ضعف الرقابة في رأس المال العامل، والارتفاع المستمر في حجم الديون واعادة جدولتها

٥. عدم دقة السياسات المحاسبية المتبعة ، ما يستدعي اقتطاع احتياطات كبيرة لمواجهة الخسائر .

٦. تأخر من اعدادالحسابات الختامية وضعف الإفصاح المالي ، لتجنب معرفة الوضع الحقيقي للمنشأة.

ج- مرحلة إشهار أو تأكيد الإفلاس: تحدث هذه المرحلة عندما تؤخذ الإجراءات القانونية لحماية حقوق المقرضين ، وبذلك يجري الإعلان عن إفلاس الشركة أي بمعنى تصفية الشركة ، وهي المرحلة النهائية وبذلك تكون الشركة قد وصلت إلى مرحلة الفشل. (Hansen . 2012:584)

رابعاً :- طرق علاج الفشل المالي للشركات

أ. استراتيجية اعادة الهيكلة

تتضمن هذه الطريقة اتباع المؤسسة او المنظمة استراتيجيات جديدة من شأنها ان تساعد في معالجة الخلل المالي و الابقاء على المنظمة و تطبيق الاستراتيجيات الجديدة. و حتى تكون اعادة الهيكلة فاعلة فلا يجب أن تقتصر في اعادة الهيكلة المالية و لكن يجب ان تمتد لتشمل اعادة الهيكلة الادارية حتى يتلائم الاثنان معا في تحقيق نتائج فاعلة للتغلب في الخلل المالي . (Du Jardin&Severin,2012:267)

ب. عملية الاندماج

اصبحت الاندماجات الاستراتيجية الاكثر اهمية في النصف الثاني من القرن العشرين ووصلت حركة الاندماج بين الشركات ذروتها في نهاية الستينيات و استمرت هذه الظاهرة حتى نهاية السبعينات و ظهر خلال هذه المدة اندماجات عملاقة كان لها تأثير كبير في أسواق الدول التي تمت فيها كما حدث في البيئة الأمريكية. و المقصود بالاندماج: انصهار شركتين أو أكثر في كيان جديد و هو عكس الاتحاد الذي تظل شخصية الشركات الداخلة فيه في ما كانت عليه قبل الدخول في الاتحاد. (Du Jardin&Severin,2012:301)

ج. التأجير

ويقصد به قيام المؤسسة او المنظمة بتأجير موجوداتها للغير لغرض الحصول في العوائد التي من الممكن ان تساعد في الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير والابتعاد بعض الشيء عن شبح الفشل المالي. مقابل عدم التخلي عن موجودات المؤسسة متوقعين عودت انتاج المؤسسة بالمستقبل، وغالبا ما يتبع هذا العلاج في حالة تذبذب العملية الانتاجية للمؤسسة من ثم تفوق التكاليف في الإيرادات المتحققة وهذا ما يدفع المؤسسة الى تحقيق خسائر متكررة قد تؤدي بها الى الفشل المالي . (كراجة، ٢٠٠٢:١٠١)

د. تغيير الشكل القانوني

يعد تغيير الشكل القانوني من الطرق الفاعلة في علاج الفشل المالي لبعض المنظمات و المقصود هنا التحويل من شكل أقل مرونة الى شكل أكثر مرونة اذ يتاح للإدارة حرية الحركة و حرية اتخاذ القرارات التي من الممكن ان تساعد في تحقيق المنظمة للأرباح. (Ross,1999:196)
هـ. التصفية

ويقصد بها بيع موجودات المؤسسة او المنظمة للغير لغرض توفير الاموال اللازمة للوفاء بالتزامات المؤسسة التي تقع في عاتقها تجاه الغير وفق مجموعة من الاجراءات القانونية التي تسهل عملية التصفية.
وهناك نوعان رئيسان للتصفية هما: - (Dong & Chen,2009:251)

١. التصفية الاختيارية / وهو قيام المالك بتصفية المنشأة من تلقاء نفسه دون أي ضغوط او تدخلات من اطراف اخرى لغرض الوفاء بالتزاماته تجاه الغير.

٢. التصفية الاجبارية / وهي القيام بتصفية المنشأة وفق قرار قضائي يقضي بعملية التصفية وذلك لعجز المالك من الوفاء بالتزاماته تجاه دائنيه مع عدم التوصل الى حل معهم.

و. البيع

قد لا يجد الملاك أمامهم من طريق سوى انهاء ملكيتهم للمشروع عن طريق البيع و رغم أن أول ما يتبادر الى الذهن هو البيع من الدولة الى أطراف أخرى الا ان الواقع قد يكون من الدولة للأفراد و قد يكون من الأفراد للدولة و في الحالة الأولى يطلق عليه "الخصخصة" في حين أن الحالة الأخرى يطلق عليها "التأميم". و في حالة البيع يقرر الملاك نقل الوحدة أو المنظمة أو المشروع بحالتها الفاشلة أو غير المرضية الى ملاك جدد (المشترين) ليتولوا هم المنظمة بحالتها و هنا نرى أن البائع لم يستطع علاج ما أصاب المشروع من أمراض. و في المقابل نجد ان المشتري يحدوه الكثير من الأمل في اصلاح و علاج هذه الأمراض بما يحقق له عوائد مرضية و لذلك فهو يقدم في عملية الشراء مدفوعا بالعديد من الأسباب و الدوافع. و يمكن أن يتم البيع الى: - (Mamizadeh & Iskender,2009,203)

١. أحد
٢. العاملين
٣. الجمهور
٤. العملاء و الدائنين .

خامساً :- أهم النماذج المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي

تم استخدام بعض النماذج الرياضية المعتمدة في قياس الفشل المالي للشركات والتي تتلخص

بالاتي:-

أ- أنموذج Altman

يعد هذا الأنموذج الذي قدمه (Altman) أنموذجاً معدلاً للأنموذج الذي سبق وان قدمه عام ١٩٦٨ . ويقوم الأنموذج في اربعة متغيرات يمثل كل منها نسبة مالية من النسب المالية المتعارف عليها ، اذ يلخص هذا الأنموذج الفشل المالي للشركة او المؤسسة ويرمز له بالرمز (Z) ويمثل مؤشراً مهماً للاستمرارية. ويعبر عن هذا الأنموذج رياضياً بالمعادلة الاتية :- (Altman,2002:806)

$$Z = 6.05 X_1 + 3.26 X_2 + 1.05 X_3 + 6.72 X_4$$

اذ ان :-

Z : مؤشر الاستمرارية .

X1 = راس المال العامل الى مجموع الاصول . وتمثل (نسبة النشاط)

X2 = الارباح المحتجزة المتراكمة الى مجموع الاصول. وتمثل (نسبة ترتبط بسياسة الادارة في توزيع الارباح

X3 = الربح التشغيلي الى مجموع الاصول . وتمثل (نسبة الربحية)

X4 = القيمة الدفترية للحقوق المساهمين الى مجموع الخصوم. وتمثل (نسبة التغطية)

ب- أنموذج Kida :-

قدم الباحث Kida هذا الأنموذج عام ١٩٨١ وقد تم بناءه في خمسة متغيرات مرجحة بأرقام مبنية في خمسة نسب مالية رئيسة ليتخذ في صورته الرياضية المعادلة الآتية :- (غريب، ٢٠٠١: ٤٣)

$$Z = 1.042 X_1 + 0.42 X_2 + 0.61 X_3 + 0.63 X_4 + 0.271 X_5$$

اذ ان :-

X1 = الربح بعد الضريبة الى مجموع الاصول. وتمثل (نسبة الربحية)

X2 = حقوق المساهمين الى مجموع الخصوم. وتمثل (نسبة التغطية)

X3 = الاصول النقدية (السائلة) الى مجموع الخصوم المتداولة. وتمثل (نسبة السيولة)

X4 = المبيعات الى مجموع الاصول. وتمثل (نسبة النشاط)

X5 = الاصول النقدية (السائلة) الى مجموع الاصول. وتمثل (توازن الاصول)

المبحث الرابع / تحليل التنبؤ بالفشل المالي

تناولت الدراسة تحليل القوائم المالية للشركات عينة الدراسة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (٨) شركة والتي تمثل قطاع الاستثمار في السوق ، واستندت عملية التحليل في أنموذجين اساسيين للتنبؤ بالفشل المالي للشركات وهما:-

* أنموذج Altman

* أنموذج Kida

و يوضح الجدول (٣) نتائج أنموذج Altman في بيانات الشركات عينة الدراسة لسنة ٢٠٠٥.

الجدول (٣) نتائج أنموذج Altman في بيانات الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة الدراسة لعام

٢٠٠٥

Z	6.72X4	1.05X3	3.2X2	6.5X1	قطاع الاستثمار
11.711	5.376	0.337	0.811	5.186	القيمة للاستثمار المالي
13.359	6.378	0.262	0.648	6.070	الوثام للاستثمار المالي
8.070	4.079	0.021	0.037	3.932	بين النهريين للاستثمارات المالية
11.145	5.286	0.222	0.550	5.085	الزوراء للاستثمار المالي
13.655	6.553	0.213	0.550	6.337	الخيمة للاستثمارات المالية
12.813	6.705	0.013	0.013	6.081	الخير للاستثمار المالي
9.081	4.540	0.071	0.175	4.293	البانك للاستثمارات المالية
13.957	6.779	0.175	0.452	6.550	الايام للاستثمار المالي

المصدر :- من اعداد الباحثين بالاعتماد في مخرجات الحاسبة الالكترونية

من الجدول (٣) تبين ان هناك العديد من الشركات عينة الدراسة كانت قيمة (Z) لها قد تجاوزت (٢.٩) وهو الحد الادنى للشركات الناجحة حسب نموذج Altman .

إذ كانت قيمة (Z) للشركات التي تجاوزت قيمة (Z) لها (٢.٩) تتراوح ما بين (٨.٠٧٠ - ١٣.٩٥٧) اذ نجد وعبر تحليل النسب المالية التي يستند اليها نموذج Altman بشكل اساسي ان هناك العديد من الشركات التي حققت نسباً مرتفعة في قيم (Z) عبر ارتفاع في كل من النسبة الاولى للأنموذج (6.5X1) والارتفاع في النسبة الرابعة (6.72X4). اذ يوضح الجدول (٤) الشركات التي تشترك في ارتفاع قيم (Z) التي حققتها عبر الارتفاع في كل من النسبة الاولى والرابعة.

الجدول (٤)

بيان نسبة راس المال العامل الى مج الاصول و نسبة حقوق المساهمين الى مج الخصوم لعام ٢٠٠٥

قطاع الاستثمار	نسبة راس المال العامل الى مجموع الاصول	نسبة حقوق المساهمين الى مجموع الخصوم
القمة للاستثمار المالي	0.797	0.800
الونام للاستثمار المالي	0.933	0.949
بين النهرين للاستثمارات المالية	0.605	0.607
الزوراء للاستثمار المالي	0.782	0.786
الخيمة للاستثمارات المالية	0.974	0.975
الخير للاستثمار المالي	0.935	0.997
الباتك للاستثمارات المالية	0.660	0.675
الايام للاستثمار المالي	1.007	1.008

المصدر :- من اعداد الباحثين بالاعتماد في مخرجات الحاسبة الالكترونية

و يوضح الجدول (٥) نتائج أنموذج Altman في بيانات الشركات عينة الدراسة لعام ٢٠٠٦.

الجدول (٥)

نتائج أنموذج Altman في بيانات الشركات المدرجة في سوق العراق لأوراق المالية عينة الدراسة لعام

٢٠٠٦

Z	6.72X4	1.05X3	3.2X2	6.5X1	قطاع الاستثمار
10.583	5.404	-0.038	0	5.217	القمة للاستثمار المالي
12.966	6.618	0.010	0.022	6.314	الونام للاستثمار المالي
7.890	4.034	-0.046	0	3.902	بين النهرين للاستثمارات المالية
11.868	5.976	0.034	0.097	5.760	الزوراء للاستثمار المالي
11.707	6.008	-0.111	0	5.811	الخيمة للاستثمارات المالية
13.234	6.717	0.020	0.049	6.446	الخير للاستثمار المالي
8.701	4.377	0.041	0.098	4.183	الباتك للاستثمارات المالية
10.140	5.240	-0.168	0	5.068	الايام للاستثمار المالي

المصدر :- من اعداد الباحثين بالاعتماد في مخرجات الحاسبة الالكترونية.

من الجدول (٥) تبين ان هناك العديد من الشركات عينة الدراسة كانت قيمة (Z) لها قد تجاوزت (٢.٩) وهو الحد الأدنى للشركات الناجحة بحسب أنموذج Altman .

اذ كانت قيمة (Z) للشركات التي تجاوزت قيمة (Z) لها (٢.٩) تتراوح ما بين (٧.٨٩٠ - ١٣.٢٣٤) اذ نجد وعبر تحليل النسب المالية التي يستند اليها أنموذج Altman بشكل اساسي ان هناك العديد من الشركات التي حققت نسب مرتفعة في قيم (Z) عبر ارتفاع في كل من النسبة الاولى لأنموذج (6.5X1) والارتفاع في النسبة الرابعة (6.72X4). اذ يوضح الجدول (٦) الشركات التي تشترك في ارتفاع قيم (Z) التي حققتها عبر الارتفاع في كل من النسبة الاولى والرابعة.

الجدول (٦)

بيان نسبة راس المال العامل الى مج الاصول و نسبة حقوق المساهمين الى مج الخصوم لعام ٢٠٠٦

قطاع الاستثمار	نسبة راس المال العامل الى مج الاصول	نسبة حقوق المساهمين الى مج الخصوم
القمة للاستثمار المالي	0.802	0.804
الونام للاستثمار المالي	0.971	0.984
بين النهرين للاستثمارات المالية	0.600	0.600
الزوراء للاستثمار المالي	0.886	0.889
الخيمة للاستثمارات المالية	0.894	0.894
الخير للاستثمار المالي	0.991	0.999
الباتك للاستثمارات المالية	0.643	0.651
الايام للاستثمار المالي	0.779	0.779

المصدر :- من من اعداد الباحثين بالاعتماد في مخرجات الحاسبة الالكترونية.

و يوضح الجدول (٧) نتائج أنموذج Altman في بيانات الشركات عينة الدراسة لعام ٢٠٠٧.

الجدول (٧)

نتائج أنموذج Altman في بيانات الشركات المدرجة في سوق العراق لأوراق المالية عينة الدراسة لعام

٢٠٠٧

Z	6.72X4	1.05X3	3.2X2	6.5X1	قطاع الاستثمار
11.128	5.687	-0.046	0	5.487	القمة للاستثمار المالي
13.009	6.603	0.025	0.065	6.315	الونام للاستثمار المالي
9.858	5.019	-0.011	0	4.851	بين النهرين للاستثمارات المالية
12.250	6.218	0.008	0.023	6.000	الزوراء للاستثمار المالي
8.221	4.348	-0.332	0	4.206	الخيمة للاستثمارات المالية
13.209	6.699	0.001	0.059	6.449	الخير للاستثمار المالي
9.045	4.495	0.064	0.160	4.325	الباتك للاستثمارات المالية
7.145	3.779	-0.289	0	3.655	الايام للاستثمار المالي

المصدر :- من اعداد الباحثين بالاعتماد في مخرجات الحاسبة الالكترونية.

من الجدول (٧) تبين ان هناك العديد من الشركات عينة الدراسة كانت قيمة (Z) لها قد تجاوزت (٢.٩) وهو الحد الأدنى للشركات الناجحة بحسب أنموذج Altman .

إذ كانت قيمة (Z) للشركات التي تجاوزت قيمة (Z) لها (٢.٩) تتراوح ما بين (٧.١٤٥ - ١٣.٢٠٩) إذ نجد وعبر تحليل النسب المالية التي يستند إليها أنموذج Altman بشكل اساسي ان هناك العديد من الشركات التي حققت نسب مرتفعة في قيم (Z) عبر ارتفاع في كل من النسبة الاولى لأنموذج (6.5X1) والارتفاع في النسبة الرابعة (6.72X4).
اذ يوضح الجدول (٨) الشركات التي تشترك في ارتفاع قيم (Z) التي حققتها عبر الارتفاع في كل من النسبة الاولى والرابعة.

الجدول رقم (٨)

بيان نسبة راس المال العامل الى مج الاصول و نسبة حقوق المساهمين الى مج الخصوم لعام ٢٠٠٧

قطاع الاستثمار	نسبة راس المال العامل الى مج الاصول	نسبة حقوق المساهمين الى مج الخصوم
القمة للاستثمار المالي	0.844	0.846
الوئام للاستثمار المالي	0.971	0.982
بين النهرين للاستثمارات المالية	0.746	0.746
الزوراء للاستثمار المالي	0.923	0.925
الخيمة للاستثمارات المالية	0.647	0.647
الخير للاستثمار المالي	0.992	0.996
الباتك للاستثمارات المالية	0.665	0.669
الايام للاستثمار المالي	0.562	0.562

المصدر :- من اعداد الباحثين بالاعتماد في مخرجات الحاسبة الالكترونية.

المبحث الخامس / تحليل اثر التنبؤ بالفشل المالي في مؤشرات الاداء المالي لسوق الاوراق المالية
أولاً:- التحليل الاحصائي لعلاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة.

سيتم في هذا الجزء تحليل علاقة الارتباط بين كل من مؤشر التنبؤ بالفشل المالي للشركات (Z) ومؤشرات الاداء المالي لسوق العراق للأوراق المالية عينة الدراسة مع اختبار معنويتها عبر اختبار علاقة الارتباط في الفرضية الرئيسية الاخرى و الفرضيات الفرعية المنبثقة عنها و ذلك عبر استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية مثل معامل الارتباط الخطي لـ (Pearson) والجدول الاتي يبين معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة ككل وكما يأتي :

الجدول (٩) معاملات الارتباط بين مؤشر التنبؤ بالفشل المالي للشركات ومؤشرات الاداء المالي في سوق العراق للأوراق المالية

عدد الشركات المدرجة Y_4	عدد الاسهم المتداولة Y_3	حجم التداول Y_2	القيمة السوقية Y_1	المتغير التابع Y المتغير المستقل X
r	r	r	R	
٠.٨٤١ *	٠.١١٦	٠.٨٦٧ *	٠.٩١٢ *	متوسط قيم Z لقطاع الاستثمار X_1

المصدر: من من اعداد الباحثين بالاعتماد في مخرجات الحاسبة الالكترونية (برنامج SPSS)

*ارتباط معنوي بين المتغيرين قيد الدراسة وفقاً لاختبار (t)

يلاحظ الارتفاع الكبير لمعامل الارتباط بين (متوسط قيم Z لقطاع الاستثمار X_1) وكل من مؤشر (القيمة السوقية Y_1 ، حجم التداول Y_2 ، عدد الشركات المدرجة Y_4) إذ بلغ معامل الارتباط بين هذه المتغيرات (٠.٨٤١ ، ٠.٨٦٧ ، ٠.٩١٢) في التوالي ، وهذا دليل واضح في مدى تمثيل كل من (القيمة السوقية ، حجم التداول ، عدد الشركات المدرجة) لمتوسط قيم (Z) لقطاع الاستثمار . في حين نجد ان معامل الارتباط ما بين (متوسط قيم Z لقطاع الاستثمار X_1) و(عدد الاسهم المتداولة Y_3) منخفض جداً إذ يبلغ (٠.١١٦) وهذا دليل في ضعف تمثيل مؤشر (عدد الاسهم المتداولة Y_3) لمتوسط قيم (Z) لقطاع الاستثمار .

ثانياً :- التحليل الاحصائي لعلاقة الاثر بين متغيرات الدراسة

يرمي هذا الجزء الى اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة المتضمنة ((عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين مؤشر التنبؤ بالفشل المالي للشركات ومؤشرات الاداء المالي لسوق الاوراق المالية)) و من اجل التحقق من ثبات هذه الفرضية تم استخدام الانحدار الخطي Regression Liner فضلاً عن استخدام معامل التحديد (R^2) لغرض قياس نسبة ما يفسره مؤشر التنبؤ بالفشل المالي للشركات من تغيرات تأثر بها في مؤشرات الاداء المالي لسوق العراق للأوراق المالية .

و الجدول (١٠) يوضح معلمات نموذج الانحدار البسيط المستخدمة في قياس أثر مؤشر التنبؤ بالفشل المالي للشركات في القيمة السوقية لاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية و كما يأتي:

الجدول (١٠)

العلاقة التأثيرية بين مؤشر التنبؤ بالفشل المالي للشركات والقيمة السوقية لاسهم شركات قطاع الاستثمار .

المتغير التابع Y_1	Constant	القيمة السوقية	قيمة (F) المحسوبة	مستوى دلالة (F)	معامل التحديد (R^2)	المعامل المعياري للانحدار Beta
المتغير المستقل X	B_0	B_1				
متوسط قيم Z لقطاع الاستثمار X_1	٣١٠٢.٤٧٠	١٠٦٩.٩٩٢	٦.٩٠١ *	0.001	٠.٨٣٣	٠.٩١٢
			1			

المصدر: من من اعداد الباحثين بالاعتماد في مخرجات الحاسبة الالكترونية (برنامج SPSS)

ان قيمة (f) الجدولية = ٤.٥٤ وبمستوى معنوية ١٠%
*اجتياز الفرضية بمستوى معنوية ١٠%

عبر الجدول يتبين الاتي:-

أ. بلغت قيمة (B₀) (٣١٠٢.٤٧٠)، وهذا يعني ان مؤشر القيمة السوقية لاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (Y₁) تساوي (٣١٠٢.٤٧٠) مليار دينار اذا كان مؤشر متوسط قيم Z لقطاع الاستثمار (X₁) يساوي صفرًا.

ب. بلغت قيمة (B₁) (١٠٦٩.٩٩٢)، وهذا يعني ان تغير مؤشر متوسط قيم Z لقطاع الاستثمار (X₁) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير مؤشر القيمة السوقية لاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (Y₁) بمقدار (١٠٦٩.٩٩٢).

ث. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط ، بلغت (1 ٦.٩٠١) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (٤.٥٤) عند مستوى معنوية (١٠%) وبدرجة حرية (٤-١) وان مستوى دلالة (F) قد بلغت (0.001) وهي اقل من مستوى المعنوية وهذا يدل في وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين مؤشر متوسط قيم Z لقطاع الاستثمار (X₁) و مؤشر القيمة السوقية لاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. ما يدل في قبول فرضية الوجود (H₁) ورفض فرضية العدم (H₀).

ث. ان قيمة معامل التفسير (R²) بلغت (٠.٨٣٣) ، ما يعني ان ما نسبته (٨٣.٣%) من التغيرات التي تطرأ في مؤشر القيمة السوقية لاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (Y₁) يمكن تفسيرها عبر مؤشر متوسط قيم Z لقطاع الاستثمار (X₁) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (١٦.٧%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلية في الدراسة الحالية.

ج. ان قيمة المعامل المعياري للانحدار (Beta) قد بلغت (٠.٩١٢) وهذا معناه ان زيادة مؤشر متوسط قيم Z لقطاع الاستثمار (X₁) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة مؤشر القيمة السوقية لاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (Y₁) بمقدار (٠.٩١٢) وحدة انحراف معياري واحدة.

و الجدول (١١) يوضح معاملات أنموذج الانحدار البسيط المستخدمة في قياس أثر مؤشر التنبؤ بالفشل المالي للشركات في حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية و كما يأتي:

الجدول (١١)

العلاقة التأثيرية بين مؤشر التنبؤ بالفشل المالي للشركات وحجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية.

المتغير التابع Y ₂ المتغير المستقل X ₁	Constant	حجم التداول	قيمة (F) المحسوبة	مستوى دلالة (F)	معامل التحديد (R ²)	المعامل المعياري لانحدار Beta
متوسط قيم Z قطاع الاستثمار X ₁	8150.580	٤٤.٣٣١	٥.٢١٨ *	0.020	٠.٧٥١	٠.٨٦٧

المصدر: من من اعداد الباحثين بالاعتماد في مخرجات الحاسبة الالكترونية برنامج (SPSS)

ان قيمة (f) الجدولية = ٤.٥٤ وبمستوى معنوية ١٠%

*اجتياز الفرضية تحت مستوى معنوية ١٠%

عبر الجدول يتضح الاتي:-

أ. بلغت قيمة (B₀) (8150.580) ، وهذا يعني ان مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية (Y2) تساوي (٨١٥٠.٥٨٠) مليار دينار اذا كان مؤشر متوسط قيم Z لقطاع الاستثمار (X1) يساوي صفرًا.

ب. بلغت قيمة (B₁) (44.331)، وهذا يعني ان تغير في مؤشر متوسط قيم Z لقطاع الاستثمار (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية (Y1) بمقدار (44.331).

ت. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط ، بلغت (٥.٢١٨) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (٤.٥٤) عند مستوى معنوية (١٠%) وبدرجة حرية (٤-١) وان مستوى دلالة (F) قد بلغت (٠.٠٢٠) وهي اقل من مستوى المعنوية وهذا يدل في وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين مؤشر متوسط قيم Z لقطاع الاستثمار (X1) و مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية. ما يدل في قبول فرضية الوجود (H1) ورفض فرضية العدم (H0).

ث. ان قيمة معامل التفسير (R²) بلغت (٠.٧٥١) ، ما يعني ان ما نسبته (٧٥.١%) من التغيرات التي تطرأ في مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية (Y2) يمكن تفسيرها عبر مؤشر متوسط قيم Z لقطاع الاستثمار (X1) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (24.9%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلة في الدراسة الحالية.

ج. ان قيمة المعامل المعياري للانحدار (Beta) قد بلغت (٠.٨٦٧) وهذا معناه ان زيادة مؤشر متوسط قيم Z لقطاع الاستثمار (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة مؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية (Y2) بمقدار (٠.٨٦٧) وحدة انحراف معياري واحدة.

الاستنتاجات :-

١. وجود قدرة للمستثمرين في سوق الاوراق المالية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات يعطي اشارات الى ان الاسعار التداولية للشركات المدرجة تدخل ضمن حيز التسعير العادل لاسهم هذه الشركات لأنه في حالة التسعير بأكثر او اقل من السعر العادل ، فان هذا يدفع المستثمرون في السوق بالبحث عن الاسباب التي دفعت الى التسعير بأقيام اكثر او اقل لمنع التلاعب والتآمر في المتعاملين الاخرين.

٢. تصنيف جميع الشركات عينة الدراسة ضمن الشركات الناجحة يعطي دلالة الى مدى انتهاز هذه الشركات الى مناهج واساليب تساعد في البقاء والاستمرار والنمو وهذا بدوره يساعد في استقرار التعاملات في السوق المالي وعدم حدوث تقلبات كبيرة قد تهدد المراكز المالية لبعض الشركات.

٣. اعتماد المستثمرين في سوق الاوراق المالية في القوائم المالية الصادرة عن الشركات في القيام بعملية التنبؤ بالفشل المالي لهذه الشركات ، لان القوائم المالية تعد المرآة العاكسة لنشاط الشركة عبر تحليل بنود هذه القوائم المالية للوقوف في الوضع المالي الحقيقي للشركة .

٤. هناك علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين مؤشر التنبؤ بالفشل المالي للشركات (Z) ومؤشرات الاداء المالي لسوق الاوراق المالية.
٥. هناك تأثير لمؤشر التنبؤ بالفشل المالي (Z) في مؤشرات الاداء المالي لسوق الاوراق المالية ومن ثم فان التغيرات التي تحدث في مؤشرات التنبؤ بالفشل المالي (Z) تقابلها تغيرات في مؤشرات الاداء المالي لسوق الاوراق المالية
- التوصيات :-

١. تطوير انظمة انذار مبكر عبر برامج حاسوبية تزود ادارات الشركات والجهات المعنية بكشوفات دورية تتضمن اهم النسب المالية الملخصة من البيانات المالية بشكل دوري بهدف اظهار نتائج تطبيق الأنموذج المتبع في التنبؤ بالفشل المالي قبل حدوثه بمدة كافية.
٢. ضرورة تضمين التقرير النهائي للبيانات والقوائم المالية المنشورة من قبل الشركات المدرجة في السوق المالي في نهاية المدة المالية بجميع القواعد والاسس التي تبنى عليها عملية القياس المحاسبي ما يعزز القدرة في التنبؤ بالأوضاع المستقبلية للشركات.
٣. ضرورة قيام السلطات الرقابية بإجراء التحليلات المالية للبيانات الختامية للشركات مع تطبيق الأنموذج المتبع في التنبؤ بالفشل المالي لتلك الشركات في وقت مبكر لتتمكن من اتخاذ القرارات اللازمة في جانب الشركات المتعثرة. وان يكون الاعتماد في نماذج متعددة من نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات وذلك كل بحسب ما تحتاجه او تمليه الضرورة.
٤. زيادة الاهتمام بقطاع الاستثمار لما له من دور فاعل في التأثير في مؤشرات سوق الاوراق المالية وتحفيز الشركات الاستثمارية في هذا القطاع في الولوج الى هذا السوق وذلك لزيادة فاعلية هذا القطاع في المساهمة لتطوير السوق من جانب وزيادة فاعلية الاقتصاد من جانب اخر.

المصادر :-

أولاً :- العربية

١. الجهاني، عيسى (استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر المصارف، دراسة تطبيقية في القطاع المصرفي في الاردن)، مجلة الادارة العامة، المجلد ٤١، العدد الاول، عمان - الاردن، ٢٠٠١.
٢. جودة، صلاح السيد ، (بورصة الاوراق المالية - علميا وعمليا)، الطبعة الخامسة، اليازوري للنشر والتوزيع ، عمان - الاردن ، ٢٠٠٢ .
٣. حنفي، عبد الغفار (اساسيات الاستثمار في بورصة الاوراق المالية)، الدار الجامعية للنشر والتوزيع ، الاسكندرية - مصر، ٢٠٠٥.
٤. الخشارمة، محمد سعد (ادارة المحافظ الاستثمارية)، مجلة البنوك، المجلد ١٧، العدد ٢، عمان - الاردن، ٢٠٠٠.
٥. الدباغ، مثنى عبد الرزاق (تأثير الاسواق المالية في النمو الاقتصادي لبلدان نامية مختارة)، اطروحة دكتوراه، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، ٢٠٠٦.
٦. الدحيات، عمر. (استخدام النسب المالية في التنبؤ بأداء شركات الوساطة المالية)، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الانسانية)، مجلد ٢٥، العدد ٤، عمان - الاردن، ٢٠١١.

٧. الزبيدي ، حمزة (اساسيات الادارة المالية) ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، عمان - الاردن ، ٢٠٠١.
٨. الزرري، عبد النافع و توفيق، غازي (الاسواق المالية)، الطبعة الاولى ، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، عمان - الاردن، ٢٠٠١.
٩. السعيدة، فيصل و نضال، فريد(الملخص الوجيز للإدارة والتحليل المالي)، الطبعة الاولى ، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان - الاردن، ٢٠٠٤.
١٠. السقا، عبد الرحمن (ادارة البنوك - مدخل كمي واستراتيجي معاصر)، مجلة البحوث الانسانية، المجلد ٧، العدد الاول، جامعة عين شمس - مصر، ٢٠٠٠.
١١. الطويل، نجلاء عبد الرحمن (دراسة تحليلية لبعض نماذج التنبؤ بالتعثر المالي بالتطبيق في الشركات المساهمة)، رسالة ماجستير، جامعة الملك عبد العزيز - السعودية، ٢٠٠٨.
١٢. عطية، هيثم عطية.(استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر المصارف، دراسة تطبيقية في القطاع المصرفي في الاردن) ، رسالة ماجستير، الجامعة الاردنية، ١٩٩٦.
١٣. علي، عبد المنعم السيد و العيسى، نزار سعد الدين(النقود والمصارف والاسواق المالية)، الطبعة الاولى ، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان - الاردن، ٢٠٠٤.
١٤. غريب، احمد محمد (مدخل محاسبي مقترح لقياس والتنبؤ بتعثر الشركات ، دراسة ميدانية في شركات قطاع الاعمال العام في مصر)، مجلة البحوث التجارية، المجلد ٢٣، العدد الاول، جامعة الزقازيق - مصر، ٢٠٠١.
١٥. كراجة، عبد الحليم (الادارة والتحليل المالي)، الطبعة الاخرى ، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان - الاردن، ٢٠٠٢.
١٦. الموسوي، حيدر يونس، (المصارف الاسلامية اداءها المالي واثارها في سوق الاوراق المالية)، الطبعة الاولى ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان - الاردن، ٢٠١١.
١٧. النجار، فائق جبر(مقدمة عن الاسواق المالية وكفائها)، مجلة البنوك، المجلد ٢١، العدد ٤، عمان - الاردن، ٢٠٠٢.

ثانياً :- الاجنبية

1. Abdul Rashid & Qaiser Abbas," Predicting Bankruptcy in Pakistan", Journal: Theoretical and Applied Economics, Volume: 09(562) Issue: 09(562),2011.
2. Al Rahahleh, N. & Wei, P.P, " The performance of frequent acquirers: Evidence from emerging markets ", Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, Volume: 23 Issue: 1,2012.
3. Altman, E." On Corporate Financial Distress and Bankruptcy" John Wiley and Sons, New York ,U.S.A, 2002 .
4. Bain,K. & Howells,P. "Money , Banking and Finance", Prentice Hall,Malaysia,2000.
5. Behbood, V. & Jie, Lu & Guangquan, Zhang "Long term bank failure prediction using Fuzzy Refinement-based Transductive Transfer learning" , IEEE International Conference on Fuzzy Systems,2011.
6. Ben Chin, Fook Yap & Shanmugam, Munuswamy & Zulkifflee, Mohamed"Evaluating Company Failure in Malaysia Using Financial

- Ratios and Logistic Regression", Asian Journal of Finance & Accounting, Volume: 4 Issue: 1, 2012.
7. Chance, Don M., "AN introduction To Derivatives & Risk Management ", ٦th Ed, Thomson- South-Western, 2004.
 8. Cheng, S.Y. "Substitution or complementary effects between banking and stock markets: Evidence from financial openness in Taiwan ", Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, Volume: 22 Issue: 3,2012.
 9. Dong, Jing-rong & Chen, jun "An Evolutionary Based Wavelet Network for Business Failure Prediction", WRI Global Congress on Intelligent Systems,2009.
 10. du Jardin, P. & Severin, E." Forecasting financial failure using a Kohonen map: A comparative study to improve model stability over time", European Journal of Operational Research, Volume: 221 Issue: 2,2012.
 11. Fairchild, A.M. & Peterson, R.R. "Business-to-business value drivers and ebusiness infrastructures in financial services: collaborative commerce across global markets and networks ", Proceedings of the 36th Annual Hawaii International Conference,2003.
 12. Fariborz ahmadi & Saber Amjadian & Keyhan Pardegi," New Approach to Bankruptcy Prediction using Genetic Algorithm", International Journal of Computer Applications, Volume: 44 Issue: 4, 2012.
 13. Hansen, Per. H." Making Sense of Financial Crisis and Scandal: A Danish Bank Failure in the First Era of Finance Capitalism" Journal: Enterprise and Society, Volume: 13 Issue: 3,2012.
 14. Hempel , George ;simonson "Bank management tax & gases", 5th .ed John –wiley & sons,Inc, 1999 .
 15. Hong, Zhou & Luzhuang, Wang & Qinqin, Xia & Shuting, Zhang "Empirical analysis of financial early warning based on cash flow ",2nd IEEE International Conference on Information Management and Engineering,2012.
 16. Hongshan, Li & Xin, Sun " Research on elastic financing mode of the grass-roots Red Cross", International Conference on Business Management and Electronic Information,2011.
 17. Huang, Derek-Teshun & Chang, Betty & Liu, Zhien-Chia " Bank failure prediction models: for the developing and developed countries", Journal: Quality & Quantity, Volume: 46 Issue: 2,2012.
 18. Luckett Duley," Money and Banking",3th edition, Lowastate University, 1994.
 19. Mamizadeh, A. & Iskender, I. "Evaluation of permissible loading for indoor oil-immersed distribution transformers" , International Conference on Electrical and Electronics Engineering – ELECO,2009.
 20. McMenamin,Jim" Financial Management", Rutledge, Pud-Inc,London and M.Y,1999.
 21. Mol, A.P.J." Carbon flows, financial markets and climate change mitigation ", Journal: Environmental Development, Volume: 1 Issue: 1,2012.
 22. Preston K. Mears , "Discussion of Financial Ratios As Predictors of Failure ", Journal: Journal of Accounting Research, Volume: 15 Issue: 1,1996.

23. Richard,L. & David,S.Kidwell,"Financial Institutions, Markets and Money", 3th edition, C.B.S,Collage Publishing, The Dryden press, Hdt, Winston,1996.
24. Ross,Westefield & Jaffe," Essentials of corporate finance",2th edition, Irwin McGraw – Hill, 1999.
25. Saunders, Anthony & Walter, Ingo "Financial architecture, systemic risk, and universal banking" , Journal: Financial Markets and Portfolio Management, Volume: 26 Issue: 1,2012.
26. Schreiner, A. & Balzer, G. & Precht, A. "Risk sensitivity of failure rate and maintenance expenditure: application of VaR metrics in risk management ",15th IEEE Mediterranean Electrotechnical Conference,2010.
27. Shetty, U. & Pakkala, T.P.M. & Mallikarjunappa, T." A modified directional distance formulation of DEA to assess bankruptcy: An application to IT/ITES companies in India", Journal: Expert Systems With Applications, Volume: 39 Issue: 2, 2012.
28. Shuzhen, Zhu & Yu, Sun "Capital Supply Chain in Financial Markets: A RMB financing Case" , 4th International Conference on Wireless Communications, Networking and Mobile Computing,2008.
29. Strouhal, J. & Istvanfyova, J. "Financial crisis and hedge accounting: Some evidence from Czech market ", International Conference on Financial Theory and Engineering,2010.
30. Succurro, Marianna"Bankruptcy systems and economic performance across countries: some empirical evidence", European Journal of Law and Economics, Volume: 33 Issue: 1, 2012.
31. Veazey, " The Selection of Financial Accounting Ratios to Measure Highly Successful Manufacturing Firms: A Discriminant Analysis", Journal: Journal of Accounting Research, Volume: 5, Issue: 1,1981.
32. Weili, Xia & Xiaoming, Gao & Jijiao, Jiang"Anomalies and Heterogeneity of China Stock Markets in the Financial Crisis ", International Conference on New Trends in Information and Service Science,2009.