

استخدام أنموذجي "kida" و"Sherrod" في التنبؤ بالفشل المالي للشركات -دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2014-2018-

- د.عبد الخالق أودينة*، أستاذ مؤقت، متخرج من المركز الجامعي -ميلة، oussamaoudina@gmail.com
- د.أبو بكر بوسالم، أستاذ محاضر "أ"، المركز الجامعي نور البشير-البيض، bakeur87@yahoo.fr
- د.أحمد شعشوع، أستاذ مؤقت، متخرج من المركز الجامعي -ميلة، chaachoua38@yahoo.com

تاريخ النشر: 2021/03/30

تاريخ القبول: 2021/ 03 /18

تاريخ الاستلام: 2021/02 / 08

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى التنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2014-2018 اعتمادا على أنموذجي "kida" و"Sherrod"، وتوصلت إلى أن كل الشركات المدرجة في بورصة الجزائر تواجه خطر الفشل المالي خلال فترة الدراسة حسب أنموذج "Kida"، لأن هذا الأنموذج يركز أكثر على السيولة المتاحة لتغطية الالتزامات القصيرة الأجل، وعليه فإن سبب تنبؤ هذا النموذج بالفشل المالي يرجع إلى أن السيولة المتاحة لهذه الشركات غير كافية لتغطية الخصوم المتداولة، بينما تواجه خطر الفشل المالي شركة أن-سي-أ رويبة فقط حسب أنموذج "Sherrod" في الفترة 2014-2018، ويوصي الباحثين بضرورة العمل على صياغة نموذج يتلاءم واقع عمل الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وبيئتها الخارجية.
الكلمات المفتاحية: الفشل المالي، أنموذج "Kida"، أنموذج "Sherrod"، بورصة الجزائر.
تصنيف JEL: F64 ، G17 ، G 32.

Abstract:

This study aimed to predict the financial failure of companies listed on the Algiers Stock Exchange for the period 2014-2018, based on the models "kida" and "Sherrod", This study found that all companies listed on the Algiers Stock Exchange face a risk of financial failure according to the Kida model, Whereas, NCA Rouiba is exposed to financial failure risk only according to the Sherrod model in the period 2014-2018, Finally, the researchers recommend the necessity of working to formulate a model that suits the reality of the work of the companies offered on the Algiers Stock Exchange.

Keywords: financial failure, "Kida" model, "Sherrod" model, Algiers Stock Exchange.

Jel Classification : F64, G17, G 32.

* د.عبد الخالق أودينة، oussamaoudina@gmail.com

مقدمة:

يسعى القائمون على التسيير المالي للشركات على اختلاف أنواعها وأشكالها القانونية إلى ضمان استمراريته والمحافظة الأداء المالي الجيد بهدف ضمان مستوى معين من اليسر المالي، وتجنب توجه الشركة نحو حالة العسر المالي التي قد تؤدي إلى التصفية، ولا يعتبر سوء التسيير العامل الوحيد المؤدي إلى الفشل المالي، بل يمكن أن يكون نتيجة لبعض العوامل المرتبطة بالبيئتين الداخلية والخارجية للشركة كتغيير الإجراءات القانونية وأنظمة السداد والتعاملات النقدية أو التغييرات التي تحدث في الأسواق المالية، ونظرا لخطورة وصول الشركة إلى حالة الفشل المالي وبقائها على هذه الحالة لفترة طويلة فإنه لا بد وأن يعمل المسير المالي على اكتشاف وقوع الشركة في هذه الحالة وأن يعمل على عدم استمرارها، وقد اجتهد العديد من الباحثين في الوصول إلى طرق للاكتشاف المبكر لإمكانية وقوع الشركة في حالة الفشل المالي، وجاءت في شكل نماذج قائمة على النسب المالية المستخدمة في التحليل المالي تعرف بنماذج التنبؤ بالفشل المالي، ونجد من أهم هذه النماذج أنموذج "Kida" وأنموذج "Sherrod".

إشكالية الدراسة: في ظل سعي المستثمرين في البورصة إلى تحقيق أعلى عائد ممكن في ظل أدنى مستوى من المخاطرة، فإنه من الضروري الاعتماد على نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في البورصة حتى يتسنى للمستثمرين اتخاذ قرارات استثمار رشيدة، كما أنها ضرورية للبنوك قبل الموافقة على التمويل، وعليه سنعالج الإشكالية التالية:

هل تواجه الشركات المدرجة في بورصة الجزائر مخطر الفشل المالي في الفترة 2014-2018 حسب أنموذجي "kida" و "Sherrod" ؟

ويندرج السؤالين المواليين تحت هذه الإشكالية:

- هل تواجه الشركات المدرجة في بورصة الجزائر مخطر الفشل المالي في الفترة 2014-2018 حسب أنموذج "kida" ؟

- هل تواجه الشركات المدرجة في بورصة الجزائر مخطر الفشل المالي في الفترة 2014-2018 حسب أنموذج "Sherrod"؟

فرضيات الدراسة:

- لا تواجه الشركات المدرجة في بورصة الجزائر مخطر الفشل المالي في الفترة 2014-2018 حسب أنموذج "kida".

- لا تواجه الشركات المدرجة في بورصة الجزائر مخطر الفشل المالي في الفترة 2014-2018 حسب أنموذج "Sherrod".

أهمية الدراسة: تكتسي هذه الدراسة أهمية كبيرة في ظل ضرورة محافظة الشركات على مستوى اليسر المالي والعمل في وضعية مالية مريحة، لأن العسر المالي يؤدي إلى الفشل المالي وإفلاس الشركة وتصفيتها، لذا فإنه لا بد من تحليل الوضعية المالية للشركة اعتمادا على النسب والمؤشرات المالية، إضافة إلى استخدام

نماذج التنبؤ بالفشل المالي باستمرار لاكتشاف ما إذا كانت الشركة تتجه نحو مخطر العسر المالي واتخاذ الإجراءات اللازمة لتفادي الوصول إلى الفشل المالي.

الدراسات السابقة: من أهم الدراسات التي تطرقت إلى استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي نجد:

- دراسة "زهراء صالح الخياط" (2014): هدفت هذه الدراسة إلى تطبيق أنموذج "Sherrod" على بعض المصارف العراقية والوقوف على مدى نجاح أو فشل هذه المصارف بالاستمرار والبقاء في العمل ومدى تعرض قروضها للتعثّر وماله من آثار سلبية خلال الفترة 2007-2009، وتوصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات أهمها ضرورة تبني المصارف لنماذج التنبؤ بالفشل المالي كأنموذج "Sherrod" لمعرفة ما إذا كانت الشركات التي ستعرضها ستكون قادرة على الاستمرار بالتسديد أم لا.

- دراسة "سالم سلام راهي الحسناوي" (2014): هدفت هذه الدراسة إلى استعمال النسب المالية لأنموذج Kida للتنبؤ بالتعثّر المالي للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، والتعرف على العلاقة الإحصائية لتلك النسب على ربحية السهم الواحد لتلك الشركات، وذلك بالاعتماد على مجموعة من الأدوات الإحصائية الوصفية وأنموذج تحليل الانحدار المتعدد، وشملت عينة الدراسة 8 شركات مساهمة لمدة 3 سنوات، وتوصلت هذه الدراسة إلى قدرة هذه الشركات على الاستمرار وابتعادها عن التعثّر المالي، إضافة إلى وجود علاقة إيجابية قوية ذات دلالة إحصائية بين نسب الرفع المالي والربحية والسيولة والنشاط مع ربحية السهم الواحد لهذه الشركات.

- دراسة "Islam Babela" و"Mohammed Renas" (2016): هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من الوضعية المالية لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ومدى تعرضها للفشل المالي من عدمه باستخدام أنموذجي Kida و Sherrod، وتوصلت هذه الدراسة إلى أنّ هذه المصارف معرضة للفشل المالي وبشكل كبير في المستقبل القريب، كما تبين من خلال النتائج أنّ أنموذج Kida لا يمكن اعتماده من قبل هذه المصارف لأن نتائج هذا الأنموذج لا تتطابق مع عملها.

- دراسة "عزت هاني عزت أبو شهاب" (2018): هدفت هذه الدراسة إلى التأكد من فعالية أنموذج Kida في التنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في بورصة عمان، حيث تمّ تطبيق هذا الأنموذج على 10 شركات تمّ إحالتها للتصفية و10 شركات غير محالة للتصفية، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن هذا الأنموذج يعكس أي صعوبات أو تغيرات مالية تمر بها الشركة على أنها مهدد بالفشل المالي وأنه يمكن الاعتماد عليه في الحكم على الوضع المالي للشركات وبدرجة متدنية.

محاوير الدراسة: تمّ تقسيم الدراسة إلى محورين رئيسيين، المحور الأول تناول الإطار النظري للدراسة وتمّ فيه تعريف متغيرات الدراسة، والمحور الثاني تناول الدراسة التطبيقية والتي تتمثل في الاعتماد على أنموذجي Kida و Sherrod في التنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر.

أولاً-الإطار النظري للدراسة:

تسعى الشركات على اختلاف أنواعها إلى المحافظة على حالة اليسر المالي "وهو الوضع التي تكون فيه أصول المؤسسة عند تحولها إلى سيولة تغطي التزاماتها عند أجل استحقاقها، وبالتالي فمخطر الوقوع في حالة العسر المالي يزداد كلما كانت الديون المستحقة أنيا أكبر من قيمة الأصول حال تحولها إلى سيولة"¹، وعليه فإنه قبل تحديد مفهوم الفشل المالي لا بد من التمييز بين بعض المفاهيم المتقاربة المعاني التي يجب الباحث أو الممارس للتسيير المالي نفسه أمامها ومن الضروري أن يفرق بينها، وهي الفشل المالي، العسر المالي، الإفلاس، حيث أن العسر المالي والإفلاس تعتبران مرحلتان متقدمتان تمر بهما الشركة التي تواجه مخطر الفشل المالي.

1- مفهوم الفشل المالي: تعددت التعاريف التي تحدد مفهوم الفشل المالي ولكنها تصب في نفس الاتجاه ولا يختلف الباحثين في تعريفه، ونجد من أهم تعريف الفشل المالي ما يلي:

"هو عبارة عن الحالة التي تكون فيها الوحدة الاقتصادية قد بدأت بالتوجه نحو حدث العسر أو الإفلاس المالي أو تعبير عن عدم قدرة الوحدة الاقتصادية على الاستمرار في العمل بالسوق وتقديم منتجاتها للزبائن"².

"هو عدم كفاية التدفقات النقدية لتسديد الالتزامات الحالية كالديون المستحقة للموردين والمستخدمين، والخسائر التي تتكبدها الشركة من العمليات الجارية"³

"هو عدم قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها المالية التي بذمتها بالكامل، ومن ثم هي في طريقها إلى الإفلاس قانونياً"⁴.

وفي الأخير يمكن تعريف الفشل المالي بأنه الحالة التي تكون فيها الشركة عاجزة الوفاء بالتزاماتها المالية القصيرة الأجل من العمليات الجارية لمدة طويلة بصورة مستمرة دون التوصل إلى حلول لتجاوز هذا العجز، مما يؤدي إلى عدم قدرتها على ممارسة نشاطها العادي وتراكم الديون وتوجهها نحو الإفلاس.

2- أهمية التنبؤ بالفشل المالي للشركات:

إن لعملية التنبؤ بالفشل المالي للشركة أهمية بالغة لكل أصحاب المصلحة، فمن مصلحة المساهمين معرفة الوضعية المالية للشركة لضمان المحافظة على أموالهم ونمائها، ومن مصلحة المستثمرين معرفة الوضعية المالية للشركة للمفاضلة بين البدائل المتوفرة واتخاذ القرار الرشيدة باختيار الاستثمار في الشركة التي تحقق له أكبر عائد ممكن في ظل أدنى مستوى من المخاطرة، ومن مصلحة المصارف معرفة الوضعية المالية للشركة لضمان استرجاع الأموال التي تم إقراضها للشركة المعنية وتحصيل الفوائد المتفق عليها، ومن مصلحة الموردين التأكد من الوضعية المالية للشركة لضمان تسديد ديونها في آجال قريبة في حالة البيع على الحساب.

3-أسباب الفشل المالي:

تختلف وتتعدد أسباب الفشل المالي، إلا أنها ترتبط ببيئة الشركة، فقد تكون داخلية ناتجة عن سوء التسيير أو خارجية ناتجة عن الأوضاع السياسية والاقتصادية والمالية السائدة في الدولة، ويمكن أن نوجز أهم أسباب الفشل المالي فيما يلي:

أ- الأسباب الداخلية: تتمثل فيما يلي⁵:

- اختلال التوازن بين العمالة الفنية والخدمية مما يؤدي إلى وجود طاقات معطلة.

- اقتناء بعض الأصول الرأسمالية بما يفوق احتياجات الشركة.

- مشكلة تسعير المنتجات في ضوء ظروف خاصة.

- اختلال الهياكل التمويلية نتيجة الاعتماد على الاقتراض.

إضافة إلى ما سبق فإنه يمكن أن يرجع الفشل المالي إلى وجود أخطاء في دراسة الجدوى الاقتصادية للشركة منذ البداية، أو استخدامها لوسائل تكنولوجية غير مناسبة وجودتها منخفضة، أو قد لا تتلاءم الوحدات الإنتاجية مع المهارات الموجودة في الشركة وبالتالي إنتاج وحدات سلعية منخفضة الجودة⁶.

ب- الأسباب الخارجية: قد تتمثل في القوانين التي تفرضها الحكومة والتي لا توفر الحماية للشركات، التقلبات الخارجية كحالات الاندماج، عمليات الاحتيايل والخذاع⁷.

كما يمكن أن يكون الفشل المالي نتيجة عدم مسايرة ومواكبة التطورات التكنولوجية المتسارعة، وظاهرة العولمة التي أدت إلى سيطرة الشركات العملاقة على أسواق الكثير من البلدان وخاصة البلدان النامية، مما أدى إلى إفلاس الكثير من الشركات⁸.

4-مراحل الفشل المالي:

تمر الشركة التي تواجه مخطر الفشل المالي بمجموعة من المراحل قبل الوصول إلى حالة الإفلاس، وتكون هذه المراحل على العموم كما يلي:

أ-مرحلة الظهور: تتمثل بواحد ظهور الفشل المالي في مجموعة من المؤشرات التي قد ترصدها إدارة الشركة مثل زيادة التكاليف الغير مباشرة وتزايد حجم المنافسة ووجود نقص في التسهيلات الائتمانية وضعف رأس المال العامل، وفي أغلب الأحيان تحدث خسارة اقتصادية في هذه المرحلة إذ يكون عائد الأصول أقل من النسب المعتادة، ومن الأحسن أن تكتشف المشكلة في هذه المرحلة لأن إعادة التخطيط هنا يكون أكثر فعالية⁹.

ب-مرحلة عجز السيولة: في هذه المرحلة تكون أصول الشركة أكبر من التزاماتها ولكن الشركة تجد صعوبة في تحويلها إلى سيولة¹⁰، ويكون ذلك نظرا للأجل الطويلة لاستلام الحقوق اتجاه الزبائن، أو القيمة الكبيرة للأصول الغير جارية مقابل قيمة صغيرة للأصول الجارية والتي تكون غير كافية لتغطية الالتزامات القصيرة الأجل، كمصاريف المستخدمين، الضرائب والرسوم، الفوائد والأقساط السنوية للديون.

ج-مرحلة التدهور المالي (الإعسار المالي): وهي عدم قدرة الشركة على الحصول على الأموال الضرورية واللازمة لتغطية ديونها المستحقة، وتتطلب هذه المرحلة فترة زمنية طويلة لأغراض المعالجة، ومعظم الشركات التي تمر بهذه المرحلة يمكن أن تتغلب عليها إذا تم اكتشاف الخلل في الوقت المناسب، أما الشركات التي لا تستطيع إجراء المعالجات اللازمة في الوقت المناسب فتنقل إلى الفشل الكلي¹¹.

د-مرحلة الفشل الكلي: تعتبر هذه المرحلة نقطة حرجة في حياة المنشأة حيث تكون مركز انعكاس أو تغيير في وضع المنشأة، فلا يمكن للمنشأة تجنب الاعتراف بالفشل حين تنتهي كل محاولات الإدارة للحصول على تمويلات إضافية، وفي هذه المرحلة تتجاوز الالتزامات الكلية قيمة الموجودات للوحدة ويصبح الفشل الكلي والإفلاس محققا بالخطوات القانونية¹²، وهناك العديد من المؤشرات التي تقيس حتمية إفلاس الشركة، منه¹³:

- انخفاض حجم الربحية وتدهورها لفترات متلاحقة.

- عدم قدرة الشركة على المنافسة.

- اختلال هيكل رأس المال وكبر حجم الرافعة المالية.

- ضعف الرقابة على حجم رأس المال العامل.

- عدم دقة السياسات المحاسبية المتبعة.

- تأخر إعداد الحسابات الختامية مما يؤثر في معرفة وضع الشركة الحقيقي.

ه-مرحلة الإفلاس: وهي المرحلة النهائية، وتكون نتيجة لاستمرار العجز في السيولة والعسر المالي المستمر، وبالتالي يجب تصفية الشركة لغرض توفير النقد اللازم لتسديد الديون واتخاذ الإجراءات القانونية لحماية حقوق المقرضين¹⁴، ويمكن القول أن الإفلاس هو نتيجة لعدم التمكن من مواجهة مخطر العسر المالي في المراحل السابقة.

5-طرق الحد من الفشل المالي: لتفادي حالة الفشل المالي للشركة أو بغرض تجاوزها في حالة وقوعها يرى الباحثين أنه لا بد من دراسة أهم أسباب فشل الشركات والعمل على تجنب الوقوع في نفس أخطائها، أما في حالة وقوع الشركة في الفشل المالي فيجب معرفة أسبابه والعمل على تجاوزها، وفي كل الأحوال يجب العمل على ترشيده الإنفاق من خلال تخفيض المصاريف والتكاليف الثابتة والاستغناء عن العمليات الغير ضرورية للسير العادي لنشاط الشركة، و"إصلاح الخلل في هيكل التمويل من خلال زيادة التمويل الذاتي سواءً من طرف المساهمين الحاليين أو عن طريق مستثمرين جدد"¹⁵.

6-التنبؤ بالفشل المالي:

يتمثل "التنبؤ المالي في محاولة تصور الوضعية المالية للشركة مستقبلا اعتمادا على مجموعة من المعلومات السابقة والحالية"¹⁶، ومنه فإن التنبؤ بالفشل المالي للشركات هو عبارة عن استخدام مجموعة من النسب والمؤشرات المالية في تحديد الوضعية المالية الحالية للشركة والتنبؤ بالحالة التي ستكون عليها مستقبلا، وبعد اجتهاد العديد من الباحثين في مجال الإدارة المالية تمّ التوصل إلى مجموعة من النماذج للتنبؤ بالفشل المالي للشركات، وتقتصر دراستنا هذه على أنموذجين فقط وهما "Kida"، وأنموذج "Sherrod".

أ- **أنموذج Kida**: يعتبر من النماذج الكمية المهمة للتنبؤ بالفشل المالي والذي توصل إليه "كيدا" عام 1980، يعتمد على أسلوب التحليل التمييزي المتعدد لاختبار خمس نسب مالية استطاعت أن تطبق بدقة وصلت إلى 90 %¹⁷، ويتمثل هذا الأنموذج في المعادلة التالية¹⁸:

$$Z = 1.042X_1 + 0.427X_2 - 0.461X_3 - 0.463X_4 + 0.271X_5$$

- X_1 : النتيجة الصافية/ مجموع الأصول. X_4 : رقم الأعمال (المبيعات) / مجموع الأصول.
 X_2 : حقوق الملكية / مجموع الخصوم. X_5 : المتاحات (السيولة)/ مجموع الأصول.
 X_3 : المتاحات (السيولة)/ الخصوم المتداولة.

وإذا كانت¹⁹:

Z سالبة يكون احتمال فشل الشركة مالياً مرتفع.

Z موجبة يكون احتمال فشل الشركة مالياً ضعيف.

1-6-2-أنموذج (Sherrod 1987): تم تصميم هذا الأنموذج لتحقيق هدفين رئيسيين يتمثلان في²⁰:

- تقييم المخاطر الائتمانية من قبل المصارف عند منح القروض.

- التنبؤ بالفشل المالي للشركات والتعرف على مدى قدرتها على الاستمرار.

يعتمد هذا الأنموذج على المؤشرات المالية المستقلة الستة، بالإضافة إلى الأوزان النسبية لمعاملات دالة التمييز المعطاة لهذه المتغيرات كما²¹:

$$Z = 17X_1 + 9X_2 + 3.5X_3 + 20X_4 + 1.2X_5 + 0.1X_6$$

- X_1 : صافي رأس المال العامل/ مجموع الأصول. X_4 : النتيجة قبل الضرائب / مجموع الأصول.
 X_2 : المتاحات (السيولة) / مجموع الأصول. X_5 : مجموع الأصول / مجموع الديون.
 X_3 : حقوق الملكية / مجموع الأصول. X_6 : حقوق الملكية/ الأصول الغير جارية.

وقد قسمت قيمة مؤشر الخطورة إلى خمس فئات كما يلي:

الجدول رقم 01: تفسير قيمة Z لأنموذج Sherrod

الفئة	درجة المخاطرة	قيمة Z
الأولى	الشركة غير معرضة لمخطر الإفلاس	$Z \leq 25$
الثانية	احتمال قليل للتعرض لمخطر الإفلاس	$20 \leq Z < 25$
الثالثة	من الصعب التنبؤ بمخطر الإفلاس	$5 \leq Z < 20$
الرابعة	الشركة معرضة لمخطر الإفلاس	$-5 \leq Z < 5$
الخامسة	الشركة معرضة بشكل كبير لمخطر الإفلاس	$Z < -5$

المصدر: رافعة ابراهيم الحمداني وياسين طه ياسين القطان، (2013)، استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية في الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى، مجلة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، 5 (10)، ص 465.

يعتبر أنموذجي "Kida" و "Sherrod" من أشهر النماذج الكمية العالمية المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي لذا سنحاول الاعتماد عليها في الحكم على الوضعية المالية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر .

ثانيا-الدراسة التطبيقية:

بعد التعريف بالفشل المالي والتطرق إلى الأنموذجين المشهورين المستخدمين في التنبؤ به، سنقوم بالاعتماد على هذين الأنموذجين في التنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر .

1-التعريف بالشركات المدرجة في بورصة الجزائر في لفترة 2014-2018: تضم بورصة الجزائر ست شركات مدرجة، إلا أن دراستنا هذه ستقتصر على خمس شركات فقط لأن شركة "AOM INVEST" حديثة الإدراج ولم نستطع الوصول إلى بياناتها المالية، وعليه فإن هذه الدراسة ستشمل الشركات الخمسة التالية:

أ-التعريف بالمجمع الصناعي صيدال: تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري، وفي إطار مهامها الإنتاجية، أنشأت الصيدلية في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش، واشترت وحدتي "بيوتيك" و"فارمال"، وعرف شكلها القانوني بعض التغييرات لتصبح صيدال شركة ذات الأسهم، وفي عام 1993، تم إجراء تغييرات على النظام الأساسي للشركة ما مكّنها من المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية ذات الصلة بأغراض الشركات من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع تابعة، وفي فبراير 1999 قام مجمع صيدال بفتح رأس ماله عن طريق العرض العلني للبيع، وانصب مبلغ العرض على 20 ٪ من رأس مال المجمع، أي ما يعادل 500 مليون دينار جزائري موزعة على 2 مليون سهم، وفي سبتمبر 1999 وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية وقدر مبلغ الإدراج بـ 800 دينار جزائري²².

ب-التعريف بشركة أن سي-أ رويبة: هي شركة خاصة خاضعة للقانون الجزائري ذات رأسمال قدره 849 195 000.00 دينار جزائري، ويتمثل نشاطها الرئيسي في إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة، تأسست في عام 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة تحت اسم "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية"، وكانت الشركة متخصصة في إنتاج معجون الطماطم، والهريسة والمرببات تحت العلامة التجارية "الرويبة"، وفي سنة 2003 غيرت الشركة شكلها القانوني وأصبحت شركة ذات أسهم، وفي سنة 2008 تم تغيير الاسم السابق للشركة من "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية" إلى " أن سي أ رويبة ش.ذ.أ."، وفي سنة 2011 صدر قرار مجلس الإدارة في 27 مايو 2011 بإدراج الشركة في البورصة وصادقت عليه الجمعية العمومية للمساهمين في 31 يناير 2012، وفي أبريل 2013 شرعت شركة أن سي أ- الرويبة في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع، وانصب مبلغ العرض على 25 ٪ من رأس المال، أي ما يعادل 849195200 دينار جزائري موزعة على 8491950 سهم، وفي يونيو 2013 وبعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال للشركة ذات الأسهم أن سي أ- رويبة في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 03 يونيو 2013، وقدر مبلغ الإدراج بـ 400 دينار جزائري²³.

ج-التعريف بمؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي: تم افتتاح مؤسسة الأوراسي المصنفة 5 نجوم بتاريخ 2 مايو 1975، وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة، وقد قامت الوزارة على تسيير المؤسسة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة (SONATOUR) حتى عام 1977، ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة (ALTOUR) حتى عام 1979، وأخيراً من خلال الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات (NCCB) حتى عام 1983، وفي 12 فبراير عام 1991 تم التعديل القانوني للمؤسسة حيث أصبحت مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدره 40 مليون دينار، وصار اسمها الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقية "الأوراسي"، في 14 فبراير 2000، وفي يونيو 1999 فتحت مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي رأس مالها عن طريق العرض العلني للبيع وتمثل مبلغ العرض في 480 مليون دينار جزائري، أو ما يعادل 20 ٪ من رأس المال الاجتماعي. وبعد استيفائها شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي في جدول التسعيرة الرسمية، وقدر مبلغ الإدراج ب 400 دينار جزائري²⁴، تتكون مؤسسة التسيير الفندقية "سلسلة الأوراسي" من أربع وحدات فندقية تتمثل في فندق الريم ببني عباس، فندق المهري بورقلة، فندق البستان بالمنية، وفندق الأوراسي بالعاصمة²⁵.

د-التعريف بشركة أليانس للتأمينات: هي شركة ذات أسهم برأس مال مبدئي قدره 500 مليون دينار جزائري، أنشئت في يوليو 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين، وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال العام 2009، وشهد العام 2010 زيادة أخرى في رأسمالها ليبلغ 2.2 مليار دينار جزائري، وتحققت هذه الزيادة في رأس المال عن طريق اللجوء العلني للادخار ومكنت الشركة من الامتثال لأحكام المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 16/11/2009 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 95-344 المؤرخ في 30/10/1995 المتعلق بالحد الأدنى لرأس مال شركات التأمين، وفي نوفمبر 2010 شرعت أليانس للتأمينات في زيادة رأس مالها عن طريق العرض للاكتتاب، وانصبّ مبلغ العرض على 31 ٪ من رأس المال الاجتماعي، أي ما نسبته 1.44 مليار دينار مقسمة إلى 1804511 سهم، وفي مارس 2011 بعدما استوفى شروط القبول المنصوص عليها في القواعد العامة لبورصة الجزائر، تم إدراج سند رأس المال لشركة أليانس للتأمينات في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 7 مارس 2011، وقدر سعر الإدراج ب 830 دينار جزائري²⁶.

هـ-التعريف بمجمع بيوفارم: هو عبارة عن مجمع صناعي وتجاري استثمر في قطاع الأدوية في أوائل التسعينات ولديه اليوم وحدة إنتاج تفي بالمعايير الدولية وشبكة توزيع لتجار الجملة وتجار التجزئة والصيدليات، وبعد ما يقرب من عقدين من النشاط المكثف، ومن أجل ضمان تطويرها وتقوية مهاراتها في الحوكمة والإدارة، وضمان نقل التكنولوجيا، فتحت BIOPHARM رأس مالها لارتباط وتحالف دولي، يشجع هذا الشكل من الارتباط ويشرك كلا الشريكين في التنمية طويلة المدى للمجمع، يتكون هذا الكونسورتيوم من

"ADPI" وهو صندوق استثماري متخصص في القارة الإفريقية، "DEG" وهي شركة تابعة لـ "KfW" وهي واحدة من أكبر المؤسسات الأوروبية لتطوير وتمويل المشاريع طويلة الأجل وتمويل الشركات، " FMC " "COFARES" وهي أداة استثمار يملكها صندوقان مؤسسيان متخصصان في شمال أفريقيا هم EuroMena Funds و ²⁷ Meditterrania Capital Partners .

2- استخدام أنموذجي Kida و "Sherrod" في التنبؤ بالفشل المالي للمجمع الصناعي صيدال للفترة 2018-2014: بعد الاطلاع على القوائم المالية لمجمع صيدال المعروضة في الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر والحصول على البيانات اللازمة تم حساب النسب المالية التي يتضمنها الأنموذجين وتحديد قيم Z وجاءت النتائج كما يوضح الجدولين المواليين:

الجدول رقم 02: نتائج تطبيق أنموذج Kida على المجمع الصناعي صيدال

المتغير	2014	2015	2016	2017	2018
X ₁	0,04	0,03	0,03	0,03	0,03
X ₂	0,56	0,59	0,59	0,28	0,33
X ₃	0,94	0,90	0,68	0,67	0,46
X ₄	0,31	0,29	0,22	0,21	0,26
X ₅	0,16	0,17	0,11	0,10	0,08
Z	0,25-	0,21-	0,10-	0,23-	0,14-

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على التقارير المالية لمجمع صيدال

بينما جاءت قيم Z لأنموذج "Sherrod" كما يلي:

الجدول رقم 03: نتائج تطبيق أنموذج Sherrod على المجمع الصناعي صيدال

المتغير	2014	2015	2016	2017	2018
X ₁	0,41	0,36	0,18	0,15	0,20
X ₂	0,16	0,17	0,11	0,10	0,08
X ₃	0,56	0,59	0,59	0,28	0,33
X ₄	0,05	0,04	0,05	0,03	0,03
X ₅	2,26	2,42	2,45	1,38	1,49
X ₆	1,35	1,30	0,90	0,39	0,52
Z	14,30	13,52	10,09	6,72	7,73

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على التقارير المالية لمجمع صيدال

يوضح الجدول رقم 02 قيم Z لأنموذج KIDA في الفترة 2018-2014 لمجمع صيدال والتي جاءت كلها سالبة، مما يدل على أنه يواجه خطر الفشل المالي حسب هذا الأنموذج، بينما نلاحظ من الجدول رقم

03 أن قيم Z لأنموذج Sherrod في الفترة 2014-2018 لمجمع صيدال جاءت كلها ضمن الفئة "20" $5 \leq Z <$ والتي تدل على أنه يصعب التنبؤ بالفشل المالي لمجمع صيدال اعتمادا على هذا الأنموذج، ويفسر الباحثين هذه النتائج بأنه رغم تحقيق مجمع صيدال لنتائج موجبة وارتفاع رقم أعماله خلال فترة الدراسة إلا أنه يواجه بعض المشاكل والصعوبات أهمها الارتفاع في حجم الديون والخصوم المتداولة والانخفاض المستمر في الأصول المتداولة وفي حجم السيولة المتوفرة خلال فترة الدراسة وهذا ما يؤثر على التوازن المالي ويجعله يواجه مخطر الفشل المالي.

3- استخدام أنموذجي Kida و "Sherrod" في التنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي للفترة 2014-2018: بعد الاطلاع على القوائم المالية لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي المعروضة في الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر والحصول على البيانات اللازمة تم حساب النسب المالية التي تشكل الأنموذجين وتحديد قيم Z وجاءت النتائج كما يوضح الجدولين المواليين:

الجدول رقم 04: نتائج تطبيق أنموذج Kida على مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي

المتغير	2014	2015	2016	2017	2018
X ₁	0,06	0,05	0,03	0,05	0,04
X ₂	0,33	0,38	0,39	0,42	0,44
X ₃	1,05	1,23	0,86	0,88	0,52
X ₄	0,26	0,24	0,23	0,24	0,24
X ₅	0,14	0,13	0,11	0,11	0,07
Z	0,36-	0,42-	0,28-	0,26-	0,11-

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على التقارير المالية لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي

بينما جاءت قيم Z لأنموذج "Sherrod" كما يلي:

الجدول رقم 05: نتائج تطبيق أنموذج Sherrod على مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي

المتغير	2014	2015	2016	2017	2018
X ₁	0,16	0,20	0,16	0,17	0,13
X ₂	0,14	0,13	0,11	0,11	0,07
X ₃	0,33	0,38	0,39	0,42	0,44
X ₄	0,08	0,06	0,03	0,06	0,05
X ₅	1,49	1,62	1,65	1,73	1,77
X ₆	0,46	0,55	0,55	0,59	0,59
Z	8,52	9,12	7,81	8,61	7,49

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على التقارير المالية لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي

يوضح الجدول رقم 04 قيم Z لأنموذج " KIDA " في الفترة 2014-2018 لمؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي والتي جاءت كلها سالبة، مما يدل على أنه يواجه مخطر الفشل المالي حسب هذا الأنموذج، بينما نلاحظ من الجدول رقم 05 أن قيم Z لأنموذج Sherrod في الفترة 2014-2018 لمؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي جاءت كلها ضمن الفئة " $20 > Z \geq 5$ " والتي تدل على أنه يصعب التنبؤ بالفشل المالي لهذه المؤسسة اعتمادا على هذا الأنموذج، ويرى الباحثين أن سبب هذه النتائج قد يرجع إلى الانخفاض المستمر في حجم النشاط والنتائج، وفي الانخفاض في الأصول المتداولة سنة 2018.

4- استخدام أنموذجي Kida و "Sherrod" في التنبؤ بالفشل المالي لمشركة أن-سي-أي رويبة للفترة 2014-2018: بعد الاطلاع على القوائم المالية لشركة أن-سي-أي رويبة المعروضة في الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر والحصول على البيانات اللازمة تمّ حساب النسب المالية التي تشكل الأنموذجين وتحديد قيم Z وجاءت النتائج كما يوضح الجدولين المواليين:

الجدول رقم 06: نتائج تطبيق أنموذج Kida على شركة أن-سي-أي رويبة

المتغير	2014	2015	2016	2017	2018
X1	0,04	0,02	0,01	0,08-	-0,03
X2	0,27	0,25	0,22	0,16	0,25
X3	0,08	0,07	0,03	0,03	0,04
X4	0,98	0,90	0,86	0,65	0,59
X5	0,03	0,03	0,01	0,01	0,02
Z	0,32-	0,31-	0,30-	0,33-	0,21-

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على التقارير المالية لشركة أن-سي-أي رويبة

بينما جاءت قيم Z لأنموذج "Sherrod" كما يلي:

الجدول رقم 07: نتائج تطبيق أنموذج Sherrod على شركة أن-سي-أي رويبة

المتغير	2014	2015	2016	2017	2018
X ₁	0,02	0,01 -	0,08 -	0,18 -	0,24 -
X ₂	0,03	0,03	0,01	0,01	0,02
X ₃	0,27	0,25	0,22	0,16	0,25
X ₄	0,05	0,03	0,02	0,09 -	0,03-
X ₅	1,38	1,33	1,29	1,19	1,34
X ₆	0,44	0,68	0,59	0,25	0,39
Z	4,21	3,18	1,45	2,79 -	1,98-

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على التقارير المالية لشركة أن-سي-أي رويبة

يوضح الجدول رقم 06 قيم Z لأنموذج " KIDA " في الفترة 2014-2018 لشركة أن-سي-أي رويبة والتي جاءت كلها سالبة، مما يدل على أنه يواجه مخطر الفشل المالي حسب هذا الأنموذج، بينما نلاحظ من الجدول رقم 07 أن قيم Z لأنموذج Sherrod في الفترة 2014-2018 لشركة أن-سي-أي رويبة جاءت كلها ضمن الفئة " $5 < Z \leq 5$ " والتي تدل على الشركة معرضة لمخطر الفشل المالي حسب هذا الأنموذج، ويرجح الباحثين أن ذلك يرجع إلى الانخفاض في رأس المال العامل الذي أصبح سالبا مما يدل على أن الشركة عجزت عن تمويل استثماراتها واحتياجاتها المالية باستخدام التمويل الذاتي أو القروض الطويلة الأجل كعمليات اقتناء التثبيتات، حيث نلاحظ من ميزانية الشركة وجود ارتفاع كبير في حجم الخصوم المتداولة خلال فترة الدراسة، كما نلاحظ أن الشركة حققت نتيجة سالبة في 2017 و 2018.

5- استخدام أنموذجي Kida و "Sherrod" في التنبؤ بالفشل المالي لشركة أليانس للتأمينات للفترة 2014-2018: بعد الاطلاع على القوائم المالية لشركة أليانس للتأمينات المعروضة في الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر والحصول على البيانات اللازمة تم حساب النسب المالية التي تشكل الأنموذجين وتحديد قيم Z وجاءت النتائج كما يوضح الجدولين المواليين:

الجدول رقم 08: نتائج تطبيق أنموذج Kida على شركة أليانس للتأمينات

المتغير	2014	2015	2016	2017	2018
X ₁	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
X ₂	0,37	0,40	0,40	0,40	0,41
X ₃	0,14	0,19	0,13	0,14	0,18
X ₄	0,60	0,62	0,59	0,47	0,48
X ₅	0,08	0,10	0,07	0,08	0,10
Z	0,11-	0,12 -	0,09-	0,04-	0,05-

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على التقارير المالية لشركة أليانس للتأمينات

بينما جاءت قيم Z لأنموذج "Sherrod" كما يلي:

الجدول رقم 09: نتائج تطبيق أنموذج Sherrod على شركة أليانس للتأمينات

المتغير	2014	2015	2016	2017	2018
X ₁	0,09	0,10	0,05	0,04	0,04-
X ₂	0,08	0,10	0,07	0,08	0,10
X ₃	0,37	0,40	0,40	0,40	0,41
X ₄	0,06	0,06	0,07	0,06	0,13
X ₅	1,59	1,67	1,67	1,65	1,68
X ₆	0,99	1,03	0,88	0,82	0,83

6,31	6,12	6,32	7,26	6,66	Z
------	------	------	------	------	---

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على التقارير المالية لشركة أليانس للتأمينات

يوضح الجدول رقم 08 قيم Z لأنموذج " KIDA " في الفترة 2014-2018 لشركة أليانس للتأمينات والتي جاءت كلها سالبة، مما يدل على أنه يواجه خطر الفشل المالي حسب هذا الأنموذج، بينما نلاحظ من الجدول رقم 09 أن قيم Z لأنموذج Sherrod في الفترة 2014-2018 لشركة أليانس للتأمينات جاءت كلها ضمن الفئة " $5 \leq Z < 20$ " والتي تدل على أنه يصعب التنبؤ بالفشل المالي لهذه الشركة اعتمادا على هذا الأنموذج، ويرى الباحثين أنه رغم أن الشركة حافظت على استقرار حجم النشاط وحققت نتيجة إيجابية خلال هذه الفترة مع استقرار في حجم السيولة المتاحة، إلا أن الأصول المتداولة عرفت انخفاضا خلال فترة الدراسة مقارنة بالخصوم المتداولة التي عرفت بعض الارتفاع نسبيا، مما أدى إلى رأس مال عامل سالب سنة 2018 وهذا يدل على الإخلال بقاعدة التوازن المالي أي أصبحت الأصول المتداولة غير كافية لتغطية الخصوم المتداولة، وقد يكون ذلك نتيجة لاعتماد الشركة على الديون القصيرة الأجل في تمويل استثماراتها واحتياجاتها المالية الثابتة.

6- استخدام أنموذجي Kida و "Sherrod" في التنبؤ بالفشل المالي لمجمع بيوفارم للفترة 2014-2018:

بعد الاطلاع على القوائم المالية لمجمع بيوفارم المعروضة في الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر والحصول على البيانات اللازمة تم حساب النسب المالية التي تشكل الأنموذجين وتحديد قيم Z وجاءت النتائج كما يوضح الجدولين المواليين:

الجدول رقم 10: نتائج تطبيق أنموذج Kida على مجمع بيوفارم

المتغير	2015	2016	2017	2018
X ₁	0,12	0,14	0,13	0,14
X ₂	0,50	0,58	0,58	0,60
X ₃	0,30	0,34	0,29	0,14
X ₄	1,34	1,40	1,21	1,14
X ₅	0,14	0,14	0,12	0,06
Z	0,38 -	0,38 -	0,27 -	0,18 -

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على التقارير المالية لمجمع بيوفارم

بينما جاءت قيم Z لأنموذج "Sherrod" كما يلي:

الجدول رقم 11: نتائج تطبيق أنموذج Sherrod على مجمع بيوفارم

المتغير	2015	2016	2017	2018
X ₁	0,42	0,49	0,49	0,49
X ₂	0,14	0,14	0,12	0,06
X ₃	0,50	0,58	0,58	0,60
X ₄	0,15	0,18	0,16	0,16
X ₅	2,02	2,37	2,37	2,48
X ₆	4,71	5,45	6,03	5,01
Z	16,09	18,60	18,22	17,65

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على التقارير المالية لمجمع بيوفارم

يوضح الجدول رقم 10 قيم Z لأنموذج " KIDA " في الفترة 2014-2018 لمجمع بيوفارم والتي جاءت كلها سالبة، مما يدل على أنه يواجه خطر الفشل المالي حسب هذا الأنموذج، بينما نلاحظ من الجدول رقم 11 أن قيم Z لأنموذج Sherrod في الفترة 2014-2018 لمجمع بيوفارم جاءت كلها ضمن الفئة " $5 \leq Z < 20$ " والتي تدل على أنه يصعب التنبؤ بالفشل المالي للمجمع اعتماداً على هذا الأنموذج، ويفسر الباحثين هذه النتائج بأنه رغم أن المجمع عرف ارتفاعاً في حجم النشاط وارتفاعاً في النتيجة، إلا أن السيولة المتاحة منخفضة وقليلة جداً مقارنة بحجم الخصوم المتداولة خلال فترة الدراسة.

7- تحليل نتائج أنموذج "Kida": بالنظر إلى النسب المالية المكونة لأنموذج Kida نجد أنه يتضمن ثلاث نسب معاملاتها موجبة وهي: $X_1 =$ النتيجة الصافية / مجموع الأصول، $X_2 =$ حقوق الملكية / مجموع الخصوم، $X_5 =$ المتاحات (السيولة) / مجموع الأصول، وعليه كلما كانت النتيجة الصافية والمتاحات وحقوق الملكية أكبر مقارنة بمجموع الأصول كلما ابتعدت الشركة عن خطر الفشل المالي، بينما تبقى $X_3 =$ المتاحات (السيولة) / الخصوم المتداولة و $X_4 =$ رقم الأعمال (المبيعات) / مجموع الأصول، لهما معاملين سالبين أي تؤثران بالسلب على الفشل المالي للشركة وفق هذا الأنموذج، وعليه بتحليل هاتين النسبتين نجد أنه كلما انخفضت قيمة الخصوم المتداولة مقارنة بالمتاحات، وكلما ارتفع مجموع الأصول مقارنة بالمبيعات كلما ابتعدت الشركة عن خطر الفشل المالي، وعليه يرى الباحثين أن سبب تنبؤ هذا الأنموذج بالفشل المالي لكل الشركات المدرجة في بورصة الجزائر يرجع إلى أن السيولة المتاحة لهذه الشركات قليلة مقارنة بقيم الخصوم المتداولة.

8- تحليل نتائج أنموذج "Sherrod": بالنظر إلى النسب المالية المكونة لأنموذج "Sherrod" نجد أن كل النسب معاملاتها موجبة ويجب أن تكون قيمة Z أكبر من 20 حتى نقول أن الشركة لا تواجه خطر الفشل

المالي، وعليه يجب أن تكون هذه النسب مرتفعة حتى تصل قيمة Z إلى هذه القيمة، وتحليل النسب المكونة هذا الأنموذج نجد أنه يجب أن نتيجة قبل الضرائب موجبة وكبيرة نظرا لوزنها النسبي الكبير في المعادلة المكونة للأنموذج حيث نجد أن معامل X_4 هو +20، و X_4 =النتيجة قبل الضرائب / مجموع الأصول، وعليه كلما كانت النتيجة قبل الضرائب كبيرة مقارنة بمجموع الأصول كلما ابتعدت الشركة عن مخطر الفشل المالي، كما نجد أن معامل X_1 هو +17، و X_1 =صافي رأس المال العامل/ مجموع الأصول، وعليه كلما زادت قيمة صافي رأس المال العامل مقارنة بمجموع الأصول كلما ابتعدت الشركة عن مخطر الفشل المالي، بينما يعطي هذا الأنموذج أهمية أقل نسبيا للمتاحات وحقوق الملكية والتي كلما زادت قيمتها مقارنة بمجموع الأصول كلما ابتعدت الشركة عن مخطر الفشل المالي، حيث نجد أن معامل X_2 هو +9، و X_2 =المتاحات (السيولة) / مجموع الأصول، ومعامل X_3 هو 3.5+، و X_3 =حقوق الملكية / مجموع الأصول.

الخاتمة:

يعتبر الفشل المالي أحد أكبر المخاطر التي يمكن أن تواجه الشركات وهو عبارة عن الوضع الذي تكون فيه أصول الشركة عند تحولها إلى سيولة غير كافية لتغطية التزاماتها عند أجل استحقاقها، لذا يجب العمل باستمرار على التنبؤ بوصول الشركة إلى هذا الوضع والعمل على عدم استمراره، ونجد من أهم النماذج العالمية المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي للشركات على اختلاف أنواعها أنموذجي Kida و Sherrod، وهما يكتسبان أهمية بالغة بفضل دورهما الكبير في الكشف عن إمكانية توجه الشركات نحو الإفلاس، وذلك لأن كل منهما يتضمن مجموعة من النسب المالية التي تستخدم في تحديد قدرة الشركة على توفير سيولة لتسديد التزاماتها، النتائج والأرباح المحققة، صافي رأس المال العامل ومدى التزام الشركة بقواعد التوازن المالي، إضافة إلى نسب أخرى تتعلق كلها إما بالاستدانة أو السيولة أو الربحية أو النشاط.

النتائج والتوصيات:

توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- تواجه كل الشركات المدرجة في بورصة الجزائر في الفترة 2014-2018 مخطر الفشل المالي حسب أنموذج Kida، ويرى الباحثين أن هذا الأنموذج يركز أكثر على السيولة المتاحة لتغطية للالتزامات القصيرة الأجل، وعليه فإن سبب تنبؤ هذا الأنموذج بالفشل المالي لكل الشركات المدرجة في بورصة الجزائر يرجع إلى أن السيولة المتاحة لهذه الشركات غير كافية لتغطية الخصوم المتداولة.
- تواجه شركة أن-سي-أ روية في الفترة 2014-2018 مخطر الفشل المالي حسب أنموذج Sherrod، بينما يصعب التنبؤ بالفشل المالي لباقي الشركات خلال هذه الفترة اعتمادا على هذا الأنموذج، ويرى الباحثين أن هذا الأنموذج يركز في على صافي رأس المال العامل والنتيجة قبل الضرائب على مجموع الأصول بدرجة أكبر.

يرى الباحثين أنّ أنموذجي Kida و Sherrod قد لا يتلاءمان مع طبيعة وواقع عمل الشركات المدرجة في بورصة الجزائر و البيئة الاقتصادية الجزائرية، وعليه يوصي الباحثين في نهاية هذه الدراسة بضرورة البحث عن نماذج أخرى أو العمل على صياغة أنموذج للتنبؤ بالفشل المالي خاص بالشركات المدرجة في بورصة الجزائر يتلاءم ما طبيعة وواقع عمل الشركات المدرجة في بورصة الجزائر والبيئة الاقتصادية الجزائرية.

الهوامش:

¹ إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، (2011)، التسيير المالي (الإدارة المالية) - الجزء الأول-، (الإصدار الطبعة الثانية)، عمان-الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع، ص 85.

² مريم بورنيسة و خنفرى خيضر، (2019)، الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية على ضوء النماذج الكمية العالمية للتنبؤ بالفشل المالي "دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 2 (12)، ص820.

³ Babela, I. S., & Renas, I. (2016). **Business Failure Prediction using Sherrod and Kida Models: Evidence from Banks Listed on Iraqi Stock Exchange (2011 - 2014)**, *Humanities Journal of University of Zakho (HJUOZ)*, 4 (2), P 37.

⁴ غالب شكير بحيت، (2015)، استخدام نموذج Sherrord للتنبؤ بالفشل المالي -دراسة على عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2009-2013)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 19، ص 197.

⁵ عباس علوان المرشدي، (2018)، استعمال أنموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي للمصارف التجارية الخاصة في العراق -بحث تطبيقي في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة بابل، 1 (26)، ص 261.

⁶ غالب شكير بحيت، مرجع سبق ذكره، ص 201.

⁷ سالم صلال راهي الحسنوي، (2014)، التنبؤ بالتعثر المالي لشركات الاستثمار باستخدام النسب المالية-نموذج Kida وأثرها على EPS: دراسة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة المثى للعلوم الإدارية والاقتصادية، 4 (9)، ص 123.

⁸ زهرة صالح الخياط، (2014)، استخدام نموذج Sherrord للتنبؤ بفشل المصارف -دراسة تطبيقية لعينة من المصارف الأهلية في محافظة نينوى للمدة (2007-2009). مجلة تنمية الراقدين، 36 (115)، ص 14.

⁹ أميرة علي خليل الموسوني، (2014)، اختبار وتحليل نماذج للتنبؤ بالفشل المالي للشركات (بحث تطبيقي لعينة من شركات الاستثمار المالي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2007-2011)، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، 10 (39)، ص 262.

¹⁰ امير مهدي محمد صبري، (2018)، أهمية استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تقييم قدرة الشركات على الاستمرار أو فشلها المالي، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، 10 (3)، ص 386.

¹¹ ثائر خلف خشان وزينب عكار شلال، (2019)، استخدام نموذج (Altman Z-3) في التنبؤ بالفشل المالي في بورصة عمان للأوراق المالية -دراسة تطبيقية في قطاع الفنادق والسياحة-، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، 15 (47)، ص 119.

- ¹² هاني عزت أبو شهاب عزت، (2018)، مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في شركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، الأردن: جامعة الشرق الأوسط، ص 32.
- ¹³ أميرة علي خليل الموسوني، مرجع سبق ذكره، ص 263.
- ¹⁴ عباس علوان المرشدي، مرجع سبق ذكره، ص 259.
- ¹⁵ أسامة عبد الخالق الأنصاري. (2012). الإدارة المالية، القاهرة: كتب عربية للنشر الإلكتروني، ص 515.
- ¹⁶ ثامر مهدي محمد صبري، (2018)، أهمية استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تقييم قدرة الشركات على الاستمرار أو فشلها المالي، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، 10 (3)، ص 384.
- ¹⁷ رافعة ابراهيم الحمداني وياسين طه ياسين القطان، (2013)، استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية في الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى، مجلة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، 5 (10)، ص 95.
- ¹⁸ حمزة محمود الزبيدي، (2000)، التحليل المالي (تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل)، الأردن: مؤسسة الوراق، ص 309.
- ¹⁹ رافعة الحمداني، (2018)، التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذجي Kida و Zita-3 دراسة تحليلية مقارنة بالتطبيق على عينة من شركات الأعمال المسجلة في سوق الدوحة للأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم المالية والاقتصادية، 3 (43)، ص 95.
- ²⁰ عبد الفتاح العربي وعصام ميلاد، (2020)، النسب المالية كأداة لتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية على الشركة الليبية النرويجية للأسمدة خلال الفترة 2013-2017، مجلة التنمية الاقتصادية، 5 (1)، ص 151.
- ²¹ Orabi, M. M. (2014). Empirical Tests on Financial Failure Prediction Models. *Interdisciplinary journal of contemporary research in business*, 5 (9), P 33.
- ²² الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 24 /07/ 2020، 18:00، الرابط:
http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=26
- ²³ نفس المرجع السابق.
- ²⁴ نفس المرجع السابق.
- ²⁵ الموقع الإلكتروني لمجمع الأوراسي، تاريخ الاطلاع 24 /07/ 2020، 19:00، الرابط: www.el-aurassi.com
- ²⁶ الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر، نفس المرجع.
- ²⁷ الموقع الإلكتروني لمجمع بيوفارم، تاريخ الاطلاع 24 /07/ 2020، 20:00،
<http://www.biopharmdz.com/index.php/ft/qui-sommes-nous>

المراجع:

- أسامة عبد الخالق الأنصاري. (2012)، الإدارة المالية. القاهرة: كتب عربية للنشر الإلكتروني.
- الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 24 /07/ 2020، 18:00، الرابط:
http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=26
- الموقع الإلكتروني لمجمع الأوراسي، تاريخ الاطلاع 24 /07/ 2020، 19:00، الرابط:
www.el-aurassi.com

- الموقع الإلكتروني لمجمع بيوفارم، تاريخ الاطلاع 24 /07/ 2020 ، 20:00،
<http://www.biopharmdz.com/index.php/fr/qui-sommes-nous>
- إلياس بن ساسي، و يوسف قريشي. (2011)، التسيير المالي (الإدارة المالية)، -الجزء الأول- (الإصدار الطبعة الثانية)، عمان-الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- أميرة علي خليل الموسوي. (2014). اختبار وتحليل نماذج للتنبؤ بالفشل المالي للشركات (بحث تطبيقي لعينة من شركات الاستثمار المالي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2007-2011)،
المجلة العراقية للعلوم الإدارية ، 10 (39).
- ثامر مهدي محمد صبري. (2018). أهمية استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تقييم قدرة الشركات على الاستمرار أو فشلها المالي، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، 10(3).
- نائر خلف خشان، و زينب عكار شلال، (2019)، استخدام نموذج (Altman Z-3) في التنبؤ بالفشل المالي في بورصة عمان للأوراق المالية -دراسة تطبيقية في قطاع الفنادق والسياحة-، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية ، 15 (47).
- حمزة محمود الزبيدي. (2000)، التحليل المالي (تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل)، الأردن: مؤسسة الوراق.
- رافعة ابراهيم الحمداني وياسين طه ياسين القطان، (2013)، استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية في الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى، مجلة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية ، 5 (10).
- رافعة الحمداني، (2018)، التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذجي Kida و Zita-3 دراسة تحليلية مقارنة بالتطبيق على عينة من شركات الأعمال المسجلة في سوق الدوحة للأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم المالية والاقتصادية ، 3 (43).
- زهرة صالح الخياط، (2014)، استخدام نموذج Sherrord للتنبؤ بفشل المصارف -دراسة تطبيقية لعينة من المصارف الأهلية في محافظة نينوى للمدة (2007-2009)، مجلة تنمية الراقدين ، 36 (115).
- سالم صلال راهي الحسنوي. (2014). التنبؤ بالتعثر المالي لشركات الاستثمار باستخدام النسب المالية لنموذج Kida وأثرها على EPS: دراسة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية ، 4 (9).
- عباس علوان شريف المرشدي. (2018)، استعمال أنموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي للمصارف التجارية الخاصة في العراق -بحث تطبيقي في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة بابل ، 1 (26).

- عبد الفتاح العريبي، و عصام ميلاد، (2020)، النسب المالية كأداة لتقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية على الشركة الليبية النرويجية للأسمدة خلال الفترة 2013-2017. *مجلة التنمية الاقتصادية*، 5 (1).
- غالب شكير بحيت. (2015)، استخدام نموذج Sherrord للتنبؤ بالفشل المالي -دراسة على عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2009-2013)، *مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية* ، 19.
- مريم بورنيسة، و خنفري خيضر،. (2019)، الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية على ضوء النماذج الكمية العالمية للتنبؤ بالفشل المالي "دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال"، *مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية* ، 2 (12).
- هاني عزت أبو شهاب عزت، (2018)، مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في شركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، *رسالة ماجستير* ، الأردن: جامعة الشرق الأوسط.
- Babela, I. S., & Renas, I. (2016). **Business Failure Prediction using Sherrord and Kida Models: Evidence from Banks Listed on Iraqi Stock Exchange (2011 - 2014)**. *Humanities Journal of University of Zakho (HJUOZ)* , 4 (2).
- Orabi, M. M. (2014). **Empirical Tests on Financial Failure Prediction Models**. *Interdisciplinary journal of contemporary research in business* , 5 (9).