

السنة الاولى ماستر محاسبة ومالية

المركز الجامعي - ميلة

مقياس التسيير المالي المعرق -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم والتسيير

السداسي 1

السنة 2025-2026

# المحور السابع

## نماذج التنبأ بالفشل المالي

## نماذج الفشل المالي

### تعريف الفشل المالي:

قبل تناول تعريف الفشل المالي نعرض إلى تعريف الفشل بأنه: المرحلة التي تسبق خروج المنشأة من النشاط الاقتصادي، وفيها تكون المنشأة غير قادرة على الوفاء بالالتزامات تجاه الغير، وعدم تحصيل المستحقات المالية من الغير، مما يؤدي إلى التدهور السريع في قيمتها.

وللفشل في المنشأة مفهومان: أحدهما اقتصادي والأخر مالي.

■ **الفشل الاقتصادي:** يحدث الفشل الاقتصادي عندما لا تستطيع المنشأة تحقيق عائد معقول أو مناسب على استثماراتها، أي عندما يقل العائد على المال المستثمر عن متوسط تكلفة هذه الأموال.

■ **الفشل المالي:** كمصطلح فلقد استخدمه الباحث جون أرجنتيفي عام 1986م وعرفه بأنه العملية التي يكون فيها الشركة قد بدأت بالسير الطويل الذي ينتهي بحدوث العسر المالي؛ كما عرف بلوم (Blum) الفشل المالي على أنه الأحداث التي تشير إلى عدم القدرة على سداد الديون عند استحقاقها، أو الدخول في دعاوي الإفلاس أو الاتفاق الصريح مع الدائنين على تخفيض الديون.

إن الفشل المالي ليس حدث يظهر بشكل مفاجئ، بل هو عملية تستغرق مدة زمنية طويلة تمتد إلى عدة سنوات تمر فيها المنشأة بأزمات وصعوبات لا تستطيع المنشأة تجنبها إلى أن تصل في النهاية إلى حالة العجز الكلي عن سداد الالتزامات.

## التمييز بين الفشل المالي والتعثر المالي والإفلاس:

يعرف **التعثر المالي** بأنه خلل مالي يواجه المؤسسة نتيجة قصور مواردها وإمكانيتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير، وأن هذا الاختلال ناجم أساساً عن عدم توازن بين موارد المؤسسة المختلفة (الداخلية و الخارجية) وبين التزاماتها في الأجل القصير التي استحققت أو تستحق السداد، وأن هذا الاختلال بين الموارد الذاتية والالتزامات الخارجية يتراوح بين الاختلال المؤقت العارض وبين الاختلال الحقيقي الدائم، وكلما كان هذا الاختلال هيكلياً أو يقترب من الهيكلية كلما كان من الصعب على المؤسسة تجاوز الأزمة التي سببها هذا الاختلال.

وذهب البعض إلى التفرقة بين التعثر المالي والفشل المالي على اعتبار أن التعثر المالي حالة تسبق الفشل المالي وقد لا تؤدي إليه بالضرورة، ويستند في هذه التفرقة إلى استخدام معيار المرونة المالية؛ وعموماً فإن التعثر المالي يعني إحدى الحالتين أو كليهما:

✓ نقص عوائد الأسهم أو توقفها (مشكلة تحقيق خسائر متتالية)

✓ التوقف عن سداد الالتزامات في مواعيدها.

أما الفشل المالي فيعني أحد الأمرين التاليين أو كليهما:

✓ التوقف كلية عن سداد الالتزامات.

✓ الإفلاس وتوقف النشاط.

ويشير **مصطلح الإفلاس** من الناحية القانونية إلى حالة الإفلاس القضائي الذي تتعرض له المؤسسة الاقتصادية كنتيجة لتوقفها عن سداد ديونها في مواعيد استحقاقها، بحيث يتم إشهار إفلاسها وذلك بحكم من المحكمة المختصة بغرض تصفيتها وبيعها تمهيدا لتسديد هذه الديون إلى أصحابها، يعني أن الإفلاس هو المحصلة النهائية لحالة الفشل المالي للمنشأة.

أما مصطلح **العسر المالي** فهو تعبير عن الحالة التي لا تكون السيولة النقدية المتوافرة لدى المنشأة كافية لتسديد الالتزامات ويظهر العسر المالي بشكليين:

✓ أصول المنشأة > التزامات المنشأة: العسر المالي الفني.

✓ أصول المنشأة < التزامات المنشأة: العسر المالي الحقيقي.

## **مظاهر الفشل المالي:**

يمكن تحديد مجموعة من المظاهر التي تشير إلى أن المنشأة متجهة إلى الفشل، ومن أهم هذه المظاهر

نذكر:

يمكن تحديد مجموعة من المظاهر التي تشير إلى أن المنشأة متجهة إلى الفشل، ومن أهم هذه المظاهر

نذكر:

- الاختلال في الهيكل المالي للمنشأة.
- تدني الربحية وتدهورها لفترات متتالية، واحتمال استمرار ذلك لسنوات قادمة.
- ضعف الرقابة على رأس المال العامل، مما يؤدي إلى ارتفاع مستمر في حجم الديون وإعادة جدولتها.
- إخفاق المنشأة في التعرف على الأنشطة المربحة، والتأخر في دفع المستحقات.
- انخفاض المبيعات وتزايد المنافسة من المنتجات المستوردة أو المنتجة محليا.
- عدم دقة السياسات المحاسبية المتبعة، مما يستدعي اقتطاع احتياطات كبيرة لمواجهة الخسائر.
- التأخير في إعداد الحسابات الختامية وضعف الإفصاح.
- عجز في السيولة ناتج عن نقصان التدفقات النقدية الداخلية.
- الاضطرار إلى طلبات التأجيل وجدولة الديون لأكثر من مرة.
- الاختلال في العملية الإنتاجية، وطلب تسهيلات مالية جديدة غير مبررة، وظهور دائنين جدد.
- انخفاض معدلات التحصيل وارتفاع نسبة الديون المعدومة، والتغير المتكرر في إدارة المنشأة.
- زيادة الفجوة بين الربح الإجمالي والربح الصافي بسبب المصاريف المختلفة الزائدة.
- عجز المنشأة عن تسديد الأقساط في تواريخ استحقاقها.

## أسباب الفشل المالي:

يمكن تقسيم الأسباب التي تؤدي إلى فشل المنشآت إلى أسباب داخلية وأسباب خارجية:

### أهم الأسباب الداخلية:

- ضعف الإدارة وعدم علميتها.
- عدم كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة مثل سياسات البيع والتسعير والإنتاج.
- إجراء التوسعات غير المطلوبة واللجوء إلى تكنولوجيا غير متطورة.
- تمويل جزء من الموجودات الثابتة من المطلوبات المتداولة.
- عدم كفاءة الإدارة في تحصيل المستحقات من الزبائن وغيرهم.
- الخسائر المتراكمة.
- عدم السيطرة على المخزون.
- سوء التجهيز الداخلي والموقع غير المناسب.

## ب أهم الأسباب الخارجية:

- الظروف الاقتصادية المحيطة ببيئة المنشأة المنافسة وعدم توافر مصادر التمويل اللازمة لإجراء التوسعات الضرورية.
- ارتفاع كلفة مصادر التمويل.
- التوقعات المتشائمة للمستثمرين والمحللين الماليين في سوق الأوراق المالية وغيرها.
- المنافسة الشديدة.

## مفهوم التنبؤ بالفشل المالي:

يقصد بالتنبؤ بالمعنى الشامل الدراسات المتعلقة بالمستقبل، على أنه مجموعة من الاجراءات والطرق الذاتية والموضوعية المصممة أساسا لغرض التوقع بالأحداث المستقبلية ومعرفة النتائج التي ستحقق من خلال إتباع أساليب علمية منظمة وشاملة واستخدام مجموعة من الأساليب الرياضية والإحصائية.

أما **التنبؤ بالفشل بالمالي** هو محاولة التنبؤ بوضع المؤسسة مستقبلا من خلال قوائمها المالية ومعرفة مدى إمكانية استمرارها والمخاطر المحتملة التي تواجهها، وتكون عملية التنبؤ حجر الأساس الذي تستند عليه في عمليات اتخاذ القرار والتخطيط، ويمكن ذلك من خلال التنبؤ بتقدير الاحتياجات المالية لإتمام العمليات التشغيلية، والتنبؤ بالفشل المالي أيضا مصدر لاهتمام المحللين الماليين الذين بدورهم يتخذون قرارات التمويل وغيرها، ويقصد بالتنبؤ بالتعثر المالي بأنه عملية حسابية لتقدير التغيرات المحتملة من خلال دراسة النسب المالية التي يمكن الحصول عليها من القوائم المالية المنشورة، ولهذه النماذج المختصة في التنبؤ مناهج وأسس يمكن التوصل من خلالها لتنبؤات دقيقة تفيد بتقليل المخاطر.

لقد حظي التنبؤ بالفشل المالي باهتمام الجهات العلمية والمؤسسات الاقتصادية نظراً لما تقدمه عملية التنبؤ بالتعثر المالي من مزايا لمن يتوقعه في الوقت المناسب، وجهاز إنذار مسبق لرصد مؤشرات الفشل واتخاذ الإجراءات والقرارات المناسبة للتصحيح، وللتنبؤ بالتعثر المالي أهمية كبيرة لدى إدارات المؤسسات الاقتصادية والمستثمرون والجهات الرسمية بشكل خاص في مجال الإدارة المالية، وذلك لأن فشل المؤسسة يمكن أن يكون ضاراً جداً لأصحاب المصلحة الذين لهم مصلحة في أدائها، والتنبؤ بالتعثر له العديد من الفوائد الإيجابية لمن يتنبأ به في الوقت الملائم وذلك لأنهم يستطيعون اتخاذ الخطوات اللازمة لمعالجة التعثر في مراحله المبكرة وتجنب الوصول إلى الإفلاس والتصفية، وتنبع أهمية التنبؤ بالفشل المالي من اهتمام العديد من أصحاب المصلحة بالموضوع من بينهم:

■ **البنوك:** حيث تهتم بالتنبؤ بالتعثر المالي لما يترتب عليه من آثار على كل من قروضها القائمة وقروضها قيد الدراسة وشروط قروضها؛

■ **المستثمرون:** إذ أن المستثمر يهتم بالتنبؤ بالتعثر المالي لعدة أسباب منها ترشيده في اتخاذ قراراته الاستثمارية والمفاضلة بين البدائل المتاحة وكذلك تجنب الاستثمارات المحفوفة بالمخاطر العالية؛

■ **الإدارة:** تهتم بهذا الموضوع من أجل التعرف على مؤشرات التعثر والتعامل مع أسبابها ومعالجة مواطن الخلل؛

■ **الجهات الحكومية:** تهتم الجهات الحكومية بهذا الموضوع لأنه يمكنها من أداء وظيفتها الرقابية على المؤسسات العاملة في الاقتصاد حرصاً على سلامته؛

■ **مراجعو الحسابات:** إن اهتمام هذه الجهة بالتنبؤ ينبع أساساً من تحملهم لمسؤولية كبيرة في مراجعة وتدقيق القوائم المالية لتلك المؤسسات.

## نماذج الفشل المالي

منذ ستينيات القرن العشرين، انخرط الباحثون بنشاط في الأبحاث التي تهدف إلى التنبؤ رياضياً بالحالة المستقبلية للمؤسسات وتحديد المؤشرات التي يمكن استخدامها لتحليل أدائها وقابليتها للاستمرار أو أنها في خطر وتسير نحو الإفلاس، ونتيجة لهذه الأبحاث أصبحت العديد من نماذج التنبؤ بالفشل المالي مستخدمة بشكل كبير وأثبتت نجاحها، وفيما يلي نذكر بعض نماذج التنبؤ بالتعثر المالي :

أهم نماذج الفشل المالي هي :

## 1- نموذج E.Eltman

اقترح هذا المحلل المالي دالة تشتمل 05 متغيرات مستقلة تمثل نسب مالية كالتالي:

$$\underline{Z \text{ score} = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5}$$

حيث:

$X_1$  نسبة رأس المال العامل/ مجموع الأصول.

$X_2$  نسبة الأرباح المحتجزة / مجموع الأصول.

$X_3$  نسبة الأرباح قبل الفائدة والضريبة / مجموع الأصول.

$X_4$  القيمة السوقية لحقوق الملكية / مجموع الخصوم.

$X_5$  صافي المبيعات / مجموع الأصول.

ويكون أساس الحكم كالتالي:

$1.81 > Z$  احتمال افلاس المؤسسة مرتفع جدا لضعف الأداء.

$2.99 > Z > 1.81$  من الصعب إعطاء قرار حول وضع المؤسسة وينصح باجراء دراسات تحليلية أخرى.

$2.99 < Z$  وهنا المؤسسة في وضع جيد من حيث الأداء واحتمالات الإفلاس ضعيفة جدا.

ونظرا لعدم إمكانية تطبيق هذا النموذج على المؤسسات غير المدرجة في السوق المالي تم تعديل النموذج كالتالي:

$$\underline{Z = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5}$$

مع العلم بأن المؤشرات الخمسة بقيت على حالها باستثناء المؤشر الرابع الذي أصبح:

$X_4$  اجمالي الديون بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية / مجموع الخصوم.

ويكون أساس الحكم كالتالي:

$1.21 > Z$  احتمال افلاس المؤسسة مرتفع جدا لضعف الأداء.

$2.90 > Z > 1.21$  من الصعب إعطاء قرار حول وضع المؤسسة وينصح باجراء دراسات تحليلية أخرى.

$2.90 < Z$  وهنا المؤسسة في وضع جيد من حيث الأداء واحتمالات الإفلاس ضعيفة جدا.

## 2- نموذج Sherrod

من بين أهم أهداف هذا النموذج هو تقييم مخاطر الائتمان والتنبؤ بالفشل المالي، ويكون النموذج كالتالي:

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

وتحسب المؤشرات كالتالي:

$X_1$  صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول.

$X_2$  الأصول السائلة / مجموع الأصول.

$X_3$  حقوق المساهمين / مجموع الأصول.

$X_4$  الأرباح قبل الضرائب / مجموع الأصول.

$X_5$  اجمال الأصول / مجموع الالتزامات.

$X_6$  حقوق المساهمين / الأصول الثابتة.

ويكون أساس الحكم بالنسبة للبنوك لتقييم المخاطر الائتمانية بتقسيم القروض الى 05 فئات حسب درجة المخاطرة كالتالي:

$25 \leq Z$  القروض ممتازة.

$20 < Z < 25$  قروض قليلة المخاطرة.

$5 \leq Z \leq 20$  قروض متوسطة المخاطرة.

$-5 \leq Z \leq 5$  قروض عالية المخاطرة.

$Z < -5$  قروض عالية المخاطرة جدا.

### 3- نموذج KIDA

والذي تكون معادلته كالتالي:

$$\underline{Z = 1.042X_1 + 0.42X_2 - 0.461X_3 - 0.463X_4 + 0.271X_5}$$

بحيث:

$X_1$  صافي الربح / مجموع الأصول.

$X_2$  مجموع حقوق المساهمين / مجموع الخصوم.

$X_3$  الأصول الجارية / الخصوم الجارية.

$X_4$  صافي المبيعات / مجموع الأصول.

$X_5$  الأصول السائلة / مجموع الأصول.

أساس الحكم هنا هو نتيجة Z فإذا كانت موجبة فالمؤسسة في وضع جيد وحالة الفشل المالي بعيدة، أما ان كانت سالبة فهي في وضع سيئ واحتمال الفشل المالي كبير.