**استخدام نموذج ALTMAN للتنبؤ بالفشل المالي**

**دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية**

**أ. م. د. عبد الله كاظم حسن السعيدي الباحث: ياسر بلاسم محمد الدراجي**

**كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة القادسية**

Abdallakadim1977@gmail.com

**المستخلص:**

 تواجه الشركات مشاكل وصعوبات تؤثر في انشطتها الاقتصادية, وقد يؤدي ذلك الى الفشل المالي الذي يؤدي الى تراجع ايرادات الشركة وترهل عملياتها الانتاجية وقلة حصتها السوقية والذي ينتج عنه صعوبة في قياس الاداء الاقتصادي لها, وضعف ادارة الشركة بمتابعة التنبؤ بالفشل المالي والاداء الاقتصادي لمعرفة نجاح او افلاس الشركات من خلال عدم قدرتها على تسديد التزاماتها المالية عند الاستحقاق. لما تتمثل هذه الاسواق بمجموعة من القطاعات المختلفة والمهمة التي تشكلت عينة الدراسة منها, حيث بلغ عدد الشركات التي تم تحليلها ( 22) شركة عراقية موزعة على كالتي من القطاع الصناعي (8) شركات والقطاع الزراعي (5) شركات وقطاع الخدمات (3) شركات ويليه قطاع الاستثمار(2) شركتان والتامين (2) شركتان والفنادق (2)بشركتين ايضا". وقد تم حصر فترة الدراسة (5) سنوات من (2013- 2017) على اساس الفترة الزمنية لغرض الوصول الى نتائج في ضوء البيانات المسحوبة من السوق العراقي للأوراق المالية وقد تم اخضاعها لمجموعة من المؤشرات نموذج Altman والعوائد والمخاطرة.

الكلمات المفتاحية: (**نموذج ALTMAN**، التنبؤ، الفشل المالي، الاوراق المالية).

**Using the ALTMAN Model to Predict Financial Failure**

**An applied study of a sample of companies listed on the Iraq Stock Exchange**

**Dr. Abdullah Kazem Hassan Al-Saeedi, the researcher Yasser Balasim Muhammad Al-Darraji**

**College of Administration and Economics / Al-Qadisiyah University**

**Abstract:**

 Companies face problems and difficulties that affect their economic activities, and this may lead to financial failure that leads to a decline in the company's revenues, slackening of its production processes and a decrease in its market share, which results in difficulty in measuring its economic performance, and the weakness of the company's management by following up forecasting financial failure and economic performance to find out success or bankruptcy Companies through their inability to pay their financial obligations when due. When these markets are represented by a group of different and important sectors from which the study sample was formed, where the number of companies that were analyzed reached (22) Iraqi companies distributed among the same as those of the industrial sector (8) companies and the agricultural sector (5) companies and the service sector (3) companies, followed by The investment sector (2) two companies and insurance (2) two companies and hotels (2) two companies as well. ”The study period was limited (5) years from (2013-2017) on the basis of the time period for the purpose of reaching results in light of the data withdrawn from the Iraqi Stock Exchange Finance has been subject to a set of indicators, the Altman model, returns and risk.

Key words: (ALTMAN model, forecasting, financial failure, stock).

**المقدمة:**

 يشهد عالم الأعمال والمال اليوم العديد من الأزمات المالية والاقتصادية وقد أدى ذلك الى فشل وتوقف أنشطة العديد من المؤسسات المالية وعدم استمرارها ، إذ يُعد فشل اغلب الشركات من المواضيع المهمة لكون أغلب تلك الشركات تعمل في ظل ظروف عدم التأكد وظروف تهدد وجودها كونها محفوفة بكثير من المخاطر وتزيد من احتمالية تعرض تلك الشركات للفشل وبالتالي سوف ينتج على ذلك آثار سلبية على الاقتصاد القومي وكذلك على المجتمع.

 ولذلك يُعد التنبؤ بالفشل المالي مهم جداً لجميع الشركات لغرض تزويدها بجميع البيانات والمعلومات المتعلقة بوضعها المالي والتحقق من نجاح تلك المنظمات او فشلها في تحقيق أهدافها وكذلك الحصول على المؤشرات لغرض معرفة السياسات التي تستعملها المنظمات مناسبة ام لا وبالتالي يعمل التنبؤ المالي كجهاز إنذار تُساعد الشركات باتخاذ القرارات المناسبة والتصحيحية في الوقت المناسب وحماية أصحاب المصلحة وحقوق المساهمين وغيرهم.

وقد ظهرت نماذج عديدة من الأساليب الكمية لغرض معرفة الاحتمالات المتوقعة بخصوص الفشل المالي لتلك الشركات ومن أهم تلك النماذج هو نموذج Altman والذي طوره استاذ العلوم المالية لجامعة NEW NORK ( Edward Altman) سنة 1968 باستعمال النسب المالية ، إذ يتكون هذا النموذج من خمسة نسب مالية مجتمعة لإستخراج قيمة- Score ) (Z كمؤشراً للتعثر المالي ويتم الإعتماد على هذه القيمة ، حيث إذا كانت قيمة - Score ) (Z أكبر من قيمة 2.99 فإن النموذج يتوقع ان الشركة ناجحة ولن تفلس ، وإذا كانت قيمة- Score ) (Z أقل من قيمة 1.81 فإن النموذج يتوقع ان الشركة فاشلة وسوف تتعرض للإفلاس ، وإذا كانت قيمة - Score ) (Z بين قيمتي 2.99 و1.88 فإن النموذج لن يستطيع الحكم بتلك الدقة المطلوبة على أحتمالية إفلاس الشركة من عدمه وهي ماتدعى بالمنطقة الرمادية.

**المبحث الاول :- منهجية البحث ودراسات سابقة**

**اولاً: مشكلة البحث:-**

تتمحور مشكلة الدراسة في ان المستثمرون ورجال الإعمال يواجهون تحديات كثيرة عند عملية الاستثمار في الشركات, واقتصار تلك العملية على الأساليب التقليدية دون الركون الى بعض المؤشرات والنماذج التنبئية التي تعطي تصور عن مستقبل الشركات في حالة قدرة او عدم قدرتها على الاستثمار وهنالك العديد من النماذج التي تساهم في التنبؤ بفشل الشركات ومنها نموذج Altman الذي يساهم مساهمة فعالة للتنبؤ للكشف عن مستقبل الشركات وبواقع سنتين قبل وصول الشركات الى الفشل.

**ثانياً:- أهمية البحث**

تنبع اهمية الدراسة من التنبؤ بالفشل المالي وما هي الايجابيات المحمودة لغالبية الاطراف المستفيدة من ذلك , فالمستثمرون يرغبون بمعرفة التقرب من الفشل المالي لغرض اتخاذ القرارات في الوقت المناسب لغرض بناء محافظهم الاستثمارية او تحويل الاستثمار المحافظة في شركات اخرى مناسبة. اما الادارة فأنها تتم بالتنبؤ بالفشل المالي للتعرف على أسبابه واتخاذ الاجراءات اللازمة للتصحيح في الوقت المناسب لها.

**ثالثاً:- هدف الدراسة**

يمكن تلخيص اهداف الدراسة بالنقاط التالية:

1. التعرف على مؤشرات قياس الاداء ودورها في التنبؤ المالي للشركات.
2. التعرف على قدرة نموذج التمان كنموذج من نماذج التنبؤ بإفلاس الشركات في التشخيص المبكر لتعثر الشركات.
3. توعية متخذي القرار والمستثمرين بأهمية محتوى النسب التي يتضمنها نموذج التمان.
4. مدى امكانية الركون الى نتائج نموذج التمان في اختيار الشركات التي لها القدرة على الاستمرار لغرض الاستثمار بها.

**رابعاً:- فرضية البحث**

ينطلق البحث على فرضية رئيسية مفادها:-

يمكن استخدام نموذج ALTMAN بفشل الشركات المساهمة في سوق العراق للاوراق المالية.

**خامساً:- عينة البحث**

اجريت الدراسة في سوق العراق للأوراق المالية حيث تم اختيار(22) شركة عراقية مساهمة من مجموعة شركات القطاع الصناعي بمختلف القطاعات. اذ توزعت عينة البحث من القطاع الصناعي (8) شركات والقطاع الزراعي (5) شركات وقطاع الخدمات (3) شركات ويليه كل من قطاع الاستثمار والتامين والفنادق بشركتين لكل منهما.

**المبحث الثاني: الاطار النظري للدراسة**

**اولاً: مفهوم التنبؤ**

ان التنبُّؤ مصدر تنبأ، وجمعه تنبؤات، والنبأ يعني الانتقال من مكان إلى مكان، ولذا يقال لمن ينتقل من مكان إلى آخر نابئ (يُنظر، أبن فارس، معجم مقاييس اللغة،: 5/ 385). التنبؤ قضية شغلت العقل البشري بنفسه. يمكن القول على وجه الخصوص بانها من أهم المهام العلمية في سياقات مختلفة لديها جهد لاكتشاف العلاقة تدخل في ظواهر مختلفة للتنبؤ بالمستقبل (431:( Malekmohammadi, 2014، ويُعد التنبؤ بخطر الافلاس ذو اهمية حيوية لكل من الشركات والمساهمين حيث تسهم النتائج بشكل كبير في تحديد استراتيجية الشركات في هذا القطاع. إذ تعمل النتائج من جانب اخر لتوجيه المستثمرين نحو تفضيلاتهم في الاسهم (Karaca, 2017: 11).

**ثانياً:- اهمية التنبؤ المالي**

من الضروري ايجاد طريقة او صيغة تحليلية يمكن بواسطتها التنبؤ بالاحتمالات التي قد تصل بالمنظمة الاقتصادية الى حال التعثر قبل عدد كاف من السنــوات ليساعدها في اتخاذ الاجراءات التصحيحية في وقتها, حيث ان تعثر المؤسسة او افلاسها يعد من الاثار الخطرة على الاقتصاد وكذلك الفئات المرتبطة و العاملة فيه بهذه المؤسسات أيضا (تريكي, 2015 : 60).

**ثالثاُ:-مفهوم الفشل** **المالي**

 يشير الفشل المالي بان الشركات ليس لديها القدرة على تسديد او الاستمرار بالتزاماتها في بيع منتجاتها او بإمكانها من الحصول على العائد الملائم من خلال تقديم خدماتها (outecheva, 2007:15)، حيث يمكن اعتبار الشركات الفاشلة بانها تلك الشركات التي من الممكن ان تواجه عسر مالي حقيقي. وقد تم تطبيق احد الاجراءات القانونية الالزامية عليها مثلا كالاندماج او الاستحواذ او احيانا تصل الى التصفية. (الرفاعي ,2017: 19) كذلك يمكن ان تنقسم الشركات الفاشلة الى قسمين هما:-

اولا: الشركات الفاشلة الخاضعة الى التصفية الطوعية.

ثانيا: الشركات الفاشلة الخاضعة للتصفية الاجبارية (الالزامية)

**رابعا":-اسباب الفشل المالي.**

يعد فشل الشركات محصلة او نتيجة كبيرة بسبب توفر العديد من العوامل التي من الممكن ان تظهر جميعها او بعضها في الشركة.( الركابي و الكعبي, 2013: 118) وهذه الاسباب تنقسم الى قسمين خارجية وداخلية التي من الممكن ايجازها بالاتي:

1. **الاسباب الداخلية:-**

حيث يرى كل من (Altman & Hotchkiss, 2006:129 ) و(Hamilton, & Micklethwait, 173, 2006.) الاسباب الاتية للفشل الداخلي :

1. سوء استخدام الهيكل التمويلي والادارة المالية والهيكل الاستثماري.
2. المزايا والمصالح المرتبطة بالإدارة العليا وكذلك رضا الادارة عن عمل الشركة دون تدقيق بشكل كافي على الادارة التنفيذية.
3. عدم فهم الاسواق بصورة كافية من ناحية العامل الخارجي.
4. عندما تكون تكلفة الاستحواذ اكبر من العوائد عن طريق سوء التوسع المفرط والاستحواذ الغير مبرر.
5. تفشل الشركات بسبب ضعف القرارات الاستراتيجية والتوسعات الغير منطقية من حيث الاسواق الجديدة والمنتجات.
6. البحث خلف النمو المتزايد الغير مستدام والرغبة والطمع والجشع وزيادة نفوذ السلطة.
7. مجالس الادارة الغير فعالة وعدم الحيادية في المواقف والآراء.
8. حدوث ثغرات في نظم المعلومات وسوء الادارة وزيادة المخاطر بسبب الهياكل التنظيمية التي يظهر فيها التقصير في المراقبة.
9. الاسعار المفرط بها والمدفوعة ومبلغ الديون المفرط والمستخدم وارتفاع سعر الاستحواذ إلى معدلات التدفق النقدي بشكل كبير.
10. تسريع مدفوعات رأس المال المطلوبة من البنوك ، وعملية استبدال الدين الخاص الثانوي بسندات عامة عالية العائد ، والاجور المدفوعة لفرق الإدارة وصناع الصفقات وتوزيع الأموال على المعاملات مقدمًا.
11. **الاسباب الخارجية:-**

 وهي مجموعة من الاسباب الخارجة عن سيطرة الشركة والتي قد تؤدي الى الفشل المالي المتمثلة بالاتي:- ( الصفراني واخرون, 2020: 2)

1. ارتفاع اسعار المدخلات الانتاجية اكبر من المتوقع.
2. دخول سلع خارجية ذات جودة عالية واسعار قليلة.
3. الارتفاع في اسعار الصرف.
4. الارتفاع في مستويات التضخم.

 **خامساً:- مراحل الفشل المالي.**

ان مراحل الفشل المالي تمر بالعديد من المراحل اهمها الاتي: (Aghaei et al., 2013:41)

1. المرحلة الاولى: نقطة الصفر, الاستقرار المالي للشركة.
2. المرحلة الثانية: تخفيض او الغاء دفع الارباح النقدية.
3. المرحلة الثالثة: الفشل الفني او تقليل السيولة للشركة لدفع الالتزامات الحالية.
4. المرحلة الرابعة: تجاوز التزامات الشركة بالقيمة التقريبية للموجودات.
5. المرحلة الخامسة: الاعلان الرسمي عن افلاس الشركة او تصفيتها.

**سادساً:- مظاهر الفشل المالي.**

للفشل الاداري مظهرين حسب ما تم تصنيفه من اغلب الكتاب والباحثين هما:

* المظهر الاقتصادي:- عندما لا تتمكن الشركة من تحقيق عائد مالي معقول او معتدل على استثماراتها, حيث يكون راس المال الصافي سالبا" وهذا يعني ان القيمة الدفترية للمطلوبات وخصوم الشركة اكبر من اصول القيمة الدفترية, حيث يتمثل على ان تعجز الشركة من تحقيق عائد الاستثمار المطلوب على اموالها المستثمرة.

 ( الشيباني, 2017: 54)

* المظهر المالي :- قد يحدث هذا النوع من الفشل عندما لا تتمكن الشركة من تسديد ديونها والالتزام بمستحقات الدائنين. او يعني وصول الشركة الى مرحلة الاعسار المالي او ما هو ابعد من ذلك وهو التصفية القانونية, لذلك تكون الشركة معسرة من الجانب القانوني طالما تصبح قيمتها الدفترية لموجوداتها اصغر من القيمة الدفترية للالتزامات. (ياسين و رافعة, 2013: 462)

**سابعاً:- نموذج Altman Z-Score**

يعد نموذج Altman Z-Score أحد أفضل النماذج المعروفة التي تم تطويرها للتنبؤ بالفشل المالي للشركات. وقد بينت دراسات Altman 1968)) أن Z-Score وإصداراته تتنبأ بالفشل المالي للشركات بدرجة عالية من الدقة في الأسواق الأمريكية بالإضافة إلى الأسواق الناشئة(Samarakoon & Hasan,2003: 119).لن يكون من الخطأ أن نذكر أن الدراسات حول الفشل المالي لها تاريخ طويل. يعد Altman Z-Score واحدًا من أهم هذه الميزات ويحتوي على مساحة واسعة للاستخدام. يتمتع هذا النموذج بشعبية كبيرة لأنه يعتمد على البيانات المحاسبية وسهل التنفيذ نسبيًا. علاوة على ذلك ، فإن حقيقة أن النسبة المئوية لنجاح النموذج عالية جدًا تعتبر سببًا آخر لزيادة وتيرة الاستخدام, ومع ذلك ، يُرى أن مفاهيم الفشل المالي والإفلاس تستخدم غالبًا بالتبادل KULALI,2016:384)). تم تحديد 33 شركة مفلسة في نموذج التمان من بين تلك المدرجة في قانون الإفلاس الأمريكي, الشركات التي تقل قيمة أصولها عن مليون دولار أمريكي غير مدرجة في الدراسة. تم اختيار جميع الشركات الـى 66 من شركات التصنيع (Meeampol et al., 2014:1229). ومع ذلك ، فقد أظهرت العديد من الدراسات أنه يمكن تطبيق النموذج في مناطق أخرى مع تغييرات طفيفة, يهدف هذا النموذج إلى تقدير الفشل المالي وإفلاس محتمل في العامين المقبلين بمعدلات محاسبية مختلفة وبيانات أسعار تستند إلى السوق (Hayes et al., 2010:124 ). تم اختبار النموذج مع الدراسات تبعا لذلك ، كان معدل النجاح 72 ٪ للسنتين قبل الإفلاس و 94 ٪ للعام السابق (Altman,1968:599-600). لذا أثبت كل من( Altman, 2000:9**)** و Shim, 2009: 191)) و ( Anjum, 2012: 214) و( العامري, 2010: 243) أن نمـــــــوذج الإفـــــــــلاس (Z-Score) تم تطويره من خلال تطبيق مزيج من النسب المالية التقليدية والتحليل التمييزي المتعدد بواسطة Altman. حيث أشار Altman إلى أن هذا النموذج يمثل أداة موثوقة تتنبأ بالإفلاس في مزيج متنوع من الشركات التجارية (الصناعية ، الخدمية) كما توضح المعادلة التالية:

**Z = 1.21(X1) + 1.41 (X2) + 3.3 (X3) + 0.6 (X4) + 0.999 (X5).**

حيث ان:-

X1 = رأس المال العامل / إجمالي الموجودات.

X2 = الأرباح المحتجزة / إجمالي الموجودات.

X3 = الربح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الموجودات.

X4 = القيمة السوقية للأسهم / اجمالي المطلوبات.

X5 = المبيعات / إجمالي الموجودات.

بالنسبة للمعاملات (على سبيل المثال ، 1.21 ، 1.41 ، 3.3 ، 0.6 ، 0.999) ، فهي تمثل أوزان متغيرات الوظيفة. يعبرون عن الأهمية النسبية لكل متغير بناءً على ما تستخدمه الشركات

المعنية. Z تمثل قيمة المعادلة، وتتم مقارنتها بالمبادئ التي وضعها التمان. (Lewis & Pendrill, 2000: 406 ). حيث تم تصنيف الشركات الى ثلاثة اقسام حسب رأي Tyagi, 2014: 45) ) و ( Barry Elliott & Jamie, 2009:731) و Arroyave, 2018: 276) ) هي:-

|  |
| --- |
| **Z-Score** |
| **الفئة A** | **الفئة B** | الفئة C |
| شركات بإمكانها الاستمرار(Z > 2,9 ) | الشركات المهددة بالفشل المالي (Z < 1,8) | وهي الشركات التي من الصعوبة التنبؤ بشئونها (2,9<Z<1,9) |

جدول (1)

قيمة Z-Score

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على المصادر السابقة

المنطقة الحمراء. عندما يكون ناتج النموذج اقل من 1,8 . اي ان Z < 1,8))

المنطقة الضبابية. عندما يكون ناتج النموذج تتراوح من (2,9 -1,9) . اي ان (2,9<Z<1,9)

المنطقة الخضراء. عندما تكون النتائج اكبر من ( 2,9) . اي ان (Z > 2,9 )

**المبحث الثالث /التحليل المالي لبيانات الدراسة**

سيتم عرض التحليل المالي لمؤشرات قيمة (Z-Score) والذي تضمن خمس مؤشرات وهي (نسبة راس المال العامل الى الموجودات الكلية, ونسبة الارباح المحتجزة الى الموجودات الكلية, والارباح قبل الفائدة والضريبة الى الموجودات الكلية, والقيمة السوقية الى اجمالي المطلوبات, والمبيعات الى اجمالي الموجودات) وهي كالاتي:

1. **التحليل المالي لنسبة راس المال العامل الى الموجودات الكلية**: تعد نسبة راس المال العامل الى الموجودات الكلية احد مؤشرات نموذج (Altman Z-Score) ويرمز له ب(X1), ويعرض جدول (2) نتائج قسمة راس المال العامل الى الموجودات الكلية ل(22) شركة عراقية مساهمة مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للفترة (2013-2017) واظهر معدل القطاع العام (0.543) بانحراف معياري (0.566), يلاحظ ان اعلى فترة هي سنة (2015) التي حققت متوسط (0.768) وهي اعلى من معدل القطاع الصناعي ,اما الفترات الاخرى كانت اقل من معدل القطاع الصناعي وكانت اقل فترة للنسبة المذكورة اعلاه هي سنة (2016) التي حققت معدل (0.436). اما الشركات التي حققت نسبة تزيد عن معدل القطاع الصناعي المذكور انفاً كانت (10) شركات و(12) شركة كانت دون معدل القطاع الصناعي ونذكر ثلاث شركات كانت الاعلى على التوالي وهي (دار السلام للتامين, الزوراء للاستثمار المالي, شركة المعمورة للاستثمار العقارية) اما الشركات التي كانت الثلاثة الاخيرة على التوالي هي (فندق فلسطين, شركة انتاج الالبسة الجاهزة, الشركة العراقية لإنتاج البذور).

|  |
| --- |
| جدول (2) نسبة راس المال العامل الى اجمالي الموجودات للشركات المبحوثة للفترة من (2013-2017) |
| ت | اسم الشركة | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | معدل الشركة | الانحراف المعياري |
| 1 | **شركة المنصور الدوائية** | 0.793 | 0.754 | 0.791 | 0.752 | 0.719 | 0.762 | 0.100 |
| 2 | **شركة الصنائع الكيمياوية** | 0.956 | 0.519 | 0.382 | 0.959 | 0.964 | 0.756 | 0.253 |
| 3 | **شركة العراق للسجاد والمفروشات** | 0.546 | 0.619 | 0.681 | 0.652 | 0.643 | 0.628 | 0.046 |
| 4 | **شركة بغداد لصناعة مواد التغليف** | 0.575 | 0.466 | 0.350 | 0.231 | 0.216 | 0.368 | 0.138 |
| 5 | **شركة بغداد للمشروبات الغازية** | 0.474 | 0.521 | 0.475 | 0.205 | 0.248 | 0.384 | 0.131 |
| 6 | **شركة الخياطة الحديثة** | 0.687 | 0.714 | 0.584 | 0.505 | 0.642 | 0.626 | 0.075 |
| 7 | **شركة العراق للتمور** | 0.782 | 0.746 | 0.614 | 0.475 | 0.429 | 0.609 | 0.141 |
| 8 | **شركة انتاج الالبسة الجاهزة** | 0.152 | 0.089 | 0.083 | 0.112 | 0.162 | 0.120 | 0.032 |
| 9 | **شركة الشرق الاوسط لانتاج الاسماك** | 0.387 | 0.297 | 0.352 | 0.431 | 0.425 | 0.379 | 0.050 |
| 10 | **الشركة العراقية لانتاج البذور** | 0.262 | 0.017 | 0.113 | 0.110 | 0.103 | 0.121 | 0.079 |
| 11 | **الشركة العراقية لانتاج اللحوم** | 0.400 | 0.376 | 0.398 | 0.408 | 0.374 | 0.391 | 0.014 |
| 12 | **شركة المعمورة للاستثمارات العقارية** | 0.796 | 0.869 | 0.896 | 0.974 | 0.959 | 0.899 | 0.065 |
| 13 | **بغداد العراق للنقل العام والاستثمارات العقارية** | 0.085 | 0.122 | 0.187 | 0.458 | 0.350 | 0.240 | 0.142 |
| 14 | **الزوراء للاستثمار المالي** | 0.928 | 0.912 | 0.919 | 0.934 | 0.932 | 0.925 | 0.008 |
| 15 | **الاهلية للتامين** | 0.853 | 0.795 | 0.631 | 0.708 | 0.687 | 0.175 | 0.629 |
| 16 | **دار السلام للتأمين** | 0.922 | 0.848 | 0.945 | 0.982 | 1.003 | 0.940 | 0.054 |
| 17 | **مدينة العاب الكرخ** | 0.809 | 0.106 | 0.034 | 0.075 | 0.051 | 0.215 | 0.298 |
| 18 | **الاهلية للانتاج الزراعي** | 0.313 | 0.345 | 0.392 | 0.315 | 0.289 | 0.331 | 0.035 |
| 19 | **العراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية** | 0.332 | 0.651 | 0.164 | -0.638 | 0.270 | 0.156 | 0.429 |
| 20 | **فندق بابل** | -0.143 | -0.092 | 0.407 | 0.387 | 0.494 | 0.211 | 0.271 |
| 21 | **فندق فلسطين** | 0.010 | 0.221 | 0.199 | 0.117 | 0.038 | 0.117 | 0.084 |
| 22 | **الامين للاستثمار المالي** | 0.788 | 0.518 | 0.609 | 0.448 | 0.786 | 0.630 | 0.138 |
| متوسط الفترة | 0.532 | 0.473 | 0.768 | 0.436 | 0.504 | 0.543 |  |
| الانحراف المعياري | 0.326 | 0.302 | 1.491 | 0.381 | 0.329 | 0.566 |  |

1. **التحليل المالي لنسبة الارباح المحتجزة الى الموجودات الكلية**: تعد نسبة الارباح المحتجزة الى الموجودات الكلية احد مؤشرات نموذج (Altman Z-Score) ويرمز له ب(X2), ويعرض جدول (3) نتائج قسمة الارباح المحتجزة الى الموجودات الكلية ل(22) شركة عراقية مساهمة مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للفترة (2013-2017) واظهر معدل القطاع العام (0.195) بانحراف معياري (0.380), يلاحظ ان جميع الفترات حققت نسبة اعلى من المعدل الصناعي وكانت افضل فترة هي سنة (2016), اما الادنى هي سنة (2015) التي سجلت متوسط (0.139) وهي فقط الادنى من معدل القطاع الصناعي . اما الشركات التي حققت نسبة تزيد عن معدل القطاع الصناعي المذكور انفاً كانت (11) شركات و(11) شركة كانت دون معدل القطاع الصناعي ونذكر ثلاث شركات كانت الاعلى على التوالي وهي (شركة الصنائع الكيمياوية, الاهلية للإنتاج الزراعي, العراقية للإنتاج وتسويق المنتجات الزراعية) اما الشركات التي كانت الثلاثة الاخيرة على التوالي هي (الامين للاستثمار المالي, شركة المعمورة للاستثمار العقاري, شركة بغداد لصناعة مواد التغليف).

|  |
| --- |
| جدول (3) الارباح المحتجزة الى اجمالي الموجودات للشركات المبحوثة للفترة من (2013-2017) |
| ت | اسم الشركة | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | معدل الشركة | الانحراف المعياري |
| 1 | **شركة المنصور الدوائية** | 0.038 | 0.098 | 0.135 | 0.130 | 0.022 | 0.085 | 0.047 |
| 2 | **شركة الصنائع الكيمياوية** | 0.965 | 0.645 | 0.516 | 0.946 | 0.949 | 0.804 | 0.187 |
| 3 | **شركة العراق للسجاد والمفروشات** | 0.433 | 0.492 | 0.534 | 0.505 | 0.509 | 0.495 | 0.034 |
| 4 | **شركة بغداد لصناعة مواد التغليف** | 0.008 | 0.045 | 0.076 | 0.070 | 0.067 | 0.062 | 0.049 |
| 5 | **شركة بغداد للمشروبات الغازية** | 0.131 | 0.314 | 0.369 | 0.396 | 0.401 | 0.322 | 0.101 |
| 6 | **شركة الخياطة الحديثة** | 0.014 | 0.012 | 0.193 | 0.115 | 0.295 | 0.126 | 0.108 |
| 7 | **شركة العراق للتمور** | 0.107 | 0.163 | 0.126 | 0.132 | 0.141 | 0.134 | 0.019 |
| 8 | **شركة انتاج الالبسة الجاهزة** | 0.011 | 0.100 | 0.108 | 0.111 | 0.119 | 0.090 | 0.040 |
| 9 | **شركة الشرق الاوسط للإنتاج الاسماك** | 0.610 | 0.600 | 0.629 | 0.687 | 0.644 | 0.634 | 0.031 |
| 10 | **الشركة العراقية للإنتاج البذور** | 0.242 | 0.191 | 0.085 | 0.128 | 0.120 | 0.153 | 0.056 |
| 11 | **الشركة العراقية لانتاج اللحوم** | 0.302 | 0.274 | 0.222 | 0.226 | 0.190 | 0.243 | 0.040 |
| 12 | **شركة المعمورة للاستثمارات العقارية** | 0.055 | 0.096 | 0.040 | 0.059 | 0.022 | 0.054 | 0.025 |
| 13 | **بغداد العراق للنقل العام والاستثمارات العقارية** | 0.482 | 0.290 | 0.201 | 0.471 | 0.396 | 0.368 | 0.108 |
| 14 | **الزوراء للاستثمار المالي** | 0.110 | 0.114 | 0.062 | 0.128 | 0.027 | 0.088 | 0.038 |
| 15 | **الاهلية للتامين** | 0.192 | 0.128 | 0.079 | 0.064 | 0.031 | 0.099 | 0.056 |
| 16 | **دار السلام للتأمين** | 0.185 | 0.165 | 0.176 | 0.155 | 0.122 | 0.161 | 0.022 |
| 17 | **مدينة العاب الكرخ** | 0.386 | 0.312 | 0.054 | 0.115 | 0.107 | 0.195 | 0.130 |
| 18 | **الاهلية للانتاج الزراعي** | 0.272 | 0.644 | 0.414 | 0.981 | 0.810 | 0.711 | 0.298 |
| 19 | **العراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية** | 0.595 | 0.778 | 0.184 | 0.780 | 0.791 | 0.626 | 0.233 |
| 20 | **فندق بابل** | 0.555 | 0.654 | 0.575 | 0.479 | 0.291 | 0.511 | 0.123 |
| 21 | **فندق فلسطين** | 0.351 | 0.518 | 0.225 | 0.261 | 0.268 | 0.325 | 0.105 |
| 22 | **الامين للاستثمار المالي** | 0.038 | 0.036 | 0.033 | 0.027 | 0.028 | 0.032 | 0.004 |
| متوسط الفترة | 0.206 | 0.199 | 0.139 | 0.221 | 0.209 | 0.195 |  |
| الانحراف المعياري | 0.405 | 0.460 | 0.388 | 0.369 | 0.342 | 0.380 |  |

1. **التحليل المالي لنسبة الارباح قبل الفائدة والضريبة الى الموجودات الكلية**: تعد نسبة الارباح قبل الفائدة والضريبة الى الموجودات الكلية احد مؤشرات نموذج (Altman Z-Score) ويرمز له ب(X3), ويعرض جدول (4) نتائج قسمة الارباح قبل الفائدة والضريبة الى الموجودات الكلية ل(22) شركة عراقية مساهمة مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للفترة (2013-2017) واظهر معدل القطاع العام (0.051) بانحراف معياري (0.055), يلاحظ ان فترتان حققت نسبة اعلى من المعدل الصناعي وكانت افضل فترة هي سنة (2013) تليها (2014), ثم بدا ينخفض للفترات اللاحقة, اما الادنى هي سنة (2016) التي سجلت متوسط (0.035) وهي الادنى من معدل القطاع الصناعي . اما الشركات التي حققت نسبة تزيد عن معدل القطاع الصناعي المذكور انفاً كانت (10) شركات و(12) شركة كانت دون معدل القطاع الصناعي ونذكر ثلاث شركات كانت الاعلى على التوالي وهي (شركة بغداد العراق للنقل والاستثمارات العقارية, شركة الخياطة الحديثة, فندق بابل) اما الشركات التي كانت الثلاثة الاخيرة على التوالي هي (شركة العراق للتمور, الزوراء للاستثمار المالي, شركة بغداد لصناعة مواد التغليف).

|  |
| --- |
| جدول (4) نسبة الارباح قبل الفائدة والضريبة الى اجمالي الموجودات للشركات المبحوثة للفترة من (2013-2017) |
| ت | اسم الشركة | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | معدل الشركة | الانحراف المعياري |
| 1 | **شركة المنصور الدوائية** | 0.0381 | 0.0518 | 0.0634 | -0.0027 | 0.0382 | 0.038 | 0.022 |
| 2 | **شركة الصنائع الكيمياوية** | 0.0433 | 0.0438 | 0.0134 | -0.0399 | -0.0119 | 0.010 | 0.032 |
| 3 | **شركة العراق للسجاد والمفروشات** | 0.0572 | 0.0603 | 0.0702 | 0.0667 | 0.0864 | 0.068 | 0.010 |
| 4 | **شركة بغداد لصناعة مواد التغليف** | 0.0354 | -0.0331 | -0.0836 | 0.0043 | 0.0029 | -0.015 | 0.041 |
| 5 | **شركة بغداد للمشروبات الغازية** | 0.1275 | 0.1228 | 0.1329 | 0.1433 | 0.1305 | 0.131 | 0.007 |
| 6 | **شركة الخياطة الحديثة** | 0.1108 | 0.1193 | 0.1977 | 0.0906 | 0.2289 | 0.149 | 0.054 |
| 7 | **شركة العراق للتمور** | -0.0173 | 0.0037 | -0.0424 | -0.0949 | -0.0911 | -0.048 | 0.039 |
| 8 | **شركة انتاج الالبسة الجاهزة** | 0.0017 | -0.0507 | -0.0474 | 0.0036 | 0.0686 | -0.005 | 0.043 |
| 9 | **شركة الشرق الاوسط لانتاج الاسماك** | 0.0957 | 0.0639 | 0.0898 | 0.0770 | 0.0414 | 0.074 | 0.019 |
| 10 | **الشركة العراقية لانتاج البذور** | 0.0790 | 0.1579 | 0.0496 | 0.0454 | 0.0409 | 0.075 | 0.044 |
| 11 | **الشركة العراقية لانتاج اللحوم** | 0.0457 | 0.0183 | 0.0287 | 0.0017 | 0.0509 | 0.029 | 0.018 |
| 12 | **شركة المعمورة للاستثمارات العقارية** | 0.0111 | 0.0447 | 0.0168 | 0.0158 | 0.0005 | 0.018 | 0.015 |
| 13 | **بغداد العراق للنقل العام والاستثمارات العقارية** | 0.0718 | 0.1807 | 0.0449 | 0.1630 | 0.3162 | 0.155 | 0.096 |
| 14 | **الزوراء للاستثمار المالي** | 0.0238 | 0.0133 | -0.0550 | -0.0383 | -0.0281 | -0.017 | 0.030 |
| 15 | **الاهلية للتامين** | 0.1062 | -0.0614 | -0.0501 | -0.0127 | -0.0345 | -0.010 | 0.061 |
| 16 | **دار السلام للتأمين** | 0.0801 | 0.0740 | 0.0540 | 0.0290 | 0.0179 | 0.051 | 0.024 |
| 17 | **مدينة العاب الكرخ** | 0.2901 | 0.1457 | -0.1712 | 0.0047 | 0.0576 | 0.065 | 0.153 |
| 18 | **الاهلية للانتاج الزراعي** | 0.0317 | -0.0445 | 0.0870 | 0.1705 | 0.0686 | 0.063 | 0.070 |
| 19 | **العراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية** | 0.1487 | 0.1056 | 0.0278 | 0.0252 | 0.0652 | 0.075 | 0.047 |
| 20 | **فندق بابل** | 0.0029 | 0.0056 | 0.2444 | 0.1665 | 0.2719 | 0.138 | 0.115 |
| 21 | **فندق فلسطين** | 0.2551 | 0.2545 | 0.1023 | -0.1157 | -0.2566 | 0.048 | 0.204 |
| 22 | **الامين للاستثمار المالي** | 0.0115 | 0.0884 | 0.1297 | 0.0566 | -0.0814 | 0.041 | 0.072 |
| متوسط الفترة | 0.075 | 0.062 | 0.041 | 0.035 | 0.045 | 0.051 |  |
| الانحراف المعياري | 0.076 | 0.079 | 0.092 | 0.077 | 0.120 | 0.055 |  |

1. **التحليل المالي لنسبة القيمة السوقية الى المطلوبات الكلية**: تعد نسبة القيمة السوقية الى المطلوبات الكلية احد مؤشرات نموذج (Altman Z-Score) ويرمز له ب(X4), ويعرض جدول (5) نتائج قسمة القيمة السوقية الى المطلوبات الكلية ل(22) شركة عراقية مساهمة مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للفترة (2013-2017) واظهر معدل القطاع العام (33.06) بانحراف معياري (50.84), يلاحظ ان فترتان حققت نسبة اعلى من المعدل الصناعي وكانت افضل فترة هي سنة (2013) و (2015), ثم بدا ينخفض للفترات الاحقة, اما الادنى هي سنة (2017) التي سجلت متوسط (20.58) وهي الادنى من معدل القطاع الصناعي . اما الشركات التي حققت نسبة تزيد عن معدل القطاع الصناعي المذكور انفاً كانت (7) شركات و(15) شركة كانت دون معدل القطاع الصناعي ونذكر ثلاث شركات كانت الاعلى على التوالي وهي (شركة بغداد لصناعة مواد التغليف, مدينة العاب الكرخ, شركة الصناع الكيمياوية) اما الشركات التي كانت الثلاثة الاخيرة على التوالي هي (دار السلام للتامين, الشركة العراقية لإنتاج البذور, شركة العراق للسجاد والمفروشات).

|  |
| --- |
| جدول (5) نسبة القيمة السوقية الى اجمالي المطلوبات للشركات المبحوثة للفترة من (2013-2017) |
| ت | اسم الشركة | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | معدل الشركة | الانحراف المعياري |
| 1 | **شركة المنصور الدوائية** | 13.047 | 6.112 | 10.753 | 7.027 | 9.434 | 9.275 | 2.510 |
| 2 | **شركة الصنائع الكيمياوية** | 123.863 | 0.416 | 0.300 | 144.271 | 145.553 | 82.880 | 67.818 |
| 3 | **شركة العراق للسجاد والمفروشات** | 1.411 | 1.915 | 2.676 | 3.294 | 3.895 | 2.638 | 0.899 |
| 4 | **شركة بغداد لصناعة مواد التغليف** | 571.428 | 100.378 | 392.641 | 53.822 | 32.029 | 230.060 | 214.503 |
| 5 | **شركة بغداد للمشروبات الغازية** | 31.018 | 38.217 | 38.233 | 12.706 | 30.529 | 30.140 | 9.334 |
| 6 | **شركة الخياطة الحديثة** | 20.405 | 24.577 | 12.057 | 9.217 | 20.754 | 17.402 | 5.784 |
| 7 | **شركة العراق للتمور** | 8.728 | 10.124 | 6.621 | 7.283 | 3.286 | 7.208 | 2.304 |
| 8 | **شركة انتاج الالبسة الجاهزة** | 4.916 | 1.424 | 225.937 | 61.938 | 45.156 | 67.874 | 82.358 |
| 9 | **شركة الشرق الاوسط لانتاج الاسماك** | 8.482 | 4.726 | 4.619 | 6.709 | 5.503 | 6.008 | 1.445 |
| 10 | **الشركة العراقية لانتاج البذور** | 1.857 | 1.156 | 0.377 | 0.415 | 0.362 | 0.833 | 0.593 |
| 11 | **الشركة العراقية لانتاج اللحوم** | 12.352 | 11.678 | 8.528 | 6.637 | 12.170 | 10.273 | 2.287 |
| 12 | **شركة المعمورة للاستثمارات العقارية** | 15.694 | 30.035 | 33.170 | 97.006 | 46.597 | 44.500 | 28.031 |
| 13 | **بغداد العراق للنقل العام والاستثمارات العقارية** | 17.599 | 17.514 | 9.037 | 7.137 | 7.322 | 11.722 | 4.810 |
| 14 | **الزوراء للاستثمار المالي** | 12.152 | 6.714 | 5.605 | 5.476 | 5.476 | 7.085 | 2.576 |
| 15 | **الاهلية للتامين** | 9.989 | 5.397 | 1.801 | 1.268 | 1.100 | 3.911 | 3.420 |
| 16 | **دار السلام للتأمين** | 10.282 | 4.366 | 12.789 | 47.120 | -137.999 | -12.688 | 64.416 |
| 17 | **مدينة العاب الكرخ** | 80.306 | 166.959 | 123.780 | 49.036 | 35.253 | 91.067 | 48.636 |
| 18 | **الاهلية للانتاج الزراعي** | 6.527 | 18.328 | 18.303 | 17.949 | 13.386 | 14.899 | 4.583 |
| 19 | **العراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية** | 20.129 | 14.491 | 0.715 | 0.920 | 10.547 | 9.360 | 7.611 |
| 20 | **فندق بابل** | 37.240 | 132.314 | 50.264 | 21.010 | 20.326 | 52.231 | 41.556 |
| 21 | **فندق فلسطين** | 14.454 | 13.740 | 6.297 | 11.246 | 135.466 | 36.241 | 49.695 |
| 22 | **الامين للاستثمار المالي** | 6.411 | 2.728 | 3.846 | 2.305 | 6.511 | 4.360 | 1.788 |
| متوسط الفترة | 46.74 | 27.88 | 44.02 | 26.08 | 20.58 | 33.06 |  |
| الانحراف المعياري | 117.77 | 44.09 | 91.47 | 35.70 | 51.45 | 50.84 |  |

1. **التحليل المالي لنسبة المبيعات الى الموجودات الكلية** : تعد نسبة المبيعات الى الموجودات الكلية احد مؤشرات نموذج (Altman Z-Score) ويرمز له ب(X5), ويعرض جدول (6) نتائج قسمة نسبة المبيعات الى الموجودات الكلية ل(22) شركة عراقية مساهمة مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للفترة (2013-2017) واظهر معدل القطاع العام (0.363) بانحراف معياري (0.303), يلاحظ ان فترتان حققت نسبة اعلى من المعدل الصناعي وكانت افضل فترة هي سنة (2013) و (2017), التي هي الاعلى من بين الفترات, اما الادنى هي سنة (2015) التي سجلت متوسط (0.287) وهي الادنى من معدل القطاع الصناعي . اما الشركات التي حققت نسبة تزيد عن معدل القطاع الصناعي المذكور انفاً كانت (9) شركات و(13) شركة كانت دون معدل القطاع الصناعي ونذكر ثلاث شركات كانت الاعلى على التوالي وهي (شركة بغداد للمشروبات الغازية, شركة انتاج الالبسة الجاهزة مدينة العاب الكرخ) اما الشركات التي كانت الثلاثة الاخيرة على التوالي هي (الامين للاستثمار المالي, الزوراء للاستثمار المالي, الشركة العراقية لإنتاج اللحوم).

|  |
| --- |
| جدول (6) نسبة المبيعات الى اجمالي الموجودات للشركات المبحوثة للفترة من (2013-2017) |
| ت | اسم الشركة | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | معدل الشركة | الانحراف المعياري |
| 1 | **شركة المنصور الدوائية** | 0.384 | 0.304 | 0.391 | 0.280 | 0.492 | 0.370 | 0.075 |
| 2 | **شركة الصنائع الكيمياوية** | 0.455 | 0.510 | 0.843 | 0.005 | 0.054 | 0.373 | 0.311 |
| 3 | **شركة العراق للسجاد والمفروشات** | 0.200 | 0.243 | 0.261 | 0.323 | 0.172 | 0.240 | 0.052 |
| 4 | **شركة بغداد لصناعة مواد التغليف** | 0.158 | 0.100 | 0.047 | 0.112 | 0.114 | 0.106 | 0.036 |
| 5 | **شركة بغداد للمشروبات الغازية** | 1.220 | 1.157 | 1.063 | 1.005 | 0.918 | 1.073 | 0.107 |
| 6 | **شركة الخياطة الحديثة** | 0.406 | 0.518 | 0.520 | 0.481 | 1.070 | 0.599 | 0.239 |
| 7 | **شركة العراق للتمور** | 0.467 | 0.322 | 0.207 | 0.255 | 0.178 | 0.286 | 0.103 |
| 8 | **شركة انتاج الالبسة الجاهزة** | 0.506 | 0.303 | 0.420 | 1.036 | 2.839 | 1.021 | 0.943 |
| 9 | **شركة الشرق الاوسط لانتاج الاسماك** | 0.217 | 0.100 | 0.075 | 0.075 | 0.097 | 0.113 | 0.053 |
| 10 | **الشركة العراقية لانتاج البذور** | 0.767 | 1.212 | 0.601 | 0.481 | 0.336 | 0.679 | 0.301 |
| 11 | **الشركة العراقية لانتاج اللحوم** | 0.096 | 0.051 | 0.092 | 0.049 | 0.105 | 0.079 | 0.024 |
| 12 | **شركة المعمورة للاستثمارات العقارية** | 0.031 | 0.293 | 0.157 | 0.161 | 0.006 | 0.130 | 0.103 |
| 13 | **بغداد العراق للنقل العام والاستثمارات العقارية** | 0.587 | 0.313 | 0.324 | 0.438 | 0.510 | 0.435 | 0.106 |
| 14 | **الزوراء للاستثمار المالي** | 0.089 | 0.104 | 0.026 | 0.015 | 0.024 | 0.052 | 0.037 |
| 15 | **الاهلية للتامين** | 0.354 | 0.209 | 0.166 | 0.085 | 0.075 | 0.178 | 0.101 |
| 16 | **دار السلام للتأمين** | 0.291 | 0.370 | 0.188 | 0.118 | 0.113 | 0.216 | 0.100 |
| 17 | **مدينة العاب الكرخ** | 0.942 | 0.807 | 0.622 | 1.249 | 0.728 | 0.870 | 0.217 |
| 18 | **الاهلية للانتاج الزراعي** | 0.186 | 0.049 | 0.045 | 0.826 | 0.503 | 0.322 | 0.302 |
| 19 | **العراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية** | 0.234 | 0.154 | 0.039 | 0.089 | 0.132 | 0.130 | 0.065 |
| 20 | **فندق بابل** | 0.137 | 0.099 | 0.009 | 0.221 | 0.380 | 0.169 | 0.125 |
| 21 | **فندق فلسطين** | 0.550 | 0.472 | 0.385 | 0.468 | 0.669 | 0.509 | 0.096 |
| 22 | **الامين للاستثمار المالي** | 0.028 | 0.030 | 0.047 | 0.029 | 0.046 | 0.036 | 0.009 |
| متوسط الفترة | 0.377 | 0.351 | 0.297 | 0.355 | 0.435 | 0.363 |  |
| الانحراف المعياري | 0.295 | 0.322 | 0.280 | 0.357 | 0.604 | 0.303 |  |

1. **التحليل المالي لقيمة (Z-Score)** : تعد قيمة نموذج (Altman Z-Score) احد قيم اختبار فشل الشركات, ويعرض جدول (7) نتائج قسمة قيمة (Z-Score) ل(22) شركة عراقية مساهمة مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للفترة (2013-2017) واظهر معدل القطاع العام (21.29) بانحراف معياري (30.38), يلاحظ ان فترتان حققت نسبة اعلى من المعدل الصناعي وكانت افضل فترة هي سنة (2013) و (2015), التي هي الاعلى من بين الفترات, اما الادنى هي سنة (2017) التي سجلت متوسط (13.82) وهي الادنى من معدل القطاع الصناعي . اما الشركات التي حققت نسبة تزيد عن معدل القطاع الصناعي المذكور انفاً كانت (7) شركات و(15) شركة كانت دون معدل القطاع الصناعي ونذكر ثلاث شركات كانت الاعلى على التوالي وهي (شركة بغداد للسجاد والمفروشات, مدينة العاب الكرخ, شركة الصنائع الكيمياوية) اما الشركات التي كانت الثلاثة الاخيرة على التوالي هي (دار السلام للتامين, الشركة العراقية لإنتاج البذور, الامين للاستثمار المالي). وحسب القيمة المعيارية لقيمة (Z-Score) فان هناك شركتان فاشلتان وهي (دار السلام للتامين, الشركة العراقية لإنتاج البذور).

 يعرض الشكل (2) قيمة ((Z-Score اذ يمثل المحور الافقي الفترة (2013-2017), اما المحور العمودي يمثل قيمة (Z-Score) للفترة المذكورة اعلاه, وتبين ان هناك انخفاض ملحوظ وحاد بدا من عام (2013) الى العام (2017) وهذا يعني ان الشركات بشكل عام تعاني من تذبذب مؤشراتها.

|  |
| --- |
| جدول (7) قيمة (Z-Score) للشركات المبحوثة للفترة من (2013-2017) |
| ت | اسم الشركة | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | معدل الشركة | الانحراف المعياري |
| 1 | **شركة المنصور الدوائية** | 9.341 | 5.184 | 8.190 | 5.572 | 7.533 | 7.164 | 1.574 |
| 2 | **شركة الصنائع الكيمياوية** | 77.413 | 2.429 | 2.248 | 88.910 | 89.832 | 52.166 | 40.919 |
| 3 | **شركة العراق للسجاد والمفروشات** | 2.496 | 3.022 | 3.663 | 4.009 | 4.278 | 3.494 | 0.652 |
| 4 | **شركة بغداد لصناعة مواد التغليف** | 343.834 | 60.841 | 235.668 | 32.598 | 19.507 | 138.490 | 128.848 |
| 5 | **شركة بغداد للمشروبات الغازية** | 21.003 | 25.558 | 25.528 | 9.902 | 20.525 | 20.503 | 5.717 |
| 6 | **شركة الخياطة الحديثة** | 13.858 | 16.530 | 9.377 | 7.078 | 15.461 | 12.461 | 3.633 |
| 7 | **شركة العراق للتمور** | 6.734 | 7.531 | 4.952 | 5.066 | 2.561 | 5.369 | 1.714 |
| 8 | **شركة انتاج الالبسة الجاهزة** | 3.659 | 1.237 | 136.077 | 38.501 | 30.520 | 41.999 | 49.247 |
| 9 | **شركة الشرق الاوسط لانتاج الاسماك** | 6.942 | 4.343 | 4.446 | 5.834 | 4.947 | 5.302 | 0.975 |
| 10 | **الشركة العراقية لانتاج البذور** | 2.796 | 2.714 | 1.245 | 1.191 | 0.980 | 1.785 | 0.797 |
| 11 | **الشركة العراقية لانتاج اللحوم** | 8.561 | 7.952 | 6.091 | 4.843 | 8.290 | 7.147 | 1.441 |
| 12 | **شركة المعمورة للاستثمارات العقارية** | 10.515 | 19.639 | 21.245 | 59.668 | 29.149 | 28.043 | 16.885 |
| 13 | **بغداد العراق للنقل العام والاستثمارات العقارية** | 12.161 | 11.970 | 6.400 | 6.468 | 6.921 | 8.784 | 2.686 |
| 14 | **الزوراء للاستثمار المالي** | 8.726 | 5.431 | 4.398 | 4.474 | 4.373 | 5.481 | 1.670 |
| 15 | **الاهلية للتامين** | 7.990 | 4.378 | 9.989 | 1.744 | 1.489 | 5.118 | 3.379 |
| 16 | **دار السلام للتأمين** | 8.090 | 4.482 | 9.421 | 29.881 | -81.252 | -5.876 | 38.720 |
| 17 | **مدينة العاب الكرخ** | 51.594 | 102.027 | 74.442 | 30.937 | 22.281 | 56.256 | 29.130 |
| 18 | **الاهلية للانتاج الزراعي** | 2.802 | 9.012 | 9.805 | 11.162 | 7.973 | 8.151 | 2.870 |
| 19 | **العراقية لانتاج وتسويق المنتجات الزراعية** | 14.035 | 11.066 | 1.015 | 1.051 | 8.107 | 7.055 | 5.262 |
| 20 | **فندق بابل** | 23.096 | 80.311 | 32.267 | 14.512 | 14.473 | 32.932 | 24.585 |
| 21 | **فندق فلسطين** | 10.567 | 10.547 | 5.055 | 7.340 | 81.523 | 23.006 | 29.332 |
| 22 | **الامين للاستثمار المالي** | 4.912 | 2.631 | 3.559 | 2.174 | 4.667 | 3.589 | 1.080 |
| متوسط الفترة | 29.60 | 18.13 | 27.96 | 16.95 | 13.82 | 21.29 |  |
| الانحراف المعياري | 70.66 | 26.43 | 54.43 | 21.62 | 30.92 | 30.38 |  |



 **الشكل (2) منحنى قيمة (Z-Score) للشركات المبحوثة**

**المبحث الرابع:- الاستنتاجات والتوصيات**

**اولاً:- الاستنتاجات**

1. بالإمكان الاعتماد على نموذج Altman للتعرف على الشركات الناجحة والشركات الفاشلة.
2. من خلال استخدام نموذج Altman للشركات المبحوثة يساعدها للتنبؤ بالفشل المالي.
3. من خلال التنبؤ بالفشل المالي قبل وقوعه بالإمكان من معالجة التحليل المالي وبالتالي يساعد ذلك على نمو واستمرارية وتطوير الشركات.
4. ان مؤشرات الفشل المالي تساهم في ابعاد الشركات من مرحلة التدهور والافلاس.
5. هنالك عدة اسباب لحدوث الفشل المالي منها خارجية واخرى داخلية, وان السبب الرئيسي للفشل هو قلة كفاءة الادارة.
6. الفشل لا يمثل ضرورة تصفية الشركة او توقفها لذا يعني علامة على توجهها نحو التعثر الذي يمكن التنبؤ له من خلال النماذج والأساليب المتعلقة به.

**ثانياً:- التوصيات**

1. يجب تطبيق نماذج التحليل المالي لغرض التقليل من الفشل المالي.
2. يفترض من ادارة الشركة اعطاء الاهمية لنتائج التحليل المالي في عملية اتخاذ القرارات.
3. يفترض اتخاذ خطوات واضحة وصريحة من الحكومة المحلية لدعم الشركات كونها تعتبر الركيزة المهمة الانقاذ البلد.
4. اعطاء مساحة كبيرة للتنبؤ بالفشل المالي وتعزيزه.
5. امكانية تطبيق نموذج Altman على الشركات العراقي.

**المصادر والمراجع**

1. الحمداني, رافعة ابراهيم, القطان و ياسين, طه ياسين.( 2013). "استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية في الشركة العامة لصناعة الادوية والمستلزمات الطبية في نينوى", بحث منشور, مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية, مجلد5, العدد 10.
2. الرفاعي, هاشم احمد, القاضي, ابراهيم. (2017). "التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام انموذج التمان: دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في سوق بورصة عمان", رسالة ماجستير منشورة, جامعة الشرق الاوسط,.
3. الركابي, علي خلف و الكعبي, بثينة راشد. (2013). "التنبؤ بالفشل للشركات باستخدام التحليل المالي في العراق", مجلة الإدارة والاقتصاد, الجامعة المستنصرية, السنة السادسة والثلاثون, العدد الربع والتسعون.
4. الشيباني, سارة. (2017). "دور محافظ الحسابات في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة استطلاعية لعين من المراجعين الخارجيين, رسالة ماجستير منشورة, كلية العلوم الاقتصادية والتجارية, جامعة العربي بن مهيدي, الجزائر,.
5. الصفراني, محمد فرج وزايد, عبدالفتاح المختار وكشيم, سعاد الهادي. (2020). "امكانية استخدام نموذج Kida في التنبؤ بالفشل المالي لشركة الانماء للاستثمارات المالية القابضة 2017-2014", مجلة البحوث الاكاديمية( للعلوم التطبيقية), العدد 16.
6. العامري, محمد علي ابراهيم. (2010). "الادارة المالية المتقدمة", الطبعة الاولى, اثراء, عمان – الاردن.
7. ليلى, تريكي, رشيد عريوة. (2015). " قياس الاداء المالي والتنبؤ بالفشل: دراسة حالة", رسالة ماجستير منشورة, كلية العلوم الاقتصادية والتجارية, جامعة محمد بوضياف, الجزائر.
8. Aghaei, Mohammad& Amid deilami Moezzi& Amin Asadollahi,. (2013). **Financial Distress and Bankruptcy Prediction in Subsidiaries of the Largest Business Holding in Iran Using the Model of Altman**. Islamic Azad University, Tehran, IRAN, Journal of Recent Sciences, 2(8), 40-46.
9. Altman, E. (1968). **Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy**. The Journal of Finance, 23(4), 589-609, 1968.
10. Altman, E. & Hotchkiss, E., (2006). ***Corporate financial distress and bankruptcy****.* (1st ed). Hoboken, N.J.: Wiley.
11. Altman, Edward I., (2009). **Post-Chapter 11 Bankruptcy Performance**. Avoiding Chapter 22, 2009 AND REPORTING 13th Edition.
12. Anjum, Sanobar & muhmmad, (2012). **Business bankruptcy prediction models: A significant study of the Altman’s Z-score model**. ASIAN JOURNAL OF MANAGEMENT RESEARCH, 3 (1).
13. Arroyave, Jackson, (2018). **Acomparative analysis of corporate bankruptcy prediction models based on financial ration: Evidence from Colombia**. Journal of international studies, 11(1).
14. Elliott, Barry& Elliott, Jamie. , (2009). **FinancialAccountingand Reporting.** THIRTEENTH EDITION.
15. Hamilton, S. & Micklethwait, A., *(*2006)*.* **Greed and corporate failure***.* (1st ed). Basingstoke [England]: Palgrave Macmillan.
16. Hayes, S. K., Hodge, K. A., & Hughes L. W., (2010). **A study of the efficacy of Altman’s Z to predict bankrupcty of specialty retail firms doing business in contemporary times**. Economics & Business Journal: Inquiries & Perspectives, 3(1).
17. Karaca, Samuray & Ercan Özen, (2017) .**Financial Failure Estimation of Companies in BIST Tourism Index by Altman Model and its Effect on Market Prices**. Journal Denizli, Turkey, 8(2).
18. KULALI, İhsan, (2016). **ALTMAN Z-SKOR MODELİNİN BİST ŞİRKETLERİNİN FİNANSAL BAŞARISIZLIK RİSKİNİN TAHMİN EDİLMESİNDE UYGULANMASI**. Int. Journal of Management Economics and Business,12 (27), 283-291.
19. Lewis, Richard& Pendrill, David. (2000). **Advanced Financial accounting.** 6th Ed, Financial times Prentice- Hall.
20. Malekmohammadi, E.Mirzaiea, N., (2014) .**A Modified Directiona Distance Formulation ofDEA with Malmquist Index to Assess Bankruptcy**. International Journal of Data Envelopment Analysis, JDEA 2(3).
21. Meeampol, S., Lerskullawat P., & Wongsorntham A., (2014). **Applying emerging market Z-score model to predict bankruptcy: A case study of listed companies in the stock exchange of Thailand (Set)**. Management, Knowledge and Learning International Conference, 25 – 27 June, Slovenia.
22. Outecheva,Natalia, "Corporate financial Distress An Empirical Analysis of Distress Risk", Dissertation of the University of St.Callen Graduate School of Business Administration, Economics, Law and Social Sciences (HSG) Difo DruckGmbH, Bamberg, 2007.
23. Samarakoon, L. P., & Hasan, T, (2003). **Altman’s Z-score models of predicting corporate distress: Evidence from the emerging Sri Lankan stock market**. Journal of the Academy of Finance.
24. Shim, Jae k., (2009). **Strategic Business Forecasting, including Business Forecasting Tools and Applications**. Global Professional Publishing, USA.
25. Tyagi, Vikas, (2014). **A Study To Measures The Financial Health Of Selected Firms With Special Reference To Indian Logistic Industry: AN APPLICATION OF ALTMAN’S Z SCORE**. 4(4)