

أهمية القوائم المالية في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة
الأسمنت - دراسة تحليلية على القوائم والتقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة الصناعية
السعودية لصناعة الأسمنت باستخدام نموذج **Altman Z-Score 2000** ونموذج
Springate, 1978

**The importance of financial statements to predict the financial failure of
Saudi industrial corporations activating in the cement industry - analytical
study on financial statements and published reports of Saudi industrial
companies activating in the cement industry using The 2000 model Altman
model Z-score Springate, 1978**

د. عبدالشكور عبدالرحمن موسى الفرا ، المملكة العربية السعودية _ جده
تاريخ التسليم: (05/ 01/ 2017)، تاريخ التقييم: (25/ 02/ 2017)، تاريخ القبول: (17/ 03/ 2017)

Abstract

This study aims to examine the predictability of financial failure in Saudi joint stock companies for the manufacture of cement, through the use of Altman Z-Score model, 2000 & Springate model, 1978 based on some financial ratios derived from financial statements published for the financial years 2013, 2014, 2015, which helps to make the appropriate decisions to correct their financial positions, the study consisted the problem how to predict financial failure of the Saudi joint stock companies for cement industry using Altman Z-Score model 2000 & Springate model, 1978.

Key word : predictability of financial failure, joint stock companies, Altman Z-Score model, 2000 & Springate 1978 model.

المخلص

تهدف الدراسة إلى معرفة مدى إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة الصناعية لصناعة الأسمنت ، من خلال استخدام نموذج **Altman Z-Score 2000** ونموذج **Springate 1978**، المعتمده على بعض النسب المالية المستخرجة من القوائم والتقارير المالية المنشورة للسنوات المالية 2013م ، 2014م ، 2015م ، وبما يساعد على اتخاذ القرارات الملائمة لتصحيح مراكزها المالية . وتمثلت مشكلة الدراسة في ما مدى إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت من خلال استخدام نموذج ألتمان (**Altman Z Score 2000**) ونموذج سبرينجات (**Springate, 1978**).

الكلمات المفتاحية: القوائم المالية، التعثر المالي

نموذج **Z-Score** ونموذج **Springate**

المقدمة :

تقوم المحاسبة بدور هام في المساهمة في عملية إدارة المنشآت الاقتصادية ، من خلال توفيرها للمعلومات المحاسبية والتقارير المالية لمتخذي القرارات داخل تلك المنشآت الاقتصادية أو خارجها ، حيث تسعى المحاسبة بصفتها نظام خدمي لتوفير المعلومات التي تتسم بالدقة والملائمة وإمكانية الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات . ومن الخصائص المهمة التي تتميز بها المعلومات المحاسبية خاصة التنبؤ ، حيث أنه عند دراسة وتحليل المعلومات المحاسبية التي تحتويها القوائم المالية لمنشأة اقتصادية لفترة أو فترات مالية أفقياً أو رأسياً ومقارنة نتائجها مع نتائج مثيلاتها في النشاط الاقتصادي فإنه يمكن توقع التغيرات في ربحية تلك المنشآت الاقتصادية وهياكلها المالية ومدى إمكانية وفائها بالتزاماتها وخططها المستقبلية . كما يهتم مستخدمي القوائم المالية ومتخذي القرارات بالتعرف على أسباب التعثر المالي للمنشآت الاقتصادية بهدف تفادي كل من المستثمرين والمقرضين لمخاطر إفلاس المنشآت الاقتصادية . وأنضعف التخطيط وعدم سلامة السياسات المرسومة ، وضعف الكفاءة الإدارية في اتخاذ القرارات المناسبة في مجالات التمويل والإنتاج والتسويق ، وعدم القدرة على التحكم في النفقات الجارية وتكاليف الإنتاج ، وعدم تحصيل الأموال المستحقة لدى الغير ، واللجوء إلى الإقتراض من البنوك وعدم القدرة على الوفاء بالتزامات للغير، يؤدي إلى تعرض المنشآت الاقتصادية إلى صعوبات وتعثرات مالية واقتصادية ، ومن هنا تظهر الحاجة لإيجاد أساليب علمية تستطيع من خلالها إدارة المنشأة والجهات المعنية من مستخدمي القوائم المالية من التنبؤ باحتمال قرب تعثرها المالي قبل حدوثه بهدف إيجاد الحلول المبكرة والسليمة .

مشكلة الدراسة :

تتمثل مشكلة الدراسة في الآتي :

1. ما مدى إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت من خلال استخدام نموذج ألتمان (Altman Z Score 2000) ونموذج سبرينجات (Springate,1978) ؟.
2. أن القرارات الخاطئة المتعلقة بالاستثمارات أو التمويل للمنشآت الاقتصادية من الأمور التي تتركز المستثمرين ، لما يترتب عليها من خسائر كبيرة نتيجة توجيه الأموال إلى الاستثمار في مشاريع ومنشآت اقتصادية متعثرة .
3. أن ظاهرة التعثر المالي للمنشآت الاقتصادية تعد من الظواهر باهظة التكاليف والتي يجب دراستها ومعرفة أسبابها .

أهمية الدراسة :

تتمثل أهمية الدراسة بالآتي :

1. صناعة الأسمنت من الصناعات الاستراتيجية وهي كثيفة الاستخدام لرأس المال.

2. التعثر المالي من المواضيع التي حازت على اهتمام الباحثين لما له من آثار سلبية على الاقتصاد الوطني.

3. أهمية القوائم والتقارير المالية في التنبؤ بالتعثر المالي في الشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت.

أهداف الدراسة :

تحقق الدراسة الأهداف التالية :

1. التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت .
2. معرفة مدى فاعلية نموذج ألتمان (2000 Altman Z Score) ، ونموذج (Springate,1978) في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة الصناعية لصناعة الأسمنت .
3. قياس دور المعلومات المحاسبية المستخرجة من القوائم والتقارير المالية في التنبؤ بالتعثرات المالية للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت ، وأهمية دور التحليل المالي في اتخاذ القرارات الرشيدة .

فرضية الدراسة:

تختبر الدراسة الفرضية التالية:

1. تتمتع الشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت بمراكز مالية قوية ، وهي شركات ناجحة وغير متعثرة.

منهجية الدراسة:

تستخدم الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لإختبار مدى قدرة استخدام نموذج ألتمان (2000 Altman Z Score) ، ونموذج (Springate, 1978) في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة الصناعية لصناعة الأسمنت . وذلك بغية الوصول إلى النتائج المرجوة والتوصيات اللازمة.

مصادر جمع البيانات :

المصادر الثانوية : الكتب والنشرات الدورية والدراسات السابقة.

المصادر الأولية : القوائم والتقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت . الدراسات السابقة :

دراسة: Sharma & Mahajan (1980م) :

تهدف هذه الدراسة إلى تطوير نموذج للتنبؤ بالتعثرات المالية يعتمد على نسب ومؤشرات الأداء ، وقد تم استخدام هذا النموذج للتنبؤ بتعثر منشآت قطاع التجزئة خلال فترة خمس سنوات قبل الإفلاس . ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة . أن نسبة العائد على الأصول كانت أهم المؤشرات الدالة على احتمالية التعثر المالي أو الإفلاس في المستقبل .

_ دراسة: Pike(1980م) :

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف ميدانياً على الاتجاهات الحديثة في عمليات الموازنة الرأسمالية في المنشآت الصناعية الكبرى وتأثير حجم المنشأة والصناعة على الإجراءات المستخدمة بصدد الموازنة الرأسمالية . ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة . أن الأساليب المتطورة المعقدة للموازنات الرأسمالية توجد في المنشآت الكبرى ، وأن المنشآت تعتمد اعتماداً كبيراً على التقديرات الذاتية للجوانب الأقل قابلية للتعبير الكمي وعلى استخدام معايير تقييم متعددة .

دراسة : Mensah (1983م) :

تهدف هذه الدراسة إلى التنبؤ بالتعثر المالي للشركات خلال السنوات من الثانية إلى الخامسة قبل وقوعه ، وقد تم استبعاد السنة الأولى على أساس أنه لا معنى لمحاولة التنبؤ قبل وقوع الفشل بسنة واحدة على اعتبار أنها لا تكفي لاتخاذ الإجراءات الصحيحة ، وقد طبقت هذه الدراسة على عينة مكونة من 11 شركة متعثرة أشهر افلاسها بين عامي 1974م _ 1978م ، وعدد 35 شركة ناجحة مناظرة ، وقد تمت المماثلة بين المجموعتين على أساس نوعية الصناعة وحجم المبيعات . ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة أن البيانات المعلنة بناءً على التغير في مستوى الأسعار الخاص لا تعزز بشكل كبير عملية التنبؤ بالتعثرات المالية قبل وقوعها .

دراسة : منير هندي (1991م) :

تهدف هذه الدراسة إلى تقديم نموذج للتنبؤ بالتآكل الكامل لرأس المال للشركات الصناعية التابعة للقطاع العام في مصر ، وذلك باستخدام تحليل عوامل التمايز بين المجموعات ، واعتمدت بيانات هذا النموذج على بيانات التكلفة التاريخية وشملت الدراسة شركات القطاع العام الصناعية وعددها 20 شركة ، وقد تم اختيار عدد 20 شركة مقابلة لها لم يتعرض رأس مالها للتآكل . ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة أهمية النسب المالية للتنبؤ بالتآكل الكامل لرأس المال

للشركات الصناعية التابعة للقطاع العام في مصر .

دراسة : مرام اسلامبولي (2003م) :

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار إمكانية استخدام النسب المالية في تطوير نموذج رياضي يمكن الاستفادة منه في التنبؤ بتعثر الشركات الصناعية السورية للمواد الغذائية ، حيث تم اختيار عشرة نسب مالية طُبّق عليها أسلوب التحليل التمييزي ذو الخطوات لاختيار النسب الأفضل في التمييز بين مجموعة الشركات الناجحة ومجموعة الشركات المتعثرة . ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة . نموذج مكون من ثلاث نسب مالية هي : نسبة ربحية المبيعات ، نسبة السيولة السريعة ، نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات .

دراسة : نجلاء عبدالرحمن (2004م) :

تهدف هذه الدراسة إلى وضع نموذج محاسبي يمكن الشركات من التنبؤ بالتعثر المالي قبل حدوثه، حتى تستطيع اتخاذ الإجراءات الكفيلة بمعالجة وتصحيح الهياكل التمويلية أو تغيير الأنظمة الإدارية . وقد تم

تطبيقه على عينة من الشركات المساهمة السعودية لمدة ثلاث سنوات متتالية قبل حدوث التعثر المالي وتتكون من 10 شركات ناجحة ويناظرها 10 شركات متعثرة . ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة . أنها توصلت إلى نموذج إحصائي مختلف عن النماذج التقليدية يفيد في توفير معلومات إضافية للقوائم المالية المنشورة بصورة مبسطة مما يساعد على تقييم أداء الشركات من خلال أسلوب التمايز الخطي .

دراسة :عمار الطويل (2008م) :

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مدى اعتماد المصارف التجارية الوطنية على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر المالي ومعرفة العوامل التي تسبب التعثر المالي . ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة . تعتمد المصارف الوطنية على التحليل المالي بدرجة كبيرة في تقييم الأداء واتخاذ القرارات ، كما تعتمد المصارف بدرجة أقل على التحليل المالي في مجال التنبؤ بالتعثر أو الفشل المالي ، عدم استخدام المصارف الوطنية لنماذج التنبؤ بالتعثر المالي بشكل فعال .

دراسة :أحمد الكسار (2009م) :

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة دور وأهمية التحليل المالي في تقييم أداء الشركات وأيضاً في احتساب الفشل المالي للشركات من خلال تطبيق عملي لعدد من الشركات . ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة . تقارب النتائج بين قيمة الأداء المالي للشركات وقيمة الفشل المالي للشركات ، ولمكانية استخدام النتائج وعرضها في الأسواق المالية للاستفادة منها

دراسة :هادي الصياد (2010م) :

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى كفاءة وفاعلية التحليل المالي في توفير المعلومات الملائمة للمساعدة في ترشيد القرارات ومدى اعتماد الوحدات الاقتصادية على معايير المحاسبة الدولية في إنتاج قوائمها المالية بطريقة سليمة . ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة . أن النظام المحاسبي يوفر المعلومات المناسبة والملائمة لعملية التحليل المالي ، وأن التحليل المالي يوفر المعلومات المناسبة لمتخذي القرارات .

دراسة :Bennouna, Meredith & Marchant (2010م) :

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم التقنيات الحالية في اتخاذ القرار في الموازنة الرأسمالية في كندا باستخدام أسلوب المسح البريدي وشملت الدراسة عدد 88 شركة من الشركات الكبيرة . ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة ، استمرار الاتجاهات نحو تحقيق تقنيات متطورة ، وأن معظم الشركات تقوم باستخدام صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي .

دراسة : علي عبدالله (2012م) :

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير التغيرات في معايير التقارير المالية الدولية الخاصة بالقياس المحاسبي على جودة خصائص المعلومات المالية الأساسية . إهتمت الدراسة بتشجيع توفير البيانات المالية المناسبة التي تمكن متخذي القرارات من بناء نماذج مناسبة لخدمة قراراتهم المختلفة ، إتمدت الدراسة على

المنهج الوصفي التحليلي ، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة ، أن تغيرات القياس المحاسبي في معايير إعداد التقارير المالية الدولية تؤثر على قرارات مستخدمي المعلومات المالية .

التعليق على الدراسات السابقة

من خلال استعراض الدراسات السابقة يرى الباحث أنها اتفقت على أهمية التحليل المالي في توفير المعلومات المناسبة لترشيد القرارات وتقويم الأداء ، كما أنها تتفق في تناول موضوع التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام نماذج التنبؤ بالتعثر المالي وتطوير بعض النماذج بالاعتماد على نسب ومؤشرات الأداء للاستفادة منها في التنبؤ بالتعثر المالي . وأن المعلومات المحاسبية التي توفرها القوائم والتقارير المالية تساعد في التنبؤ بالتعثر المالي واتخاذ القرارات الإدارية .

غير أن هذه الدراسة تتميز عن الدراسات السابقة بتسليطها الضوء على دور القوائم والتقارير المالية في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة السعودية لصناعة الأسهمت باستخدام نموذج ألتمان (Altman Z 2000 Score) ، ونموذج (Springate,1978) للتنبؤ بالتعثر المالي . ونظراً لأهمية دور القوائم والتقارير المالية في التنبؤ بالتعثر المالي أعدت هذه الدراسة .

المحور الأول: التنبؤ بالتعثر المالي :

يعتبر التعثر المالي من أهم المواضيع التي حازت على اهتمام الباحثون ، لما قد ينتج عنه من آثار سلبية على الاقتصاد الوطني وعلى العديد من فئات المجتمع ، وسوف يوضح الباحث في الإطار النظري من هذه الدراسة مفهوم التنبؤ بالتعثر المالي ، وأهمية التنبؤ بالتعثر المالي ، وأسباب التعثر ، ومراحل التعثر ، ومقومات عملية التنبؤ باستخدام القوائم المالية ، وبعض نماذج التنبؤ بالتعثر المالي .

مفهوم التنبؤ بالتعثر المالي :

يقصد بالتنبؤ الدراسات المتعلقة بالتقديرات في المستقبل سواء اعتمدت تلك التقديرات على الأسلوب الشخصي أو الأسلوب العلمي المنظم والشامل . وهناك اختلاف بين الباحثين حول استخدام مصطلح التعثر المالي ، فقد يستخدمه البعض كمصطلح مرادف لمفهوم الإفلاس القانوني أو الاعسار المالي ، أو لوصف مرحلة تسبق إفلاس المنشأة . ويعرف التعثر المالي بأنه اختلال مالي يواجهه الشركة نتيجة قصور مواردها وأمكاناتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير ، وأن هذا الاختلال ناتج عن عدم التوازن بين الموارد الذاتية والالتزامات الخارجية ، وهو يتراوح بين الاختلال المؤقت العارض وبين الاختلال الحقيقي الدائم ، وكلما كان الاختلال هيكلياً كلما كان من الصعب على الشركة تجاوز الأزمة الناتجة عن هذا الاختلال (الخضير، 1999م، ص 33) . كما يعرف التعثر المالي بأنه عندما تكون الموجودات المتداولة أكبر من المطلوبات المتداولة ولكن الشركة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية كدفع الفوائد ، أو أقساط القروض . بمعنى أن التدفقات النقدية الداخلة غير كافية لمقابلة الاحتياجات في الوقت المناسب حيث أن موعد استحقاق الالتزامات أسرع من موعد استحقاق إيرادات الشركة (Pringle & Harris,1984,pp.632-633). كما يطلق على المشروع الذي يقل فيه العائد على الاستثمار (استناداً إلى تكلفته الدفترية) عن تكلفة رأس المال

بالمشروع المتعثر بتعذر وفائه لالتزاماته المستحقة رغم زيادة أصوله عن خصومه (الحمزاوي، 1997م ، ص 355).

ويمكن للباحث أن يعرف التعثر المالي بأنه وصول المنشأة إلى حالة من الاضطرابات المالية الكبيرة التي تؤدي إلى نقص

أو فقدان السيولة ، أو تحقيق خسائر متتالية ، مما يجعلها غير قادرة على سداد التزاماتها تجاه الغير ، وبالتالي تكون المنشأة أمام حالة عسر مالي حقيقي . وأيضاً يعرف الباحث التعثر المالي بأنه مواجهة المنشأة لظروف طارئة وغير متوقعة ينتج عنها عدم قدرتها على تحقيق عائد يكفي لسداد المطلوبات قصيرة الأجل ، وإذا لم يتم اتخاذ القرارات اللازمة لمعالجة ذلك وبسرعة فإن المنشأة سوف تتجه إلى الفشل المالي وبالتالي الإفلاس والتصفية . وتكون المنشأة في حالة إفسار كلي عندما تكون غير قادرة على مواجهة التزاماتها المستحقة وتكون أصولها أقل من خصومها ، أي هي حالة العجز التام عن التسديد (الزبيدي، 2002م، ص 237).

ويرى الباحث أن التعثر المالي له مظاهر عديدة منها . الاعتماد المتزايد على مصادر التمويل الخارجية وضعف مصادر التمويل الذاتية ، والاحتفاظ بكميات كبيرة من المخزون ، وعدم سلامة سياسة التحصيل ، وعدم كفاية رأس المال العامل وتمويله من مصادر مالية قصيرة الأجل ، وزيادة الطاقة الإنتاجية العاطلة ، وضعف المركز التنافسي للمنشأة في السوق ، وزيادة أعباء الفوائد . وبالتالي يجب على المنشأة أن تكون قادرة على مواجهة المخاطر التشغيلية التي تؤثر سلباً على

إيراداتها وأرباحها ، ومخاطر العجز عن سداد التزاماتها . وأن التعثر المالي كظاهرة لا تحدث فجأة دون أعراض أو ظهور سابقة ، كما تؤدي المحاسبة دوراً هاماً في رصد تلك الظواهر أو التنبؤ بالتعثر المالي قبل حدوثه .

كما يرى الباحث أن تعريف التعثر المالي الذي يتناسب مع نموذج ألتمان هو ما أشارت إليه المادة رقم 148 من نظام الشركات السعودي والذي تعتبر الشركة متعثرة مالياً إذا بلغت خسائرها المتراكمة ثلاثة أرباع رأس مالها أي بنسبة 75 % من رأس المال .

أهمية التنبؤ بالتعثر المالي :

يحظى التنبؤ بالتعثر المالي باهتمام الجهات العلمية والمنشآت الاقتصادية ، نظراً لما تقدمه عملية التنبؤ بالتعثر المالي من مزايا لمن يتوقعة في الوقت الملائم ، وجهاز إنذار مسبق لرصد مؤشرات الإخفاق لاتخاذ الإجراءات والقرارات المناسبة للتصحيح . وللتنبؤ بالتعثر المالي أهمية كبيرة لدى إدارات المنشآت الاقتصادية ، والمستثمرين ، والجهات الرسمية .

أسباب التعثر المالي :

إن التعثر المالي هو نتيجة لمجموعة من العوامل التي قد تظهر كلها أو بعضها في المنشأة ، وأن أسباب التعثر المالي تختلف من منشأة إلى أخرى ومنها : إن التعثر المالي هو نتيجة لمجموعة من العوامل التي قد تظهر كلها أو بعضها في المنشأة ، وأن أسباب التعثر المالي تختلف من منشأة إلى أخرى ومنها :

1. أسباب إدارية . وتتمثل في عدم قدرة إدارة المنشأة على تحقيق الكفاءة والفاعلية كجزء من نشاطها اليومي والمستقبلي ، وعدم وجود إستراتيجية واضحة ومحددة ، وعدم تناسب الهيكل التنظيمي واحتياجات العاملين ، وعدم وجود رقابة على التكاليف ، وحدث تجميل في النتائج المالية الممارسة للعملية الإدارية (الزبيدي ، 2000م، ص 282).

2. أسباب مالية . وتتمثل في عدم وجود تناسب بين رأس مال المنشأة والقروض ، مما يعني عدم سلامة الهيكل التمويلي للمنشأة ، وبالتالي يؤثر بالسلب على نتيجة نشاط المنشأة ، وكذلك فقدان السيولة والعجز عن الوفاء بالتزامات المنشأة تجاه الغير .

3. أسباب تسويقية وبيعية . وتتمثل في عدم دقة دراسة الجدوى التسويقية والمبالغة في تقدير حجم الطلب على منتجات المنشأة والحصة السوقية ، والفشل في تحقيق حجم المبيعات التقديرية والأرباح المتوقعة (عبيدات ، الجولاني، 1993م، ص 106).

4. أسباب فنية . وتتمثل في عدم سلامة دراسة الجدوى الفنية ، عيوب في المواد الأولية ، واستخدام طرق تكنولوجية غير

مناسبة، وبالتالي ظهور وحدات منتجة من السلع ذات جودة منخفضة وبدورها تؤثر على حجم المبيعات (Pinot&Slevin,1988,p.68) .

5. أسباب أخرى . وتتمثل في وجود تضخم على مستوى الاقتصاد مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية مما يؤدي إلى زيادة التكاليف ونقص الأرباح أو زيادة الخسائر .

وأن التقلبات الحادة في أسعار الصرف وتعدد أدت إلى تصاعد قيمة مديونيات العديد من الشركات المقترضة بصورة أدت إلى إختلال في الهيكل التمويلي (غريب، 2001م، ص 79) .

ويمكن للباحث أن يضيف أن التغيرات التكنولوجية المتلاحقة وتأثيرها على الإنتاج ، والتقلبات في الحصص السوقية ، ومشاكل التعامل مع الجهات الحكومية قد تؤدي إلى تأخر المنشآت الاقتصادية في تنفيذ خططها بالصورة الصحيحة .

مراحل التعثر المالي :

يمر التعثر المالي للمنشأة بعدة مراحل :

1. مرحلة ما قبل التعثر المالي : وتشتمل هذه المرحلة على العديد من الظواهر السلبية مثل إنخفاض جمالطلب على منتجات المنشأة ، زيادة تكاليف التشغيل ، تقادم طرق الإنتاج ، عدم كفاية رأس المال العامل ، إنخفاض معدل دوران الأصول . لذا فإن إكتشاف التعثر المالي في مرحلة مبكرة سوف يساعد إدارة المنشأة في مواجهة ذلك بفعالية وسهولة أكثر 2. مرحلة إنخفاض التدفق النقدي : وفيها تكون المنشأة غير

قادرة على الوفاء بالتزاماتها المتداولة من النقدية المتاحة لديها . وكذلك مرحلة العسر المالي المؤقت والتي تكون خلالها المنشأة غير قادرة على استخدام الطرق العادية في الحصول على التمويل اللازم لاستخدامه في سداد الالتزامات المستحقة .

3. مرحلة الإعسار الكلي : وفيها تكون المنشأة في حالة عجز تام عن سداد الالتزامات المستحقة . وبالتالي تدخل المنشأة في حالة الفشل المالي Financial Failure والإفلاس Bankruptcy ويتم التنازل عن أصولها وتسليمها قضائياً لإدارتها (Schall & Haley, 1986,p.723).

ويرى الباحث أن المنشأة لا تصبح متعثرة فجأة ، وإنما تكون هناك بعض المؤشرات السلبية التي يجب على إدارة المنشأة معالجتها فوراً ، ويمكن للمنشأة أن تلجأ إلى إقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية وذلك لتقادي وصولها إلى النقطة الحرجة في حياتها باعترافها بالإعسار الكلي ، والإعلان عن إفلاس المنشأة أو تصفيتها وهي المرحلة النهائية .

مقومات عملية التنبؤ باستخدام القوائم المالية :

تعتبر القوائم المالية المنتج الرئيس لنظام المحاسبة المالية ، والتي تقدم صورة حقيقية عن المركز المالي للمنشأة في تاريخ إعدادها في نهاية السنة المالية ، ونتيجة نشاطها عن تلك السنة المالية . وهي توفر المعلومات المحاسبية لكافة الجهات المعنية . وتشتمل القوائم المالية على : الميزانية العمومية Balance Sheet ، قائمة الدخل Income Statement ، قائمة التدفقات النقدية Cash Flows Statement ، قائمة التغيرات في حقوق الملكية Change in Equity Statement . ولكي تكون المعلومات المحاسبية المستخرجة من القوائم المالية ذات فائدة لمستخدمي تلك القوائم يجب أن تتصف بخصائص معينة، أي وجود مقاييس ومعايير تجعل المعلومات المحاسبية مفيدة لمستخدميها لتحقيق الأهداف المرغوبة (الليثي، 2003م، ص 189).

ويتوقف النجاح في إعداد القوائم المالية ومن ثم فاعليتها كأداة للتنبؤ على توفر مجموعة من الشروط أهمها : أن تتسم البيانات المالية بالموضوعية والشمول ، أن تكون الافتراضات التي تبني عليها التوقعات المستقبلية معقولة وتراعي ظروف المنشأة الداخلية والبيئة المحيطة بها ، أن يتم بناء النماذج والأساليب المستخدمة في التنبؤ وفق منهج علمي يراعي جميع

المتغيرات المؤثرة في النشاط محل التنبؤ ، أن يكون طول الفترة الزمنية محل التنبؤ معقولاً حيث تزداد دقة التنبؤات كلما

قصرت فترة التنبؤ (مطر ، 2003م ، ص 249).

ويرى الباحث أن التحليل المالي يعتمد على دراسة الارتباطات بين عناصر القوائم المالية والتغيرات التي تطرأ عليها على مدى فترة أو فترات زمنية مما يساهم في تقويم الأداء السابق للمنشأة والتنبؤ بأدائها في المستقبل ، ومن خلال التحليل المنهجي والدقيق يمكن للمحلل المالي الخبير أن يستدل على الاتجاهات المستقبلية للمنشأة .

المحور الثاني : نماذج التنبؤ بالتعثر أو الفشل المالي :

لقد زاد إهتمام الباحثون على إجراء دراسات هادفة إلى تحديد المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها في التنبؤ باحتمالات الفشل المالي نظراً لتزايد حالات إفلاس الشركات والحاق ضرر كبير بالمساهمين والمقرضين. ولقد ظهرت أولى الدراسات المختصة بالفشل المالي عام 1966م ، أعدها Beaver حيث عرض نموذجاً متطوراً للنسب المالية المركبة تستخدم كإذار مبكر للفشل المالي قبل حدوثه بفترة زمنية مناسبة ، ثم تلت بعدها دراسات أخرى تهتم بهذا الموضوع (الحياي، 2004م، ص 294). وفيما يلي استعراض لبعض هذه النماذج :

1. نموذج (Beaver 1966) :

حدد هذا النموذج وفق دراسة تمت عام 1966م استخدمت لغرض التنبؤ بالفشل ، ولقد لجأ Beaver إلى استخدام نسب مالية مركبة ، وقد درس Beaver عدد 30 نسبة مالية اختار منها عدد 6 نسب إعتبرها قادرة على التنبؤ بالفشل واحتمالات الإفلاس ، وقد اتسم هذا النموذج بقوة تنبؤية جعلته قادر على التنبؤ بالفشل المالي قبل وقوعه بخمس سنوات ، وأن النسب المالية التي اعتمدها Beaver في صياغة نموذجها هي (الزبيدي، 2000م، ص 294).

أ. نسبة التدفق النقدي / مجموع الأصول .

ب. نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة / مجموع الموجودات .

ج. نسبة المديونية / مجموع الموجودات .

د. نسبة صافي رأس المال العامل / مجموع الموجودات .

هـ. نسبة التداول .

و. نسبة التداول السريعة .

وقد تم تحديد هذه النسب بعد دراسة مكثفة قام بها Beaver وميز بين الشركات الناجحة وبين الشركات الفاشلة ، ولهذا قام Beaver باختيار عدد 30 نسبة مالية طبقها على عدد من المنشآت الناجحة وأخرى فاشلة. وقد أظهرت هذه النسب القدرة على التنبؤ بالفشل قبل وقوعه بخمس سنوات.

2. نموذج (Altman 1968) :

اعتمد Altman على نموذج إحصائي عرف بإسم نموذج المتغيرات ، حيث يعتمد هذا النموذج على استخدام نسب ومؤشرات مالية ومحاسبية للوصول لمؤشر واحد للتعثر المالي يكون قادراً على التنبؤ بمدى إمكانية وقوع التعثرات المالية ، وقد استخدم Altman في دراسة تحليل التمايز لبناء نموذج (Z – Score) للتنبؤ بتعثر الشركات عام 1968م ، وقد شملت عينة الدراسة عدد 66 شركة صناعية نصفها مفلس والنصف الآخر غير مفلس ، وقد أخذ في إعتبره عدد 22 نسبة مالية من واقع القوائم والتقارير المالية المنشورة لتلك الشركات، ولقد أظهرت الدراسة تفوق خمس نسب في المساهمة بشكل واضح بالتنبؤ قبل وقوع الإفلاس . ولحساب Altman Z- Score يتم استخدام المعادلة التالية (مطر، 2003م ، ص 369).

$$Z - \text{Score} = 1.2x_1 + 1.4x_2 + 3.3x_3 + 0.6x_4 + 1x_5$$

حيث أن :

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

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

$$X_3 = \text{ربح النشاط قبل الفوائد والضرائب} / \text{إجمالي الأصول.}$$

$$X_4 = \text{القيمة السوقية لحقوق المساهمين} / \text{إجمالي الخصوم.}$$

$$X_5 = \text{المبيعات} / \text{إجمالي الأصول.}$$

وبموجب هذا النموذج يتم تصنيف الشركات إلى ثلاث فئات حسب درجة Z كالتالي :

أ. شركات ناجحة أو قادرة على الاستمرار إذا كانت قيمة Z أكبر أو تساوي 2.99

ب. شركات فاشلة أو يحتمل إفلاسها إذا كانت قيمة Z أقل من 1.88

ج. شركات يصعب الحكم عليها بالإفلاس إذا كانت قيمة Z أكبر من 1.88 وأقل من 2.99

لكن يُعاب على هذا النموذج أنه يعتمد في حسابة على القيم السوقية لأسهم الشركات مما يعني عدم إمكانية تطبيقه على الشركات التي لا يتم تداول أسهمها في السوق والتي لا تتوفر لأسهمها أسعار سوقية ، ولتلافي ذلك قام Altman في دراسة له بتطوير النموذج ، حيث استبدل المتغير الرابع X_4 بمتغير جديد يقيس نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الخصوم (Altman 2000) ونتج عن ذلك احتساب أوزان جديدة للنسب المالية المستخدمة في نموذج Z - Score ، ويمكن حساب النموذج الجديد كالتالي :

$$Z - \text{Score} = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.42X_4 + 0.998X_5$$

حيث أن :

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

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

$$X_3 = \text{ربح النشاط قبل الفوائد والضرائب} / \text{إجمالي الأصول.}$$

$$X_4 = \text{حقوق الملكية} / \text{إجمالي الخصوم.}$$

$$X_5 = \text{المبيعات} / \text{إجمالي الأصول.}$$

فإذا كانت درجة Z أقل من 1.21 فإن احتمال إفلاس المنشأة كبير ، أما إذا كانت درجة Z أكبر من 2.90 فهذا يعني عدم احتمال إفلاس المنشأة بدرجة كبيرة ، أما إذا كانت درجة Z بين 1.21 و 2.90 فإن حالة المنشأة تكون غير واضحة ويصعب الحكم عليها بالإفلاس من عدمه .

ويتميز هذا النموذج بإمكانية استخدامه كمؤشر للتنبؤ بإفلاس الشركات المتداول أسهمها في السوق والشركات غير المتداول أسهمها في السوق ، مما يعني إمكانية تعميم هذا النموذج على جميع شركات الأموال .

3. نموذج (Springate, 1978) :

استخدم الباحث الكندي (Gordan Springate) أسلوب التحليل التمييزي المتعدد لاختيار أفضل أربعة نسب مالية لقياس الربحية والسيولة والنشاط مع إعطاء كل منها وزناً معيناً ، حصلت على نسبة 93,50%

لقدرتها على التمييز بين عدد 20 شركة ناجحة وعدد 20 شركة أعلنت إفلاسها أو تمت تصفيتها . ويتم حساب هذا النموذج كالتالي:

$$Z = 1.03A + 3.0B + 0.66C + 0.40D$$

وأن المعيار الأساسي للحكم على احتمالات تعثر المنشأة أو فشلها يكون كالتالي :

أ. إذا كانت قيمة Z أكبر من 0.863 هذا يعني احتمالات نجاح المنشأة .

ب. إذا كانت قيمة Z أقل من 0.863 هذا يعني أن المنشأة متعثرة أو في طريقها إلى الفشل .

4. نموذج (Kida, 1981) :

يعتبر نموذج Kida أحد النماذج الحديثة التي استخدمت في عملية التنبؤ بالفشل المالي في عام 1981م ، وقد بُني هذا

النموذج على خمسة متغيرات مستقلة من النسب المالية وفق معادلة الارتباط لتحديد قيمة المتغير التابع Z . ويتم حساب هذا النموذج بموجب المعادلة التالية⁽¹⁾.

$$Z = 1.42x_1 + 0.42x_2 + 0.42x_3 + 0.463x_4 + 0.271x_5$$

حيث أن :

X_1 = صافي الربح بعد الضريبة / إجمالي الأصول.

X_2 = حقوق المساهمين / إجمالي الخصوم.

X_3 = الأصول السائلة / الخصوم المتداولة.

X_4 = المبيعات / إجمالي الأصول.

X_5 = النقدية / إجمالي الأصول.

فإذا كانت نتيجة Z موجبة ، فإن المنشأة تكون في حالة أمان من الفشل المالي ، أما إذا كانت نتيجة Z سالبة ، هذا يعني أن المنشأة مهددة بالفشل المالي . وقد أثبت هذا النموذج قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي وصلت إلى نسبة 95% .

المحور الثالث : الدراسة التحليلية :

أداة الدراسة :

أداة الدراسة عبارة عن الوسيلة التي يستخدمها الباحث في جمع المعلومات اللازمة عن موضوع الدراسة ، ويوجد العديد من الأدوات المستخدمة في مجال البحث العلمي للحصول على المعلومات والبيانات اللازمة للدراسة ، قام الباحث بإجراء دراسة تحليلية على القوائم المالية للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعات الأسمنت للسنوات المالية 2013م ، 2014م ، 2015م ، واستخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي ، واعتمد في ذلك على القوائم والتقارير المالية للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت موضع الدراسة بهدف الوصول إلى النتائج والتوصيات .

تطبيق أداة الدراسة :

قام الباحث بإجراء الدراسة التحليلية للقوائم المالية السنوية المنشورة للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت ، وشملت عينة الدراسة عدد 10 شركات من إجمالي 11 شركة لصناعة الأسمنت ونسبة 84% . وقد تم الحصول على القوائم والتقارير المالية السنوية ، من الغرف التجارية الصناعية ومن الشركات نفسها.

عرض ومناقشة نتائج فرضية الدراسة :

تنص فرضية الدراسة على الآتي : تتمتع الشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت بمراكز مالية قوية ، وهي شركات ناجحة وغير متعثرة .

سوف يقوم الباحث من خلال دراسته التحليلية باختبار مدى صحة فرضية الدراسة وذلك باستخدام نموذج Altman Z- Score 2000 و نموذج Springate,1978 كما يلي :

نتيجة إختبار فرضية الدراسة باستخدام نموذج Altman Z-Score 2000:

توضح الجداول من رقم (1 إلى 5) ما يلي :

1. السنة المالية 2015م :إتضح أن 60 % من الشركات موضع الدراسة هي شركات ناجحة حيث أن قيمة Z-Score أكبر من 2.90 ، وأن 30 % هي شركات يصعب التنبؤ بتعثرها حيث أن قيمة Z-Score تقع بين 1.21 و 2.90 ، وأن 10% هي شركات متوقع تعثرها .

2. السنة المالية 2014م :إتضح أن 60 % من الشركات موضع الدراسة هي شركات ناجحة حيث أن قيمة Z-Score أكبر من 2.90 ، وأن 20 % هي شركات يصعب التنبؤ بتعثرها حيث أن قيمة Z-Score تقع بين 1.21 و 2.90 ، وأن 20% هي شركات متوقع تعثرها .

3. السنة المالية 2013م :إتضح أن 60 % من الشركات موضع الدراسة هي شركات ناجحة حيث أن قيمة Z-Score أكبر من 2.90 ، وأن 30 % هي شركات يصعب التنبؤ بتعثرها حيث أن قيمة Z-Score تقع بين 1.21 و 2.90 ، وأن 10 % هي شركات متوقع تعثرها حيث أن قيمة Z-Score أقل من 1.21 .

توضح نتيجة إختبار فرضية الدراسة باستخدام نموذج Altman Z-Score 2000 تأييداً لفرضية الدراسة .

نتيجة إختبار فرضية الدراسة باستخدام نموذج Springate,1978:

توضح الجداول من رقم (6 إلى 10) ما يلي :

1. السنة المالية 2015م :إتضح أن 70 % من الشركات موضع الدراسة هي شركات ناجحة حيث أن قيمة Z أكبر من 0.863 ، وأن 30 % هي شركات متعثرة أو في طريقها للتعثر حيث أن قيمة Z أقل من 0.863.

2. السنة المالية 2014م :إتضح أن 70 % من الشركات موضع الدراسة هي شركات ناجحة حيث أن قيمة Z أكبر من 0.863 ، وأن 30 % هي شركات متعثرة أو في طريقها للتعثر حيث أن قيمة Z أقل من 0.863.

3. السنة المالية 2013م :إتضح أن 70 % من الشركات موضع الدراسة هي شركات ناجحة حيث أن قيمة Z أكبر من 0.863 ، وأن 30 % هي شركات متعثرة أو في طريقها للتعثر حيث أن قيمة Z أقل من 0.863.

توضح نتيجة إختبار فرضية الدراسة باستخدام نموذج Springate,1978 تأييداً لفرضية الدراسة .

النتائج :

توصلت الدراسة إلى النتائج التالي :

1. تقارب النتائج التي تم الحصول عليها باستخدام نموذج Altman Z-Score 2000 ونموذج Springate,1978 بدرجة كبيرة للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت .
2. أظهر نموذج Altman Z-Score 2000 أن 60 % من الشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت لعام 2015م هي شركات ناجحة وغير متعثرة مالياً ، وأن 30 % هي شركات يصعب التنبؤ بتعثرها مالياً ، وأن 10% هي شركات متوقع تعثرها . بينما أظهر نموذج Springate,1978 أن 70 % هي شركات ناجحة وغير متعثرة مالياً وأن 30 % هي شركات متعثرة أو في طريقها للتعثر . وهذا يدل على الشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت هي شركات ناجحة بنسبة كبيرة .
3. أظهر نموذج Altman Z-Score 2000 أن 60 % من الشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت لعام 2014م هي شركات ناجحة وغير متعثرة مالياً ، وأن 20 % هي شركات يصعب التنبؤ بتعثرها مالياً ، وأن 20% هي شركات متوقع تعثرها . بينما أظهر نموذج Springate,1978 أن 70 % هي شركات ناجحة وغير متعثرة مالياً ، وأن 30 % هي شركات متعثرة أو في طريقها للتعثر . وهذا يدل على الشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت هي شركات ناجحة بنسبة كبيرة .
4. أظهر نموذج Altman Z-Score 2000 أن 60 % من الشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت لعام 2013م هي شركات ناجحة وغير متعثرة مالياً ، وأن 30 % هي شركات يصعب التنبؤ بتعثرها مالياً ، وأن 10% هي شركات متوقع تعثرها . بينما أظهر نموذج Springate,1978 أن 70 % هي شركات ناجحة وغير متعثرة مالياً
- وأن 30 % هي شركات متعثرة أو في طريقها للتعثر . وهذا يدل على الشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت هي شركات ناجحة بنسبة كبيرة .
5. اتضح أهمية المعلومات المحاسبية في التنبؤ بالتعثرات المالية للمنشآت الاقتصادية ، وأهمية دور التحليل المالي الأساسي في اتخاذ القرارات السليمة المتعلقة بالتمويل أو الاستثمار .

6. أن نموذج Altman Z-Score 2000¹ غلب جانب الحيطة والحذر عند تطبيقه في الواقع العملي ، حيث أن الخطأ في تحديد بعض المنشآت غير المتعثرة مالياً ضمن المنشآت المتوقع تعثرها يُمعد أقل ضرراً وخطورة من الخطأ في جعل بعض المنشآت المتعثرة مالياً ضمن المنشآت غير المتوقع تعثرها مالياً.

التوصيات :

أوصت الدراسة بالآتي :

1. ضرورة اتخاذ القرارات المتعلقة بتوجيه رؤوس الأموال بناءً على أساليب علمية وتحليل مالي دقيق يعتمد على البيانات والمعلومات المالية المحاسبية ، والإهتمام بدقة وسلامة القوائم والتقارير المالية .
2. ضرورة تطوير نموذج أكثر كفاءة وفاعلية في التنبؤ بالتعثرات المالية للمنشآت الاقتصادية في المملكة العربية السعودية .
3. ضرورة الإهتمام بتحليل نسب السيولة (نسبة التداول ، السيولة السريعة ، نسبة النقدية) لأنها تقيس مدى قدرة منشآت الأعمال على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل من أصولها المتداولة ، ومدى قدرتها على الاستمرارية .
4. ضرورة الإهتمام بتحليل نسب النشاط (معدلات الدوران) لمعرفة مدى كفاءة إدارات المنشآت الاقتصادية في إدارة أصولها لتوليد المبيعات .
5. ضرورة إهتمام إدارات المنشآت الاقتصادية بعقد ندوات ودورات متخصصة لموظفيها عن مفهوم وأسباب ومراحل التعثر المالي وآثاره الخطيرة على تلك المنشآت ، وتدريبهم على استخدام وتطبيق نماذج التنبؤ بالتعثر المالي .

المراجع :

1. حمزة الزبيدي،(2002م)،إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، عمان:مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ط ١ .
2. حمزة الزبيدي،(2000م)،التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، القاهرة:مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، ط1.
3. وليد الحبال،(2004م)،الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي، عمان :دار الوراق للنشر والتوزيع .
4. محمد الحمزاوي،(1997م)، اقتصاديات الائتمان المصرفي،دراسة تطبيقية للنشاط الائتماني وأهم محدداته، الاسكندرية:منشأة المعارف .
5. محمد أحمد الخضيري،(1996م)،الديون المتعثرة الظاهرة _ الأسباب، العلاج، القاهرة: ايترك للنشر والتوزيع، ط 1 .
6. فؤاد محمد الليثي،(2003/2002م)، الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، نظرية المحاسبة ، المدخل المعاصر، القاهرة :دار النهضة العربية ، ط 2.

7. محمد مطر، (2003م)، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، عمان: دار وائل للنشر والتوزيع ، ط 1 .
8. محمد عبيدات ، ومحمد الجولاني ،(1993م)،أسباب تعثر المشروعات الصناعية في الأردن، عمان : مجلة دراسات العلوم الإنسانية ، المجلد العشرون (أ) ، العدد الثالث.
9. أحمد محمد غريب ،(2001م)،مدخل محاسبي مقترح للقياس والتنبؤ بتعثر الشركات ، دراسة ميدانية في شركات قطاع الأعمال العام بجمهورية مصر العربية. جامعة الزقازيق ، مجلة البحوث التجارية ، العدد الأول ، المجلد الثالث والعشرون.
10. هادي أحمد الصياد،(2010م)،أهمية التحليل المالي في توفير المعلومات اللازمة لمتخذي القرارات المالية، الجزائر : جامعة الجزائر ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، رسالة دكتوراة.
11. محمود جلال أحمد ، وطلال الكسار،(2009م)،استخدام مؤشرات النسب المالية في تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات (الفشل المالي)، الأردن : جامعة الزرقاء الخاصة ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع.
12. أكرم عمار الطويل،(2008م)، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر، دراسة تطبيقية على المصاريف التجارية في قطاع غزة، غزة : الجامعة الإسلامية ، كلية التجارة ، رسالة ماجستير .
13. نجلاء إبراهيم عبدالرحمن،(2004م)،دراسة تحليلية لبعض نماذج التنبؤ بالتعثر المالي بالتطبيق على الشركات المساهمة السعودية، جده: جامعة الملك عبدالعزيز ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، رسالة ماجستير .
14. مرام اسلامبولي،(2003م)، استخدام النسب المالية في التنبؤ بتعثر شركات الصناعات الغذائية العامة في سوريا. دمشق : مجلة جامعة دمشق ، المجلد التاسع عشر، العدد الأول ، 2003م .
15. منير إبراهيم هندي،(1991م)، التنبؤ بالتآكل الكامل لرأس المال للشركات الصناعية التابعة للقطاع العام في مصر . قطر: جامعة قطر ، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلة العلمية ، العدد الثاني،1991م .
16. PrIngle, J. & Harris (1984),Essentials of managerial finance, Scott foresman, United State of America, S.R.
17. Pinot, K.J, & Slevin (1988), Project Success: Definitions and Measurement techniques, project management journal, Vol.xxx, No.1, February 1988,
18. Schall, D.L. & Haley (1986), Introduction to Financial Management, McGraw-Hill Book Company, w. c.

19. Bennouna, K. Meredith, G. Marchant, T.(2010),improved capital budgeting decision making: evidence from Canada, Management Decision.Vol. 48, No. 2.PP.225-247.
20. Mensah, Yaw M. (1983),the Differential Bankruptcy Predictive Ability of Specific Price Level Adjustments: Some Empirical Evidence, the Accounting Review,and pp. 228-246.
21. Sharma, S. & V. Mahajan (1980), Early Warning Indicators of Business Failure, Journal of Marketing. pp. 80-89.
22. R.H. Pike. (1980), A. Review of Recent Trends in formal capital Budgeting Processes. Op.cit.

جدول رقم (1)

يوضح حساب قيمة Z - Score حسب نموذج Altman للشركات المساهمة السعودية لصناعة الأسمنت

Z- Score عام 2013	Z- Score عام 2014	Z- Score عام 2015	الشركات	م
6.3369	6.1077	5.7463	شركة اسمنت القصيم	1
4.6175	3.6743	2.9247	شركة الاسمنت الجنوبية	2
5.2687	6.0425	5.9244	شركة اسمنت اليمامة	3
1.9054	1.9971	2.8939	شركة الاسمنت العربية	4
7.8955	5.7889	2.9673	شركة الاسمنت السعودية	5
2.0230	2.5679	3.3934	شركة اسمنت ينبع	6
6.2953	5.3621	4.5890	شركة اسمنت الشرقية	7
1.3355	0.9118	0.8490	شركة اسمنت الجوف	8
-0.0585	0.0779	1.4081	شركة اسمنت الشمالية	9
3.7436	3.6689	1.6597	شركة اسمنت تبوك	10

المصدر: إعداد الباحث من الدراسة التحليلية.

جدول رقم (2)

يوضح تصنيف الشركات المساهمة السعودية لصناعة الأسمنت لعام 2015 حسب تعثرها المالي حسب

نموذج Z-ScoreAltman

م	الشركات	شركات ناجحة	شركات يصعب التنبؤ بتعثرها	شركات متوقع تعثرها
		Z - Score	Z - Score	Z - Score
		أكبر من 2.90 نقطة	بين 1.21 و 2.90 نقطة	1.21 نقطة
1	شركة اسمنت القصيم	1		
2	شركة الاسمنت الجنوبية	1		
3	شركة اسمنت اليمامة	1		
4	شركة الاسمنت العربية	1		1
5	شركة الاسمنت السعودية	1		
6	شركة اسمنت ينبع	1		
7	شركة اسمنت الشرقية	1		
8	شركة اسمنت الجوف			1
9	شركة اسمنت الشمالية		1	
10	شركة اسمنت تبوك		1	
	المجموع	6	3	1

المصدر: إعداد الباحث من الدراسة التحليلية.

جدول رقم (3)

يوضح تصنيف الشركات المساهمة السعودية لصناعة الأسمنت لعام 2014 حسب تعثرها المالي حسب

نموذج Z-ScoreAltman

م	الشركات	شركات ناجحة	شركات يصعب التنبؤ بتعثرها	شركات متوقع تعثرها
		Z - Score	Z - Score	Z - Score
		أكبر من 2.90 نقطة	بين 1.21 و 2.90 نقطة	أقل من 1.21 نقطة
1	شركة اسمنت القصيم	1		
2	شركة الاسمنت الجنوبية	1		
3	شركة اسمنت اليمامة	1		
4	شركة الاسمنت العربية	1	1	
5	شركة الاسمنت السعودية	1		
6	شركة اسمنت ينبع		1	
7	شركة اسمنت الشرقية	1		
8	شركة اسمنت الجوف			1
9	شركة اسمنت الشمالية			1
10	شركة اسمنت تبوك	1		
	المجموع	6	2	2

المصدر: إعداد الباحث من الدراسة التحليلية.

جدول رقم (4)

يوضح تصنيف الشركات المساهمة السعودية لصناعة الأسمنت لعام 2013 حسب تعثرها المالي حسب

نموذج Z-ScoreAltman

م	الشركات	شركات ناجحة	شركات يصعب التنبؤ بتعثرها	شركات متوقع تعثرها
		Z - Score	Z - Score	Z - Score
		أكبر من 2.90 نقطة	بين 1.21 و 2.90 نقطة	1.21 نقطة
1	شركة اسمنت القصيم	1		
2	شركة الاسمنت الجنوبية	1		
3	شركة اسمنت اليمامة	1		
4	شركة الاسمنت العربية	1	1	
5	شركة الاسمنت السعودية	1		
6	شركة اسمنت ينبع	1	1	
7	شركة اسمنت الشرقية	1		
8	شركة اسمنت الجوف	1	1	
9	شركة اسمنت الشمالية	1		1
10	شركة اسمنت تبوك	1		
	المجموع	6	3	1

المصدر: إعداد الباحث من الدراسة التحليلية.

جدول رقم (5)

يوضح النسبة المئوية للتعثر المالي الشركات المساهمة السعودية لصناعة الأسمنت حسب نموذج

Altman Z-Score

شركات	شركات يصعب	شركات متوقع
-------	------------	-------------

م	البيان	ناجحة Z - Score	التنبؤ بتعثرها Z - Score	تعثرها Z - Score
		أكبر من 2.90 نقطة	بين 1.21 و 2.90 نقطة	تقل عن 1.21 نقطة
		%	%	%
1	عام 2015م	60	30	10
2	عام 2014م	60	20	20
3	عام 2013م	60	30	10

المصدر: إعداد الباحث من الدراسة التحليلية.

جدول رقم (6)

يوضح حساب قيمة Z حسب نموذج Springate, للشركات المساهمة السعودية لصناعة الأسمنت

م	الشركات	Z عام 2015	Z عام 2014	Z عام 2013
1	شركة اسمنت القصيم	3.2478	3.4838	3.5058
2	شركة الاسمنت الجنوبية	1.7687	2.2842	2.8925
3	شركة اسمنت اليمامة	2.7215	3.1219	2.7330
4	شركة الاسمنت العربية	1.4093	0.7091	0.7937
5	شركة الاسمنت السعودية	1.9690	4.9547	5.6241
6	شركة اسمنت ينبع	1.6565	1.4200	1.1398
7	شركة اسمنت الشرقية	1.6326	1.8364	2.4517
8	شركة اسمنت الجوف	0.2184	0.2839	0.4804
9	شركة اسمنت الشمالية	0.4448	-0.6681	-0.6486
10	شركة اسمنت تبوك	0.5056	1.2053	1.4247

المصدر: إعداد الباحث من الدراسة التحليلية.

جدول رقم (7)

يوضح تصنيف الشركات المساهمة السعودية لصناعة الأسمنت لعام 2015 حسب تعثرها المالي حسب

نموذج ZSpringate

م	الشركات	شركات ناجحة قيمة Z أكبر من 0.863	شركات متعثرة أو في طريقها للتعثر قيمة Z أقل من 0.863
1	شركة اسمنت القصيم	1	
2	شركة الاسمنت الجنوبية	1	
3	شركة اسمنت اليمامة	1	
4	شركة الاسمنت العربية	1	
5	شركة الاسمنت السعودية	1	
6	شركة اسمنت ينبع	1	
7	شركة اسمنت الشرقية	1	
8	شركة اسمنت الجوف		1
9	شركة اسمنت الشمالية		1
10	شركة اسمنت تبوك		1
	المجموع	7	3

المصدر: إعداد الباحث من الدراسة التحليلية.

جدول رقم (8)

يوضح تصنيف الشركات المساهمة السعودية لصناعة الأسمنت لعام 2014 حسب تعثرها المالي حسب

نموذج ZSpringate

م	الشركات	شركات ناجحة قيمة Z أكبر من 0.863	شركات متعثرة أو في طريقها للتعثر قيمة Z أقل من 0.863
1	شركة اسمنت القصيم	1	

2	شركة الاسمنت الجنوبية	1	
3	شركة اسمنت اليمامة	1	
4	شركة الاسمنت العربية	1	1
5	شركة الاسمنت السعودية	1	
6	شركة اسمنت ينبع	1	
7	شركة اسمنت الشرقية	1	
8	شركة اسمنت الجوف	1	1
9	شركة اسمنت الشمالية	1	1
10	شركة اسمنت تبوك	1	
	المجموع	7	3

المصدر: إعداد الباحث من الدراسة التحليلية.

جدول رقم (9)

يوضح تصنيف الشركات المساهمة السعودية لصناعة الأسمنت لعام 2013 حسب تعثرها المالي حسب

نموذج ZSpringate

م	الشركات	شركات ناجحة قيمة Z أكبر من 0.863	شركات متعثرة أو في طريقها للتعثر قيمة Z أقل من 0.863
1	شركة اسمنت القصيم	1	
2	شركة الاسمنت الجنوبية	1	
3	شركة اسمنت اليمامة	1	
4	شركة الاسمنت العربية	1	1
5	شركة الاسمنت السعودية	1	
6	شركة اسمنت ينبع	1	
7	شركة اسمنت الشرقية	1	
8	شركة اسمنت الجوف	1	1
9	شركة اسمنت الشمالية	1	1

10	شركة اسمنت تبوك	1	
	المجموع	7	3

المصدر: إعداد الباحث من الدراسة التحليلية.

جدول رقم (10)

يوضح النسبة المئوية للتعثر المالي الشركات المساهمة السعودية لصناعة الأسمنت حسب نموذج

Springgate Z

م	البيان	شركات ناجحة Z أكبر من 0.863 %	شركات يصعب التنبؤ بتعثرها Z أقل من 0.863 %
1	عام 2015م	70	30
2	عام 2014م	70	30
3	عام 2013م	70	30

المصدر: إعداد الباحث من الدراسة التحليلية.