

## أثر استعمال مؤشرات التدفقات النقدية في إمكانية التنبؤ المستقبلي بالتعثر المالي: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

علي عبدالحسين هاني الزامل<sup>a</sup> ، محسن جاسم محمد الحساني<sup>b</sup>  
جامعة القادسية / كلية الادارة والاقتصاد

### المخلص

يهدف هذا البحث إلى التوصل إلى مجموعة من المؤشرات المشتقة من قائمة التدفقات النقدية والتي يكون لها وزناً ترجيحياً يمكن استخدامها للتنبؤ بتعثر الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، في وقت مبكر من أجل تنبيه الإدارات في الوقت المناسب لاتخاذ الإجراءات التصحيحية الملائمة، ولتحقيق ذلك، تم استخدام (16) مؤشر مشتق من قائمة التدفقات النقدية لعينة مكونة من (8) شركات نصفها متعثر، والنصف الآخر غير متعثر للفترة (2015-2018)، وتم إجراء التحليل باستخدام أسلوب التحليل التمييزي المتعدد، للتوصل إلى المجموعة الأفضل من مؤشرات التدفقات النقدية والتي يمكن من خلالها بناء نموذج تنبؤي يساعد على التمييز بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة، وقد تم التوصل إلى (5) مؤشرات تم من خلالها بناء نموذج تنبؤي يمكن من خلاله تحقيق اهداف البحث وهو كالآتي :

$$Z = -1.873x_1 - 0.416x_2 + 2.137x_3 + 0.198x_4 + 0.307x_6$$

كما تم اختبار مدى دقة النموذج في توقع تعثر الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، قبل سنة من التعثر، وكانت درجة الدقة 87.5%، أما في السنة الثانية والثالثة التي تسبق التعثر كانت دقة النموذج تبلغ 62.5%، وأوصت الدراسة بضرورة اعتماد الشركات الصناعية العراقية النموذج التنبؤي والاستفادة من مخرجاته لغرض التنبؤ بالتعثر المالي بشكل مبكر وإتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة.

### معلومات المقالة

#### تاريخ البحث

الاستلام: ٢٠٢١/٤/٣

تاريخ التعديل: ٢٠٢١/٤/١٨

قبول النشر: ٢٠٢١/٤/١٨

متوفر على الأنترنت: ٢٠٢١/٩/١٩

#### الكلمات المفتاحية:

التدفقات النقدية

مؤشرات تقييم سياسات التمويل

المرونة المالية

التنبؤ

التعثر المالي

## The effect of using cash flow indicators on the possibility of predicting future financial distress : An applied study on a sample of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange

Ali Abdul-Hussain Hani Al-Zamili<sup>a</sup> , Muhsin jassim muhammed<sup>b</sup>  
University of Al-Qadisiyah / College of Administration and Economics.

### Abstract

This research aims to conclude a set of indicators derived from the list of cash flows that have a weight that can be used to predict the faltering of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange early in order to alert departments in a timely manner to take appropriate corrective measures. In order to achieve this, (16) indicators derived from the statement of cash flows are used for a sample of (8) companies, half of which are distressed, and the other half are non-distressed for the period (2016-2018). The analysis is performed using the method of multiple discriminatory analysis. In order to get the best set of cash flow indicators through this, a predictive model can be built that helps to distinguish the distressed and non-performing companies. (5) indicators have been reached through which a predictive model has been built through that the objectives of the research can be achieved, which are as follows:

$$Z = -1.873x_1 - 0.416x_2 + 2.137x_3 + 0.198x_4 + 0.307x_6$$

The accuracy of the model is also tested in predicting the default of industrial companies listed on the Iraq Stock Exchange, a year before the distress, and the degree of accuracy was 87.5%. However, in the second and third years

\*

Corresponding author : E-mail addresses : Ali.alzameli@eq.edu.iq.

2021 AL – Muthanna University . DOI:10.52113/6/2021-11-3/317-333

preceding the distress, the accuracy of the model was 62.5%. The study recommends the necessity of the Iraqi industrial companies adopting the predictive model and making use of its outputs for the purpose of early prediction of financial failure to take appropriate corrective measures.

Key words: cash flows, indicators of evaluating financing policies, financial flexibility, forecasting, financial distress.

## المقدمة

يُعد التعثر المالي مؤشراً خطيراً تواجهه الوحدات الاقتصادية والاطراف الاخرى المرتبطة بها، والذي سيؤثر على فرض استمرارية هذه الوحدات الاقتصادية، لذلك ينبغي على الادارة بمستوياتها المختلفة ايجاد السبيل الملائم لغرض التنبؤ بتعثر وحداتها الاقتصادية بشكل مبكر، ومن الجدير بالذكر ان الادارات لديها مؤشرات تساعد في عملية التنبؤ تعمل كجهاز انذار ينبه متخذي القرار في تلك الوحدات باتخاذ سلسلة قرارات مناسبة للحد من ظاهرة التعثر المالي، فالمؤشرات المالية تعبر عن علاقة رياضية بين قيمتين او بندين من محتوى القوائم المالية، ومن خلال تحليل المؤشرات لتلك القوائم يمكن تقييم الوضع المالي للوحدة الاقتصادية وإدائها خلال فترة محددة من الزمن، ويهدف هذا البحث لمساعدة ادارات الشركات العاملة في القطاع الصناعي العراقي في التنبؤ المبكر بتعثرها المالي، لاسيما بأن شركات هذا القطاع تعاني من حالات التعثر المستمر، بسبب افتقار البيئة الصناعية العراقية للتشريعات التي تنظم عملها وكذلك ضعف الدعم الحكومي وخاصة فيما يتعلق بالقروض الحكومية المقدمة لتلك الشركات، لعدم قدرة اداراتها من النهوض بواقعها في الجانب المالي والتمويلي، فكان حريا البحث عن طرق للتنبؤ بتلك الظاهرة، وكان التوجه الى اعتماد مؤشرات التدفقات النقدية بسبب ما تحمله هذه المؤشرات من أهمية في عملية دراسة وتحليل الوضع المالي للوحدات الاقتصادية اعتمادا على الاساس النقدي بدلا من المؤشرات التي تعتمد اساس الاستحقاق الذي يمتاز بعدم الدقة في كثير من الاحيان، ومن خلال تحليل مؤشرات التدفقات النقدية يمكن بيان قدرة الوحدة الاقتصادية في مزاوله نشاطها ومدى قوة سيولتها التي تمثل اداة مهمة من ادوات نمو كل وحدة اقتصادية، ولتحقيق اهداف هذا البحث تم تقسيمه الى اربعة مباحث، تناول المبحث الاول منهجية البحث، اما المبحث الثاني فتناول الجانب النظري لهذا البحث والتركيز على قائمة التدفقات النقدية من حيث المفهوم والاهمية والمؤشرات ومفهوم التنبؤ والعوامل المؤثرة عليه والعلاقة بين التنبؤ بالتعثر المالي ومؤشرات التدفقات النقدية اما المبحث الثالث فتضمن تحليل نتائج البحث واختبار فرضياته، والمبحث الرابع تناول اهم ما توصل اليه البحث من استنتاجات وتوصيات.

## مشكلة البحث

تتلخص مشكلة البحث بالتساؤلات الآتية:  
 ١. ماهي مؤشرات التدفقات النقدية الأكثر ملائمة لمتطلبات البيئة الصناعية العراقية؟  
 ٢. هل تساعد مؤشرات التدفقات النقدية في التنبؤ بالتعثر المالي في الشركات الصناعية العراقية؟  
 ٣. هل تساعد مؤشرات التدفقات النقدية من التنبؤ بالتعثر المالي في السنة الاولى والثانية والثالثة التي تسبق التعثر من خلال صياغة نموذج يتنبأ بتعثر الشركات الصناعية العراقية؟

## أهداف البحث

يهدف البحث الى الآتي:-  
 ١. التعرف على التدفقات النقدية من حيث المفهوم والاهمية واهم مؤشراتهما.  
 ٢. التعرف على مفهوم التنبؤ بالتعثر المالي والعوامل المؤثرة عليه.  
 ٣. استعمال مؤشرات التدفقات النقدية للمساعدة في بناء نموذج يساعد في عملية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في السنة الاولى والثانية والثالثة التي تسبق التعثر المالي.

## أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من أهمية التنبؤ بالتعثر المالي للوحدات الاقتصادية، والذي يمثل انذارا يمكن من خلاله المحافظة على استمرارية نشاط تلك الوحدات وموقعها السوقي سواء باتخاذ اجراءات وقائية او تصحيحية بالاعتماد على المعلومات التنبؤية التي يمكن الوصول اليها، ويمكن بيان تلك الاهمية بالآتي:-  
 ١. أهمية المؤشرات المشتقة من قائمة التدفقات النقدية كونها مبنية على الاساس النقدي واستعمالها في التنبؤ بالتعثر المالي للوحدات الاقتصادية.  
 ٢. ان التنبؤ المبكر بالتعثر المالي يساعد الادارات في تبني قرارات مناسبة وقائية وتصحيحية في الوقت المناسب.  
 ٣. يساعد التنبؤ المبكر بالتعثر المالي في دوام استمرارية الوحدة الاقتصادية وبيعت الثقة لدى المستثمرين الحاليين والمرتقبين والدائنين.

## فروض البحث

يستند البحث على فرضية عدمية اساسية مفادها الآتي:  
لا يمكن استعمال مؤشرات التدفقات النقدية في بناء انموذج للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في السنة الاولى والثانية والثالثة التي تسبق التعثر.

## مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث بالشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، اما عينة البحث فتمثل ب(8) شركات نصفها متعثر ونصفها الآخر غير متعثر، وتم اعتماد تكرار الخسائر لسنتين متتاليتين كمقياس للتعثر في الشركات عينة البحث وهي كالآتي:-

جدول (1) عينة الشركات المتعثرة والشركات غير المتعثرة

ت	الشركة المتعثرة	ت	الشركات غير المتعثرة
1	شركة الصناعات الكيماوية العصرية	١	الشركة العراقية للسجاد والمفروشات
2	الشركة العراقية للأعمال الهندسية	٢	شركة الخياطة الحديثة
3	شركة الصناعات المعدنية والدراجات	٣	شركة انتاج الالبسة الجاهزة
4	الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	٤	شركة الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية

## حدود البحث

- 1- الحدود المكانية :- تتمثل الحدود المكانية بالشركات عينة البحث .
- 2- الحدود الزمانية :- تم تطبيق البحث للفترة المالية من ٢٠١٥- ٢٠١٨ .

## اسلوب ومنهج البحث

من اجل تغطية جميع الجوانب المتعلقة بالبحث تم استخدام الاسلوب الوصفي من اجل وضع اطار مفاهيمي لمتغيرات البحث من خلال المصادر المتوفرة العربية والاجنبية، اما في الجانب التطبيقي تم اعتماد عدد من مؤشرات التدفقات النقدية للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات عينة البحث ومن خلال استخدام اسلوب التحليل التمييزي المتعدد المعتمد على البرنامج الاحصائي (SPSS) لبناء انموذج تنبؤي من خلال تلك المؤشرات.

## الدراسات السابقة

### اولا: الدراسات العربية:

أحمد، صالح، (٢٠١٦)، (استخدام النماذج الكمية ومؤشرات التدفقات النقدية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي) تهدف هذه الدراسة الى تزويد المصارف في السودان بمعلومات مهمة عن ما ستكون عليه اوضاعها في المستقبل لإتخاذ التدابير اللازمة، فمشكلة الدراسة قصور المؤشرات المالية التي تستخدم بشكل فردي في عملية التنبؤ بالفشل المالي وكيفية استخدام نماذج kida و Altman مع مؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية في عملية التنبؤ بالفشل المالي، وتوصلت الدراسة الى أن المصارف التجارية في السودان تواجه الفشل المالي وفقا للنماذج kida و Altman والمؤشرات النقدية التشغيلية، واوصت الدراسة المصارف التجارية في السودان بضرورة الاستفادة من نماذج التنبؤ بالفشل المالي مع بعض

مؤشرات قائمة التدفقات النقدية للانذار بشكل مبكر عن حالات التعثر التي تؤدي الى الفشل والتصفية.

### ثانيا: الدراسات الاجنبية

"Financial Distress Kamaluddin, (2019), Prediction Through Cash Flow Ratios Analysis"

(التنبؤ بالتعثر المالي من خلال

تحليل نسب التدفق النقدي)

تهدف هذه الدراسة الى بيان علاقة نسب التدفقات النقدية في التنبؤ بالتعثر المالي لشركات المنتجات الصناعية والاستهلاكية في بورصة ماليزيا كعينة، وتعتبر دراسة التعثر المالي أمراً بالغ الاهمية لانه بالنهاية سوف يؤدي الى الافلاس مما قد يؤثر سلبا على اقتصاد البلاد، فمعظم الدراسات في ماليزيا تؤكد على النسب التقليدية، بينما هذه الدراسة استغلت قوة نسب التدفقات النقدية، حيث تم اشتقاق نسبة السيولة ونسبة الملاءة ونسبة الكفاءة والربحية في هذه الدراسة من قائمة التدفقات النقدية، ويتم استخدام انموذج التمان لقياس مستوى التعثر المالي، وتظهر النتائج علاقة مختلطة بين نسبة الملاءة والتعثر المالي وعلاقة سلبية بين نسبة الربحية والتعثر المالي، اما نسبة الكفاءة ليست لها علاقة بالتعثر المالي، وتشير هذه النتائج الى أن نسب التدفقات النقدية أدوات موثوقة للتنبؤ بالتعثر المالي في البيئة الماليزية والتي من خلالها تمكن اصحاب القرار من اتخاذ قراراتهم الرشيدة.

### الاطار النظري

#### التدفقات النقدية

أولاً: مفهوم واهمية قائمة التدفقات النقدية.

أ - مفهوم قائمة التدفقات النقدية.

وينظر الى قائمة التدفقات النقدية بأنها قائمة توفر معلومات عن المقبوضات والمدفوعات النقدية للوحدة الاقتصادية خلال

الطاقة الانتاجية وسداد الدين المستحق خلال العام (در غام، ٢٠٠٨: ٥٣).

٣. نسبة أثر الإستهلاك / (مصروف الإستهلاك / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية)

و تساعد هذه النسبة في توضيح أثر الإستهلاك على النفقات النقدية التي تولدها الأنشطة التشغيلية، حيث تعتبر الوحدة الاقتصادية ذات كفاءة اذا كان لديها أثر الإستهلاك قليلا على تدفقاتها النقدية التشغيلية (جربوي، ٢٠١٣: ٦٦).

٤. نسبة التدفقات النقدية التشغيلية الى النفقات الرأسمالية. (صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجة للنفقات الاستثمارية)

وتبين هذه النسبة مقدرة الوحدة الاقتصادية على توليد تدفقات نقدية من النشاط التشغيلي لغرض تمويل نفقاتها الرأسمالية، وعندما تكون النسبة أكبر من ١ فهذا يمكن الوحدة الاقتصادية من استخدام زيادة النقدية من النشاط التشغيلي في تسديد الدين المستحق. (جربوي، ٢٠١٣: ٦٦).

٥. نسبة التدفق النقدي التشغيلي الى صافي التدفقات النقدية. (صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / صافي التدفقات النقدية)

تمثل الصافي من التدفقات النقدية، تلك التدفقات النقدية الصافية المتولدة من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وبالنظر لأهمية التدفقات النقدية التي تنتج من الأنشطة التشغيلية، فإن الارتفاع في هذه النسبة يمثل دليل على مقدرة الوحدة الاقتصادية في توليد التدفقات النقدية اللازمة من نشاطها الاعتيادي التشغيلي (فلوح وآخرون، ٢٠٠٩: ١٢٥).

❖ **نسب تقييم جودة أو نوعية أرباح الوحدة الاقتصادية.**

١. مؤشر النقدية التشغيلية = (صافي التدفقات النقدية التشغيلية / صافي الدخل)

يبين هذا المؤشر مقدرة ارباح الوحدة الاقتصادية في توليد تدفقات نقدية تشغيلية، فالمؤشر المرتفع مؤشر ايجابي يبين النجاح الذي حققته ارباحها الصافية في توليد تدفقات نقدية تشغيلية (النوباني، ٢٠١١: ٤٨).

٢. نسبة التدفقات النقدية التشغيلية = (اجمالي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي المبيعات) ويوضح هذه المؤشر مدى كفاءة السياسات الائتمانية في تحصيل النقدية (احمد، صالح، ٢٠١٦: ١٢٣).

٣. مؤشر دليل النشاط التشغيلي .

مؤشر دليل النشاط التشغيلي = (صافي التدفق النقدي التشغيلي / الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب) ويبين هذا المؤشر مقدرة الأنشطة التشغيلية في الوحدة الاقتصادية في توليد التدفقات النقدية التشغيلية (النوباني، ٢٠١١: ٤٩).

٤. العائد على الاصول من التدفق النقدي التشغيلي.

فترة محددة، حيث يمثل الفرق بين المقبوضات والمدفوعات النقدية مقدار التغير في النقد لهذه الفترة وذلك لمساعدة المستثمرين والدائنين على معرفة أفضل مصادر للنقد واستخداماته خلال الفترة (Spiceland, Nelson, 2020: 168)، وهناك من ينظر الى قائمة التدفقات النقدية بأنها كشف يبين التدفقات النقدية الحقيقية الداخلة والخارجة للوحدة الاقتصادية خلال السنة المالية (25: 2014, Schmidlin).

يرى الباحثان بأن قائمة التدفقات النقدية اكملت ما تحقق من خلال قائمتي الدخل والمركز المالي باعتمادها اساس الاستحقاق وتقديمها عدد من المؤشرات المالية المفيدة في بيان الوضع المالي للوحدات الاقتصادية لأغلب الاطراف المرتبطة بتلك الوحدات.

**ب - أهمية قائمة التدفقات النقدية.**

التدفقات النقدية هي شريان الحياة لمختلف الاعمال، حيث إنها تساعد الوحدة الاقتصادية من دفع الديون والضرائب و المصاريف وأجور الموظفين والاستثمار في الأصول التي تحتاجها في عملياتها، وبدون تدفق نقدي كافي لا يمكن للوحدة الاقتصادية أن تنمو (Needles, Powers, 2011: 656) ان سبب اعتماد قائمة التدفقات النقدية يعود الى عدد من النقاط اهمها الآتي: (كسيس، برادعي، ٢٠١٤: ٥٤)

- توفر معلومات ذات مضمون ودلالة مختلفة عن ما تقدمه القوائم الأخرى .
- يمكن لقائمة التدفقات النقدية تجاوز الآثار التي ينتجها اساس الاستحقاق.
- تتجنب أثر التغيرات التي تحدث لمستويات الاسعار نتيجة للتضخم.
- تعتبر مصدرا مهما لعدد من المؤشرات التي تتعلق بمدى الكفاءة في سياسات الإدارة في انشطتها المختلفة.

**ج - مؤشرات قائمة التدفقات النقدية.**

❖ **جودة السيولة.**

١. نسبة تغطية الديون النقدية المتداولة .  
نسبة تغطية الدين المتداول = (صافي النقد من الأنشطة التشغيلية / الالتزامات المتداولة).

وتبين هذه النسبة قدرة الوحدة الاقتصادية على سداد الالتزامات المتداولة من خلال تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية، كلما ارتفعت هذه النسبة ينخفض مستوى المخاطر المتعلقة بالسيولة (Kieso, et. al, 2018: 373).

٢. نسبة الكفاية في التدفقات النقدية التشغيلية.

نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية = (التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية الأساسية) ويقصد بالاحتياجات النقدية الأساسية التدفقات الخارجة للأنشطة التشغيلية ومدفوعات الديون والانفاق الرأسمالي للمحافظة على

معدل دوران رأس المال العامل = (صافي التدفق النقدي التشغيلي/متوسط راس المال العامل)  
يوضح هذا المؤشر كفاءة الوحدة الاقتصادية في استخدامها رأس المال العامل وفقا لقائمة التدفقات النقدية في توليد تدفقاتها نقدية، فكلما ازدادت مرات الدوران في السنة الواحدة، ذلك دليل على كفاءة الوحدة الاقتصادية و مقدرتها في تشغيل وحدة النقد الواحدة من رأس مالها العامل في جوانبه المتعددة مما يقدم فرصة أكبر في قدرتها بتوليد تدفقات نقدية (الحسناوي، ٢٠١٨: ٧٠).

#### ❖ المرونة المالية.

نسبة تغطية الدين = (صافي النقد المتوفر من الانشطة التشغيلية / متوسط مجموع الالتزامات)  
يشير إلى قدرة الشركة على سداد التزاماتها من صافي النقد المقدم من الأنشطة التشغيلية، دون الحاجة إلى تصفية الأصول المستخدمة في عملياتها (Kieso, et al, 2020: 409).

ثانيا: مفهوم التنبؤ والعوامل المؤثرة عليه.

#### ١. مفهوم التنبؤ.

التنبؤ المالي هو عملية التوقع والتقدير للاحداث والناتج والعمليات المالية المستقبلية التي يمكن التنبؤ بها استنادا الى الاداء الماضي للوحدة الاقتصادية وتقييم ظروفها الحالية باستخدام المعلومات المالية التاريخية (علوان، ٢٠١٥: ٦٧).  
والتنبؤ هو المدخل الأساسي في عمليات اتخاذ القرار لإدارة العمليات، لأنه يستطيع توفير معلومات عن النشاط الوحدة الاقتصادية المستقبلي (Stevenson, 2012: 74).

#### ٢. العوامل المؤثرة على عملية التنبؤ.

- هناك عدد من العوامل التي تؤثر بشكل واضح على عملية التنبؤ ويمكن توضيحها بالاتي: (فاتح، ٢٠١٤: ٣٢)
- الزمن: يتأثر التنبؤ بالزمن حيث يكون سهلا في الاجل القصير ويصعب في الاجل البعيد.
  - الدخل: يتوجب معرفة حركة الدخل خلال الفترة الزمنية القادمة ومعرفة اتجاهه، حيث ان الدخل يؤثر على القوة الشرائية.
  - التطورات الاجتماعية والثقافية: تؤثر هذه الانواع من التطورات على انماط الاستهلاك داخل المجتمعات، وبالتالي تؤثر على طبيعة وانواع السلع التي يتم استخدامها داخل المجتمعات، حيث ان التطورات الاجتماعية اظهرت حاجات ليست موجودة في السابق.
  - العامل الجغرافي: ينبغي على من يقوم بالتنبؤ أن يعي طبيعة المنطقة المناخية والجغرافية فيها، لأن اسلوب الحياة يختلف حسب الجغرافية والمناخ.
  - التطور التكنولوجي: التطور خلق منتجات تسد حاجات المجتمعات الحديثة، لذلك ينبغي معرفة مسار هذا التطور وأثاره.

العائد على الاصول من التدفق النقدي التشغيلي = (صافي التدفق النقدي التشغيلي / مجموع الاصول) ويظهر هذا المؤشر درجة قدرة أصول الوحدة الاقتصادية في توليد تدفقات نقدية تشغيلية (Needles, Powers, 2011: 663).

٥. نسبة العائد على حقوق الملكية = (صافي التدفق النقدي من الانشطة التشغيلية / حقوق الملكية)

ويوضح هذا المؤشر العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية، حيث كلما ارتفع هذا المؤشر كان ذلك مؤشرا افضل لكفاءة الوحدة الاقتصادية. (احمد، ٢٠٠٨: ١٨).

٦. نصيب السهم العادي من التدفقات النقدية التشغيلية = (صافي التدفق النقدي التشغيلي – توزيعات الاسهم الممتازة / عدد الاسهم العادية)

يبين هذا المؤشر امكانية معرفة نصيب السهم العادي من التدفق النقدي التشغيلي، ويدل هذا المؤشر على مقدرة الوحدة الاقتصادية على دفع توزيعات ارباحها النقدية (احمد، ٢٠٠٨: ١٩).

#### ❖ مؤشرات تقييم سياسات التمويل .

١- نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة .  
نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة = (المتحصلات النقدية المحققة من ايراد الفوائد والتوزيعات / التدفقات النقدية الداخلة من الانشطة التشغيلية)، يعمل هذا المؤشر على قياس الاهمية النسبية المتعلقة بعوائد الاستثمار سواء في القروض او الاوراق المالية (جريوي، ٢٠١٣: ٦٢).

٢- نسبة التوزيعات النقدية .

نسبة التوزيعات النقدية = (صافي التدفق النقدي من الانشطة التشغيلية / التوزيعات النقدية للمساهمين)، ويظهر هذا المؤشر سياسة الوحدة الاقتصادية في توزيع ارباحها، ويفيد فيما اذا كانت الوحدة الاقتصادية تجلب نقد كافي لدفع تلك التوزيعات ويفيد هذا المؤشر أيضاً المُستثمرين عند مقارنة الوحدة بالسنوات السابقة لمعرفة مستوى استقرار توزيعاتها السنوية على المُساهمين (احمد، ٢٠٠٨: ٢٢).

٣- معدل دوران الأصول الثابتة.

معدل دوران الاصول الثابتة = (صافي التدفق النقدي التشغيلي / مجموع الاصول الثابتة)

ويبين هذا المؤشر كفاءة الادارة وفاعلية ادائها، الذي تتمتع به في إستغلال اصولها الثابتة في توليد تدفقاتها نقدية من الأنشطة التشغيلية، وكلما ازدادت مرات دوران اصولها الثابتة في توليد تدفقاتها النقدية تشغيلية يدل ذلك على زيادة كفاءة الادارة (الزبيدي، ٢٠٠٠: ١٣٩).

٤- معدل دوران رأس المال العامل .

المعلومات التي توفرها قائمة الدخل وقائمة المركز المالي (Palepu, et al., 2013: 202).

• **انواع التحليل لقائمة التدفقات النقدية.**

○ **التحليل التاريخي للتدفق النقدي:** - يعتمد هذا التحليل على البيانات المالية التاريخية للوحدة الاقتصادية، ليتجاوز بذلك ما يعرف بقيمة النقود الزمنية، وهذا ينفذ في معرفة الأوضاع المالية للوحدة الاقتصادية وطبيعة التطور لهذه الأوضاع وتقييم الاداء (محمد، ٢٠١٣: ٣٤٨).

○ **التحليل المستقبلي للتدفق النقدي:** يتجه هذا النوع لتحليل البيانات المالية المستقبلية أو المتوقعة، وهذا يتطلب التأكيد على البعد الزمني، من خلال توقيتات التدفقات النقدية وبالخصوص إذا لم يتجاوز توقيت التدفقات النقدية السنة، مما يستدعي أن يراعى مفهوم القيم الزمنية لوحدات النقد، أي عملية تقدير الوضع المالي المستقبلي للوحدة استناداً الى أدائها السابق مع مراعاة المتغيرات الأخرى من حيث ظروف المنافسة والسوق وغيرها، وأكثر استخدامات هذا النوع من التحليل لدراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات (الصيرفي، ٢٠١٤: ١٩٣).

**الإطار العملي**

أولاً: نبذة تعريفية عن الشركات عينة البحث.

١- نبذة عن الشركات المتعثرة: جدول تعريفى بالشركات المتعثرة والتي يمكن توضيحها بالآتي:

جدول (٢) الشركات المتعثرة

الشركة البيان عنوان الشركة	المصناعات العصرية	للأعمال العراقية الهندسية	للمصناعات الوطنية والدرجات المعدنية	العراقية وتسويق لتصنيع التمور
بغداد / جي بابل/ خلف ممثل باته/ محلة 925 / زقاق 8/ بناية 28	بغداد / جي الوحدة / محلة 904 / زقاق 68	بغداد / المحمودية	بغداد / الشالجية / خلف جامع براكا	
تاريخ التأسيس راس المال عند التأسيس تاريخ الإدراج راس المال عند الإدراج راس المال الحالي القيمة الاسمية للسهم	1946 /6 /19 149.500 2004 /7 /25 60.000.000 180.000.000 دينار 1 عراقي	1985 /10 /1 8.000.000 2004 /7 /8 240.000.000 1.5 مليار دينار 1 عراقي	1964 /9 /28 250.000.000 200 /7 /25 4 مليار 5 مليار دينار 1 عراقي	1989/1 /29 50.000.000 2004 /9 /4 1.267.500.000 17.250.000.000 دينار 1 عراقي
الرمز المختصر النشاط الرئيسي	IMCI الكحول انتاج الأتبلي	IIEW المواد انتاج والانتقائية والكهربائية	IMIB المواد انتاج والدرجات المعدنية	IIDP وتسويق انتاج التمور

• **درجة الاستقرار السياسي والاقتصادي:** فكلما كانت الامور تتسم بالاستقرار كلما سهلت عملية التنبؤ.

• **المنافسة:** يجب معرفة قوة وحجم وعدد المنافسين .

ثالثاً: **العلاقة بين مؤشرات التدفقات النقدية والتنبؤ بالتعثر المالي.**

تدلل مؤشرات التدفقات النقدية إلى أن الوحدة الاقتصادية سوف تكون قوية مالياً إذا كانت تولد تدفقات نقدية بشكل كافي من عملياتها، وستتعثر وتفشل مالياً عندما لا تستطيع توليد تدفقات نقدية مناسبة من تلك العمليات (Waqas, Rus, 2018: 3)، من الامور الى تجعل الوحدة الاقتصادية تتجه نحو التعثر المالي صعوبة توليدها للتدفقات النقدية، ويحدث ذلك عندما لا تكون إيراداتها من نتائج عملياتها كافية لتغطية النفقات المتعلقة بتلك العمليات، ويمكن أن تكون ايضا بسبب الإدارة، نتيجة سوء ادارتها للتدفقات النقدية، والتي يمكن أن تسبب تفاقم الوضع المالي للوحدة وتعثرها (Rinti, Yadiati, 2018: 150) من ذلك نستشف بأن العلاقة بين مؤشرات التدفقات النقدية والتنبؤ بالتعثر المالي هي علاقة عكسية.

رابعاً: **تحليل قائمة التدفقات النقدية.**

يمكن للمحلل المالي الحصول على الكثير من المعلومات حول السياسات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للوحدة الاقتصادية، من خلال القيام بعملية فحص وتحليل تدفقاتها النقدية، وكذلك يوفر تحليل التدفقات النقدية مؤشراً هاماً عن جودة

2- نبذة عن الشركات غير المتعثرة: جدول تعريفى بالشركات

غير المتعثرة والتي يمكن توضيحها بالآتي:

جدول (٣) الشركات غير المتعثرة

الشركة	السجاد والمفروشات	الخباطة الحديثة	الألبسة الجاهزة	الكندي للقاحات
البيان	بغداد / المنطقة الصناعية/ الداودي/ حي الحمراء/ م622/ ش28/ بناية 52	بغداد /الوزيرية /محلة 303/ زقاق10/ بناية 2	بغداد/ المحمودية / الشارع الرئيسي	بغداد / ابو غريب/ تقاطع عكركوف
عنوان الشركة	1989 /5 /10	1989 /2 /14	1976 /5 /31	1990 /1 /10
تاريخ التأسيس	5.000.000	6.000.000	1.500.000	15.000.000
رأس المال عند التأسيس	2004 /7 /25	2004 /7 /8	2004 /7 /25	2004 /7 /25
تاريخ الإدراج	500.000.000	900.000.000	360.000.000	360.000.000
رأس المال عند الإدراج	500.000.000	1 مليار	1.593.000.000	5.940.000.000
رأس المال الحالي	1 دينار عراقي	1 دينار عراقي	1 دينار عراقي	1 دينار عراقي
القيمة الاسمية للسهم	IITC	IMOS	IRMC	IKLV
الرمز المختصر	انتاج السجاد والمفروشات	انتاج الملابس والاعطية	انتاج الملابس والتجارة العامة	انتاج اللقاحات البيطرية
النشاط الرئيسي				

ثانياً: تحليل البيانات للوصول الى مؤشرات التدفقات النقدية. ١- البيانات التي تم تحليلها حسب المؤشرات والسنوات للشركات

المتعثرة وحسب الجدول (٤) و(٥) الآتيين:

جدول (٤) مؤشرات الشركات المتعثرة

المعدنية والدراجات				الاعمال الهندسية				المؤشرات
2018	2017	2016	2015	2018	2017	2016	2015	
0.072-	0.018-	0.010	0.071-	0.662	0.580-	1.730-	1.975-	1 نسبة تغطية الدين المتداول
0.361	0.742	1.029	0.914	1.244	5.714	0.394	0.512	2 نسبة كفاية التنفقات النقدية التشغيلية
1.416-	-	76.101	7.152-	0	0	-	0	3 نسبة التنفقات النقدية التشغيلية الى التنفقات الرأسمالية
295.087	295.087	76.101	7.152-	0	0	200.531	0	4 نسبة أثر الإستهلاك
0.284-	1.526-	39.824	0.634-	0.642	1.321-	0.650-	0.582-	5 نسبة صافي التنفقات النقدية التشغيلية الى صافي التنفقات النقدية
1.001	1.006	0.888	0.877	0.989	3.307	1.167	1.138	6 مؤشر النقدية التشغيلية
0.331-	0.091	0.030-	0.142	1.510-	0.260	0.436	0.409	7 نسبة التنفقات النقدية التشغيلية
1.985	1.472	2.667	4.574	12.453	0.651	2.466	1.558	8 مؤشر دليل النشاط التشغيلي
0.408	0.095	0.035-	0.147	2.450-	0.261	0.431	0.404	9 العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي
0.153-	0.213-	0.013	0.063-	0.059	0.029-	0.056-	0.055-	10 العائد من التدفق النقدي التشغيلي على حقوق الملكية
0.138	0.047	0.047-	0.581-	0.065	0.030-	0.058-	0.057-	11 نصيب السهم العادي من التنفقات النقدية التشغيلية
0.070-	0.014-	0.007	0.042-	0.051	0.025-	0.051-	0.058-	12 نسبة القوائد والتوزيعات المقبوضة
0.002-	0.002	0.0003	1.417	0	0.484	0.227	0.107	13 نسبة التوزيعات النقدية
0	0	0	0	0	0	0	0	14 معدل دوران الأصول الثابتة
1.439-	0.213-	0.088	0.388-	0.075	0.035-	0.066-	0.746-	15 معدل دوران رأس المال العامل
0.161	0.047	0.053-	0.456-	0.502	0.235-	0.385-	0.334-	16 نسبة تغطية الدين
0.150-	0.028-	0.012	0.053-	0.060	0.028-	0.052-	0.052-	

جدول (٥) مؤشرات الشركات المتعثرة



ت	المؤشرات				الكيميائية العصرية				انتاج التصور				
	2018	2017	2016	2015	2018	2017	2016	2015	2018	2017	2016	2015	
1	0.218	0.010-	0.959-	1.617-	0.065	0.048	1.191	0.071	نسبة تغطية الدين المتداول	0.071	1.191	0.048	0.065
2	1.206	0.986	0.489	0.336	2.468	1.275	1.530	1.178	نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية	1.178	1.530	1.275	2.468
3	1.001	0	2.448-	3.702-	0.996	0.979	1600.463	0.753	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية الى النفقات الرأسمالية	0.753	1600.463	0.979	0.996
4	0.554	12.004-	0.114-	0.064-	0.031	3.210	0.123	0.322	نسبة أثر الاستهلاك	0.322	0.123	3.210	0.031
5	306.607-	0.184	0.740	1.866	294.876-	48.726-	27.429	15.512-	نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية الى صافي التدفقات النقدية	15.512-	27.429	48.726-	294.876-
6	0.356-	0.027	1.881	5.534	1.468-	0.062-	0.530-	4.211	مؤشر النقدية التشغيلية	4.211	0.530-	0.062-	1.468-
7	4.989	2.385	3.386	2.077	0	0	0	0.262	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية	0.262	0	0	0
8	0.361-	0.038	1.565	4.550	1.468-	0.060-	0.530-	2.199	مؤشر دليل النشاط التشغيلي	2.199	0.530-	0.060-	1.468-
9	0.043	0.002-	0.178-	0.234-	0.074	0.0007	0.021	0.033	العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي	0.033	0.021	0.0007	0.074
10	0.054	0.003-	0.219-	0.275-	0.075	0.0007	0.021	0.062	العائد من التدفق النقدي التشغيلي على حقوق الملكية	0.062	0.021	0.0007	0.075
11	0.066	0.002-	0.217-	0.305-	1.899	0.020	0.577	1.840	نصيب السهم العادي من التدفقات النقدية التشغيلية	1.840	0.577	0.020	1.899
12	0.0004-	0	0.013	0.127	0.001	0.138	0.0004-	0.001-	نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة	0.001-	0.0004-	0.138	0.001
13	0	0	0	0	0	0	0	4.211	نسبة التوزيعات النقدية	4.211	0	0	0
14	0.161	0.007-	0.527-	0.990-	0.781	0.034	0.892	0.220	معدل دوران الاصول الثابتة	0.220	0.892	0.034	0.781
15	0.102	0.005-	0.315-	0.346-	0.077	0.0007	0.021	0.084	معدل دوران رأس المال العامل	0.084	0.021	0.0007	0.077
16	0.049	0.011-	0.172-	0.235-	0.072	0.0007	0.020	0.037	نسبة تغطية الدين	0.037	0.020	0.0007	0.072

٢- البيانات التي تم تحليلها حسب المؤشرات والسنوات للشركات غير المتعثرة وحسب الجدول (٦) و(٧) الآتيين:

جدول (٦) مؤشرات الشركات غير المتعثرة

ت	المؤشرات				السجاد و المفروشات				الخيطة الحديثة			
	2018	2017	2016	2015	2018	2017	2016	2015	2018	2017	2016	2015
1	0.201-	0.046-	0.418	0.013	0.013	0.418	0.046-	0.201-	نسبة تغطية الدين المتداول	1.620	0.340	0.414
2	0.746	0.864	3.340	1.022	1.022	3.340	0.864	0.746	نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية	3.041	1.760	1.479
3	0.142-	14.083-	166.877	35.216	35.216	166.877	14.083-	0.142-	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية الى التدفقات الرأسمالية	35.750	0.976	0.536
4	0.129-	0.521-	0.049	0.724	0.724	0.049	0.521-	0.129-	نسبة أثر الاستهلاك	0.071	0.229	0.099
5	0.124	0.933	1.006	1.029	1.029	1.006	0.933	0.124	نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية الى صافي التدفقات النقدية	1.028	3.177	8.581-
6	2.072-	0.260-	1.899	0.043	0.043	1.899	0.260-	2.072-	مؤشر النقدية التشغيلية	1.527	1.297	0.504
7	56.323	87.865	6.075	652.056	652.056	6.075	87.865	56.323	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية	3.616	3.895	62.223
8	1.733-	0.220-	1.132	0.621-	0.621-	1.132	0.220-	1.733-	مؤشر دليل النشاط التشغيلي	1.274	1.211	0.390
9	0.057-	0.014-	0.138	0.004-	0.004-	0.138	0.014-	0.057-	العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي	0.281	0.093	0.081
10	0.080-	0.021-	0.207	0.006-	0.006-	0.207	0.021-	0.080-	العائد من التدفق النقدي التشغيلي على حقوق الملكية	0.340	0.128	0.101
11	0.321-	0.081-	0.869	0.026	0.026	0.869	0.081-	0.321-	نصيب السهم العادي من التدفقات النقدية التشغيلية	0.528	0.152	0.134
12	0.160	0.593	0	0	0	0	0.593	0.160	نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة	0.021	0.146	0.092
13	2.146-	0.232-	1.899	0.043	0.043	1.899	0.232-	2.146-	نسبة التوزيعات النقدية	1.527	0.757	1.404
14	1.760-	0.449-	5.350	0.170	0.170	5.350	0.449-	1.760-	معدل دوران الأصول الثابتة	1.522	0.422	0.372
15	0.084-	0.021-	0.227	0.006-	0.006-	0.227	0.021-	0.084-	معدل دوران رأس المال العامل	0.519	0.171	0.149
16	0.054-	0.014-	0.147	0.004-	0.004-	0.147	0.014-	0.054-	نسبة تغطية الدين	0.300	0.093	0.095

جدول (٧) مؤشرات الشركات غير المتعثرة (السليمة)

ت	المؤشرات				الالبسة الجاهزة				الكندي للقاحات			
	2018	2017	2016	2015	2018	2017	2016	2015	2018	2017	2016	2015
1	0.084-	0.122	0.841	0.248	0.084-	0.122	0.841	0.248	0.084-	0.122	0.841	0.248
2	0.925	1.017	1.056	1.041	0.925	1.017	1.056	1.041	0.925	1.017	1.056	1.041
3	90.175-	66.061	350.325	18.965	90.175-	66.061	350.325	18.965	90.175-	66.061	350.325	18.965
4	0.110-	0.183	0.022	0.027	0.110-	0.183	0.022	0.027	0.110-	0.183	0.022	0.027
5	3.463-	1.008	0.980	1.029	3.463-	1.008	0.980	1.029	3.463-	1.008	0.980	1.029
6	0.631	7.013	2.901	2.649	0.631	7.013	2.901	2.649	0.631	7.013	2.901	2.649
7	318.536	711.985	473.550	91.065	318.536	711.985	473.550	91.065	318.536	711.985	473.550	91.065
8	0.648	0.495-	2.386	1.439	0.648	0.495-	2.386	1.439	0.648	0.495-	2.386	1.439
9	0.029-	0.021	0.164	0.101	0.029-	0.021	0.164	0.101	0.029-	0.021	0.164	0.101
10	0.046-	0.026	0.020	0.171	0.046-	0.026	0.020	0.171	0.046-	0.026	0.020	0.171
11	0.050-	0.029	0.024	0.220	0.050-	0.029	0.024	0.220	0.050-	0.029	0.024	0.220
12	0.104	0.0001-	0.001-	0.0009-	0.104	0.0001-	0.001-	0.0009-	0.104	0.0001-	0.001-	0.0009-
13	0	7.013	0.290	2.649	0	7.013	0.290	2.649	0	7.013	0.290	2.649
14	0.053-	0.030	0.025	0.230	0.053-	0.030	0.025	0.230	0.053-	0.030	0.025	0.230
15	0.346-	0.199	0.125	0.775	0.346-	0.199	0.125	0.775	0.346-	0.199	0.125	0.775
16	0.029-	0.019	0.017	0.120	0.029-	0.019	0.017	0.120	0.029-	0.019	0.017	0.120

كما هو ملاحظ من خلال العرض السابق لنتائج النشاط الاقتصادي للشركات الصناعية عينة البحث خلال المدة ما بين ٢٠١٥-٢٠١٨ اذ تم الحصول على ثمان شركات صناعية قُسمت الى مجموعتين كل مجموعة مكونة من اربع شركات صناعية، ولغرض اجراء التحليل التمييزي وايجاد الدالة التمييزية سوف يتم الاعتماد على المجموعتين ( الشركات الصناعية المتعثرة ) و ( الشركات الصناعية غير المتعثرة ) و الموضحتين في الجدول رقم (١) .

ثالثاً: مدخلات التحليل التمييزي تتكون من نوعين هما :-

١- المتغير التابع: - يتمثل بالوحدات الاقتصادية المتعثرة والتي سوف تعطى (٠) اما الشركات غير المتعثرة سوف تعطى (١)

٢- المتغيرات المستقلة: - يتمثل بالمؤشرات المالية المدرجة في الجدول رقم (٨) .

جدول (٨) المتغيرات المستقلة

ت	رمز المتغير	المؤشرات المالية	المعادلة
1	X1	نسبة تغطية الدين المتداول	صافي التدفقات النقدية التشغيلية / الالتزامات المتداولة
2	X2	نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية	التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية الأساسية
3	X3	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية الى التفتات الرأسمالية	صافي التدفقات النقدية التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجة للتفتات الاستثمارية
4	X4	نسبة أثر الاستهلاك	مصروفات الاستهلاك / صافي التدفقات النقدية التشغيلية
5	X5	نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية الى صافي التدفقات النقدية	صافي التدفقات النقدية التشغيلية / صافي التدفقات النقدية الاجمالي
6	X6	مؤشر النقدية التشغيلية	صافي التدفقات النقدية التشغيلية / صافي الدخل اجمالي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي المبيعات
7	X7	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية	صافي التدفق النقدي التشغيلي / الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب
8	X8	مؤشر دليل النشاط التشغيلي	صافي التدفق النقدي التشغيلي / مجموع الاصول
9	X9	العائد على الاصول من التدفق النقدي التشغيلي	صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / حقوق الملكية
10	X10	العائد من التدفق النقدي التشغيلي على حقوق الملكية	صافي التدفق النقدي التشغيلي - توزيعات الاسهم الممتازة / عدد الاسهم العادية
11	X11	نصيب السهم العادي من التدفقات النقدية التشغيلية	صافي التدفق النقدي التشغيلية المحصلات النقدية المحققة من ايراد الفوائد والتوزيعات / التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية
12	X12	نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة	صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / التوزيعات النقدية للمساهمين
13	X13	نسبة التوزيعات النقدية	صافي التدفق النقدي التشغيلي / مجموع الاصول التابئة
14	X14	معدل دوران الاصول التابئة	صافي التدفق النقدي التشغيلي / متوسط رأس المال العامل
15	X15	معدل دوران رأس المال العامل	صافي النقد المتوفر من الأنشطة التشغيلية / متوسط مجموع الالتزامات
16	X16	نسبة تغطية الدين	

المستقلة للمجموعتين لم يكن لها تأثير معنوي، وهذا ما اكدته (sig > 0.05) ماعدا المتغير (x8) كان ذو دلالة معنوية، فضلا عن القيم المرتفعة Wilks' Lambda والتي اقتربت قيمتها من الواحد وهذا ايضا يؤكد على عدم معنوية متوسطات المتغيرات المستقلة للمجموعتين وحسب الجدول (٩).

#### رابعاً: تحليل التباين للمتغيرات المستقلة.

لغرض بيان مدى توفر فروق ذات دلالة احصائية بين متوسطات المتغيرات المستقلة، وذلك تم اجراء تحليل التباين للمتغيرات المستقلة على انفراد ولكلا المجموعتين، اذ يتضح من خلال نتائج اختبار التباين بان الفرق بين متوسطات المتغيرات

جدول (٩) تحليل التباين للمتغيرات المستقلة

Tests of Equality of Group Means					
	Wilks' Lambda	F	df1	df2	Sig.
X1	.994	.036	1	6	.856
X2	.994	.036	1	6	.855
X3	.712	2.426	1	6	.170
X4	.778	1.710	1	6	.239
X5	.960	.251	1	6	.634
X6	.630	3.527	1	6	.109
X7	.798	1.522	1	6	.263
X8	.865	.938	1	6	.370

X9	.975	.154	1	6	.708
X10	.717	2.368	1	6	.175
X11	.999	.007	1	6	.937
X12	.846	1.090	1	6	.337
X13	.768	1.815	1	6	.227
X14	.996	.026	1	6	.876
X15	.666	3.015	1	6	.133
X16	.293	14.496	1	6	.009

#### خامسا: القيم الذاتية ومعنوية الدالة التمييزية

قيمة الارتباط القانوني يمكن القول بان الدالة التمييزية تمتلك قدرة جيدة في التمييز .

يوضح الجدول رقم (١٠) قيمة الارتباط القانوني والتي كانت قريبة من الواحد اذ تبين هذه القيمة مقدار القدرة التمييزية للنموذج حيث كان مقدارها يساوي (٠,٨٤) واستنادا الى مقدار

كما يوضح الجدول رقم (١٠) مقدار الدالة التمييزية والبالغ (2.416) اذ تشير هذه القيمة الى الالهية الكبيرة وبالتالي يمكن القول بان الدالة التمييزية تمتاز بأداء جيد .

جدول (١٠) قيمة الارتباط

Eigenvalues				
Function	Eigenvalues	% of Variance	Cumulative %	Canonical Correlation
1	2.416a	100.0	100.0	.841

a. First 1 canonical discriminant functions were used in the analysis.

#### سادسا: معنوية الدالة التمييزية.

الصف، كما بلغت قيمة Chi-square (٦.٧٥٧) و بمستوى معنوية اقل من ٥% ، مما يؤكد على ان للدالة التمييزية قدرة جيدة للتمييز بين المجموعتين وان الاختلاف بينهما اختلاف جوهري وليس عائد الى الصدفة .

يوضح الجدول رقم (١١) مدى قدرة الدالة على التمييز بين المجموعتين، وهل هذه القدرة على التمييز عائدة الى الصدفة، ام ان الاختلاف بين المجموعتين هو اختلاف جوهري، حيث نلاحظ ان قيمة Wilks' Lambda بلغت (٠.293) وهي قريبة من

الجدول رقم (١١) معنوية الدالة التمييزية

Wilks' Lambda				
Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	Df	Sig.
1	0.293	6.757	1	0.009

#### سابعا: المعاملات التمييزية المعيارية

على النموذج، حيث كانت قيمة المعاملات كبيرة وكما في الجدول رقم (١٢) واختلف تأثير هذه المعاملات بين التأثير الموجب والتأثير السالب، وكما موضح في الدالة التمييزية التالية :

يوضح الجدول رقم (١٢) المعاملات التمييزية المعيارية لدالة التمييزية، اذ بالامكان معرفة مستوى تأثير المتغيرات المستقلة

الجدول رقم (١٢) المعاملات التمييزية

Standardized Canonical Discriminant Function Coefficients	
Function-1-	
X1	-1.873
X2	-0.416
X3	2.137
X4	0.198
X6	0.307

من خلال الجدول رقم (١٢) يمكن صياغة الدالة التمييزية بالشكل الآتي :-

$$Z = -1.873x_1 - 0.416x_2 + 2.137x_3 + 0.198x_4 + 0.307x_6$$

#### ثامنا: تحديد النقاط الفاصلة والتحقق من التصنيف.

بعد تحديد الدالة التمييزية لغرض تصنيف المجموعات الى شركات متعثرة وسليمة من خلال التعويض عن قيم النسب المالية في الدالة التمييزية لأحدى الوحدات الاقتصادية، سوف تنتج درجة تمييزية لهذه الوحدة الاقتصادية، إذ سوف يتم مقارنة هذه الدرجة مع النقطة الفاصلة لمعرفة هذه الوحدة الاقتصادية تنتمي لأي مجموعة سواء كانت سليمة أم متعثرة . والجدول رقم (١٣) يوضح النقطة الفاصلة .

الجدول (١٣) النقاط الفاصلة

Functions at Group Centroid	
Function	
Y	1
0.00	-1.043
1.00	1.043

Unstandardized canonical discriminant functions evaluated at group means

#### تاسعا: نتائج التصنيف.

يتضح من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول رقم (١٤) والذي يعرض عدد الوحدات الاقتصادية المتعثرة وغير المتعثرة والمتمثل بأربعة وحدات اقتصادية متعثرة وأربع وحدات اقتصادية أخرى غير متعثرة، إذ وجد ان التصنيف يتصف بالدقة وبنسبة 87.5% .

يوضح الجدول رقم (١٣) انه كلما كان مقدار الدرجة التمييزية للوحدة الاقتصادية من (-٠.٤٣) فان الوحدة الاقتصادية تصنف ضمن الوحدات الاقتصادية المتعثرة، اما اذا كان مقدار الدرجة التمييزية للوحدة الاقتصادية قريب من (١.٠٤٣) فان الوحدة الاقتصادية تصنف ضمن المؤسسات الاقتصادية السليمة (غير المتعثرة).

جدول (١٤) نتائج التصنيف

Classification Results					
	Y	Predicted Group Membership		Total	
		0.00	1.00		
Original	Count	0.00	3	4	
		1.00	0	4	
	%	0.00	75.0	25.0	100.0
		1.00	0.0	100.0	100.0

a. 87.5% of original grouped cases correctly classified

المالية الخمسة ليتم التنبؤ بتعثر الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من عدمه، حيث كانت العلامة

والأختبار صحة الفرضية التي وصفها الباحثان تم تطبيق المعادلة التمييزية التي تم التوصل إليها، والمكونة من المؤشرات

السالبة دليل على تصنيف الشركة ضمن مجموعة الشركات المتعثرة، اما اذا كانت الاشارة موجبة فهي دليل على تصنيف الشركة ضمن الشركات غير المتعثرة اعتمادا على المعيار الافتراضي ( تحقيق خسائر لسنتين متتاليتين تعتبر الشركة متعثرة) وقد تم تطبيق الانموذج في السنة الاولى التي تسبق التعثر وكانت النتيجة درجة تنبؤية جيدة بمستوى ٨٧.٥%، وكما في الجدول رقم (١٥).

جدول (١٥) جدول قياس صحة الانموذج في السنة الاولى التي تسبق التعثر

ت	الشركة	تصنيف النموذج	التصنيف الفعلي	دقة التنبؤ
1	شركة الاعمال الهندسية	متعثرة	متعثرة	صحيح
2	شركة الصناعات المعدنية والدراجات	متعثرة	متعثرة	صحيح
3	الشركة الكيماوية العصرية	غير متعثرة	متعثرة	غير صحيح
4	شركة انتاج وتسويق التمور	متعثرة	متعثرة	صحيح
5	شركة السجاد والمفروشات	غير متعثرة	غير متعثرة	صحيح
6	شركة الخياطة الحديثة	غير متعثرة	غير متعثرة	صحيح
7	شركة الكندي للفاحات	غير متعثرة	غير متعثرة	صحيح
8	شركة الألبسة الجاهزة	غير متعثرة	غير متعثرة	صحيح

وفيما يتعلق بتطبيق الانموذج التمييزي على مؤشرات السنة الثانية التي تسبق التعثر ليتم التنبؤ بتعثر الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من عدمه، وكانت النتيجة التنبؤ بالتعثر المالي وبدرجة ٦٢.٥%، وكما في الجدول رقم (١٦).

جدول (١٦) جدول قياس صحة الانموذج في السنة الثانية التي تسبق التعثر

ت	الشركة	تصنيف النموذج	التصنيف الفعلي	دقة التنبؤ
1	شركة الاعمال الهندسية	متعثرة	متعثرة	صحيح
2	شركة الصناعات المعدنية والدراجات	غير متعثرة	متعثرة	غير صحيح
3	الشركة الكيماوية العصرية	غير متعثرة	متعثرة	غير صحيح
4	شركة انتاج وتسويق التمور	متعثرة	متعثرة	صحيح
5	شركة السجاد والمفروشات	متعثرة	غير متعثرة	غير صحيح
6	شركة الخياطة الحديثة	غير متعثرة	غير متعثرة	صحيح
7	شركة الكندي للفاحات	غير متعثرة	غير متعثرة	صحيح
8	شركة الألبسة الجاهزة	غير متعثرة	غير متعثرة	صحيح

اما تطبيق الانموذج التمييزي على مؤشرات السنة الثالثة التي تسبق التعثر في الشركات عينة البحث ليتم التنبؤ بتعثر الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من عدمه كانت نتيجة الانموذج، التنبؤ بدرجة ٦٢.٥% وكما في الجدول رقم (١٧).

جدول (١٧) جدول قياس صحة الانموذج في السنة الثالثة التي تسبق التعثر

ت	الشركة	تصنيف النموذج	التصنيف الفعلي	دقة التنبؤ
1	شركة الاعمال الهندسية	متعثرة	متعثرة	صحيح
2	شركة الصناعات المعدنية والدراجات	غير متعثرة	متعثرة	غير صحيح
3	الشركة الكيماوية العصرية	غير متعثرة	متعثرة	غير صحيح
4	شركة انتاج وتسويق التمور	متعثرة	متعثرة	صحيح
5	شركة السجاد والمفروشات	متعثرة	غير متعثرة	غير صحيح
6	شركة الخياطة الحديثة	غير متعثرة	غير متعثرة	صحيح
7	شركة الكندي للفاحات	غير متعثرة	غير متعثرة	صحيح

8	شركة الألبسة الجاهزة	غير متعثرة	غير متعثرة	صحيح
	وبالتالي تم نفي الفرضية العدمية القائلة، لا يمكن استعمال مؤشرات التدفقات النقدية في بناء نموذج تنبؤ بالتعثر المالي للشركات الصناعية يمكنه التنبؤ في السنة الاولى والثانية والثالثة التي تسبق التعثر، ومما سبق نستطيع القول يمكن استعمال مؤشرات التدفقات النقدية في بناء نموذج تنبؤ بالتعثر		المالي للشركات الصناعية يمكنه التنبؤ في السنة الاولى والثانية والثالثة التي تسبق التعثر المالي، ومن خلال الجدول (١٨) يمكن التعرف على مؤشرات التدفقات النقدية الأكثر ملائمة للتنبؤ بتعثر الشركات العراقية.	

جدول (١٨) مؤشرات التدفقات النقدية الأكثر ملائمة للتنبؤ بتعثر الشركات الصناعية العراقية

ت	رمز المتغير	المؤشرات المالية	المعادلة
1	X1	نسبة تغطية الدين المتداول	صافي التدفقات النقدية التشغيلية / الالتزامات المتداولة
2	X2	نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية	التدفقات النقدية الداخلة من الانشطة التشغيلية / الاحتياجات النقدية الاساسية
3	X3	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية الى النفقات الرأسمالية	صافي التدفقات النقدية التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجة للنفقات الاستثمارية
4	X4	نسبة أثر الاستهلاك	مصروفات الاستهلاك / صافي التدفقات النقدية التشغيلية
5	X6	مؤشر النقدية التشغيلية	صافي التدفقات النقدية التشغيلية / صافي الدخل

#### الاستنتاجات والتوصيات.

##### الاستنتاجات

١. تم التوصل الى النموذج التنبؤي الآتي:

$$Z = -1.873x_1 - 0.416x_2 + 2.137x_3 + 0.198x_4 + 0.307x_6$$

٢. ان النموذج الذي تم التوصل اليه يمكنه التنبؤ بتعثر الشركات في السنة الاولى التي تسبق التعثر وبدرجة ٨٧.٥%، والتنبؤ في السنة الثانية والثالثة التي تسبق التعثر بدرجة ٦٢.٥%.
٣. اهمية قائمة التدفقات النقدية من خلال ماتتضمنه من مؤشرات تساعد في عملية التنبؤ بالتعثر المالي قبل فترة مناسبة مما يتيح لادارة الوحدة الاقتصادية اتخاذ الاجراءات الملائمة للحد من ظاهرة التعثر.
٤. تعدد ظاهري التعثر المالي من ابرز المشاكل التي تواجه الشركات الصناعية العراقية نتيجة للظروف التي تتعرض لها البلاد لذلك من الضروري التنبؤ بهذه الظاهرة مسبقا.
٥. ان التنبؤ المبكر بتعثر الشركات يساهم في معالجة نقاط الضعف والخلل قبل فترة مما يؤدي الى منع حالات التعثر والفشل المستقبلي.

##### التوصيات

من خلال الاستنتاجات اعلاه يوصي الباحثان بالآتي:

١. اعتماد النموذج التنبؤي والاستفادة من مخارجاته لغرض التنبؤ بالتعثر المالي بشكل مبكر لأخذ الاجراءات التصحيحية المناسبة.
٢. ضرورة التأكيد على اهمية اعداد قائمة التدفقات النقدية كونها من القوائم الاساسية والمهمة في عملية تحليل الوضع المالي للوحدات الاقتصادية.
٣. ضرورة اعتماد الشركات العراقية مؤشرات التدفقات النقدية في عملية التنبؤ بظاهرة التعثر المالي وذلك لدقتها وموضوعيتها بسبب اعتمادها على الاساس النقدي.
٤. ضرورة ان تعي الشركات العراقية خطر التعثر المالي على استمرارها ونموها والتنبؤ به مسبقا لاتخاذ القرارات الملائمة.
٥. ضرورة الاستمرار في اجراء الدراسات في ظاهرة التعثر المالي واعداد نماذج للتنبؤ تتلائم مع البيئة العراقية.

##### المصادر

- الصيرفي محمد. (٢٠١٤). التحليل المالي وجهة نظر إدارية محاسبية ، ط١. القاهرة: دار الفجر للنشر والتوزيع.
- الزبيدي حمزة محمود. (٢٠٠٠). التحليل المالي- تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل. عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- فلوح صافي ، إسماعيل إسماعيل ، مرعي عبدالرحمن ، حمزة محي الدين. (٢٠٠٩). تحليل القوائم المالية. دمشق: منشورات جامعة دمشق .



- Schmidlin, Nicolas. (2014). The Art of Company Valuation and Financial Statement Analysis. 1<sup>st</sup> ed., John Wiley & Sons Ltd. UK.
- Needles, Belverd, Powers, Marian. (2011). Principles of Financial Accounting. 11<sup>th</sup> ed. South-Western, Cengage Learning. USA.
- Kieso, Donald, Weygandt, Jerry & Warfield, Terry. (2018). Intermediate accounting IFRS Edition. 3<sup>rd</sup> ed. John Wiley & Sons, Inc. USA.
- Stevenson, William J. (2012). Operations management. 11<sup>th</sup> ed. McGraw-Hill / Irwin. USA.
- Palepu, Krishna G., Healy, Paul M., Peek, Erik. (2013). Business Analysis and Valuation. IFRS edition. 3<sup>rd</sup> ed. Cengage Learning emea. Singapore.
- Kieso, Donald, Weygant, Jerry & Warfield, Terry D. (2020). Intermediate accounting. 4<sup>th</sup> ed. John Wiley & Sons, Inc. USA.
- Waqas, Hamid, Rus, Rohani Md. (2018). Predicting financial distress: Importance of accounting and firm-specific market variables for Pakistan's listed firms. Cogent Economics & Finance, 6, pp (1-16).
- Rianti, Inten Puji, Yadiati, Winwin. (2018). How Financial Distress Influence By Firm Size. International Journal of scientific & Technology research, 7(1), pp (149-153).
- Kamaluddin, Amrizah, Ishak, Norhafisah & Mohammed, Nor farizal. (2019). Financial Distress Prediction Through Cash Flow Ratios Analysis. International Journal of Financial Research, 10(3), pp (63-76).
- أحمد صالح ، صالح (٢٠١٦). استخدام النماذج الكمية ومؤشرات التدفقات النقدية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي. جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا – كلية الدراسات التجارية. مجلة العلوم الاقتصادية، العدد (٢)، المجلد (١٧).
- محمد أمال نوري (٢٠١٣). مدى تناعم أدوات التحليل المالي مع المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد (٣٤)، ص ص ٣٢٧-٣٥٨.
- كسيس أسماء ، نسيمه برادعي (٢٠١٤). دور قائمة التدفقات النقدية في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة. دراسة حالة الشركة الإفريقية للزجاج. رسالة ماجستير منشورة. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة جيجل. الجمهورية الجزائرية.
- النوباني محمد بسام رفيق (٢٠١١). العلاقة بين المؤشرات المالية المستخلصة من قائمة التدفقات النقدية وتحسين التنبؤ بالربح. دراسة اختبارية على القوائم المالية لشركة الحكمة للأدوية من (٢٠٠٢-٢٠١٠). رسالة ماجستير منشورة. جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.
- علوان معاذ محمد شعبان (٢٠١٥). استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية. دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية. رسالة ماجستير منشورة. الجامعة الإسلامية بغزة. فلسطين.
- فاتح لوقوي (٢٠١٤). جودة نماذج السلاسل الزمنية الموسمية المختلطة SARIMA في التنبؤ بالمبيعات. دراسة حالة مؤسسة مطاحن جديع بتقوت. رسالة ماجستير منشورة. جامعة محمد خيضر – بسكرة. الجمهورية الجزائرية.
- در غام سوزان عطا (٢٠٠٨). العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (٧). دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين) رسالة ماجستير منشورة. الجامعة الإسلامية بغزة. فلسطين.
- جربوي زهرة (٢٠١٣). أهمية قائمة التدفقات النقدية في تقديم المعلومة الملائمة للمؤسسة الاقتصادية. دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب- بسكرة. الجزائر، رسالة ماجستير منشورة. جامعة محمد خيضر – بسكرة. الجمهورية الجزائرية.
- احمد عبيد الناصر شحده السيد (٢٠٠٨). الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الاردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمان. رسالة ماجستير منشورة. جامعة الشرق الأوسط. عمان.
- الحسناوي دعاء كريم كاظم (٢٠١٨). المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ودوره في تقويم الأداء المالي. دراسة مقارنة بين قائمة التدفقات النقدية وقائمتي الدخل والمركز المالي لتطبيق على عينة من الشركات الصناعية العراقية. رسالة ماجستير منشورة. كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء.
- Spiceland, J. David, Nelson, Mark W. & Thomas, Wayne B. (2020). Intermediate accounting. 10<sup>th</sup> ed. McGraw-Hill, USA.