



## تقييم استثمارات الصندوق العراقي للتنمية الخارجية / دراسة تطبيقية

أ.م.د. اياد طاهر محمد  
كلية الادارة والاقتصاد / جامعة بغداد  
ayadtaher@gmail.com

الباحث / سامان طه حسين علي  
samantahaaldalawy@gmail.com

Received: 16/8/2020

Accepted :23/8/2020

Published :December / 2020

هذا العمل مرخص تحت اتفاقية المشاع الابداعي نسب المصنّف - غير تجاري - الترخيص العمومي الدولي 4.0  
[Attribution-NonCommercial 4.0 International \(CC BY-NC 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)



### مستخلص البحث:

يهدف البحث الى تقييم استثمارات الصندوق العراقي للتنمية الخارجية من خلال تطبيق الادوات المالية على عدد من شركات الصندوق العراقي للتنمية الخارجية، ومن منطلق تحقيق افضل العوائد من الاستثمار ومدى الجدوى من استثمارات الصندوق العراقي للتنمية الخارجية ويمثل مجتمع البحث شركات الصندوق العراقي للتنمية الخارجية والبالغه (28) شركة، فيما ان عينة البحث (4) شركات (الشركة العربية لخدمات النقل البترولية، الشركة العربية العراقية لتنمية الثروة الحيوانية، الشركة الباهاس للخدمات الجاهزة والمنشآت المعدنية، الشركة العربية لمصائد الاسماك) والتي تم اختيارها لتوفر البيانات وبالاستناد الى قرار مجلس الوزراء العراقي المرقم (284) لسنة 2018 الذي شخص ان هنالك (12) شركة توجد بها مشاكل ومستمر الصندوق العراقي للتنمية الخارجية بالاستثمار بها، فضلاً عن استخدام نماذج الفشل المالي ونسب النشاط ونسب الربحية لتقييم تلك الشركات.

وتوصل البحث الى عدد من الاستنتاجات كانت أهمها ان المركز المالي للشركات عينة الدراسة يعاني من الضعف بالجانب التشغيلي لها بشكل كبير والتي ظهرت من خلال المؤشرات المالية (نسبة النشاط ونسبة الربحية) لتوضح لنا عدم كفاءة الشركات في استخدام موجوداتها وكذلك ضعف الاداء الكلي للشركات عينة الدراسة بسبب ضعف نتائج نسبة الربحية، وان ضعف الاداء الاستثماري والاداء الكلي للشركات دلالة واضحة على الفشل المالي للشركات، وشارت النتائج الاخرى لقيمة الدالة التمييزية (Z) للتنبؤ بالفشل المالي لنموذج (ألتمان وكيدا) وأظهرت النتائج للنموذجين الفشل المالي للشركات خلال فترة الدراسة.

**المصطلحات الرئيسية للبحث /** الاستثمار، صناديق الاستثمار، الصندوق العراقي للتنمية الخارجية، نسبة النشاط، نسبة الربحية، نموذج التمان، نموذج كيدا

نوع البحث: البحث مستل من رسالة ماجستير

## أولاً: المقدمة

تناول البحث تقييم الاستثمارات لصناديق الاستثمار باستخدام بعض الأدبيات المالية لتوضيح لنا جدوى الاستمرار بهذه الاستثمارات من قبل الصناديق الاستثمارية ، حيث ان الاستثمار يعد من اهم النقاط للنهوض بالبلدان وخاصة الاستثمارات التي تحدث من قبل الصناديق الاستثمارية لأنها تعد أكثر تسارعا في النهوض بالاقتصاد بسبب حصولها على الاموال من عدد كبير من المستثمرين ، حيث يعتبر تقييم استثمارات الصندوق باستخدام المقاييس المالية ونماذج الفشل المالي (التمان وكيدا) قضية مهمة جدا لانها تحدد البناء الافضل للمحفظة الاستثمارية للصندوق ، ولان هذه الصناديق الاستثمارية لها الدور الاكبر في توفير المناخ المناسب للتنمية والاصلاح للاقتصاد الوطني من خلال زيادة التدفقات المالية الى الاقتصاد لان نجاح الصندوق في استثماراته سوف يدفع بالعجلة الاقتصادية نحو التحسن وهذا هو السبب الرئيسي من تقييم استثمارات الصندوق في شركات عينة الدراسة لمعرفة ما مدى جدوى الاستمرار في هذه الاستثمارات ، وتتلخص مشكلة البحث بان الصندوق العراقي للتنمية الخارجية شكل بعد صدور قرار مجلس قيادة الثورة المنحل المرقم (77) لسنة 1974 وبموجب القانون يعتبر من المؤسسات المالية العراقية ذو شخصية معنوية واستقلال مالي واداري ، وقد بدأ الصندوق بالتوسع في مجال الاستثمار الحقيقي ، وهذا التوسع الذي احتاج اليه الصندوق تطلب تعديل جديد لقانونه حيث اصدر القانون المرقم (2) لسنة 1998 الذي اشار الى زيادة رأسمال الصندوق العراقي من خلال اضافة المساهمات المدفوعة في الشركات العربية المشتركة والتي عددها (48) شركة مشتركة حيث بلغت الزيادة بحدود (700) مليون دولار والتي تمثلت بمساهمات وزارة المالية في تلك الشركات والتي اعتبرها الصندوق العراقي للتنمية الخارجية جزءاً من رأسماله ، وقد مر الصندوق بعد عام 2003 بالانهيار اذ لم يتم تجديد دور مجلس الادارة الذي انتهى سنة 2003 فتم ادارة الصندوق من قبل مدير عام ليس له الصلاحيات التي يوفرها مجلس الادارة وفقاً لقانونه لتقتصر اعمال الصندوق على استرداد المستحقات الى القروض الممنوحة وتحصيل الارباح المتحققة من الشركات المشتركة ، ليتطلب الامر التحرك نحو اعادة ترتيب الصندوق ليعاد تشكيل مجلس الادارة وفتح الحسابات المصرفية له بالعملات الاجنبية ليشكل مجلس الادارة الجديد عام 2014. لذا تتجسد مشكلة الدراسة بالتساؤلات الاتية:

- 1- هل تعاني استثمارات الصندوق العراقي للتنمية الخارجية بالشركات المبحوثة من الفشل المالي؟
- 2- هل تساهم ادارة الاستثمارات للصندوق العراقي للتنمية الخارجية في تحقيق نسبة نشاط؟
- 3- هل تحقق استثمارات الصندوق العراقي للتنمية الخارجية بالشركات للعوائد المطلوبة لها؟
- 4- ما مدى جدوى الاستمرار او التصفية لاستثمارات للصندوق العراقي للتنمية الخارجية؟

في حين تمثلت أهمية البحث بتحديد مستوى أداء الصندوق العراقي للتنمية الخارجية من اجل تشخيص نقاط القوة والضعف في محاولة تعزيز الأولى والحد من الثانية ومعرفة مدى جدوى الاستمرار به ، وخصوصاً للشركات عينة البحث ويتناول البحث متغيرات ونماذج مالية لدراسة مدى النجاح استثمارات الصندوق العراقي للتنمية الخارجية ومدى جدوى، الاستمرار او تصفيتها . وهناك ضرورة لدراسة مشاريع الاستثمارية في الصندوق العراقي للتنمية الخارجية لأنها تنعكس بشكل إيجابي على الوضع الاقتصادي في البلد. وتنبع أهمية الدراسة من التعرف على اهم النماذج المالية التي تساعدنا في تقييم جدوى الاستمرار من عدمها لاستثمارات الصندوق العراقي للتنمية الخارجية. في حين يهدف البحث الى تحليل وبيان المركز المالي للشركات عينة البحث لصندوق العراقي للتنمية الخارجية. وتقييم مدى جدوى الاستمرار في المشاريع الاستثمارية للصندوق العراقي للتنمية الخارجية وخاصة فيما يتعلق بالشركات عينة البحث والذي يمكن تطبيقه على الشركات الأخرى. وكذلك توضيح مفهوم الاستثمار ودوره في صناديق الاستثمار لغرض تحديد الوضع المالي لها، بالإضافة لاختبار ابرز نماذج الفشل المالي على عينة من شركات صندوق العراقي للتنمية الخارجية. ويتجسد مجتمع البحث بشركات الصندوق العراقي للتنمية الخارجية والبالغة (28) شركة، فيما تمثلت عينة البحث ب(4) شركات (الشركة العربية لخدمات النقل البترولية ، الشركة العربية العراقية لتنمية الثروة الحيوانية ، الشركة الباهوس للمباني الجاهزة والمنشآت المعدنية ، الشركة العربية لمصائد الاسماك) ومن مبررات اختيار الشركات هو توفر البيانات المالية للشركات لعدد من السنوات فضلا عن قرار مجلس الوزراء المرقم (284) لسنة 2018 الذي شخص ان هنالك (12) شركة توجد بها مشاكل ومدى جدوى الاستثمار بها من قبل الصندوق العراقي للتنمية الخارجية ، وقد تم استخدام الأساليب المالية وهي:

**1-الفشل المالي**

يعد الفشل المالي احدى المواضيع المهمة في الأدبيات المالية وقضية ذات أهمية عملية، حيث برز بهذا المجال التحليل المالي لنماذج الفشل المالي وذلك في تحليل الحسابات المالية إذ إنها تعد من الطرائق لتوضيح ما إذا كانت البيانات المالية توفر معلومات حول الملاءة المالية المستقبلية للشركة من ناحية اخرى ، إنها آلية للتنبؤ بالفشل المالي للشركات (González & Rodríguez, 2013:3) . كما ويشير الفشل المالي الى ان معدل العائد المتحقق على راس مال المستثمر اقل بكثير من المعدلات السائدة على الاستثمارات المماثلة ، اي انخفاض معدل العائد على الاستثمار من تكلفة راس مال المستثمر في الشركة (Altman,2006:4) ، فالفشل المالي هو الفشل في الوصول إلى أهداف الشركة نتيجة الإخفاق في سياسات وقرارات الشركة الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية وغيرها من القرارات مما يؤدي الى فشل الشركة. ومن هنا سنتطرق في هذه الفقرة إلى أنموذج التمان وأنموذج كيدا بوصفها النماذج المستخدمة في البحث وكما يأتي:

**أ- نموذج التمان (Altman 1968)**

يعد نموذج التمان من اهم النماذج للتنبؤ بالفشل المالي للشركات إذ استخدم النموذج ما يقارب (22) نسبة مالية وقام بفحص كل نسبة على حده باستخدام اسلوب التحليل الاحصائي المتعددة واصبح هو اول من استخدم هذا الاسلوب الاحصائي ، وبعد ذلك اقتصر التمان بناء نموذجه على اهم النسب المالية وتمثله ب (5) خمس نسب مالية (السيولة والربحية والرافعة المالية والملاءة المالية والنشاط) وقد تم اختيار هذه النسب على اساس اهميتها وقد تمثلت بالاتي:

(Altman, 1968:600)

$$Z = 0.012X1 + 0.014X2 + 0.033X3 + 0.006X4 + 0.999X5$$

إذ أن :

Z : مؤشر الفشل الكلي الذي يتم عن طريقه التنبؤ بالفشل او عدم الفشل

X1: راس المال العامل / مجموع الموجودات (يعتبر مؤشر للنشاط)

X2: الارباح المحتجزة / مجموع الموجودات (من المؤشرات التي لها علاقة بسياسة توزيعات الارباح)

X3: الارباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الموجودات ( مؤشر للربحية )

X4: القيمة السوقية لحقوق المساهمين / القيمة الدفترية لاجمالي الديون ( مؤشر للرافعة المالية )

X5: المبيعات / مجموع الموجودات ( مؤشر للنشاط )

**ب- نموذج كيدا (Kida 1981)**

من النماذج المهمة للتنبؤ بالفشل المالي للشركات الذي قدمه العالم كيدا (kida) عام 1980، والذي يعتمد على الشكل الرياضي للنسب المالية من خلال اعتماده على خمس نسب مالية وتم اختبارها على مجموعة من الشركات البالغ عددها (20) شركة ناجحة و (20) شركة ذات فشل مالي واختبرت بواسطة خمسة متغيرات مستقلة لتحديد قيمة (z) على اساس النموذج الاتي:

(Kida, 1980: 513)

$$Z = -1.042X1 - 0.427X2 - 0.461X3 - 0.463X4 + 0.271 X5$$

إذ ان:

X1: صافي الدخل / مجموع الموجودات (نسبة الربحية)

X2 : مجموع حقوق الملكية / مجموع المطلوبات ( نسبة الرافعة المالية )

X3 : الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة (نسبة السيولة)

X4 : المبيعات / مجموع الموجودات (نسبة النشاط)

X5 : النقدية / مجموع الموجودات ( نسبة السيولة )

إذ ان قيمة Z:

Z = موجب (شركة ناجحة مالياً) = Z سالبة (شركة فاشلة مالياً)

ان قاعدة القرار لقيمة (Z) كلما كانت موجبة تعني ان الشركة في موقف سليم وأمن اتجاه الفشل المالي، فيما إذ كانت قيمة (z) سالبة فأنها ذات فشل مالي عالي، وأوضح قدرة النموذج على اكتشاف الفشل المالي بنسبة (90%) قبل سنة واحدة من حدوثها.

**2-النسب المالية****أ. نسبة النشاط:**

تعد نسب النشاط مقياس لمدى كفاءة الإدارة في توليد المبيعات من الموجودات، بمعنى انها تقيس مدى كفاءة الإدارة في ادارة موجوداتها وذلك بأجراء مقارنة بين مستوى المبيعات ومستوى الاستثمار في الموجودات وبالتالي فهي تساعد في كشف نقاط الضعف في عمليات الشركة، وتعد هذه النسبة مهمة لكل من له اهتمام بكفاية الأداء والربحية للشركة على المدى الطويل. ومن اهم النسب المستخدمة كالآتي: ( Al-Habiti & Yahya, 142: 2002 ).

1. دوران الحسابات المدينة: يشير دوران الحسابات المدينة الى عدد مرات تحصيل الحسابات المدينة خلال السنة، والدوران العالي يشير الى كفاءة تحويل الحسابات المدينة الى نقد وهذا يعني سياسة ائتمانية شديدة ويحسب بالمعادلة الآتية: ( Al-Amiri, 128: 2000 )

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الحسابات المدينة}}$$

2. معدل دوران الموجودات الثابتة: وهي النسبة التي تقيس عدد مرات استخدام الموجودات الثابتة، اي انها تقيس معدل استثمار اموال الشركة في الموجودات الثابتة لتوضح للشركة مدى كفاءتها في استخدام موجوداتها الثابتة لتوليد المبيعات او الإيرادات ( Al-Ghoussein, 2004: 46 ).

$$\text{معدل دوران الموجودات الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{الموجودات الثابتة}}$$

3. معدل دوران مجموع الموجودات : توضح هذه النسبة قياس مدى كفاءة الإدارة في استغلال تلك الموجودات لتوليد إيرادات او مبيعات وتستخدم هذه النسبة لقياس حجم المبيعات التي تتولد عن كل دينار من قيمة الموجودات ، بمعنى ان النقص او الزيادة في استغلال اجمالي الموجودات اذا يدل انخفاضه الى عدم استخدام الشركة وانفاقها بأجمالي الموجودات العائدة لها ( Al-Ghoussein, 2004: 45 )

$$\text{معدل دوران الموجودات} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

ب- **نسبة تحليل الربحية** : من المؤشرات المالية المهمة التي توضح قدرة الشركة على توليد الأرباح من الاموال المستثمرة او المبيعات ، حيث يوجد عدد من النسب ذات اهمية متميزة بسبب ان تعظيم الربح كان ولا يزال هدفاً متحكماً لكثير من الشركات لانه من اهم العوامل التي تؤثر على ثروة المالكين وابرز هذه النسب هي كالآتي (Gitman , 2003:61).

1- نسبة هامش صافي الدخل: وهي من اهم المؤشرات التي تقيس مدى كفاءة الإدارة في التعامل مع العناصر التي تتكون منها تكلفة المبيعات اي الرقابة على العناصر المكونة لتلك التكاليف ، والتي تفيد في عمل المقارنات الخارجية وتحليل الاتجاه الداخلي لأدائها (Hadi, 48: 2018)

$$= \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{المبيعات}} \text{ هامش صافي الربح}$$

2- معدل العائد على الاستثمار: وهو المعدل الذي يوضح قدرة الشركة على تحقيق عائد على جميع مصادر الاموال المستثمرة اي انها تعتبر مقياساً لربحية الموجودات اي بمعنى اوضح انها مقياس لمدى فاعلية الإدارة في توليد الأرباح من موجوداتها ( Shammaa, 1992: 105 )

$$\text{العائد على الاستثمار (ROI)} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{مجموع الاستثمارات}}$$

3- معدل العائد على حق الملكية : حيث توضح مدى كفاءة الإدارة في استغلال اموال المالكين وقدرتها على تحقيق الأرباح من اموالهم المستثمرة ، اي انها تعتبر مقياساً لربحية كل من قرار الاستثمار والتمويل ، وهو يمثل العائد الذي يحققه المالكين من اموالهم بمعدل عائد يفوق تكلفة الحصول على الاموال اي الفرق بين تكلفة الاموال التي تحصل عليها الشركة وبين العائد المتولد عن استثمارها (Gitman&Zutter ,2014:77).

$$\text{العائد على حق الملكية (ROE)} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{حق الملكية}}$$

اما الدراسات التي تناولت مواضيع البحث كانت دراسة ( GJERDE & StETTEM, 1991) بعنوان (Performance Valuation Of Norwegian Mutual Funds) تمثلت المشكلة بمعرفة دور إدارة الاستثمار بثلاث مهام رئيسية هي: تحليل ومراجعة، وتقييم أداء محفظة الزبائن، ويهدف البحث الى جعل إدارة الشركات للأموال هي خاضعة لسياسات استثمارية مختلفة، ولا بيان المخاطر ولا القدرة على كسب عوائد غير عادية وقد تختلف كثيرا بين صناديق الاستثمار التي تديرها نفس الشركة. في حين يتناول هذا البحث الأداء لصناديق الاستثمار النرويجية في الفترة 1982-1990 وعلى الرغم من مديري المحافظ أظهرت مهارات توقيت السوق، وتشير نتائجنا أن قدرتهم على اختيار الأسهم كانت بنجاح محدود، ولتحليل أداء مديري الصناديق المشتركة، استخدمنا النظرية التقليدية لتقييم الأداء، أي حسبنا العائد الفانض عن المحفظة وهو معدل العائد الخالي من المخاطر. وكانت دراسة (Altman,2014) بعنوان (Distressed Firm and Bankruptcy Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model) لتحليل 33 ورقة علمية نشرت من عام 2000 في مجلات مالية ومحاسبية لقياس فعالية وأهمية نموذج التنبؤ بالإفلاس Altman Z-Score عالمياً وتطبيقاته في التمويل وتحليل أداء هذا النموذج لشركات من 31 دولة أوروبية وثلاث دول غير أوروبية ويظهر التحليل في هذه الدراسة أنه في حين أن النموذج الدولي العام يعمل بشكل جيد ومعقول، بالنسبة لمعظم البلدان مع مستويات دقة التنبؤ (AUC) حوالي 75 ٪ ، وبشكل جيد للغاية بالنسبة للبعض (فوق 90 ٪)، في حين كانت دراسة (Babela & Mohammed,2016) بعنوان (Business Failure Prediction using Sherrod) Banks Listed on Iraqi Stock Exchange and Kida Models: Evidence from 2011 - 2014) إذ تتميز بيئة الأعمال في الوقت الحاضر بأنواع مختلفة من المخاطر ومستويات عالية من عدم التاكيد في الأعمال وتهدف الدراسة الى إعطاء المؤسسات المالية المزيد من الاهتمام لتقييم الأداء واستخدام الأدوات المتقدمة للكشف المبكر عن فشل الاعمال في حين كانت عينة البحث تقتصر على البنوك المدرجة في (ISE) من عام 2011 إلى عام 2014 وكشفت الدراسة أن تعرض بعض البنوك المختارة لخطر الإفلاس منخفض للغاية بناءً على نموذج Sherrod's Z-score على النقيض من ذلك ، تواجه البنوك المختارة مشاكل خطيرة وتعرضها للإفلاس مرتفع جداً وفقاً لنموذج Kida's Z-score model وخلصت الدراسة أيضاً إلى أن النموذج الأخير لا يمكن الاعتماد عليه ليتم تطبيقه من قبل البنوك المدرجة في بورصة ISE نظراً لأن نتائجها لا تتوافق مع أعمال البنوك المختارة

## ثانياً: مراجعة الأدبيات

### 1- مفهوم الاستثمار:

يشير مفهوم الاستثمار بالتضحية حالياً بمبلغ من المال الحقيقي، على أمل الحصول على دخل مستقبلي متميز ومربح. أي ان الاستثمار يمثل التنازل عن الاموال المتاحة من أجل الحصول على موجودات (استثمارات) لتوليد تدفقات مالية ، وبذلك فإن الاستثمار يمثل القرار الذي يتم بها الأنفاق لاقتناء الموجودات الثابتة أو الموجودات المتداولة او الموجودات المالية لغرض تحقيق تدفقات مالية وبالتالي تنعكس على زيادة ونمو في الدخل (BOLUNDUT, 2007:182) ، فالاستثمار يشير بمعناه الاوسع التضحية بالاموال الحالية مقابل الحصول على تدفقات نقدية وبهذا فان هنالك صفتين متلازمتين للاستثمار تتمثل (الوقت والمخاطرة) اي ان التضحية بالاموال تحدث بالوقت الحاضر من قبل للمستثمرين للحصول على تدفقات مالية مستقبلية تزيد من ثروة المستثمرين لكن تلك التدفقات ترتبط بعدم التأكد ، وبهذا فان الاستثمار يرتبط ارتباط وثيقاً بالوقت والمخاطر، ويتضمن الاستثمار نوعين رئيسيين هما الاستثمارات الحقيقية والتي تمثل الاستثمار في الموجودات المادية الملموسة مثل الارضي والعقارات و الآلات ، والنوع الثاني هو الاستثمارات المالية والتي تمثل الاستثمار بالأوراق المالية مثل الاسهم والسندات و تتباين المخاطرة في الاستثمارات المالية والاستثمارات الحقيقية فضلاً عن تباين المخاطرة في كل منهما لذا فان المبدأ الاساس في الاستثمار المبادلة بين العائد والمخاطرة (Alexander et. Al , 2009:1). وعرف الاستثمار بأنه تدفق نقدي خارج لأجل زيادة التدفق النقدي الداخلى مستقبلاً من خلال العمليات الإدارية التي تنطوي من البسيطة الى المتطورة للغاية (Melaney,2000:24).

**2- أهداف الاستثمار:**

أ- يحافظ المستثمر على الموجودات الثابتة والمتداولة التي يملكها او التي يحق له التصرف بها من خلال دراسة المخاطر المتوقعة، لئبتعد بدوره عن هذه التأثيرات السلبية على الموجودات.

ب- الاهتمام بالقيمة الحالية للعوائد والتي من خلالها تحافظ على قوتها الشرائية اي قيمتها الحقيقية وهذا يعني تحقيق تدفقات نقدية بشكل مستمر من خلال تحقيقها للعوائد بشكل منتظم. (Zaid,2019:9)

ت- استمرار السيولة النقدية وذلك رغم أن هذه السيولة لا تعد المحور الاستراتيجي لاهتمام المستثمر الاعتيادي إلا أنها تعد ضرورية كجزء من الموارد المتاحة لعدة أسباب منها تغطية النفقات الجارية، تسديد الديون المستحقة، ومواجهة المتطلبات (Ahmad,2015:12).

ث- توظيف الاموال من خلال تحقيق عوائد مربحة والتي تعمل على استمرار المشروع الذي سيزيد من المخاطرة على المشروع ، فبهذا المشاريع الاستثمارية ستزيد من الدخل بشكل الذي يحقق العوائد المطلوبة (Al-Ta'an,2006:15).

**3- محددات الاستثمار:**

من اهم المحددات التي تعيق عمليات الاستثمار والتي تأثر سلباً على المشاريع الاستثمارية وبالتالي تحتاج الى معالجتها قبل البدء بهذه الاستثمارات، ويمكن تحديد اهم المعوقات بالاتي:

أ. الاستقرار الامني والسياسي: يعد الاستقرار احد الجوانب الاساسية بالقرارات التي تعود على الاستثمارات بسبب المخاطر التي من الممكن ان تتعرض لها الاستثمارات بالوقت التي تكون فيها البيئة غير مستقرة مما قد تتعرض الي خسائر عالية وتكاليف مرتفعة والتي تعني ان البيئة المستقرة سياسياً وزمناً تشجع على الاستثمارات في جميع قطاعاتها (Driga,2012:173).

ب. اسعار الفائدة: تعد اسعار الفائدة من اهم محددات الاستثمار اذ كلما انخفض سعر الفائدة كان حافزاً أكبر للاستثمار بسبب انخفاض تكاليف راس المال، اما في حالة ارتفاع اسعار الفائدة سيؤدي الى تخفيض حافز الاستثمار، ويشجع المستثمر على اقراض تلك الاموال بدلاً من استثمارها ، اي ان التغير بسعر الفائدة واتجهها نحو الصعود سيؤدي الى ارتفاع كلفة الاقتراض، وبذلك ارتفاع معدل الخصم (كلفة راس المال) للتدفقات النقدية المستقبلية ، وبذلك فان العديد من المشاريع الاستثمارية تعد غير مجزية بسبب انخفاض ارباحها والعكس صحيح في حالة انخفاض اسعار الفائدة ، كما ان الذي يقرض على مبلغ القرض يعتمد على الجدارة الائتمانية للمقترض ، وبهذا يعد اسعار الفائدة التعويض الذي يتوقعه المقترض للاموال ويتعين على طالب الاموال أن يدفع فائدة ويطبق مصطلح سعر الفائدة على أدوات الدين مثل القروض التعويضية أي التعويض الذي يدفعه المقترض للأموال للمقرض (Gitman & Zutter, 2012:222).

ت. اسعار الصرف: تعد اسعار الصرف أحد المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات من خلال الاختلاف بين اسعار صرف العملات المحلية مقابل العملات الاجنبية، وتزداد المخاطرة عندما تكون صافي المطلوبات النقدية بالعملات الاجنبية وترتفع اسعار الصرف مما يتطلب بسيولة نقدية أكبر بالعملات المحلية اعلى من الموجودات النقدية بالعملات المحلية والتي نتجت عن التذبذب في اسعار الصرف (Fadel,2019:15).

ث. النظام المصرفي: يواجه المستثمرون الصعوبات في الحصول على التمويل اللازم لتمويل الاستثمارات الجديدة وهذا نتيجة عدم وجود سياسة واضحة للانتمان والتسهيلات المصرفي (Gitman&Zutter, 2012:393).

**4- تقييم الاستثمار**

ان الاهتمام المتزايد بالاستثمار حفز على ظهور تقييم الاستثمار بسبب تركيزه على تقييم مدى النجاح في المبادلة بين العائد المخاطرة للاستثمار فان عملية تقييم الاستثمار يساعد المستثمرين على اتخاذ القرار الاستثماري (Jordan&Miller,2008:425) ، ويعد الاستثمار الناجح الذي يحقق عائد عالي مع مخاطر منخفضة اذ أشاره العديد من الكتاب والباحثين الى اليات تقييم الاستثمار منها ما يعتمد على البيانات التاريخية المتوفرة فضلاً عن الاجراءات التحليلية ، وهناك بعض الاساليب التي توفر تنبؤات صافي الاستثمار والتدفقات النقدية للاستثمار (Alexander,et al,2001:403) اذ ان قبول او رفض المشاريع الاستثمارية يتوقف على قياس الجوانب المالية والاقتصادية للمشاريع فضلاً الى جوانب اخرى ذات تأثير الاجتماعي ونقل للتكنولوجيا وفق النسب المالية لتقييم الاستثمار.

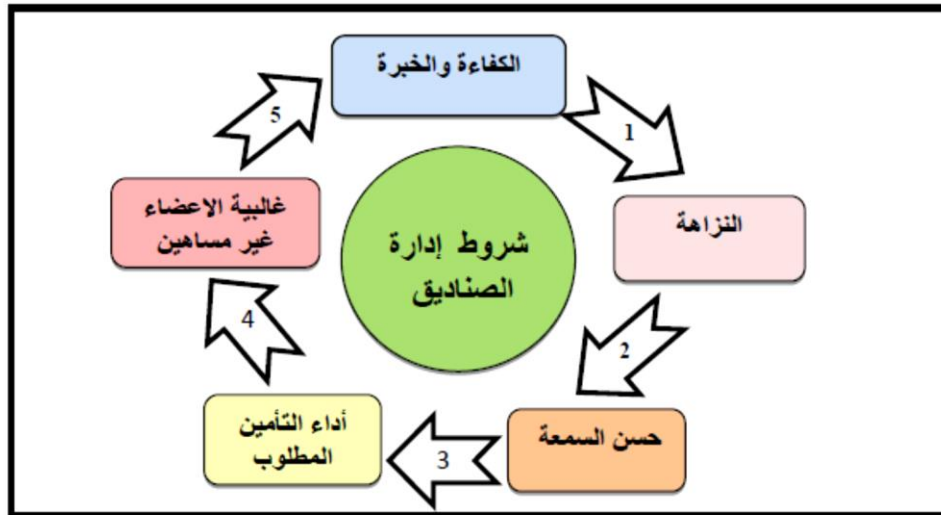
### 5- مفهوم صناديق الاستثمار

يشير مفهوم صناديق الاستثمار من منظور الادارة المالية بأنها أوعية مالية تسعى إلى تجميع مدخرات الأشخاص واستثمارها في الأوراق المالية، عن طريق جهة متخصصة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية، وذلك بهدف تقليل مخاطر الاستثمار وزيادة العائد، وبذلك فإن الوظيفة الأساسية لصناديق الاستثمار هي شراء وبيع الأوراق المالية ذات الفرص الاستثمارية المناسبة لمشروعات قائمة بالفعل ودون أن يكون لها الحق في اقتحام مجالات الاستثمار المباشر كإنشاء المشروعات أو تملكها كما لا يجوز لها مزاوله أية أعمال مصرفية كإقراض الغير أو ضمانه أو المضاربة في المعادن النفيسة أو نحو ذلك ( Abu Bakr,2015:19). وعرفت صناديق الاستثمار بأنها كيان مملوك لكثير من الأشخاص والذي يتمثل نشاطه الأساسي في الاستثمار في الشركات العاملة إذ يعمل صناديق الاستثمار كوسيط بين المستثمر الفردي والمستخدم النهائي لرأس المال ( Zolt, 1998:2).

### 6- شروط إدارة صناديق الاستثمار

توجد مجموعة من الشروط التي لا بد أن تتحلى بها إدارة الصناديق الاستثمارية حتى تكون متوافقة مع القواعد الخاصة بالهيكل التنظيمي ويمكن توضيح هذه الشروط كالآتي (Al-Jelaihawy,2019:28):

- الكفاءة والخبرة: ينبغي أن تتوفر في القائمين على إدارة الصناديق والمسؤولين عنه المؤهلات والخبرات الكافية بالإضافة إلى المهارات الإدارية والفنية التي تمكنهم من أداء واجباتهم بأفضل ما يكون.
- النزاهة: لم يكتفي المنظم بتوفير الكفاءة والخبرة اللازميتين لحسن أداء مدير الاستثمار بل يشترط أيضاً أن تكون الإدارة على قدر من النزاهة وسلامة اتخاذ القرارات التي تتطلبها طبيعة وظائفهم.
- حسن السمعة: تشتق سمعة الصندوق من أعضاء ادارته اي ينبغي ان يكون الاعضاء غير محكوم
- أداء التأمين المطلوب: ينبغي على الإدارة أداء التأمين المطلوب والمحددة قيمته على وفق القوانين والاجراءات والسياسات المتفق عليها.
- ج. غالبية الاعضاء غير مساهمين: ينبغي أن يكون غالبية أعضاء مجلس الإدارة من غير المساهمين فيه المتعاملين أو ممن تربطهم به علاقة



الشكل (3) شروط ادارة صناديق الاستثمار

Source: Al-Jelaihawy, Jihad Faisal Jihad, (2019), investment funds and their reflection on some indicators of financial markets: a study of the experience of the Kingdom of Saudi Arabia and the possibility of its application in Iraq for the period 2000-2017, Master Thesis in Financial and Banking Sciences, College of Administration and Economics, University of Karbala.

**7- مخاطر صناديق الاستثمار**

توجد مخاطر محتملة لصناديق الاستثمار بصرف النظر عن مزاياها والتي يمكن تلخيصها فيما يلي (Odzaklieska et al, 2013: 343):

أ. تستثمر الأموال في مختلف الأسواق المالية ، بحيث تتعرض لتقلبات الأسعار ومخاطر العملات المقابلة.

ب. يمكن أن يؤدي انخفاض الأداء الكلي في أحد أسواق الأوراق المالية أو أكثر إلى انخفاض في سعر الوحدات (مخاطر السوق العامة).

ت. تتمتع صناديق الاستثمار بالثبات بشكل أكثر وضوحاً للمخاطر من الصناديق ذات التنوع الواسع.

ث. يتم تفويض قرارات الاستثمار إلى إدارة الصندوق ولا يكون للمستثمرين أي تأثير عليها.

ج. يتم احتساب الأسعار مرة واحدة فقط يوميا

**8- اسباب الفشل المالي**

أ. العوامل الخارجية : تمثل العوامل الخارجية جميع العوامل التي تؤثر على الشركات من قبل البيئة الخارجية المحيطة بها وكالاتي :

ا-عدم توفر التمويل اللازم لأجراء التوسيعات الضرورية وارتفاع تكاليف التمويل وفضلاً عن الظروف القانونية بسبب التشريعات التي تتعرض لها الشركات والمنافسة الشديدة بينهم (Bahit,2015:7) .

ب-التضخم وتأثيره على الاقتصاد المحلي والعالمي والتي تؤدي الى رفع اسعار المستلزمات الانتاجية والمواد الاولية فضلاً عن زيادة التكاليف وانخفاض الربحية مما تؤدي الى ارتفاع احتمالية الخسارة المالية التي تؤدي الى الفشل المالي (Al-Ansari,2004:507) .

ج-الكوارث الطبيعية والحروب والازمات الاقليمية وتقلبات اسعار الصرف والتوقعات السلبية للمحللين الماليين (Abu Shihab,2018:27)

ب. عوامل داخلية : تمثل العوامل الداخلية جميع العوامل التي تؤثر على الشركة ومنها ما يأتي:

ا- عدم كفاءة الادارة وقلة الخبرة والمهارات بإدارة الشركة من قبل مجلس الادارة تؤدي الى حالة الفشل المالي (Argenti, 1976:13)

ب-عدم الاهتمام بالرقابة والتدقيق على الادارة التنفيذية بشكل كافي من قبل الادارة العليا وقد يعزى بسبب شعور الادارة العليا بالرضا على اداء الشركة لفترات سابقة (Altman & Hotchkiss, 2006:13).

ج-استبداد الرئيس التنفيذي للشركة ، فبدلاً من القيادة بشكل جماعي او المشاركة في اتخاذ القرارات الاستثمارية بشأن المشاريع الاستثمارية للشركة يستخدم الادارة الاستبدادية في اتخاذ القرارات الاستثمارية (KWADWO,2017:18-19) .

**9- نموذج التمان ( Altman 1968 )**

يعد نموذج التمان من اهم النماذج للتنبؤ بالفشل المالي للشركات ، إذ استخدم النموذج ما يقارب (22) نسبة مالية وقام بفحص كل نسبة على حده باستخدام اسلوب التحليل الاحصائي المتعددة ، واصبح التمان اول من استخدم هذا الاسلوب الاحصائي ، وبعد ذلك اقتصر التمان بناء نموذجه على اهم النسب المالي وتمثل ب (5) خمس نسب مالية (السيولة والربحية والرافعة المالية والملاءة المالية والنشاط) وقد تم اختيار هذه النسب على اساس اهميتها ، والصيغة لنموذج التمان كالاتي: ( Altman, 1968: 589-609 )

$$Z = 0.012X1 + 0.014X2 + 0.033X3 + 0.006X4 + 0.999X5$$

إذ أن :

Z : مؤشر الفشل الكلي الذي يتم عن طريقه التنبؤ بالفشل او عدم الفشل

X1: صافي راس المال العامل / مجموع الموجودات (يعتبر مؤشر للنشاط)

X2: الارباح المحتجزة / مجموع الموجودات (من مؤشرات التي لها علاقة بسياسة توزيعات الارباح)

X3: الارباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الموجودات (مؤشر للربحية)

X4: حق الملكية / مجموع المطلوبات (مؤشر للرافعة المالية)

X5: المبيعات / مجموع الموجودات (مؤشر للنشاط)

اذ تعد نسبة راس المال العامل الى اجمالي الموجودات مقياساً للسيولة الشركة ، ويعرف صافي راس المال العامل على انه الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ويمثل ذلك الجزء من الموجودات المتداولة التي تم تمويلها بمصادر تمويل طويلة الاجل ، فالشركات التي تعاني من خسائر تشغيلية سوف تقلص الموجودات المتداولة بما يتعلق بأجمالي الموجودات ، وتعد هذه النسبة من المؤشرات المالية التحليلية المهمة لان تعبر عن الاهمية النسبية للموجودات المتداولة قياساً بأجمالي الموجودات .



فيما تعد نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات أحد النسب الجديدة لأنها تعد مقياساً لتراكم الربحية ، أي تشير التمويل الموجودات بالأرباح المحتجزة، فعلى سبيل المثال تظهر بعض الشركات أن الأرباح المتميزة قليلة ويعزى ذلك إلى قصر الفترة لاستحصال الأرباح التراكمي، ولهذا يشار على هذا التحليل بالتمايز لأنها شركات جديدة وذات نمو حديث ولكن هذا هو بالضبط الوضع الحقيقي ، فإن نسبة حدوث الفشل المالي أعلى بكثير في بداية حياة الشركة .

فيما تم حساب الأرباح التشغيلية من خلال قسمة الأرباح قبل الفوائد والضرائب على مجموع الموجودات إذ تعد هذه النسبة مقياساً للإنتاجية الحقيقية لموجودات الشركة بعد استبعاد الفوائد والضرائب ونظراً لأن أكثر الشركات تربط القوة الأيرادية لموجوداتها لذلك تعد هذه النسبة هي أكثر ملائمة لدراسات الفشل المالي للشركات ، فإن إفلاس الشركة يحدث عندما تتجاوز مجموع المطلوبات على مجموع موجودات الشركة . وسعى التمان إلى بيان أهمية كل مكون من مكونات النموذج من خلال تخصيص وزن لكل نسبة تختلف عن النسبة الأخرى المكونة للنموذج ، وحساب قيمة كل نسبة بحسب الوزن النسبي مضموراً بالنسب المالية واستخدام (0.12) معامل للنسبة (X1) وهي نسبة رأس المال العامل إلى مجموع الموجودات ، ومعامل يبلغ (0.14) مضروب بنسبة (X2) والتي تمثل الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات ، ومعامل يبلغ (0.33) مضروب بنسبة (X3) والتي تمثل الأرباح التشغيلية أي الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الموجودات ، والمعامل يبلغ (0.6) مضروب بنسبة (X4) والتي تمثل القيمة لحقوق المساهمين إلى مجموع المطلوبات ، وأخيراً معامل يبلغ (0.999) مضروب بنسبة (X5) وهي المبيعات إلى مجموع الموجودات ليتضح لدى التمان ثلاثة تصنيفات للشركات لقياس فشلها : (Altman,2014:19)

- المنطقة الآمنة (ناجحة) هي التي تكون نتيجتها أكبر من 2.99 ( $Z > 2.99$ )
  - المنطقة المتوسطة (صعبة) هي التي تتراوح بين 1.8\_2.99 ( $2.99 > Z > 1.8$ )
  - المنطقة المخاطرة (فاشلة) المنطقة التي تكون الأدنى من 1.8 ( $Z < 1.8$ )
- ويوضح الشكل (2) تصنيف الشركات للفشل المالي حسب نموذج (Altman) :



1.81

2.99

Z (نقطة القطع)

شكل (2) تطبيق (Z) لنموذج التمان حسب مقاييسها

Source: Altman, E. I. & Danovi, A & Falini, A. (2013) , Z-Score Models' application to Italian companies subject to extraordinary administration, Journal of Applied Finance , Formerly Financial Practice and Education, p:2.

#### 10- نموذج كيدا (Kida 1980)

يعد نموذج كيدا 1980 من أهم النماذج المهمة للتنبؤ بالفشل المالي للشركات الذي قدمه العالم كيدا (kida) عام 1980 ، والذي يعتمد على الصيغة الرياضية للنسب المالية من خلال اعتماده على (5) نسب مالية ، وتم اختبار النموذج على مجموعة من الشركات البالغ عددها (20) شركة ناجحة و (20) شركة ذات فشل مالي واختبرت بواسطة خمسة متغيرات مستقلة لتحديد قيمة (z) وعلى أساس النموذج الآتي: Kida, (1980: 513)

$$Z = -1.042X1 - 0.427X2 - 0.461X3 - 0.463X4 + 0.271 X5$$

إذ أن :

- X1: صافي الدخل / مجموع الموجودات (نسبة الربحية)
- X2: مجموع حقوق الملكية / مجموع المطلوبات (نسبة الرافعة المالية)
- X3: الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة (نسبة السيولة)
- X4: المبيعات / مجموع الموجودات (نسبة النشاط)

X5 : النقدية / مجموع الموجودات ( نسبة السيولة )  
وتصنف الشركات بموجب النموذج الى شركات ناجحة مالياً أو ذات فشل مالي اعتماد على درجة (Z) وكما يأتي :

$$Z = \text{موجب} \quad (\text{شركة ناجحة مالياً}) \quad Z = \text{سالبة} \quad (\text{شركة فاشلة مالياً})$$

اذ يتضح ان النموذج اعتمد على نسب السيولة وتتجسد في كل من الموجودات المتداولة /المطلوبات المتداولة ، ونسبة النقدية / مجموع الموجودات ، فيما اعتمد على نسبة المديونية او الرافعة المالية وتمثل في حقوق الملكية / مجموع المطلوبات ، فيما نجد ان المبيعات / مجموع الموجودات والتي تعد نسبة النشاط واخيراً نسبة صافي الدخل / مجموع الموجودات والتي تعد نسبة الربحية ، اي ان قاعدة القرار لقيمة (Z) كلما كانت موجبة تعني ان الشركة في موقف سليم وأمن اتجاه الفشل المالي ، فيما اذ كانت قيمة (z) سالبة فأنها تعد ذات فشل مالي عالي ، وأوضح قدرة النموذج على اكتشاف الفشل المالي بنسبة (90%) قبل سنة واحدة من حدوثها.

### ثالثاً: تحليل البيانات

#### 1- التحليل باستخدام النسب المالية

أ- تحليل نسب النشاط الشركة العربية لخدمات النقل البترولية للمدة من (2015 – 2018) :

يوضح الجدول (1) نتائج نسب النشاط للشركة العربية لخدمات النقل البترولية والتي تعكس التقييم لكفاءة الادارة في ادارة مواردها المتاحة ، اذ نجد ان متوسط نسبة دوران الحسابات المدينة قد بلغ (0.307) مرة وبانحراف معياري ( 0.165) وبالرغم من انخفاض معدل دوران الحسابات المدينة الى ان ذلك يعزى الى انخفاض المبيعات للشركة وليس ناتج عن كفاءة الادارة في تحصيل حساباتها المدينة ، كما نجد ان انخفاض معدل دوران الحسابات المدينة طيلة فترة الدراسة اذ بلغ (0.38 ، 0.47 ، 0.08 ، 0.37) مرة للسنوات (2015 – 2018) على التوالي .

اما فيما يتعلق بمعدل دوران الموجودات الثابتة والتي تشير الى كفاءة استخدام الموجودات الثابتة فنجد ان المتوسط قد بلغ (0.016) بانحراف معياري ( 0.008) كما ونجد انخفاض معدل دوران الموجودات الثابتة طيلة فترة الدراسة اذ بلغ (0.02 ، 0.02 ، 0.003 ، 0.02) مرة على التوالي ويعزى السبب ايضاً الى انخفاض المبيعات .

واخيراً نجد ان متوسط معدل دوران الموجودات قد بلغ ( 0.013) بانحراف معياري ( 0.008) وكما نجد انخفاض معدل دوران مجموع الموجودات طيلة فترة الدراسة اذ بلغ ( 0.02 ، 0.02 ، 0.003 ، 0.009) مرة على التوالي ويعزى سبب الانخفاض الى الانخفاض الكبير في المبيعات والايردات التشغيلية للشركة كما يوضحها الجدول (1) .

جدول (1) نسبة النشاط الشركة العربية لخدمات النقل البترولية للمدة من (2015 – 2018) (مرة)

ت	نسبة النشاط	2015	2016	2017	2018	المتوسط	الانحراف المعياري
1	معدل دوران الحسابات المدينة	80.3	0.47	0.08	0.37	0.307	0.165
2	معدل دوران الموجودات الثابتة	0.02	0.02	0.003	0.02	0.016	0.008
3	معدل دوران مجموع الموجودات	0.02	0.02	0.003	0.009	0.013	0.008

ب- تحليل نسب الربحية الشركة العربية لخدمات النقل البترولية للمدة من (2015 – 2018) :

يوضح الجدول (2) نتائج نسبة الربحية للشركة العربية لخدمات النقل البترولية للمدة من (2015 – 2018) اذ نجد ان متوسط نسبة صافي الدخل قد بلغ ( -425.643) بانحراف معياري ( 469.526) وهذا يشير الى ارتفاع التكاليف التشغيلية مقارنة بانخفاض المبيعات مما انعكس سلباً على نسبة صافي الدخل اذ بلغت ( - 121.53 % ، -104.19 % ، -1233.57 % ، -243.28 %) على التوالي طيلة فترة الدراسة .  
اما فيما يتعلق بنسبة معدل العائد على الاستثمار نجد ان المتوسط لسنوات الدراسة قد بلغت ( 2.110) بانحراف معياري ( 0.529) وهذا ناتج عن الخسائر التي حققتها الشركة طيلة فترة الدراسة نتيجة انخفاض المبيعات اذ بلغت ( -1.69 % ، -1.64 % ، -2.96 % ، -2.15 %) على التوالي .

فيما يوضح الجدول (2) معدل العائد على حق الملكية فقد بلغ المتوسط ( -2.142 ) بانحراف معياري ( 0.541 ) إذ نجد ان أقل معدل عائد على حق الملكية للشركة قد بلغ نسبة ( -3.008 % ) فيما حققت الشركة معدل عائد على حق الملكية ( -1.71 % ، -1.66 % ، -2.19 % ) على التوالي للسنوات ( 2015 – 2016 – 2018 ) وهذا يؤدي الى تآكل حقوق الملكية للشركة كما وضحتها الجدول (2) .

جدول (2) نسب الربحية الشركة العربية للخدمات البترولية للمدة من (2015 – 2018) (نسبة %)

ت	نسب الربحية	2015	2016	2017	2018	المتوسط	الانحراف المعياري
1	نسبة هامش صافي الدخل	-121.53	-104.19	-1233.57	-243.28	-425.643	469.526
2	معدل العائد على الاستثمار	-1.69	-1.64	-2.96	-2.15	-2.110	0.529
3	معدل العائد على حق الملكية	-1.71	-1.66	-3.008	-2.19	-2.142	0.541

ت. تحليل نسبة النشاط الشركة العربية العراقية لتنمية الثروة الحيوانية للمدة من (2008 – 2012)

يوضح الجدول (3) نتائج نسب النشاط للشركة العراقية لتنمية الثروة الحيوانية والتي تعكس التقييم لكفاءة الإدارة في ادراها مواردها المتاحة ، إذ نجد ان متوسط نسبة دوران الحسابات المدينة قد بلغ ( 1.115 ) مرة وبانحراف معياري ( 0.971 ) وبالرغم من انخفاض معدل دوران الحسابات المدينة الى ان ذلك يعزى الى انخفاض المبيعات للشركة وليس ناتج عن كفاءة الإدارة في تحصيل حساباتها المدينة ، كما ونجد ان انخفاض معدل دوران الحسابات المدينة طيلة فترة الدراسة إذ بلغ ( 2.771 ، 1.202 ، 0.145 ، 0.126 ، 1.333 ) مرة للسنوات (2008-2012) على التوالي .

اما فيما يتعلق بمعدل دوران الموجودات الثابتة والتي تشير الى كفاءة استخدام الموجودات الثابتة فنجد ان المتوسط قد بلغ ( 0.041 ) بانحراف معياري ( 0.029 ) كما ونجد انخفاض معدل دوران الموجودات الثابتة طيلة فترة الدراسة إذ بلغ ( 0.040 ، 0.081 ، 0.009 ، 0.011 ، 0.065 ) مرة على التوالي ويعزى السبب ايضاً الى انخفاض المبيعات .

واخيراً نجد ان متوسط معدل دوران الموجودات قد بلغ ( 0.014 ) وبانحراف معياري ( 0.009 ) وكما ونجد انخفاض معدل دوران مجموع الموجودات طيلة فترة الدراسة إذ بلغ ( 0.012 ، 0.024 ، 0.004 ، 0.005 ، 0.025 ) مرة على التوالي ويعزى سبب الانخفاض الى الانخفاض الكبير في المبيعات والإيرادات التشغيلية كما يوضحها الجدول (3).

جدول (3) نسبة النشاط الشركة العربية العراقية لتنمية الثروة الحيوانية للمدة من (2008 – 2012) (مرة)

ت	نسبة النشاط	2008	2009	2010	2011	2012	المتوسط	الانحراف المعياري
1	معدل دوران الحسابات المدينة	2.771	1.202	0.145	0.126	1.333	1.115	0.971
2	معدل دوران الموجودات الثابتة	0.040	0.081	0.009	0.011	0.065	0.041	0.029
3	معدل دوران مجموع الموجودات	0.012	0.024	0.004	0.005	0.025	0.014	0.009

ت. تحليل نسبة الربحية الشركة العربية العراقية لتنمية الثروة الحيوانية للمدة من (2008 – 2012)

يوضح الجدول (4) نسبة الربحية للشركة العربية لتنمية الثروة الحيوانية للمدة من (2008-2012) إذ نجد ان متوسط نسبة صافي الدخل قد بلغ ( -1569.577 ) وبانحراف معياري ( 2577.858 ) وهذا يشير الى ارتفاع التكاليف التشغيلية مقارنة بانخفاض المبيعات مما انعكس سلباً على نسبة صافي الدخل إذ بلغت ( - 23.138 % ، -7.117 % ، -6668.072 % ، -1033.093 % ، -116.466 % ) على التوالي طيلة فترة الدراسة.

اما فيما يتعلق بنسبة معدل العائد على الاستثمار نجد ان المتوسط لسنوات الدراسة قد بلغت ( - 5.456 ) وبانحراف معياري ( 2577.858 ) وهذا ناتج عن الخسائر التي حققتها الشركة طيلة فترة الدراسة نتيجة انخفاض المبيعات إذ بلغت ( -0.256 % ، -0.159 % ، -19.731 % ، -4.272 % ، -2.860 % ) على التوالي .

فيما يوضح الجدول (4) معدل العائد على حق الملكية فقد بلغ المتوسط ( -5.314 ) وبانحراف معياري ( 8.183 ) إذ نجد ان اقل معدل عائد على حق الملكية للشركة قد بلغ نسبة ( -21.317 %) فيما حققت الشركة معدل عائد على حق للمكية ( -0.273 % ، -0.170 % ، -4.632 % ، -0.176 % ) على التوالي للسنوات (2008-2009-2011-2012) وهذا يؤدي الى تأكل حقوق الملكية للشركة وكما وضحتها الجدول (4).  
جدول (4) نسبة الربحية الشركة العربية العراقية لتنمية الثروة الحيوانية للمدة من (2008 – 2012) (نسبة %)

ت	نسبة الربحية	2008	2009	2010	2011	2012	المتوسط	الانحراف المعياري
1	نسبة هامش صافي الدخل	-	7.117	6668.072	1033.093	116.466	-1569.577	2577.858
2	معدل العائد على الاستثمار	-0.256	0.159	-19.731	-4.272	-2.860	-5.456	7.308
3	معدل العائد على حق الملكية	-0.273	0.170	-21.317	-4.632	-0.176	-5.314	8.183

ج- تحليل نسب النشاط لشركة الباهوس للمباني الجاهزة والمنشآت المعدنية للمدة من (2013 – 2017) :  
يوضح الجدول (5) نتائج نسب النشاط للشركة العراقية لتنمية الثروة الحيوانية والتي تعكس التقييم لكفاءة الإدارة في ادرارة مواردها المتاحة ، إذ نجد ان متوسط نسبة دوران الحسابات المدينة قد بلغ ( 0.977 ) مرة وبانحراف معياري ( 0.387 ) وبالرغم من انخفاض معدل دوران الحسابات المدينة الى ان ذلك يعزى الى انخفاض المبيعات للشركة وليس ناتج عن كفاءة الإدارة في تحصيل حساباتها المدينة ، كما ونجد ان انخفاض معدل دوران الحسابات المدينة طيلة فترة الدراسة إذ بلغ ( 0.698 ، 0.591 ، 1.404 ، 0.703 ، 1.492 ) مرة للسنوات (2013-2017) على التوالي .

اما فيما يتعلق بمعدل دوران الموجودات الثابتة والتي تشير الى كفاءة استخدام الموجودات الثابتة فنجد ان المتوسط قد بلغ ( 0.523 ) بانحراف معياري ( 0.244 ) كما ونجد انخفاض معدل دوران الموجودات الثابتة طيلة فترة الدراسة إذ بلغ ( 0.937 ، 0.521 ، 0.602 ، 0.266 ، 0.290 ) مرة على التوالي ويعزى السبب ايضاً الى انخفاض المبيعات ، واخيراً نجد ان متوسط معدل دوران الموجودات قد بلغ ( 0.118 ) وبانحراف معياري ( 0.032 ) وكما ونجد انخفاض معدل دوران مجموع الموجودات طيلة فترة الدراسة إذ بلغ ( 0.154 ، 0.088 ، 0.161 ، 0.090 ، 0.099 ) مرة على التوالي ويعزى سبب الانخفاض الى الانخفاض الكبير في المبيعات والإيرادات التشغيلية كما يوضحها الجدول (5).

جدول (5) نسبة النشاط شركة الباهوس للمباني الجاهزة والمنشآت المعدنية للمدة من (2013 – 2017) (مرة)

ت	نسبة النشاط	2013	2014	2015	2016	2017	المتوسط	الانحراف المعياري
1	معدل دوران الحسابات المدينة	0.698	0.591	1.404	0.703	1.492	0.977	0.387
2	معدل دوران الموجودات الثابتة	0.937	0.521	0.602	0.266	0.290	0.523	0.244
3	معدل دوران مجموع الموجودات	0.154	0.088	0.161	0.090	0.099	0.118	0.032

هـ - تحليل نسب الربحية لشركة الباهوس للمباني الجاهزة والمنشآت المعدنية للمدة من (2013 – 2017) :  
يوضح الجدول (6) نسبة الربحية للشركة الباهوس للمباني الجاهزة والمنشآت المعدنية للمدة من (2013 – 2017) إذ نجد ان متوسط نسبة صافي الدخل قد بلغ ( 2.694 ) وبانحراف معياري ( 13.381 ) وهذا يشير الى ارتفاع التكاليف التشغيلية مقارنة بانخفاض المبيعات مما انعكس سلباً على نسبة صافي الدخل إذ بلغت ( 28.094 % ، -0.622 % ، -0.006 % ، -11.691 % ، -2.302 % ) على التوالي طيلة فترة الدراسة.

اما فيما يتعلق بنسبة معدل العائد على الاستثمار نجد ان المتوسط لسنوات الدراسة قد بلغت ( 0.593 ) وبانحراف معياري ( 1.891 ) وهذا ناتج عن الخسائر التي حققتها الشركة طيلة فترة الدراسة نتيجة انخفاض المبيعات إذ بلغت ( 4.300 % ، -0.055 % ، -0.0009 % ، -1.052 % ، -0.227 % ) على التوالي .

فيما يوضح الجدول (6) معدل العائد على حق الملكية فقد بلغ المتوسط (1.273) وبانحراف معياري (3.880) إذ نجد ان أقل معدل عائد على حق الملكية للشركة قد بلغ نسبة (2.009-%) فيما حققت الشركة معدل عائد على حق الملكية (8.898% ، -0.108% ، -0.002% ، -0.413%) على التوالي للسنوات (2013-2014-2015-2017) وهذا يؤدي الى تأكل حقوق الملكية للشركة وكما وضحتها الجدول (6) .  
جدول (6) نسبة الربحية شركة الباهوس للمباني الجاهزة والمنشآت المعدنية للمدة من (2013 – 2017) (نسبة %)

ت	نسبة الربحية	2013	2014	2015	2016	2017	المتوسط	الانحراف المعياري
1	نسبة هامش صافي الدخل	28.094	-0.622	-0.006	-11.691	-2.302	2.694	13.381
2	معدل العائد على الاستثمار	4.300	-0.055	-0.0009	-1.052	-0.227	0.593	1.891
3	معدل العائد على حق الملكية	8.898	-0.108	-0.002	-2.009	-0.413	1.273	3.880

وتحليل نسب النشاط الشركة العربية لمصائد الاسماك للمدة من (2013-2017):

يوضح الجدول (7) نتائج نسب النشاط للشركة العربية لمصائد الاسماك والتي تعكس التقييم لكفاءة الادارة في ادارة مواردها المتاحة ، إذ نجد ان متوسط نسبة دوران الحسابات المدينة قد بلغ (0.060-) مرة وبانحراف معياري (0.303) وبالرغم من انخفاض معدل دوران الحسابات المدينة الى ان ذلك يعزى الى انخفاض المبيعات للشركة وليس ناتج عن كفاءة الادارة في تحصيل حساباتها المدينة ، كما ونجد ان انخفاض معدل دوران الحسابات المدينة طيلة فترة الدراسة إذ بلغ (0.379 ، -0.243 ، -0.210 ، -0.427 ، -0.221-) مرة للسنوات (2013-2017) على التوالي .

اما فيما يتعلق بمعدل دوران الموجودات الثابتة والتي تشير الى كفاءة استخدام الموجودات الثابتة فنجد ان المتوسط قد بلغ (0.012-) بانحراف معياري (0.081) كما ونجد انخفاض معدل دوران الموجودات الثابتة طيلة فترة الدراسة إذ بلغ (0.109-0.094 ، -0.057 ، -0.086 ، -0.046 ) مرة على التوالي ويعزى السبب ايضاً الى انخفاض المبيعات .

واخيراً نجد ان متوسط معدل دوران الموجودات قد بلغ (0.007-) وبانحراف معياري (0.045) وكما ونجد انخفاض معدل دوران مجموع الموجودات طيلة فترة الدراسة إذ بلغ (0.060 ، -0.053 ، -0.032 ، -0.049 ، -0.026 ) مرة على التوالي ويعزى سبب الانخفاض الى الانخفاض الكبير في المبيعات والإيرادات التشغيلية كما يوضحها الجدول (7).

جدول (7) نسبة النشاط الشركة العربية لمصائد الاسماك للمدة من (2013-2017) (مرة)

ت	نسبة النشاط	2013	2014	2015	2016	2017	المتوسط	الانحراف المعياري
1	معدل دوران الحسابات المدينة	0.379	-0.243	0.210	-0.427	-0.221	-0.060	0.303
2	معدل دوران الموجودات الثابتة	0.109	-0.094	0.057	-0.086	-0.046	-0.012	0.081
3	معدل دوران مجموع الموجودات	0.060	-0.053	0.032	-0.049	-0.026	-0.007	0.045

ن - تحليل نسب الربحية الشركة العربية لمصائد الاسماك للمدة من (2013-2017):

يوضح الجدول (8) نسبة الربحية للشركة العربية لمصائد الاسماك للمدة من (2013-2017) إذ نجد ان متوسط نسبة صافي الدخل قد بلغ (270.374) وبانحراف معياري (451.692) وهذا يشير الى ارتفاع التكاليف التشغيلية مقارنة بانخفاض المبيعات مما انعكس سلباً على نسبة صافي الدخل إذ بلغت (25.228-% ، 542.267% ، -467.177% ، 539.022% ، 762.987% ) على التوالي طيلة فترة الدراسة .  
اما فيما يتعلق بنسبة معدل العائد على الاستثمار نجد ان المتوسط لسنوات الدراسة قد بلغت (18.067) وبانحراف معياري (9.638) وهذا ناتج عن الخسائر التي حققتها الشركة طيلة فترة الدراسة نتيجة انخفاض المبيعات إذ بلغت (1.508-% ، -28.700% ، -14.756% ، -26.116% ، -19.253% ) على التوالي .

فيما يوضح الجدول (8) معدل العائد على حق الملكية فقد بلغ المتوسط ( -19.696 ) وبانحراف معياري (10.953) إذ نجد ان أقل معدل عائد على حق الملكية للشركة قد بلغ نسبة ( -33.805% ) فيما حققت الشركة معدل عائد على حق للملكية ( -1.648% ، -15.731% ، -27.398% ، -19.896% ) على التوالي للسنوات (2013-2015-2016-2017) وهذا يؤدي الى تآكل حقوق الملكية للشركة وكما وضحتها الجدول (8) .

جدول(8) نسبة الربحية الشركة العربية لمصائد الاسماك للمدة من (2013-2017) (نسبة)

ت	نسبة الربحية	2013	2014	2015	2016	2017	المتوسط	الانحراف المعياري
1	نسبة هامش صافي الدخل	-25.228	542.26	-	539.02	762.98	270.37	451.692
2	معدل العائد على الاستثمار	-1.508	-28.700	-14.756	26.116	19.253	18.067	9.638
3	معدل العائد على حق الملكية	-1.648	-33.805	-15.731	27.398	19.896	19.696	10.953

## 2- التحليل باستخدام نماذج الفشل المالي

أ - مناقشة نتائج التقييم المالي للشركة العربية للخدمات البترولية للمدة من (2015-2018) باستخدام نموذج (التمان) ويعرض الجدول (9) التنبؤ بإمكانية الفشل المالي للشركة العربية للخدمات البترولية ويتضح بان نتائج قيمة (Z) المحسوبة للشركة ( 0.456 ، 0.494 ، 0.333 ، 0.312 ) على التوالي للمدة من 2015 الى نهاية 2018 والتي تمثل ( راس المال العامل نسبة الى مجموع الموجودات والارباح المحتجزة نسبة الى مجموع الموجودات والارباح قبل الفوائد والضرائب نسبة الى مجموع الموجودات وحق الملكية نسبة الى مجموع المطلوبات والمبيعات نسبة الى مجموع الموجودات ) كانت اقل بكثير من قيمة Z القياسية لنموذج التمان ذات قيمة المقارنة المرجعية القياسية للتنبؤ بإمكانية الفشل او النجاح والبالغة (2.675) ، وهذا يدل على ان الشركة من الشركات المتعثرة ، وعلى الرغم من تحسن قيمة (Z) المحسوبة للشركة نسبة لأعوام التي سبقتها كما في عام 2015 و 2016 الى انها لاتزال بعيدة عن قيمة النموذج القياسية لتحسين حالة التعثر وتحقيق النجاح.

جدول (9) نتائج تحليل اداء الشركة العربية للخدمات البترولية للمدة من (2015-2018) على وفق نموذج

(Altman)

Z Score $\sum x_i =$	X5	X4	X3	X2	X1	المتغيرات الاعوام	ت
	المبيعات / مجموع الموجودات	حق الملكية / مجموع المطلوبات	الارباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الموجودات	الارباح المحتجزة / مجموع الموجودات	راس المال العامل / مجموع الموجودات		
0.456	0.014	0.437	-0.001	0.004	0.002	2015	1
0.494	0.016	0.473	-0.001	0.004	0.002	2016	2
0.333	0.002	0.327	-0.001	0.003	0.002	2017	3
0.312	0.009	0.301	-0.001	0.001	0.002	2018	4

ب - مناقشة نتائج التقييم المالي للشركة العربية للخدمات البترولية للمدة من (2015-2018) باستخدام نموذج كيدا (kida) يعرض الجدول (10) نتائج تحليل وتقييم اداء الشركة العربية للخدمات البترولية على وفق نموذج كيدا للتنبؤ بإمكانية الفشل المالي للشركة العربية للخدمات البترولية ولقد سجل التقييم نتائج قيمة Z لمحسوبة للشركة ( -46.924 ، -50.263 ، -30.978 ، -28.138 ) للاعوام من (2015-2018) على التوالي ، وجميعها سجلت قيمة سالبة وهذا يدل على تعثر و فشل الشركة المالي على وفق قاعدة التقييم لنموذج كيدا التي تنص على انه اذا كانت قيمة (Z) المحسوبة سالبة فان الشركة متعثرة و مقبلة على فشل مالي ، ومن الالهية انه يلاحظ بان قيمة (Z) المحسوبة شهدت تحسن مقارنة لكل عام بالذي سبقه الى ان الفارق كان كبير لتتحول من القيمة السالبة الى الموجبة من اجل التخلص من التعثر وبالتالي الفشل المالي المتوقع حدوثه .

جدول (10) نتائج تحليل اداء الشركة العربية للخدمات البترولية للمدة من (2015-2018) على وفق نموذج (Kida)

Score Z $\sum xi =$	X5	X4	X3	X2	X1	المتغيرات الاعوام	ت
	النقدية / مجموع الموجودات	المبيعات / مجموع الموجودات	الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة	حق الملكية / مجموع المطلوبات	صافي الربح / مجموع الموجودات		
-46.924	0.030	-0.006	-15.891	-31.074	0.018	2015	2
-50.263	0.026	-0.007	-16.604	-33.694	0.017	2016	3
-30.978	0.022	-0.001	-7.788	-23.242	0.031	2017	4
-28.138	0.024	-0.004	-6.726	-21.455	0.022	2018	5

ت - مناقشة نتائج التقييم المالي للشركة العربية العراقية لتنمية الثروة الحيوانية للمدة من (2008- 2012) باستخدام نموذج التمان نتائج التحليل جدول (11) على وفق نموذج (ألتمان) للتنبؤ بالفشل المالي للشركة العربية للثروة الحيوانية ويتضح بأن نتائج قيمة (Z) المحسوبة للشركة (0.107، 0.118، 0.076، 0.077، 0.020) على التوالي للمدة من (2008 - 2012) وكانت اقل بكثير من قيمة (Z) القياسية لنموذج (ألتمان) ذات القيمة المقارنة للمرجعية القياسية للتنبؤ بإمكانية الفشل او النجاح المالية والبالغة (2.675)، وهذا يدل على ان الشركة من الشركات المتعثرة مالياً ، علماً ان النتائج قيمة (Z) المحسوبة كانت بعيدة عن قيمة النموذج القياسية لتحسين حالة التعثر وتحقيق النجاح .

جدول (11) نتائج تحليل اداء الشركة العربية العراقية لتنمية الثروة الحيوانية للمدة من (2008 - 2012) على وفق نموذج (Altman)

Z Score $\sum xi =$	X5	X4	X3	X2	X1	المتغيرات الاعوام	ت
	المبيعات / مجموع الموجودات	حق الملكية /مجموع المطلوبات	الارباح قبل الفوائد والضرائب/مجموع الموجودات	الارباح المحتجزة / مجموع الموجودات	راس المال العامل / مجموع الموجودات		
0.107	0.011	0.092	0.000	0.000	0.004	2008	1
0.118	0.022	0.091	0.000	0.000	0.004	2009	2
0.076	0.003	0.075	-0.007	0.001	0.005	2010	3
0.077	0.004	0.071	-0.001	-0.002	0.005	2011	4
0.020	0.025	-0.006	0.000	-0.003	0.005	2012	5

ت - مناقشة نتائج التقييم المالي للشركة العربية العراقية لتنمية الثروة الحيوانية للمدة من (2008 - 2012) باستخدام نموذج كيدا (kida) ويعرض الجدول (12) نتائج تحليل وتقييم اداء الشركة العربية العراقية للتنمية الثروة الحيوانية على وفق نموذج كيدا للتنبؤ بإمكانية الفشل المالي للشركة العربية للخدمات البترولية ولقد سجل التقييم نتائج قيمة (Z) المحسوبة للشركة (-9.017، -9.116، -7.584، -7.554، -1.797) للاعوام من (2008- 2012) على التوالي ، وجميعها سجلت قيمة سالبة وهذا يدل على تعثر و فشل الشركة المالي على وفق قاعدة التقييم لنموذج كيدا التي تنص على انه اذا كانت قيمة z المحسوبة سالبة فان الشركة متعثرة و مقبلة على فشل مالي . ومن الامة انه يلاحظ بان قيمة z المحسوبة شهدت تحسن مقارنة لكل عام بالذي سبقه الى ان الفارق كان كبير لتتحول من القيمة السالبة الى الموجبة من اجل التخلص من التعثر وبالتالي الفشل المالي المتوقع حدوثه .

جدول (12) تحليل اداء للشركة العربية العراقية لتنمية الثروة الحيوانية للمدة من ( 2008 – 2012 ) على وفق نموذج (Kida)

Z Score $\sum xi =$	X5	X4	X3	X2	X1	المتغيرات الاعوام	ت
	النقدية / مجموع الموجودات	المبيعات / مجموع الموجودات	الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة	حق الملكية / مجموع المطلوبات	صافي الربح / مجموع الموجودات		
-9.017	0.086	-0.005	-2.586	-6.515	0.003	2008	1
-9.116	0.077	-0.010	-2.737	-6.448	0.002	2009	2
-7.584	0.050	-0.001	-2.523	-5.315	0.206	2010	3
-7.554	0.028	-0.002	-2.557	-5.067	0.045	2011	4
-1.797	0.034	-0.011	-2.305	0.455	0.030	2012	5

هـ - مناقشة نتائج التقييم للشركة الباهوس للمباني الجاهزة والمنشآت المعدنية للمدة من ( 2013 – 2017 ) باستخدام نموذج التمان نتائج التحليل جدول (13) على وفق نموذج (ألتمان) للتنبؤ بالفشل المالي للشركة العربية للثروة الحيوانية ويتضح بأن نتائج قيمة (Z) المحسوبة للشركة (0.166، 0.100، 0.173 ، 0.099، 0.109) ، على التوالي للمدة من ( 2013 - 2017 ) وكانت اقل بكثير من قيمة (Z) القياسية لنموذج (ألتمان) ذات القيمة المقارنة للمرجعية القياسية للتنبؤ بإمكانية الفشل او النجاح المالية والبالغة (2.675) ، وهذا يدل على ان الشركة من الشركات المتعثرة مالياً ، علماً ان النتائج قيمة (Z) المحسوبة كانت بعيدة عن قيمة النموذج القياسية لتحسين حالة التعثر وتحقيق النجاح .

جدول (13) نتائج تحليل اداء للشركة الباهوس للمباني الجاهزة والمنشآت المعدنية للمدة من (2013 -

2017) على وفق نموذج (Altman)

Z Score $\sum xi =$	X5	X4	X3	X2	X1	المتغيرات الاعوام	ت
	المبيعات / مجموع الموجودات	حقوق الملكية / مجموع المطلوبات	الارباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الموجودات	الارباح المحتجزة / مجموع الموجودات	راس المال العامل / مجموع الموجودات		
0.166	0.153	0.006	0.001	0.001	0.005	2013	1
0.100	0.088	0.006	0.000	0.001	0.005	2014	2
0.173	0.161	0.008	0.000	0.001	0.004	2015	3
0.099	0.090	0.007	0.000	0.000	0.003	2016	4
0.109	0.099	0.007	0.000	0.000	0.003	2017	5

ن- مناقشة نتائج التقييم المالي لشركة الباهوس للمباني الجاهزة والمنشآت المعدنية للمدة من (2013 - 2017) باستخدام نموذج كيدا (kida) ويعرض الجدول (14) نتائج تحليل وتقييم اداء الشركة الباهوس للمباني الجاهزة والمنشآت المعدنية على وفق نموذج كيدا للتنبؤ بإمكانية الفشل المالي للشركة الباهوس للمباني الجاهزة والمنشآت المعدنية ولقد سجل التقييم نتائج قيمة (Z) المحسوبة للشركة ( -1.412 ، -1.442 ، - 1.473 ، -1.171 ، -1.250) للأعوام من (2013 - 2017) على التوالي ، وجميعها سجلت قيمة سالبة وهذا يدل على تعثر و فشل الشركة المالي على وفق قاعدة التقييم لنموذج كيدا التي تنص على انه اذا كانت قيمة (z) المحسوبة سالبة فان الشركة متعثرة و مقبلة على فشل مالي ، ومن الالهية انه يلاحظ بان قيمة (z) المحسوبة والتي تشير بان الشركات مهددة بالفشل المالي وان الفارق كان كبير لتتحول من القيمة السالبة الى الموجبة من اجل التخلص من التعثر وبالتالي الفشل المالي المتوقع حدوثه .



جدول (14) نتائج تحليل اداء الشركة الباهوس للمباني الجاهزة والمنشآت المعدنية للمدة من ( 2013 - 2017 )  
 (2017) على وفق نموذج ( Kida )

Z Score $\sum xi =$	X5	X4	X3	X2	X1	المتغيرات الاعوام	ت
	النقدية / مجموع الموجودات	المبيعات / مجموع الموجودات	الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة	حق الملكية / مجموع المطلوبات	صافي الربح / مجموع الموجودات		
-1.412	0.003	-0.071	-0.900	-0.399	-0.045	2013	1
-1.442	0.009	-0.041	-0.973	-0.439	0.001	2014	2
-1.473	0.010	-0.074	-0.850	-0.559	0.000	2015	3
-1.171	0.017	-0.042	-0.689	-0.469	0.011	2016	4
-1.250	0.021	-0.046	-0.707	-0.521	0.002	2017	5

هـ - مناقشة نتائج التقييم للشركة العربية لمصائد الاسماك للمدة من (2013-2017) باستخدام نموذج التمان نتائج التحليل جدول (15) على وفق نموذج (التمان) للتنبؤ بالفشل المالي للشركة العربية للثروة الحيوانية ويتضح بأن نتائج قيمة (Z) المحسوبة للشركة (0.144، 0.064، 0.074، -0.065، 0.099) على التوالي للمدة من (2013 - 2017) وكانت اقل بكثير من قيمة (Z) القياسية لنموذج (التمان) ذات القيمة المقارنة للمرجعية القياسية للتنبؤ بإمكانية الفشل او النجاح المالية والبالغة (2.675)، وهذا يدل على ان الشركة من الشركات المتعثرة مالياً ، علماً ان النتائج قيمة (Z) المحسوبة كانت بعيدة عن قيمة النموذج القياسية لتحسين حالة التعثر وتحقيق النجاح .

جدول (15) تحليل اداء الشركة العربية لمصائد الاسماك للمدة من (2013-2017) على وفق نموذج

(Altman)

Z Score $\sum xi =$	X5	X4	X3	X2	X1	المتغيرات الاعوام	ت
	المبيعات / مجموع الموجودات	حق الملكية / مجموع المطلوبات	الارباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الموجودات	الارباح المحتجزة / مجموع الموجودات	راس المال العامل / مجموع الموجودات		
0.099	-0.030	0.005	0.065	0.060	0.000	2013	1
-0.065	-0.053	0.034	-0.009	-0.039	0.003	2014	2
0.074	0.032	0.091	-0.005	-0.048	0.004	2015	3
0.064	-0.048	0.122	-0.008	-0.006	0.004	2016	4
0.144	-0.025	0.180	-0.006	-0.008	0.004	2017	5

و- مناقشة نتائج التقييم المالي للشركة العربية لمصائد الاسماك للمدة من (2013 - 2017) باستخدام نموذج كيدا (kida) ويعرض الجدول (16) نتائج تحليل وتقييم اداء للشركة العربية لمصائد الاسماك على وفق نموذج كيدا للتنبؤ بإمكانية الفشل المالي لشركة العربية لمصائد الاسماك ولقد سجل التقييم نتائج قيمة (Z) المحسوبة للشركة (-7.499، -3.362، -8.337، -10.190، -14.494) للاعوام من (2013 - 2017) على التوالي ، وجميعها سجل قيمة سالبة وهذا يدل على تعثر و فشل الشركة المالي على وفق قاعدة التقييم لنموذج كيدا التي تنص على انه اذا كانت قيمة (z) المحسوبة سالبة فان الشركة متعثرة ومقبلة على فشل مالي ، ومن الالهية انه يلاحظ بان قيمة (z) المحسوبة والتي تشير بان الشركات مهددة بالفشل المالي وان الفارق كان كبير لتتحول من القيمة السالبة الى الموجبة من اجل التخلص من التعثر وبالتالي الفشل المالي المتوقع حدوثه .

جدول (16) تحليل اداء للشركة العربية لمصائد الاسماك للمدة من ( 2013 – 2017 ) على وفق نموذج ( Kida)

Z Score $\sum xi =$	X5	X4	X3	X2	X1	المتغيرات الاعوام	ت
	النقدية / مجموع الموجودات	المبيعات / مجموع الموجودات	الموجودات المتداولة / المتطلبات المتداولة	حق الملكية / مجموع المتطلبات	صافي الربح / مجموع الموجودات		
-7.499	0.061	-0.028	-2.947	-4.601	0.016	2013	1
-3.362	0.024	0.025	-1.309	-2.401	0.299	2014	2
-8.337	0.047	-0.015	-2.060	-6.463	0.154	2015	3
-10.190	0.053	0.022	-1.843	-8.696	0.272	2016	4
-14.494	0.065	0.012	-1.987	-12.784	0.201	2017	5

## رابعاً: الاستنتاجات والتوصيات

### أولاً: الاستنتاجات

- 1- ان المراكز المالية للشركات عينة الدراسة كانت تعاني من الضعف في الجانب التشغيلي لها مع زيادة في مطلوباتها والتي تؤثر الى عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها والانخفاض في حق الملكية للشركات بشكل متواصل يدل على سوء الاداء المالي للشركات وهذا ما يؤكد الفشل المالي لها.
- 2- اظهرت النتائج ضعف نسب النشاط للشركات وهذا يدل على عدم كفاءة الشركات في استخدام موجوداتها في جانب الاستثمار ويدل على ضعف الاداء في هذا الجانب .
- 3- بينت نتائج التحليل ضعف نسبة الربحية للشركات المبحوثة وهذا يدل على ضعف الاداء الكلي للشركات .
- 4- ان ضعف الاداء الاستثماري للشركات وكذلك الاداء الكلي على وفق نتائج كلاً من نسب النشاط والربحية يدل على الفشل المالي للشركات الصندوق المبحوثة .
- 5- ضعف القرارات الاستثمارية للصندوق العراقي للتنمية الخارجية وراء الضعف بالعوائد نتيجة لسوء الاداء الاستثماري والاداء المالية للشركات وعدم استطاعتها بتحسين الواقع المالي والتنمية الاقتصادية للبلد .
- 6- جميع الاستثمارات في الصندوق العراقي للتنمية الخارجية خاسرة وفاشلة وفقاً لنموذج التمان اذا كانت قيمة (Z) اقل من القياسية (2.675) لجميع الشركات المبحوثة طيلة فترة الدراسة .
- 7- جميع الاستثمارات في الصندوق العراقي للتنمية الخارجية خاسرة وفاشلة وفق لنموذج كيدا اذا كانت قيمة (Z) سالبة لجميع الشركات المبحوثة طيلة فترة الدراسة.

### ثانياً: التوصيات

- 1- يفضل ان يستخدم الصندوق العراقي للتنمية الخارجية النسب المالية (نسبة النشاط والربحية) في التقييم لشركاتها لتحديد الفائدة من هذه الاستثمارات ولكي تحكم على اداء الشركات المستثمر بها .
- 2- ينبغي توجه الصندوق العراقي للتنمية الخارجية للشركات المستثمرة بها لحثها على زيادة ايراداتها التشغيلية لكي تنهض بجانب النشاط والكفاءة في ادارتها كفرصة أخيرة لها.
- 3- يفضل استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي (التمان وكيدا) لتقييم الشركات المستثمر بها لغرض اتاحة الفرص للصندوق العراقي للتنمية الخارجية من مراجعة جميع القرارات الاستثمارية واداء الشركات المستثمر بها .
- 4- يفضل استخدام الصندوق العراقي للتنمية الخارجية لتقييم استثماراتها (نسبة النشاط والربحية ونماذج التنبؤ التمان وكيدا) لتحديد الفشل المالي التي تتيح للصندوق العراقي للتنمية الخارجية من معرفة الثغرات في استثماراتها ليتيح لها فرصة البحث عن المسببات ومعالجتها اذا استطاعت او تصفية هذه الاستثمارات والدخول في استثمارات جديدة.
- 5- يفضل ان يكون هناك دور رقابي على نشاط الصندوق العراقي للتنمية الخارجية من خلال تشكيل لجنة من عدد من الخبراء الماليين للرقابة على استثمارات الصندوق واداءها ومتابعة التقييمات التي يجريها الصندوق العراقي للتنمية الخارجية بجميع استثماراتها وبشكل دوري واتخاذ قرارات بإعادة هيكلية بعض الشركات وايقاف نزيف الخسائر المتتالية او اتخاذ قرارات بتصفية الشركات الخاسرة .

**References :**

1. Abdel-Hakim, Hisham Talaat and Abdel-Hussein, Dalal Qasim, (2016), Analysis and evaluation of the performance of investment funds, an analytical study in the Saudi stock market, Journal of Administration and Economics, No. 106, pp. 133- 149.
2. Abu Bakr, Omar Ali, (2015), Islamic investment funds, their concept, types, and characteristics: an original study, Al-Madinah International University University Magazine, No. 12, pp. 188-215.
3. Abu Shihab, Izzat Hani, (2018), the effectiveness of the KIDA model for predicting financial failure in joint stock companies listed on the Amman Stock Exchange, Master's thesis, College of Business, Middle East University, Amman / Jordan.
4. Acosta-González, E., & Fernández-Rodríguez, F. (2014). Forecasting financial failure of firms via genetic algorithms. Computational Economics, 43(2), 133-157..
5. Ahmad, Dureid Muhammad, The Reading: Reading in Concept, Patterns and Determinants, 1st Floor, Amjad House for Publishing and Distribution, Amman, 2015.
6. Al-Amiri, Muhammad Ali (2002), Financial Management, University of Baghdad.
7. Al-Ansari, Osama Abdel-Khalek, (2004), Financial Management, 1st edition, Arabic Books, Cairo.
8. Alexander ,Gordon&Sharpe,willam& Bailey , jeffry(2009) , fundamutuals of investment ,3th India.
9. Alexander,Gordon&Sarpe,William&Bailey,jeffery,(2001),Fundmentals of Investments, 3th,India
10. Al-Ghussein, Hala Bassam Abdullah. (2004) Using financial ratios to predict the failure of companies: An applied study on the construction sector in the Gaza Strip. Using financial ratios to predict the failure of companies: An applied study on the construction sector in the Gaza Strip.
11. Al-Habiti Qasim Mohsen, Yahya Yazad Hashem, (2002) Analysis and discussion of the financial statements, 1st edition, Al-Dar University for Printing and Publishing, Mosu.
12. Al-Hasnawi, Salem Salal Rahi (2014), Predicting the Financial Failure of Investment Companies Using the Financial Ratios of the Kida Model and Their Impact on EPS: A Study in the Iraq Stock Exchange, Al-Muthanna Journal of Administrative and Economic Sciences, Volume 4, No. 9.
13. Al-Jelaihawy, Jihad Faisal Jihad, (2019), investment funds and their reflection on some indicators of financial markets: a study of the experience of the Kingdom of Saudi Arabia and the possibility of its application in Iraq for the period 2000-2017, Master Thesis in Financial and Banking Sciences, College of Administration and Economics, University of Karbala.
14. Al-Shammaa, Khalil Muhammad Hasan, Financial Administration, 4th floor, College of Administration and Economics, University of Baghdad, Baghdad 1992
15. Al-Suhaibani, Muhammad bin Ibrahim and Al-Muhanna, Khalid bin Abdul Rahman, 2018, Zakat on portfolios and investment funds, a new vision, <https://ssrn.com/abstract=3189225>

16. Al-Ta'an, Hatem Fares (2006), "Investment, its goals and drivers" PhD thesis in Accounting, Faculty of Commerce, Ain Shams University.
17. Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*, 23(4), 589-609.
18. Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate financial distress and bankruptcy: Predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt*, 2th, John Wiley & Sons.
19. Altman, E. I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2014). Distressed firm and bankruptcy prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. Available at SSRN 2536340.
20. Argenti. John (1976)" Corporate Planning and Corporate Collapse ". *Journal of PetteStree Lodge, Woodbridge, Suffolk, DECEMBER*
21. Babela, I. S., & Mohammed, R. I. (2016). Business Failure Prediction using Sherrod and Kida Models: Evidence from Banks Listed on Iraqi Stock Exchange (2011-2014). *Humanities Journal of University of Zakho*, 4(2), 35-47.
22. Bahit, Ghaleb Shaker. (2015). Using the sherrord model to predict financial failure. A study on a sample of private commercial banks listed on the Iraq Stock Exchange for the period (2009-2013). *Al-Kout Journal of Economic and Administrative Sciences*, 193-220. 1 (19)
23. Fadel, Nada Hamid, (2019) Estimation and analysis of the investment functions of the economic and productive sectors in Iraq using long data regression models, Master Thesis, College of Administration and Economics, Iraq.
24. Flori, F Pammolli, SV Buldyrev, L Regis& HE Stanley, (2019), Communities and regularities in the behavior of investment fund managers, *Proceedings of the National Academy of Sciences*, vol. 116, no. 14, pp.6570-6575.
25. GITMAN , LAWRENCE & Zutter, J.Chad,(2012), *FUNDAMENTOS de INVERSIONES* , 13th, Mexico.
26. Gjerde, Ø., & Sættem, F. (1991). Performance evaluation of Norwegian mutual funds. *Scandinavian Journal of Management*, 7(4), 297-307.
27. Hadi, Amir Basim (2018), Cash Management and its Role in the Entity's Profitability and Market Value, Master Thesis, University of Baghdad.
28. Ioan-Lucian: BOLUNDUȚ.,(2007) *Annals of the University of Petroșani, Economics*, 7th, Romania,(7).
29. Jordan, Brafird& Miller,Thomas,(2008) *Fundamenteals Of Investments Valution and Management*,4th,United States.
30. Kida, T. (1980) An investigation into auditors' continuity and related qualification judgments. *Journal of Accounting Research*, 506-523.
31. Marhaba, Zahra and Halaymeh, Fathia, (2016), The role of Islamic investment funds in activating the performance of Islamic banks: a case study in Al-Rajhi Capital, Master Thesis in Banking Finance, Arab Tebsi University.
32. Melaney, E.J. (2000) "Business Financial Theory & Practice", 5thed. Prentice Hall –London
33. Odzaklieska , Dragica, Kosta Sotiroski, Marinela Todorovska, (2013). Development Perspectives of Investment Funds in Republic of Macedonia, *TEM Journal*, 2(4), 341-349
34. Salah El-Din, Tape, (2011), The Role of Financial Ratios in the Performance of Investment Funds for the Stock Market: A Case Study of the Arab Republic of

Egypt, *Journal of Economic Sciences, Management and Commercial Sciences*, No. 6, pp. 138-159.

35. Simić, Nataša., Petrović, Vesna & Aničić, Dušan, (2019), *Journal of Process Management – New Technologies, International*, Vol. 7, No 2, pp.1-6.

36. Tershukovaa, marina b., savinova, oleg g., zhegalovaa, elena v., zhuruhincb, georgy & zhegalovac, alexandra s, (2016), *mutual funds as a form of collective investment in russia, international journal of environmental & science education*, vol. 11, no. 15, 7563-7575.

37. Zaid, Hayat (2015) *The role of technical analysis in making a decision to invest in stocks - an applied study in a sample of Arab capital markets (Jordan, Saudi Arabia, and Palestine)*. Thesis submitted to the Faculty of Economic, Commercial and Management Sciences / University of Muhammad Khader - Master Thesis of Science in Markets Financial and stock exchanges, Algeria

38. Zolt, Eric M., (1998), *Taxation of Investment Funds, Tax Law Design and Drafting*, Vol. 2, pp.1-17.

## Evaluation of the investments Iraqi fund External Development/ an applied study

**Researcher: Saman Taha Hussien  
Ali**

**Assit .Prof. Dr. Ayad Tahir Mohammed  
A College of Business and Economics  
University of Baghdad**

[samantahaaldalawy@gmail.com](mailto:samantahaaldalawy@gmail.com)

[ayadtaher@gmail.com](mailto:ayadtaher@gmail.com)

Received: 16/8/2020

Accepted :23/8/2020

Published :December / 2020



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International \(CC BY-NC 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

### **Abstract:**

The research aims to evaluate Evaluation of the investments Iraqi fund for External development through the application of financial tools to a number of companies of the Iraqi Fund for External Development, and from the point of view to achieve the best returns from investment and the feasibility of the investments of the Iraqi Fund for External Development and the research community represents the Iraqi Fund for External Development and the amount of (28) A company, while the research sample is (4) companies (the Arab Petroleum Transportation Services Company, the Arab Iraqi Company for Livestock Development, the Bauhaus Company for prefabricated buildings and mineral installations, the Arab Fisheries Company) that were chosen to provide data and based on the decision of the Iraqi Council of Ministers No. 284 For the year 2018, who diagnosed that there are (12) companies in which there are problems and the Iraqi Fund for External Development continues to invest in them, as well as the use of financial failure models, activity ratios and profitability ratios to evaluate these companies. The research reached a number of conclusions, the most important of which was that the financial position of the companies, the sample of the study, suffers from weakness in the operational side to a large extent, which appeared through the financial indicators (activity percentage and profitability ratio) to show us the inefficiency of companies in using their assets as well as the weakness of the overall performance of the companies, Poor profitability ratio results, and that the poor investment performance and the overall performance of companies are a clear indication of the companies 'financial failure. Other results indicated the value of the discriminatory function (Z) to predict the financial failure of the Altman and Kida model, The results of the two models showed financial failure of companies during the study period.

**Keywords** / investment, investment funds, Iraqi fund for external development, activity ratio, profitability ratio, Altman model, Kida model