

## نموذج مقترح لتحليل الصحة المالية للشركات باستخدام المؤشرات المالية "دراسة تطبيقية"

عمر إسماعيل

قسم إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد، جامعة حلب

### الملخص

يهدف هذا البحث إلى بناء نموذج مقترح لتحليل الصحة المالية للشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام المؤشرات المالية (الفعالية المالية - الكفاءة المالية - الرفع المالي - اليسر المالي)، بغرض تقييم الأداء المالي لهذه الشركات، ومعرفة نقاط القوة والضعف المالية، وقد أظهرت نتائج التحليل المالي للقوائم المالية للشركة الأهلية للزيوت محل البحث أن هذه الشركة تتمتع بصحة مالية جيدة، ولا تعاني من الفشل المالي خلال الأعوام من (2007 وحتى 2014).

**الكلمات المفتاحية:** الصحة المالية، تحليل الكفاءة المالية، تحليل الفعالية المالية، تحليل الرفع المالي، تحليل اليسر المالي والفشل المالي.

ورد البحث للمجلة بتاريخ 6/12/2016

قبل للنشر بتاريخ 28/12/2016

# **A Proposed Model to Analysis of Companies Financial Health by using Financial Indicators “An applied Study**

**Omer Ismail**

dept of Business Administration, Faculty of Economic, University of Aleppo

## **Abstract**

This research aims to building model for analyze financial health to corporative companies listed by Damascus security exchange use financial signals, for purpose assessment financial performance this companies, and try to know financial spot power and weakness.

Result of financial analyzing for lists of Alahleaa oils showed at this company has good financial health and does not have financial default by 8 years (2007 – 2014).

**Key words:** financial health, analyze financial efficiency, analyze financial efficiency, analyze financial leverage by out, analyze financial default and .

Received 6/12/2016

Accepted 28/12/2016

**1-المقدمة:**

شهدت بيئة الأعمال في السنوات الأخيرة تغيرات جذرية وسريعة، تمثلت بالأزمة المالية العالمية عام 2008، والتي أدت إلى انهيار بعض الشركات العملاقة على مستوى العالم، الأمر الذي يستوجب من المنظمات التكيف والتأقلم مع هذه التغيرات حتى تستطيع الاستمرار والنمو، وإلا سوف يكون الاختفاء والانزواء مصيرها، وتعتبر عملية التحليل المالي للقوائم المالية (الميزانية العمومية و قائمة الدخل وقائمة التدفقات المالية) باستخدام مؤشرات (الربحية - السيولة - النشاط +- - الاقتراض) أحد أهم الأدوات التي تقيم الموقف المالي للشركة لمعرفة نقاط القوة والضعف فيها، وبالتالي الحكم على صحتها المالية، ويأتي هذا البحث لبناء نموذج مقترح لتحليل الصحة المالية للشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام المؤشرات المالية، بغرض تقييم الأداء المالي لها.

**2-مشكلة البحث:**

ثار التساؤل في الفترة الأخيرة، عن كيفية استخدام المؤشرات المالية ومقارنتها مع متوسطات الصناعة، لمعرفة نقاط القوة والضعف للشركة بشكل يساعد المحلل المالي على تفسير الصحة المالية للشركات، وتأسيساً على ذلك يمكن صياغة مشكلة البحث وفق التساؤل الآتي: هل هناك دور لمؤشرات (الفعالية المالية - الكفاءة المالية - الرفع المالي - اليسر المالي) في تحليل الصحة المالية للشركات المساهمة، وبالتالي معرفة جوانب القوة والضعف في أدائها؟

**3-أهمية البحث:**

يستمد البحث أهميته بما يلي:

**1/3-من الناحية العلمية:** يعتبر هذا البحث إضافة إلى البحوث السابقة في مجال الإدارة المالية بصفة عامة وفي التحليل المالي بشكل خاص، كما تتبع أهمية البحث من كونه محاولة متواضعة من الباحث لبناء نموذج لتحليل الصحة المالية للشركات، حيث يعتبر هذا المفهوم حديث نسبياً في بيئة الأعمال السورية.

2/3-من الناحية العملية: محاولة تقديم عدد من الاستنتاجات والتوصيات العملية التي قد تكون ذات فائدة للشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

#### 4-أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى:

4/1-التعرف على مفهوم الصحة المالية للشركات.

4/2-بناء نموذج لتحليل الصحة المالية للشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام المؤشرات المالية.

#### 5-فروض البحث:

يقوم هذا البحث على فرض أساسي مفاده يوجد دور لمؤشرات (الفعالية المالية - الكفاءة المالية - الرفع المالي - اليسر المالي) في تحليل الصحة المالية للشركات المساهمة.

#### 6-منهج البحث:

يرتكز منهج هذا البحث على أربعة عناصر هي: مجتمع وعينة البحث، وأنواع البيانات ونماذج جمع البيانات، وترميز البيانات وأساليب تحليلها، وفيما يلي عرض لمنهج البحث:

6/1-مجتمع البحث: الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

6/2-عينة البحث: تم اختيار عينة البحث من بين مجموعة من الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية وقد اشتملت عينة البحث على دراسة القوائم المالية السنوية للشركة الأهلية للزيوت.

6/3-أنواع البيانات ومصادرها: تنقسم البيانات التي تم الاستعانة بها في هذه البحث إلى نوعين:

- بيانات ثانوية: وتشمل الكتب والبحوث العربية والأجنبية والمقالات والدوريات ذات الصلة بموضوع التحليل المالي والصحة المالية.
- بيانات أولية وهي البيانات التي جمعها من خلال: التحليل المالي للقوائم المالية (الميزانية - قائمة الدخل) للشركة الاهلية للزيوت المدرجة في سوق دمشق

للأوراق المالية باستخدام مؤشرات (الفعالية المالية - الكفاءة المالية - الرفع المالي - اليسر المالي).

6/4- ترميز البيانات وأساليب تحليلها: تم ترميز البيانات، وتم تفريغها تمهيداً لإدخالها على الحاسب حيث تم الاستعانة ببرنامج (Excel).

#### 7- حدود البحث:

7/1- اقتصر تطبيق هذا البحث على دراسة القوائم المالية (2007حتى2014) السنوية للشركة الأهلية للزيوت.

7/2- تم استخدام مؤشرات (الفعالية المالية - الكفاءة المالية - الرفع المالي - اليسر المالي).

#### 8- محددات البحث:

صعوبة الحصول على بيانات عن مؤشرات الصناعة والمنافسين نظراً لوجود شركة صناعية واحدة مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية هي الشركة الأهلية للزيوت.

#### 9- أدبيات البحث:

أولاً- مفهوم وأهمية الصحة المالية: تتسم بيئة الأعمال التي تعيشها المنظمات الآن بالتغيرات العالمية السريعة والعمية في آثارها الحالية والمستقبلية، الأمر الذي يتطلب ضرورة إجراء فحصاً مالياً شاملاً للشركات المساهمة من خلال دراسة وتحليل القوائم المالية، بهدف معرفة وضع الشركة من الناحية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وتقييم أدائها. وفي هذا السياق لا يوجد تعريف واضح ومحدد للصحة المالية للشركات، إلا أن الباحث يمكن أن يقدم محاولة لتعريف للصحة المالية على ضوء الأدبيات التي تناولت التحليل المالي والصحة المالية: بأنها عملية دراسة وتحليل القوائم المالية (الميزانية العمومية - قائمة الدخل - التدفقات النقدية) باستخدام مؤشرات تربط بين عناصر هذه القوائم (الفعالية المالية - الكفاءة المالية - الرفع المالي - اليسر المالي) بهدف تحويل البيانات الواردة الى معلومات أكثر فائدة، بقصد تحديد جوانب القوة والضعف للشركة.

ثانياً-المجالات الأربع للصحة المالية للشركات المساهمة: تتمثل المؤشرات الأساسية لتحليل الصحة المالية للشركات المساهمة بـ[1]:

1-تحليل الفعالية المالية: تعتبر مؤشرات الربحية أحد المقاييس الرئيسية في معرفة مدى فعالية القرارات والسياسات الإدارية والمالية في الشركة. وضمن هذا الإطار هناك نوعان من القوائم المالية يتم الاعتماد عليهما للحصول على مؤشرات الربحية وفقاً لما يلي:

- قائمة الدخل فقط لاستخراج هامش الربح الذي يعكس مدى كفاءة الإدارة في الوصول إلى الأرباح من خلال رقم المبيعات.
- قائمة الدخل والميزانية العمومية لاستخراج معدل العائد على الاستثمار الذي يشير إلى مدى الكفاءة في استخدام الموارد المالية المستثمرة في تحقيق الأرباح الصافية. والجدول التالي يوضح مؤشرات الربحية الأكثر استخداماً في تحليل الفعالية.

جدول رقم (1) مؤشرات الربحية الأكثر استخداماً في تحليل الفعالية

معدل العائد على الاستثمار	هامش الربح
معدل العائد على اجمالي الأصول=الأرباح بعد الضرائب / اجمالي الأصول	هامش الربح الإجمالي= مجمل الربح/صافي المبيعات
مؤشر القدرة الايرادية = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / اجمالي الأصول	هامش ربح التشغيل= الربح قبل الفوائد والضرائب/صافي المبيعات
معدل العائد على حقوق الملكية = الأرباح بعد الضرائب / حقوق الملكية	هامش الربح الصافي= الربح بعد الضرائب/صافي المبيعات
معدل العائد السوقي=ربحية السهم الواحد/القيمة السوقية للسهم	ربحية السهم الواحد= صافي الربح بعد الضريبة/عدد الأسهم الحالية
	توزيعات الأرباح للسهم الواحد= توزيعات الأرباح المدفوعة / عدد الأسهم الحالية

2-تحليل الكفاءة المالية: يتم تحليل الكفاءة المالية من خلال استخدام مؤشرات تبين مدى كفاءة المنظمة في الاستفادة من الأصول لتوليد إيرادات (مبيعات)، وسنقوم باستعراض هذه المؤشرات كما يلي بـ: [2]

- معدل دوران الأصول = صافي المبيعات / إجمالي الأصول.
- معدل دوران الحسابات المدينة = المبيعات الآجلة / المدينون
- معدل دوران المخزون = تكلفة المبيعات / المخزون

3- **تحليل الرفع المالي:** لكلمة الرفع أو الرافعة معان مختلفة حسب الاستخدام (الفيزيائي-المالي .... الخ)، وسوف نركز على هذا المصطلح من الناحية المالية والذي يعني مدى الاعتماد على الغير في تمويل الموجودات. وفي هذا الصدد يمكن أن نتناول المؤشرات الأكثر استخداماً لقياس درجة الرفع المالي، وهي كالآتي: [3]

- معدل التمويل بالديون = إجمالي الديون / إجمالي الأصول
- معدل الديون على حقوق الملكية = إجمالي الديون / حقوق الملكية
- مضاعف الملكية = إجمالي الأصول / حقوق المساهمين

4- **تحليل اليسر المالي:** ويتم ذلك من خلال دراسة نسب السيولة والتي تشير إلى مدى جاهزية الموجودات لتغطية الالتزامات القصيرة الأجل عند استحقاقها من خلال تدفقاتها النقدية الناتجة عن المبيعات، أي أن هذه النسب تقيس العناصر السائلة والعناصر الأقرب إلى السيولة من أجل معرفة أن المنظمة لا تعاني من عسر مالي في مجال سداد التزاماته، ومن أهم النسب التي تقيس درجة السيولة هي: [4]

- نسبة التداول = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة
- نسبة السيولة = الأصول المتداولة - (المخزون + مصروفات مدفوعة مقدماً) / الخصوم المتداولة

**ثالثاً- تحليل الفشل المالي:** تشير معظم المراجع العلمية في التحليل المالي إلى وجود العديد من النماذج التنبؤية للفشل بالاعتماد على النسب المالية اما بشكل منفرد أو مجتمعة، وتتباين هذه النماذج فيما بينها بدقة التنبؤ بالفشل، ومن هذه النماذج على سبيل المثال لا الحصر نموذج ألتمان Altman وهو من أكثر النماذج شيوعاً في التنبؤ بالفشل المالي لمنظمات الأعمال، وقد اعتمد Altman على التحليل التمييزي المتعدد، وتمكن من خلال نمودجه أن يميز بين الشركات الناجحة و الشركات الفاشلة

في قطاع الصناعة، و يتكون هذا النموذج من 5 نسب مالية مجتمعة اعتبرت من وجهة نظره أفضل النسب المميزة للأداء، والتي يمكن أن تتبأ بالفشل وهي كما يلي: [5]

$$Z=0.012x1+0.014x2+0.033x3+0.006x4+0.999x5$$

X1 = نسبة صافي رأس المال العامل /مجموع الأصول.

X2 = الأرباح المحتجزة المتراكمة /مجموع الأصول.

X3 = نسبة صافي الربح قبل الفائدة والضريبة /مجموع الاصول

X4 = القيمة السوقية للأسهم /القيمة الدفترية للدين.

X5 = المبيعات /مجموع الأصول.

حيث أن: الشركات التي يقل لديها (Z) عن 1.18 تعد شركات فاشلة، أما الشركات التي يزيد لديه (Z) عن 2.99 تعد شركات ناجحة، والشركات التي يكون لديها (Z) بين (1.18 - 2.99) يكون أداؤها متوسطاً ويصعب التنبؤ الحاسم بشأن فشلها. إضافة الى ما سبق من الأهمية بمكان أن نشير الى نقطة في غاية الأهمية وهي أن تفسير المؤشرات المالية يتطلب وجود معايير للمقارنة وهذه المعايير تتمثل بما يلي: [6]

- **تحليل الاتجاهات:** يقصد بتحليل الاتجاهات تتبع مسار المؤشر المالي في الشركة عبر فترة زمنية معينة تبدأ من نقطة معينة (سنة الأساس) وبالتالي يصبح المؤشر في هذه النقطة معيار للمقارنة وبالتالي تحليل الاتجاهات يزود المحلل المالي في الشركة بالنمط العام لأداء الشركة وبالتالي صحتها المالية.

- **المقارنة مع مؤشرات الصناعة:** أي مقارنة تحليل الاتجاهات للشركة مع مؤشر الصناعة للقطاع الذي تعمل فيه الشركة لمعرفة الأسباب الداخلية او الخارجية للفشل المالي.

رابعاً-نموذج مقترح لتحليل الصحة المالية للشركة: يتفق معظم الخبراء المتمرسين في التحليل المالي على أن هناك طرائق وأساليب لتحليل القوائم المالية تتمثل في التحليل المقارن والنسب المالية، إلا أننا سوف نقترح أسلوباً لتحليل الصحة المالية

للشركات يعتمد على النسب المالية يتفق مع أسلوب (د. محمود صبح) الذي يتضمن

مجموعة من الخطوات تتمثل بـ[7] :

- التعرف جيداً على الشركة.
  - ابدأ بنموذج دييون الموسع.
  - تأكد من موقف السيولة.
  - معرفة هامش الربح بعد الضرائب.
  - معرفة معدل دوران الأصول.
  - ادرس مضاعف حق الملكية.
  - تفسير النتائج.
- إضافة إلى ما سبق يمكن أن نقترح أسلوباً هو أكثر تفصيلاً ويعطي فحصاً مالياً شاملاً (Check up) عن المنظمة، وفيما يلي خطوات هذا الأسلوب المقترح:
- الخطوة الأولى: تعرف جيداً على الشركة (حجم الشركة -الصناعة التي تنتمي إليها-تاريخ الشركة).
  - الخطوة الثانية: تحليل الفعالية المالية: وذلك لمعرفة (هامش الربح الإجمالي - هامش ربح العمليات - هامش الربح قبل وبعد الضرائب-ربحية السهم الواحد - توزيعات الأرباح للسهم الواحد-معدل على الاستثمار-مؤشر القوة الايرادية - معدل العائد على حقوق الملكية) ومقارنته مع مؤشرات الصناعة وكذلك الاعتماد على نموذج دييون الموسع (مقارنة معدل العائد على حقوق الملكية في الشركة مع مثيله في الصناعة، وحدد أسباب وجود فروق بينهما)
  - الخطوة الثالثة: تحليل الكفاءة المالية: وذلك لبيان مؤشرات كفاءة استخدام الأصول في توليد إيرادات ومقارنته مع مثيله في الصناعة.
  - الخطوة الرابعة: تحليل الرفع المالي: لمعرفة مدى الاعتماد على الغير في تمويل الموجودات وتوضيح الاتجاه العام للرفع المالي ومقارنته مع الصناعة.

- الخطوة الخامسة: تحليل اليسر المالي: والذي يشير إلى مدى جاهزية الموجودات لتغطية الالتزامات القصيرة الأجل عند استحقاقها من خلال تدفقاتها النقدية الناتجة عن المبيعات ومعرفة الاتجاه العام للسيولة ومقارنتها مع الصناعة.
- الخطوة السادسة: تحليل الفشل المالي: وذلك بالاعتماد على نموذج ألتمان Altman وهو من أكثر النماذج شيوعاً في التنبؤ بالفشل المالي لمنظمات الأعمال.
- الخطوة السابعة: التفسير: سجل ملاحظاتك الأساسية على هذا التحليل.

### 10. الدراسة التطبيقية:

10/1-تحليل الفاعلية: يتم إجراء هذا التحليل من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات المتعلقة بالربحية التي توضح في الجدول رقم (2).

جدول (2) يوضح تحليل الفاعلية للشركة الاهلية للزيوت في الفترة 2007-2014

المؤشرات (الاهلية للزيوت)	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	المتوسط
هامش الربح الاجمالي	0.2698	0.39	0.2773	0.167	0.139	0.0913	0.0853	0.185	0.201
هامش الربح التشغيلي	0.3050	0.448	0.2251	0.125	0.080	0.0480	0.0301	0.1633	0.178
هامش الربح قبل الضريبة	0.3050	0.448	0.2251	0.125	0.080	0.0480	0.0301	0.1633	0.178
هامش الربح بعد الضريبة	0.3035	0.423	0.2103	0.108	0.072	0.0454	0.0555	0.1518	0.171
ربحية السهم الواحد	39.518	35.42	27.429	56.60	33.33	24.911	27.975	73.646	39.85
توزيعات الأرباح للسهم الواحد	-	-	-	10.00	-	-	13.003	8.6778	-
مؤشر القوة الايرادية	0.2023	0.215	0.2047	0.103	0.065	0.0440	0.0232	0.1233	0.122
معدل العائد على الأصول	0.201	0.203	0.191	0.089	0.058	0.041	0.042	0.114	0.117
معدل العائد على حقوق الملكية	0.237	0.231	0.2070	0.098	0.060	0.0461	0.0512	0.1262	0.132
القيمة السوقية الى القيمة الدفترية (مره)	1.324	1.355	0.8109	0.767	1.080	1.2805	-	-	-
%الأرباح الموزعة الى القيمة السوقية	-	-	-	0.113	-	-	-	-	-

المصدر من إعداد الباحث بناءً على نتائج التحليل المالي

يُلاحظ من الجدول السابق وبالاغتماد على مؤشرات الربحية أن متوسط الربح الإجمالي للشركة الاهلية للزيوت لكل 100 ليرة سورية من مبيعاتها اعتباراً من 2007 ولغاية 2014 هو 20 ليرة سورية بينما متوسط هامش الربح التشغيلي خلال تلك الفترة بلغ 17 ليرة لكل 100 ليرة سورية من مبيعاتها، في حين بلغ متوسط مؤشر القوة

الإيرادية 12% ومتوسط معدل العائد على الأصول بلغ 11% وكذلك متوسط معدل العائد على حقوق الملكية بلغ 13%.

**10/2-تحليل الكفاءة:** تم استخدام مجموعة من المؤشرات التي تعبر عن مدى الكفاءة في استخدام الموارد لدى الشركة الأهلية للزيوت الموضحة في الجدول التالي:

جدول (3) يوضح تحليل الكفاءة للشركة الأهلية للزيوت في الفترة 2007-2014

المؤشرات (الأهلية للزيوت)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	المتوسط
معدل دوران الأصول	0.766	0.755	0.770	0.91	0.81	0.82	0.90	0.48	0.66
معدل دوران الأصول المتداولة	1.3677	1.602	1.523	1.855	1.649	1.42	1.393	0.65	0.844
معدل دوران المدينون	21.688	8.610	13.966	6.098	8.621	12.15	33.61	32.78	57.65
متوسط فترة التحصيل	28.240	41.80	25.776	59.02	41.75	29.62	10.71	10.98	6.243
معدل دوران المخزون	3.0706	2.591	2.6359	3.950	4.075	2.41	3.937	2.42	2.534
متوسط فترة التخزين	123.23	138.90	136.57	91.13	88.34	149	91.43	148.3	142.0
معدل دوران الأصول الثابتة	1.9855	1.429	1.560	1.810	1.606	1.93	2.617	1.82	3.093

المصدر من إعداد الباحث بناءً على نتائج التحليل المالي

نرى من الجدول السابق وبالاعتماد على مؤشرات الكفاءة أن متوسط معدل دوران الأصول للشركة الأهلية للزيوت اعتباراً من 2007 ولغاية 2014 هو أن الشركة مجال التطبيق تولد 76 ليرة سورية بالمتوسط من كل 100 ليرة سورية مستثمر في أصولها و بالتالي أي أصول غير مستغلة في شكل آلات ومعدات تخفض من معدل الدوران ،في حين بلغ متوسط معدل دوران المخزون في تلك الفترة 3.07مرة وهذا معناه أن هذه الشركة تحقق 3.07ل.س من المبيعات مقومة بسعر التكلفة مقابل كل ليرة مستثمرة في مخزونها ،كما بلغ متوسط معدل دوران المدينون في تلك الفترة

21.68 يوم وتفسير ذلك أن الشركة الأهلية للزيوت تقوم بتحصيل مستحققاتها من العملاء كل 21 يوم.

**10/3- تحليل الرفع المالي:** يتناول هذا التحليل دراسة المؤشرات التي تبين مدى الاعتماد على الغير في تمويل الأصول.

جدول (4) يوضح تحليل الرفع المالي للشركة الأهلية للزيوت في الفترة 2007-2014

المتوسط	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	المؤشرات (الأهلية للزيوت)
0.103	0.0917	0.149	0.1001	0.035	0.098	0.073	0.122	0.153	معدل التمويل بالديون
0.117	0.1009	0.178	0.1109	0.037	0.108	0.079	0.139	0.181	معدل الديون على حقوق الملكية
1.118	1.1009	1.195	1.1083	1.037	1.104	1.082	1.139	1.181	مضاعف الملكية
0.095	0.0674	0.132	0.0881	0.029	0.098	0.073	0.122	0.153	معدل التمويل بالديون قصيرة الأجل
0.007	0.0242	0.016	0.0119	0.006	0.000	0.000	0.000	0.000	معدل التمويل بالقروض طويلة الأجل

المصدر من إعداد الباحث بناءً على نتائج التحليل المالي

يتضح من الجدول الرقم (4) أن متوسط معدل اعتماد الشركة الأهلية للزيوت على الغير في تمويل الأصول خلال الفترة الواقعة ما بين 2007 ولغاية 2014 هو 0.10 وتفسير ذلك أن كل مئة ليرة من أصولها تم تمويل 0.10 منها عن طريق الديون، في حين بلغ متوسط معدل الديون على حقوق الملكية 0.11.

**10/4- تحليل اليسر المالي:** ويشير هذا التحليل إلى مدى جاهزية الموجودات لتغطية الالتزامات القصيرة الأجل عند استحقاقها من خلال تدفقاتها النقدية الناتجة عن المبيعات والجدول التالي يوضح نتائج ذلك.

جدول (5) يوضح تحليل اليسر المالي للشركة الاهلية للزيوت في الفترة 2014-2007

المتوسط	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	المؤشرات (الأهلية للزيوت)
7.362	6.9868	3.8213	5.6013	16.643	5.8825	8.843	6.015	5.107	معدل التداول
4.167	3.0639	1.3547	2.7237	9.7832	2.1024	6.092	4.716	3.505	معدل السداد السريع
3.390	2.2030	0.7809	2.1441	8.2153	1.8079	5.910	3.226	2.836	معدل السداد السريع

يوضح الجدول السابق أن متوسط معدل التداول 7.36 مرة وهذا تفسيره أن الشركة محل الدراسة تمتلك 7.36 ليرة سورية في أصولها المتداولة جاهزة لسداد مبلغ ليرة واحدة من الخصوم المتداولة، وبالتالي تتمتع بدرجة سيولة عالية.

### 10/5- تحليل الفشل المالي:

جدول (6) يوضح تحليل الفشل المالي للشركة الاهلية للزيوت في الفترة 2014-2007

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	المؤشرات (الأهلية للزيوت)
0.471	0.506	0.493	0.493	0.576	0.652	0.737	590.7	X1 = رأس المال العامل/إجمالي الأصول
0.000	0.000	0.0000	0.0000	0.000	0.053	0.0705	0.140	X2 = الأرباح المحتجزة/ إجمالي الأصول
0.123	0.023	0.0440	0.0654	0.10315	0.2047	0.2150	0.202	X3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب/إجمالي الأصول
0.000	0.000	1.2805	1.0806	0.76712	0.8109	1.3556	1.324	X4 = القيمة السوقية لحقوق الملكية/القيمة الدفترية لديون الشركة

0.75	0.77	0.916	0.813	0.8210	0.9092	0.4801	0.663	x5 = المبيعات / إجمالي الأصول
1.3504	1.300	2.73497	2.45324	2.26801	2.63063	2.85858	3.115	z

المصدر من إعداد الباحث بناءً على نتائج التحليل المالي

من خلال الجدول السابق وبالاعتماد على مؤشر Z نلاحظ أن الشركة الأهلية للزيوت خلال العوام من 2007 إلى 2014 لا تعتبر شركة فاشلة مالياً، وذلك كون أنه ضمن مقياس Z تعتبر الشركة فاشلة مالياً إذا كانت قيمة مؤشر Z أقل من 1.18، وحيث أنه في الأعوام من 2007 إلى 2014 كانت قيمة Z أكبر من 1.18. وبالنظر إلى قيمة Z في عام 2014 فإن الشركة الأهلية للزيوت تعتبر من الشركات الناجحة حيث كانت قيمة مؤشر Z تساوي 3.16 وهذه القيمة هي أكبر من 2.99 حيث تعتبر الشركات ناجحة إذا تجاوزت قيمة Z فيها 2.99، أما في الأعوام من 2007 إلى 2013 فإن الأداء يعتبر متوسط ولا يمكن التنبؤ بفشلها المالي، حيث تراوحت قيمة Z تتراوح بين قيمة 1.35 و 2.86، وبالاعتماد على قيمة مؤشر Z فإن الشركات التي تتراوح بين قيمة 1.18 و 2.99 تعتبر شركات متوسطة الأداء ولا يمكن التنبؤ بفشلها.

كما نلاحظ من الجدول السابق أنه لم تتوفر لدينا بيانات عن الأرباح وبعض البنود الأخرى في عام 2007 وكذلك عام 2008 لأن سوق دمشق للأوراق المالية لم يكن موجوداً قبل هذه الفترة.

من خلال ما سبق يمكن القول بأن مؤشرات الصحة المالية والمتمثلة بـ نسب تحليل الفاعلية ونسب تحليل الكفاءة ونسب تحليل الرفع المالي ونسب تحليل اليسر المالي ونسب تحليل الفشل المالي التي عبر عنها بالمتغيرات (X1 , X2 , X3 , X4 , X5)

من خلال ما سبق نرى أن الشركة الأهلية للزيوت، وبالاعتماد على المؤشرات المذكورة سابقاً تتمتع بصحة مالية جيدة لكن لم يستطع الباحث مقارنة هذه المؤشرات مع مؤشرات الشركات التي تعمل في نفس الصناعة.

**نتائج البحث:**

➤ أشارت نتائج التحليل المالي للقوائم المالية للشركة الأهلية للزيوت أن مؤشرات (الفاعلية المالية - الكفاءة المالية- الرفع المالي-اليسر المالي) لها دور في تحليل الصحة المالية للشركات المساهمة.

➤ بينت نتائج التحليل المالي للقوائم المالية للشركة الاهلية للزيوت أن هذه الشركة لا يمكن التنبؤ بفشلها المالي في الأعوام من 2007 ولغاية 2013 كما أظهرت نتائج التحليل المالي أن هذه الشركة ناجحة ولا تعاني من الفشل المالي عام 2014 وفقاً لنموذج Altman.

➤ النموذج المقترح يساعد في تحليل الصحة المالية للشركات المساهمة.

**توصيات البحث:**

على ضوء نتائج الدراسة يوصي الباحث بضرورة:

- ضرورة قيام الشركات الصناعية المساهمة في استخدام المؤشرات (الفاعلية المالية - الكفاءة المالية- الرفع المالي-اليسر المالي) في تحليل الصحة المالية.
- إجراء دراسات مستقبلية عن الصحة المالية للشركات الخدمية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- تطوير نماذج الصحة المالية من خلال دراسة قائمة التدفقات النقدية للشركات ودراسة مدى إمكانية استمرارها مقارنة بالشركات المماثلة.

**المراجع:**

1. النعيمي، عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وآخرين (2007). الإدارة المالية، عمان، دار المسيرة، ط1، ص102.
2. Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterson (2003). Financial management & analysis, John Wiley & Sons, Inc, Second Edition, p 730.
3. الحياي، وليد (2004). الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، عمان، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، ص172.

4. عقل، مفلح محمد (2006). مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، عمان، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ط1، ص313.
5. Josefsson, Peter & Kazmierczak, Michal & Nilsson, Andrej (2005). Svenska fastighetsbolags konkursrisk före fastighetskrisen och 2003, Lunds Universitet, P30.
6. جبل، علاء الدين، (2009). تحليل القوائم المالية، مطبوعات جامعة حلب، حلب، سورية، ص316-317.
7. محمود، صبح (2004) -الصحة المالية، القاهرة، البيان للطباعة والنشر، ص118-121.