



## Tikrit Journal of Administrative and Economics Sciences

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

EISSN: 3006-9149

PISSN: 1813-1719



### Predicting Financial Failure Using the ALTMAN-Z-3 Model: An Empirical Study of Private Banks in Erbil Listed on the Iraq Stock Exchange

Ehsan Mohammed Mirkhan\*, Mahabat N. Abdullah

College of Administration and Economics/Salahaddin University - Erbil

#### Keywords:

Financial failure, failure prediction, Altman Z-3 model, private banks, Iraq Stock Exchange.

#### ARTICLE INFO

##### Article history:

Received	29 Apr. 2025
Received in revised form	15 May. 2025
Accepted	25 May. 2025
Available online	31 Dec. 2025

©2023 THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE  
UNDER THE CC BY LICENSE

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



\*Corresponding author:



**Ehsan Mohammed Mirkhan**

College of Administration and  
Economics/Salahaddin University - Erbil

**Abstract:** This research aims to identify the effectiveness of the Altman model, known as Zeta-3, in predicting financial failure using X1 (working capital/total assets), X2 (retained earnings/total assets), X3 (earnings before interest and taxes (EBIT)/total assets), and X4 (equity/total liabilities) in private banks in Erbil, listed on the Iraq Stock Exchange. This model is considered one of the most important models for predicting financial failure in the financial sector, and is used to detect financial failures early in order to take appropriate preventive measures to avoid them. To achieve the research objectives, the Altman model was applied to five private banks in Erbil, namely the Kurdistan International Islamic Bank for Investment and Finance, the Middle East Iraqi Investment Bank, Ashur International Investment Bank, Erbil Bank, and Trust International Islamic Bank. The study relied on the banks' financial statements for the period 2019-2023. The study reached several conclusions, the most important of which is that the Altman model can be used to determine the true status of the private banks included in the research sample, based on financial statement data. The study concluded that the majority of the private banks in the research sample were able to maintain their position within the safety zone at various points during the years 2019-2023. The study recommends that banks located in a risk zone require management to take rapid action to avoid the risk of financial failure.

## التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج ALTMAN-Z-3: دراسة تطبيقية في المصارف الخاصة في مدينة اربيل المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية

مهيات نوري عبدالله

احسان محمد ميرخان

كلية الادارة والاقتصاد/جامعة صلاح الدين - اربيل

### المستخلص

يهدف هذا البحث إلى التعرف على مدى فعالية نموذج التمان والمعروف بـ(Zeta-3) للتنبؤ بالفشل المالي باستخدام X1 رأس المال العامل/إجمالي الأصول، X2 الأرباح المحتجزة/إجمالي الأصول، X3 الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT)/إجمالي الأصول، X4 حقوق الملكية/إجمالي الالتزامات في المصارف الخاصة في مدينة اربيل والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، بعده أحد أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي في القطاع المالي، لاكتشاف حالات الفشل المالي في وقت مبكر من أجل اتخاذ الإجراءات الوقائية المناسبة لتجنبها.

ولتحقيق أهداف البحث تم تطبيق نموذج آلتان على خمسة مصارف خاصة في مدينة اربيل والتمثلة في مصرف كوردستان الدولي الاسلامي للاستثمار والتمويل، مصرف اربيل، مصرف الشرق الاوسط العراقي للاستثمار، مصرف آشور الدولي للاستثمار، مصرف الثقة الدولي الاسلامي) بالاعتماد على القوائم المالية للمصارف من خلال الفترة 2019 – 2023. ووصل البحث إلى عدد من الاستنتاجات أهمها يمكن استخدام نموذج آلتان لمعرفة الوضعية الحقيقية للمصارف الخاصة المبحوثة عينة البحث وبالاعتماد على بيانات القوائم المالية وإن أغلبية المصارف الخاصة عينة البحث استطاعت الحفاظ على بقائها ضمن منطقة الأمان في فترات مختلفة من خلال السنوات 2019 – 2023. توصل الباحث إلى توصية مفادها ضرورة قيام المصارف التي يتركز في منطقة الخطر تتطلب من الإدارة تحركا سريعا لتجنب مخاطر الفشل المالي.

**الكلمات المفتاحية:** الفشل المالي، التنبؤ بالفشل، نموذج آلتان، المصارف الخاصة، سوق العراق للأوراق المالية.

### المقدمة

يعد الفشل المالي من الموضوعات المهمة التي تخص كل انواع المؤسسات ومنها المؤسسات المالية التي تحاول الامتثال لظروف المنافسة الصعبة بسبب المشاكل الداخلية وتطوير العوامل الخارجية وتهدف هذه المؤسسات إلى التقليل في أثر هذه العوامل على الرغم من عدم منعها تماما، وتحثل المصارف المكانة الأولى من بين المؤسسات المالية التي تتعرض للفشل المالي، لأن المصارف تؤدي على وجه الخصوص وظائف خاصة ومن ثم سيكون تعثر المصرف كارثة على القطاع الاقتصادي بأكمله، إذ يمكن لاختفاقات المصارف أن تسبب في خسائر كبيرة للعديد من المودعين، وتنتشر بسرعة وتضخم الضائقة الاقتصادية، بما في ذلك الزيادة غير المبررة للنفقات المالية (4: Chami, 2021).

إن الوظائف الرئيسية التي تؤديها المصارف التجارية تعرضها في كثير من الأحيان لأنواع عدة في المخاطر المالية منها المخاطر التكنولوجية والمخاطر التشغيلية ويؤدي التأثير المشترك لجميع هذه المخاطر إلى مخاطر الافلاس، وإن التنبؤ في الوقت المناسب بتعثر المصرف المحتمل سيساعد بشكل كبير على الابتعاد من تعرضه لمخاطر الفشل المالي. ولقد تم استخدام نماذج لمساعدة

المؤسسات المالية لتشخيص المبكر للفشل المالي واتباع سياسات مالية جديدة وتجنب المنظمة من الوصول إلى الإفلاس مستقبلاً، واهتم الأمريكيون قبل غيرهم بهذه النماذج من خلال تشجيع المعهد الأمريكي للمحاسبين وهيئة البورصات بعد الأزمة المالية العالمية وأثارها التي ضربت أمريكا خاصة بعد الحرب العالمية الثانية (خنفر والمطارنة، 2014: 312). ويعد نموذج Altman من أهم النماذج وأكثرها استخداماً في التنبؤ بالفشل المالي للمنظمات المالية، ويعد Altman من أوائل المفكرين الذين بنوا نماذج رياضية للتنبؤ بتعثر المؤسسات والمصارف، ولجأ إلى استخدام أسلوب التمايزي الإحصائي، وهو بذلك يكون أول من استخدم هكذا أسلوب إحصائي، وقام Altman بتطوير وتحديث نموذجه أكثر من مرة وعلى مر السنوات (1968، 1977، 1994، 2002، 2004، 2010، 2014، 2017) واعتمد في بناء النموذج على أربع نسب مالية، والتي اعتمدها البحث الحالية للتنبؤ بالفشل المالي في المصارف الخاصة في مدينة أربيل والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية. ويتضمن البحث أربعة فصول، تناول الفصل الأول الدراسات السابقة والإطار العام للبحث ومنهجيته، في حين يتم في الفصل الثاني التطرق إلى الجانب النظري للبحث، أما الفصل الثالث سيتم تحليل البيانات الوافية للعينات المدروسة وكذلك إثبات فرضيتها، وسيختتم البحث بالفصل الرابع بأهم الاستنتاجات والمقترحات التي تخدم مجتمع البحث وعينته.

## الفصل الأول

### المبحث الأول: الإطار العام للبحث ومنهجيته

**أولاً. مشكلة البحث:** في ظل التحديات الاقتصادية والمالية التي تواجهها المصارف الخاصة، يعد الفشل المالي أحد المخاطر التي تهدد استمرارية هذه المؤسسات، تتزايد الحاجة إلى أدوات ونماذج دقيقة تمكن المصارف من التنبؤ باحتمالية التعرض للفشل المالي واتخاذ الإجراءات الوقائية. يعتبر نموذج آلتمان من النماذج الإحصائية المعروفة التي تم تطويرها لتقييم الصحة المالية للمنظمات الخدمية والتنبؤ بإمكانية الفشل المالي، لكن مدى فعالية ودقة هذا النموذج في المصارف الخاصة لم تدرس بشكل كاف في ظل التغيرات المستمرة في الأسواق المالية. وبناء على توصيات الدراسات السابقة (دراسة عماري، 2015)، (عكار وخشان، 2019) تنبع مشكلة البحث في مدى قدرة نموذج آلتمان على التنبؤ بدقة باحتمالية الفشل المالي في المصارف الخاصة، وما إذا كان هذا النموذج يمكن اعتماده كأداة موثوقة لتجنب الأزمات المالية في المصارف. عليه يمكن إيضاح مشكلة البحث من خلال الأسئلة الآتية:

#### 1. الأسئلة النظرية

- أ. ما النماذج التي يمكن أن يعتمد عليها المصارف للتنبؤ بالفشل المالي؟
- ب. ما هي المظاهر المترتبة على المصارف عند تعرضه للفشل المالي؟

#### 2. الأسئلة التطبيقية:

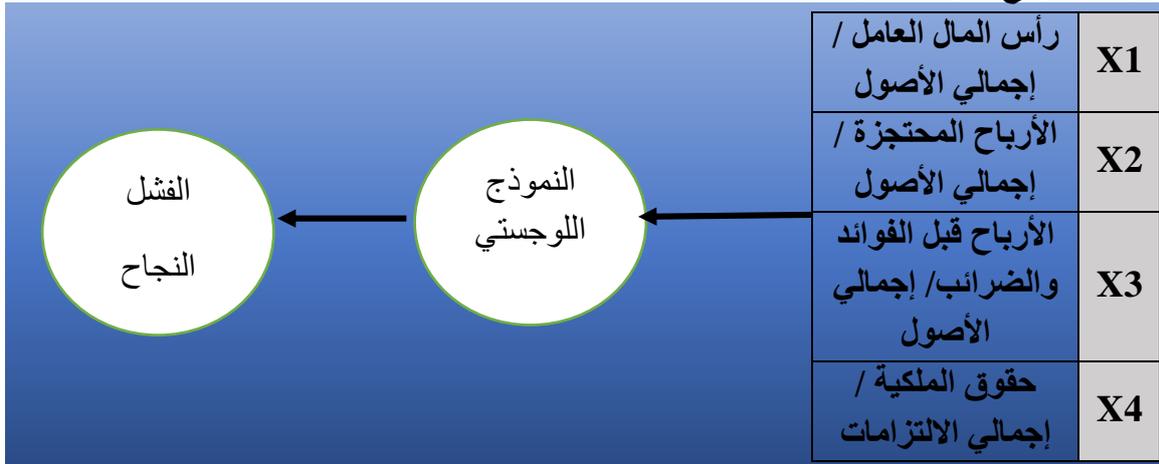
- أ. هل يمكن تطبيق نموذج آلتمان للتنبؤ بالفشل المالي في المصارف الخاصة في مدينة أربيل والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية؟
- ب. هل يمكن لنموذج آلتمان معرفة الوضعية الحقيقية لمصارف الخاصة المبحوثة من خلال القوائم المالية المنشورة على موقع سوق العراق للأوراق المالية.
- ج. ما هي النسب المالية المستخدمة في حساب انموذج Altman Z-3؟
- د. كيف يمكن تصنيف المصارف عينة البحث بحسب مؤشر (Z) في معادلة انموذج Altman؟

هـ. ما هي التوصيات التي تقدم لإدارة المصارف المبحوثة بناء على استخدام هذا النموذج؟  
ثانياً أهمية البحث:

1. تكمن أهمية البحث من خلال أهمية موضوع الفشل المالي ونماذج التنبؤ بها، لِماله الدور في تأثير على المستقبل المالي لحياة المصارف.
  2. الدور الكبير للمعادلات الرياضية المقدمة للتنبؤ بالفشل المالي فهي بمثابة الانذار المبكر لا يمكن تجاهله.
  3. التشخيص المبكر لاحتمال حدوث الفشل المالي وامكانية تفاديه، والذي يجنب عمليات الافلاس المتكرر للمنظمات المالية بما يخدم المجتمع المالي والاقتصاد الوطني.
  4. ترسيخ المفاهيم العلمية المعاصرة للأدبيات المتعلقة بالموضوع وعرضها بطريقة واضحة ومتكاملة لغرض رفد المكتبة العلمية بما يعزز أدبيات الادارة المالية وادارة المصارف.
- ثالثاً أهداف البحث: يهدف البحث إلى تحقيق ما يأتي:
1. بيان النماذج التي يمكن أن يعتمدها المصارف لتنبؤ بالفشل المالي.
  2. بيان الفروقات بين انموذج آلتمان والنماذج الأخرى المستخدمة للتنبؤ بالفشل المالي.
  3. الكشف عن الآثار المترتبة على المصارف في حالة تعرضه للفشل المالي.
  4. التنبؤ بالفشل المالي في المصارف الخاصة في مدينة اربيل والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
  5. استخدام المؤشرات المدرجة في القوائم المالية لمعرفة الوضعية الحقيقية لمصارف الخاصة المبعوثة.
  6. تحديد النسب المالية المستخدمة في انموذج Altman Z-3 للتنبؤ بالفشل المالي في المصارف المبحوثة.
  7. تصنيف المصارف الخاصة المبحوثة بالاعتماد على مؤشر (Z) في معادلة نموذج Altman Z-3.
  8. تقديم مجموعة من التوصيات لإدارة المصارف بناء على نتائج النسب المالية المحسوبة حسب نموذج

Altman Z-3

رابعاً. انموذج الفرضية للبحث:



المصدر: من اعداد الباحثون.

خامساً. فرضيات البحث:

الفرضية الرئيسية الأولى: لا يصلح انموذج آلتمان للتنبؤ بالفشل المالي مع المصارف الخاصة في مدينة اربيل والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا تسهم المؤشرات المدرجة في القوائم المالية لمعرفة الوضعية الحقيقية لمصارف الخاصة عينة البحث.

الفرضية الرئيسية الثالثة: لا تحدد النسب المالية المستخدمة في النموذج Altman Z-3 للتنبؤ بالفشل المالي في المصارف الخاصة المبحوثة.

الفرضية الرئيسية الرابعة: لا يمكن تصنيف المصارف عينة البحث بالاعتماد على قيمة (Z) في معادلة Altman Z-3

سادساً. مصادر جمع البيانات والمعلومات: تشتمل المصادر نوعين

1. المصادر الأولية: من خلال المواقع الالكترونية الرسمية لسوق العراق للأوراق المالية والنشرات الاحصائية للبنك المركزي العراقي وسجلات المصارف المبحوثة للسنوات 2019-2023.
2. المصادر الثانوية: الكتب والمراجع والدراسات والدوريات العلمية فضلا عن المواقع الالكترونية. **سابعاً. حدود البحث:**

1. الحدود المكانية: المصارف الخاصة في مدينة اربيل والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
2. الحدود الزمانية: السنوات 2019-2023.
3. الحدود الموضوعية: اعتمدت البحث على معرفة التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج Altman Z-3 **ثامناً. منهج البحث:** اعتمدت البحث على المنهج الوصفي التحليلي (تحليل محتوى لقوائم المالية وتحليل التمييزي) من أجل تحقيق أهداف البحث المعادلة والنسب المالية المستخدمة.

#### المبحث الثاني: عدد من الدراسات السابقة ذات العلاقة

1. دراسة (Al Ali (2018)، سلطت الضوء على قطاع الاتصالات المتنقلة، والذي يعد من القطاعات الحيوية في الكويت. البحث ركزت على تأثير رأس المال العامل السلبي على الأداء المالي، وهو مؤشر يدل على ضعف في إدارة السيولة قصيرة الأجل. ويُعد ذلك إنذاراً مبكراً لأية شركة تعتمد على السيولة في استمراريتها. التوصيات كانت عملية جداً من خلال الدعوة لتقليل الفجوة بين الأصول والمطلوبات المتداولة.
2. دراسة عكار وخشان (2019)، من الدراسات التطبيقية المهمة التي ركزت على قطاع الخدمات (الفنادق والسياحة). النموذج المستخدم (Altman Z-3) معدل ليتلاءم مع شركات لا تعتمد كثيراً على رأس المال الثابت، ما يجعله ملائماً لهذا القطاع. كانت النتائج إيجابية، إذ تبين أن النشاط الاقتصادي في القطاع السياحي في الأردن كان جيداً. وتوصياتها بتطبيق النموذج في العراق دليل على محاولة تعميم المنهجية الناجحة.
3. دراسة سعيدة وسعيدة (2021)، تناولت موضوعاً حساساً وهو شركات التأمين، والتي تختلف عن باقي القطاعات من حيث طبيعة الأعمال المالية والالتزامات. من النتائج المهمة أن نموذج Altman لا يعمل بفعالية في هذا السياق، ما يبرز حدود النماذج التقليدية عند التعامل مع قطاعات ذات خصائص محاسبية وفنية مميزة. كما تشير البحث إلى أن السبب الجوهري للفشل المالي يكمن في ضعف الإدارة، لا فقط في المؤشرات الرقمية.
4. دراسة عبدالله (2022)، هذه البحث متقدمة من حيث المنهج، إذ دمجت بين نموذج التنبؤ بالفشل واختبارات الضغط، وهو توجه حديث يعكس واقع الأسواق المالية اليوم التي تتعرض لصدمات مفاجئة. تطبيق البحث على مصرف واحد فقط يعطيها طابع دراسة حالة عميقة. وقد أظهرت بوضوح أن مجرد كون المؤسسة "داخل الحدود الآمنة" لا يعني أنها بعيدة عن الخطر، ما لم تُجرِ اختبارات افتراضية لأزمات محتملة.

5. دراسة زهيز وبك حمون (2024): سلطت الضوء على دور التنبؤ بالفشل المالي في الحفاظ على استمرارية النشاط، وهي نقطة مهمة جداً، لأن الهدف من التنبؤ لا يجب أن يكون فقط اكتشاف الفشل بل منعه. البحث استخدمت نموذجي Altman و Springate وأكدت فاعليتهما في مؤسسة جزائرية حقيقية. التوصيات ركزت على توقيت الإجراءات التصحيحية، وهو أمر غالباً ما يتم تجاهله رغم أهميته.

**موقف البحث الحالي من الدراسات السابقة ومجالات الاستفادة والتميز:** يعد هذا البحث امتداداً للأدبيات السابقة التي تناولت موضوع الفشل المالي، إذ تناولته عشرات الدراسات، وكان نموذج Altman هو الأساس الذي اعتمدت عليه العديد منها، مع اختلاف في اختيار وترتيب النسب والمؤشرات المالية. وقد ركزت معظم هذه الدراسات على تحديد مجموعة من المؤشرات التي تُعدّ الأكثر كفاءة في التنبؤ بالفشل المالي، مما يؤكد أهمية هذه النسب في بناء نماذج فعّالة لاستشراف مستقبل المؤسسات وتقييم استمراريته.

### تميز البحث الحالية

❖ يعتمد البحث على مجموعة من المؤشرات المالية الحديثة، إلى جانب أساليب كمية وإحصائية متقدمة، وخاصة أسلوب التحليل التمييزي، الذي يتلاءم مع خصوصية القطاع المصرفي من حيث طبيعة البيانات والمعايير المحاسبية.

❖ ينفرد البحث بمحاولة تحليل الفشل المالي في المصارف الخاصة بمدينة أربيل والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، مع التحقق من مدى اعتماد هذه المصارف على نماذج التنبؤ المالي.

❖ تم توظيف نموذج Altman Z-3، كأحد النماذج المتقدمة في التنبؤ بالفشل المالي، لقياس دقته وفاعليته في البيئة العراقية.

### مجالات الاستفادة من البحث

1. تعزيز الجانب المفاهيمي والنظري المتعلق بالفشل المالي ومتغيراته.
2. الإسهام في استخدام التحليل الكمي للقوائم المالية، من خلال تطبيق النسب المالية الواردة في نموذج Altman.
3. الاستفادة من نتائج الدراسات السابقة في بلورة مشكلة البحث الحالية وصياغة أهدافه.
4. تحديد أوجه التشابه والاختلاف بين هذا البحث وما سبقها من أبحاث في ذات المجال.
5. الاعتماد على بيانات موثوقة وواقعية من مصادر رسمية مثل الموقع الإلكتروني لسوق العراق للأوراق المالية، والنشرات الإحصائية للبنك المركزي العراقي، وسجلات المصارف المبحوثة للفترة بين (2019 – 2023)

## الفصل الثاني: الإطار النظري

### المبحث الأول: الفشل المالي

أولاً. مفهوم الفشل المالي: يطلق مصطلح "الفشل" "المالي" على المرحلة التي تتعرض فيها المؤسسة الاقتصادية إلى اضطرابات مالية خطيرة تضطرها إلى عدم القدرة على سداد التزاماتها تجاه الغير في تواريخ الاستحقاق بحيث يعرفه (Constantinid, 2015; 193-220) " بأنه عجز عوائد المؤسسة عن تغطية كل التكاليف، وضمنها كلفة تمويل رأس المال، وعدم قدرة الإدارة على تحقيق عائد على رأس المال المستثمر يتناسب لتلك الاستثمارات. وللوقوف على مفهوم الفشل المالي، نورد الجدول رقم (1) يوضح مفاهيم الفشل المالي المصرفي:

جدول (1): مفاهيم الفشل المالي المصرفي وفق آراء عدد من الكتاب والباحثين

التعريف	الباحث
الفشل المالي هو الاخفاق في نشاطات وادارة المصرف وعدم كفاية السيولة في تاريخ الاستحقاق.	قادر، 2020: 368
عدم قدرة ادارة المصرف على العمل بكفاءة مالية ينتج عنه عجز مالي يتمثل بعدم القدرة على تسديد الالتزامات في تاريخ استحقاقات بسبب النقص في السيولة والخسائر المتراكمة او عجز اقتصادي ناتج عن عدم قدرة الايرادات على تغطية المصروفات	العامري، 2020: 87
عدم قدرة المصارف على الوفاء بمطلوباتها المستحقة للغير في الوقت المقرر بسبب توالي خسائر المصرف وعدم قدرته على مواجهة المطلوبات او تحقيقي عوائد مناسب في الاستثمارات او تحصيل الديون في الغير مما يؤدي في اغلب الحالات الى تصفية الموجودات المتدولة و اعلان افلاسها	البيانتى، 2022: 17
الفشل المالي يعبر عن عدم تحقيق الاهداف المالي الموثوقة والمرغوب فيها، نتيجة عدة عوامل بما في ذلك سوء التخطيط المالي وقلة كفاءة الادارة، او قد يكون ذلك بسبب الاوضاع الاقتصادية او نتيجة تغيرات في السوق	زهير ورحمون، 2024: 889

المخطط اعلاه من اعداد الباحثين

ويرى الباحثون بان الفشل المالي المصرفي هو الحالة التي يكون فيها المصرف عاجزا على الوفاء بالتزاماته المالية القصير الأجل في العمليات الجارية لمدة طويلة بصورة دون التوصل إلى حلول لتجاوزه وعدم القدرة على ممارسة نشاطه العادي وتراكم الديون وتوجهه نحو الافلاس.

**ثانياً. مظاهر الفشل المالي:**

- 1. عدم الوفاء بالالتزامات المالية:** من أبرز مظاهر الفشل المالي عدم قدرة المؤسسة على تسديد الديون المستحقة أو الفوائد المترتبة عليها، مما يضعها في موقف صعب أمام الدائنين والمستثمرين. هذا المظهر يعكس ضعف السيولة أو الإدارة المالية غير الكفؤة (البياتي، 2020: 19).
  - 2. تراكم الخسائر:** الاستمرار في تسجيل خسائر على مدار فترات زمنية طويلة يؤدي إلى تآكل حقوق الملكية واستنزاف رأس المال، مما يُضعف من قدرة المؤسسة على تمويل عملياتها التشغيلية أو التوسع في أنشطتها.
  - 3. انخفاض الإيرادات:** نتيجة للتحديات التشغيلية والمالية، يصبح هامش الربح ضئيلاً أو غير موجود، مما يؤدي إلى تدهور الأداء المالي وزيادة احتمالية الفشل المالي (قتال، 2021: 333).
- ويرى الباحثون بأن أسباب الفشل المالي متنوعة ومعقدة، تتراوح بين القرارات الإدارية الخاطئة، المشكلات المالية الهيكلية، التأثيرات المحاسبية السلبية، والتحديات الخارجية. فهم هذه الأسباب بعمق هو الخطوة الأولى لتطوير استراتيجيات فعالة للتغلب عليها وضمان استمرارية المؤسسات في مواجهة التحديات المستقبلية.

**ثالثاً. مراحل الفشل المالي المصرفي:** تمر المصارف بمراحل متعاقبة من الفشل المالي تبدأ بظهور مشكلات بسيطة يمكن السيطرة عليها إذا تم التعامل معها في الوقت المناسب، لكنها تتفاقم مع مرور

الوقت إذا لم تُتخذ التدابير المناسبة. كل مرحلة من هذه المراحل تتميز بسمات خاصة وأسباب واضحة، كما تتطلب استراتيجيات مختلفة للتعامل معها (قتال، 2021: 333).

1. **مرحلة التعثر المالي (Financial Distress):** تعد هذه المرحلة أولى إشارات الفشل المالي، إذ تظهر صعوبات في تدفق السيولة ونقص القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل. عادةً ما ينشأ التعثر المالي بسبب قرارات إدارية غير مدروسة، مثل التوسع غير المحسوب، أو ضعف التخطيط المالي، أو تأثيرات خارجية مثل تقلبات السوق أو تغيرات في السياسات الاقتصادية. (الشرفي ومخولف، 2021، ص. 332).

2. **مرحلة العسر المالي (Financial Insolvency):** تأتي مرحلة العسر المالي عندما تفشل المؤسسة في الوفاء بالتزاماتها سواء قصيرة أو طويلة الأجل، مما يعكس تدهورًا كبيرًا في الوضع المالي. يمكن تقسيم هذه المرحلة إلى نوعين: العسر المالي الفني، الذي يحدث نتيجة نقص مؤقت في السيولة رغم أن أصول المؤسسة الإجمالية تتجاوز التزاماتها، والعسر المالي الحقيقي، إذ تتفوق الالتزامات على الأصول بشكل دائم، مما يؤدي إلى تآكل رأس المال وانخفاض حقوق الملكية. (البياتي، 2020: 19).

3. **مرحلة الإفلاس (Bankruptcy):** تمثل هذه المرحلة أقصى درجات الفشل المالي، حيث تصبح المؤسسة غير قادرة بشكل كامل على الوفاء بالتزاماتها. يحدث الإفلاس عندما تفشل المؤسسة في معالجة الأزمات في المراحل السابقة، مما يؤدي إلى توقف العمليات التشغيلية، واتخاذ إجراءات قانونية لتصفية الأصول. (زهير ورحمون، 2024: 887).

4. **مرحلة التصفية (Liquidation):** التصفية هي المرحلة الأخيرة من الفشل المالي، حيث يتم إنهاء العمليات التشغيلية وبيع أصول المؤسسة لسداد الالتزامات المتبقية. يمكن أن تكون التصفية اختيارية بناءً على قرار الملاك إذا لم تعد المؤسسة قادرة على العمل بشكل مربح، أو إجبارية نتيجة لدعوى قضائية. من خصائص هذه المرحلة بيع الأصول بأسعار منخفضة لتسديد الالتزامات، وتوزيع الحصص المتبقية على الدائنين أو المساهمين إذا أمكن ذلك. تحدث التصفية عادةً بسبب استنزاف الموارد المالية كافة دون تحقيق أي تحسن ملموس. (الشرفي ومخولف، 2021: 333).

رابعاً. **انموذج (ALTMAN-Z-3) للتنبؤ بالفشل المالي:** قام التمان بتطوير نموده باستخدام النسب المالية مستندا على التحليل التمييزي المتعدد، وتمكن من خلال نموده التمييز بين الشركات غير الناجحة والشركات الناجحة في قطاع الصناعة، ويتألف نموده من (5) نسب مالية مجتمعة تم التوصل إليها من خلال قيامه بتطوير (30) نسبة مالية، والنموذج بشكله النهائي يتكون من (5) نسب مالية وهي نسبة مجموع الأصول وصافي رأس المال، ونسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب، ونسبة الأصول والمبيعات، ونسبة الأصول والقيمة السوقية للأسهم، ونسبة القيمة الدفترية للدين والأرباح المحتجزة، ويطبق هذا النموذج على الشركات الصناعية فقط. وتتمثل صيغة النموذج بالآتي (Azhar & et al., 2021: 3):

$$Z = 0.012X_1 + 0.014 X_2 + 0.033 X_3 + 0.006 X_4 + 0.099 X_5 \dots \dots \dots (1)$$

إذ إن:

- ❖ (Z) مؤشر الفشل المالي.
- ❖ (X1) تمثل صافي رأس المال العامل / مجموع الموجودات.
- ❖ (X2) رصيد الأرباح المحتجزة / مجموع الموجودات.
- ❖ (X3) يمثل صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الموجودات.
- ❖ (X4) القيمة السوقية لحقوق المساهمين / مجموع المطلوبات.

أما في عام 1995 قام بتطوير النموذج ليلائم جميع المؤسسات الصناعية وفي الصناعية لتشمل الخدمية (Altman, 2017: 22)

$$Z=6.56X1+3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4..... (2)$$

إذ إن:

- ❖ (X1) تمثل صافي رأس المال العامل / مجموع الموجودات
- ❖ (X2) رصيد الأرباح المحتجزة / مجموع الموجودات.
- ❖ (X3) يمثل صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الموجودات.
- ❖ (X4) القيمة الدفترية لحقوق الملكية / مجموع المطلوبات (Karaca, 2017: 15)

### الفصل الثالث: الجانب التطبيقي للدراسة

**تطبيق النموذج الثالث Altman Z-3:** تستند هذه البحث إلى البيانات التي تم جمعها من التقارير المالية للمصارف الخاصة في مدينة اربيل والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية ولفترة 2019 - 2023 وكما في الجدول رقم (2)، والتي تمثل عينة البحث أما المجتمع تشمل المصارف الخاصة العراقية في سوق العراق للأوراق المالية. ولقد تم الحصول على تقارير المالية من موقع سوق العراق للأوراق المالية ولقد اعتمد الجانب العملي على تبني النموذج الثالث (Altman Z-3) للتنبؤ بالفشل المالي في قطاع المصارف. ولقد اعتمد النموذج على قياس الأداء المالي للمصارف الخاصة باستخدام أربع نسب مالية رئيسية لتشكل فيما بينها معادلة خطية تجمع بين (رأس المال العامل ونسبتين للربحية ونسبة للمديونية) لأن هذه النسب ذات تأثير عالي قياس مدى الفشل المالي للمؤسسات المالية ومنها المصارف الخاصة

جدول (2): قائمة بأسماء المصارف الخاصة في مدينة اربيل والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية

ت	اسم المصرف	سنة التأسيس	سنة ادراج في السوق المالية	نوع المصرف
1	مصرف كوردستان الدولي الاسلامي للاستثمار والتمويل	2005	2006	شركة مساهمة عراقية خاصة
2	مصرف اربيل للاستثمار والتمويل	2009	2010	مؤسسة مالية خدمية
3	مصرف الشرق الاوسط العراقي للاستثمار	1993	2004	شركة مساهمة خاصة
4	مشرف اشور الدولي للاستثمار	2005	2005	شركة مساهمة خاصة
5	مصرف الثقة الدولي الاسلامي	2016	2018	مصرف اسلامي خاص

المصدر: من اعداد الباحثين.

تطبيق النموذج الثالث Altman Z-3 في المصارف الخاصة في مدينة اربيل والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية:

## 1. مصرف كردستان الدولي الاسلامي للاستثمار والتمويل:

جدول (3): تطبيق النموذج الثالث (Altman Z-3) في مصرف

(كوردستان الدولي الاسلامي للاستثمار والتمويل)

2023	2022	2021	2020	2019	المؤشرات المالية
1,227,161,103	1,471,047,652	1,316,502,913	1,400,859,626	1,199,835,140	الموجودات المتداولة
665,061,976	713,919,029	635,063,020	664,712,022	581,808,515	المطلوبات المتداولة
562,099,127	757,128,623	681,439,893	736,147,604	618,026,625	راس المال العامل = الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة
1,377,332,868	1,541,636,416	1,416,579,794	1,445,018,764	1,245,661,690	اجمالي الموجودات
0.408	0.491	0.481	0.509	0.496	$X_1 = \text{راس المال العامل} / \text{اجمالي الموجودات}$
82,184,092	80,376,097	79,165,153	76,815,806	71,869,497	الارباح المحتجزة
0.060	0.052	0.056	0.053	0.058	$X_2 = \text{الارباح المحتجزة} / \text{اجمالي الموجودات}$
4726783.00	2806720.00	6139484.00	12931516.00	2362429.00	الارباح قبل الفوائد والضرائب
0.003	0.002	0.004	0.009	0.002	$X_3 = \text{ارباح قبل الفوائد والضرائب} / \text{اجمالي الموجودات}$
400,000,000	400,000,000	400,000,000	400,000,000	400,000,000	القيمة الدفترية لحق الملكية
752,132,888	920,454,202	797,920,668	831,578,195	643,212,910	اجمالي المطلوبات
0.532	0.435	0.501	0.481	0.622	$X_4 = \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين} / \text{اجمالي المطلوبات}$
3.45	3.86	3.89	4.08	4.11	$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$

المصدر: من اعداد الباحثين بالاستناد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

## أ. تحليل مكونات معادلة Altman Z-3:

أولاً. تحليل النسبة ( $X_1$  رأس المال العامل / الموجودات الثابتة): في عام 2019، بلغت النسبة 0.496، وهي بداية قوية تُظهر توازنًا جيدًا بين رأس المال العامل والموجودات الثابتة. شهدت النسبة ارتفاعًا طفيفًا في 2020 لتصل إلى 0.509، ثم تراجعت تدريجيًا إلى 0.481 في 2021، و0.491

في 2022، وأخيراً 0.408 في 2023. على الرغم من هذا التراجع، إلا أن النسبة بقيت ضمن الحدود المقبولة، وهو ما يعكس استقراراً في السيولة والقدرة على تمويل الأصول الثابتة بشكل داخلي. ثانياً تحليل النسبة (X2 الأرباح المحتجزة / الموجودات الثابتة): حافظت النسبة على استقرار نسبي خلال الفترة، إذ تراوحت بين 0.052 و0.060 بلغت ذروتها في عام 2023 عند 0.060، بينما كانت أدنى مستوياتها في 2022 عند 0.052 تشير هذه المستويات إلى وجود اعتماد جيد نسبياً على الأرباح المحتجزة.

ثالثاً تحليل النسبة (X3 الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الموجودات): سجلت النسبة أعلى قيمة لها في عام 2020 عند 0.009، ما يعكس أداءً تشغيلياً مميزاً في ذلك العام. بعد ذلك، تراجعت إلى 0.004 في 2021، ثم إلى 0.002 في 2022، مع تحسن طفيف في 2023 إلى 0.003. رغم التذبذب، إلا أن الأداء العام يُظهر وجود أرباح تشغيلية، ولو كانت محدودة، ويشير إلى الحاجة لتعزيز الكفاءة التشغيلية في السنوات المقبلة.

رابعاً تحليل النسبة (X4 حقوق الملكية / إجمالي المطلوبات): كانت هذه النسبة الأعلى في عام 2019 عند 0.622، مما يدل على قوة في رأس المال مقارنة بالمطلوبات. تراجعت إلى 0.481 في 2020، ثم شهدت تذبذباً في السنوات اللاحقة (0.501 في 2021، 0.435 في 2022، و0.532 في 2023). هذه المستويات تُعد مرتفعة نسبياً وتشير إلى بنية مالية متوازنة، خاصة أن النسبة لم تنخفض عن 0.4 في أي سنة، وهو مؤشر إيجابي مقارنة بالعديد من البنوك الأخرى.

ب. تحليل مؤشر Z باستخدام نموذج Altman Z-3: سجلت قيمة Z في عام 2019 حوالي 3.56، ما يشير إلى تمتع المصرف بملاءة مالية جيدة ويُعده عن مخاطر الفشل المالي. واصلت القيمة ارتفاعها في 2020 لتصل إلى 3.78، مما يعكس تحسناً في بعض المؤشرات الفرعية، خصوصاً الأرباح المحتجزة وحقوق الملكية. بلغت أعلى قيمة للمؤشر في 2021، حيث سجلت 3.89، وهو ما يمثل أقصى درجات الاستقرار خلال فترة التحليل. ومع ذلك، بدأت المؤشرات في تسجيل تراجع طفيف في 2022، حيث انخفضت قيمة Z إلى 3.65، بسبب تراجع طفيف في الأرباح التشغيلية (X3) في 2023، استمر التراجع البسيط ليصل المؤشر إلى 3.44، إلا أن القيمة بقيت فوق الحد الأدنى للمنطقة الآمنة (2.6) بفارق جيد. تشير هذه النتائج إلى أن المصرف لم يقترب خلال أي سنة من "منطقة الخطر ( $Z < 1.1$ )"، كما أنه لم يدخل في "المنطقة الرمادية ( $1.1 < Z < 2.6$ )"، مما يدل على أن المصرف كان في جميع السنوات الخمس ضمن المنطقة الآمنة التي توحى بوجود استقرار مالي، وربحية مقبولة، وهيكل رأس مال متوازن. ورغم الاتجاه التنزلي الطفيف في السنوات الأخيرة، إلا أن جميع القيم تبقى ضمن النطاق المقبول، مما يشير إلى أن المصرف يمتلك مقومات استثمارية قوية، ويعزز من قدرته على تجنب التعثر المالي في المستقبل القريب، وهو ما يعكس فعالية استراتيجياته في إدارة الموارد وتحقيق الأرباح.

## 2. مصرف اربيل للاستثمار والتمويل

جدول (4): تطبيق النموذج الثالث (Altman Z-3) في مصرف (اربيل للاستثمار والتمويل)

2023	2022	2021	2020	2019	المؤشرات المالية
267,060,523	406,937,760	432,220,522	474,724,502	477,107,968	الموجودات المتداولة
108,626,503	185,168,589	166,466,849	196,795,577	232,532,099	المطلوبات المتداولة
158,434,020	221,769,171	265,753,673	277,928,925	244,575,869	راس المال العامل= الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة
408,393,791	489,656,045	469,848,588	512,254,264	516,720,812	اجمالي الموجودات
0.388	0.453	0.566	0.543	0.473	$X_1 = \text{راس المال العامل} / \text{اجمالي الموجودات}$
8,893,216	8,893,216	8,893,217	13,382,047	0	الأرباح المحتجزة
0.022	0.018	0.019	0.026	0.000	$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة} / \text{اجمالي الموجودات}$
265,798	931,166	8,893,217	13,382,047	3,896,732	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
0.001	0.002	0.019	0.026	0.008	$X_3 = \text{أرباح قبل الفوائد والضرائب} / \text{اجمالي الموجودات}$
265,000,000	265,000,000	265,000,000	265,000,000	265,000,000	القيمة الدفترية لحق الملكية
146,585,388	228,073,570	203,057,605	236,570,064	247,124,739	اجمالي المطلوبات
1.808	1.162	1.305	1.120	1.072	$X_4 = \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين} / \text{اجمالي المطلوبات}$
4.52	4.26	5.27	5.00	4.28	$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$

المصدر: من اعداد الباحثين بالاستناد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

## أ. تحليل مكونات معادلة Altman Z-3

أولاً.  $X_1$  تظهر الجدول رقم (4) إلى أن نسبة هذه العامل للسنوات الخمس هي كالاتي:

2023: (0.388)، 2022: (0.453)، 2021: (0.566)، 2020: (0.543)، 2019: (0.473)  
 نلاحظ وجود توجه عام نحو التراجع بعد عام 2021، مما يدل على تناقص في السيولة قصيرة الأجل مقارنة بإجمالي الموجودات، ويُعزى ذلك إلى انخفاض الموجودات المتداولة من جهة، وارتفاع نسبي للمطلوبات المتداولة من جهة أخرى.

ثانياً.  $X_2$ : تعكس هذه النسبة قدرة المصرف على إعادة استثمار الأرباح بدلاً من توزيعها، وهي مؤشر على النمو الداخلي والثقة بالأداء – (0.000): 2019: انعدام أرباح محتجزة: 2020. – (0.026) أعلى قيمة خلال الفترة (0.019): 2021، (0.018): 2022، (0.022): 2023 نلاحظ أن الارتفاع في 2020 يعود إلى تسجيل أرباح قوية خلال السنة، ما عزز من قدرة المصرف على الاحتفاظ بجزء من أرباحه. أما السنوات اللاحقة فقد حافظت على نسب معتدلة، ما يدل على استقرار جزئي في السياسة الربحية.

**ثالثاً. X3:** تمثل هذه النسبة كفاءة المصرف التشغيلية والربحية (0.008): 2019:، 2020: – (0.026) أفضل أداء (0.019): 2021:، – (0.002): 2022: تراجع حاد، (0.001): 2023: – أدنى قيمة خلال الفترة.

تشير البيانات إلى تراجع تدريجي في الكفاءة التشغيلية بعد عام 2020، خاصة في 2022 و2023، وهو مؤشر مقلق نسبياً يعكس ضعف في تحقيق الأرباح التشغيلية.  
**رابعاً. X4:** تعكس هذه النسبة مدى تغطية حقوق المساهمين للمطلوبات، وهي مقياس مباشر للملاءة المالية (1.072): 2019:، (1.120): 2020:، (1.305): 2021:، (1.162): 2022:، (1.808): 2023: – أعلى قيمة.

توضح هذه الأرقام أن المصرف يتمتع بهامش أمان مالي قوي جداً، لا سيما في عام 2023 الذي شهد تحسناً كبيراً، وهو ما يعني أن حقوق المساهمين أكبر من المطلوبات بمقدار كبير، مما يعزز قدرة المصرف على الصمود أمام الضغوط المالية.

**ب. تحليل مؤشر Z لمصرف أربيل للاستثمار والتمويل:** تم تطبيق نموذج Altman Z-3 لتقدير احتمال تعرض مصرف أربيل للفشل المالي خلال الفترة الممتدة من عام 2019 إلى 2023، وقد أظهرت نتائج في الجدول رقم (4) ما يأتي:

في عام 2019، بلغ مؤشر Z حوالي 4.28، وهو ما يدل على أن المصرف كان في منطقة الأمان، ويعكس استقراراً مالياً جيداً نسبياً، خاصة مع ارتفاع نسبة رأس المال العامل إلى الموجودات الثابتة ( $X1 = 0.473$ ) وقيمة جيدة لمعامل ( $X4 = 1.072$ )

في 2020، شهد المؤشر ارتفاعاً ملحوظاً إلى 5.00، وذلك نتيجة تحسن واضح في الأرباح قبل الفوائد والضرائب ( $X3 = 0.026$ ) فضلاً عن ارتفاع طفيف في نسبة الأرباح المحتجزة ( $X2 = 0.026$ )، مما يعكس أداءً تشغيلياً وربحياً جيداً.

بلغ المؤشر ذروته في عام 2021 ليسجل 5.27، وهو أعلى مستوى له خلال فترة التحليل، مدفوعاً بتحسّن أغلب المؤشرات الفرعية خاصة ( $X1 = 0.566$ ) و ( $X4 = 1.305$ )، ما يدل على قوة المركز المالي للمصرف.

إلا أن عام 2022 شهد انخفاضاً واضحاً في المؤشر إلى 4.26، نتيجة تراجع في الربحية ( $X3 = 0.002$ ) واستقرار المؤشرات الأخرى دون تغيير كبير، ما يشير إلى ضعف في الأداء التشغيلي، رغم استمرار المصرف في الحفاظ على سلامة هيكله المالي.

في 2023، ارتفع المؤشر مرة أخرى ليصل إلى 4.52، نتيجة لتحسن طفيف في نسبة الأرباح التشغيلية ( $X3 = 0.001$ ) وارتفاع ملحوظ في معامل ( $X4 = 1.808$ )، ما يدل على قوة ملحوظة في هيكل التمويل الذاتي مقارنة بالمطلوبات.

بناءً على هذه النتائج، يمكن القول إن مصرف أربيل للاستثمار والتمويل كان خلال جميع سنوات التحليل ضمن "منطقة الأمان" ( $Z > 2.6$ )، ولم يسجل أي سنة فيها قيم تقارب أو تدخل في "المنطقة الرمادية" أو "منطقة الخطر"، مما يشير إلى:

- ❖ وجود إدارة مالية فعالة في التحكم بالمخاطر.
- ❖ قدرة المصرف على تحقيق الربحية، رغم بعض التقلبات التشغيلية.
- ❖ تمتع المصرف بمرونة مالية وهيكل رأس مال مستقر يعزز من استمراريته.

ومن الجدير بالذكر أن عامي 2020 و 2021 شكلا أفضل أداء للمصرف خلال المدة المدروسة، بينما يمثل عام 2022 أدنى نقطة، رغم أن المؤشر لم ينخفض إلى مستويات مقلقة.

3. مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار:

جدول (5): تطبيق النموذج الثالث (Altman Z-3) في مصرف (مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار)

2023	2022	2021	2020	2019	المؤشرات المالية
441,533,608	579,164,886	322,566,853	402,450,792	453,879,056	الموجودات المتداولة
253,695,406	347,494,985	291,327,935	276,180,722	279,286,974	المطلوبات المتداولة
187,838,202	231,669,901	31,238,918	126,270,070	174,592,082	راس المال العامل= الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة
680,111,596	795,103,959	640,721,811	647,868,750	658,231,494	اجمالي الموجودات
0.276	0.291	0.049	0.195	0.265	$X_1 = \text{راس المال العامل} / \text{اجمالي الموجودات}$
9,933,332	1,023,500	1,009,737	734,073	2,829,903	الأرباح المحتجزة
0.015	0.001	0.002	0.001	0.004	$X_2 = \text{الأرباح المحتجزة} / \text{اجمالي الموجودات}$
10,956,832	398,899	455,924	1,687,258	193,789	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
0.016	0.001	0.001	0.003	0.000	$X_3 = \text{أرباح قبل الفوائد والضرائب} / \text{اجمالي الموجودات}$
250,000,000	250,000,000	250,000,000	250,000,000	250,000,000	القيمة الدفترية لحق الملكية
425,872,579	529,908,110	375,540,449	382,977,561	390,941,198	اجمالي المطلوبات
0.587	0.472	0.666	0.653	0.639	$X_4 = \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين} / \text{اجمالي المطلوبات}$
2.58	2.41	1.03	1.99	2.43	$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$

المصدر: من اعداد الباحثين بالاستناد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

أ. تحليل مكونات نموذج Altman Z-3: يظهر نتائج الجدول رقم (5) تطور كل مكون من مكونات النموذج خلال فترة البحث:

أولاً. نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الموجودات) تراوحت هذه النسبة بين (0.0487) في عام 2021، و(0.2913) في عام 2022، مما يدل على تفاوت واضح في كفاءة إدارة رأس المال العامل. وقد سجلت النسبة أدنى مستوياتها في عام 2021 نتيجة لانخفاض رأس المال العامل مقارنة بالموجودات، مما أثر سلباً على استقرار المصرف المالي. في المقابل، شهد عام 2022 تحسناً لافتاً، وهو ما انعكس إيجابياً على مؤشر Z الكلي.

ثانياً. نسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الموجودات) عكست هذه النسبة توجه المصرف في تعزيز حقوق المساهمين من خلال الاحتفاظ بالأرباح، وقد كانت منخفضة خلال معظم سنوات البحث، لا سيما في 2020 و 2021 (أقل من 0.002)، ما يعكس ضعفاً في تراكم الأرباح التاريخية. أما في عام 2023، فقد ارتفعت النسبة إلى (0.0146)، ما يشير إلى تحسن نسبي في سياسة توزيع الأرباح

وتحقيق فائض يمكن إعادة استثماره، وهو مؤشر إيجابي على زيادة قدرة المصرف في تمويل عملياته دون الاعتماد الكبير على الدين.

ثالثاً. نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات) تعد هذه النسبة من أبرز المؤشرات الدالة على كفاءة التشغيل. وقد كانت متدنية جداً خلال الأعوام 2019-2022، حيث تراوحت بين (0.0002) و(0.0026)، ما يدل على ضعف الأداء التشغيلي. غير أن عام 2023 شهد تحسناً كبيراً في هذا الجانب، إذ ارتفعت النسبة إلى (0.0161)، وهو ما يُعد قفزة كبيرة ويعكس تحسناً في العوائد الناتجة عن إدارة الأصول التشغيلية.

رابعاً. نسبة حقوق المساهمين إلى إجمالي المطلوبات) تراوحت هذه النسبة بين (0.472) في عام 2022 و(0.666) في عام 2021، إذ تشير القيم الأعلى إلى درجة أقل من الاعتماد على التمويل بالدين. ويُلاحظ أن المصرف حافظ على مستويات معقولة من هذه النسبة خلال مدة البحث، مما يشير إلى وجود بنية تمويلية متوازنة نسبياً. ورغم انخفاضها في عام 2022، إلا أنها عادت للتحسن في 2023 لتصل إلى (0.587)، مما عزز من القيمة الكلية لمؤشر Z.

من خلال تحليل هذه المكونات، يتضح أن المصرف قد واجه تحديات كبيرة في الأعوام الأولى من مدة البحث، لا سيما في الجوانب التشغيلية والتراكم الرأسمالي، غير أنه نجح في تحسين هذه المؤشرات بشكل ملحوظ في عام 2023، وهو ما انعكس إيجابياً على مؤشر Altman Z-3 الكلي، ليقترّب من منطقة الأمان.

ب. تحليل مؤشر Altman Z-3: يظهر تحليل مؤشر Altman Z-3 الكلي لمصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار خلال الفترة من 2019 إلى 2023 مساراً متذبذباً في مستوى السلامة المالية، يعكس التغيرات في أداء المصرف على مستوى رأس المال العامل، والربحية، والهيكّل التمويلي. ففي عام 2019، سجّل المؤشر قيمة بلغت (2.43)، وهو ما يُعد مؤشراً إيجابياً نسبياً يُصنّف المصرف ضمن المنطقة الرمادية العليا (Zone of Grey)، أي إنه لا يعاني من مؤشرات خطر حقيقية، لكنه في الوقت ذاته لم يحقق مستوى من المتانة المالية يؤهله للدخول ضمن "منطقة الأمان" (Safe Zone). وقد كانت نسبة رأس المال العامل إلى الموجودات الثابتة عند مستوى (0.265)، ما يشير إلى قدرة تشغيلية مقبولة، كما ساهمت نسبة معقولة من حقوق المساهمين إلى إجمالي المطلوبات في دعم القيمة الكلية للمؤشر.

في عام 2020، تراجعت قيمة المؤشر إلى (1.99)، لتدخل ضمن المنطقة الرمادية الدنيا، الأمر الذي يعكس نوعاً من التراجع في استقرار المركز المالي للمصرف، رغم استمرار رأس المال العامل بقيمة إيجابية. ويُعزى هذا الانخفاض إلى تراجع الأرباح المحتجزة، التي بلغت (734,073) دينار فقط، مقارنة بعام 2019، ما أثار سلباً على أحد مكونات المؤشر، إلى جانب تسجيل انخفاض طفيف في الربحية التشغيلية.

أما في عام 2021، فقد انخفض المؤشر إلى (1.03)، وهي من أدنى القيم خلال مدة البحث، وتُعد مؤشراً على اقتراب المصرف من "منطقة الخطر المالي"، لا سيما مع تراجع رأس المال العامل إلى مستوى متدنٍ بلغ (31,238,918) دينار، فضلاً عن انخفاض الأرباح التشغيلية واحتفاظ المصرف بمستويات متواضعة من الأرباح المحتجزة. كما ساهم انخفاض نسبة رأس المال العامل إلى الموجودات الثابتة إلى (0.049) في تعزيز هذا التراجع.

في عام 2022، شهد المؤشر ارتفاعاً ملموساً ليصل إلى (2.41)، وهو ما يمثل تحسناً واضحاً في الأداء المالي للمصرف، إذ ارتفع رأس المال العامل مجدداً إلى (231,669,901) دينار، كما تحسنت بعض المؤشرات الأخرى مثل نسبة حقوق المساهمين إلى إجمالي المطلوبات. غير أن هذا التحسن بقي نسبياً، ولم يُعد المصرف بشكل كافٍ إلى منطقة الأمان، ما يعكس استمرار الحاجة إلى تقوية الجوانب التشغيلية والتمويلية.

أما في عام 2023، فقد بلغ مؤشر Z الكلي قيمة (2.58)، وهي الأعلى خلال فترة البحث، مما يشير إلى تحسن في أداء المصرف وبلوغه عتبة "منطقة الأمان". وقد جاء هذا التحسن مدعوماً بارتفاع كبير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب، والتي بلغت أكثر من (10.9) مليار دينار، إلى جانب زيادة الأرباح المحتجزة وارتفاع نسبة الربحية مقابل إجمالي الموجودات (0.016)، مما عزز من مكونات المؤشر الكلي.

وبذلك، يستنتج أن المصرف قد مرّ بفترة تذبذب واضحة في مؤشراتته المالية، إذ سجّل مرحلة تراجع خطير في عام 2021، تبعثها جهود واضحة لتحسين الأداء وتحقيق الاستقرار، ما انعكس بشكل إيجابي في السنوات اللاحقة، خاصة في عام 2023، الذي شهد أفضل أداء له خلال فترة التحليل. إلا أن بقاء بعض المؤشرات ضمن مستويات قريبة من "المنطقة الرمادية" يُحتم على المصرف المحافظة على هذا التقدم وتعزيزه من خلال تحسين الكفاءة التشغيلية، وتنويع مصادر الدخل، وتعزيز قاعدة رأس المال.

#### 4. مصرف آشور الدولي للاستثمار

جدول (6): تطبيق النموذج الثالث (Altman Z-3) في مصرف (آشور الدولي للاستثمار)

2023	2022	2021	2020	2019	المؤشرات المالية
691,169,529	736,760,086	582,648,480	443,613,325	394,727,895	الموجودات المتداولة
212,738,653	217,643,369	162,199,369	117,221,282	141,913,179	المطلوبات المتداولة
478,430,876	519,116,717	420,449,111	326,392,043	252,814,716	راس المال العامل= الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة
757,756,437	779,419,575	613,525,839	473,954,153	424,655,845	اجمالي الموجودات
0.631	0.666	0.685	0.689	0.595	$x_1 = \text{راس المال العامل} / \text{اجمالي الموجودات}$
46,019,811	34,793,314	22,546,655	15,307,600	9,725,394	الأرباح المحتجزة
0.061	0.045	0.037	0.032	0.023	$x_2 = \text{الأرباح المحتجزة} / \text{اجمالي الموجودات}$
31,382,347	18,462,787	10,304,942	17,271,108	7,065,301	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
0.041	0.024	0.017	0.036	0.017	$x_3 = \text{أرباح قبل الفوائد والضرائب} / \text{اجمالي الموجودات}$
250,000,000	250,000,000	250,000,000	250,000,000	250,000,000	القيمة الدفترية لحق الملكية
450,918,079	485,090,691	332,130,921	200,390,477	157,616,273	اجمالي المطلوبات
0.554	0.515	0.753	1.248	1.586	$x_4 = \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين} / \text{اجمالي المطلوبات}$
5.20	5.22	5.52	6.18	5.76	$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$

المصدر: من اعداد الباحثين بالاستناد على بيانات سوق العراق للاوراق المالية

أ. تحليل مكونات النموذج: شهدت النسبة (X1) استقراراً نسبياً خلال فترة البحث، إذ بدأت عند مستوى (0.595) في عام 2019، ما يعكس قدرة جيدة للمصرف على تمويل موجوداته الثابتة من خلال رأس المال العامل. وواصلت النسبة الارتفاع لتبلغ (0.689) في عام 2020، نتيجة لزيادة كبيرة في رأس المال العامل مقارنة بثبات نسبي في الموجودات الثابتة. في عام 2021، حافظت النسبة على استقرارها عند (0.685)، مما يدل على استمرارية ملحوظة في إدارة الموجودات قصيرة الأجل والموجودات الثابتة. إلا أن عام 2022 شهد انخفاضاً طفيفاً إلى (0.666)، تبعه انخفاض آخر إلى (0.631) في عام 2023، رغم بقاء القيمة ضمن النطاق الإيجابي والمستقر نسبياً، وهو ما يدل على وجود احتياطي كافٍ من السيولة لمقابلة الموجودات الثابتة، وإن بدرجة أقل من الأعوام السابقة.

أما النسبة (X2) المتعلقة بالأرباح المحتجزة إلى الموجودات الثابتة، فقد سجلت تحسناً متواصلاً خلال فترة البحث، مما يعكس تنامي قدرة المصرف على تعزيز قاعدته الرأسمالية من خلال الأرباح المتراكمة. ففي عام 2019، كانت النسبة عند (0.023)، ثم ارتفعت تدريجياً إلى (0.032) في عام 2020، و(0.037) في 2021. هذا التحسن استمر في عام 2022 ليصل إلى (0.045)، وبلغ ذروته في عام 2023 عند (0.061)، ما يدل على توجه تدريجي نحو دعم الهيكل المالي من خلال الأرباح المحتجزة، وتقليل الاعتماد على مصادر التمويل الخارجي.

فيما يخص النسبة (X3) التي تقيس العوائد التشغيلية من خلال الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الموجودات، فقد أظهرت بعض التذبذب. بدأت النسبة عند مستوى متدنٍ بلغ (0.017) في عام 2019، ثم ارتفعت إلى (0.036) في عام 2020، نتيجة تحسن الأداء التشغيلي في ذلك العام. إلا أنها عادت للانخفاض إلى (0.017) في 2021، وهو ما يشير إلى تراجع مؤقت في الكفاءة التشغيلية. ثم استعادت النسبة عافيتها في 2022 لتبلغ (0.024)، وحققت تحسناً ملموساً في 2023 مسجلة (0.041)، وهو ما يدل على تطور إيجابي في القدرة التشغيلية للمصرف واستغلال أفضل لموجوداته في توليد الأرباح.

أما بالنسبة للنسبة (X4) التي تمثل نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي المطلوبات، فقد كانت مرتفعة نسبياً في بداية الفترة، حيث سجلت (1.586) في عام 2019، مما يدل على قوة القاعدة الرأسمالية واعتماد محدود على الديون. رغم تراجع النسبة في 2020 إلى (1.248)، إلا أنها بقيت ضمن مستويات جيدة نسبياً. ومع ذلك، فقد انخفضت بشكل أكبر في 2021 إلى (0.753)، ثم إلى (0.515) في 2022، قبل أن تتحسن طفيفاً إلى (0.554) في عام 2023. هذا التراجع العام يعكس ازدياداً في الاعتماد على التمويل الخارجي، لكنه لا يزال أقل حدة مقارنة بما شهدته بعض المصارف الأخرى، مما يدل على احتفاظ المصرف بهامش من الأمان في هيكله المالي.

ب. مؤشر قيمة Z في بيانات مصرف آشور الدولي للاستثمار: في عام 2019 سجل المصرف قيمة (Z = 5.76)، وهي قيمة تُعد مرتفعة جداً وتتجاوز حدود الأمان المالي التقليدي. تعكس هذه القيمة مستوى عالٍ من السيولة التشغيلية المدعومة بفائض كبير في رأس المال العامل، إذ بلغت نسبة (X1) (0.595) =، إلى جانب استقرار نسبي في الربحية التشغيلية. كما كانت القاعدة الرأسمالية قوية بفضل ارتفاع نسبة حقوق الملكية إلى المطلوبات (X4 = 1.586)، ما يشير إلى انخفاض الاعتماد على التمويل الخارجي وارتفاع القدرة الذاتية على تغطية الالتزامات.

في عام 2020 ارتفعت قيمة المؤشر إلى (Z = 6.18)، وهي أعلى قيمة سُجلت خلال فترة التحليل. وتُعزى هذه القفزة إلى تحسّن كبير في رأس المال العامل (X1 = 0.689)، وكذلك في

الربحية التشغيلية ( $X3 = 0.036$ ) ، مما يدل على كفاءة عالية في إدارة الأصول والمطلوبات قصيرة الأجل، وتحقيق عوائد مجزية من الأنشطة التشغيلية. كما استمرت نسبة حقوق الملكية إلى الالتزامات عند مستوى آمن ( $X4 = 1.248$ ) يعكس هذا الأداء مرحلة ازدهار مالي واتزان تشغيلي عالي، ويُعد هذا العام بمثابة ذروة الاستقرار المالي للمصرف خلال الفترة الزمنية قيد البحث.

في عام 2021 تراجعت قيمة المؤشر إلى ( $Z = 5.52$ )، وهو ما يشير إلى بداية انحسار نسبي في أداء بعض مكونات النموذج، خاصة في جانب الأرباح التشغيلية التي تراجعت ( $X3 = 0.017$ )، رغم احتفاظ المصرف بمستويات مرتفعة لرأس المال العامل ( $X1 = 0.685$ ) كما شهد هذا العام تراجعاً واضحاً في نسبة حقوق الملكية إلى المطلوبات ( $X4 = 0.753$ ) ، ما يعكس اتساع قاعدة الالتزامات مقارنةً بالحقوق، وهو ما يمكن تفسيره بتوجه المصرف نحو التمويل الخارجي لتعزيز عملياته التشغيلية أو التوسعية.

في عام 2022 استمر التراجع التدريجي ليصل مؤشر Altman إلى ( $Z = 5.22$ ) وعلى الرغم من هذا الانخفاض، لا يزال المصرف ضمن منطقة الأمان. وقد سُجل انخفاض طفيف في نسبة ( $X1 = 0.666$ ) ، إلى جانب تراجع مؤشر  $X4$  إلى ( $0.515$ )، مما يؤكد تزايد الاعتماد على الالتزامات الخارجية. ومع ذلك، فإن الارتفاع في الأرباح المحتجزة ( $X2 = 0.045$ ) ، وتنامي الأرباح التشغيلية ( $X3 = 0.024$ ) حافظا على الاستقرار العام، ما يُعبر عن مرونة نسبية في الأداء المالي، حتى في ظل ضغط الالتزامات.

وأخيراً في عام 2023 بلغ المؤشر قيمة ( $Z = 5.20$ )، والتي تُعد استمراراً لمستوى الأمان المقبول، وإن كانت تُظهر ثباتاً نسبياً دون تحسّن جوهري يُلاحظ خلال هذا العام أن المصرف شهد زيادة في ربحية التشغيل ( $X3 = 0.041$ ) ، وارتفاعاً في الأرباح المحتجزة ( $X2 = 0.061$ ) ، مما ساهم في دعم المؤشر، في مقابل التراجع النسبي في رأس المال العامل ( $X1 = 0.631$ ) كما تحسنت نسبة حقوق الملكية إلى الالتزامات مقارنةً بالعام السابق ( $X4 = 0.554$ ) يُشير ذلك إلى استعادة جزئية للتوازن المالي، إلا أن الاعتماد المستمر على الالتزامات لا يزال يشكل مصدر قلق مستقبلي محتمل.

يتضح من نتائج النموذج خلال فترة البحث (2019–2023) أن مصرف آشور الدولي للاستثمار تمكّن من الحفاظ على موقعه ضمن منطقة الأمان المالي طوال السنوات الخمس، دون أن يقترب من المنطقة الرمادية أو منطقة الخطر، وهو ما يُعد مؤشراً قوياً على سلامة الهيكل المالي للمصرف، وتماسكه التشغيلي والتمويلي، رغم بعض الضغوط في الهيكل الرأسمالي التي برزت بدءاً من عام 2021.

ويمثل الأداء المستقر على مستوى مؤشر Altman انعكاساً لإدارة مالية حذرة نسبياً، تعتمد على تحقيق توازن نسبي بين التمويل الذاتي والتمويل الخارجي، وتحقيق عوائد تشغيلية معقولة مقارنة بحجم الموجودات.

## 5. مصرف الثقة الدولي الإسلامي:

جدول (6): تطبيق النموذج الثالث (Altman Z-3) في مصرف (الثقة الدولي الاسلامي)

المؤشرات المالية	2019	2020	2021	2022	2023
الموجودات المتداولة	227,572,888,667	176,361,692,306	305,644,465,197	332,012,755,240	199,467,805,118
المطلوبات المتداولة	57,862,700,919	46,488,584,379	126,000,590,398	141,038,880,768	94,736,075,752
راس المال العامل = الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة	169,710,187,748	129,873,107,927	179,643,874,799	190,973,874,472	104,731,729,366
اجمالي الموجودات	301,500,646,095	319,714,570,133	410,876,773,828	456,597,139,790	396,345,590,860
$x_1 = \text{راس المال العامل} / \text{اجمالي الموجودات}$	0.563	0.406	0.437	0.418	0.264
الارباح المحتجزة	13,075,540,036	656,503,103	2,636,257,242	135,968,465	375,230,355
$x_2 = \text{الارباح المحتجزة} / \text{اجمالي الموجودات}$	0.043	0.002	0.006	0.000	0.001
الارباح قبل الفوائد والضرائب	1,891,032,786	9,269,812,028	2,563,102,625	2,416,836,754	745,690,022
$x_3 = \text{ارباح قبل الفوائد والضرائب} / \text{اجمالي الموجودات}$	0.006	0.029	0.006	0.005	0.002
القيمة النظرية لحق الملكية	250,000,000,000	250,000,000,000	250,000,000,000	250,000,000,000	250,000,000,000
اجمالي المطلوبات	64,432,303,654	65,343,167,603	154,072,376,415	196,503,787,428	142,727,580,617
$x_4 = \text{القيمة النظرية لحقوق المساهمين} / \text{اجمالي المطلوبات}$	3.880	3.826	1.623	1.272	1.752
$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$	7.95	6.88	4.63	4.12	3.59

المصدر: من اعداد الباحثين بالاستناد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية.

## أ. تحليل مكونات النموذج

المؤشر  $X_1$ :

- ❖ بلغ ذروته في عام 2019 عند (0.563)، مما يدل على توافر سيولة مرتفعة حينها.
- ❖ شهد تراجعاً تدريجياً في الأعوام التالية، ليصل إلى (0.264) في عام 2023، ما يعكس تناقص الفائض في رأس المال العامل، وضعف القدرة على مواجهة الالتزامات الجارية.

المؤشر  $X_2$ :

- ❖ سجل نسبة جيدة في 2019 (0.043) نتيجة تراكم الأرباح.
- ❖ تعرض لتدهور كبير في 2020 و2022 حيث بلغ (0.002) و(0.000) على التوالي، ما يشير إلى تراجع ربحية المصرف وغياب المخصصات المدورة.
- ❖ لم يتحسن بشكل ملموس في 2023، حيث استقر عند (0.001).

المؤشر  $X_3$ :

- ❖ بلغت أعلى قيمة له في 2020 (0.029)، ما يعكس آنذاك ارتفاعاً في العائد على الأصول.
- ❖ بعد ذلك، انخفض بشكل ملحوظ إلى (0.002) في 2023، مما يُظهر ضعفاً كبيراً في الكفاءة التشغيلية وربحية النشاط المصرفي الأساسي.

**المؤشر X4:**

❖ حافظ على مستويات قوية جدًا في عامي 2019 و2020 (3.880 و3.826) بما يدل على قوة رأس المال وتدني الاعتماد على التمويل الخارجي.

❖ تعرض لانخفاض ملموس في 2021 و2022 (1.623 و1.272 على التوالي).

❖ ارتفع قليلاً في 2023 إلى (1.752)، لكنه لا يزال بعيداً عن مستوياته السابقة، ما يشير إلى ازدياد نسبي في الاعتماد على الخصوم لتمويل العمليات.

**ب. تحليل قيمة Z الكلية لمصرف الثقة الدولي (Z-Score)**

لقد أظهرت نتائج نموذج Altman Z لمصرف الثقة الدولي خلال الأعوام من 2019 إلى 2023 مساراً تنازلياً تدريجياً، ما يثير الانتباه حول استقرار المصرف طويل الأجل.

**في عام 2019، بلغت قيمة Z الكلية (7.95)**

وهي أعلى قيمة خلال المدة المدروسة، وتشير إلى أن المصرف كان يتمتع بقدر عالية على الوفاء بالتزاماته، ومستوى قوي جداً من الملاءة المالية. وقد ساهم في هذه القيمة المرتفعة عدد من العوامل، أهمها:

❖ وجود رأس مال عامل بلغ حوالي 169.7 مليار دينار، مقارنة بإجمالي موجودات قدرها 301.5 مليار دينار، أي بنسبة ( $X1 = 0.563$ )، وهي نسبة ممتازة.

❖ ارتفاع الأرباح المحتجزة إلى 13 مليار دينار، ما ساهم إيجاباً في مؤشر ( $X2 = 0.043$ )

❖ القيمة الدفترية لحقوق الملكية (250 مليار دينار) فاقت إجمالي المطلوبات (64.4 مليار دينار) بفارق كبير، مما جعل مؤشر X4 يتجاوز (3.88)، وهي نسبة تعكس قوة هيكل رأس المال وعدم اعتماد المصرف على القروض قصيرة أو طويلة الأجل.

**في عام 2020، تراجعت قيمة Z إلى (6.88)**

ورغم التراجع الطفيف مقارنة بالعام السابق، لا تزال هذه القيمة ضمن المنطقة الآمنة للمصارف. ومع ذلك، تُظهر بعض المؤشرات بداية تأثير المصرف بجوانب تشغيلية ومالية، منها:

❖ انخفاض الأرباح المحتجزة إلى نحو 656 مليون دينار فقط، وهو تراجع بنسبة تزيد عن 95% مقارنة بعام 2019.

❖ كما انخفض مؤشر الأرباح التشغيلية ( $X3$ ) إلى (0.029)، مما يدل على تقلص في كفاءة استخدام الموجودات.

❖ ورغم هذا التراجع، حافظ المصرف على هيكل تمويلي قوي، إذ بلغ مؤشر X4 حوالي (3.826)، وهي قيمة تؤكد استمرار الاعتماد الأكبر على حقوق الملكية.

**في عام 2021، انخفضت قيمة Z إلى (4.63)**

وهذا الانخفاض يُعد إشارة أولى لدخول المصرف في مرحلة الخطر المحتمل إن لم تُتخذ معالجات استراتيجية. ويتضح هذا من:

❖ انخفاض مؤشر X4 إلى (1.623)، ما يشير إلى زيادة اعتماد المصرف على التمويل بالمطلوبات، حيث ارتفعت المطلوبات إلى 154 مليار دينار، بينما بقيت حقوق الملكية على حالها.

❖ الأرباح المحتجزة بقيت متدنية عند حدود 2.6 مليار دينار، وهو رقم ضئيل بالنظر إلى إجمالي الموجودات البالغة 410.8 مليار دينار.

- ❖ في الوقت ذاته، انخفض مؤشر الأرباح التشغيلية (X3) إلى (0.006)، وهو ضعف ما كان عليه في 2019، لكنه يظل ضعيفاً نسبياً مقارنة بحجم الموجودات.
- في عام 2022، استمرت قيمة Z في التراجع لتبلغ (4.12)**
- وقد كان هذا التراجع ناتجاً عن استمرار تدهور المؤشرات التشغيلية، مثل:
- ❖ الأرباح قبل الفوائد والضرائب التي بلغت فقط 2.4 مليار دينار، وهو رقم منخفض للغاية بالمقارنة مع موجودات تجاوزت 456.5 مليار دينار.
- ❖ تدهور الأرباح المحتجزة إلى 135 مليون دينار فقط، أي أقل من 0.03% من إجمالي الموجودات.
- ❖ ازدياد إجمالي المطلوبات إلى 196.5 مليار دينار، مقابل ثبات حقوق الملكية، ما أدى إلى تراجع مؤشر X4 إلى (1.272)، أي أن كل دينار من حقوق الملكية يقابله نحو 1.27 دينار من المطلوبات.
- في عام 2023، سجلت قيمة Z أدنى مستوياتها عند (3.59)**
- وهي قيمة قريبة من عتبة "المنطقة الرمادية" (Gray Zone)، مما يعني أن المصرف أصبح معرضاً بدرجة أكبر لمخاطر عدم الاستقرار إذا استمر هذا الاتجاه التنزلي. ويمكن تلخيص الأسباب في:
- ❖ انخفاض الأرباح التشغيلية إلى 745 مليون دينار فقط، وهي لا تمثل سوى 0.002 من إجمالي الموجودات (396 مليار دينار)، وهو أحد أضعف مؤشرات الأداء خلال المدة.
- ❖ الأرباح المحتجزة بالكاد بلغت 375 مليون دينار، أي ما يعادل (0.001) فقط من الموجودات.
- ❖ ارتفع مؤشر X4 قليلاً إلى (1.752) بسبب انخفاض المطلوبات إلى 142.7 مليار دينار، لكن هذا الارتفاع لا يكفي لتعويض التراجع العام في المؤشرات الأخرى.
- إن الاتجاه النزولي لقيمة Z من (7.95) في 2019 إلى (3.59) في 2023 يُعد مؤشراً خطيراً، حتى وإن كانت القيمة لا تزال تقع ضمن المنطقة الآمنة. إلا أن التآكل المستمر في الأرباح المحتجزة، وتراجع الكفاءة التشغيلية، وازدياد الاعتماد على التمويل الخارجي، كلها مؤشرات توحى بوجود خلل في البنية التشغيلية والاستراتيجية للمصرف.
- أظهرت نتائج التحليل أن نموذج Altman Z-Score يتمتع بقدرة واضحة على التنبؤ بالفشل المالي للمصارف الخاصة المبحوثة في مدينة أربيل، وذلك من خلال الفروقات في قيم (Z) المحسوبة لكل مصرف. حيث أظهر التحليل تبايناً ملحوظاً في مؤشرات السلامة المالية بين المصارف، مما يشير إلى دقة النموذج في تمييز المصارف التي تعاني من ضغوط مالية. بناءً على ذلك، تم رفض الفرضية الصفرية الأولى القائلة بعدم صلاحية النموذج، وتم قبول الفرضية البديلة التي تفيد بأن نموذج Altman Z-Score صالح وفعال في التنبؤ بالفشل المالي في المصارف الخاصة ضمن السياق المحلي العراقي.
- أثبت التحليل أن المؤشرات الواردة في القوائم المالية – مثل نسبة السيولة، ونسبة الربحية، والعائد على الأصول – تسهم بشكل مباشر في تقديم صورة واقعية عن الأداء المالي للمصارف المبحوثة. فقد ساعدت هذه المؤشرات في تحديد مدى قدرة المصارف على الاستمرار ومواجهة التزاماتها المالية. وظهر من خلال المقارنة بين هذه المؤشرات في كل مصرف وجود فروقات تعكس تفاوت مستويات القوة والاستقرار المالي. وعليه، تم رفض الفرضية الصفرية الثانية، وتم قبول الفرضية البديلة التي تؤكد أهمية المؤشرات المالية في الكشف عن الوضعية الحقيقية للمصارف.

أوضح تحليل النسب المالية المستخدمة في النموذج أن لكل نسبة دورًا محددًا في تفسير الجوانب المختلفة من القوة المالية للمصارف. فعلى سبيل المثال، أظهرت نسبة الأرباح المحتجزة ومدى تحقيق العائد على الأصول تأثيرًا واضحًا في تحديد درجة المخاطرة المالية. وقد أثبتت هذه النسب فعاليتها كأدوات كمية دقيقة في قياس احتمالية الفشل المالي. لذلك، تم رفض الفرضية الصفرية الثالثة القائلة بعدم جدوى هذه النسب، وتم قبول الفرضية البديلة التي تقوّ بقدرتها على التنبؤ بالفشل المالي بدقة ضمن النموذج.

أظهرت البحث أنه بالإمكان تصنيف المصارف الخاصة الخمسة بناءً على نتائج قيمة (Z)، حيث تبيّن أن بعض المصارف تقع ضمن "منطقة الأمان (safe zone)"، بينما يقع بعضها الآخر ضمن "منطقة الخطر (distress zone)" أو "المنطقة الرمادية (gray zone)"، ما يتيح تصنيفًا دقيقًا لمستوى المخاطر. هذا التصنيف يعد أداة مهمة لتقييم الوضع المالي لكل مصرف. وعليه، تم رفض الفرضية الصفرية الرابعة، وتم قبول الفرضية البديلة التي تؤكد إمكانية تصنيف المصارف استناداً إلى نتائج نموذج Altman Z-3.

## الفصل الرابع: الاستنتاجات والمقترحات

### أولاً. الاستنتاجات:

1. مصرف كوردستان الدولي الإسلامي للاستثمار والتمويل: أظهرت نتائج التحليل المالي للمصرف استقراراً جيداً في نسبة السيولة (X1) خلال الفترة 2019-2023، مما يعكس كفاءة في تمويل الأصول الثابتة من الموارد الذاتية قصيرة الأجل. كما حافظ المصرف على مستوى إيجابي من الأرباح المحتجزة (X2)، ما يشير إلى سياسة تمويلية داخلية مستدامة. وسجل مؤشر Altman Z-3 قيمة تفوقت دائماً على الحد الأدنى للمنطقة الآمنة، مما يؤكد الملاءة المالية العالية والإدارة الرشيدة للمخاطر التشغيلية والتمويلية.
2. مصرف أربيل للاستثمار والتمويل: تمتع المصرف بمركز مالي قوي وضمن منطقة الأمان طوال فترة البحث، حيث تراوحت قيم مؤشر Z بين 4.26 و 5.27. أبرز التحليل المالي قوة واضحة في نسبة حقوق الملكية إلى المطلوبات (X4)، والتي ارتفعت بشكل متواصل، مما يدل على هيكل تمويلي متين. ومع ذلك، لوحظ تراجع في نسبة الأرباح التشغيلية إلى الأصول (X3)، ما يشير إلى تحديات في الكفاءة التشغيلية تتطلب تحسينات في الإنتاجية وتقليل الكلف التشغيلية.
3. مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار: سجّل المصرف تذبذباً ملحوظاً في أدائه المالي خلال فترة البحث، مع بلوغ أدنى قيمة لمؤشر (1.03) Z في عام 2021 نتيجة لانخفاض رأس المال العامل وضعف الأرباح المحتجزة. ومع ذلك، حقق المصرف تحسناً ملحوظاً في عام 2023 بوصوله إلى عتبة الأمان (2.58)، مستفيداً من تحسن الأرباح التشغيلية ونسب حقوق الملكية. واستمر في الحفاظ على توازن معقول في نسبة X4، مما ساعده على التعافي التدريجي من الفترات الحرجة.
4. مصرف آشور الدولي للاستثمار: حافظ على أداء مالي قوي ضمن منطقة الأمان طوال الفترة، حيث بلغت قيمة مؤشر Z ذروتها عند 6.18. ويعود هذا الأداء إلى ارتفاع الأرباح المحتجزة وكفاءة في رأس المال العامل. رغم ذلك، شهدت نسبة حقوق الملكية إلى المطلوبات (X4) تراجعاً تدريجياً، مما يعكس تحولاً نحو التمويل عبر الديون. وعلى الرغم من الانخفاض في مؤشر Z من 7.95 إلى 3.59، إلا أن المصرف بقي ضمن المنطقة الآمنة، لكنه بحاجة إلى مراجعة هيكله التمويلي والكفاءة التشغيلية لضمان الاستمرارية.

5. مصرف الثقة الدولي الإسلامي: رغم عدم توفر كل المؤشرات السابقة، تشير البيانات إلى أن المصرف أظهر تراجعاً حاداً في كفاءة التشغيل، خاصة في مؤشر X3، الذي انخفض إلى 0.002 عام 2023، ما يعكس انخفاضاً كبيراً في الأرباح التشغيلية. كما سجل انخفاضاً في مؤشر X4 من ذروته في 2019 (3.880) إلى 1.272 في 2022، ما يشير إلى ازدياد الاعتماد على الديون. ورغم الارتفاع الطفيف لاحقاً، فإن تغير الهيكل التمويلي يشكل خطراً على الملاءة المالية إذا استمرت مؤشرات الربحية بالتراجع.

#### ثانياً. التوصيات:

##### أ. مصرف كوردستان الدولي الإسلامي للاستثمار والتمويل

أ. يُوصى بأن يستمر المصرف في الحفاظ على سياساته الرشيدة في إدارة السيولة، مع العمل على تعزيز استثماراته في الأصول ذات السيولة العالية، بما يعزز قدرته على مواجهة الأزمات المالية الطارئة.

ب. على المصرف مواصلة سياسة تراكم الأرباح المحتجزة، مع تطوير آليات إدارة الأرباح لتعزيز النمو الداخلي وتقليل الاعتماد على التمويل الخارجي.

ج. يوصى بالاستمرار في الالتزام بمعايير صارمة لإدارة المخاطر، بما يضمن المحافظة على مؤشر Altman Z-3 ضمن المنطقة الآمنة، حتى في ظل تقلبات البيئة الاقتصادية.

##### ب. مصرف أربيل للاستثمار والتمويل

أ. ينبغي للمصرف العمل على ترسيخ استقراره المالي من خلال تعزيز استثماراته التشغيلية، وتقوية سياسات إدارة المخاطر، مع الحفاظ على هيكل مالي متوازن.

ب. يُوصى بإعادة تقييم الاستراتيجيات التشغيلية، خاصة فيما يتعلق بتحسين كفاءة استخدام الأصول وتقليل التكاليف التشغيلية، لمعالجة التراجع في نسبة X3.

ج. يجب الاستمرار في دعم حقوق الملكية عبر سياسة تمويلية محافظة تعتمد على رأس المال الذاتي، بما يعزز استقراره ويزيد من قدرته على امتصاص الصدمات المستقبلية.

##### ج. مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار

أ. يوصى بتحسين إدارة رأس المال العامل، من خلال رفع كفاءة استخدام الموارد قصيرة الأجل وتقليل الهدر في الأصول غير المنتجة.

ب. يجب على المصرف تعزيز الربحية التشغيلية والحفاظ على مستوى مستقر من الأرباح المحتجزة لضمان البقاء ضمن المنطقة الآمنة وتعزيز موقعه التنافسي.

ج. ينبغي المحافظة على التوازن في الهيكل التمويلي من خلال دعم سياسة تمويلية متوازنة تدمج بين حقوق المساهمين ومصادر التمويل الخارجي، دون الإخلال بمستوى الربحية.

##### د. مصرف آشور الدولي للاستثمار

أ. يُنصح بتقوية حقوق المساهمين تدريجياً، وتقليل الاعتماد على التمويل بالدين، لا سيما بعد التراجع الحاصل في نسبة X4، لضمان الملاءة المالية المستقبلية.

ب. يجب توجيه الجهود نحو توسيع الأنشطة التشغيلية المرحة، وتنمية الموجودات المنتجة للدخل بما يدعم الكفاءة التشغيلية ويزيد من العوائد المستدامة.

ج. يُوصى بمراجعة مصادر القوة المالية للمصرف والتركيز على تحقيق ربحية تشغيلية حقيقية، بحيث لا يعتمد الأداء المالي فقط على رأس المال وإنما على جودة الأداء التشغيلي.

**ه. مصرف الثقة الدولي الإسلامي:**

- أ. من الضروري تبني خطة شاملة لتحسين الكفاءة التشغيلية وزيادة الأرباح المحتجزة، خاصة في ظل الانخفاض الكبير في مؤشر Z الذي يُنذر باتجاه سلبي طويل الأجل .
- ب. يجب تحسين إنتاجية الأصول المصرفية من خلال تطوير الأنشطة الأساسية للمصرف وزيادة العائد على الأصول لتعزيز القدرة التنافسية .
- ج. يُوصى بتحقيق توازن بين الاعتماد على التمويل الذاتي والتمويل الخارجي، لضمان الاستقرار المالي طويل الأجل، مع مراعاة عدم الإفراط في الاقتراض.

**المصادر****أولاً. المصادر العربية:****أ. الرسائل والأطاريح**

1. عماري، س (2015)، دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات: دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2012 ( رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر).

**ب. المجلات والدوريات**

1. البياتي، ت، ع، (2020)، إدارة المخاطر المالية وتطبيقاتها في المصارف، مجلة الدراسات المالية، 19-2.
2. الشرفي، م، س، ومخولف، س، ع، (2021)، التحليل المالي وأثره في التنبؤ بالأزمات المالية، المجلة الاقتصادية العربية، 332-333.
3. العامري، أ، ع، (2020)، محددات العسر المالي في المؤسسات الاقتصادية، المجلة الاقتصادية، 87.
4. عبد الله، غ، أ، (2022)، الاستخدام المزدوج لتحليل التنبؤ بالفشل المالي حسب نموذج Altman واختبارات الضغط لتحقيق التكامل في إدارة المخاطر المصرفية: دراسة تحليلية للمصرف الأهلي العراقي، مجلة دراسات محاسبية ومالية، 17(58).
5. قتال، و، ع، (2021)، التنبؤ بالفشل المالي باستخدام النماذج الكمية، المجلة العربية للإدارة، 333.
6. قادر، أ، (2020)، التنبؤ بالفشل المالي للمصارف الإسلامية باستخدام نموذج Altman وAn نموذج Springate وAn نموذج Sherrod: دراسة تحليلية في المصارف الإسلامية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، Journal of Economics and Administrative Sciences، 26(122).

**ج. الكتب والمراجع**

1. البياتي، ح، ك، والزويبي، ك، ح، (2022)، محددات التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذج Altman Z-3، عمان: دار البصائر للنشر.
2. زهير، م، ف، ورحمون، ب، ع، ا، (2024)، مساهمة نماذج التنبؤ بالفشل المالي في استمرارية نشاط المؤسسات، الجزائر: دار النشر الجامعي.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

**A. Journals**

1. AlAli, M. (2018). Predicting financial distress for mobile telecommunication companies listed in Kuwait Stock Exchange using Altman's model. *PressAcademia*, 5, 242–248.
2. <https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2018.933>
3. Azhar, F. A., Mahmud, K. S., & Alam, M. (2021). Predicting financial distress through financial ratios. *International Journal of Financial Studies*,
4. Constantinid, P. (2015). Determinants of financial distress in the corporate sector. *Journal of Financial Stability*, 193–220.
5. Karaca, C. (2017). Financial ratio analysis and prediction models for corporate bankruptcy. *Turkish Economic Review*.