



# مدى توافق نموذجي Kida و Altman في توقعاتهما باستمرارية نشاط شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة

أ سعاد عبدالله عبدون  
كلية إدارة الأعمال والمحاسبة /المرج

ملخص الدراسة- هدفت الدراسة لمعرفة إلى أي مدى يتفق نموذجا Altman و Kida في توقعاتهما باستمرارية نشاط شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة خلال الفترة 2012-2015. بعد تحليل البيانات واستخدام المنهج الاستنتاجي توصلت الدراسة لبضع نتائج عن أهمها: يوجد اختلاف توقعات يصل لنسبة تقرب من 67% بين نتائج نموذجي Altman و Kida في توقعاتهما باستمرارية نشاط شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة خلال الفترة 2012-2015. على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها توصي الدراسة ببضع توصيات عن أهمها: على شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة استخدام أكثر من نموذج للتنبؤ بإمكانية استمرارها في نشاطها في المدى القصير، إلى جانب مؤشرات ونسب مالية أخرى تدعم نتيجة النموذج أو النماذج التي تعتمد عليها في هذا الشأن. كلمات دالة- الاستمرارية، Altman، Kida، الفشل المالي، الإنماء للاستثمارات المالية.

## 1. الإطار العام للدراسة

### 1.1 مقدمة

ب- معرفة ما إذا كان هناك اختلاف في التوقعات بين نموذجي Altman و Kida بشأن بالفشل المالي لشركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة.

### 5.1 مجتمع الدراسة

تتفق الباحثة مع الصفراني وزايد وكشيم (2020)، والذين استخدموا فقط نموذج Kida في دراستهم، فيما يتعلق بأسباب اختيار شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة كمجتمع للدراسة، حيث ذكروا أن انتقاء هذه الشركة لتكون مجتمع للدراسة يعود لسببين:

أ- توفر بيانات مالية للشركة تمكن من إجراء الدراسة.

ب- كل النماذج الكمية المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي معدة أصلا لدراسة كل منظمة على حدة، والدراسة تهدف لإمكانية استخدام النماذج في البيئة الليبية، وبالتالي ترى الباحثة أنه إذا كان الأمر يتعلق بالاختيار فقط وليس لتعميم النتائج، فيمكن الاكتفاء بشركة واحدة فقط وإجراء عملية التنبؤ لأكثر من فترة عبر الزمن، دون تعميم ذلك على النشاط الذي تنتمي له المنظمة.

### 6.1 فرضية الدراسة

تعتمد الدراسة على فرضية واحدة صيغت بالصورة العدمية والبدلية كالآتي:

H<sub>0</sub>: لا يوجد اختلاف بين نموذجي Altman و Kida في توقعاتهما باستمرارية نشاط شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة. وبالتالي تصاغ الفرضية البديلة كالآتي:

H<sub>1</sub>: يوجد اختلاف بين نموذجي Altman و Kida في توقعاتهما باستمرارية نشاط شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة.

### 7.1 حدود الدراسة

**الحدود الموضوعية:** الدراسة تقارن بين نموذجي Altman و Kida بشأن توقع استمرار نشاط شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة. **الحدود المكانيّة:** الدراسة مطبقة على شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة.

**الحدود الزمانيّة:** الدراسة تستهدف الفترة 2012-2015.

### 8.1 منهج الدراسة

تستخدم الدراسة المنهج الاستدلالي، حيث يوظف الموضوع نظريا، وهذا يبني أساس يفهم من خلاله اختبار وتحليل وتفسير النتائج، ومن ثم

يكتسب التنبؤ المالي أهمية قصوى في المنظمات الاقتصادية، حيث يُمكنها من تأمين الأموال الكافية لتسيير النشاط في وقت مبكر، ويساعدها على ضمان توازن تدفق الأموال وانسيابها لضمان الاستقرار في المدى القصير، كما له أهمية في وضع برامج التوسع في النشاط التي تساعد على بقاء المنظمة في المدى الطويل، إضافة إلى أنه يزيد من الثقة فيما يتعلق باتجاهات السوق المتغيرة، وأخيرا وليس آخرا (هندي، 1996). لأدوات التنبؤ المالي استخدامات مختلفة، فمنها ما يختص بتقدير الاحتياجات المالية، مثل: أسلوب النسبة المئوية للمبيعات والميزانية التقديرية النقدية، ومنها ما يعنى بتقدير الأرباح، كقائمة الدخل التقديرية وتحليل التعادل، ومنها ما تخصص في التنبؤ بالفشل المالي، خاصة في المدى القصير، كنموذج Altman، ونموذج Kida.

### 2.1 مشكلة الدراسة

لا شك أن لكل من النماذج الكمية المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي نسبة المالية التي يتكون منها، وبالتالي من المتوقع أن تختلف قراءة هذه النماذج لوضع المنظمة في الفترة نفسها، عندها قد تقع إدارة المنظمة في موقف أي من نتائج هذه النماذج تركن إليها. لذا تهتم هذه الورقة بدراسة مدى توافق نتائج نموذجي Altman و Kida فيما يتعلق بتوقعاتهما بشأن استمرارية إحدى منظمات الخدمات المالية في البيئة الليبية وهي شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة. عليه يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل الآتي:

هل يوجد اختلاف بين نموذجي Altman و Kida في توقعاتهما باستمرارية نشاط شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة؟

### 3.1 أهمية الدراسة

الوقوف عمليا على وجود اختلاف توقعات بين النماذج الكمية المستخدمة في التنبؤ المالي، يجعل من إدارة المنظمات الاقتصادية مدركة للمدى الذي يمكن أن تذهب إليه في الاعتماد على نتائج هذا النموذج أو ذلك، وفي الوقت نفسه يجعلها في حالة بحث عن مؤشرات وأساليب أخرى تدعم نتيجة النموذج الذي ركنت إليه.

### 4.1 هدف الدراسة

من الأهمية السابقة يمكن تحديد أهداف الدراسة في الآتي:

أ- تطبيق نموذجي Altman و Kida بشأن بالفشل المالي لشركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة.

1984، نموذج Sherrod (1987)، غير أن الباحثة ترى أن من بين أكثر النماذج شيوعاً واستخداماً نموذج Altman (1968)، ونموذج Kida (1981)، واللذين سيتم تناولهما بشيء من التفصيل حسب تاريخ ظهورهما.

#### أ- نموذج Altman

يعتمد النموذج المطور لنموذج Altman (والذي يعرف أيضاً بنموذج Zeta-3 والنموذج الأول ظهر عام 1968 كما يذكر (Alkhatib and Al Bzour (2011)، على أربعة متغيرات يمثل كل منها مؤشر مالي من المؤشرات المتعارف عليها ومتغير تابع (Z) ويأخذ النموذج المطور لـ Altman الصيغة الآتية:

$$Z = 6.5 X_1 + 3.26 X_2 + 1.05 X_3 + 6.72 X_4$$

حيث:

Z: المؤشر الذي يتم من بواسطته التنبؤ بالفشل المالي للمنظمة.

X<sub>1</sub>: صافي رأس المال العامل/مجموع الأصول.

X<sub>2</sub>: الأرباح المحتجزة/مجموع الأصول.

X<sub>3</sub>: صافي الربح قبل الفوائد والضرائب/مجموع الأصول.

X<sub>4</sub>: القيمة الدفترية للديون/إجمالي الأصول.

6.5، 3.26، 1.05، 6.72: أوزان متغيرات الدالة وتعني الأهمية النسبية لكل متغير في النموذج.

وفقاً لهذا النموذج فإن قيمة Z تفسر على أساس:

إذا كانت أكبر أو تساوي 2.99 تعد المنظمة بعيدة عن الفشل المالي. وإذا كانت أقل من 1.81 تعد المنظمة في طريقها للفشل المالي. وإذا كانت أكبر من 1.81 وأقل من 2.99 وهي تعرف بالمنطقة الرمادية وفيها يصعب التنبؤ بمصير المنظمة (Abdullah, 2018).

#### ب- نموذج Kida

قدم العالم Kida هذا النموذج عام 1981، وتعد الباحثة النموذج من أهم نماذج التنبؤ بالفشل المالي، إن لم يكن أهمها على الإطلاق، وأكثرها شيوعاً واستخداماً لكون نتيجته تقسم إلى منطقتين: إما أن يكون الناتج رقماً موجباً، والذي يشير إلى ابتعاد المنظمة عن الفشل المالي في المدى القريب، أما إذا كانت النتيجة قيمة سالبة دل ذلك على أن المنظمة على مقربة من الفشل المالي، غير أن (Alkhatib and Al Bzour (2011 أشارا إلى أن إذا كانت قيمة Z أقل من 0.38 فإن المنظمة تواجه خطر محتمل للفشل المالي، ويأخذ النموذج الصيغة الآتية (عزيز، 2014):

$$Z = 1.042 X_1 + 0.42 X_2 + 0.461 X_3 + 0.271 X_5 + 0.463 X_4$$

حيث:

Z: المؤشر الذي يتم من بواسطته التنبؤ بفشل أو عدم فشل المنظمة مالياً.

X<sub>1</sub>: صافي الدخل / إجمالي الأصول.

X<sub>2</sub>: إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الالتزامات.

X<sub>3</sub>: إجمالي الأصول المتداولة / إجمالي الالتزامات المتداولة.

X<sub>4</sub>: الإيرادات/ إجمالي الأصول.

X<sub>5</sub>: النقدية / إجمالي الأصول.

1.042، 0.42، 0.461، 0.463، 0.271: تمثل أوزان متغيرات الدالة وتعبّر عن الأهمية النسبية لكل متغير في النموذج. وغني عن البيان، كما يشير لذلك هندي (1996)، أن النسبة الأولى تقع ضمن مؤشرات الربحية، حيث تشير إلى قدرة المنظمة على توليد أرباح صافية عن كل دينار مستثمر في المنظمة، وارتفاع النسبة تعني ابتعاد أكثر للمنظمة عن الفشل المالي. أما المؤشر الثاني فهو من مؤشرات التغطية، ويعني ما للمنظمة من حقوق ملكية لكل دينار واحد من مجموع الالتزامات، ويبدو واضحاً أن زيادة النسبة تعني قدرة أكبر للمنظمة على تغطية التزاماتها، وبالتالي تكون في مأمن عن الفشل المالي، ومن جهة أخرى زيادة النسبة تعني زيادة نسبة الأصول الممولة عن طريق حقوق الملكية وانخفاض نسبة الأصول الممولة عن طريق أموال الغير. وعن النسبة الثالثة فهي تقف شاخصاً ضمن نسب السيولة، وتدل على ما للمنظمة من أصول متداولة لكل دينار واحد من الالتزامات التي تحتاج لأن تكون مسددة خلال فترة أطولها سنة، وارتفاع النسبة يفسر على أنه زيادة قدرة المنظمة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل، وبالتالي زيادة قدرتها على أن تنفي بنفسها عن مواجهة الفشل المالي. النسبة الرابعة هي مؤشر من مؤشرات النشاط وهي دليل لمدى كفاءة المنظمة في استغلال

تفحص نتائج الاختبار، وقد يستلزم الأمر تحوير أو تعديل للنظرية في ضوء ما تسفر عنه نتائج الدراسة.

#### 9.1 دراسات سابقة

##### دراسة الصفراني وزايد وكشيم (2020)

هدفت الدراسة معرفة ما إذا كان بالإمكان استخدام نموذج Kida في التنبؤ بالفشل المالي لشركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة، وذلك قبل سنة وستين وثلاث سنوات من حدوثه. الدراسة اختبرت أيضاً ما إذا كانت قيمة النموذج تزداد كلما اقتربت الفترة المراد التنبؤ بالفشل المالي فيها. بعد تحليل البيانات، مستخدمة المنهج الاستنتاجي، توصلت الدراسة لبضع نتائج أهمها: إمكانية استخدام نموذج Kida في عملية التنبؤ، وأن قيمة النموذج تنخفض كلما اقتربت الفترة المراد التنبؤ بالفشل المالي فيها.

##### دراسة الصفراني وقبب وعمران (2020)

قارنت الدراسة بين نتائج كل من: نموذج Altman، ونموذج Kida، ونموذج Sherrod فيما يخص توقع الفشل المالي للمصارف المتخصصة العاملة في البيئة الليبية خلال الفترة 2010-2015. توصلت الدراسة إلى أن تلك النماذج تعطي نتائج متباينة في بيئة المصارف المتخصصة العاملة في ليبيا.

##### دراسة التائب وعمر وعبدالكريم (2019)

استهدفت الدراسة معرفة الصعوبات التي تعيق استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي في بيئة المؤسسات الاقتصادية الوطنية في ليبيا. استخدمت الدراسة أسلوب صحيفة الاستبيان كأداة وحيدة لجمع بيانات الدراسة العملية، وقد شملت العينة 14 من الأكاديميين من جامعة سرت والمعاهد العليا التي تدرس تخصصات مالية، بالإضافة إلى 13 من المختصين من أصحاب مكاتب المحاسبة والمراجعة الخارجية والمراجعين الداخليين في شركات وطنية داخل مدينة سرت الليبية. انتهت الدراسة إلى أهمية استخدام نماذج التنبؤ المالي في البيئة الليبية على الرغم من وجود بعض المعوقات، مثل: عدم إدراك المؤسسات الاقتصادية في ليبيا أهمية استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي، وعدم تشجيع أجهزة الدولة تلك المؤسسات على استخدام تلك النماذج.

##### دراسة Abdullah (2018)

هدفت الدراسة إلى اختبار تطابق نتائج نموذجي Zeta-3 ونموذج Kida فيما يخص الفشل المالي لـ 13 شركة تنشط في القطاع الخدمي ومسجلة بسوق الدوحة للأوراق المالية. توصلت الدراسة إلى تطابق نتائج النموذجين من حيث المؤشرات المالية والتصنيفات الرئيسية، مع وجود اختلاف بينهما فيما يتعلق بدرجة النجاح أو الفشل. نتاج هذه الدراسات وغيرها تضع الباحثة في موضع قوي لمحاولة استخدام الأساليب الكمية في التنبؤ باستمرارية نشاط المؤسسات المالية، لأن المؤسسات المالية، وخاصة المصارف، عادة ما تستثنى من البحث فيما يتعلق بنماذج التنبؤ بالفشل المالي بحجة طبيعة نشاطها (الصفراني وقبب وعمران، 2020).

#### 10.1 تقسيمات الدراسة

القسم اللاحق من الدراسة قسّم إلى أجزاء ثلاثة، حُصص الأول منها لاستعراض ما تناوله الأدب فيما يتعلق باستخدام النماذج الكمية في التنبؤ باستمرارية نشاط المنظمات الاقتصادية، اختبار النموذجان المستخدمان ومناقشة نتائج ذلك الاختبار تكون في الجزء الثاني، وترك الجزء الثالث لنتائج الاختبار وللتوصيات المبنية على نتائج الاختبار.

#### 2. الإطار النظري للدراسة

أبرز أدب الإدارة المالية أكثر من نموذج كمي للتنبؤ باستمرار نشاط منظمات الأعمال عدم تعرضها للفشل المالي في وقت قريب. هذه النماذج تعتمد على بعض المؤشرات التي تستخرج من التقارير المالية، ومن ثم تعالج باستخدام أساليب إحصائية معينة (النعامي، 2006). الريحان وآخرون (2012) صنّفوا نماذج التنبؤ بالفشل المالي إلى صنفين: أحدهما يعتمد على مؤشر مالي واحد فقط في الغالب، مثل نموذج Smith- Winakor، وصنف آخر، وهو حديث نسبياً، يمجّج عدة مؤشرات مالية مع بعضها البعض، ثم يضعها في نموذج إحصائي، وهو المستخدم من قبل بعض الأطراف المعنية بإدارة منظمة الأعمال في الوقت الراهن. هذه الأخيرة يوجد منها عديد النماذج (مثل نموذج Beaver 1966، نموذج Deakin 1972، نموذج Blum 1974، نموذج Taffler and Tisshow 1977، نموذج Springgate 1978، نموذج Argenti 1979، نموذج fulmer 1978، نموذج Gordan 1978، نموذج

### 1.3 بعض البيانات الوصفية لشركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة

من جدول 1 يتضح أنه في الفترة 2012-2015 تأرجحت قيمة صافي ربح الشركة هبوطاً وصعوداً، ولم تتكبد الشركة خلال الفترة أية خسائر. بعض من أسباب هذا التذبذب، كما يشير لذلك الصفراني وزايد وكشيم (2020) أن الاقتصاد الليبي مَرَّ (ولا يزال يمرُّ) بطورف استثنائية مثل: توقف تصدير النفط من فينة أخرى، أيضاً تدهور قيمة العملة الليبية مقابل بعض العملات الأجنبية، وأيضاً تردّي الحالة الأمنية في ليبيا، وأخيراً، وليس أخراً، قفل سوق الأوراق المالية الليبية الساحة الرئيسية لنشاط الشركة.

جدول 1 يوضح أيضاً أن إجمالي أصول الشركة وإجمالي حقوق الملكية لم يطرأ عليهما كثير تغيير، بل ظلت قيمهما تقريبا في المستوى نفسه، أما إجمالي الالتزامات فقد انخفضت في بداية الفترة، بسبب ترجيح قيمة أمانات للغير، وهو تقريبا السبب نفسه الذي أدى بالالتزامات المتداولة للانخفاض في بداية الفترة ثم استقرت بعد ذلك. النقدية شهدت انخفاضا في سنة 2013 مقارنة بسنة 2012 ولعلّ السبب هو تسديد قيمة أمانات للغير، كما سبقت الإشارة.

جدول 1

بيانات عن شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة لفترة الدراسة 2012-2015 (المبالغ بالدينار الليبي)

البند/ السنة	2012	2013	2014	2015
صافي الدخل	5,187,738	4,830,267	7,146,582	438,408
إجمالي الأصول	303,901,434	253,733,401	259,693,990	252,691,348
إجمالي حقوق الملكية	223,405,964	228,236,232	235,382,814	228,321,223
إجمالي الالتزامات	83,495,470	25,497,169	24,311,176	24,370,124
إجمالي الأصول المتداولة	112,969,654	47,963,092	51,050,176	31,120,487
إجمالي الالتزامات المتداولة	62,939,060	1,460,972	255,340	249,371
إجمالي الإيرادات	6,750,680	6,499,662	8,343,393	2,147,271
النقدية	107,835,668	42,590,647	42,674,980	29,292,217

المصدر: التقارير المالية لشركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة.

نجح في توقعاته باستمرار الشركة، وبالتالي بعدها عن الفشل المالي في المدى القريب.

جدول 4

قيم متغيرات نموذج Kida للتنبؤ بالفشل المالي خلال الفترة 2012-2015

البند	2012	2013	2014
$x_1$	0.0002	0.019	-0.006
$x_2$	2.676	8.951	9.682
$x_3$	1.186	32.83	199.93
$x_4$	0.016	0.018	0.029
$x_5$	0.351	0.168	0.164

جدول 5

نتائج نموذج Kida للتنبؤ بالفشل المالي خلال الفترة 2012-2015

سنة التنبؤ	2012	2013	2014
Z	1.773	18.968	96.286

من خلال جدول 6 يُستنتج أن النموذجين اتفقا فقط في التنبؤ بمصير الشركة في سنة 2013، وختلفت توقعاتهما بالنسبة لسنتي 2014 و 2015، أي اتفقا فقط فيما نسبته (33.33%) وهي نسبة محاولة واحدة من أصل ثلاث محاولات. النتيجة تدفع باتجاه رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة بالتبعية، أي أن أنه يوجد اختلاف بين نموذجي Altman و Kida في توقعاتهما باستمرارية نشاط شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة. النتيجة تتفق مع دراسة الصفراني وقيقب وعمران (2020) الذين أظهروا صلاحية نموذج Altman في بيئة المصارف المتخصصة في ليبيا حيث وصلت نسبة نجاحه في التنبؤ الفشل المالي لتلك المصارف خلال الفترة 2010-2015 إلى 60%، في حين لم تتجاوز نسبة نجاح كل من نموذجي Kida و Sherrod الـ 40% و 20% على التوالي. النتيجة أيضا تتفق مع دراسة Alkhatib and Al Bzour (2011) حيث تجاوزت قابلية نموذج Altman للتنبؤ بالفشل المالي لست عشرة شركة مسجلة في سوق عتّان للأوراق المالية للفترة 1990-2006 الـ 93%، بينما لم تتجاوز قابلية نموذج Kida للغرض نفسه الـ 70%.

الأصول، حيث زيادة النسبة تفسر على أساس صلابة الوضع المالي للمنظمة. أما المؤشر الخامس يقع ضمن نسب السيولة، وارتفاع النسبة، لحد معين، تعني قدرة أكبر للمنظمة على تسديد التزاماتها، خاصة المتداولة منها، أما زيادتها عن حد معين فيعد وضع غير صحي، بحيث أنها نقدية لا يعود عليها يعظم أكثر ثروة الملاك، ما يستدعي بحث المنظمة عن فرص استثمارية للنقدية الزائدة.

### 3. الدراسة التطبيقية

تستخدم الدراسة نموذجي Altman و Kida للتنبؤ بما إذا كانت شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة معرضة قريبا للفشل المالي، أي قياس قدرة الشركة على الاستمرار في النشاط من دعمها، وذلك قبل سنة وستين وثلاث سنوات من حدوثه بالنسبة لسنة 2015، وقبل سنة وقبل سنتين لسنة 2014، وقبل سنة لسنة 2013. ويمكن الباحثة حصر أسباب استخدام نموذجي Altman و Kida في التنبؤ دون غيرها من النماذج كونهما الأكثر استخداما في التنبؤ بالفشل المالي ولملاصمتها لطبيعة نشاط الشركة. يضاف لذلك قدرة النموذجين على التنبؤ باستمرار المنظمة، والتي وصلت إلى 82% بالنسبة لنموذج Altman كما يشير إلى ذلك الطويل (2008)، و 90% بالنسبة لنموذج Kida كما يشير Abdullah (2018).

### 2.3 اختبار النموذج ومناقشة نتائج الاختبار

جدولاً 2 و 3 يبينان أنه لم يستطع نموذج Altman أن يتنبأ باستمرار الشركة إلا في سنة 2012 والمستخدم في التنبؤ قبل سنة من سنة 2013، حيث كانت قيمة Z 4.897 وهي أكبر من 2.99 الحد الأدنى لقيمة النموذج للتنبؤ بعيد المنظمة الاقتصادية عن الفشل المالي، بينما وضعت قيمتا النموذج في سنة 2014 و 2015 (2.645، 2.952 على التوالي) مصير الشركة في المنطقة الرمادية، والتي فيها يصعب التنبؤ بمصير الشركة هل هي قادرة على الاستمرار في النشاط، أم أنها ستواجه حالة الفشل المالي على المدى القريب.

جدول 2

قيم متغيرات نموذج Altman للتنبؤ بالفشل المالي خلال الفترة 2012-2015

البند	2012	2013	2014
$x_1$	0.165	0.18	0.196
$x_2$	0.9	0.12	0.139
$x_3$	0.017	0.019	0.028
$x_4$	0.73	0.9	0.976

جدول 3

نتائج نموذج Altman للتنبؤ بالفشل المالي خلال الفترة 2012-2015

سنة التنبؤ	2012	2013	2014
Z	4.897	2.645	2.952

من جدولي 4 و 5 يتضح أنه على عكس نموذج Altman استطاع نموذج Kida أن يتنبأ بمصير الشركة للسنوات 2013 و 2014 و 2015 (بيانات 2012 تستخدم للتنبؤ بالفشل باستمرار الشركة في سنة 2013، وبيانات 2013 تستخدم للتنبؤ باستمرار الشركة في سنة 2014، وبيانات 2014 تستخدم للتنبؤ باستمرار الشركة في سنة 2015)، حيث كانت كل قيم Z موجبة، وهي على التوالي 1.773، 18.968، 96.286. هذه النتيجة تدفع للقول بأن شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة وفقا لهذا النموذج قادرة على الاستمرار في نشاطها، أي أنها بعيدة عن الفشل المالي خلا فترة الدراسة. لعلّ السبب في جعل قيمة النموذج موجبة وكبيرة، كما يرجح الصفراني وزايد وكشيم (2020)، مرده لقيمتي  $x_2$  و  $x_3$  وهي لنسبة التمويل بالأموال المملوكة (إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول)، ولقيمة صافي رأس المال العامل (التي يمكن فهمها من قيمة  $x_3$ ). المقارنة بين قيمة نموذج Kida خلال الفترة وهذه المؤشرات المالية المستخرجة من التقارير المالية للشركة والمينة بجدول 1، تدفع للدعاء بأن النموذج

## المراجع

- [1] التائب، علي مفتاح وعمر، مفتاح نصر، وعبدالكريم، إبراهيم محمد (2019) أهمية ومحددات استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي في الشركات الوطنية في ليبيا: من وجهة نظر الأكاديميين والمختصين. مجلة الدراسات الاقتصادية، كلية الاقتصاد، جامعة سرت، مجلد 2، عدد 4، ص 86-117.
- [2] الريحان، الشريف وآخرون (2012) الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية من التشخيص إلى التنبؤ ثم
- [3] الصفراني، محمد فرج وزايد، عبدالفتاح المختار وكشيم، سعاد الهادي (2020) إمكانية استخدام نموذج Kida في التنبؤ بالفشل المالي لشركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة 2014-2017. مجلة البحوث الأكاديمية (العلوم التطبيقية)، العدد 16، ص 1-6.
- [4] الصفراني، محمد فرج وقيقب، أبوراوي عيسى وعمران، عبدالواحد سعيد (2020) مدى توافق توقعات النماذج الكمية المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي في المصارف المتخصصة العاملة في البيئة الليبية: دراسة تطبيقية على مصرف التنمية خلال الفترة 2010-2015. المجلة الليبية للدراسات، العدد 18، ص 31-58.
- [5] الطويل، عمار أكرم (2008) مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالنعثر: دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الوطنية في قطاع غزة. رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة.
- [6] عزيز، كرار عبدالاله (2014) دور التنبؤ بالفشل المالي ومؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية بالاستقرار المصرفي باستعمال نموذج Kida. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 10، العدد 30، ص 1-31.
- [7] النعامي، علي سليمان (2006) نموذج محاسبي مقترح للتنبؤ بتعثر شركات المساهمة العامة. مجلة تنمية الراقدين، مجلد 28، العدد 83، ص 35-50.
- [8] هندي، منير إبراهيم (1996) الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر. المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية.
- [9] Abdullah, Rafiaa Ibrahim (2018) Financial Failure Forecasting by Using Zeta-3 and Kida Models/ An Analytical Study: Applied on a Sample of Business Company which Registered in Al Doha Market for Financial Market. Tikrit Journal of Administration and Economic Sciences, Vol.3, No.43, P1-20.
- [10] Alkhatib, Khalid., and Albzour, Ahmad Eqab (2011) Predicting Corporate Bankruptcy of Jordanian Listed Companies: Using Altman and Kida Models. International Journal of Business and Management Vol. 6, No. 3 March, p208- 215.

## جدول 6

## مقارنة نتائج نموذجي Kida و Altman

سنة التنبؤ	2012	2013	2014
نموذج Kida	الشركة بعيدة عن الفشل المالي	الشركة بعيدة عن الفشل المالي	الشركة بعيدة عن الفشل المالي
نموذج Altman	الشركة بعيدة عن الفشل المالي	يصعب التنبؤ بمصير الشركة	يصعب التنبؤ بمصير الشركة

## 4. نتائج وتوصيات الدراسة

## 1.4 نتائج الدراسة

من نتائج الاختبار وتحليل ومناقشة تلك النتائج يمكن

حصر نتائج الدراسة في الآتي:

- أ- لم ينجح نموذج Altman في التنبؤ باستمرارية شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة، حيث أخفق في ذلك بنسبة اقتربت من 67%.
- ب- نجح نموذج Kida في التنبؤ بالفشل المالي لشركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة، حيث كانت كل قيم النموذج موجبة ما يشير إلى بعد الشركة عن الفشل المالي، وبالتالي استمراريته في النشاط في المدى القريب.
- ج- يمكن الدفع (من خلال النقطتين أ و ب) أن هناك اختلاف بين نموذجي Altman و Kida في توقعاتهما باستمرارية نشاط شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة.
- د- أغلب المتغيرات الداخلة في حساب قيم نموذجي Altman و Kida لشركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة تذبذبت قيمها بشكل كبير نسبياً خلال الفترة 2012-2015، والسبب يرجح بشكل كبير للظروف التي يمر بها الاقتصاد الليبي منذ 2011، كم سبقت الإشارة.

## 2.4 توصيات الدراسة

من النتائج السابقة توصي الباحثة بالآتي:

- أ- يمكن لشركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة الاعتماد على نموذج Kida لمعرفة مدى قدرة الشركة على الاستمرار في نشاطها أو ما إذا كانت ستواجه مخاطر الفشل المالي قريباً.
- ب- في حال استقرت الأوضاع الاقتصادية في ليبيا، يفضل أن تستخدم شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة أكثر من نموذج واحد للتنبؤ باستمرار نشاطها أو ما إذا كانت ستواجه مخاطر الفشل المالي قريباً، لأن هذه الدراسة وغيرها في البيئة الليبية أظهرت اختلاف توقعات النماذج المعدة لهذا الغرض.
- ج- عند اعتماد شركة الإنماء للاستثمارات المالية القابضة، أو غيرها من الشركات، لنتيجة نموذج أو أكثر من نماذج التنبؤ باستمرارية المنظمة في النشاط أو تعرضها للفشل المالي، يفضل أن تعزز ذلك الاعتماد باستخدام مؤشرات أخرى مستخرجة من تقاريرها المالية، كقائمة الدخل وقائمة المركز المالي وقائمة التدفقات النقدية.
- د- المراجعون الخارجيون في بيئة الأعمال في ليبيا، ومنهم ديوان المحاسبة الليبي، لهم أن يستخدموا نموذج Kida للتنبؤ باستمرار المنظمة من عدمه، وذلك تدعيماً لتقارير المراجعة التي يصدرونها، الأمر الذي يزيد من ثقة المستفيدين من تلك التقارير.

## Predicting the continuity of Inma Financial Investment Holding's activity using the Altman and Kida models

### Abstract

The study aimed to see if the results of the Altman and Kida models difference in their expectations of continued activity of Inma Financial Investment Holding during the period 2012-2015. After analyzing the data and using the deductive approach, the study reached a few results, the most important of which is: by nearly 67%, there is a difference of expectations between the results of both Altman and Kida models in their expectations of continuing the activity of Inma Financial Investment Holding during the period 2012-2015. In light of the findings, the study recommends a few recommendations, the most important of which is: Inma Financial Investment Holding should use more than one model to predict its short-term viability, along with other financial indicators and ratios that support the outcome of the model or models it adopts in this regard.

**Keywords:** Continuity, Altman, Kida, Financial Failure, Inma Financial Investment Holding.