

تكامل التحليل المالي ونموذج KIDA في تقييم الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة تطبيقية
على شركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٨)

سهام مصباح بازينة

(المعهد الوطني للإدارة - قسم الإدارة - ليبيا)

نشر إلكترونياً بتاريخ: ١ أكتوبر ٢٠٢٤ م

الملخص :

يهدف هذا البحث إلى تقييم الوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية من خلال التكامل بين أدوات التحليل المالي التقليدية وتطبيق نموذج KIDA باعتباره أحد النماذج الكمية المستخدمة في تقييم الوضع المالي والكشف عن مؤشرات التعثر وال فشل المالي. وتنبع أهمية الدراسة من أن الاعتماد على القوائم المالية بصورة مباشرة قد لا يكون كافياً للحكم على الأداء المالي الحقيقي للمؤسسات، خاصة في الحالات التي تمتلك فيها المؤسسة موارد مالية وأصولاً مرتفعة مع استمرار ضعف الربحية وكفاءة التشغيل. اعتمدت الدراسة على منهج دراسة الحالة باستخدام البيانات المالية التاريخية لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٨)، وذلك من خلال تحليل القوائم المالية باستخدام التحليل الأفقي والرأسي، وتحليل النسب المالية، وتحليل التدفقات النقدية، بالإضافة إلى تطبيق نموذج KIDA للحصول على مؤشر كمي داعم لتقييم الوضع المالي. أظهرت نتائج الدراسة وجود قوة نسبية في الهيكل المالي للشركة نتيجة ارتفاع نسبة حقوق الملكية وانخفاض الاعتماد على الالتزامات، إلى جانب ارتفاع مستويات السيولة، إلا أن مؤشرات الربحية والنشاط كشفت عن وجود ضعف في القدرة التشغيلية على تحقيق عوائد مناسبة من الأصول المتاحة، واستمرار تحقيق خسائر خلال فترة الدراسة. كما بينت نتائج تطبيق نموذج KIDA أهمية دمج المؤشرات المالية المختلفة عند تقييم الوضع المالي، وعدم الاعتماد على مؤشر واحد منفرداً. وتوصلت الدراسة إلى أن التكامل بين التحليل المالي التقليدي والنماذج الكمية يوفر رؤية أكثر شمولاً تساعد في تحديد نقاط القوة والضعف ودعم القرارات الإدارية المتعلقة بتحسين الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية :

(التحليل المالي، القوائم المالية، النسب المالية، التدفقات النقدية، الفشل المالي، نموذج KIDA ،
تقييم الوضع المالي)

ABSTRACT:

This study aims to evaluate the financial position of Al-Hanouf Industrial Company through integrating traditional financial analysis tools with the application of the KIDA model as one of the quantitative models used for evaluating financial conditions and identifying indicators of financial distress. The importance of the study arises from the fact that relying solely on financial statements may not be sufficient to assess the actual financial performance of institutions, especially when companies possess significant assets and financial resources while experiencing weak profitability and operational efficiency. The study adopted a case study approach based on the historical financial data of Al-Hanouf Industrial Company during the period (2010–2018). The financial statements were analyzed using horizontal analysis, vertical analysis, financial ratios analysis, and cash flow analysis, in addition to applying the KIDA model as a quantitative indicator supporting financial evaluation. The results revealed that the company had a relatively strong financial structure due to the high proportion of equity and low dependence on liabilities, as well as high liquidity levels. However, profitability and activity indicators reflected weaknesses in the company's ability to generate appropriate returns from its available assets and the continuation of financial losses during the study period. The application of the KIDA model confirmed the importance of integrating various financial indicators when evaluating the financial position rather than relying on a single indicator. The study concluded that combining traditional financial analysis with quantitative models provides a more comprehensive perspective for identifying financial strengths and weaknesses and supporting managerial decisions aimed at improving institutional financial performance.

Keywords:

(Financial Analysis, Financial Statements, Financial Ratios, Cash Flows, Financial Distress, KIDA Model, Financial Position Evaluation)

المقدمة

يمثل تقييم الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية أحد الموضوعات الأساسية في مجال المحاسبة والمالية، لما له من دور مهم في توفير المعلومات التي تساعد الأطراف المختلفة المرتبطة بالمؤسسة، سواء الإدارة أو المستثمرين أو الجهات التمويلية، في اتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة. ولم تعد القوائم المالية مجرد وسيلة لعرض البيانات المحاسبية التاريخية، بل أصبحت مصدرًا رئيسيًا للمعلومات التي يمكن من خلالها تحليل الأداء المالي للمؤسسات، وتقييم قدرتها على تحقيق الأرباح، والمحافظة على السيولة، وضمان استمرارية النشاط بكفاءة.

ومع التطورات المتسارعة في بيئة الأعمال وزيادة تعقيد الأنشطة الاقتصادية والاستثمارية، أصبحت الحاجة متزايدة إلى استخدام أساليب تحليلية أكثر شمولاً من مجرد قراءة الأرقام الواردة في القوائم المالية، وذلك من خلال الاعتماد على مجموعة من الأدوات والمؤشرات التي تساعد في تفسير الوضع المالي للمؤسسة والكشف عن جوانب القوة والضعف المرتبطة بأدائها.

ويعد التحليل المالي من أهم الأدوات المستخدمة في تقييم أداء المؤسسات، حيث يساهم في تحويل البيانات المالية إلى مؤشرات يمكن تحليلها ومقارنتها عبر الفترات الزمنية المختلفة، كما يساعد في دراسة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، وكفاءة استخدام مواردها، ومدى قدرتها على تحقيق عوائد اقتصادية مناسبة. وتشمل أدوات التحليل المالي مجموعة من الأساليب مثل التحليل الأفقي، والتحليل الرأسي، وتحليل النسب المالية، وتحليل التدفقات النقدية، والتي توفر رؤية متكاملة عن الجوانب المختلفة للأداء المالي.

وتزداد أهمية التحليل المالي في المؤسسات الصناعية بصورة خاصة، نظرًا لطبيعة هذا القطاع الذي يعتمد على استثمارات كبيرة في الأصول والموارد الإنتاجية، ويتأثر بعوامل متعددة مثل حجم الإنتاج، ومستويات التكاليف، وإدارة رأس المال العامل، وكفاءة استغلال الأصول. ولذلك فإن تقييم الوضع المالي للمؤسسات الصناعية يتطلب الاعتماد على مجموعة متكاملة من المؤشرات التي لا تقتصر على جانب واحد، وإنما تشمل السيولة والربحية والملاءة والكفاءة التشغيلية.

وعلى الرغم من أهمية التحليل المالي التقليدي في تقييم أداء المؤسسات، إلا أن الاعتماد على المؤشرات المالية المنفردة قد لا يكون كافيًا لتكوين صورة شاملة عن الوضع المالي الحقيقي، الأمر الذي أدى إلى ظهور نماذج كمية تهدف إلى دمج مجموعة من المؤشرات المالية في مؤشر واحد يساعد في تقييم المخاطر المالية والتنبؤ بالمشكلات المحتملة قبل حدوثها.

ويعد نموذج KIDA أحد النماذج الكمية المستخدمة في هذا المجال، حيث يعتمد على مجموعة من المؤشرات المالية التي تعكس جوانب متعددة من الأداء المالي، تشمل الربحية والسيولة والهيكل المالي وكفاءة استخدام الأصول، ويساعد تطبيقه إلى جانب أدوات التحليل المالي التقليدية في تقديم تقييم أكثر شمولاً للوضع المالي للمؤسسات.

وانطلاقاً من أهمية التكامل بين أدوات التحليل المالي التقليدية والنماذج الكمية الحديثة، تأتي هذه الدراسة لتقييم الوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٨)، من خلال تحليل قوائمها المالية ودراسة مؤشرات الأداء المالي، بالإضافة إلى تطبيق نموذج KIDA بهدف الوصول إلى رؤية متكاملة حول نقاط القوة والضعف المالية للشركة.

مشكلة الدراسة

يمثل تقييم الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية عملية أساسية تساعد في التعرف على مدى قدرتها على تحقيق أهدافها والمحافظة على استمرارية نشاطها، إلا أن الاعتماد على القوائم المالية بصورة مباشرة قد لا يكون كافياً للحكم على الوضع المالي الحقيقي للمؤسسة، نظراً لأن بعض المؤشرات المالية قد تعطي انطباعات إيجابية ظاهرية لا تعكس بالضرورة مستوى الكفاءة التشغيلية أو القدرة الفعلية على تحقيق الأرباح.

فقد تمتلك المؤسسة مستويات مرتفعة من الأصول أو السيولة، وتمتلك هيكلًا ماليًا يعتمد بدرجة كبيرة على حقوق الملكية، إلا أنها قد تواجه في الوقت نفسه تحديات مرتبطة بضعف الربحية، أو انخفاض كفاءة استخدام الموارد، أو عدم القدرة على تحقيق عوائد مناسبة من الاستثمارات المتاحة.

ومن هنا تظهر الحاجة إلى استخدام أساليب تحليلية متكاملة تجمع بين أدوات التحليل المالي التقليدية والنماذج الكمية التي تساعد في تقديم تقييم أكثر شمولاً للوضع المالي للمؤسسات. فبينما يوفر التحليل المالي التقليدي معلومات تفصيلية عن مختلف جوانب الأداء المالي، تساعد النماذج الكمية في دمج مجموعة من المؤشرات المالية في مؤشر واحد يمكن الاستفادة منه في دعم عملية التقييم واتخاذ القرار.

وتتمثل مشكلة الدراسة الحالية في الحاجة إلى تحديد مدى قدرة التكامل بين تحليل القوائم المالية وتطبيق نموذج KIDA على تقديم تقييم شامل للوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية، خاصة في ظل وجود اختلاف محتمل بين قوة بعض المؤشرات المالية مثل السيولة والهيكل المالي، وبين مؤشرات أخرى مثل الربحية وكفاءة استخدام الأصول.

وبناءً على ذلك يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

إلى أي مدى يساهم التكامل بين تحليل القوائم المالية وتطبيق نموذج KIDA في تقييم الوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٨)؟

تساؤلات الدراسة

يتفرع عن التساؤل الرئيسي مجموعة من الأسئلة الفرعية تتمثل في:

ما طبيعة المؤشرات المالية المستخرجة من القوائم المالية لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٨)؟

ما مدى قدرة أدوات التحليل المالي التقليدية، بما تشمله من تحليل النسب المالية وتحليل التدفقات النقدية، على تقييم الوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية؟

ما النتائج التي يقدمها نموذج KIDA عند تطبيقه على البيانات المالية لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٨)؟

إلى أي مدى تتوافق نتائج نموذج KIDA مع نتائج التحليل المالي التقليدي في تقييم الوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية؟

ما أهم جوانب القوة والضعف المالية التي تكشف عنها نتائج التحليل المالي وتطبيق نموذج KIDA على شركة الهنوف الصناعية؟

الدراسات السابقة

تناولت العديد من الدراسات موضوع تقييم الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية واستخدام أدوات التحليل المالي والنماذج الكمية للتنبؤ بالمشكلات المالية، حيث ركزت بعض الدراسات على تحليل المؤشرات المالية التقليدية، بينما اهتمت دراسات أخرى بتطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي، ومن بينها نموذج KIDA ، وفيما يلي عرض لأهم الدراسات المرتبطة بموضوع البحث:

أولاً: الدراسات المتعلقة باستخدام نموذج KIDA في تقييم الوضع المالي والتنبؤ بالفشل المالي دراسة بوطبة (2018)

هدفت الدراسة إلى استخدام نموذج KIDA في تقييم مؤشرات الفشل المالي لإحدى المؤسسات الصناعية، وذلك من خلال تحليل البيانات المالية وتطبيق المؤشرات المكونة للنموذج بهدف التعرف على مدى قدرة النموذج على الكشف المبكر عن احتمالات التعثر المالي. وأظهرت الدراسة أهمية استخدام النماذج الكمية

باعتبارها أدوات مساندة للتحليل المالي التقليدي، حيث تساعد في تقديم رؤية أكثر شمولاً حول الوضع المالي للمؤسسات.

دراسة جعفر وبنموسى (2018)

ركزت الدراسة على مقارنة عدد من نماذج التنبؤ بالفشل المالي، ومن بينها نموذج KIDA، بهدف التعرف على مدى قدرة هذه النماذج على تقييم الوضع المالي للمؤسسات. وتوصلت الدراسة إلى أهمية الاعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية عند تقييم مخاطر الفشل المالي، وعدم الاكتفاء بتحليل مؤشر مالي واحد.

دراسة بن ناصر وبوفلف (2022)

تناولت الدراسة أهمية استخدام النماذج المالية في تقييم المؤسسات الاقتصادية، حيث أكدت أن النماذج الكمية توفر أدوات تحليلية تساعد في اكتشاف المؤشرات المبكرة للمشكلات المالية، وتدعم عملية اتخاذ القرارات الإدارية والمالية.

دراسة بن عيسى (2024)

بحثت الدراسة إمكانية تطبيق نماذج التنبؤ المالي في المؤسسات الصناعية، وأوضحت أهمية دمج المؤشرات المالية المختلفة عند تقييم الأداء المالي للمؤسسات، خاصة في ظل تعقد البيئة الاقتصادية وزيادة المخاطر المالية.

ثانياً: دراسات تطبيقية حول نموذج KIDA

دراسة الحسنوي (2017)

هدفت الدراسة إلى استخدام النسب المالية لنموذج KIDA في التنبؤ بالتعثر المالي لشركات الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، بالإضافة إلى دراسة العلاقة بين مؤشرات النموذج وربحية السهم. واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وأظهرت النتائج قدرة مؤشرات النموذج على تقييم الوضع المالي للشركات، كما بينت وجود علاقة مهمة بين بعض مؤشرات الربحية والنشاط والأداء المالي.

دراسة الكحطيب والبزور (2011)

تناولت الدراسة استخدام نموذجي Altman و KIDA في التنبؤ بالإفلاس المالي للشركات الأردنية المدرجة، بهدف مقارنة القدرة التنبؤية للنموذجين. وأظهرت النتائج اختلاف قدرة النماذج على التنبؤ، مع أهمية استخدام النماذج المالية كأدوات إنذار مبكر للمخاطر المالية.

دراسة استخدام نموذج KIDA في الشركات المصرية (2023)
هدفت الدراسة إلى اختبار قدرة نموذج KIDA على التنبؤ بالفشل المالي في الشركات المصرية، وأشارت نتائجها إلى ملاءمة النموذج في تقييم احتمالات الفشل المالي لدى الشركات محل الدراسة .

التعقيب على الدراسات السابقة

من خلال استعراض الدراسات السابقة يتضح أن معظم الدراسات ركزت على أحد جانبيين رئيسيين؛ الأول يتمثل في تحليل المؤشرات المالية التقليدية لتقييم الأداء المالي، والثاني يتمثل في استخدام النماذج الكمية للتنبؤ بالفشل المالي، وخاصة نموذج KIDA. ورغم أهمية هذه الدراسات، إلا أن هناك حاجة إلى مزيد من الدراسات التي تجمع بين التحليل التفصيلي للقوائم المالية باستخدام أدوات التحليل المالي التقليدية، وبين تطبيق نموذج KIDA ضمن إطار تحليلي متكامل على مؤسسة صناعية محددة، وهو ما تسعى الدراسة الحالية إلى تحقيقه من خلال دراسة شركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (2018-2010).

أهداف الدراسة

تسعى الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تتمثل في:
تحليل القوائم المالية لشركة الهنوف الصناعية واستخراج المؤشرات المالية المرتبطة بالأداء المالي خلال فترة الدراسة .
تقييم الوضع المالي للشركة باستخدام أدوات التحليل المالي التقليدية، بما يشمل النسب المالية وتحليل التدفقات النقدية .
تطبيق نموذج KIDA على البيانات المالية للشركة بهدف قياس الوضع المالي من خلال مؤشر كمي مركب .
مقارنة نتائج تطبيق نموذج KIDA مع نتائج التحليل المالي التقليدي لتحديد مدى توافق المؤشرات المستخدمة في تقييم الوضع المالي للشركة .
تحديد جوانب القوة والضعف المالية في شركة الهنوف الصناعية وتقديم رؤية متكاملة تساعد في دعم القرارات الإدارية .
أهمية الدراسة

تتبع أهمية هذا البحث من أهمية تقييم الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية باعتباره أحد المتطلبات الأساسية لفهم الأداء المالي وتحديد مدى قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها والمحافظة على استمرارية نشاطها. فالقوائم المالية تمثل مصدرًا رئيسيًا للمعلومات المالية، إلا أن الاستفادة منها تتطلب استخدام أدوات تحليلية تساعد على تفسير البيانات وتحويلها إلى مؤشرات يمكن الاعتماد عليها في تقييم الوضع المالي واتخاذ القرارات المناسبة.

وتزداد أهمية البحث في ظل الحاجة إلى استخدام أساليب تحليلية متكاملة تجمع بين أدوات التحليل المالي التقليدية والنماذج الكمية الحديثة، حيث إن الاعتماد على مؤشر مالي واحد قد لا يعكس بصورة دقيقة الوضع الحقيقي للمؤسسة، خاصة في الحالات التي تتداخل فيها مؤشرات القوة المالية مع وجود جوانب ضعف مرتبطة بالربحية أو كفاءة استخدام الموارد.

كما تكتسب الدراسة أهمية تطبيقية من خلال تناولها لشركة الهنوف الصناعية باعتبارها حالة عملية يتم من خلالها تحليل القوائم المالية ودراسة مؤشرات الأداء المالي وتطبيق نموذج KIDA ، بهدف الوصول إلى تقييم أكثر شمولاً لجوانب القوة والضعف المالية للشركة خلال فترة الدراسة.

وتتمثل الأهمية العلمية للبحث في المساهمة في إثراء الدراسات المتعلقة بتقييم الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية من خلال الجمع بين التحليل المالي التقليدي والنماذج الكمية، بما يوفر إطارًا تحليليًا يمكن الاستفادة منه في الدراسات المستقبلية المرتبطة بتقييم الأداء المالي والتنبؤ بالمخاطر المالية.

فرضيات الدراسة

بناءً على مشكلة الدراسة وأهدافها، تم صياغة الفرضيات التالية:

١. تساهم أدوات التحليل المالي التقليدية باستخدام المؤشرات والنسب المالية في تقييم الوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية خلال فترة الدراسة .
٢. يساهم تحليل التدفقات النقدية في توفير معلومات إضافية تساعد على تفسير الوضع المالي وقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها والاستمرار في ممارسة نشاطها .
٣. يوفر نموذج KIDA مؤشرًا كميًا داعمًا يمكن الاعتماد عليه إلى جانب التحليل المالي التقليدي في تقييم الوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية .
٤. يساهم التكامل بين التحليل المالي التقليدي وتطبيق نموذج KIDA في تقديم تقييم أكثر شمولاً للوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية.

منهجية الدراسة

اعتمدت الدراسة على منهج دراسة الحالة باستخدام الأسلوب الوصفي التحليلي، باعتباره مناسباً لتحليل البيانات المالية التاريخية لشركة الهنوف الصناعية، واستخلاص المؤشرات التي تساعد في تقييم وضعها المالي خلال فترة الدراسة.

واعتمدت الدراسة على البيانات المالية التاريخية لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٨)، والتي تمثلت في القوائم المالية التالية:

قائمة المركز المالي .

قائمة الدخل .

قائمة التدفقات النقدية .

ولتحقيق أهداف الدراسة، تم استخدام مجموعة من أدوات التحليل المالي، تتمثل في:

التحليل الأفقي: لدراسة اتجاهات التغير في عناصر القوائم المالية عبر السنوات المختلفة وتحديد مسارات النمو أو الانخفاض .

التحليل الرأسي: لتحديد الأهمية النسبية لعناصر القوائم المالية ودراسة الهيكل المالي للشركة .

تحليل النسب المالية: لتقييم جوانب الأداء المالي المرتبطة بالسيولة والربحية والنشاط والهيكل المالي .

تحليل التدفقات النقدية: لدراسة قدرة الشركة على توليد النقد وتفسير العلاقة بين الأداء المحاسبي والحركة النقدية الفعلية .

تطبيق نموذج KIDA: باعتباره مؤشراً كمياً داعماً يساهم في تقييم الوضع المالي من خلال دمج مجموعة من المؤشرات المالية المرتبطة بالربحية والسيولة والهيكل المالي وكفاءة استخدام الأصول.

ويعتمد نموذج KIDA على مجموعة من المؤشرات المالية التي تعكس جوانب مختلفة من الأداء المالي، ويتم دمجها في مؤشر كمي يساعد على تفسير الوضع المالي للمؤسسة ضمن إطار تحليلي متكامل.

الإطار النظري للدراسة

المبحث الأول: التحليل المالي

1. مفهوم التحليل المالي

يُعد التحليل المالي من الأدوات الأساسية المستخدمة في دراسة الوضع المالي والأداء الاقتصادي للمؤسسات، إذ يقوم على فحص البيانات والمعلومات الواردة في القوائم المالية وتفسير العلاقات القائمة بين عناصرها، بهدف تحويل البيانات المحاسبية إلى مؤشرات ومعلومات تساعد مستخدمي القوائم المالية على تكوين رؤية أكثر وضوحًا حول الأداء المالي للمؤسسة. ولا يقتصر التحليل المالي على استخراج النسب والمؤشرات بصورة حسابية، وإنما يتضمن تفسير نتائجها وربطها بالظروف التشغيلية والتمويلية للمؤسسة، بما يساعد على تقييم جوانب القوة والضعف في وضعها المالي (Robinson et al., 2020; Subramanyam, 2022).

ويستند التحليل المالي إلى المقارنة بين البيانات المالية، سواء من خلال مقارنة نتائج المؤسسة عبر فترات زمنية مختلفة، أو مقارنة مؤشرات المؤسسة بمؤشرات مؤسسات أخرى أو بمستويات معيارية مناسبة. وتساعد هذه المقارنات على تحديد اتجاهات الأداء والكشف عن التغيرات المهمة في عناصر القوائم المالية، بما يجعل التحليل المالي وسيلة مهمة لفهم دلالات الأرقام المحاسبية بدلاً من الاكتفاء بعرضها في صورتها المطلقة (Robinson et al., 2020).

ومن هذا المنطلق، يمكن النظر إلى التحليل المالي باعتباره عملية تحليلية متكاملة تجمع بين البيانات المحاسبية والمؤشرات المالية والمقارنات الزمنية والهيكلية، بما يسمح بتقييم الربحية والسيولة وكفاءة استخدام الموارد والهيكل المالي للمؤسسة. ولذلك يمثل التحليل المالي أساساً مهماً في تقييم الوضع المالي، وفي دعم القرارات المتعلقة بالاستثمار والتمويل والتشغيل (Subramanyam, 2022).

2. أهمية التحليل المالي

تتبع أهمية التحليل المالي من قدرته على توفير معلومات تفسيرية تساعد مستخدمي القوائم المالية على فهم الوضع المالي للمؤسسة وتقييم مستوى أدائها. فالقيم المحاسبية الواردة في القوائم المالية، على الرغم من أهميتها، لا تقدم دائماً صورة واضحة عن مستوى الأداء ما لم يتم تحليل العلاقات بينها ومقارنتها عبر الزمن أو مع معايير مناسبة. ومن ثم، يساعد التحليل المالي في تحويل البيانات المالية إلى مؤشرات يمكن الاستفادة منها في تقييم الأداء واتخاذ القرارات. (Subramanyam, 2022)

وتتضح أهمية التحليل المالي كذلك في قدرته على الكشف عن الاتجاهات المالية للمؤسسة، وتحديد مواطن القوة والضعف، وتقييم قدرتها على تحقيق الأرباح والوفاء بالتزاماتها والمحافظة على مستوى مناسب من السيولة وكفاءة استخدام الموارد. كما يساعد في التعرف على التغيرات التي قد تشير إلى وجود مخاطر مالية أو تشغيلية تستدعي مزيداً من الدراسة والتحليل.

وتختلف أهمية التحليل المالي باختلاف مستخدم المعلومات المالية؛ فالإدارة تحتاج إليه لتقييم الأداء ودعم القرارات التشغيلية والتمويلية، بينما يستفيد المستثمرون منه في تقييم العائد والمخاطر المرتبطة بالاستثمار، كما تعتمد عليه الجهات التمويلية في تقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها وتحديد مستوى المخاطر الائتمانية المرتبطة بها. (Robinson et al., 2020)

وتؤكد الدراسات التطبيقية العربية أهمية استخدام المؤشرات المالية في تقييم الأداء؛ فقد تناولت دراسة طاوي (٢٠٢٤) استخدام النسب المالية ومؤشرات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، كما بحثت دراسة بيضيف وبعبوش (٢٠٢٤) مستوى الأداء المالي باستخدام النسب المالية، بما يعكس أهمية هذه المؤشرات في تشخيص الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية.

وبناءً على ذلك، فإن أهمية التحليل المالي في الدراسة الحالية لا تقتصر على وصف الوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية، وإنما تمتد إلى توفير الأساس التحليلي الذي يمكن من خلاله تفسير نتائج المؤشرات المالية ومقارنتها عبر سنوات الدراسة، ثم الاستفادة منها عند مقارنة نتائج التحليل المالي التقليدي بنتائج نموذج KIDA.

3. أهداف التحليل المالي

يهدف التحليل المالي بصورة أساسية إلى توفير معلومات تساعد في تقييم الوضع المالي والأداء الاقتصادي للمؤسسة، من خلال تحليل البيانات الواردة في قوائمها المالية والكشف عن العلاقات والاتجاهات التي يصعب إدراكها من خلال القيم المحاسبية المنفردة. وتتمثل أهم أهداف التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، وتشخيص نقاط القوة والضعف في وضعها المالي، وتحليل اتجاهات التغير في عناصر القوائم المالية، وتقييم قدرتها على تحقيق الربحية والوفاء

بالتزاماتها، وقياس كفاءة استخدام مواردها، ودعم القرارات الإدارية والاستثمارية والتمويلية (Robinson et al., 2020; Subramanyam, 2022).

كما يهدف التحليل المالي إلى توفير مؤشرات تساعد على اكتشاف التغيرات غير الطبيعية في الأداء المالي في وقت مبكر، الأمر الذي يمكن أن يدعم عملية التعرف على المخاطر المالية قبل تفاقمها، ويمهد لاستخدام النماذج الكمية التي تعتمد على مجموعة من المؤشرات المالية في تقييم احتمالات التعثر أو الفشل المالي. وفي إطار الدراسة الحالية، تتحقق هذه الأهداف من خلال تحليل القوائم المالية لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٨ باستخدام مجموعة من أدوات التحليل المالي، ثم مقارنة نتائجها بالنتائج التي يقدمها نموذج KIDA.

4. القوائم المالية كأساس للتحليل المالي

تمثل القوائم المالية المصدر الأساسي للبيانات التي يعتمد عليها التحليل المالي، لأنها توفر معلومات عن المركز المالي ونتائج الأعمال والتدفقات النقدية للمؤسسة. ومن أهم القوائم التي يستند إليها التحليل المالي قائمة المركز المالي، وقائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية، حيث توفر كل قائمة منها جانباً مختلفاً من المعلومات اللازمة لتقييم الوضع المالي والأداء.

وتوفر قائمة المركز المالي معلومات عن الأصول والالتزامات وحقوق الملكية في تاريخ معين، الأمر الذي يجعلها أساساً مهماً لتحليل الهيكل المالي والسيولة والملاءة ودرجة الاعتماد على مصادر التمويل المختلفة. أما قائمة الدخل فتوضح الإيرادات والمصروفات والنتيجة النهائية للنشاط خلال فترة معينة، ولذلك تستخدم بصورة أساسية في تحليل الربحية والأداء التشغيلي.

في حين توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات عن مصادر النقد واستخداماته خلال الفترة المالية، وتساعد على تقييم قدرة المؤسسة على توليد النقد من أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية. وتكتسب هذه القائمة أهمية خاصة لأن الربح المحاسبي لا يعكس بالضرورة قدرة المؤسسة الفعلية على توليد النقد والوفاء بالتزاماتها.

وقد تناولت الأدبيات العربية أهمية معلومات التدفقات النقدية في تقييم الوضع المالي؛ إذ بحثت دراسة الخولي والجندي (٢٠٢١) دور مؤشرات التدفقات النقدية في تقدير الملاءة المالية، كما تناولت دراسة الساسي وبوكريد (٢٠١٩) أهمية المؤشرات المشتقة من جدول التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، بينما درست القيسي (٢٠٢٠) أثر عناصر قائمة التدفقات النقدية وأنماطها في التنبؤ بالتعثر المالي.

وعليه، فإن الاعتماد على القوائم المالية بصورة متكاملة يوفر أساسًا أكثر شمولًا للتحليل، إذ تسمح قائمة المركز المالي بدراسة الهيكل المالي والسيولة، وتوفر قائمة الدخل أساسًا لتحليل الربحية، بينما تضيف قائمة التدفقات النقدية بعدًا يتعلق بالقدرة الفعلية على توليد النقد واستخدامه.

5. أساليب التحليل المالي

تتعدد أساليب التحليل المالي وفقًا لطبيعة البيانات والهدف من عملية التحليل، ولا يكفي استخدام أسلوب واحد للحكم على الوضع المالي للمؤسسة، لأن كل أسلوب يكشف جانبًا معينًا من الأداء. ولذلك يعتمد التحليل المالي المتكامل على مجموعة من الأساليب، من أهمها التحليل الأفقي، والتحليل الرأسي، وتحليل النسب المالية، وتحليل التدفقات النقدية. (Robinson et al., 2020; Subramanyam, 2022)

5.1 التحليل الأفقي

يقوم التحليل الأفقي على دراسة التغيرات التي تطرأ على عناصر القوائم المالية عبر فترات زمنية متعاقبة، وذلك من خلال مقارنة قيمة البند المالي في فترة معينة بقيمته في فترة أخرى. ويساعد هذا الأسلوب في تحديد اتجاهات النمو أو الانخفاض والكشف عن التطورات التي شهدتها المؤسسة خلال فترة الدراسة. وتكمن أهمية التحليل الأفقي في أنه لا يكتفي بتحديد قيمة البند المالي في فترة معينة، وإنما يركز على اتجاه التغير الذي طرأ عليه. ومن خلال ذلك يمكن التعرف على الزيادات أو الانخفاضات المهمة في الأصول والالتزامات وحقوق الملكية والإيرادات والأرباح وغيرها من العناصر المالية، ثم تفسير أسباب هذه التغيرات في ضوء الظروف التشغيلية والمالية للمؤسسة. (Subramanyam, 2022)

وفي الدراسة الحالية، يستخدم التحليل الأفقي لتتبع التغيرات في القوائم المالية لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٨، بما يساعد على تحديد الاتجاه العام للأداء المالي وتوفير أساس لتفسير نتائج المؤشرات المالية ونموذج KIDA

5.2 التحليل الرأسي

يركز التحليل الرأسي على دراسة الوزن النسبي لعناصر القوائم المالية داخل الفترة نفسها، وذلك من خلال التعبير عن كل عنصر كنسبة من إجمالي أو أساس مالي محدد. ويساعد هذا الأسلوب في التعرف على الهيكل المالي للمؤسسة وتحديد الأهمية النسبية لمختلف عناصر القوائم المالية. (Robinson et al., 2020).

فعلى مستوى قائمة المركز المالي، يمكن استخدام التحليل الرأسي لدراسة هيكل الأصول ومصادر التمويل من خلال تحديد الوزن النسبي لكل عنصر من إجمالي الأصول أو الأساس المناسب للتحليل. أما في قائمة الدخل، فيمكن استخدامه لدراسة العلاقة النسبية بين الإيرادات والتكاليف والمصروفات والأرباح. ويتميز التحليل الرأسي بإمكانية استخدامه للمقارنة بين الفترات حتى عندما يتغير حجم المؤسسة أو مستوى نشاطها، كما يمكن استخدامه في المقارنة بين مؤسسات متقاربة في النشاط عند توافر بيانات مناسبة. ولذلك يمثل التحليل الرأسي مكملاً للتحليل الأفقي؛ فالأول يركز على الهيكل والأهمية النسبية، بينما يركز الثاني على اتجاه التغير عبر الزمن.

5.3 التحليل باستخدام النسب المالية

تُعد النسب المالية من أكثر أدوات التحليل المالي استخدامًا، لأنها تقوم على ربط عنصرين أو أكثر من عناصر القوائم المالية وتحويل البيانات المحاسبية إلى مؤشرات كمية قابلة للمقارنة والتفسير. وتساعد هذه النسب في تقييم مجموعة من الأبعاد المالية، من أبرزها الربحية والسيولة والنشاط والهيكل المالي (Robinson et al., 2020; Subramanyam, 2022).

ولا ينبغي تفسير النسب المالية بصورة منفردة؛ إذ إن ارتفاع نسبة معينة قد يكون إيجابيًا من منظور، ولكنه قد يشير إلى مشكلة من منظور آخر. فعلى سبيل المثال، قد تعكس السيولة المرتفعة قدرة أكبر على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، لكنها قد ترتبط في الوقت نفسه بوجود موارد غير مستغلة بكفاءة. لذلك ينبغي تفسير النسب ضمن مجموعة مترابطة من المؤشرات وبالاستناد إلى الاتجاهات الزمنية وطبيعة نشاط المؤسسة.

وتتضمن النسب المالية المستخدمة في تقييم الأداء والوضع المالي مجموعات رئيسية، هي نسب الربحية، ونسب السيولة، ونسب النشاط وكفاءة استخدام الأصول، ونسب المديونية والهيكل المالي، وسيتم تناول هذه المؤشرات بصورة تفصيلية في المبحث الثاني.

المبحث الثاني: مؤشرات الأداء والوضع المالي

يمثل تقييم الأداء والوضع المالي للمؤسسة عملية متعددة الأبعاد، ولذلك لا يمكن الاعتماد على مؤشر مالي واحد للحكم على كفاءة المؤسسة أو قدرتها على الاستمرار. وتساعد المؤشرات المالية المختلفة في تحليل

جوانب محددة من الأداء، ثم يمكن الجمع بينها للوصول إلى تقييم أكثر شمولاً. وتشمل أهم هذه المؤشرات الربحية والسيولة والنشاط وكفاءة استخدام الأصول والهيكل المالي والملاءة، إضافة إلى مؤشرات التدفقات النقدية. (Robinson et al., 2020; Subramanyam, 2022).

1. مؤشرات الربحية

تقيس مؤشرات الربحية قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح والعوائد من نشاطها والموارد المتاحة لها، ولذلك تعد من أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم الأداء المالي والتشغيلي. وتساعد هذه المؤشرات في التعرف على مدى قدرة المؤسسة على تحويل الإيرادات والموارد المستثمرة إلى نتائج مالية إيجابية، كما توفر أساساً لتقييم كفاءة استخدام الأصول وحقوق الملكية. (Robinson et al., 2020).

ومن أبرز مؤشرات الربحية هامش الربح، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية. ويقيس هامش الربح العلاقة بين صافي النتيجة والإيرادات، بينما يعكس العائد على الأصول قدرة المؤسسة على تحقيق عائد من الموارد الاقتصادية التي تستخدمها في نشاطها، في حين يرتبط العائد على حقوق الملكية بالعائد المحقق على الأموال التي يساهم بها الملاك.

وتكتسب مؤشرات الربحية أهمية خاصة في الدراسة الحالية بسبب استمرار الخسائر التي تظهرها بيانات شركة الهنوف خلال فترة الدراسة، ومن ثم فإن تقييم الوضع المالي للشركة لا يمكن أن يقتصر على قوة الهيكل المالي أو ارتفاع السيولة، وإنما يجب أن يشمل قدرتها الفعلية على تحقيق عوائد مناسبة من نشاطها وأصولها.

2. مؤشرات السيولة

تقيس مؤشرات السيولة قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل باستخدام أصولها المتداولة، وتوفر معلومات مهمة عن مدى توافر الموارد القابلة للتحويل إلى نقد لتغطية الالتزامات المستحقة في الأجل القصير. ومن أهم مؤشرات السيولة نسبة التداول والنسبة السريعة، حيث تقدم كل منهما دلالة على مستوى القدرة قصيرة الأجل على السداد.

ولا ينبغي تفسير ارتفاع السيولة بوصفه دليلاً مطلقاً على قوة الأداء المالي، لأن ارتفاع الأصول المتداولة قد يرتبط أحياناً بتراكم موارد غير مستغلة بكفاءة أو ضعف توظيفها في الأنشطة المنتجة. ولذلك ينبغي تفسير مؤشرات السيولة بالارتباط مع الربحية والنشاط والتدفقات النقدية، بما يسمح بالتمييز بين السيولة المرتفعة ذات الكفاءة والسيولة الناتجة عن ضعف استغلال الموارد. (Subramanyam, 2022).

وقد أظهرت الدراسة الحالية أهمية هذا الربط، إذ تعكس بيانات شركة الهنوف مستويات مرتفعة من السيولة، إلا أن هذه القوة لا تكفي بمفردها للحكم على سلامة الوضع المالي، خاصة مع استمرار الخسائر وضعف كفاءة استخدام الأصول. ويؤكد ذلك ضرورة تفسير مؤشرات السيولة ضمن إطار مالي متكامل.

3. مؤشرات النشاط وكفاءة استخدام الأصول

تركز مؤشرات النشاط على قياس مدى كفاءة المؤسسة في استخدام أصولها ومواردها لتوليد الإيرادات. ويعد معدل دوران الأصول من المؤشرات المهمة في هذا المجال، إذ يربط بين الإيرادات وحجم الأصول المستخدمة في النشاط، ويوضح مدى قدرة المؤسسة على استغلال مواردها الاقتصادية في توليد النشاط (Robinson et al., 2020; Subramanyam, 2022).

وتكتسب هذه المؤشرات أهمية خاصة عندما تمتلك المؤسسة قاعدة أصول كبيرة دون أن تحقق مستوى مناسباً من الإيرادات أو الأرباح؛ إذ قد يشير ذلك إلى انخفاض كفاءة توظيف الموارد. ولذلك ينبغي تفسير تطور معدل دوران الأصول بالارتباط مع مؤشرات الربحية والهيكل المالي، وليس بمعزل عنها. وفي حالة شركة الهنوف الصناعية، تسمح مؤشرات النشاط بتقييم مدى قدرة الشركة على تحويل قاعدة أصولها المتاحة إلى إيرادات، وهو جانب مهم في تفسير أسباب ضعف الأداء التشغيلي رغم وجود قاعدة أصول وهيكل مالي ملائم نسبياً.

4. مؤشرات الهيكل المالي والملاءة

تستخدم مؤشرات الهيكل المالي والملاءة لقياس طبيعة مصادر تمويل المؤسسة ودرجة اعتمادها على الالتزامات مقارنة بحقوق الملكية، كما تساعد في تقييم المخاطر المالية وقدرة المؤسسة على تحمل التزاماتها على المدى الأطول. ومن أبرز المؤشرات المستخدمة في هذا المجال نسبة الديون إلى الأصول ونسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسب أخرى تعكس هيكل التمويل.

وتعكس هذه المؤشرات مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي في تمويل أصولها وأنشطتها. ويُعد انخفاض الاعتماد على الديون عنصراً إيجابياً من منظور تخفيض المخاطر التمويلية، إلا أن ذلك لا يعني بالضرورة قوة الأداء الاقتصادي؛ فقد تتمتع المؤسسة بهيكل تمويلي قوي مع استمرار ضعف الربحية أو انخفاض كفاءة استغلال الأصول. ولذلك يجب تفسير مؤشرات الهيكل المالي بالتكامل مع الربحية والسيولة والنشاط (Subramanyam, 2022).

وتكتسب هذه المؤشرات أهمية في الدراسة الحالية لأنها تساعد في تفسير طبيعة تمويل شركة الهنوف الصناعية، ومدى اعتمادها على حقوق الملكية مقارنة بالالتزامات، ثم ربط ذلك بنتائج الربحية وكفاءة استخدام الأصول.

٥. تحليل التدفقات النقدية ودورها في تقييم الوضع المالي

تُعد قائمة التدفقات النقدية من القوائم المالية الأساسية التي توفر معلومات مكملية لما تتضمنه قائمة الدخل وقائمة المركز المالي، إذ توضح حركة النقد الفعلية داخل المؤسسة خلال الفترة المالية، ومصادر الحصول عليه وأوجه استخدامه. وتكتسب هذه القائمة أهمية خاصة في تقييم الوضع المالي؛ لأنها تساعد مستخدمي المعلومات المالية على تقدير قدرة المؤسسة على توليد النقد، والوفاء بالتزاماتها، وتمويل احتياجاتها التشغيلية والاستثمارية، فضلاً عن تفسير العلاقة بين النتائج المحاسبية والتدفقات النقدية الفعلية (Subramanyam, 2022).

وتزداد أهمية تحليل التدفقات النقدية نتيجة أن تحقيق أرباح محاسبية لا يعني بالضرورة توافر سيولة نقدية كافية. فقد تحقق المؤسسة نتيجة محاسبية موجبة في الوقت الذي تواجه فيه ضعفاً في التدفقات النقدية، بسبب اختلاف توقيت الاعتراف بالإيرادات والمصروفات عن توقيت التحصيل والدفع. ومن ثم، يضيف تحليل التدفقات النقدية بعداً مهماً إلى عملية التقييم المالي، من خلال توضيح القدرة الفعلية للمؤسسة على توليد النقد وعدم الاقتصار على نتائج قائمة الدخل.

وتساعد التدفقات النقدية في تقييم قدرة المؤسسة على توليد النقد من نشاطها، والوفاء بالتزاماتها المالية، وتمويل احتياجاتها الاستثمارية، والمحافظة على استمرارية نشاطها. وتزداد قيمة هذه المعلومات عندما يتم تفسيرها بالاشتراك مع مؤشرات الربحية والسيولة والنشاط والهيكل المالي، بما يتيح تكوين صورة أكثر شمولاً عن الوضع المالي. وفي هذا السياق، تناولت دراسة الخولي والجندي (٢٠٢١) دور مؤشرات التدفقات النقدية في تقدير الملاءة المالية، كما بحثت دراسة الساسي وبوكرديد (٢٠١٩) أهمية المؤشرات المشتقة من جدول التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي، في حين تناولت دراسة القيسي (٢٠٢٠) أثر عناصر قائمة التدفقات النقدية وأنماطها في التنبؤ بالتعثر المالي.

وتصنف التدفقات النقدية وفقاً لطبيعة الأنشطة إلى ثلاثة أنواع رئيسية:

5.1- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

تمثل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية النقد الناتج عن الأنشطة الرئيسية التي تشكل النشاط الأساسي للمؤسسة. وتكتسب هذه التدفقات أهمية خاصة في تقييم الاستدامة المالية، لأن قدرة المؤسسة على توليد النقد بصورة مستمرة من نشاطها الرئيسي ترتبط بقدرتها على تمويل عملياتها والوفاء بالتزاماتها دون الاعتماد المفرط على مصادر التمويل الخارجية.

ولا يعني وجود تدفق نقدي تشغيلي موجب بالضرورة أن المؤسسة تتمتع بمستوى مرتفع من الربحية، كما أن انخفاض التدفق النقدي التشغيلي لا يمكن تفسيره بصورة منفصلة عن طبيعة النشاط والتغيرات في رأس

المال العامل والسياسات المحاسبية. ولذلك ينبغي تفسير التدفقات التشغيلية في ضوء مؤشرات الربحية والنشاط والسيولة للوصول إلى تقييم أكثر دقة للوضع المالي.

5.2 - التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية

تشمل التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية التدفقات المرتبطة باقتناء الأصول طويلة الأجل أو التخلص منها، والاستثمارات التي لا تدخل ضمن النقد وما في حكمه. وتوفر هذه التدفقات معلومات تساعد في التعرف على توجه المؤسسة نحو الاستثمار في مواردها وأصولها ومدى توجيه مواردها المالية نحو أنشطة يمكن أن تحقق منافع اقتصادية مستقبلية.

ولا يمثل خروج النقد نتيجة الأنشطة الاستثمارية، في حد ذاته، مؤشراً سلبياً على الوضع المالي؛ إذ قد تعكس التدفقات الاستثمارية الخارجية توسع المؤسسة في شراء الأصول الإنتاجية أو تطوير مواردها بهدف تحسين الكفاءة التشغيلية وتحقيق عوائد مستقبلية. ولذلك ينبغي تفسير هذا النوع من التدفقات في ضوء طبيعة الاستثمارات وأهدافها وليس من خلال اتجاه التدفق وحده.

5.3- التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية

ترتبط التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية بالتغيرات التي تطرأ على مصادر تمويل المؤسسة وحقوق الملكية، وتشمل التدفقات الناتجة عن الحصول على التمويل أو سداد الالتزامات التمويلية، إضافة إلى التدفقات المرتبطة بحقوق الملكية. ويساعد تحليل هذه التدفقات في فهم السياسة التمويلية للمؤسسة ومدى اعتمادها على التمويل الخارجي أو الموارد الذاتية في تمويل نشاطها.

وتكتسب التدفقات التمويلية أهمية عند دراسة الهيكل المالي والمخاطر المرتبطة بالتمويل؛ إذ إن زيادة الاعتماد على الاقتراض قد توفر موارد مالية للنشاط، لكنها قد تؤدي في الوقت نفسه إلى ارتفاع الالتزامات والأعباء التمويلية. ومن ثم، ينبغي تفسير التدفقات التمويلية بالارتباط مع مؤشرات المديونية والسيولة والربحية، بما يساعد على تقييم أكثر شمولاً للهيكل المالي للمؤسسة.

وعليه، يمثل تحليل التدفقات النقدية مكوناً مكملاً للتحليل المالي، لأنه يركز على القدرة الفعلية للمؤسسة على توليد النقد ومصادره واستخداماته، إلى جانب المعلومات التي توفرها قائمة المركز المالي وقائمة الدخل. ولذلك تعتمد الدراسة الحالية على تحليل التدفقات النقدية إلى جانب التحليل الأفقي والرأسي والنسب المالية، بما يهيئ أساساً مناسباً للمقارنة مع نتائج نموذج KIDA وتكوين تقييم متكامل للوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية.

المبحث الثالث: الفشل والتعثر المالي

1. مفهوم الفشل والتعثر المالي

يُعدّ الفشل المالي من الموضوعات المهمة في مجال التحليل المالي؛ لما يترتب عليه من آثار على استمرارية المؤسسة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها والمحافظة على نشاطها. ويشير الفشل المالي، في جوهره، إلى حالة تتعرض فيها المؤسسة لتدهور في وضعها المالي يؤدي إلى ضعف قدرتها على الوفاء بالتزاماتها أو تحقيق العوائد المناسبة أو المحافظة على استمرارية نشاطها. وقد تختلف مظاهر الفشل المالي ودرجة حدته باختلاف طبيعة المؤسسة والقطاع الذي تعمل فيه، إلا أن جوهره يرتبط بتدهور القدرة المالية والتشغيلية للمؤسسة.

ولا يمثل الفشل المالي بالضرورة حدثاً مفاجئاً؛ إذ قد يسبقه تدهور تدريجي في مجموعة من المؤشرات المالية والتشغيلية، مثل انخفاض الربحية، وضعف السيولة، وارتفاع الاعتماد على التمويل الخارجي، وتراجع كفاءة استخدام الأصول. ومن ثم، فإن دراسة هذه المؤشرات تساعد في التعرف على مسار التدهور المالي قبل وصول المؤسسة إلى مراحل أكثر حدة من التعثر أو العجز عن الوفاء بالتزامات. ويُميز الأدب المالي بين المفاهيم المرتبطة بالفشل المالي والتعثر المالي والإفلاس، إذ قد يمثل التعثر مرحلة من مراحل الضعف المالي، في حين يمثل الإفلاس صورة أكثر حدة ترتبط بعدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها وفقاً للأطر القانونية والتنظيمية ذات الصلة. ولذلك تركز الدراسة الحالية على تقييم الوضع المالي ومؤشرات التعثر والفشل المالي دون مساواة القيمة الناتجة عن أي نموذج كمي بالحكم القانوني على إفلاس المؤسسة.

2. أسباب ومؤشرات الفشل المالي

ينشأ الفشل المالي عادة نتيجة تفاعل مجموعة من العوامل الداخلية والخارجية، وليس بسبب مؤشر مالي منفرد. وتشمل العوامل الداخلية ضعف الربحية، وعدم كفاءة استخدام الأصول، وارتفاع التكاليف، وضعف إدارة رأس المال العامل، واختلال الهيكل التمويلي، في حين قد تسهم العوامل الخارجية، مثل التغيرات الاقتصادية والمنافسة والظروف السوقية، في زيادة الضغوط التي تواجه المؤسسة. ومن الناحية التحليلية، يمكن الاستدلال على احتمالات التدهور المالي من خلال مجموعة من المؤشرات، من أهمها انخفاض مؤشرات الربحية، وتراجع القدرة على توليد التدفقات النقدية، وضعف السيولة، وزيادة أعباء الديون، وتراجع كفاءة استخدام الأصول. وتزداد أهمية هذه المؤشرات عندما تظهر في صورة اتجاه مستمر عبر عدة فترات، بدلاً من أن تكون تغيرات مؤقتة مرتبطة بظرف استثنائي. وتؤكد الأدبيات الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي أن النسب المالية يمكن أن توفر معلومات مبكرة عن الاختلاف بين المؤسسات المتعثرة والمؤسسات السليمة. وقد أظهر Beaver (1966) أن بعض النسب المالية يمكن

أن تكون ذات قدرة على التمييز بين المؤسسات التي تفشل والمؤسسات التي لا تفشل، مما أسهم في ترسيخ استخدام البيانات المالية في نماذج التنبؤ بالفشل المالي.

3. أهمية التنبؤ المبكر بالفشل والتعثر المالي

تتبع أهمية التنبؤ المبكر بالفشل المالي من أنه يتيح اكتشاف مؤشرات الضعف قبل تحولها إلى أزمة مالية يصعب التعامل معها. ويمكن أن يساعد هذا النوع من التقييم الإدارة على اتخاذ إجراءات تصحيحية تتعلق بخفض التكاليف، وتحسين إدارة الموارد، وإعادة النظر في السياسات التمويلية، وتحسين كفاءة الأصول، وتعزيز القدرة على توليد النقد.

كما يستفيد المستثمرون والجهات التمويلية من التنبؤ بالفشل المالي في تقدير مستوى المخاطر المرتبطة بالمؤسسة واتخاذ قرارات أكثر ملاءمة بشأن الاستثمار أو الائتمان. ولذلك انتقلت الدراسات المالية من مجرد تحليل النسب بصورة وصفية إلى بناء نماذج كمية تجمع مجموعة من المؤشرات في مؤشرات أو احتمالات تساعد على تقييم المخاطر المالية بصورة أكثر انتظامًا (Zhao et al., 2024; Michalkova et al., 2025).

4. تطور نماذج التنبؤ بالفشل المالي

شهدت نماذج التنبؤ بالفشل المالي تطورًا تدريجيًا من استخدام النسب المالية منفردة إلى نماذج متعددة المتغيرات وأساليب إحصائية أكثر تقدمًا. ويظهر هذا التطور في عدد من النماذج الكلاسيكية التي كان لها أثر واضح في تأسيس أدبيات التنبؤ بالفشل المالي.

4.1 - نموذج Beaver (1966)

يمثل نموذج Beaver إحدى المحاولات المبكرة المهمة لاستخدام النسب المالية في التنبؤ بالفشل. وقد ركزت دراسة Beaver على اختبار قدرة عدد من النسب المالية على التمييز بين المؤسسات الفاشلة وغير الفاشلة، وأوضحت أهمية البيانات المالية في توفير مؤشرات يمكن أن تساعد في التنبؤ بالأحداث المالية المستقبلية. وتُعد هذه الدراسة نقطة مهمة في تطور البحث التجريبي في مجال الفشل المالي.

4.2 - نموذج Altman Z-Score (1968)

قدم Altman (1968) نموذجًا متعدد المتغيرات اعتمد على تحليل تمييزي متعدد لدمج مجموعة من النسب المالية في مؤشر مركب يستخدم في التنبؤ بالإفلاس المؤسسي. وتمثل أهمية هذا النموذج في الانتقال من

تحليل النسب بصورة منفردة إلى تجميعها ضمن إطار كمي واحد يسمح بتصنيف المؤسسات وفقاً لمستوى مخاطرها المالية. وقد أصبحت دراسة Altman من الأعمال المرجعية الأساسية في أدبيات التنبؤ بالإفلاس المالي.

4.3- نموذج Ohlson (1980)

طور Ohlson (1980) نموذجاً احتمالياً للتنبؤ بالإفلاس باستخدام نموذج لوجستي، وهو ما مثل تطوراً منهجياً مقارنة بالنماذج التي تعتمد على التصنيف التمييزي. ويعكس هذا النموذج انتقال الاهتمام إلى تقدير احتمالات الفشل بدلاً من الاختصار على تصنيف المؤسسة في مجموعة واحدة على أساس قيمة مؤشر مركب.

4.4- نموذج Zmijewski (1984)

ركز Zmijewski (1984) على القضايا المنهجية المرتبطة بتقدير نماذج التنبؤ بالتعثر المالي، وناقش أثر بعض أنواع التحيز المرتبطة باختيار العينات في تقدير احتمالات التعثر. وتظهر أهمية هذا العمل في التأكيد على أن جودة نموذج التنبؤ لا تعتمد فقط على اختيار المؤشرات المالية، وإنما كذلك على سلامة التصميم الإحصائي والمنهجي للنموذج.

ويبين استعراض هذه النماذج أن التنبؤ بالفشل المالي تطور من استخدام النسب المالية بوصفها مؤشرات منفردة إلى استخدام نماذج كمية تجمع عدة مؤشرات في إطار تحليلي واحد. وهذا التطور يمثل الأساس الذي يبرر الانتقال إلى دراسة نموذج KIDA باعتباره أحد النماذج المستخدمة في البحوث التطبيقية المتعلقة بالتنبؤ بالفشل المالي وتقييم الوضع المالي.

المبحث الرابع: نموذج KIDA

1. مفهوم نموذج KIDA

يُعد نموذج KIDA من النماذج الكمية التي تستخدم مجموعة من النسب المالية في تكوين مؤشر مركب يهدف إلى دعم تقييم الوضع المالي للمؤسسة. ويستند النموذج إلى دمج عدة أبعاد مالية بدلاً من الاعتماد على مؤشر واحد، الأمر الذي يسمح بقراءة الوضع المالي من زوايا متعددة، تشمل الربحية والهيكل المالي والسيولة وكفاءة استخدام الأصول.

وقد استخدمت دراسات عربية متعددة نموذج KIDA في تطبيقات مختلفة للتنبؤ بالفشل المالي، منها دراسة بن ناصر وبوفلفل (٢٠٢٢)، وبوطبة (٢٠١٨)، وبين عيسى (٢٠٢٤)، كما تناولت دراسات أخرى المقارنة

بين KIDA ونماذج مثل Altman و Sherrod، بما يؤكد استمرار الاهتمام التطبيقي بالنموذج في الأدبيات العربية.

ولا ينبغي النظر إلى نموذج KIDA على أنه بديل عن التحليل المالي التقليدي؛ فالقيمة المركبة الناتجة عنه تتأثر بمكونات مالية مختلفة، ولذلك فإن تفسيرها بصورة صحيحة يتطلب الرجوع إلى اتجاه كل مكون من مكونات النموذج وإلى نتائج التحليل المالي الأخرى. وهذا يتفق مع منهج الدراسة الحالية الذي يجمع بين التحليل الأفقي والرأسي والنسب المالية والتدفقات النقدية وبين المؤشر الكمي لنموذج KIDA.

2. الأساس النظري للنموذج

يقوم الأساس النظري للنموذج على فكرة أن تقييم الوضع المالي أو احتمالات الفشل لا ينبغي أن يعتمد على متغير واحد، لأن الحالة المالية للمؤسسة متعددة الأبعاد. ومن ثم، يعمل النموذج على دمج مجموعة من النسب المالية ذات الدلالات المختلفة في قيمة مركبة واحدة.

ويظهر هذا المنطق في بناء متغيرات ترتبط بالربحية والهيكل المالي والسيولة والنشاط، بحيث يعكس المؤشر النهائي مجموعة من الجوانب المالية في الوقت نفسه. وتدعم هذه الفكرة الدراسات التي استخدمت نماذج كمية متعددة المتغيرات للتنبؤ بالفشل المالي، والتي توضح أن الجمع بين مؤشرات مختلفة يمكن أن يوفر معلومات أكثر تكاملاً من تحليل كل مؤشر على حدة.

3. مكونات نموذج KIDA

يتكون نموذج KIDA المستخدم في الدراسة من خمسة متغيرات مالية، تمثل خمسة أبعاد رئيسية للأداء المالي. ويتعلق المتغير الأول بالربحية، والثاني بالهيكل المالي، والثالث بالسيولة، والرابع بكفاءة استخدام الأصول في توليد الإيرادات، والخامس بمستوى الأصول النقدية مقارنة بإجمالي الأصول. وبذلك يعكس النموذج مجموعة من الجوانب المالية التي تستخدمها الدراسة الحالية بالفعل في تقييم شركة الهنوف، ويتيح مقارنة المؤشر المركب بنتائج التحليل المالي التقليدي.

4. متغيرات نموذج KIDA

X1: صافي الدخل ÷ إجمالي الأصول

يمثل هذا المتغير مؤشراً على قدرة المؤسسة على تحقيق عائد من الأصول المستخدمة، ويرتبط ببعد الربحية وكفاءة توظيف الموارد.

X2: حقوق الملكية ÷ إجمالي الالتزامات

يعكس هذا المتغير طبيعة الهيكل المالي للمؤسسة ودرجة اعتمادها على حقوق الملكية في مقابل الالتزامات، وبالتالي يقدم دلالة على مستوى الاعتماد على التمويل الخارجي.

X3: الأصول المتداولة ÷ الالتزامات المتداولة

يرتبط هذا المتغير بالسيولة وقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.

X4: الإيرادات ÷ إجمالي الأصول

يعكس هذا المتغير كفاءة استخدام الأصول في توليد الإيرادات، ولذلك يرتبط بالنشاط ودوران الأصول.

X5: الأصول النقدية ÷ إجمالي الأصول

يعكس هذا المتغير مستوى الموارد النقدية المتاحة مقارنة بحجم الأصول، ويقدم مؤشرًا إضافيًا على السيولة النقدية المباشرة.

5. معادلة نموذج KIDA

وفق الصيغة المستخدمة في النسخة الحالية من الدراسة، تُعرض معادلة النموذج على النحو الآتي:

$$[Z = 1.042X_1 + 0.420X_2 + 0.461X_3 + 0.463X_4 + 0.271X_5]$$

6. تفسير مؤشر KIDA

لا ينبغي تفسير قيمة Z بمعزل عن مكونات النموذج وبقية المؤشرات المالية؛ فالمؤشر المركب قد يعكس قوة بعض الجوانب المالية في الوقت الذي تظهر فيه جوانب ضعف في الربحية أو النشاط أو القدرة التشغيلية. لذلك ينبغي أن يتم تفسير قيمة Z في إطار متكامل يضم تحليل اتجاهاتها عبر الزمن، وتحليل مكوناتها الخمسة، ومقارنتها بنتائج التحليل الأفقي والرأسي والنسب المالية والتدفقات النقدية. وهذا المنهج أكثر ملاءمة للدراسة الحالية؛ لأن الهدف ليس مجرد الحصول على قيمة عددية لـ Z، بل استخدام النموذج بوصفه أداة كمية مساندة تساعد على تفسير الوضع المالي لشركة الهنوف إلى جانب أدوات التحليل التقليدية.

7. مزايا نموذج KIDA

تتمثل أهم مزايا استخدام النموذج في قدرته على تجميع عدة أبعاد مالية في مؤشر مركب، وتقديم أداة كمية يمكن مقارنتها عبر الزمن، والمساعدة في دعم التقييم المالي الذي توفره النسب والمؤشرات التقليدية. كما تسمح قيم النموذج بمقارنة الاتجاه العام للمؤشر عبر سنوات الدراسة، وربطه بتطور المكونات المالية التي تسهم في تكوينه.

وتشير الدراسات العربية التطبيقية، مثل دراسات بوطبة (٢٠١٨)، وبن ناصر وبوفل (٢٠٢٢)، وبن عيسى (٢٠٢٤)، إلى استخدام KIDA في تقييم أو التنبؤ بالتعثر المالي في مؤسسات وقطاعات مختلفة، وهو ما يبرز حضوره في الأدبيات التطبيقية العربية.

8. حدود نموذج KIDA

على الرغم من فائدة النموذج، فإن الاعتماد عليه بصورة منفردة قد يؤدي إلى تقييم غير مكتمل؛ لأن القيمة المركبة لا تفسر دائماً السبب الفعلي وراء تحسن أو تراجع الوضع المالي، كما أن اختلاف طبيعة القطاعات والمؤسسات قد يؤثر في قابلية المقارنة بين نتائج التطبيقات المختلفة. ويضاف إلى ذلك أن النماذج الكمية تعتمد على مؤشرات مشتقة من بيانات مالية تاريخية، وبالتالي فإن تفسير نتائجها يتطلب مراعاة الظروف التشغيلية والاقتصادية المحيطة بالمؤسسة.

وعليه، ينبغي استخدام KIDA بوصفه أداة مساندة للتحليل المالي، لا بديلاً عنه، وهو ما يتفق مع توجه الدراسة الحالية في دمج نتائج مع نتائج التحليل التقليدي.

المبحث الخامس: العلاقة بين التحليل المالي ونموذج KIDA

1. دور التحليل المالي التقليدي في تقييم الوضع المالي

يوفر التحليل المالي التقليدي قاعدة أساسية لفهم الوضع المالي للمؤسسة، لأنه يسمح بدراسة عناصر القوائم المالية واتجاهاتها وعلاقاتها الداخلية من خلال التحليل الأفقي والرأسي والنسب المالية والتدفقات النقدية. وتتميز هذه الأدوات بأنها لا تكتفي بإعطاء قيمة نهائية واحدة، وإنما تسمح بتفسير مصادر القوة والضعف في كل جانب من جوانب الأداء المالي.

فمن خلال التحليل الأفقي يمكن تحديد اتجاه التغير في بنود القوائم المالية، ومن خلال التحليل الرأسي يمكن تفسير الهيكل المالي، بينما تسمح النسب المالية بقياس الربحية والسيولة والنشاط والهيكل المالي. ويضيف تحليل التدفقات النقدية معلومات عن القدرة الفعلية للمؤسسة على توليد النقد واستخدامه.

2. دور النماذج الكمية في تقييم الوضع المالي

تمثل النماذج الكمية امتداداً للتحليل المالي من خلال تجميع مجموعة من المؤشرات في إطار رياضي أو إحصائي يسمح بتكوين مؤشر مركب أو تقدير احتمالات التعثر. وقد تطورت هذه النماذج تاريخياً من استخدام النسب المالية في الدراسات المبكرة إلى نماذج متعددة المتغيرات، مثل Altman، ثم النماذج الاحتمالية مثل Ohlson، وغيرها من النماذج التي تناولت مشكلات التنبؤ بالتعثر المالي.

وتتميز النماذج الكمية بإمكانية اختصار مجموعة كبيرة من المؤشرات في قيمة أو نتيجة يمكن استخدامها كمؤشر مساعد للمقارنة والتقييم. إلا أن هذه الميزة لا تلغي الحاجة إلى التحليل المالي التفصيلي، لأن المؤشر المركب لا يبين وحده تفاصيل كل عنصر من عناصر الوضع المالي.

3. مبررات التكامل بين التحليل المالي ونموذج KIDA

يستند التكامل بين التحليل المالي التقليدي ونموذج KIDA إلى اختلاف الوظيفة التحليلية لكل منهما. فالتحليل التقليدي يوفر التفصيل والتفسير، بينما يوفر النموذج الكمي التجميع والاختصار في مؤشر مركب. وبالتالي، فإن استخدام الأداتين معاً يسمح بالإجابة عن سؤالين مترابطين: الأول يتعلق بمصادر القوة والضعف وتفصيلها، والثاني يتعلق بالصورة المركبة التي تنتج عن تجميع المؤشرات المالية المختلفة. وعندما تتفق نتائج الأداتين، تزداد قوة التفسير؛ أما عندما تختلف، فإن هذا الاختلاف يصبح نفسه موضوعاً للتحليل، لأن إحدى الأدوات قد تعكس قوة في جانب معين بينما تكشف أداة أخرى ضعفاً في جانب مختلف. وهذا ما يجعل التكامل بين التحليل المالي و KIDA أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات التي قد تظهر لديها مؤشرات متباينة؛ فقد تتمتع المؤسسة بسيولة مرتفعة وهيكل تمويلي قوي، لكنها في الوقت نفسه تعاني من ضعف الربحية أو كفاءة استخدام الأصول.

4. ارتباط التكامل بالدراسة الحالية

يتوافق هذا الإطار التكاملي بصورة مباشرة مع موضوع الدراسة الحالية، التي تهدف إلى تقييم الوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٨ من خلال تحليل قوائمها المالية باستخدام التحليل الأفقي والرأسي والنسب المالية والتدفقات النقدية، ثم تطبيق نموذج KIDA على البيانات نفسها. ويتيح هذا التصميم مقارنة النتائج التفصيلية التي توفرها أدوات التحليل التقليدي بالمؤشر الكمي الناتج عن نموذج KIDA.

ويكتسب هذا التكامل أهمية خاصة في حالة شركة الهنوف؛ إذ قد تظهر بعض المؤشرات المالية في اتجاه إيجابي، مثل السيولة أو قوة الهيكل المالي، في الوقت الذي تظهر فيه مؤشرات أخرى ضعفاً في الربحية أو كفاءة استخدام الأصول. ومن ثم، فإن الحكم على الوضع المالي لا ينبغي أن يستند إلى مؤشر منفرد، بل إلى قراءة متكاملة للنتائج، وهو ما تسعى إليه الدراسة من خلال المقارنة بين الأدوات المختلفة. وبناءً على ذلك، يمكن تمثيل الإطار التحليلي للدراسة في مسار متكامل يبدأ بتحليل القوائم المالية، ثم استخراج المؤشرات المالية وتفسير اتجاهاتها، ثم تطبيق نموذج KIDA، ثم مقارنة النتائج وتحديد جوانب القوة والضعف، وصولاً إلى تقييم أكثر شمولاً للوضع المالي للشركة.

المبحث السادس : الدراسة التطبيقية: تحليل الوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية

١,٦- تحليل قائمة المركز المالي لشركة الهنوف الصناعية

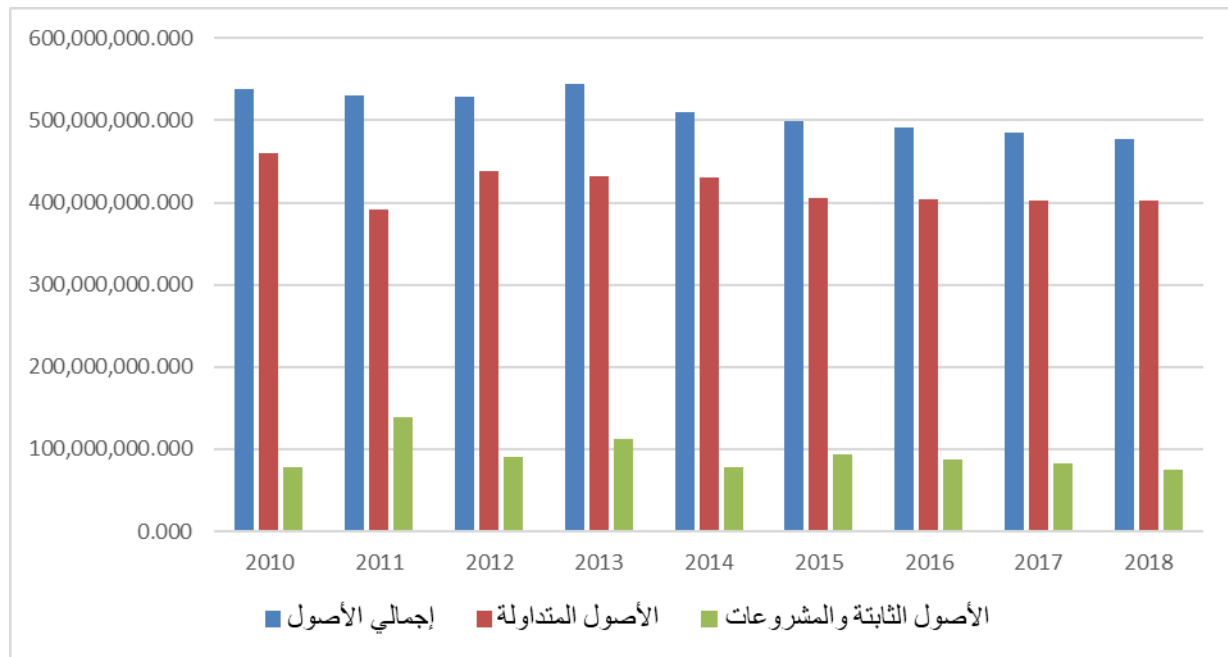
تمثل قائمة المركز المالي أحد أهم مصادر المعلومات المالية التي تعكس الوضع المالي للمؤسسة في تاريخ محدد، حيث توضح طبيعة الموارد الاقتصادية التي تمتلكها المؤسسة، بالإضافة إلى مصادر تمويل هذه الموارد سواء من خلال حقوق الملكية أو الالتزامات.

ويهدف تحليل قائمة المركز المالي إلى دراسة تطور حجم الأصول ومكوناتها، وتحليل هيكل التمويل، وتحديد مدى اعتماد المؤسسة على المصادر الذاتية أو الخارجية في تمويل نشاطها، بما يساعد على تكوين صورة أكثر وضوحًا عن المركز المالي للشركة خلال فترة الدراسة.

جدول (١): تطور أهم عناصر قائمة المركز المالي لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (2010-2018)

إجمالي الأصول	الأصول المتداولة	الأصول الثابتة والمشروعات	حقوق الملكية	إجمالي الالتزامات
538,318,911.849	460,056,649.970	78,152,786.879	499,815,554.082	38,503,357.767
530,947,190.782	391,966,747.577	138,880,443.205	496,253,788.285	34,693,402.497
528,590,474.215	438,773,260.176	89,817,214.039	492,068,341.020	36,522,133.195
545,079,934.175	431,975,147.172	113,104,787.003	483,648,160.409	61,431,773.766
509,388,037.672	430,907,868.974	78,480,168.698	474,794,818.365	34,593,219.307
499,020,425.993	405,768,910.829	93,251,515.164	465,121,317.969	33,899,108.024
492,008,569.950	404,069,183.149	87,939,386.801	457,743,049.207	34,265,520.743
485,598,553.993	402,204,042.417	83,394,511.576	450,891,731.615	34,806,874.939
477,575,904.145	402,117,689.216	75,458,214.929	443,124,350.999	34,451,553.146

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لشركة الهنوف الصناعية.



الشكل (١): تطور عناصر الأصول



الشكل (٢): تطور حقوق الملكية والالتزامات

٦,٢- تحليل تطور عناصر المركز المالي

من خلال تحليل البيانات الواردة في الجدول السابق، يمكن ملاحظة مجموعة من النتائج الرئيسية:

٦,٢,١- تطور إجمالي الأصول

أظهرت البيانات وجود اتجاه عام نحو انخفاض إجمالي أصول الشركة خلال فترة الدراسة، حيث انخفض إجمالي الأصول من حوالي 538.3 مليون عام ٢٠١٠ إلى حوالي 477.6 مليون عام ٢٠١٨.

ويشير هذا الانخفاض إلى تراجع تدريجي في حجم الموارد الاقتصادية المتاحة للشركة، وقد يكون مرتبطاً بانخفاض الاستثمار في الأصول أو انخفاض القدرة على تنمية قاعدة الأصول خلال فترة الدراسة.

إلا أن انخفاض حجم الأصول لا يمكن تفسيره بصورة منفردة، بل يجب ربطه بنتائج الأداء التشغيلي ومدى قدرة هذه الأصول على توليد إيرادات وأرباح.

٦,٢,٢- هيكل الأصول

تشير البيانات إلى أن الأصول المتداولة تمثل الجزء الأكبر من إجمالي أصول الشركة خلال معظم سنوات الدراسة، مما يعكس ارتفاع الوزن النسبي للأصول قصيرة الأجل مقارنة بالأصول طويلة الأجل.

ويعد ارتفاع نسبة الأصول المتداولة مؤشراً إيجابياً من ناحية القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، إلا أن تقييم جودة هذه الأصول يتطلب دراسة مدى قدرتها على توليد تدفقات نقدية وتحقيق عوائد مناسبة.

٦,٢,٣- هيكل التمويل وحقوق الملكية

أظهرت النتائج ارتفاع نسبة حقوق الملكية مقارنة بإجمالي مصادر التمويل خلال كامل فترة الدراسة، مما يشير إلى اعتماد الشركة بدرجة كبيرة على التمويل الذاتي وانخفاض الاعتماد النسبي على الالتزامات.

ويمثل ذلك عامل قوة من ناحية انخفاض المخاطر التمويلية، إلا أن انخفاض الاعتماد على الديون لا يعني بالضرورة تحقيق أداء مالي قوي، حيث يجب تفسيره بالتزامن مع مؤشرات الربحية والنشاط.

وتؤكد الأدبيات المالية أن تقييم الوضع المالي لا يعتمد على قوة الهيكل التمويلي فقط، وإنما يتطلب دراسة قدرة المؤسسة على استخدام مواردها لتحقيق عوائد اقتصادية مناسبة (Subramanyam, 2022).

٦,٣- التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي

يساعد التحليل الرأسي على تحديد الأهمية النسبية لكل عنصر من عناصر قائمة المركز المالي من خلال التعبير عنه كنسبة من إجمالي الأصول أو إجمالي مصادر التمويل.

ويتيح هذا النوع من التحليل فهم طبيعة الهيكل المالي للشركة، وتحديد مدى تركّز الموارد في عناصر معينة، بالإضافة إلى دراسة مصادر تمويل النشاط.

جدول (٢): التحليل الرأسي لقائمة المركز المالي

الوزن النسبي لعناصر قائمة المركز المالي خلال الفترة (2010-2018)

السنة	الأصول المتداولة/إجمالي الأصول	الأصول الثابتة والمشروعات/إجمالي الأصول	حقوق الملكية/إجمالي التمويل	الالتزامات/إجمالي التمويل
2010	85.5%	14.5%	92.8%	7.2%
2011	73.8%	26.2%	93.5%	6.5%
2012	83.0%	17.0%	93.1%	6.9%
2013	79.2%	20.8%	88.7%	11.3%
2014	84.6%	15.4%	93.2%	6.8%
2015	81.3%	18.7%	93.2%	6.8%
2016	82.1%	17.9%	93.0%	7.0%
2017	82.8%	17.2%	92.8%	7.2%
2018	84.2%	15.8%	92.8%	7.2%

تفسير الجدول:

يتضح من التحليل الرأسي أن الهيكل المالي للشركة يتميز بالخصائص التالية:

١. تستحوذ الأصول المتداولة على النسبة الأكبر من إجمالي الأصول خلال جميع سنوات الدراسة، حيث تراوحت بين حوالي ٧٤٪ و ٨٥٪، مما يعكس ارتفاع الوزن النسبي للأصول قصيرة الأجل.
٢. تمثل حقوق الملكية المصدر الأساسي لتمويل أصول الشركة، حيث استقرت عند مستويات مرتفعة تقارب ٩٣٪ من إجمالي التمويل، مما يشير إلى انخفاض الاعتماد على التمويل الخارجي.
٣. بالرغم من قوة الهيكل المالي وانخفاض الالتزامات، فإن ذلك لا يعني بالضرورة كفاءة الأداء التشغيلي، حيث يجب ربط هذه النتيجة بمؤشرات الربحية والنشاط.

٤, ٦- التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي

يستخدم التحليل الأفقي لقياس معدل التغير في عناصر القوائم المالية عبر الزمن مقارنة بسنة أساس، مما يساعد على تحديد اتجاهات النمو أو الانخفاض.

جدول (٣): التحليل الأفقي لقائمة المركز المالي

سنة الأساس ٢٠١٠

التغير النسبي = قيمة سنة الأساس / قيمة السنة الحالية - قيمة سنة الأساس × 100

السنة	إجمالي الأصول	الأصول المتداولة	حقوق الملكية	الالتزامات المتداولة
2010	0%	0%	0%	0%
2011	-1.4%	-14.8%	-0.7%	-61.3%
2012	-1.8%	-4.6%	-1.5%	-33.7%
2013	1.3%	-6.1%	-3.2%	398.7%
2014	-5.4%	-6.3%	-5.0%	-35.1%
2015	-7.3%	-11.8%	-6.9%	-47.5%
2016	-8.6%	-12.2%	-8.4%	-46.2%
2017	-9.8%	-12.6%	-9.8%	-40.3%
2018	-11.3%	-12.6%	-11.3%	-45.9%

تفسير التحليل الأفقي:

تشير النتائج إلى وجود اتجاه عام نحو انخفاض حجم الموارد الاقتصادية للشركة خلال فترة الدراسة.

ويلاحظ:

- انخفاض إجمالي الأصول بنسبة ١١,٣٪ في عام ٢٠١٨ مقارنة بعام الأساس .
- انخفاض الأصول المتداولة بصورة تدريجية، مما يعكس تراجعاً في حجم الموارد قصيرة الأجل .
- انخفاض حقوق الملكية نتيجة تراكم الخسائر خلال سنوات الدراسة .
- حدوث ارتفاع استثنائي في الالتزامات المتداولة عام ٢٠١٣، ثم عودتها إلى مستويات منخفضة في السنوات التالية .

وهذه النتائج تتفق مع التحليل الموجود بالملف، حيث أظهر التحليل الأفقي تناقص الأصول المتداولة وحقوق الملكية نتيجة الخسائر المتراكمة .

٦,٥ - تحليل قائمة الدخل لشركة الهنوف الصناعية

تمثل قائمة الدخل أحد أهم القوائم المالية المستخدمة في تقييم الأداء التشغيلي للمؤسسة، حيث توضح العلاقة بين الإيرادات والتكاليف والمصروفات وصافي النتيجة المحققة خلال الفترة المالية.

وتكتسب دراسة قائمة الدخل أهمية خاصة في حالة شركة الهنوف الصناعية، لأن تقييم المركز المالي لا يمكن أن يعتمد على حجم الأصول أو هيكل التمويل فقط، بل يجب أن يرتبط بقدرة الشركة على تحقيق إيرادات وأرباح من خلال مواردها المتاحة.

جدول (٤): تطور الإيرادات والتكاليف وصافي النتيجة لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (2010-2018)

السنة	الإيرادات	تكلفة المبيعات	صافي الدخل
2010	3,153,527	10,920,907	-7,767,381
2011	5,078,447	11,929,764	-6,851,318
2012	3,707,182	11,490,576	-7,783,394
2013	3,496,578	13,170,079	-9,673,500
2014	5,152,679	14,006,021	-8,853,342
2015	3,515,355	11,935,535	-8,420,181
2016	1,504,609	5,690,056	-4,185,447
2017	434,265	4,663,224	-3,561,766
2018	1,101,458	1,708,011	-1,273,746

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لشركة الهنوف الصناعية.

تحليل نتائج قائمة الدخل

من خلال تحليل بيانات قائمة الدخل يمكن استخلاص النتائج التالية:

أولاً: استمرار الخسائر خلال فترة الدراسة

أظهرت البيانات استمرار تحقيق الشركة لخسائر صافية خلال جميع سنوات الدراسة، حيث لم تتمكن الإيرادات التشغيلية من تغطية تكلفة المبيعات والمصروفات المرتبطة بالنشاط.

ويمثل استمرار الخسائر أحد أهم المؤشرات السلبية عند تقييم الوضع المالي، لأنه يؤثر على:

- قدرة الشركة على زيادة حقوق الملكية .
- تمويل النشاط من الموارد الذاتية .
- تحقيق استدامة مالية مستقبلية .

ثانياً: ضعف كفاءة استخدام الأصول

على الرغم من امتلاك الشركة قاعدة أصول مرتفعة، إلا أن هذه الأصول لم تنعكس في صورة مستويات مناسبة من الإيرادات أو الأرباح.

ويشير ذلك إلى وجود ضعف في كفاءة استغلال الموارد المتاحة، وهي نتيجة مهمة سيتم ربطها لاحقًا بمؤشرات النشاط والربحية ضمن التحليل المالي ونموذج KIDA.

ثالثًا: انخفاض مستوى الخسائر في السنوات الأخيرة

تشير البيانات إلى انخفاض قيمة الخسارة خلال السنوات الأخيرة مقارنة ببداية فترة الدراسة.

فقد انخفضت الخسارة من مستويات مرتفعة خلال السنوات الأولى إلى خسارة أقل في عام ٢٠١٨.

إلا أن هذا التحسن لا يعني تحول الشركة إلى الربحية، وإنما يعكس انخفاض حجم الخسارة فقط، ولذلك يجب تفسيره بحذر عند تقييم الأداء المالي.

6.6 - التحليل الرأسي لقائمة الدخل

يساعد التحليل الرأسي لقائمة الدخل على تحديد الوزن النسبي لكل عنصر مقارنة بالإيرادات، ويوضح مدى تأثير تكلفة النشاط على قدرة الشركة على تحقيق أرباح.

جدول (٥): التحليل الرأسي لقائمة الدخل

السنة	تكلفة المبيعات/الإيرادات	صافي الدخل/الإيرادات
2010	346.4%	-246.4%
2011	234.9%	-134.9%
2012	310.0%	-210.0%
2013	376.7%	-276.7%
2014	271.8%	-171.8%
2015	339.4%	-239.4%
2016	378.2%	-278.2%
2017	1073.7%	-820.7%
2018	155.1%	-115.1%

تفسير النتائج:

تكشف هذه النسب عن المشكلة الرئيسية في أداء الشركة، وهي أن تكلفة المبيعات تجاوزت الإيرادات في جميع سنوات الدراسة وهذا أدى إلى استمرار الخسائر، رغم امتلاك الشركة قاعدة أصول كبيرة وهيكل تمويلي قوي.

6.7 - تحليل النسب المالية لشركة الهنوف الصناعية

تم استخدام مجموعة من النسب المالية بهدف تقييم الجوانب الرئيسية للأداء المالي لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٨)، وتشمل هذه النسب:

- نسب السيولة .
- نسب الربحية .

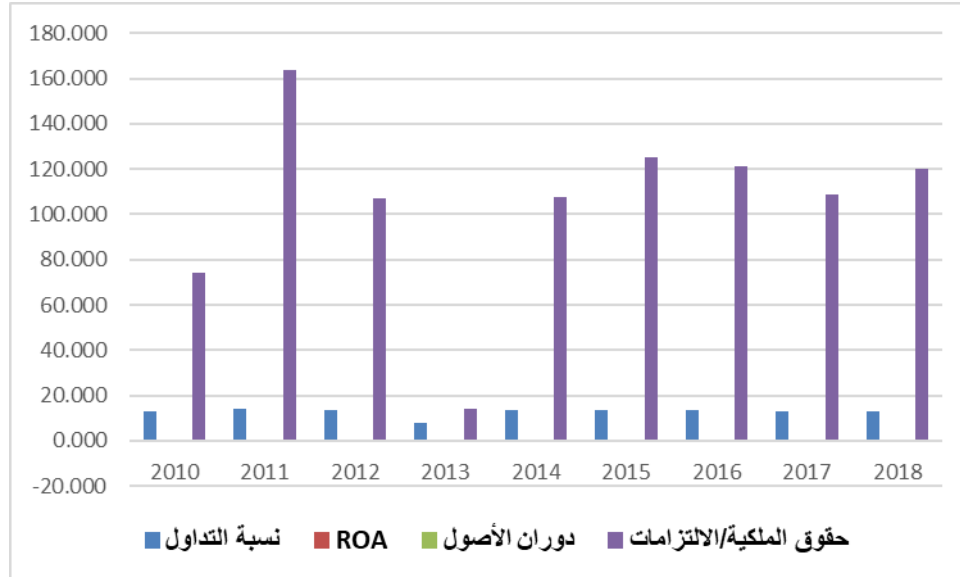
- نسب النشاط .
- نسب الهيكل المالي .

وتساعد هذه المؤشرات في تفسير الوضع المالي للشركة من عدة جوانب، حيث إن ارتفاع أحد المؤشرات لا يعني بالضرورة سلامة الوضع المالي الكامل إذا لم يصاحبه تحسن في باقي المؤشرات.

جدول (٦): أهم النسب المالية لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (2010-2018)

السنة	نسبة التداول	العائد على الأصول ROA	دوران الأصول	نسبة حقوق الملكية/الالتزامات
2010	74.42	-1.44%	0.006	12.98
2011	163.95	-1.29%	0.010	14.30
2012	107.04	-1.47%	0.007	13.47
2013	14.01	-1.77%	0.006	7.87
2014	107.45	-1.74%	0.010	13.73
2015	125.05	-1.69%	0.007	13.72
2016	121.40	-0.85%	0.003	13.36
2017	109.05	-0.73%	0.001	12.99
2018	120.20	-0.27%	0.002	12.86

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لشركة الهنوف الصناعية.



الشكل (٣): النسب المالية

تحليل نتائج النسب المالية

أولاً: نسب السيولة

تشير نتائج نسبة التداول إلى ارتفاع قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل خلال معظم سنوات الدراسة وقد سجلت الشركة مستويات مرتفعة من الأصول المتداولة مقارنة بالالتزامات المتداولة، وهو ما يعكس وجود هامش أمان مالي مرتفع من ناحية السيولة. إلا أن ارتفاع نسبة التداول يجب تفسيره بحذر، لأن السيولة المرتفعة لا تعني بالضرورة كفاءة تشغيلية، فقد تحتفظ المؤسسة بمستويات مرتفعة من الأصول المتداولة دون تحقيق عائد مناسب منها.

ثانياً: نسب الربحية

أظهرت نتائج العائد على الأصول قيماً سالبة خلال جميع سنوات الدراسة، وهو ما يتفق مع استمرار تحقيق الشركة لخسائر صافية ويشير ذلك إلى أن الموارد الاقتصادية المتاحة للشركة لم تستخدم بكفاءة كافية لتحقيق عوائد إيجابية، وتعد هذه النتيجة من أهم مؤشرات ضعف الأداء المالي، لأن استمرارية المؤسسة لا تعتمد فقط على امتلاك الأصول، وإنما على قدرتها على تشغيل هذه الأصول وتحويلها إلى أرباح.

ثالثاً: نسب النشاط

أظهرت نسبة دوران الأصول انخفاضاً واضحاً خلال فترة الدراسة، حيث بقيت الإيرادات عند مستويات منخفضة مقارنة بحجم الأصول، وهذا يدل على ضعف كفاءة استخدام الموارد المتاحة، ويشير إلى وجود فجوة بين حجم الاستثمار في الأصول وبين القدرة الفعلية على توليد الإيرادات.

رابعاً: الهيكل المالي

أظهرت نسبة حقوق الملكية إلى الالتزامات ارتفاعاً كبيراً خلال فترة الدراسة، مما يعكس اعتماد الشركة بدرجة كبيرة على التمويل الذاتي، ويعد ذلك عاملاً إيجابياً من ناحية انخفاض مخاطر المديونية، إلا أنه يجب تفسيره مع مؤشرات الربحية، لأن انخفاض الديون لا يعوض ضعف النشاط التشغيلي.

٦,٨ - تحليل قائمة التدفقات النقدية

تمثل قائمة التدفقات النقدية أحد العناصر المهمة في تقييم الوضع المالي، لأنها توفر معلومات عن الحركة الفعلية للنقد داخل المؤسسة، وتساعد في تفسير العلاقة بين النتائج المحاسبية والقدرة النقدية الفعلية للشركة. وتكتسب هذه القائمة أهمية خاصة في حالة شركة الهنوف الصناعية، حيث أظهرت القوائم المالية استمرار الخسائر المحاسبية، مما يتطلب دراسة قدرة النشاط على توليد النقد.

جدول (٧): التدفقات النقدية حسب الأنشطة الرئيسية

السنة	التدفقات النقدية التشغيلية	التدفقات النقدية الاستثمارية	التدفقات النقدية التمويلية
2010	30,035,044	-101,143,291	507,089,300
2011	290,039,113	-61,721,397	—

2012	347,149,466	-48,208,603	—
2013	415,670,004	-27,800,133	—
2014	355,260,101	-28,238,566	—
2015	398,983,996	-19,378,958	—
2016	377,497,377	984,009	—
2017	379,799,419	-900,224	—
2018	370,183,799	3,166,124	—

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لشركة الهنوف الصناعية.

٦,٨ - تحليل نتائج التدفقات النقدية

تشير بيانات التدفقات النقدية إلى تحقيق الشركة تدفقات نقدية تشغيلية موجبة خلال سنوات الدراسة، وهو مؤشر إيجابي من ناحية قدرة النشاط التشغيلي على توليد النقد، إلا أن وجود تدفقات تشغيلية موجبة بالتزامن مع استمرار الخسائر المحاسبية يتطلب تفسيراً مالياً متكاملًا، حيث قد تتأثر التدفقات النقدية بعناصر لا تظهر مباشرة في صافي الدخل، مثل:

- الإهلاك.
- التغيرات في رأس المال العامل.
- التسويات المحاسبية.

وبالتالي فإن وجود تدفقات نقدية تشغيلية موجبة لا يعني بالضرورة تحقيق ربحية تشغيلية، وإنما يعكس قدرة النشاط على توليد حركة نقدية خلال الفترة، وتؤكد هذه النتيجة أهمية دمج تحليل التدفقات النقدية مع مؤشرات الربحية والسيولة عند تقييم الوضع المالي للمؤسسات.

6.9- تطبيق نموذج KIDA في تقييم الوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية

بعد الانتهاء من تحليل القوائم المالية والنسب المالية والتدفقات النقدية، تم تطبيق نموذج KIDA بهدف الحصول على مؤشر كمي يساعد في تقييم الوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (2010-2018).

ويعتمد نموذج KIDA على دمج مجموعة من المؤشرات المالية التي تعكس جوانب مختلفة من الأداء المالي للمؤسسة، تشمل:

- الربحية .
- السيولة .
- الهيكل المالي .
- كفاءة استخدام الأصول .

ويتميز النموذج بأنه يوفر مؤشرًا مركبًا يساعد الباحث والمحلل المالي على تكوين رؤية أكثر شمولاً حول الوضع المالي، إلا أن تفسير نتائجه يجب أن يتم في ضوء باقي المؤشرات المالية، لأن ارتفاع قيمة المؤشر قد يتأثر بقوة بعض الجوانب المالية دون أن يعني بالضرورة وجود كفاءة تشغيلية كاملة.

معادلة نموذج KIDA

يعتمد النموذج على المعادلة التالية:

$$Z=1.042X1+0.420X2+0.461X3+0.463X4+0.271X5$$

حيث:

جدول (٨): مكونات نموذج KIDA والمعادلات المستخدمة

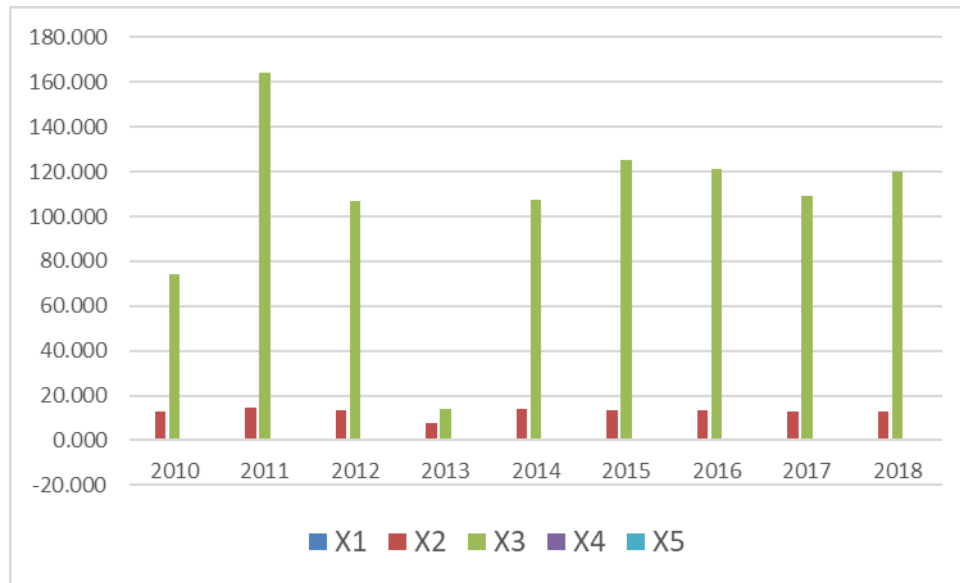
الرمز	طريقة الحساب	الدلالة المالية
X1	صافي الدخل ÷ إجمالي الأصول	قياس قدرة المؤسسة على تحقيق عائد من أصولها
X2	حقوق الملكية ÷ إجمالي الالتزامات	قياس قوة الهيكل المالي والاعتماد على التمويل الذاتي
X3	الأصول المتداولة ÷ الالتزامات المتداولة	قياس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل
X4	الإيرادات ÷ إجمالي الأصول	قياس كفاءة استخدام الأصول في توليد الإيرادات
X5	الأصول النقدية ÷ إجمالي الأصول	قياس مستوى السيولة النقدية المباشرة

جدول (٩): نتائج تطبيق نموذج KIDA على شركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (2010-2018)

السنة	X1	X2	X3	X4	X5	Z
2010	-0.0144	12.981	74.419	0.0059	0.8099	39.966
2011	-0.0129	14.304	163.951	0.0096	0.4300	81.697
2012	-0.0147	13.473	107.041	0.0070	0.7479	55.195

9.943	0.7116	0.0064	14.011	7.873	-0.0177	2013
55.489	0.7529	0.0101	107.450	13.725	-0.0174	2014
63.603	0.7607	0.0070	125.050	13.721	-0.0169	2015
61.777	0.7701	0.0031	121.399	13.359	-0.0085	2016
55.932	0.7803	0.0009	109.049	12.991	-0.0073	2017
61.026	0.7818	0.0023	120.204	12.862	-0.0027	2018

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية لشركة الهنوف الصناعية.



الشكل (٤): مكونات نموذج KIDA

٦,١٠ - تحليل مكونات نموذج KIDA

٦,١٠,١ - تحليل مؤشر الربحية (X1) يمثل:

$$x1 = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

ويعكس قدرة الشركة على تحقيق عائد اقتصادي من الأصول المستخدمة. أظهرت النتائج أن قيمة المؤشر كانت سالبة خلال جميع سنوات الدراسة، وهو ما يتفق مع نتائج تحليل قائمة الدخل التي أظهرت استمرار تحقيق الشركة لخسائر صافية. وتشير هذه النتيجة إلى أن الشركة لم تتمكن من

تحويل قاعدة الأصول المتاحة إلى عوائد اقتصادية إيجابية، مما يمثل أحد أهم جوانب الضعف في الأداء المالي، كما تؤكد هذه النتيجة أن امتلاك المؤسسة لأصول كبيرة لا يمثل عامل قوة بحد ذاته ما لم يتم استخدامها بكفاءة لتحقيق إيرادات وأرباح.

٦,١٠,٢ - تحليل مؤشر الهيكل المالي (X2) يمثل:

$$x2 = \frac{\text{الحقوق الملكية}}{\text{إجمالي الالتزامات}}$$

ويعكس مدى اعتماد الشركة على التمويل الذاتي مقارنة بالالتزامات الخارجية. أظهرت النتائج ارتفاع قيمة هذا المؤشر خلال جميع سنوات الدراسة، وهو ما يشير إلى أن الشركة تعتمد بدرجة كبيرة على حقوق الملكية في تمويل أصولها. ويعد ذلك عاملاً إيجابياً من ناحية انخفاض المخاطر التمويلية وتقليل الاعتماد على الديون. إلا أن ارتفاع هذا المؤشر يجب تفسيره بحذر، لأن انخفاض المديونية لا يعني بالضرورة تحقيق أداء مالي قوي إذا كانت العمليات التشغيلية غير قادرة على تحقيق أرباح.

٦,١٠,٣ - تحليل مؤشر السيولة (X3) يمثل:

$$x3 = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$$

ويعكس قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، وقد أظهرت النتائج ارتفاع هذا المؤشر خلال معظم سنوات الدراسة، مما يدل على توفر مستوى مرتفع من الأصول المتداولة مقارنة بالالتزامات

المتداولة. ويمثل ذلك نقطة قوة في المركز المالي للشركة، إلا أن ارتفاع السيولة يجب ربطه بكفاءة استثمار هذه الموارد، لأن الاحتفاظ بمستويات مرتفعة من الأصول المتداولة دون تحقيق عائد مناسب قد يقلل من الكفاءة التشغيلية.

٦,١٠,٤ - تحليل مؤشر كفاءة استخدام الأصول (X4) يمثل:

$$x4 = \frac{\text{الإيرادات}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

ويعكس قدرة الشركة على استخدام أصولها في توليد الإيرادات , وقد أظهرت النتائج انخفاض قيمة هذا المؤشر خلال فترة الدراسة، وهو ما يتفق مع نتائج تحليل النشاط التي أوضحت انخفاض دوران الأصول. وتشير هذه النتيجة إلى وجود ضعف في كفاءة استغلال الموارد المتاحة، حيث لم تتمكن الشركة من تحقيق مستوى إيرادات يتناسب مع حجم الأصول المستخدمة.

٦,١٠,٥ - تحليل مؤشر السيولة النقدية (X5) يمثل:

$$x5 = \frac{\text{الأصول النقدية}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

ويعكس نسبة السيولة النقدية المتاحة مقارنة بإجمالي الموارد الاقتصادية, وقد أظهرت النتائج وجود مستوى مرتفع ومستقر نسبياً من الأصول النقدية، وهو ما يدعم قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل. إلا أن ارتفاع السيولة لا يجب تفسيره بمعزل عن النشاط التشغيلي، حيث إن الاحتفاظ بالنقدية دون توظيف فعال قد يؤثر على كفاءة استخدام الموارد.

6.10.6 - مناقشة القيمة النهائية لنموذج KIDA

أظهرت نتائج تطبيق نموذج KIDA أن قيمة المؤشر النهائي Z سجلت مستويات مرتفعة خلال معظم سنوات الدراسة. ويرجع ذلك بصورة أساسية إلى تأثير مجموعة من العوامل الإيجابية، أهمها:

- ارتفاع نسبة حقوق الملكية مقارنة بالالتزامات .
- ارتفاع مستويات السيولة .
- توفر نسبة مناسبة من الأصول النقدية .
- إلا أن تحليل مكونات النموذج يكشف في الوقت نفسه عن وجود جوانب ضعف جوهرية تتمثل في:
- استمرار الخسائر .
- انخفاض العائد على الأصول .
- ضعف كفاءة استخدام الأصول .

- انخفاض القدرة على تحقيق إيرادات تتناسب مع حجم الموارد المتاحة .
وبالتالي فإن ارتفاع قيمة Z لا ينبغي تفسيره على أنه دليل منفرد على قوة الأداء المالي، وإنما يجب اعتباره مؤشراً كمياً يعكس بعض جوانب الوضع المالي. وتوضح الدراسة أن الاعتماد على نموذج KIDA فقط قد يعطي صورة غير مكتملة، بينما يؤدي دمج مع التحليل المالي التقليدي إلى تقييم أكثر شمولاً وواقعية.

المبحث السابع : مناقشة النتائج

تتفق نتائج الدراسة الحالية مع الاتجاه العام للدراسات التي أكدت أن تقييم الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية يتطلب الاعتماد على مجموعة متكاملة من الأدوات التحليلية، وعدم الاكتفاء بمؤشر مالي واحد، نظراً لأن كل أداة تعكس جانباً مختلفاً من الأداء المالي.
وتتفق نتائج الدراسة مع ما أشارت إليه دراسة بن ناصر وبوفلفل (2022) من أهمية استخدام النماذج المالية الكمية، ومنها نموذج KIDA ، في دعم عملية تقييم المؤسسات من خلال تحليل مجموعة من المؤشرات المالية المرتبطة بالوضع المالي.
كما تتوافق النتائج مع دراسة بوطبة (2018) التي أوضحت إمكانية استخدام نموذج KIDA بالاعتماد على بيانات القوائم المالية لتكوين مؤشر كمي يساعد في تحليل الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية. وتتسجم نتائج الدراسة كذلك مع دراسة بن عيسى (2024) التي أكدت أهمية تطبيق النماذج المالية في المؤسسات الصناعية، باعتبارها أدوات مساندة تساعد في تفسير الأداء المالي والكشف عن جوانب القوة والضعف.

كما تتفق مع دراسة جعفر وبن موسى (2018) التي أكدت ضرورة تفسير نتائج النماذج الكمية في ضوء نتائج التحليل المالي التقليدي، لأن المؤشر الكمي الواحد قد لا يعكس جميع أبعاد الوضع المالي للمؤسسة. ومن ناحية أخرى، فإن استمرار ضعف الربحية في شركة الهنوف الصناعية يتفق مع الأدبيات المالية التي تؤكد أن الربحية وكفاءة استخدام الأصول تمثل عناصر أساسية في تقييم الاستدامة المالية، حتى في الحالات التي تتمتع فيها المؤسسة بمستويات جيدة من السيولة أو هيكل تمويلي مستقر.
وتشير هذه النتيجة إلى أن قوة المركز المالي من حيث السيولة والتمويل لا تكفي وحدها للحكم على سلامة الوضع المالي، بل يجب تقييم قدرة المؤسسة على تحويل مواردها إلى إيرادات وأرباح مستدامة.

النتائج

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج الرئيسية، يمكن تلخيصها فيما يلي:
١. أظهر تحليل قائمة المركز المالي أن شركة الهنوف الصناعية تتمتع بهيكل تمويلي يعتمد بدرجة كبيرة على حقوق الملكية، مما يعكس انخفاض مستوى الاعتماد على الالتزامات الخارجية وانخفاض المخاطر التمويلية المرتبطة بالمديونية .
٢. أظهرت مؤشرات السيولة ارتفاع قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل نتيجة ارتفاع نسبة الأصول المتداولة مقارنة بالالتزامات المتداولة .
٣. أوضحت نتائج تحليل قائمة الدخل استمرار تحقيق الشركة لخسائر خلال فترة الدراسة، مما يعكس ضعف القدرة التشغيلية على تحقيق أرباح مستدامة من النشاط الأساسي .
٤. بين تحليل النشاط انخفاض كفاءة استخدام الأصول، حيث لم تتمكن الشركة من تحويل حجم الموارد المتاحة إلى مستويات مناسبة من الإيرادات، وهو ما يشير إلى وجود ضعف في استغلال الطاقة الاقتصادية للأصول .

٥. أظهرت قائمة التدفقات النقدية قدرة الشركة على تحقيق تدفقات نقدية تشغيلية موجبة خلال فترة الدراسة، إلا أن هذه التدفقات لم تكن كافية لتعويض ضعف الربحية أو تحقيق تحول إلى الأداء الربحي .
٦. أوضحت نتائج تطبيق نموذج KIDA أن تقييم الوضع المالي يتطلب تحليل مكونات المؤشر وليس الاعتماد على القيمة النهائية فقط، حيث كشفت النتائج عن وجود جوانب قوة مرتبطة بالسيولة والهيكل المالي، مقابل جوانب ضعف مرتبطة بالربحية وكفاءة التشغيل .
٧. أكدت الدراسة أن التكامل بين التحليل المالي التقليدي والنماذج الكمية يوفر تقييمًا أكثر شمولاً وواقعية للوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية .

التوصيات

- بناءً على النتائج السابقة، توصي الدراسة بما يلي:
١. ضرورة إعادة تقييم كفاءة النشاط التشغيلي للشركة من خلال العمل على تخفيض تكاليف الإنتاج وتحسين القدرة على تحقيق هوامش ربحية إيجابية .
 ٢. تحسين استغلال الأصول المتاحة من خلال توجيه الموارد نحو الأنشطة الأكثر قدرة على توليد الإيرادات والعوائد الاقتصادية .
 ٣. وضع نظام رقابة مالية دوري يعتمد على مجموعة متكاملة من المؤشرات المالية تشمل الربحية والسيولة والنشاط والهيكل المالي، بالإضافة إلى النماذج الكمية مثل نموذج KIDA .
 ٤. عدم الاعتماد على مؤشرات السيولة أو قوة الهيكل المالي فقط عند تقييم الأداء المالي، بل ضرورة ربطها بمؤشرات الربحية وكفاءة التشغيل .
 ٥. تطوير نظم التقارير المالية الداخلية بحيث توفر معلومات تحليلية تساعد الإدارة على اتخاذ قرارات تصحيحية مبكرة .
- استخدام نماذج تقييم المخاطر المالية كأدوات مساندة لاتخاذ القرار، وليس كبديل عن التحليل المالي الشامل .

خاتمة الدراسة

تناول الدراسة تقييم الوضع المالي لشركة الهنوف الصناعية خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٨) من خلال تحليل القوائم المالية وتطبيق نموذج KIDA باعتباره أحد الأدوات الكمية الداعمة للتحليل المالي.

وقد أظهرت الدراسة أن التحليل المالي التقليدي يوفر معلومات مهمة حول هيكل الأصول ومصادر التمويل ومستويات السيولة والربحية، إلا أن استخدام نموذج كمي مثل KIDA يضيف بعداً تحليلياً يساعد على تفسير الوضع المالي من خلال دمج مجموعة من المؤشرات في إطار واحد. وأوضحت النتائج أن الشركة تتمتع بجوانب إيجابية تتمثل في قوة الهيكل المالي وارتفاع مستويات السيولة وانخفاض الاعتماد على التمويل الخارجي، إلا أنها تواجه تحديات مرتبطة باستمرار الخسائر وضعف كفاءة استخدام الأصول وانخفاض القدرة على تحقيق عوائد مناسبة من النشاط التشغيلي. وعليه، فإن التقييم المالي الفعال للمؤسسات الاقتصادية يتطلب الجمع بين التحليل المالي التقليدي والنماذج الكمية المساندة، بما يوفر رؤية أكثر شمولاً تساعد الإدارة في تحديد نقاط القوة والضعف واتخاذ القرارات المناسبة لتحسين الأداء المالي.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

١. محمد ع. (٢٠٢٠). استخدام نموذج كيدا للتنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين. مجلة الباحث الاقتصادي، ٨(١)، ٢٧١-٢٩١.

<https://asjp.cerist.dz/en/article/122787>

٢. المريمي، سهام حسن & الشيباني، المبروك امطير & الجطري، مصطفى الشارف & كشيم، سعاد الهادي. (٢٠٢٢). قياس القيمة التنبؤية لنموذج Kida للتنبؤ بالفشل المالي لشركات التأمين العاملة في البيئة الليبية. المجلة الدولية للعلوم والتقنية، مج. ٢٠٢٢، ع. ٢٨، ص. ٢١٨-٢٣١. <https://search.emarefa.net/detail/BIM-1595321>

٣. إسماعيل، إبراهيم يعقوب، عثمان، محيي الدين محمد إبراهيم، و محمد، صديق آدم. (٢٠٢١). دراسة مقارنة للقدرة التنبؤية بالفشل المالي باستخدام نموذجي كيدا وألتمان: دراسة تطبيقية على البنوك. مجلة جامعة الملك سعود - العلوم الإدارية، مج ٢٩، ع ٢٤، ٢١٩ - ٢٣٩. <http://search.mandumah.com/Record/1186746>

٤. امخاطره ف. ع. ا. & سعد ع. س. ص. (٢٠٢٥). التنبؤ المبكر بالفشل المالي باستخدام نموذج كيدا: دراسة تطبيقية مقارنة بين المصارف التجارية الليبية والمصرية. مجلة جامعة فزان العلمية، ٥(1)، 56-79.

<https://doi.org/10.64500/.v5i1.644>

٥. السمانى، ياسر عوض الله بشير. (2018). دور نماذج التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي لشركات المساهمة: دراسة تطبيقية بشركة مجموعة سوداتل للإتصالات المحدودة. رسالة ماجستير، جامعة النيلين، السودان.

<https://repository.neelain.edu.sd/items/7b5daa57-9c6e-4e31-8342-e86ef9f04618>

٦. محمد، نجم الدين إبراهيم حسن. الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية ومعلومات قائمة التدفقات النقدية واثرها في الحد من التعثر المصرفي / نجم الدين إبراهيم حسن محمد؛ بابكر إبراهيم الصديق -. الخرطوم : جامعة السودان العلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات التجارية، ٢٠١٤. - ٢٨٨ ص : ايض ؛ ٢٨ سم -. دكتوراة.

<http://repository.sustech.edu/handle/123456789/10458>

٧. بعضي، الحاجة مبروكة، عويش، & هند. استخدام القوائم المالية للتنبؤ بالعسر المالي في المؤسسات المتوسطة والصغيرة باستخدام التحليل التمييزي. (Doctoral dissertation).

٨. إيديري، شمس الدين، مخلوفي، بلال، & شرفاوي لخضر. (٢٠٢٥). تشخيص التوازن المالي للمؤسسات الاقتصادية باستخدام مؤشرات التحليل المالي. (Doctoral dissertation)
٩. الغول، & رشا. (٢٠٢٦). دور المؤشرات المالية للتدفقات النقدية التشغيلية في تقييم الأداء التشغيلي للشركات ذات القوائم المالية المُعاد إصدارها-دراسة حالة-. مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، ١٢(٢٣)، ٢٦٧-٢٩٥.

١٠. شيماء ببيضياف، & آسيا بعبوش. (٢٠٢٤). (٢٠٢٢-٢٠١٧) للفترة الزمنية CONDOR تقييم مستوى الأداء المالي باستخدام النسب المالية للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مجمع Abdelhak Boudjelida Papers & Citations, 01-125.

١١. أمين طاوي. (٢٠٢٤). استخدام النسب المالية ومؤشرات التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة. دراسة حالة مؤسسة رعد أندوستري ببرج بوعريريج (٢٠٢٣-٢٠١٩) (Doctoral dissertation), جامعة محمد البشير الإبراهيمي-برج بوعريريج-كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير).

١٢. بن ناصر ا.، & بوفل س. (٢٠٢٢). التنبؤ بالفشل المالي للشركات المدرجة في البورصة باعتماد نموذج كيدا: دراسة حالة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة ٢٠١٧-٢٠١٩. مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، ٥(١)، ١٩٤-٢١٣.

<https://asjp.cerist.dz/en/article/196861>

١٣. بوطبة ص. (٢٠١٨). استخدام النموذج كيدا KIDA للتنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة الرويبة المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (٢٠١٣-٢٠١٧). دراسات اقتصادية، ١٢(٢)، ٢٥٤-٢٦٦.

<https://asjp.cerist.dz/en/article/145651>

١٤. بن عيسى ب. ع. (٢٠٢٤). نموذج كيدا كآلية للتنبؤ بالفشل المالي - دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة ٢٠١٨-٢٠٢١. دراسات اقتصادية، ١٨(١)، ٥٥٧-٥٦٨.

<https://asjp.cerist.dz/en/article/243318>

١٥. جعفر ع. ا. & بن موسى ك. (٢٠١٨). توظيف مؤشرات التحليل المالي للتنبؤ بالفشل المالي بالمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة ٢٠١٣-٢٠١٦، بتطبيق نموذج SHERROD, KIDA, ALTMAN. Le Manager, 5(2), 109-125. <https://asjp.cerist.dz/en/article/84020>
١٦. برودي ن. (٢٠٢٠). التنبؤ بالفشل المالي لشركة الخزف السعودي خلال الفترة ٢٠١٣-٢٠١٩ باستعمال نماذج: Altman و Kida و Sherrod. Beam Journal of Economic Studies, 4(2), 95-114. <https://asjp.cerist.dz/en/article/127503>
١٧. بن عمر م. ا. (٢٠٢٢). التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج (Kida, Altman, Beaver), دراسة حالة شركة الرواد للصناعات والخدمات بالوادي في الفترة ٢٠١٧-٢٠٢٠. مجلة إقتصاد المال والأعمال, ٧(١), ٣٣٥-٣٥٢. <https://asjp.cerist.dz/en/article/185107>
١٨. معرف ه. & يحيوي ن. (٢٠٢٢). المفاضلة بين النماذج (kida, shorred, altman) ومدى قدرتها على التنبؤ بالفشل المالي لمؤسسة صيدال خلال الفترة ما بين (٢٠١٧ إلى ٢٠٢٠). Recherchers economiques manageriales, 16(2), 461-477. <https://asjp.cerist.dz/en/article/211764>
١٩. Abu Nassar, Mohammad & Humidat, Juma (٢٠١٨). معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية - الجوانب النظرية والعملية -.
٢٠. الخولي، أسامة عبد المنعم، والجندي، خالد محمد محمد. (2021). دور مؤشرات التدفقات النقدية في تقدير الملاءة المالية بشركات التأمين المصرية: دراسة تطبيقية. مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، مج ٧، الجزء الأول، ص ١٥١-١٨٢.
٢١. الدبس، طارق. (2019). استخدام النماذج الكمية ومؤشرات التدفقات النقدية ودورها في التنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية لعينة من المصارف السورية الخاصة ٢٠١١-٢٠١٦. مجلة جامعة البعث للعلوم الإنسانية، مج ٤١، ع ٦٧٤، ص ١٢٥-١٥٨.
٢٢. الذهبي، جلييلة عيدان، وحسن، مروة صباح. (2018). أثر التدفقات النقدية على أداء المصارف: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، مج ٨، ع ٣، ص ٧٣-٨٧.
٢٣. الساسي، هلال، وبوكرديد، عبد القادر. (2019). المؤشرات المشتقة من جدول التدفقات النقدية وأهميتها في تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة مؤسسة سياحية للفترة ٢٠١٥-٢٠١٨. مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مج ١٤، ع ١، ص ٢٧٥-٢٩٤.

٢٤. العمار، رضوان وليد، وكهيان، تالين، هانس. (2017). دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تفسير أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، مج ٣٩، ٦٤، ص ص ٣٦٧-٣٨٤.

٢٥. القيسي، أحمد فارس أحمد . (2020). أثر عناصر قائمة التدفقات النقدية وأنماطها في التنبؤ بالتعثر المالي: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة المدرجة في سوق عمان المالي. مجلة المتقال للعلوم الاقتصادية والإدارية، مج ٦، ١٤، ص ص ١١-٤٠.

ثانيا : المراجع بالانجليزية

26. Robinson, T. R., Henry, E., Pirie, W. L., & Broihahn, M. A. (2020). *International financial statement analysis* (4th ed.). Wiley. <https://www.wiley.com/en-us/International+Financial+Statement+Analysis%2C+4th+Edition-p-9781119628053>
27. Subramanyam, K. R. (2022). *Financial statement analysis* (12th ed.). McGraw-Hill Education. <https://www.mheducation.com/highered/product/financial-statement-analysis-subramanyam.html>
28. Zhao, J., Li, X., & Sun, T. (2024). Survey, classification and critical analysis of the literature on corporate bankruptcy and financial distress prediction. *Decision Support Systems*. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2024.114030>
29. Michalkova, L., Klietk, T., & Suler, P. (2025). Bankruptcy prediction, financial distress and corporate failure: A comparative analysis of prediction models. *Administrative Sciences*, 15(2), 63. <https://doi.org/10.3390/admsci15020063>
30. Ogachi, D., Ndege, R., Gaturu, P., & Zoltan, Z. (2020). Corporate bankruptcy prediction model: A special focus on listed companies in Kenya. *Journal of*

Risk and Financial Management, 13(3),
47.<https://doi.org/10.3390/jrfm13030047>

31. Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, 4, 71–111. <https://doi.org/10.2307/2490171>
32. Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
33. Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109–131. <https://doi.org/10.2307/2490395>
34. Zmijewski, M. E. (1984). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *Journal of Accounting Research*, 22, 59–82. <https://doi.org/10.2307/2490859>
35. Kida, T. (1981). An investigation into auditors' continuity and related judgment. *Journal of Accounting Research*.
36. Lokanan, M. E., & Liu, Z. (2024). Predicting financial distress in TSX-listed firms using machine learning. *Frontiers in Artificial Intelligence*. <https://doi.org/10.3389/frai.2024.1466321>
37. Kristanti, F. T., et al. (2025). Financial distress prediction in emerging markets using machine learning approaches. *Discover Artificial Intelligence*. <https://doi.org/10.1007/s43621-025-02199-1>