

التنبؤ بالتعثر المالي لشركات الاستثمار باستخدام النسب المالية لنموذج Kida وأثرها على EPS : دراسة في سوق العراق للأوراق المالية

[Predicting Financial Distress of investment companies using financial ratios of Kida model and its impact on EPS: A study in Iraq Stock Exchange]

سالم صلال راهي الحسناوي

جامعة القادسية – كلية الإدارة والاقتصاد،
قسم العلوم المالية والمصرفية،
العراق

Salim Sallal Rahi AL-Hisnawy

AL-Qadisiya University,
College of Administration & Economics,
Department of Banking & Finance, Iraq

Copyright © 2017 ISSR Journals. This is an open access article distributed under the **Creative Commons Attribution License**, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ABSTRACT: This study aims to use financial ratios to Kida model to predict the financial distress of the investment companies listed on the Iraq Stock Exchange, as well as to identify the extent of the statistical relationship of these ratios to earning per share (EPS) for those companies. The study used a descriptive statistical method, in addition to a regression model to analyze the data and test hypotheses. Model has included a number of independent variables marked by the profitability ratios and leverage, liquidity and activity.

Based on the data of 8 companies for three years, the results of this study demonstrated the ability of the companies to continue and distancing itself from financial distress, the study also confirmed that the ratios of profitability (return on investment) and activity (turnover of assets) statistically significantly relationship affect the earnings of these companies, as evidenced by the study of the relationship positive and very strong between the independent variables and dependent variable.

KEYWORDS: Financial Distress, investment, Kida model, EPS, Stock Exchange.

ملخص: تهدف الدراسة إلى استعمال النسب المالية لنموذج Kida للتنبؤ بالتعثر المالي لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، إضافة إلى التعرف على مدى العلاقة الإحصائية لتلك النسب على ربحية السهم الواحد EPS لتلك الشركات. استعملت الدراسة الأساليب الإحصائية الوصفية، بالإضافة إلى نموذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات واختبار الفرضيات، شمل النموذج على عدد من المتغيرات المستقلة والتي تمثلت في نسب الربحية والرافعة والسيولة والنشاط. بناءً على بيانات (8) شركات مساهمة ولثلاث سنوات، دلت نتائج هذه الدراسة على قدرة الشركات على الاستمرار وابتعادها عن التعثر المالي، كما أكدت الدراسة على أن نسبي الربحية (العائد على الاستثمار) والنشاط (معدل دوران الموجودات) تؤثران بشكل هام إحصائياً على ربحية السهم لتلك الشركات، كما دلت الدراسة على العلاقة الإيجابية والقوية جداً بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

كلمات دلالية: التعثر المالي، شركات الاستثمار، النسب المالية، سوق الأوراق المالية.

المقدمة :

يعد موضوع التعثر المالي من أهم المواضيع التي وجه الباحثون الماليون اهتمامهم لها ، وذلك لما قد ينتج عن ذلك من آثار سلبية على الاقتصاد الوطني و على العديد من الفئات العاملة فيه. وغالبا ما تختلط المفاهيم في هذه الأبحاث بحيث تستعمل العديد من المصطلحات ككلمات مترادفة المعنى مثل الإفلاس – الفشل- العسر- التعثر ، و بالتالي تختلط المعايير المالية والقانونية و الاقتصادية التي توصف حالة الشركة المسماة بالمفلسة أو الفاشلة أو المعسرة أو المتعثرة . و يعود ذلك بشكل رئيسي إلى اختلاف الظروف التي تخضع لها الأبحاث من بلد إلى آخر ، حيث تعد النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي وأكثرها شيوعا في الاستعمال ، إذ أنها تعبر عن العلاقة الرياضية بين قيمتين أو بنود القوائم المالية ، ومن خلال تحليل النسب المالية لتلك القوائم يمكن تقييم الوضع المالي للشركة وأدائها خلال فترة معينة وذلك بإجراء مقارنات بين النسب المالية لشركة معينة والنسب المالية لشركات مماثلة ، كما تساعد في مقارنة أداء الشركة ووضعها المالي في فترات . ومن أبرز استعمالات تحليل النسب المالية هو التنبؤ بتعثر الشركات ؛ إذ إن التعثر في شركات الأعمال من المشاكل التي يحاول الكثير التعامل معها بشكل حذر لما تمثله من خطورة على أعمال الشركات ، إذ لا تستطيع الشركة تحقيق عائد معقول على استثماراتها . ولا تستطيع سداد التزاماتها للدائنين والوفاء بديونها (Ross and et al, 1999 : 733)

ولقد كانت هناك العديد من الدراسات التي أجريت في هذا المجال منذ القدم فكانت أول دراسة لـ (Smith and Winak) في عام ١٩٣٠ . ويعد (Altman) أشهر من درس التنبؤ بالفشل والتعثر في الشركات الأمريكية عام 1968، فقد كانت له العديد من الدراسات في هذا المجال ، ثم توالى الدراسات في شتى القطاعات فشملت القطاع الصناعي بأنواعه والقطاع المصرفي وقطاعات أخرى .

أهمية الدراسة :

تتضح أهمية الدراسة في التركيز على إمكانية التنبؤ بمقدرة شركات الاستثمار على الاستمرار وابتعادها عن التعثر المالي باستعمال النسب المالية لنموذج Kida، وكذلك تحديد العلاقة بين تلك النسب وأثرها على ربحية السهم الواحد لما لها من الأثر الواضح على الاقتصاد العراقي ؛ لذا فإن أهمية الدراسة تنبع من دراسة التعثر المالي للشركات والنسب المالية المؤثرة على ربحية السهم الواحد من خلال :

- (1) إمكانية معرفة مقدرة الشركات ذات العلاقة على البقاء وتعظيم قيمتها السوقية .
- (2) المساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة من قبل المتعاملين في السوق المالي مثل المستثمرين ، والوسطاء، وغيرهم جراء نتائج هذه الدراسة.
- (3) تعد هذه الدراسة نادرة في تناولها المعلومات المالية المستخرجة من القوائم المالية لشركات قطاع الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

أهداف الدراسة :

يمكن توضيحها بالآتي :

- (1) بيان ماهية النسب المالية للشركات في توضيح إمكانية بقاءها في السوق وأي من تلك النسب أكثر تأثيرا من غيرها على ربحية السهم الواحد .
- (2) معرفة ما يلوح في أفق السوق المالي من خلال شركات الاستثمار موضوع البحث ومواجهة العقبات التي تعترضها وإمكانية تجاوزها لتحقيق الأهداف المنشودة.
- (3) معرفة المقدرة التنبؤية لنموذج Kida والمقدرة التفسيرية للفرضيات المختلفة للتباين في ربحية السهم الواحد للخروج بتوصيات من شأنها تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المالية في سوق العراق للأوراق المالية .

مشكلة الدراسة :

يمكن صياغة مشكلة الدراسة بالتساؤلات الآتية :

- (1) هل بالإمكان التنبؤ بمقدرة شركات الاستثمار في السوق المالي العراقي على الاستمرار وابتعادها عن التعثر المالي باستعمال النسب المالية لنموذج Kida ؟
- (2) هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الربحية (العائد على الاستثمار) و ربحية السهم الواحد لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟
- (3) هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية و ربحية السهم الواحد لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟
- (4) هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة (نسبة التداول) و ربحية السهم الواحد لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟
- (5) هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة النشاط (معدل دوران الموجودات) و ربحية السهم الواحد لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟
- (6) هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة السيولة (النقدية / الموجودات) و ربحية السهم الواحد لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟

فرضيات الدراسة

وفقا لمشكلة الدراسة وأهدافها ، تتضح فرضياتها بالآتي :

- (1) قدرة شركات الاستثمار في السوق المالي العراقي على الاستمرار وابتعادها عن التعثر المالي باستخدام النسب المالية لنموذج Kida .
- (2) لنسب الربحية ممثلة بـ (العائد على الاستثمار) علاقة ذات دلالة إحصائية مع ربحية السهم الواحد لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- (3) لنسب الرافعة ممثلة بـ (حق الملكية / القيمة الدفترية لإجمالي الديون) علاقة ذات دلالة إحصائية مع ربحية السهم الواحد لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- (4) لنسب السيولة ممثلة بـ (نسبة التداول) علاقة ذات دلالة إحصائية مع ربحية السهم الواحد لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

- (5) لنسب النشاط ممثلة بـ (معدل دوران الموجودات) علاقة ذات دلالة إحصائية مع ربحية السهم الواحد لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- (6) لنسب السيولة ممثلة بـ (النقدية / مجموع الموجودات) علاقة ذات دلالة إحصائية مع ربحية السهم الواحد لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

الإطار النظري للدراسة:

استخدم (Argenti , 1976:22) مصطلح الفشل في عمله و عرفه على انه العملية التي تكون فيها الشركة قد بدأت بالسير في الطريق الطويل الذي ينتهي بالعسر المالي Insolvency ، و بالتالي فقد أكد على إن الفشل في الشركة هو عملية تستغرق عدة سنوات تتراوح بين 5 و 10 سنوات ، تمر فيها الشركة بمراحل متعاقبة قبل أن تصل إلى العسر المالي أي عدم القدرة على سداد الالتزامات، و خلال تلك الفترة ستمر الشركة بأربعة مراحل واضحة المعالم و رئيسية وكما يلي:

المرحلة الأولى : النزوع للتسلط الإداري

كتسب الشركة في هذه المرحلة عيوباً محددة و لكنها ما زالت عيوباً كامنة و لم ينتج عنها أية أخطاء أو فساد واضح في أداء الشركة ، و بالتالي فان قوائمها المالية و مؤشراتنا المالية لن تكون ذات أهمية في كشف هذه العيوب. و هذه العيوب تتركز في إدارة الشركة و خاصة في المستويات العليا منها، و من أهمها أن يكون المدير العام ذي سلطة مطلقة تهمش و تلغي دور بقية المدراء التنفيذيين أو أن يجمع شخص واحد بين منصبى المدير العام و رئيس مجلس الإدارة و في ذلك أيضاً تجسيد للسلطة المطلقة التي تجمع بين التنفيذ و الرقابة على التنفيذ، و من العيوب التي يوردها (Argenti) كذلك أن تعاني الشركة من ضعف على مستوى الإدارة المالية ، أو أن تكون غير قادرة على التكيف مع المستجدات من الظروف التي تحيط بها

المرحلة الثانية : الأخطاء النوعية

تبدأ الشركة في هذه المرحلة بارتكاب أخطاء جوهرية أو كما يصفها Argenti بالأخطار الكارثية ، و هذه الأخطار تأتي كنتيجة لتلك العيوب التي تعاني منها الشركة

المرحلة الثالثة : مظاهر الانهيار

و كنتيجة لارتكاب الأخطاء السابقة فان الشركة تكون في هذه المرحلة قد بدأت بالسير في طريق الانهيار Collapse ، و تكون أعراض الوصول إلى العسر المالي قد بدأت بالظهور بشكل واضح و متزايد، و تشير الدلائل و المؤشرات المالية في هذه المرحلة إلى انه هناك سنة أو سنتين على الأكثر تفصلان بين الشركة و بين حالة العسر المالي.

المرحلة الرابعة : المأزق – الانهيار الفعلي

هذه المرحلة هي المرحلة الأخيرة و هي عبارة عن مرحلة الانهيار الفعلي و التي تكون الشركة قد وصلت فيها إلى لحظة العسر المالي .

أسباب الفشل:

أوضح (Harrington , 1993:96) - وهو مدير لإحدى الشركات المتعثرة - في إحدى دراساته عن تعثر الشركات في ٢٢ مارس ١٩٧٣ أن مسببات فشل وتعثر الشركات تتلخص في الآتي:

- 1 - نقص رأس المال.
- 2 - خلل في نظام التكلفة .
- 3 - ضعف في الرقابة .
- 4 - قلة الاستشارات والمشاركة الخارجية .
- 5 - الحكومة ، في ظل قوانين لا توفر حماية للشركات .
- 6 - التقلبات الخارجية كحالات الاندماج ، والتغيرات التكنولوجية .
- 7 - عمليات الاحتيال والخداع في الأعمال .

وتعد دراسة (Altman,1968:211) من الدراسات الهامة التي استعملت النسب المالية للتنبؤ بفشل الشركات ، وقد استعمل Altman في بحثه مصطلح الإفلاس ويقصد بالشركات المفلسة الشركات التي أعلن إفلاسها ووضعت تحت الحراسة القضائية أو محت حق إعادة التنظيم . وقد اختار عينة مكونة من 33 شركة صناعية أمريكية أفلست خلال الفترة الزمنية من عام 1946 حتى عام 1965 و 33 شركة صناعية غير مفلسة مماثلة لشركات المجموعة الأولى في نوع الصناعة وحجم الموجودات .

وقد استعمل Altman في بحثه أسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات، وباستخدام أسلوب التحليل التمييزي تم انتقاء (5) نسب مالية اعتبرت الأفضل في التمييز بين الشركات المفلسة و الشركات غير المفلسة أي أفضل النسب المالية المميزة للأداء والتي يمكن من خلالها التنبؤ بالفشل أو التعثر ، و هذه النسب هي (اسلامبولي ، 2003: 115)

- (1) نسبة صافي رأس المال العامل إلى مجموع الموجودات .
- (2) نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات .
- (3) نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة إلى مجموع الموجودات .
- (4) نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى القيمة الدفترية لإجمالي الديون .
- (5) نسبة صافي المبيعات إلى مجموع الموجودات .

وتتمثل معادلة الارتباط التي تعبر عن هذا النموذج بالآتي :

$$Z = 0.012X1 + 0.014X2 + 0.033X3 + 0.006X4 + 0.010X5$$

حيث إن Z هي القيمة التمييزية (Z . score) وهي معيار التفريق بين الشركات المفلسة وغير المفلسة

ويلاحظ إن النسب التي اعتمدها هذا النموذج تتناول أهم الأبعاد المالية التي يجب دراستها في المنشأة وهي السيولة ، الربحية ، الرافعة المالي ، والنشاط .
وبموجب هذا النموذج تصنف الشركات في ثلاث فئات وفقاً لقدرتها على الاستمرار وهذه الفئات هي :
الفئة الأولى : فئة الشركات الناجحة أو القادرة على الاستمرار وذلك إذا كانت قيمة Z فيها 2,99 وأكبر .
الفئة الثانية : فئة الشركات الفاشلة والتي يحتمل إفلاسها وذلك إذا كانت قيمة Z فيها أقل من 1,81
الفئة الثالثة : فئة الشركات التي يصعب إعطاء قرار حاسم بشأنها ، وبالتالي تحتاج إلى دراسة تفصيلية ، وذلك عندما تكون قيمة Z فيها أكبر من 1,81 وأقل من 2,99 .

وتشير الكثير من الدراسات إلى إن نموذج Altman يعد أحد النماذج التي تلجأ إليها الشركات للتنبؤ بوضعها . (الزبيدي ، 2002: 176)
كما يعد نموذج Kida من النماذج الذي وضع في عام 1981 من النماذج الحديثة المستخدمة في عملية التنبؤ بالتعثر المالي ، وقد أثبت هذا النموذج قدرة عالية للتنبؤ بحدوث التعثر المالي وصلت إلى 90% قبل سنة من وقوع التعثر (مطر ، 2003: 206) ؛ لذا كان النموذج الرئيس للدراسة .

الدراسات السابقة

1) دراسة (الجهماني ، 1999) : قام بإجراء الدراسة في الأردن حيث تم تطبيق هذه الدراسة على قطاع المصارف في الأردن وتم تحليل 23 نسبة مالية لأربعة مصارف متعثرة وأربعة غير متعثرة من عام 1992 إلى 1997 ، وقد استعمل الباحث في هذه الدراسة التحليل التمييزي الخطي متعدد - المتغيرات واعتمد الباحث في قياس معيار التعثر تحقيق ال المتعثر لخسائر لمدى عامين أو ثلاثة أعوام على التوالي . وقد توصل الباحث إلى نموذج يتكون من 5 نسب مالية يمكن استعمالها للتنبؤ بفشل المصارف (نسبة النقد والاستثمارات إلى إجمالي الودائع ، نسبة التداول ، نسبة صافي الربح قبل الضرائب إلى حقوق المساهمين ، نسبة صافي الربح قبل الضرائب إلى رأس المال المدفوع ، نسبة الربح التشغيلي إلى المصروفات الإدارية والعمومية) . وقد كانت نسبة الدقة للنموذج بالتنبؤ بتعثر البنوك 75% .

2) دراسة (Bian, Mazlack, 2003) : أجريت هذه الدراسة في الصين على قطاع الاتصالات وقطاع صناعة الكمبيوتر ، وقد تم التوصل إلى 56 نسبة مالية مستخرجة من الدراسات السابقة وتم تقليص هذه النسب إلى 24 نسبة مالية يمكن استعمالها في هذه الدراسة حيث حلت البيانات المالية المستخرجة من قوائم الشركات ، واستعمل أسلوب التحليل اللوجستي Logistic analysis ، وقد تم التوصل إلى سبع نسب مالية يمكن استعمالها للتنبؤ بفشل الشركات وهي (صافي الدخل إلى إجمالي الأصول ، نسبة التداول ، التدفق النقدي إلى إجمالي الديون ، المبيعات إلى إجمالي الأصول ، صافي الدخل إلى حقوق المساهمين ، الخصوم المتداولة إلى إجمالي الديون).

منهجية الدراسة

اعتمدت الدراسة على نموذج Kida للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات ، كونها بحثت إمكانية التنبؤ باستخدام النسب المالية ، إضافة إلى المنهج الكمي ، لتحديد اتجاه وقوة العلاقة بين متغيرات الدراسة المتمثلة بالنسب المالية وربحية السهم الواحد. وتتمثل منهجية الدراسة بجمع المعلومات ومجتمع الدراسة إضافة إلى منهج تحليل البيانات ونموذج الدراسة وكذلك معرفة متغيرات الدراسة ، وتحليل واختبار الفرضيات .

جمع البيانات

اعتمدت الدراسة في جمع البيانات اللازمة لإعدادها على الكتب والمجلات والرسائل ذات العلاقة ، وكذلك التقارير السنوية لحركة التداول في سوق العراق المالية والقوائم المالية المنشورة للشركات عينة الدراسة ، إضافة إلى النشرات السنوية للبنك المركزي العراقي و مواقع الانترنت .

مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لمدة ثلاث سنوات للفترة من (1 / 1 / 2010) لغاية (31 / 12 / 2012) ، الذي يتكون من (84) شركة ، إذ أن سوق العراق للأوراق المالية يتكون من سبعة قطاعات مختلفة وهي : قطاع المصارف ، الصناعة ، الفنادق والسياحة ، الاستثمار ، الزراعة ، الخدمات ، والتأمين . أما عينة الدراسة تمثلت في كافة شركات قطاع الاستثمار المدرجة كونه أكثر القطاعات إهمالاً في تصدي الباحثين لدراسته ولما له من النشاط الواضح في السوق من حيث التداول وعدد الأسهم ، إذ بلغ حجم تداول القطاع 1142 ، 3150 ، 943 مليون دينار ؛ فيما بلغت عدد الأسهم 1170 ، 2784 ، 760 مليون سهم للسنوات (2010) ، (2011) ، (2012) على التوالي . (النشرة السنوية للبنك المركزي العراقي ، 2012) ، إضافة إلى ما يتعرض إليه العراق ويعانيه من تذبذب في المجالات الصناعية والزراعية وتدهور البنى التحتية لمفاصل الإنتاج . ويوضح الملحق (1) أسماء الشركات عينة الدراسة، إذ بلغ عدد الشركات (8) شركات ، جميعها تمثل قطاع الاستثمار ، وتشكل عينة الدراسة نسبة (9.5%) من المجتمع الأصلي لسوق العراق للأوراق المالية ونسبة (88.9%) من قطاع الدراسة البالغ عددهما (9) شركة ، وقد تم أخذ هذه العينة لتوفر كافة المعلومات الخاصة بالدراسة .

منهج تحليل البيانات

لأجراء الاختبارات الإحصائية التحليلية ، اعتمدت الدراسة على برنامج التحليل الإحصائي (SPSS V14) ، وتمثلت بالآتي :

- (1) مصفوفة الارتباط : لتحديد درجة ونوع العلاقة بين المتغيرات.
- (2) تحليل الانحدار المتعدد : لتحديد القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة.

نموذج ومتغيرات الدراسة :

تشتمل الدراسة نموذجين ، لكل نموذج متغير تابع ومتغيرات مستقلة وكالاتي :

أولاً إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي من خلال نموذج Kida ، بني هذا النموذج على (5) متغيرات مستقلة من النسب المالية حيث تحدد (قيمة المتغير التابع) Z بموجب المعادلة الآتية:

$$Z = 1.042X1 + 0.42 X2 + 0.461X3 + 0.463X4 + 0.271X5$$

اذ إن :

Z = (المتغير التابع) قيمة التنبؤ بالتعثر المالي

X1 = (نسبة الربحية) تتمثل بـ (العائد على الاستثمار)، و تساوي (صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الموجودات) . (تقارير حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية)

X2 = (نسبة الرافعة) و تساوي (مجموع حق الملكية / مجموع المطلوبات) .

X3 = (نسبة السيولة) تتمثل بـ (نسبة التداول) و تساوي (الأصول المتداولة / المطلوبات المتداولة).

X4 = (نسبة النشاط) تتمثل بـ (معدل دوران الموجودات) و تساوي (المبيعات / مجموع الموجودات) .

X5 = (نسبة السيولة) و تساوي (النقدية / مجموع الموجودات).

فإذا كانت قيمة (Z) وفق هذا النموذج موجبة يكون المشروع في حالة أمان من الفشل المالي ، أما إذا كانت سالبة فإنه يكون مهدداً بالفشل المالي .

ثانياً إمكانية التنبؤ بربحية السهم الواحد بناءً على متغيرات الدراسة المستقلة (المتعلقة بالنسب المالية المستخدمة في نموذج Kida) من خلال المعادلة الآتية :

$$Y = a + (B1X1) + (B2X2) + (B3X3) + (B X4) + (B5X5)$$

اذ إن :

Y : (المتغير التابع) ربحية السهم الواحد

a : تمثل الحد الثابت .

X1 ، X2، X3، X4، X5 تمثل المتغيرات المستقلة المستخدمة في نموذج Kida .

الموجودات). ويوضح الملحق (1) متوسطات بيانات متغيرات نموذج الدراسة ، فيما يوضح الملحق (2) نتائج قيم متغيرات الدراسة .

الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة :

يوضح الملحق (3) الإحصاءات الوصفية للشركات عينة الدراسة ، فقد جرى استخراجها لكل الشركات والتي تتألف الإحصاءات من متوسطات عوامل نموذج الدراسة لسنواتها الثلاث (2010) و (2011) و (2012) سوية .

ويُتضح من الملحق (3) أن متوسط إحصاءات هذه الشركات تتوزع على مديات واسعة جدا . كان لشركة الأمين للاستثمار المالي ، التي حققت خسارة في عملياتها ، أدنى متوسط لنسبة الربحية ممثلة بـ (العائد على الاستثمار) من بين كل الشركات ، و يتراوح متوسط العائد على الاستثمار للشركات ما بين (-0.09) و (0.05) لشركة الخيمة للاستثمارات المالية بانحراف معياري مقداره (0.04). وتجدر الإشارة هنا إلى أن وجود شركة الخيمة للاستثمارات المالية وشركة الزوراء للاستثمار المالي والبالغ العائد على الاستثمار (0.04) ضمن الشركات ، أدى إلى ارتفاع إحصاءات هذه الشركات .

أما بالنسبة لنسبة الرافعة المتمثلة بـ (حق الملكية / المطلوبات) . كانت أعلى نسبة من بين كل الشركات ، لشركة الخير للاستثمار المالي . فقد تراوحت مدياتها ما بين (26.11) و (0.00) دينار لشركة بين النهرين للاستثمارات المالية بانحراف معياري (7.66) .

أما من حيث نسبة السيولة المتمثلة بـ (نسبة التداول) ، حصلت شركة الخير للاستثمار المالي أعلى نسبة التداول من بين كل الشركات ، وتراوحت مديات نسبة التداول لهذه الشركات بين (26.81) مرة و (1.10) مرة لشركة بين النهرين للاستثمارات المالية و بانحراف معياري (7.80) مرة .

أما من حيث نسبة النشاط المتمثلة بـ (معدل دوران الموجودات) ، فقد تراوحت مدياتها في هذه الشركات بين (0.01) مرة لشركة الخير للاستثمار المالي و (0.11) مرة لشركة الخيمة للاستثمارات المالية بانحراف معياري (0.04) مرة

أما بالنسبة لنسبة السيولة المتمثلة بـ (النقدية/ مجموع الموجودات) ، نرى التفاوت الكبير لشركة الخير للاستثمار المالي التي حصلت على أعلى نسبيتي تداول ونشاط من بين كل الشركات ، فقد بلغت أدنى نسبة سيولة المتمثلة بـ (النقدية/ مجموع الموجودات) بـ (0.00) مرة ، فيما حصلت شركة الوثام للاستثمار المالي أعلى نسبة بلغت (0.33) مرة و بانحراف معياري (0.11) مرة .

أما بالنسبة للمتغير التابع (ربحية السهم الواحد) ، حصلت شركة بين النهرين للاستثمارات المالية على أعلى نسبة لها من بين كل الشركات ، وتراوحت مدياتها لهذه الشركات بين (0.10) و (-0.10) لشركة الأمين للاستثمار المالي التي حققت خسارة في نشاطها التجاري و بانحراف معياري (0.06) .

تحليل واختبار فرضيات الدراسة

يمثل محاولة اختبار مدى قبول أو رفض فرضيات الدراسة التي تم تحديدها في المنهجية باستخدام نموذج Kida للتنبؤ بالتعثر المالي ، إضافة إلى تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد للمتغيرات المستقلة وربحية السهم الواحد ، وكما يلي :

اختبار الفرضية الأولى :

يوضح الجدول (1) نتائج نموذج Kida للتنبؤ بالتعثر المالي لشركات الاستثمار مرتبة وفق القدرة الأعلى للشركة على الاستمرار ، فقد حصلت شركة الخير للاستثمار المالي على أعلى قيمة (Z) التي تمثل درجة القدرة على الاستمرار وبعيدة عن التعثر المالي حالياً وفق معطيات بياناتها ، حيث بلغت (23.35) تليها شركة الونام للاستثمار المالي بـ (12.58) ، تحتل شركة بين النهرين للاستثمارات المالية أدى قيمة موجبة لـ (Z) التي بلغت (0.54) ، وبما ان قيمة (Z) وفق هذا النموذج كانت موجبة لجميع شركات الاستثمار في السوق المالي العراقي ؛ لذا فان كل الشركات في حالة أمان من التعثر المالي . وبهذا فان قيمة (Z) تشير إلى صحة ما ذهب إليه الباحث في الفرضية الأولى بأن لشركات الاستثمار القدرة على الاستمرار وبعيدة عن التعثر المالي .

الجدول (1) نتائج نموذج Kida

الشركة	معادلة نموذج Kida	موقف الشركة من التنبؤ
الخير للاستثمار المالي (1)	$Z = 1.042 (0.016) + 0.42 (26.11) + 0.461(26.81) + 0.463(0.009) + 0.271(0.0001) = 23.35$	قادرة على الاستمرار
الونام للاستثمار المالي (2)	$Z = 1.042 (0.031) + 0.42 (13.92) + 0.461(14.86) + 0.463(0.065) + 0.271(0.331) = 12.85$	قادرة على الاستمرار
الأيام للاستثمار المالي (3)	$Z = 1.042 (0.018) + 0.42 (11.67) + 0.461(13.196) + 0.463(0.069) + 0.271(0.085) = 11.06$	قادرة على الاستمرار
الزوراء للاستثمار المالي (4)	$Z = 1.042 (0.036) + 0.42 (11.20) + 0.461(12.170) + 0.463(0.097) + 0.271(0.088) = 10.421$	قادرة على الاستمرار
الخيمة للاستثمارات المالية (5)	$Z = 1.042 (0.045) + 0.42 (10.71) + 0.461(11.706) + 0.463(0.107) + 0.271(0.172) = 10.038$	قادرة على الاستمرار
الباتك للاستثمارات المالية (6)	$Z = 1.042 (0.012) + 0.42 (8.31) + 0.461(6.099) + 0.463(0.041) + 0.271(0.269) = 6.41$	قادرة على الاستمرار
الأمين للاستثمار المالي (7)	$Z = 1.042 (- 0.085) + 0.42 (4.24) + 0.461(5.24) + 0.463(0.021) + 0.271(0.182) = 4.17$	قادرة على الاستمرار
بين النهرين للاستثمارات المالية (8)	$Z = 1.042 (0.009) + 0.42 (0.001) + 0.461(1.101) + 0.463(0.019) + 0.271(0.053) = 0.54$	قادرة على الاستمرار

اختبار الفرضية الثانية :

يبين الجدول رقم (2) معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة والاختبارات المتعلقة بها، حيث يوضح الجدول رقم (2) ، أن قيمة معامل الانحدار لنسبة الربحية ممثلة بـ (العائد على الاستثمار) (1.82) وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في العائد على الاستثمار سوف يؤدي إلى تغير في ربحية السهم الواحد بنسبة (1.82) ، وتشير قيمة t المحسوبة لهذا المتغير (11.08) وبمستوى معنوية (1%) إلى صحة الفرضية القائلة بأن لنسبة الربحية ممثلة بـ (العائد على الاستثمار) أثر ذات دلالة إحصائية على ربحية السهم الواحد.

جدول (2) نتائج تحليل الانحدار لعينة الدراسة

المتغير المستقل	معامل الانحدار B	اختبار T	Sig.	معامل التحديد R2	معامل الارتباط R	اختبار F	Sig.	اختبار ديرين واتسن D.W
(نسبة الربحية) صافي الربح بعد الضريبة/ المجموعات	1.82	11.08	*0.01	98.7%	99.3%	30.43	*0.03	1.346
(نسبة الرافعة) حق الملكية / المطلوبات	-0.01	-2.32	0.15					
(نسبة السيولة) (نسبة التداول)	0.01	1.53	0.28					
(نسبة النشاط) (معدل دوران المجموعات)	-0.81	-4.41	*0.05					
(نسبة السيولة) النقدية/ مجموع المجموعات	-0.04	-0.82	0.50					

* يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

اختبار الفرضية الثالثة :

يوضح الجدول رقم (2) أن قيمة معامل الانحدار لنسبة الرافعة المتمثلة بـ (حق الملكية / المطلوبات) (-0.01) وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في نسبة الرافعة للشركة سوف يؤدي إلى تغير في ربحية السهم الواحد بنسبة (-0.01) دينار، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (-2.32) وبمستوى معنوية (15%) إلى بطلان الفرضية القائلة بأن لنسبة الرافعة المتمثلة بـ (حق الملكية / المطلوبات) أثر ذات دلالة إحصائية على ربحية السهم الواحد.

اختبار الفرضية الرابعة :

يوضح الجدول رقم (2) أن قيمة معامل الانحدار لنسبة السيولة المتمثلة بـ (نسبة التداول) (0.01) مرة وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في نسبة التداول للشركة سوف يؤدي إلى تغير في ربحية السهم الواحد بنسبة (0.01) مرة، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (1.53) وبمستوى معنوية (28%) إلى انعدام الأثر ذات دلالة إحصائية لنسبة التداول على ربحية السهم الواحد.

اختبار الفرضية الخامسة :

يوضح الجدول رقم (2) أن قيمة معامل الانحدار لنسبة النشاط المتمثلة بـ (معدل دوران المجموعات) (-0.81) مرة وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في معدل دوران المجموعات للشركة سوف يؤدي إلى تغير في ربحية السهم الواحد بنسبة (-0.81) مرة، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (-4.41) وبمستوى معنوية (5%) إلى وجود الأثر ذات الدلالة الإحصائية لمعدل دوران المجموعات على ربحية السهم الواحد.

اختبار الفرضية السادسة :

يوضح الجدول رقم (2) أن قيمة معامل الانحدار لنسبة السيولة المتمثلة بـ (النقدية/ مجموع المجموعات) (-0.04) مرة، وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في نسبة سيولة الشركة سوف يؤدي إلى تغير في ربحية السهم الواحد بنسبة (-0.04) مرة، وتشير قيمة t المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (-0.82) وبمستوى معنوية (50%) إلى انعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية لنسبة السيولة المتمثلة بـ (النقدية/ مجموع المجموعات) على ربحية السهم الواحد.

يتضح مما سبق، في الجدول رقم (2)، إن لنسبة الربحية متمثلة بـ (العائد على الاستثمار) ونسبة النشاط متمثلة بـ (معدل دوران المجموعات) هما العاملان الأساسيان في تفسير ربحية السهم الواحد؛ إذ ظهر العائد على الاستثمار بعلاقة موجبة ومعنوية، فيما ظهر تأثير معدل دوران المجموعات سلبياً ومعنوياً. كما كان تأثير كل من نسبة الرافعة ونسبة السيولة المتمثلة بـ (النقدية/ مجموع المجموعات) سلبياً وغير معنوي على ربحية السهم الواحد، بينما كان تأثير نسبة السيولة المتمثلة بـ (نسبة التداول) إيجابياً وغير معنوي على ربحية السهم الواحد.

ومما يؤكد هذه النتائج اختبار F قبولها الإحصائي حيث كانت قيمتها (30.43) وبمستوى معنوية (3%) وهذا يمكنه إعطاء الثقة والمأمونية للنموذج ككل، كما أن قيمة معامل التحديد R2 عالية جداً، إذ بلغت (98.7%) وهذا يدل على أن المتغيرات المستقلة بأجمعها يمكن أن تفسر ما يعادل (98.7%) من التغيرات في ربحية السهم الواحد أي أن تأثيرها قوي جداً على المتغير التابع، كما تؤكد قيمة ديرين واتسن (1.346) (أقل من 2) ضعف النموذج لأغراض التنبؤ المستقبلي، كما كانت قيمة الارتباط R (99.3%) وهي علاقة قوية جداً بين المتغير التابع من جهة والمتغيرات المستقلة من جهة أخرى.

على ضوء النتائج السابقة، بشكل عام نرى قبول فرضية البحث الأولى المتعلقة بقدرة الشركات على الاستمرار وابتعادها عن التعثر المالي، كما نلاحظ وجود ارتباط قوي وإيجابي جداً بين المتغيرات المستقلة للفرضيات الأخرى والمتغير التابع (ربحية السهم الواحد). أما بالنسبة لكل متغير بشكل منفرد يمكن القول بقبول فرضيات البحث الثانية والخامسة ورفض الفرضيات الأخرى.

الاستنتاجات :

بالإمكان القول إن النتائج التي توصلت إليها الدراسة تدعم معقولة وجود أمان من التعثر المالي لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؛ لذا توصلت الدراسة من خلال التحليل الإحصائي إلى الاستنتاجات الآتية :

- (1) أثبت نموذج Kida مقدر شركات الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية على الاستمرار ، فقد كانت قيمة Z موجبة لكافة الشركات وتراوحت قيمتها بين 23.35 لشركة الخير للاستثمار المالي و 0.54 لشركة النهري للاستثمارات المالية .
- (2) لنسبة الربحية ممثلة بـ (العائد على الاستثمار) ونسبة النشاط ممثلة بـ (معدل دوران الموجودات) هما العاملان الأساسيان في تفسير ربحية السهم الواحد ؛ إذ ظهر العائد على الاستثمار بعلاقة موجبة ومعنوية ، فيما ظهر تأثير معدل دوران الموجودات سلبيا ومعنويا .
- (3) كان تأثير كل من نسبة الرافعة ونسبة السيولة المتمثلة بـ (النقدية/ مجموع الموجودات) سلبيا وغير معنوي على ربحية السهم الواحد ، بينما كان تأثير نسبة السيولة المتمثلة بـ (نسبة التداول) ايجابيا وغير معنوي على ربحية السهم الواحد .
- (4) وجود ارتباط قوي وإيجابي جدا بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (ربحية السهم الواحد)
- (5) إمكانية إعطاء الثقة والمأمونية لنموذج ربحية السهم الواحد الذي أكدته اختبار F قبوله الإحصائي .

التوصيات :

- (1) اهتمام القائمين على الشركات بتحليل النسب المالية لأهميتها في وضع مؤشرات هامة عن وضع الشركات.
- (2) أهمية النماذج الكمية المتطورة كأداة علمية فاعلة لقياس التعثر والتنبؤ به والعمل على تطوير التحليل المالي من خلال التحليل الكمي للبيانات حتى يتسنى للشركة معرفة الوضع الحالي لها والتنبؤ بالمستقبل.
- (3) دور النقابات والاتحادات والجهات الحكومية في توعية القائمين على الشركات بمفهوم وأنواع التعثر وأثره على الشركات وتدريبهم على كيفية استخدام النسب المالية للتنبؤ بالوضع المالي للشركة .
- (4) إمكانية المستثمرين تقييم فرص الاستثمار من خلال استخدام نموذج التنبؤ بتعثر الشركات والتعرف على الاستثمارات غير المرغوب فيها والتخلص منها .
- (5) ضرورة الاهتمام بدقة البيانات المالية للشركة ، وإصدار قوائم مالية دورية ومنظمة ودقيقة.

المصادر :

- (1) التقرير السنوي لحركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية 2010 ، 2011 ، 2012.
- (2) تقارير مراقبي الحسابات ومجالس إدارات الشركات 2010 ، 2011 ، 2012.
- (3) النشرة السنوية للبنك المركزي 2010 ، 2011 ، 2012.
- (4) اسلامبولي ، مرام ، " استخدام النسب المالية في التنبؤ بتعثر شركات الصناعات الغذائية العامة في سورية " ، رسالة ماجستير ، جامعة دمشق ، 2003 .
- (5) الجهماني ، عيسى ، " استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر المصارف ، دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي في الأردن " ، مجلة الإدارة العامة ، العدد 4 ، 2001 .
- (6) الزبيدي ، حمزة محمود، " إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني " ، الوراق للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2002 .
- (7) الحياي ، وليد ناجي ؛ علوان ، بدر محمد ، " المحاسبة المالية في القياس والاعتراف والإفصاح المحاسبي ، الوراق للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2002 .
- (8) مطر ، محمد ، " الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي الائتماني " ، دار وائل للنشر ، 2003 .

REFERENCES

- [1] Altman, E.I., "Financial Ratios Discriminant analysis and the prediction of corporate Bankruptcy", Journal of finance, 1968.
- [2] Argenti, John, "Corporate collapse the causes and symptoms", Hohn wiley and sons, New York, 1976.
- [3] Bian H. and Mazlack. L., " Fuzzy-Rough Nearest-reighbor classification approach", china, 2003.
- [4] Harrington, R.D., "corporate financial analysis, decisions in global environment", business one IRWIN, Fourth edition, 1993.
- [5] Ross, A.S. Westerfield W.R, and Jordan D.D, "Fundamentals of corporate finance", second edition, 1993.

ملحق (1) متوسطات بيانات متغيرات نموذج الدراسة

ت	الشركة	صافي الربح بعد الضريبة (دينار)	مجموع الموجودات (دينار)	حق الملكية (دينار)	القيمة الدفترية لإجمالي الديون (دينار)	صافي المبيعات (دينار)
1	الأمين للاستثمار المالي	- 71146686	840004348	160295013	160295013	17949995
2	الخير للاستثمار المالي	119545349	7690776884	283662119	283662119	71582671
3	الونام للاستثمار المالي	68118123	2194095128	147088049	147088049	143389919
4	بين النهريين للاستثمارات المالية	100824023	11026112211	10012723907	10012723907	211293077
5	الباتك للاستثمارات المالية	19397888	1602767126	124270910	124270910	65085981
6	الأيام للاستثمار المالي	7772154	433352728	34203184	34203184	30078562
7	الخيمة للاستثمارات المالية	16646029	369361654	44313922	44313922	39404325
8	الزوراء للاستثمار المالي	48665105	1351253689	110720834	110720834	131260050

متوسطات بيانات متغيرات نموذج الدراسة

ت	الشركة	الموجودات المتداولة (دينار)	المطلوبات المتداولة (دينار)	النقدية (دينار)	عدد الاسهم (مليون)
1	الأمين للاستثمار المالي	840004348	160295013	152722977	750
2	الخير للاستثمار المالي	7604924994	283662119	5304584	7000
3	الونام للاستثمار المالي	2184995003	147088049	726951634	1833.3
4	بين النهريين للاستثمارات المالية	11025945469	10012723907	588075478	1000
5	الباتك للاستثمارات المالية	757990048	124270910	430828415	1000
6	الأيام للاستثمار المالي	451352728	34203184	36811478	400
7	الخيمة للاستثمارات المالية	518728321	44313922	63479713	400
8	الزوراء للاستثمار المالي	1347475202	110720834	119424094	1000

ملحق (2) نتائج قيم متغيرات الدراسة

المتغير التابع	المتغيرات المستقلة					الشركة	ت
	ربحية السهم الواحد EPS	(نسبة السيولة) النقدية/ مجموع الموجودات	(نسبة النشاط) المبيعات/ الموجودات	(نسبة السيولة) الموجودات المتداولة/ المطلوبات المتداولة	(نسبة الرافعة) حق الملكية / المطلوبات		
0.10-	0.18	0.02	5.24	4.24	0.09-	الأمين للاستثمار المالي	1
0.02	0.00	0.01	26.81	26.11	0.02	الخبر للاستثمار المالي	2
0.04	0.33	0.07	14.86	13.92	0.03	الونام للاستثمار المالي	3
0.10	0.05	0.02	1.10	0.00	0.02	بين النهرين للاستثمارات المالية	4
0.02	0.27	0.04	6.01	8.31	0.01	الباتك للاستثمارات المالية	5
0.02	0.09	0.07	13.20	11.67	0.02	الأيام للاستثمار المالي	6
0.04	0.17	0.11	11.71	10.71	0.05	الخيمة للاستثمارات المالية	7
0.05	0.09	0.10	12.17	11.20	0.04	الزوراء للاستثمار المالي	8

ملحق (3) الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة

المتغير التابع	المتغيرات المستقلة					البيان
	ربحية السهم الواحد EPS	(نسبة السيولة) النقدية/ مجموع الموجودات (مرة)	(نسبة النشاط) المبيعات/ الموجودات (مرة)	(نسبة السيولة) الموجودات المتداولة/ المطلوبات المتداولة (مرة)	(نسبة الرافعة) حق الملكية / المطلوبات (%)	
0.02	0.15	0.06	11.40	10.77	0.01	المتوسط
-0.10	0.00	0.01	1.10	0.00	-0.09	الحد الأدنى
0.10	0.33	0.11	26.81	26.11	0.05	الحد الأعلى
0.06	0.11	0.04	7.80	7.66	0.04	الانحراف المعياري