استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي بالتطبيق على الشركة الأهلية للزيوت (دراسة حالة)

د.مؤمنة فاعور** د.عبدالرحمن محمد*

(الإيداع: 3 تشرين الثاني 2025، القبول: 23 كانون الأول 2025)

المخلص:

هدف البحث إلى استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تقييم الأداء المالي للشركات، وذلك بالتطبيق على بيانات الشركة الأهلية للزيوت كدراسة حالة، ومن ثم توضيح أهم الأسس النظرية للفشل المالي، والتعريف بنماذج: Altman وSherrod و Kida و Springett Jordan وZmijewski للتنبؤ بالفشل المالي، والوقوف على حقيقتها، وكيفية تطبيقها.

تم التوصل للعديد من الاستنتاجات، ومنها: وجود تطابق في نتائج النماذج المستخدمة في البحث، والتي أشارت إلى المركز المالي القوي للشركة الأهلية للزيوت، وعدم وجود أي مخاطر فشل مالي خلال سنوات الدراسة.

تمت التوصية بضرورة استخدام الشركات لنماذج التنبؤ بالفشل المالي؛ لاتخاذ الإجراءات اللازمة لتفادي الوصول والتعرض لمرحلة الإفلاس ومن ثم التصفية، وكذلك تنويع الشركات الصناعية لمحافظها الاستثمارية للحد من مخاطر الفشل المالي.

الكلمات المفتاحية: الفشل المالي–نموذج ألتمان–نموذج شيرود– نموذج كيدا– نموذج سبرنغت جوردان– نموذج زميجويسكي– الشركة الأهلية للزيوت.

*مدرس – قسم الاقتصاد تمويل ومصارف– اختصاص تأمين –كلية الاقتصاد– جامعة حماة.

**مدرس – قسم الاقتصاد تمويل ومصارف– اختصاص تأمين –كلية الاقتصاد– جامعة حماة.

Using financial failure prediction models applied to the National Oil Company (case study)

Dr. Mo'mena Faour** **Dr. Abdulrahman Mohammed***

(Received: 3 November 2025, Accepted: 23 December 2025)

Abstract

The research aimed to use financial failure prediction models to evaluate corporate financial performance. This was applied to data from the National Oil Company as a case study.

The research then clarified the most important theoretical foundations of financial failure, introduced the Altman, Sherrod, Kida, Springett, Jordan, and Zmijewski models for financial failure prediction, and examined their validity and application.

Several conclusions were reached, including: There was consistency in the results of the models used in the research, which indicated the strong financial position of the National Oil Company and the absence of any risks of financial failure during the study years.

It was recommended that companies use financial failure prediction models to take the necessary measures to avoid bankruptcy and subsequent liquidation. It also recommended that industrial companies diversify their investment portfolios to reduce the risk of financial failure.

Keywords: Financial failure – Altman model – Sherrod model – Kida model – Springett, Jordan model – Zmijewski model – National Oil Company.

1. مقدمة

تعد ظاهرة الفشل المالي من أبرز التحديات التي تواجه الشركات في مختلف القطاعات الاقتصادية وخصوصاً في بيئة الأعمال الحديثة، حيث تؤثر بشكل مباشر على استمرارية أعمالها وقدرتها على تحقيق أهدافها الاستراتيجية، ويمكن أن تؤدي أحياناً إلى خسائر كبيرة تصل إلى حد الإفلاس والتصفية.

ومن هنا تأتي أهمية نماذج التنبؤ بالفشل المالي كأدوات تحليلية تساعد في الكشف المبكر عن مؤشرات التعثر المالي؛ مما يتيح للشركات اتخاذ الإجراءات التصحيحية لتجنت الإفلاس.

لذلك ارتأى الباحثان استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي بالتطبيق على الشركة الأهلية للزيوت من خلال تحليل أدائها المالي وتقييم مدى قدرتها على تجنب الفشل المالي.

2. مشكلة البحث

يمكن تحديد المشكلة من خلال التساؤل التالي: ما مدى فعالية نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تقييم الأداء المالي للشركة الأهلية للزيوت، وماهي قدرتها على التنبؤ بالمخاطر المالية، وهل تعاني الشركة الأهلية للزيوت من فشل مالي؟

3. أهمية البحث

تنبع أهمية البحث من النقاط التالية:

1. الأهمية النظرية والعلمية:

أ- تعزيز المعرفة الأكاديمية: يساهم البحث في إثراء الأدبيات المتعلقة بنماذج التنبؤ بالفشل المالي، من خلال تقديم دراسة على شركة محددة.

ب- تطوير النماذج: يساعد البحث في تقييم فعالية النماذج المستخدمة، مما يفتح المجال لتحسينها وتطويرها لتتناسب مع بيئات الأعمال المختلفة.

ت- فهم أسباب الفشل المالي: يساهم البحث في تقديم فهم أعمق للأسباب التي تؤدي للفشل المالي، مما يساعد الباحثين على تطوير استراتيجيات وقائية.

ث- توفير أدوات تحليلية: يقدم البحث أدوات عملية لتحليل الأداء المالي للشركات، مما يساعد في اتخاذ قرارات مالية مستنيرة.

ج- التطبيق العملي للنماذج: يختبر البحث فعالية نماذج التنبؤ بالفشل المالي في بيئة عمل حقيقية، مما يعزز من موثوقيتها.

ح- تحسين الأداء المالي: يساعد البحث الشركات على تحسين أدائها المالي من خلال تقديم توصيات مبنية على نتائج النماذج.

2. الأهمية العملية:

أ- تجنب الإفلاس: يساعد البحث الشركات على اتخاذ إجراءات استباقية لتجنب الفشل المالي.

ب- تحسين التخطيط المالي: يوفر البحث أداة لتقييم المخاطر المالية؛ مما يساعد في تحسين التخطيط المالي للشركات.

ت- دعم أصحاب القرار: يقدم البحث معلومات دقيقة تساعد أصحاب القرار في الشركات على اتخاذ قرارات استراتيجية.

4. أهداف البحث

يهدف البحث إلى:

– التعريف النظري بنماذج التنبؤ بالفشل المالي وكيفية الاستخدام، وتقييم فعاليتها في الكشف عن مؤشرات التعثر المالي للشركة الأهلية للزيوت كنموذج تطبيقي، وبالتالي السعي إلى تقديم توصيات عملية تسهم في تحسين الأداء المالي للشركات وتجنب الأزمات المالية.

– تقديم تحليل شامل للوضع المالي للشركة الأهلية للزيوت باستخدام البيانات المالية المتاحة خلال فترة الدراسة، من أجل تحديد نقاط القوة والضعف في أدائها المالي.

5. الدراسات السابقة

1– دراسة في عام 2024 للباحثين محمد عبد الرحمن، فاعور مؤمنة، وهي بعنوان: **دراسة تطبيقية مقارنة لنماذج سبرنغت جوردان وكيدا وزمجويسكي للتنبؤ بالفشل المالي**، مجلة جامعة حماه.

هدفت الدراسة إلى قياس الفشل المالي والتنبؤ به للشركة الأمريكية وول مارت لبيع التجزئة، كما هدفت أيضاً إلى توضيح أهم الأسس النظرية للفشل المالي، والتعريف بنماذج سبرنغت جوردان وزميجويسكي وكيدا للفشل المالي، والوقوف على حقيقتها ومدى تنبؤها بمخاطر الفشل المالي، وهل هذه النماذج المطبقة في البحث تشير الى مخاطر الفشل المالي المتوقع بنفس الدرجة، وكذلك تقديم معلومات عن هذه النماذج إلى المدراء الماليين، وكيفية تطبيقها وتطوير مهاراتهم في إدارة المخاطر.

ومن أهم الاستنتاجات التي تم التوصل إليها: وجود تطابق في نتيجة النماذج جميعها، حيث أشارت إلى المركز المالي القوي لشركة وول مارت وعدم وجود مخاطر الفشل المالي.

2– دراسة في عام 2023 للباحث محمد عبد الرحمن، وهي بعنوان: **استخدام نموذجي ألتمان وشيرود للتنبؤ بالفشل المالي (دراسة تطبيقية)**، مجلة جامعة حماه.

تمت بتطبيق نموذجي ألتمان وشيرود على بيانات شركة وول مارت لبيع التجزئة بهدف التنبؤ بالفشل المال. وإن أهم ما توصل إليه هذا البحث وجود تطابق في نتيجة النموذجين المذكورين، والتي أشارت إلى المركز المالي القوي لشركة وول مارت، وعدم وجود أي مخاطر فشل مالي خلال سنوات الدراسة، وارتفاع المخاطر المتوسطة؛ نتيجة انخفاض قيمة Z في عام 2018؛ بسبب انخفاض قيمة أسهمها في السوق الناجمة عن التقلبات العامة في السوق المالي والمخاوف بشأن الاستراتيجية الرقمية للشركة وعمليات الاستحواذ، وانخفاض قيمة z لأدنى مستوى حسب نموذج شيرود في عام 2019، وذلك بسبب ظهور وباء كورونا وأثره السلبي على أداء شركة وول مارت الأمريكية لبيع التجزئة.

3– دراسة في عام 2020 للباحثة العويثاني مريم، وهي بعنوان: **استخدام نموذج ألتمان في التنبؤ بالفشل المالي في القطاع الصناعي السعودي**، مجلة الريان للعلوم الإنسانية والتطبيقية، المجلد الثالث، العدد الأول.

تم تطبيقها على القطاع الصناعي في المملكة العربية السعودية، وهدفت إلى التنبؤ بالفشل المالي للقطاع الصناعي السعودي باستخدام نموذج ألتمان للتنبؤ بالفشل المالي، وتوصلت إلى العديد من الاستنتاجات ومن أهمها: إمكانية التنبؤ بالفشل باستخدام النموذج المذكور في الشركات السعودية.

4- A. Tuffour, J. K., & Barnor, C. (2019), **Assessing the Determinants of Business Failure of Companies Listed on the Ghana Stock Exchange**.

هدفت هذه الدراسة (تقييم محددات فشل الشركات المدرجة في بورصة غانا) إلى التنبؤ بالفشل المالي في الشركات المدرجة في سوق غانا المالي بالاعتماد على التقارير المالية في هذه الشركات، وتم استخدام المنهج الوصفي والأدوات الإحصائية المناسبة من قبل الباحثين.

وتوصلت الدراسة إلى أن المحددات الأكثر دقة للفشل المالي هي: نسب الربحية، وخاصة العائد على الأصول، ونسب الملاءة المالية.

5- Aivi, j,Arif, Nizam, K. (2024), **Advancing financial resilience: A systematic review of default prediction models.**

هدفت هذه الدراسة (تعزيز المرونة المالية: رؤية منهجية لنماذج التعثر المالي) إلى تحليل شامل للأبحاث المنشورة حول نماذج التنبؤ بالتعثر المالي بين عامي 2015–2024، مع التركيز على سد الفجوات النظرية وتقديم رؤى جديدة لتحسين إدارة المخاطر الائتمانية.

واعتمدت على المنهج الوصفي من خلال الأدلة المناسبة.

وتوصلت للعديد من النتائج ومنها تحديد نقاط الضعف في النماذج الحالية، وقدمت توصيات لتحسين استراتيجيات إدارة المخاطر، مع التركيز على النماذج الهجينة والذكاء الاصطناعي.

ميزة البحث الحالي عن الدراسات السابقة:

يعتبر هذا البحث من الأبحاث العربية السورية التي تستخدم أسلوب التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي الخمسة المذكورة مجتمعة بالتطبيق على شركة سورية (الشركة الأهلية للزيوت).

6. فرضيات البحث

عدم وجود فشل مالي في الشركة الأهلية للزيوت خلال سنوات الدراسة وفق النماذج الخمسة المستخدمة.

7. منهجية البحث

تم استخدام المنهج الوصفي، بما يتناسب وأهداف هذا البحث، وارتكز هذا البحث على دراسة تطبيقية هدفت إلى تحليل مدى فعالية نماذج التنبؤ بالفشل المالي التي تم تطبيقها في التنبؤ المبكر بمخاطر الفشل المالي لدى الشركة الأهلية للزيوت، وتم جمع البيانات المالية للشركة وتحليلها باستخدام هذه النماذج الخمسة ومقارنة النتائج المستخلصة، كما تم الاعتماد على تحليل القوائم المالية خلال فترة الدراسة، بهدف تقديم توصيات عملية لتعزيز الاستقرار المالي للشركة.

8. حدود البحث

أ- **الحدود المكانية:** لقد اقتصر النطاق المكاني لهذا البحث على بيانات الشركة الأهلية للزيوت.

ب- **الحدود الزمانية:** إن الإطار الزماني للبحث اقتصر على الفترة الممتدة من عام2011 ولغاية عام 2023.

1- الجانب النظري

أولاً- الفشل المالي:

إن الفشل المالي نتيجة تراكمية للأخطاء الإدارية والمالية، ويمكن تجنبه من خلال الكشف المبكر عن المؤشرات التحذيرية واتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة.

لا يحدث الفشل المالي فجأة أو بشكل عشوائي، بل هو حصيلة أداء سلبي متواصل لفترة قد تمتد غالباً لعدة سنوات تتراكم فيها المخاطر لأسباب عديدة منها سوء إدارة المخاطر وعدم القدرة على التنبؤ بها بالوقت الأمثل، وسوء الإدارة وعدم كفاية السياسات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية المتبعة، وعدم الاستغلال الأمثل للطاقة الإنتاجية المتاحة، وهدر الوقت وضعف المراقبة وارتفاع معدلات دوران العمل، وعدم العمل بنظام الجودة الشاملة، وفقدان بعض القادة الإداريين، ونقص في التجهيزات ومشاكل عمالية بما فيها القدرة على تقديم الدعم الكافي للموظفين، وأحياناً الاختيار الخاطئ لمدير المشروع، ووجود صراعات في الإدارة، والتوجهات الخاطئة، وتفضيل المصالح الخاصة للملاك والمساهمين، وشدة المنافسة والتقلبات الاقتصادية، وارتفاع تكاليف الإنتاج، وارتفاع أسعار الصرف، وارتفاع مستويات التضخم، والأسباب السياسية والحكومية.(محمد، فاعور،2024)

وبرأي الباحثين: إن الفشل المالي يبدأ بتدهور تدريجي في مؤشرات الأداء المالي، وغالباً ما يكون السبب الرئيس هو سوء الإدارة المالية، وعدم التخطيط السليم للمستقبل، وإن الفشل المالي هو نتيجة حتمية لسلسلة من القرارات الخاطئة والإهمال المستمر في معالجة المشكلات الجوهرية داخل الشركة، وليس نتيجة ظرف طارئ أو مفاجئ.

وتعتمد الوقاية على الإدارة الفعالة والتخطيط المالي الجيد واستخدام النماذج التحليلية للتنبؤ بالمخاطر.

وهناك العديد من التعاريف للفشل المالي جميعها تشير إلى المعنى نفسه تقريباً، ونذكر البعض منها:

1) **الفشل المالي:** هو حالة عجز الشركة عن سداد الديون المترتبة عليها عند استحقاقها، والافراط الواضح بالاقتراض من مؤسسات التمويل. **(Beaver,1966)**

2) **الفشل المالي:** هو حالة الافلاس أو العسر أو التعثر المالي للشركة أو إعلان تصفيتها لمصلحة الدائنين. **(Blum,1974)**

3) **الفشل المالي:** هو العجز الواضح في العوائد التي تحصل عليها الشركة عن تغطية جميع مصروفاتها. (جبل،2004)

وبتحليل التعاريف السابقة: وجد الباحثان أن الفشل المالي مرتبط بالعسر المالي المتمثل بعجز الشركة عن سداد التزاماتها اتجاه الآخرين عند هذه النقطة، وعند فشل الشركة يتوقف نشاطها ويتم إعلان افلاسها، ولا يأتي الفشل بصورة مفاجئة، بل يأتي نتيجة الانحراف السلبي لأداء الشركة لفترة قد تمتد لعدة سنوات تتراكم فيها المخاطر.

ثانياً– مظاهر الفشل المالي:

تتجلى أهم مظاهر الفشل المالي بما يلي: **(الحمداني، القطان،** 2013)

1– انخفاض الإيرادات: عدم قدرة الإيرادات على تغطية المصروفات التشغيلية.

2– تراكم الديون: زيادة الالتزامات المالية وعدم القدرة على سدادها في الوقت المحدد.

3– ضعف السيولة النقدية: نقص السيولة اللازمة لتغطية النفقات اليومية.

4– ارتفاع معدل دوران الموظفين: فقدان الموظفين؛ بسبب عدم استقرار الشركة مالياً.

5– المظهر المالي: وصول الشركة إلى درجة العسر المالي.

وبرأي الباحثين: من أهم مظاهر الفشل المالي التأخر في إعداد التقارير المالية أو عدم دقتها، مما يشير إلى وجود مشاكل داخلية.

ثالثاً– أسباب الفشل المالي:

يمكن تصنيف أسباب الفشل المالي إلى داخلية وخارجية:

1) **الداخلية:** تشير الدراسات إلى أن الأسباب الداخلية تلعب دوراً رئيساً في الفشل المالي للشركات، وتشمل عدم القدرة على تقديم الدعم الكافي للموظفين، والاختيار الخاطئ لمدير المشروع، ووجود صراعات في الإدارة، والتوجهات الخاطئة، وتفضيل المصالح الخاصة للملاك والمساهمين، وسوء الإدارة وعدم كفاية السياسات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية المتبعة، وعدم الاستغلال الأمثل للطاقة الإنتاجية المتاحة، وهدر الوقت وضعف المراقبة وارتفاع معدلات دوران العمل، وعدم العمل بنظام الجودة الشاملة، وزيادة المطلوبات المتداولة على الموجودات المتداولة، وفقدان بعض القادة الإداريين، ونقص في التجهيزات ومشاكل عمالية. (محمد،2023)

وبرأي الباحثين: تشمل الأسباب الداخلية ما يلي:

- **ضعف الإدارة:** يتمثل بضعف الكفاءات الإدارية وسوء اتخاذ القرارات المالية وسوء تخصيص الموارد وعدم تحقيق الأهداف المالية، وضعف التخطيط المالي وعدم وجود استراتيجيات واضحة لإدارة التدفقات النقدية.
- **نقص الخبرات والكفاءات:** يتمثل بعدم توفر الكفاءات البشرية المؤهلة لإدارة العمليات التشغيلية والمالية بشكل فعال.
- **سوء إدارة الموارد البشرية:** يتجلى بارتفاع معدل دوران الموظفين ونقص الكفاءات وبالتالي ضعف الأداء العام للشركة.

- **الإفراط في التوسع غير المدروس:** إن التوسع السريع دون دراسة جدوى كافية يؤدي إلى زيادة التكاليف التشغيلية وتفاقم الأعباء المالية.
- **ضعف السياسات التشغيلية:** إن السياسات التشغيلية غير الفعالة تضعف أداء الشركة، ومنها على سبيل المثال ضعف سياسات البيع والإنتاج، واستخدام تكنولوجيا غير مناسبة.
- ضعف فريق العمل: إن غياب الخبرات المتنوعة والكفؤة أو تعيين أشخاص غير مناسبين يعيق الابتكار والتنفيذ الفعال للاستراتيجيات.
- ضعف التسويق: إن غياب استراتيجيات تسويقية فعالة يؤدي إلى قلة الوعي بالعلامة التجارية وصعوبة جذب العملاء.

2) **الخارجية:** تتمثل بشدة المنافسة والتقلبات الاقتصادية، وزيادة تكاليف الإنتاج، وارتفاع أسعار الصرف وزيادة مستويات التضخم بشكل ملحوظ، والأسباب السياسية التي تمر بها البلد، والأسباب التكنولوجية، والأسباب الاجتماعية. (عبدالله، عبادي، 2022)

وبرأي الباحثين: من أهم أسباب الفشل المالي الخارجية ما يلي:

1- المنافسة الشديدة: إن عدم وجود ميزة تنافسية واضحة يؤدي إلى انخفاض الحصة السوقية للشركة وانخفاض إيراداتها، وتراجع الشركة.

2- مشاكل قانونية وتنظيمية: إن عدم الامتثال للقوانين المحلية والدولية، مثل الضرائب أو حماية البيانات، قد يؤدي إلى غرامات مالية أو تعطيل العمليات.

3- صعوبة الحصول على التمويل: إن عدم توفر مصادر تمويل كافية أو شروط تمويل غير ملائمة يؤدي إلى نقص السيولة اللازمة لتشغيل الأعمال.

4- الأزمات الاقتصادية: تؤثر الأزمات الاقتصادية العالمية والمحلية على قدرة الشركات على تحقيق الأرباح وتغطية التكاليف.

رابعاً– التنبؤ بالفشل المالي:

يعتبر التنبؤ بالفشل المالي أمراً جوهرياً؛ لما له من آثار ايجابية على قرارات المستثمرين والمقرضين، كما أنه يسعى لتقليل درجة عدم اليقين، ويساعد في تقييم المخاطر المتعلقة بالمستقبل؛ لذلك فهناك أهمية كبيرة للتنبؤ في بقاء واستمرار المنشأة، فهو إنذار مبكر للمشاكل التي تعاني منها المنشأة حتى يتم تداركها قبل تدهورها، حيث إن الإخفاق في التنبؤ يؤدي الى التعثر ومن ثم الفشل. **(محمد، 2023)**

خامساً– الشركة الأهلية للزيوت: (hamachamber، 2025).

تعد الشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية شركة مساهمة مغفلة عامة، حيث تم تأسيسها بحماه بموجب القرار رقم 3169 تاريخ 1995/7/3.

وشملت بأحكام قانون الاستثمار رقم 10 لعام 1991، وباشرت الشركة إنتاجها في عام 2001، ولقيت منتجاتها رواجاً كبيراً وانتشاراً واسعاً في جميع المحافظات السورية، وتمتلك الشركة أسطول نقل كبير ومتنوع من الشاحنات إلى السيارات الصغيرة وجميعها مجهزة؛ كي تقوم بتأمين المنتج من المصنع إلى منافذ التوزيع والمصانع بشكله الأمثل؛ ولتغطي أغلب المناطق، كما تقوم بالتصدير إلى الدول العربية.

وتميزت منتجاتها عن غيرها من السمون والزيوت النباتية بالجودة العالية وتحقيق المواصفات القياسية العالمية، حيث يتم الإنتاج بآلات متطورة حديثة ذات تقنيات صناعية وغذائية عالية المستوى مستوردة من أوربا الغربية وتحقق كافة الاشتراطات الفنية والصحية والغذائية، ويقوم على تشغيلها عمال وفنيون ومهندسون مهرة من ذوي الخبرة والاختصاص.

وبلغ رأس مال الشركة 1500 مليون ليرة سورية بما يعادل 30 مليون دولار أمريكي تمويلاً ذاتياً، إضافة إلى أن عدد الأسهم فيها بلغ خمسة عشر مليون سهم، وقيمة السهم الواحد 100 ليرة سورية وقد هدفت الشركة إلى:

- عصر 20 ألف طن/سنة من بذور القطن المنتجة محلياً.
- عصر 40 ألف طن/سنة من بذور دوار الشمس.
- تكرير 45 ألف طن/سنة من الزيوت الخامية المنتجة والمستوردة.
- هدرجة 20 ألف طن/سنة من الزيوت النباتية.

وبلغ الإنتاج فيها سنوياً:

- سمن نباتي 30 ألف طن.
- زيت نباتي 10 آلاف طن.
- قشرة بذور القطن 8 آلاف طن.
- كسبة بذور القطن 13 ألف طن.
- كسبة دوار الشمس 23 ألف طن.
- سوبستوك لصناعة الصابون 3 آلاف طن.
- زغب بذور القطن (لنت) 3 آلاف طن.

ومن المساهمين في هذه الشركة:

- الهيئة العربية للاستثمار والإنماء الزراعي.
- غرفة تجارة وصناعة حماه.
- اتحاد الغرف الزراعية.
- عدد من الغرف الزراعية في المحافظات.
- مؤسسات وهيئات خاصة.
- مساهمون آخرون سوريون وعرب.

سادساً– النماذج المستخدمة في الدراسة:

تعتبر نماذج التنبؤ بالفشل المالي أدوات تحليلية تهدف إلى تقييم الوضع المالي للشركات وتوقع احتمالية تعرضها للفشل المالي، وتعتبر من أهم الأدوات الأساسية المستخدمة في الوقاية من الفشل المالي الذي قد تتعرض له أي منشأة.

وقد نشط الباحثون الأمريكيون خلال العقود الماضية في اجراء دراسات عديدة ومتطورة؛ لتحديد المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها في التنبؤ باحتمالات الفشل المالي. (حملاوي، **2021)**

ولقد استخدم الباحثان في هذه الدراسة النماذج الخمسة التالية:

أولاً–نموذج ألتمان (Altman Z–Score):

يعد نموذج ألتمان الذي طوره إدوار ألتمان عام 1968من أبرز النماذج المستخدمة للتنبؤ بالفشل المالي، واعتمد على تحليل مجموعة من المؤشرات المالية مثل رأس المال العامل والأرباح المحتجزة والأصول الإجمالية.

وامتاز هذا النموذج بدقة عالية، حيث يمكنه التنبؤ بالفشل المالي بنسبة تصل إلى 95% قبل عام من حدوثه، ويستخدم على نطاق واسع لتقييم المخاطر المالية للشركات وتصنيفها إلى مناطق آمنة أو رمادية أو معرضة للإفلاس. (Altman,E,1998)

وإن صيغة نموذج ألتمان التي تخص الشركات الصناعية ممثلة بالمعادلة التالية: (Dewi, Sutra, 2021)

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1X_5$$

حيث:

X_1: رأس المال العامل / إجمالي الموجودات.

X_2: والأرباح المحتجزة / إجمالي الموجودات.

X_3: والارباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الموجودات.

X_4: حقوق الملكية / إجمالي المطلوبات.

X_5: والمبيعات / إجمالي الأصول.

وبناءً على نتائج نموذج ألتمان، فإن حالة الشركة على النحو التالي:

- إذا كانت درجة $Z < 1.8$ على الأرجح، ستفلس الشركة.
- إذا كانت قيمة $Z > 2.7$، فإن الشركة ناجحة، ولا تتعرض للإفلاس.
- إذا كانت درجات Z بين 1.8 –2.67 مناطق رمادية.

ويعتبر ألتمان أول باحث استطاع تطوير نموذج إحصائي متعدد المتغيرات للتنبؤ بالفشل المالي في الشركات، وتحديد الفاشلة عن غير الفاشلة، واستخدم تحليل التمايز متعدد المتغيرات. (الرفاعي،2017)

واستنتج إدوار ألتمان زيادة درجة الفشل بشكل كبير مع زيادة وقت التنبؤ للشركات التي كانت فاشلة، حيث وصل إلى المقدار 28٪ بعد سنتين، وارتفعت درجة الفشل إلى القيمة 52٪ بعد ثلاث سنوات، وإلى القيمة 71% بعد أربع سنوات. (Blocher, 2013)

وطور إدوار ألتمان نموذجه في عام 1993 وطبقه على المؤسسات المالية، حيث ألغى النسبة الخامسة X_5 لإزالة تأثيرات الصناعة من حيث حجم الشركة المتعلقة بالموجودات، وغير العدد الثابت لكل نسبة، حيث يعتمد صغر وكبر الرقم الثابت على أهمية النسبة، وتم تغيير معيارية قيمة درجة Z لتمييز المؤسسات الفاشلة من الناجحة.

وأصبح نموذج ألتمان ممثلاً بالصيغة التالية:

$$\mathbf{Z= 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4}$$

وتشير نتائج حساب Z Score ألتمان المطورة إلى حالة الشركة على النحو التالي: (عكار، خشان،2019)

1- درجة $Z < 1.10$ على الأرجح، ستفلس الشركة.

2- إذا كانت قيمة $Z > 2.60$، فإن الشركة ناجحة ولا تتعرض للإفلاس.

3- إذا كانت درجات Z بين 1.10 –2.60 مناطق رمادية.

ثانياً–نموذج شيرود (Sherrod Model)

يعتبر نموذج شيرود أداة تحليلية تستخدم لتقييم الوضع المالي للشركات بناءً على تحليل البيانات المالية.

وركز هذا النموذج على قياس الأداء المالي من خلال مؤشرات مثل التدفقات النقدية، وصافي الدخل، ونسب السيولة. وامتاز بقدرته على تقديم تحذيرات مبكرة حول احتمالية الفشل المالي، مما يساعد الشركات على اتخاذ إجراءات تصحيحية. ويعتبر هذا النموذج مفيداً في البيئات الاقتصادية المتغيرة.(Sherrod,P,1987)

وتم الاعتماد في تكوينه على ست نسب مالية كما يلي:

$\mathbf{X_1}$= صافي رأس المال العامل إلى مجموع الموجودات.

$\mathbf{X_2}$= الموجودات السائلة إلى مجموع الموجودات.

$\mathbf{X_3}$= مجموع حقوق المساهمين إلى مجموع الموجودات.

$\mathbf{X_4}$= صافي الربح قبل الضريبة إلى مجموع الموجودات.

$\mathbf{X_5}$= مجموع الموجودات إلى إجمالي المطلوبات.

X_6= مجموع حقوق الملكية إلى مجموع الموجودات الثابتة.

والصيغة النهائية لنموذجه، تأخذ الصيغة التالية: (رمو، محمد، 2010)

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

وحسب قيمة z، تم التمييز بين الحالات التالية:

1–مخاطر منخفضة جداً، إذا كانت قيمة $Z > 25$

2–مخاطرة منخفضة، إذا كانت قيمة $25 \geq Z \geq 20$

3–مخاطرة متوسطة، إذا كانت قيمة $20 \geq Z \geq 5$

4– مخاطر عالية، إذا كانت قيمة $5 \geq Z \geq -5$

5–مخاطر عالية جداً، إذا كانت قيمة $-5 > Z$

ثالثاً– نموذج جوردان Springate Gordan

يعتبر نموذج جوردان أحد النماذج الحديثة التي تركز على تحليل البيانات المالية باستخدام تقنيات الذكاء الاصطناعي، ويعتمد على تحليل شامل للبيانات المالية والتشغيلية للشركات لتحديد احتمالية الفشل المالي، ويتميز بقدرته على التكيف مع التغيرات الاقتصادية وتقديم توقعات دقيقة. (Jordan,R,1995)

وتأخذ معادلته الصيغة الآتية: (أبو شهاب،2018)

$$Z= 1.03A + 0.3B +0.66C + 0.4D$$

حيث أن :

A= رأس المال العامل / مجموع الأصول.

B= صافي الربح قبل الفوائد والضرائب/ مجموع الأصول.

C= صافي الربح قبل الضرائب/ الالتزامات المتداولة.

D= المبيعات/ مجموع الأصول.

فاذا كانت $Z > 0.862$، يعتبر مؤشراً للفشل المالي الشركة.

رابعاً– نموذج كيدا Kida

يعتبر نموذج Kida أحد النماذج الهامة للتنبؤ بالفشل المالي، والذي تم تطويره في السبعينيات كأداة لتقييم الأداء المالي للشركات، ويعتمد على تحليل مجموعة من النسب المالية مثل نسبة الأرباح إلى الأصول ونسبة الديون إلى حقوق الملكية، ويستخدم بشكل رئيس لتحديد الشركات التي تواجه مخاطر مالية عالية؛ مما يجعله أداة فعالة للتخطيط المالي واتخاذ القرارات الاستراتيجية. (Kida,T,1979)

وحسب نموذج كيدا، فإن احتمالية نجاح أو فشل الشركات تحددها قيمة Z المستخرجة منه، فالشركات التي كانت درجة $Z < 0.38$ تعتبر شركات جيدة، أما الشركات التي كانت فيها درجة $Z > 0.38$ فتعاني من مخاطر عالية محتملة، وقد تتم تصفيتها. (Al Bzour,2011)

ويأخذ النموذج الصيغة التالية:(Islam,2016)

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

حيث:

X1= صافي الربح بعد الضريبة / إجمالي الموجودات.

X2= إجمالي حقوق الملكية / إجمالي المطلوبات.

X3= الأصول النقدية / المطلوبات المتداولة.

X4= المبيعات / إجمالي الموجودات.

X5= الأصول النقدية / إجمالي الموجودات.

خامساً– نموذج Zmijewski

يركز نموذج Zmijewski الذي تم تطويره في الثمانينات على تحليل الأداء المالي للشركات باستخدام تقنيات الانحدار اللوجستي، ويعتمد على مؤشرات مثل (العائد على الأصول، ونسبة الديون، والسيولة)، ويتميز بقدرته على التنبؤ بالفشل المالي بدقة عالية جداً؛ مما يجعله أداة فعالة لتقييم المخاطر المالية للشركات. (Zmijewski,M,E,1984)

وتأخذ معادلة النموذج الصيغة الآتية: **(Renalita,2020)**

$$Z = -4.3 - 4.5X1 + 5.7X2 - 0.004X3$$

حيث أن:

X1= العائد \ اجمالي الموجودات * 100%.

X2= اجمالي الدين \ مجموع الموجودات *100%.

X3= الموجودات المتداولة \ المطلوبات المتداولة.

فإذا كانت قيمة Z أكبر من الصفر فمن المتوقع أن تفلس الشركة، أما إذا كانت درجة Z أصغر من الصفر فمن المتوقع ألا تفلس الشركة.

2–الجانب التطبيقي:

لقد أنجزت الدراسة التطبيقية بناءً على النماذج السابقة وتطبيقها المعلومات المستخرجة من القوائم المالية للشركة الأهلية للزيوت خلال سنوات الدراسة 2011–2023، والموضحة في الجدول التالي رقم (1)، وبعد تحليل أهم بيانات الجدول التالي، سيتم تطبيق النماذج السابقة تباعاً واستخراج قيم Z في كل نموذج منها وتقييم الشركة الأهلية للزيوت، حسب هذه القيم كما يلي:

الجدول رقم (1): البيانات المالية للشركة الأهلية للزيوت الخاصة بنماذج التنبؤ بالفشل المالي2011–2023 ( )

العام	الموجودات	الموجودات الثابتة	المطلوبات	حقوق الملكية	الربح قبل الضريبة	صافي الدخل
2011	180782	105098	109535	71247	23538	16389
2012	193406	109603	117645	75761	24398	15699
2013	203105	113929	121367	81738	25662	16999
2014	204751	115364	123412	81339	24656	16022
2015	203490	114280	117553	85937	24799	16363
2016	199581	110171	115970	83611	21638	14694
2017	198825	107710	118290	80535	20497	14643
2018	204522	107675	123700	80822	15123	9862
2019	219295	104317	139661	79634	11460	6670
2020	236497	105208	154943	81552	20116	14881
2021	252496	92201	164965	87531	20564	13510
2022	260125	98506	163672	89345	20805	13935
2023	266432	99873	168752	89865	20987	14064

العام	موجودات متداولة	مطلوبات متداولة	اجمالي الدين	الأرباح المحتجزة	المبيعات	رأس المال العامل
2011	52012	58603	1928	63967	418952	-6591
2012	54975	62300	2034	68691	443854	-7325
2013	59940	71818	1977	72978	465604	-11878
2014	61185	69345	2072	76566	473076	-8160
2015	63278	65253	2161	85777	482229	-1975
2016	60239	64619	2027	90021	478614	-4380
2017	57689	66928	2044	89354	481317	-9239
2018	59664	78521	1978	85107	495761	-18857
2019	61897	77477	1975	80785	510329	-15580
2020	61806	77790	2262	83943	519926	-15984
2021	90067	92645	1976	88763	555233	-2578
2022	98125	99325	1935	89987	595624	-1200
2023	99034	99765	1985	92875	598754	-1219

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية للشركة خلال فترة الدراسة.

من خلال الجدول السابق رقم1، لاحظ الباحثان ما يلي:

– عند الرجوع إلى رأس المال العامل كتحليل تقليدي، تبين في كل السنوات أن الأعداد سالبة، وهذا يدل على أن المطاليب المتداولة أكبر من الموجودات المتداولة.

وحسب رأي الباحثين: إن رأس المال العامل السالب ليس بالضرورة مؤشراً على سوء الإدارة أو ضعف الأداء، وفي بعض الحالات، قد يكون رأس المال العامل السالب جزءاً من استراتيجية الشركة، خاصة إذا كانت تعتمد على دورة تشغيل قصيرة جداً أو لديها تدفقات نقدية قوية ومستقرة.

وكما هو معلوم إن ضعف التدفقات النقدية وسوء إدارة السيولة يمكن أن يؤدي إلى رأس المال العامل السالب.

وبرأي الباحثين: هناك افتراض أن التأخر في تحصيل المستحقات هو السبب الرئيس، دون النظر إلى عوامل أخرى، مثل: هيكل التمويل (قد تكون الشركة تعتمد على التمويل قصير الأجل بشكل استراتيجي)، والاستثمارات طويلة الأجل (قد تكون الشركة استثمرت جزءاً كبيراً من أصولها في مشاريع طويلة الأجل ؛ *مما قلل من الأصول المتداولة).*

وكذلك الأمر إن زيادة الالتزامات قصيرة الأجل، يمكن أن تؤدي إلى رأس المال العامل السالب.

وبرأي الباحثين: الاعتماد على التمويل قصير الأجل دائماً أمر سلبي، ولكن في الواقع بعض الشركات تعتمد على التمويل قصير الأجل لتقليل تكلفة رأس المال، خاصة إذا كانت لديها تدفقات نقدية قوية لتغطية هذه الالتزامات.

وكذلك ارتفاع تكاليف الإنتاج أو انخفاض المبيعات يمكن أن يؤثر على رأس المال العامل.

وبرأي الباحثين: هناك ارتباط بين ارتفاع تكاليف الإنتاج وانخفاض الأصول المتداولة بشكل مباشر، ولكن في الواقع، ارتفاع تكاليف الإنتاج يؤثر على الربحية وليس على الأصول المتداولة بشكل مباشر، والأصول المتداولة تتأثر أكثر بتراكم المخزون أو ضعف التحصيل النقدي.

وكذلك الأمر إن انخفاض الطلب على المنتجات يمكن أن يؤدي إلى تراكم المخزون وانخفاض التدفقات النقدية.

وبرأي الباحثين: تراكم المخزون قد يؤدي إلى زيادة الأصول المتداولة وليس انخفاضها؛ مما قد يخفي مشكلة رأس المال العامل مؤقتاً.

وعندها لجأ الباحثان الى إيجاد تحليلات أكثر دقة وشمولية، رأى الباحثان أن تحليل نماذج التنبؤ بالفشل المالي أكثر وضوحاً؛ لأنها تأخذ أكثر من متغير وتراعي كافة الجوانب المالية والاقتصادية.

– هناك استقرار واضح من سنة الى أخرى خلال سنوات الدراسة في المؤشرات السابقة، إلا في 2018 كان التأثير الواضح على الأرباح مالياً، حيث انخفضت بشكل كبير؛ وعند الرجوع للسبب المباشر بذلك، وجد الباحثان السبب يعود إلى: أن القيمة السوقية لأسهم الشركة بدأت بالتراجع، حيث بلغت ربحية السهم في عام 2018 حوالي 22.49ليرة سورية؛ بسبب دخول منتجات غير شرعية إلى الأسواق المحلية؛ مما أدى إلى منافسة غير عادلة وأثر سلباً على أرباح الشركة، ولم يكن عاماً إيجابياً للشركة، وفي عام 2019 تراجعت الأرباح أكثر بسبب جائحة COVED-19، واستمرار الضغوط السوقية والمنافسة من المنتجات غير النظامية.

– وهناك استقرار واضح في ديون الشركة، وسدادها شبه المستقر من عام لأخر، وهذا لا يشكل خطراً في الأجل الطويل، أي هناك جهود واضحة لإدارة الديون وإعادة هيكلتها عند الحاجة.

– وبالنسبة للبيئة الخارجية للشركة وسوق المنافسة بالسوق، فإن أكبر المنافسين لها هي شركة زيوت حماه وشركة زيوت الشام وشركة زيوت النخيل وشركة زيوت الفرات، حيث تظهر هذه الشركات تنوعاً في المنتجات وتنافساً قوياً في السوق، وبالتالي يجب المحافظة على الاستراتيجية التنافسية المتبعة من قبل إدارة الشركة الأهلية للزيوت، وعدم اتخاذ أي خطوة غير مدروسة في التغييرات من سياساتها للمحافظة على حصتها السوقية الحالية.

ومن خلال تطبيق المعادلات الخاصة بنموذج ألتمان على البيانات الواردة في الجدول السابق، تم الحصول على النتائج المبينة في الجدول التالي رقم 2.

الجدول رقم (2): حساب قيمة Z حسب نموذج ألتمان للشركة الأهلية للزيوت للمدة 2011-2023

النسبة / السنة	X1	X2	X3	X4	X5	قيمة Z
2011	-0.036	0.353	0.130	0.650	2.317	3.588
2012	-0.037	0.355	0.126	0.643	2.294	3.549
2013	-0.058	0.359	0.126	0.673	2.292	3.546
2014	-0.039	0.373	0.120	0.659	2.310	3.579
2015	-0.009	0.421	0.121	0.731	2.369	3.789
2016	-0.021	0.451	0.108	0.720	2.398	3.793
2017	-0.046	0.449	0.103	0.680	2.420	3.742
2018	-0.092	0.416	0.073	0.653	2.423	3.532
2019	-0.071	0.368	0.052	0.570	2.327	3.272
2020	-0.067	0.354	0.085	0.526	2.198	3.211
2021	-0.010	0.351	0.081	0.530	2.198	3.266
2022	-0.005	0.345	0.079	0.545	2.289	3.360
2023	-0.005	0.348	0.078	0.532	2.247	3.309

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية للشركة الأهلية للزيوت خلال فترة الدراسة.

من الجدول السابق رقم 2، استنتج الباحثان: إن قيمة z للشركة الأهلية للزيوت أكبر من 3 في جميع سنوات الدراسة، وهذا مؤشر إيجابي يشير إلى المركز المالي القوي الذي تتمتع به الشركة، ولا يوجد أي فشل مالي لكل الأعوام، وذلك حسب قيمة Z، حيث أنه إذا كانت قيمة Z > 2.7، فإن الشركة ناجحة ولا تتعرض للإفلاس.

ومن خلال تطبيق المعادلات الخاصة بنموذج شيرود على البيانات الواردة في الجدول السابق، تم الحصول على النتائج المبينة في الجدول التالي رقم 3.

الجدول رقم (3) : حساب قيمة Z حسب نموذج شيرود للشركة الأهلية للزيوت للمدة 2011–2023

النسبة / السنة	X1	X2	X3	X4	X5	X6	قيمة Z
2011	-0.036	0.287	0.394	0.130	1.650	0.677	8.001
2012	-0.037	0.284	0.391	0.126	1.643	0.691	7.850
2013	-0.058	0.295	0.402	0.126	1.673	0.717	7.677
2014	-0.039	0.298	0.397	0.120	1.659	0.705	7.872
2015	-0.009	0.310	0.422	0.121	1.731	0.751	8.701
2016	-0.021	0.301	0.418	0.108	1.720	0.758	8.119
2017	-0.046	0.290	0.405	0.103	1.680	0.747	7.392
2018	-0.092	0.291	0.395	0.073	1.653	0.750	5.979
2019	-0.071	0.282	0.363	0.052	1.570	0.763	5.609
2020	-0.067	0.261	0.344	0.085	1.526	0.775	6.020
2021	-0.010	0.356	0.346	0.081	1.530	0.949	7.810
2022	-0.004	0.377	0.343	0.079	1.589	0.907	8.116
2023	-0.004	0.371	0.337	0.078	1.578	0.899	8.008

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية للشركة الأهلية للزيوت خلال سنوات الدراسة.

من خلال الجدول السابق رقم 3، استنتج الباحثان: إن قيمة Z لنموذج شيرود جاءت ضمن المنطقة الرمادية المحددة بمخاطرة متوسطة، لأن قيمة Z خلال سنوات الدراسة كانت ضمن المجال أكبر من 5 وأصغر من 20. أي 20 ≥ Z ≥ 5.، وكان ارتفاع المخاطر المتوسطة؛ نتيجة انخفاض قيمة Z في عام 2018؛ بسبب انخفاض قيمة أسهمها في السوق ودخول زيوت منافسة بشكل غير شرعي، وانخفض أكثر في عام 2019، وذلك بسبب ظهور وباء كورونا.

ومن خلال تطبيق المعادلات الخاصة بنموذج سبرنغت جوردان على البيانات الواردة في الجدول السابق، تم الحصول على النتائج المبينة في الجدول التالي رقم 4.

الجدول رقم (4): قيمة Z حسب نموذج Springate للشركة الأهلية للزيوت

Z	D	C	B	A	النسبة / العام
1.193	2.317	0.401	0.130	-0.036	**2011**
1.175	2.294	0.391	0.126	-0.037	**2012**
1.130	2.292	0.357	0.126	-0.058	**2013**
1.153	2.310	0.355	0.120	-0.039	**2014**
1.225	2.369	0.380	0.121	-0.009	**2015**
1.190	2.398	0.334	0.108	-0.021	**2016**
1.153	2.420	0.306	0.103	-0.046	**2017**
1.023	2.423	0.192	0.073	-0.092	**2018**
0.900	2.327	0.147	0.052	-0.071	**2019**
1.005	2.198	0.258	0.085	-0.067	**2020**
1.040	2.198	0.221	0.081	-0.010	**2021**
1.073	2.289	0.209	0.079	-0.004	**2022**
1.056	2.247	0.210	0.078	-0.004	**2023**

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة الأهلية للزيوت للمدة 2011–2023

حسب نتائج الجدول السابق لاحظ الباحثان: إن قيم Z كانت أكبر من 0.862؛ مما يدل على مركز مالي قوي للشركة الأهلية للزيوت، وهذا يؤكد ما توصلت النماذج السابقة إليه وتحديداً في عام 2019 اقتربت قيمة Z من0.862؛ مما يعني زيادة المخاطر المالية في هذه السنة تحديداً، والذي يعود سببها إلى تأثر النشاط التجاري للشركة الأهلية للزيوت سلباً بظهور جائحة كورونا.

ومن خلال تطبيق المعادلات الخاصة بنموذج كيدا على البيانات الواردة في الجدول السابق، تم الحصول على النتائج المبينة في الجدول التالي رقم 5.

الجدول رقم (5) : قيمة Z حسب نموذج Kida للشركة الأهلية للزيوت

Z	X5	X4	X3	X2	X1	النسبة / العـــــام
1.927	0.287	2.317	0.887	0.650	0.090	**2011**
1.901	0.284	2.294	0.882	0.643	0.081	**2012**
1.896	0.295	2.292	0.834	0.673	0.083	**2013**
1.915	0.298	2.310	0.882	0.659	0.078	**2014**
2.019	0.310	2.369	0.969	0.731	0.080	**2015**
2.001	0.301	2.398	0.932	0.720	0.073	**2016**
1.959	0.290	2.420	0.861	0.680	0.073	**2017**
1.876	0.291	2.423	0.759	0.653	0.048	**2018**
1.793	0.282	2.327	0.798	0.570	0.030	**2019**
1.741	0.261	2.198	0.794	0.526	0.062	**2020**
1.841	0.356	2.198	0.972	0.530	0.053	**2021**
1.902	0.377	2.289	0.987	0.545	0.053	**2022**
1.877	0.371	2.247	0.992	0.532	0.052	**2023**

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة الأهلية للزيوت للمدة 2011–2023

من الجدول السابق لاحظ الباحثان: إن قيمة Z تعبر عن مركز مالي جيد، وإن الشركة الأهلية للزيوت لا تعاني من مخاطر مالية، وكذلك انخفضت قيمة Z في العامين (2019–2020) ويشير الانخفاض إلى انخفاض هامش الأمان وزيادة المخاطر؛ وقد يعزى ذلك إلى تأثر أعمال الشركة التجارية بجائحة كورونا.

ومن خلال تطبيق المعادلات الخاصة بنموذج زميجويسكي على البيانات الواردة في الجدول السابق، تم الحصول على النتائج المبينة في الجدول التالي رقم 6.

الجدول رقم (6) : قيمة Z حسب نموذج Zmijewski للشركة الأهلية للزيوت

Z	X3	X2	X1	النسبة / العام
-18.591	4334.33	0.605	0.090	**2011**
-19.523	4581.25	0.608	0.081	**2012**
-21.250	4995	0.597	0.083	**2013**
-21.611	5098.75	0.602	0.078	**2014**
-22.461	5273.16	0.577	0.080	**2015**
-21.398	5019.91	0.581	0.073	**2016**
-20.469	4807.41	0.594	0.073	**2017**
-20.957	4972	0.604	0.048	**2018**
-21.439	5158.08	0.636	0.030	**2019**
-21.450	5150.5	0.655	0.062	**2020**
-30.839	7505.58	0.653	0.053	**2021**
-33.662	8177.08	0.629	0.053	**2022**
-33.938	8252.83	0.633	0.052	**2023**

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية للشركة الأهلية للزيوت للمدة 2011–2023

من الجدول السابق رقم6 لاحظ الباحثان: إن جميع قيم $Z < 0$؛ مما يدل على مركز مالي قوي للشركة الأهلية للزيوت، وعدم وجود مخاطر.

من خلال استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي الخمسة السابقة في دراسة التنبؤ بالفشل المالي للشركة، تبين بأن الشركة لا تعاني من أي فشل مالي وتتمتع بمركز مالي قوي، وبرأي الباحثين يعود ذلك للعديد من العوامل، ومن أهمها:

– توزيع أرباحها للمساهمين، وقدرتها على تحقيق أرباح مستدامة.

– التزام الشركة الأهلية للزيوت بمعايير الإفصاح المالي والشفافية، حيث يعزز ذلك الثقة لدى المستثمرين ويقلل من المخاطر المالية.

– زيادة رأسمالها كل فترة، مما يساهم في توسيع خطوط الإنتاج والدخول إلى أسواق جديدة، وتقليل الاعتماد على القروض وتعزيز الثقة لدى المستثمرين.

– تبني الشركة تقنيات حديثة واستثمارها في البحث والتطوير وتعزيز التنافسية من خلال خفض التكاليف التشغيلية وتحسين جودة المنتجات، ودعمها لاستراتيجيات الاستدامة من خلال الاستثمار في ممارسات صديقة للبيئة وتعزيز المسؤولية الاجتماعية.

– تنوع منتجاتها، فهي تنتج مجموعة واسعة من الزيوت النباتية مثل زيت دوار الشمس وزيت الذرة.

– الإدارة الفعالة، فعلى الرغم من التحديات الاقتصادية، يبدو أن الشركة تدير عملياتها بكفاءة، حيث لم تتم الإشارة إلى أي مشاكل كبيرة في الإدارة أو التدفقات النقدية، واهتمامها بوظيفة التخطيط المالي لمواردها بالشكل الذي يؤدي إلى دفع وسداد التزاماتها.

اختبار الفرضية

من خلال قيم z المبينة في الجداول السابقة ولجميع نماذج التنبؤ بالفشل المالي التي تم استخدامها في البحث، تبين بأن الشركة لا تعاني من فشل مالي خلال سنوات الدراسة، والشركة ناجحة بعملها. **(أي عدم رفض الفرضية)**

الاستنتاجات والتوصيات:

1) الاستنتاجات: تتجلى أهم الاستنتاجات بما يلي:

1- إن الشركة الأهلية للزيوت تتمتع بوضع مالي مستقر وفقاً لتحليل نماذج التنبؤ بالفشل المالي الخمسة.

2- رأس المال العامل سلبي في جميع سنوات الدراسة، لكنه لا يعبر عن أي فشل مالي للشركة الأهلية للزيوت، وإنما كان رأس المال العامل السالب جزءاً من استراتيجيتها.

3- تأثر الأداء المالي للشركة الأهلية للزيوت سلباً بوباء كورونا في عام 2019، حيث أشارت قيمة z لذلك في النماذج الخمسة التي تم استخدامها في البحث.

2) التوصيات: يوصي الباحثان بالتوصيات التالية:

1- استخدام الشركات لنماذج التنبؤ بالفشل المالي؛ لاتخاذ الإجراءات اللازمة لتفادي الوصول والتعرض لمرحلة الإفلاس ومن ثم التصفية، وكذلك تنويع الشركات الصناعية لمحافظها الاستثمارية للحد من مخاطر الفشل المالي.

2- الاستمرار في مراقبة الأداء المالي في الشركة الأهلية للزيوت، وتطبيق استراتيجيات استباقية لضمان استدامة النجاح المالي فيها.

3- اجراء بحوث مستقبلية تركز على تحليل العوامل المالية والاقتصادية التي تؤثر على أداء الشركات، حيث من خلال دراسة هذه العوامل، يمكن تطوير نماذج مخصصة تأخذ الخصائص الفريدة لكل شركة؛ مما يعزز من دقة التنبؤات ويقلل من المخاطر المالية.

المراجع

أولاً– المراجع العربية:

1- محمد عبدالرحمن، (2023)، **استخدام نموذجي ألتمان وشيرود للتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية**، مجلة جامعة حماه، العدد16، المجلد6، ص97–111.

2- محمد عبدالرحمن، فاعور مؤمنة، (2024)، **دراسة تطبيقية مقارنة لنماذج سبرنغت جوردان وكيدا وزمجويسكي للتنبؤ بالفشل المالي**، مجلة جامعة حماه.

3- زهراء صالح الخياط، (2014)، استخدام **نموذج شيرود للتنبؤ بفشل المصارف دراسة تطبيقية لعينة من المصارف الاهلية في محافظة نينوى للمدة (2007–2009)**، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 36، العدد 115، ص 9–20.

4- عزت هاني أبو شهاب، (2018)، **مدى فاعلية نموذج كيدا بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان**، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، ص38.

5- علاء الدين جبل، (2004)، تحليل **القوائم المالية**، منشورات جامعة حلب، كلية الاقتصاد، ص188.

6- مريم أبو بكر العويثاني، (2020)، **استخدام نموذج ألتمان في التنبؤ بالفشل المالي في القطاع الصناعي السعودي**، مجلة الريان للعلوم الإنسانية والتطبيقية، المجلد الثالث، العدد الأول، ص5.

7- زينب عكار، ثائر خلف خشان، (2019)، **استعمال نموذج ألتمان للتنبؤ بالفشل المالي في بورصة عمان للأوراق المالية/دراسة تطبيقية في قطاع الفنادق والسياحة**، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد15، العدد47، ص120.

8- زهير علي أحمد، أمين سعيد، (2021)، **دور نماذج التنبؤ بالفشل المالي في الحد من التعثر في المصارف الإسلامية اليمنية**، قطر، مجلة بيت المشورة، العدد15، ص95.

9- رمو الوتار، سيف عبد الرزاق محمد، (2010)، **استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية: دراسة على عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية**، مجلة تنمية الرافدين العدد ١٠٠ مجلد ٣٢، ص٩-٢٩.

10-بثينة حملاوي، (2021)، **استخدام نماذج التنبؤ المالي في توقع التعثر المالي – دراسة حالة للشركة الوطنية لإنتاج الكهرباء وحدة فيكرينة**، رسالة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير، ص1.

11-أثير عباس عبادي، رياض عبدالله، (2022)، **اختبار مؤشرات التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذجي شيرود وسبرنغيت: دراسة تطبيقية في مصرف بغداد**، مجلة المنصور، العدد36، ص24.

12-رافعة إبراهيم الحمداني، وياسين طه ياسين القطان، (2013)، **استخدام نموذج شيرود للتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية في الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى**، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد الخامس، العدد العاشر، ص462.

13-التقارير المالية للشركة الأهلية للزيوت خلال الفترة 2011-2023.

14- الجمهورية العربية السورية، غرفة تجارة حماة، تاريخ التصفح 2025/9/2 http://hamachamber.com/project الساعة6مساء.

ثانياً- المراجع الأجنبية:

15- Aivi, j,Arif, (2024), **Advancing financial resilience: A systematic review of default prediction models**. Heliyon, Volume 10, issue 21, p39-77.

16- Honohan, Patrick,(2012), **Binking System Fallures in Developing and Transition** Coransition, **Countries UntrisNTRIES**, Journal: Tourism Management, Volume 33 Issue3, p54.

17- Beaver, William, (1996), "**Financial Ratios as Prediction of Failure**", Journal of Accounting Research, pp 71-111.

18- Blum, Marc,(1974), "**Failing Company Discriminant Analysis**", Journal of Accounting, Research, Vol. 12, Issue 1, spring, pp1-25.

19- Li-Jen Ko,Edward J. Blocher ,P. Paul Lin.(2013), **Prediction of Corporate Financial Distress: An Application of the Composite Rule Induction System**, The International Journal of Digital Accounting Research, No. 1, pp. 69-85

20- Sutra,Putri Renalita Tanjung, Dewi Anggraini,(2020), **Financial Distress Prediction of Lippo Group Companies Using Altman and Zmijewski Models**, Saudi Journal of Economics and Finance xDOI,p48.

21- A.Tuffour, J. K., & Barnor, C. (2019), **Assessing the Determinants of Business Failure of Companies Listed on the Ghana Stock Exchange**, *Journal of Accounting and Finance*.

22- Jordan,R, (1995), **Predicting Financial Disress in Corporations: ANeural Network APProach. Harvard.** BUSINESS REView, 73(3), 112-120.

23- Zmijewski,M.E, (1984), **Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models**. Journal of Accounting Research, 22(supplement), 59-82.

24- Sherrod, P. (1987), **Financial Failure Prediction Models: A Comparative Study.** University of Texas, 15(2), 45-58.

25- Kida,T.(1979), **An Invetigation into the Predictive Ability of Business Failure Models**. Journal of Accounting. Research, 17(1), 22-37.

26- Altman, E. (1968), **Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy**. Journal of Finance, 23(4), 589-609.