



**Using the Sherrod model as an early warning to predict the financial failure of a sample of insurance companies listed on the Iraqi Stock Exchange for the period from (2018-2021) an Analytical study\***

**Omar Hwedi Saleh<sup>(1)</sup>, Prof. Dr. Abdulrahman Obaied Jumaah<sup>(2)</sup>**  
College of Administration and Economics - University of Anbar<sup>(1)(2)</sup>

(1) [abukhatab32@uoanbar.edu.iq](mailto:abukhatab32@uoanbar.edu.iq) (2) [abdulrahmanjumaah@gmail.com](mailto:abdulrahmanjumaah@gmail.com)

<b>Key words:</b> financial failure, early warning, Sherrod model.	<b>Abstract:</b> The research aimed to be able to predict financial failure in insurance companies listed on the Iraq Stock Exchange, relying on the (Sherrod) model to estimate the (Z-Scour) for the period from (2018-2021). The research reached the possibility of relying on the (Sherrod) model for the companies in the research sample. As an early warning to predict financial failure, as the research sample companies were classified according to the categories of the model used, Dar Al Salam Insurance Company achieved the highest value of the (Z-Scour) index during the research period (61.33), then Al-Khaleej Company, where the average value of (Z) reached (36.33). ), then Al-Hamra Insurance Company (25.93), meaning that these companies are not exposed to the risks of financial failure according to the classification of the (Sherrod) model. This expresses the efficiency of the management of these companies in managing the exploitation of their funds. There is a slight possibility that the company will be exposed to the risks of financial failure. The average value reached (Z) for Al-Amin Insurance Company (22.53) during the research period, while the average value of (Z) for Al-Ahlia Insurance Company was (19.38), which is the lowest among the arithmetic circles. At the sector level, the insurance sector companies in the research sample achieved a value for (Z-Scour) in In 2018, it reached (43.38), but it was reduced to (26.18) in 2020. The research recommends spreading awareness among companies listed in the market about the phenomenon of financial failure and prevention mechanisms through holding conferences, seminars, and workshops to clarify these mechanisms to diagnose problems and the reasons that lead to the exacerbation of the phenomenon of failure. Financial failure and finding mechanisms to address them, the necessity of applying financial failure models, including the Sherrod model, by the management of companies listed in the Iraqi Stock Exchange market, to identify financial imbalances and weaknesses and take appropriate measures early, to avoid the occurrence of financial crises and help borrowers to take Decisions related to granting loans.
<b>ARTICLE INFO</b> <i>Article history:</i> Received   15 Oct. 2023 Accepted   21 Oct. 2023 Avaliabble online   31 Dec. 2024 ©2024 College of Administration and Economy, University of Fallujah. THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE UNDER THE CC BY LICENSE. e.mail <a href="mailto:cae.jabe@uofallujah.edu.iq">cae.jabe@uofallujah.edu.iq</a>   *Corresponding author: <b>Omar Hwedi Saleh</b> <b>College of Administration and Economics</b> <b>University of Anbar</b>	

The research is extracted from a doctoral dissertation of the first researcher. \*

استخدام نموذج (Sherrod) كإنذار مبكر للتنبؤ بالفشل المالي لعينة من شركات التامين  
المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2018-2021) دراسة تحليلية\*

م. عمر هويدي صالح  
كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة الانبار  
abukhatab32@uoanbar.edu.iq

أ.د. عبدالرحمن عبيد جمعة  
كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة الانبار  
abdulrahmanjumaah@gmail.com

### المستخلص

هدف البحث إلى امكانية التنبؤ بالفشل المالي في شركات التامين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، بالاعتماد على النموذج (Sherrod) لتقدير (Z-Scour) للمدة من (2018-2021)، التوصل البحث الى امكانية الاعتماد على النموذج (Sherrod) للشركات عينة البحث كإنذار مبكر من للتنبؤ بالفشل المالي، حيث تم تصنيف الشركات عينة البحث حسب فئات النموذج المستخدم، حققت شركة دار السلام للتأمين اعلى قيمة لمؤشر (Z-Scour) خلال مدة البحث (61.33)، ثم شركة الخليج حيث بلغت متوسط قيمة (Z) (36.33)، ثم شركة الحمراء للتأمين (25.93) أي ان هذه الشركات غير معرضة لمخاطر الفشل المالي حسب تصنيف نموذج (Sherrod) وهذا يعبر عن كفاءة ادارة هذه الشركات في ادارة استغلال اموالها، هنالك احتمالاً قليلاً الى تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، بلغ متوسط قيمة (Z) لشركة الأمين للتأمين (22.53) خلال مدة البحث، فيما بلغ متوسط قيمة (Z) للشركة الاهلية للتأمين (19.38) وهي الأقل بين الأوساط الحسابية، اما على صعيد القطاع حققت شركات قطاع التامين عينة البحث على قيمة ل(-Z Scour) في عام 2018 اذ بلغت (43.38) الا انها اخفضت الى (26.18) عام 2020، يوصي البحث الى نشر الوعي بين الشركات المدرجة في السوق بظاهرة الفشل المالي واليات الوقاية من خلال إقامة المؤتمرات والندوات والورش لتوضيح هذه الاليات لتشخيص المشاكل والأسباب التي تؤدي الى تفاقم ظاهرة الفشل المالي وإيجاد الاليات الكفيلة بمعالجتها، ضرورة تطبيق نماذج الفشل المالي ومن ضمنها نموذج (Sherrod) من قبل إدارة الشركات المدرجة في السوق سوق العراق للأوراق المالية، للتعرف الى مواطن الخلل والضعف المالي واتخاذ الإجراءات المناسبة في وقت مبكر، لتفادي حدوث الازمات المالية وتساعد المقترضين على اتخاذ القرارات المتعلقة بمنح القروض.

الكلمات المفتاحية: الفشل المالي، الإنذار المبكر، نموذج (Sherrod).

### المقدمة:

في ظل التحولات الاقتصادية الكبيرة التي أصبح يعرفها العالم خلال العقود الأخيرة، اوجدت حالة من المنافسة الشديدة بين المؤسسات الاقتصادية داخل الاسواق المحلية والعالمية، فتضاعف حجم الاقتصاد العالمي اضعافا كثيرة، نتيجة لتزايد عدد الشركات والمؤسسات المالية فأصبحت ديمومة هذه المؤسسات من الاهداف الرئيسية التي تبنى عليها بقية الاهداف في حالة الاستقرار والازمات والانهيئات التي اصابت العديد من الاقتصاديات العالمية، ففي ظل هذا التسارع الاقتصادي الكبير تطرح قضية الاستمرار في النشاط بالنسبة لهذه الشركات والقدرة على المنافسة في ظل بيئة محفوفة

\* البحث مستل من أطروحة دكتوراه للباحث الأول.

بالمخاطر لكل المهتمين ولعل اهمهم اصحاب رؤوس الأموال، فان ما يهدد استمرارية هذه المؤسسات هو الفشل المالي، لذا يعد موضوع الفشل المالي من مواضيع المهمة التي تناولها الباحثون لما ينتج منها من اثار سلبية على مستوى المؤسسات، لذا لا بد من التعرف اليه مبكرا قبل الدخول في مراحل الفشل والتصفية ومن ثم الخروج من سوق المنافسة، لجا الباحثون الى تطوير عدة نماذج للتنبؤ بالفشل المالي في مطلع الثلاثينات من القرن الماضي، وزاد الاهتمام اكثر في مطلع الستينيات من القرن الماضي على يد بعض الباحثين مثل (Beaver) و(Altman) وغيرهما، فلجا بعضهم في بداية الامر الى استعمال تقنية التحليل المالي للمؤشرات المالية بشكل فردي للكشف المبكر عن الفشل المالي في حين لجا البعض الاخر الى الجمع بين عدة مؤشرات مالية مستعينا بالأوزان المعيارية للتنبؤ بالفشل المالي.

لذا اهتمت العديد من الدراسات بتطوير اشارات الانذار المبكر التي يمكن ان تعطي صانعي السياسات والمشاركين في الاسواق المالية تحذيرات بشكل الازمة المالية القادمة على مستوى الاقتصاد الكلي، ثم تطوير أنظمة الإنذار المبكر كأداة مهمة لمنع الأزمات المالية والاقتصادية ثم العمل على تخفيض تكاليف الازمة المالية من حيث الخسائر في الاحتياطات المالية، يهدف نظام الانذار المبكر إلى توفير إشارات تحذيرية الى نقاط ضعف وهشاشة القطاع المالي أو الحقيقي. الذي يمكن أن يضع الاقتصاد على حافة أزمة محتملة.

ومن هذا المنطلق تم استخدام نموذج (Sherrod) للتنبؤ بالفشل المالي والحكم على الوضعية المالية لشركات قطاع التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ان اعتماد نموذج (Sherrod) من بين مجموعة من نماذج الفشل المالي هو ان النموذج يميز بين المؤسسات المالية والمؤسسات غير المالية عند تصنيف قيمة (Z-Scour) على عكس النماذج الاخرى فأنها تركز على المؤسسات المالية فقط، واجه الباحثين صعوبة في تكييف البيانات المدرجة في التقارير السنوية للشركات مع مؤشرات النموذج.

## المبحث الاول: هيكلية البحث

### 1.1. أهمية البحث: تكمن أهمية البحث

- 1- يعد موضوع الفشل المالي والتنبؤ به فهو الاداة الدائمة والمستمرة للتوجيه والانذار والتحذير لمتخذي القرار وواضعي السياسات باحتمال تعرض الاقتصاد لازمة مالية، واعطاء اشارات مبكرة عن احتمال حدوث الازمة في وقت مبكر قبل حدوثها
- 2- اتخاذ سياسات واجراءات وقائية مانعة من وقوع الازمات المالية، لان تعاقب الازمات وانتشار الاضطراب المالي نتيجة لاستمرار التعثر والفشل المالي للمؤسسات المالية.
- 3- وضع نظام رقابي محلي او دولي يتناسب مع الابتكارات المالية الحديثة، الذي يعطي اشارات مبكرة تنذر بحدوث ازمة مالية.

### 2.1. اشكالية البحث: تواجه العديد من الشركات تهديدات الفشل المالي وضعف القدرة على

الاستمرار في المستقبل، الا ان استخدام تحليل النسب المالية للقوائم المالية للشركات ما زال يعتمد على الاساليب التقليدية في تحديد النسب المالية، اذ لا تقتصر ادواته المتاحة على تحليل الأداء فقط بل تتعدى ذلك الى جوانب عدة من خلال النسب المالية المشتقة من قائمتي الدخل والميزانية العمومية

لذا كان ينبغي استخدام نموذج يمكن من خلال التنبؤ المبكر بالفشل المالي ومدى تأثير ذلك في استمرارية الشركة في السوق المالي فقد تم استخدام نموذج (sherrod) لعينة من شركات التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

### 3.1. فرضية البحث: يفترض البحث الفرضيات الآتية:

- 1- هنالك قدرة لنموذج (Sherrod) للتنبؤ بالفشل المالي لشركات التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث.
- 2- هنالك قدرة لنموذج (Sherrod) لتقييم المخاطر المالية لشركات التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث.

### 4.1. هدف البحث: -يهدف البحث الى ما يأتي:

- 1- التعرف على اسباب الفشل المالي في المؤسسات المالية وغير المالية.
- 2- كيفية استخدام النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية على التنبؤ بالفشل المالية للمؤسسات المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- 3- الوقوف على مدى فعالية نموذج (Sherrod) في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الاقتصادية محل الدراسة.

5.1. منهج البحث: لتحقيق اهداف البحث واثبات فرضياته اعتمد على المنهج الاستنباطي والاستقرائي واسلوب التحليل الوصفي والكمي الذي يستند الى معطيات وحقائق من خلال جمع المعلومات والبيانات الواردة في القوائم المالية وقائمة الدخل طوال مدة البحث، واعتمد على النسب المالية المكونة للمؤشرات المالية وتحليلها وتقييمها والاعتماد على نموذج (Sherrod) لتقييم المخاطر المالية والتنبؤ بالفشل المالي، لعينة من شركات التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2018-2021).

### 6.1 بعض الدراسات السابقة

1.6.1 عبد (2023) نماذج الفشل المالي ( Altman, Kida, Sherrod, Zmijewski, ) دراسة مقارنة لتوقع درجات الفشل المالي في ( Wal-Mart Stores, Inc) للمدة (2011-2021)، يهدف البحث توصل الى حقيقة النماذج في قدرتها على التنبؤ بالفشل المالي وتحديد الاختلاف في الدرجة المتوقعة لقياس الفشل المالي بين النماذج عينة البحث ومساعدة العاملين في إدارة المخاطر في الشركات على كيفية تطبيق استخدام نماذج الفشل المالي، توصل البحث الى ان قيمة (Z) للأعوام (2019,2020,2021) انخفضت عن للأعوام السابقة على الرغم من انها خارج منطقة الفشل الا ان هامش الامان قد انخفض مما يدل على تأثير الشركة بوباء كورونا، ويوصي البحث بان استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي كأسلوب للمقارنة بين درجة التنبؤ لفشل الشركة ودرجة تنبؤ فشل للشركات المنافسة ما يعطي اشارات مهمة عن موقع الشركة بين المنافسين، ويمكن استخدامها للمقارنة في أداء الشركة على وفق ادائها الفصلي.

### 2.6.1 دراسة (Arkan,2015) detecting Financial distress with the b-Sherrod Model: a case Study

، هدف البحث الى استخدام نموذج B-Sherrod الذي يعد نموذجا متطورا للكشف عن الضائقة المالية من خلال اختبار قابلية تطبيق هذا النموذج على عينة من الشركات الصناعية الكويتية، أظهرت نتائج البحث ان نموذج (Sherrod) قادر على اكتشاف والتنبؤ بالضائقة المالية والفشل قبل ثلاث سنوات من حدوث الظاهرة، كما أنه يعطي تحذيراً حقيقياً مناسباً في الوقت المناسب مما يعكس أهمية المعلومات الواردة في هذا النموذج، ويوصي البحث أن تكون

نماذج التنبؤ أكثر تفصيلاً من خلال نسب متعددة المتغيرات التي تتغير بمرور الوقت وتحتاج إلى أن تأخذ كل الاعتبار المؤشرات غير المالية بجانب المؤشرات المالية.

**3.6.1.3.6.1** اما دراسة (Costea, 2019) **Designing an early warning system for debt crises** يهدف البحث الى تقييم الأداء المالي للمؤسسات المالية غير المصرفية في رومانيا (NFIs) باستخدام خوارزمية تدريب الشبكة العصبية التي اقترحها Kohonen، وهي خوارزمية الخرائط ذاتية التنظيم. تأخذ الخوارزمية مجموعة البيانات المالية وتضع كل ملاحظة في خريطة ذاتية التنظيم (خريطة ثنائية الأبعاد) النموذج قادر على التنبؤ بشكل صحيح بحركات أداء المؤسسات غير المالية، من خلال مقارنة نتائج نموذجنا المستند إلى SOM مع تلك التي حصلنا عليها من خلال تطبيق نموذج متعدد المتغيرات قائمة على معاملات اللوغاريتمات متعددة المتغيرات لها قابلية تفسير جيدة ويتم الحصول على تقدير احتمالية افتراضية فردية لكل مشاهدة جديدة.

**4.6.1** (Hamid, 2023) **The Role Of The Intrgration Of Financial and Nonfinancial Inofrmation in Predicting Financial Failure “an Applied Study in a Sample of Banks Listed in the Iraqi Stock Exchange** يهدف

البحث الى استخدام نموذج (Sherrod) لتقييم أداء عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من أجل تطوير طريقة موثوقة للتنبؤ باحتمالية الفشل المالي للشركة باستخدام أحد الأساليب المالية الأكثر استخداماً تشير نتائج البحث الى ان نماذج التنبؤ بفشل المالي قادرة على التنبيه والاشعار المبكر للمؤسسات قبل إفلاسها، وان المصارف عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ناجحة وقادرة على تلبية متطلبات الالتزامات، ولا يواجهون صعوبات مالية، باستثناء مصرف إيلاف الإسلامي ومصرف بغداد ومصرف الخليج التجاري تحدياً نظراً الى قيمة (Z) تقع في الفئة الثالثة من المخاطر ( $Z > 5$ ) التي يصعب التنبؤ لمخاطر الإفلاس، ويوصي البحث انه يجب على إدارة المصرف تقديم إفصاحات شفافة عن الأحداث الهامة التي تساعد على الكشف المبكر عن الفشل المالي، ويمكن أن تقوم المصارف وضعها المالي بشكل منتظم من أجل اكتشاف أي ضائقة مالية وتصحيحها قبل أن تتفاقم، والعمل على إجراء المزيد من الأبحاث باستخدام في قطاع آخر كعينة لتقييم دقة هذه النماذج كأدوات للتنبؤ بالفشل المالي. ما يتميز هذا البحث بكونه من البحوث الاقتصادية والمالية التي تتناول المؤسسات المالية والإنتاجية والخدمية على مستوى السوق المالية، اغلب الدراسات السابقة التي استخدمت انموذج (Sherrod) للتنبؤ بالفشل المالي في تقويم المخاطر عينة من المصارف المدرجة في البورصات او الأسواق المالية.

**المبحث الثاني: الاطار الجانب النظري والمفاهيمي**

**1.2. الفشل المالي ونماذج التنبؤ به** تسعى جميع المؤسسات الى تحقيق اهدافها والتمثلة بالبقاء والاستمرار والنمو ان نجاح المنشأة يتمثل في نجاحها وفشلها في تحقيق تلك الأهداف، لذا يعد الفشل المالي من الأمور الجسيمة التي تتعرض لها الأنشطة المالية في المؤسسات الاقتصادية، وهناك عدت عوامل داخلية وخارجية تظهر أعراضها على شكل اختلال في السيولة وضعف في الهيكل المالي وانخفاض الربحية وكل ذلك يؤدي إلى الإفلاس والتصفية، فالفشل المالي هو عدم قدرة إيرادات الشركة على تغطية جميع التكاليف، وبضمنها تكلفة تمويل رأس المال، مما يؤدي إلى التصفية القانونية عندما تصبح قيمة الأصول الدفترية أقل من قيمة الالتزامات الدفترية بحيث تصل الشركة إلى الإفلاس نتيجة عدم قدرتها على سداد ديونها (Zinal, 2023: 174) فالتوقف كلياً عن سداد الالتزامات، وعلان افلاسها وخروجها من النشاط الاقتصادي (زغدة، 2021: 340) او هو الحالة التي تكون فيها المؤسسة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها الطارئة والقصيرة الأجل (Al Ameri & Abadi, 2023: 2611) اذن الفشل المالي هو تخلف الشركة عن الوفاء بالتزاماتها التي تكون قيمتها أكبر من قيمة موجوداتها التي عندها تنخفض قيمة حقوق الملكية للصفر او القيمة السالبة، اي عجز الشركة عن سداد ديونها عند استحقاقها ويمكن وصف الشركة بانها متجهة نحو الفشل الحالات الاتية (عبد، 2023: 220).

- 1- عدم قدرة الشركة على دفع ارباح الاسم الممتازة.
  - 2- الافراط في الاقراض من مؤسسات التمويل
  - 3- عدم القدرة على تسديد الديون.
- ان تأثير فشل الشركات عادة ما يؤثر في الاقتصاد بصفة عامة يظهر ذلك من خلال تعثرها في مجمل ادائها سواء في انخفاض المبيعات ثم انخفاض الارباح او زيادة مديونيتها او عدم قدرة المصارف على تحصيل فوائد القروض وأصل المبلغ او الدخول في استثمارات مربحة وعندها تواجه الشركة التعثر المالي من ثم الدخول في الضائقة المالية يعني اختلالاً في وعود الشركة اتجاه الدائنين وصعوبة الوفاء بها (عبد، 2023: 221) فالفشل المالي هو عجز الشركة عن سداد ديونها عند استحقاقها او الوفاء بالتزاماتها التي تكون قيمتها أكبر من قيمة موجوداتها التي عندها تنخفض قيمة حقوق الملكية، من ثم اعلان افلاسها وخروجها من النشاط الاقتصادي.
- اما التنبؤ المالي" هو تقدير أكثر احتمالاً للمركز المالي ونتيجة العمليات والتغيرات في المركز المالي لمدة مالية مقبلة (مروة، 2021: 50) او هو تطوير النتائج والتقديرات المستقبلية المعدة على أساس الأساليب العلمية والإحصائية والرياضية باستخدام البيانات المالية لفترة مالية سابقة للوصول إلى المعلومات المستقبلية التي تساعد في معالجة الأحداث والظواهر التي يمكن أن تواجهها الشركة (Hasan, at, eat, 2022: 49) اذن التنبؤ المالي هو مجموعة من الطرق والاساليب المصممة لغرض توقع الاحداث المستقبلية ومعرفة النتائج المستقبلية قبل حدوثها، والمساهمة في عملية اتخاذ القرار المناسب الذي سيقبل من تحقيق الانحرافات بين الواقع الفعلي وما هو متوقع وبذلك يكون للتنبؤ الدور الكبير بالنتائج المستقبلية الضرورية (محمد واخرون، 2021: 244) على ان تتسم البيانات الفعلية المعتمدة في اعداد القوائم المالية بالموضوعية والشمول، وان تراعي الافتراضات التي تبني عليها التوقعات المستقبلية ظروف المنشأة الداخلية وكذلك البيئة المحيطة بها، وان يتم بناء النماذج المتبعة بالتنبؤ وفق منهج علمي يراعي جميع المتغيرات المؤثرة في نشاط المؤسسات المراد التنبؤ بها، أي ان النماذج والاساليب يجب ان تتسم بالموضوعية والشمول وتزداد دقة التنبؤات كلما كانت فترة التنبؤ قصيرة والعكس صحيح (بن عمر، 2022: 340)
- فالتنبؤ بالفشل المالي هو مجموعة من الطرق والاساليب العلمية والإحصائية والرياضية المصممة التي تعتمد في بنائها على البيانات الفعلية المعتمدة في اعداد القوائم المالية لفترة مالية سابقة، لغرض توقع الاحداث المستقبلية ومعرفة النتائج المستقبلية التي تساعد على معالجة الأحداث والظواهر التي يمكن أن تواجهها الشركة قبل حدوثها.
- 1.1.2. انواع الفشل المالي :- للفشل المالي عدة انواع هي (مقدم، واخرون، 2020: 399-400) و (IAmeri & Abadi, 2023: 2614-2615):-**
- 1- **الفشل المالي الزاحف:-** يحدث هذا النوع من الفشل في غالب الاحيان نتيجة لأسباب داخلية عديدة منها عدم كفاءة الإدارة، والتوسع غير المدروس في الاعتماد على زيادة الديون، والاسراف في استخدام الموارد وتضخم التكاليف مما ينعكس على اختلال الهيكل المالي للمؤسسة .
  - 2- **الفشل المالي المفاجئ:-** يحدث هذا النوع بصورة مفاجئة وغير متوقعة ناتجة من تغيرات في الظروف الاقتصادية والسياسية، وتغير الأنظمة القانونية، والتطورات التكنولوجية الحديثة التي لا يمكن للمؤسسة من السيطرة عليها ومواكبتها
  - 3- **الفشل الاقتصادي:-** يحدث هذا النوع من الفشل عندما يكون معدل العائد على رأس المال المستثمر أقل بشكل كبير من المعدلات السائدة على الاستثمارات ويكون الدخل غير الكافي لتغطية التكاليف، ومتوسط تكلفة رأس المال أعلى من متوسط العائد على رأس المال المستثمر وهذا النوع من الفشل لا يؤدي إلى إعلان الشركة إفلاسها، أي أن الشركة قد تكون غير ناجحة اقتصادياً ومع ذلك تدفع التزاماتها في الوقت المحدد



**2.1.1. أهمية التنبؤ بالفشل المالي:-** تنبع أهمية التنبؤ بالفشل المالي من اهتمام العديد من الجهات بها، إذ يمثل أهمية للجهات الآتية (كحلولي & خلخال، 2021: 15-16) و (Hasan, at, eat, 2022) و (Arkan, 2015: 234):

1- إدارة الشركة: رغبة إدارة الشركة في بث الثقة في قوائمها المالية التي تتطلب التدقيق بأعلى جودة ممكنة، من أجل التعرف الى أعراض الفشل والتعامل مع أسبابه لاتخاذ الإجراء الصحيح والمناسب من أجل تجنب تعرض الشركة للإفلاس والتصفية.

2. المستثمرون: يهتم المستثمرون بالتعرف الى الوضع المستقبلي والتنبؤ باحتمالات الفشل المالي بهدف ترشيد القرارات والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة لتجنب الاستثمارات ذات المخاطر العالية، والتعرف الى حقيقة الوضع المالي للمؤسسة ومستوى ربحيتها وكفاءة نشاطها، فالمحدد الرئيسي للاستثمار في الاسهم والسندات للمؤسسات هو توقعات المستثمرين حول العائد والمخاطر المحيطة بتحقيق ذلك العائد 3. المقرضون: من أجل تقييم نجاح الشركات التي يقرضونها والتأكد من سلامة استردادها أو الذي سيتم منحه للشركات في المستقبل.

4. المصارف: تهتم المصارف بالتنبؤ بالفشل المالي لأن النشاط المصرفي هو الممول الرئيسي للشركات، وذلك لإيقاف القروض المتعثرة ومعرفة الأرباح الناتجة من النشاط الائتماني.

5. المدققون: تأتي أهمية المدققين في نماذج التنبؤ بالفشل المالي من دقة توقيت تقييم ما إذا كانت استمرارية الشركة مفروضة وتستخدم في إعداد البيانات المالية، فالتنبؤ هو مسؤوليتهم في تدقيق ومراجعة القوائم المالية للمؤسسات، لاختبار استمرارية المؤسسة في نشاطها أو إعطاء انذار مبكر عن فشل تلك المؤسسات.

6- الجهات الحكومية: الجهات الحكومية يعود اهتمام الجهات الرسمية والسلطات النقدية بفشل المؤسسات الى قدرتها في اداء وظيفتها الرقابية، حرصا منها على سلامة المؤسسات العاملة بالاقتصاد وتجنباً لوقوع الازمات المالية في القطاع الخاص او القطاع اعام وانعكاساتها وتأثيرها في اقتصاد البلد.

**3.1.2. نموذج ( Sherrod 1987 ) :-** يعد نموذج شيرود من النماذج المتقدمة لكشف ظاهرة الفشل المالي، إذ اعتمد هذا النموذج على ستة مؤشرات مالية مستقلة، فضلاً عن الأوزان النسبية لمعاملات دالة التمييز المعطاة لهذه المتغيرات، فإن وظيفة التمييز التي طورها (Sherrod) (Babela & Mohammed, 2016: 38) وقد بني النموذج على وفق الصيغة الآتية والجدول رقم (1) (Arkan, 2015: 240)

$$Z=17X_1 + 9X_2 + 3.5X_3 + 20X_4 + 1.2X_5 + 0.10X_6$$

**الجدول رقم (1) النسب المالية واوزانها المكونة لنموذج (Sherrod)**

نوع المؤشر	الوزن النسبي	المؤشر	
مؤشر سيولة	17	صافي راس المال العامل / اجمالي الأصول	(X1)
مؤشر سيولة	9	النقدية / اجمالي الأصول	(X2)
مؤشر رفع	3.5	اجمالي حقوق الملكية / اجمالي الأصول	(X3)
مؤشر ربحية	20	صافي الربح قبل الضريبة/ اجمالي الأصول	(X4)
مؤشر رفع	1.2	اجمالي الأصول / اجمالي الخصوم	(X5)
مؤشر رفع	0.10	اجمالي حقوق الملكية / الموجودات الثابتة	(X6)

**المصدر:** من اعداد الباحث / على الاعتماد على (المرشدي، 2018: 263).

من خلال الجدول نجد ان نموذج Sherrod اعطى الوزن الأكبر لنسب السيولة لان نموذجه له هدفان قياس مخاطر القروض، وقياس الفشل المالي والاستمرارية، إذ الهدف الاول يستخدم من قبل المصارف لقياس مخاطر القروض، اما الهدف الثاني فيستخدم للتأكد من مبدا استمرار المؤسسة في نشاطها مستقبلا (سالم، 2020: 27)، فان امكانية التنبؤ بالفشل المالي لمعرفة مدى استمرارية الوحدة الاقتصادية لمزاولة نشاطها.

وتتمتع الوحدة الاقتصادية بقوة مركزها المالي في حالة تكون فيها قيمة (Z) مرتفعة كانت مخاطر الفشل قليلة المخاطرة او تكون عديمة المخاطر، اما اذا كانت قيمة (Z) منخفضة كانت مخاطر الفشل المالي عالية فضلاً عن ان هذا النموذج لم يميز بين الشركات الصناعية واخرى غير صناعية او الشركات المدرجة في البورصة واخرى خارج البورصة، وهذا يعني ان نمودجه قابل للتطبيق على انواع الشركات كافة، زيادة على انه يحدد بشكل دلالات (Z) بشكل دقيق جداً، كما انه زاد عدد النسب المالية المدرجة في نمودجه، مما جعله النموذج الأكثر استخداماً في التنبؤ بالفشل المالي (بن غدة، 2021: 343-344) لان المتغيرات ( $X_1$  ،  $X_2$ ) تمثل نسب السيولة التي تقيس قدرة الوحدات على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل في تاريخ استحقاقها باستخدام (الأصول المتداولة) من الأصول السائلة وشبه السائلة ، حيث كلما ارتفعت نسبة الأصول السائلة وصافي راس المال العامل كلما كان المركز المالي أقوى للوحدات الاقتصادية والعكس صحيح ( Hasan, at, eat,2022 :50-51) فقد حظي صافي راس المال العامل أهمية نسبية في قرارات التمويل والاستثمار، لان النسبة الاكبر من حالات فشل الشركات تعود الى ضعف القرارات المتعلقة بعناصر صافي راس المال العامل من الخصوم والأصول قصيرة الاجل، لذي لا بد من فحص وتحليل وعناية خاصة لإدارة صافي راس المال العامل لأنها تمارس دوراً مهماً في ربحية الشركة ومخاطرها وانعكاس ذلك على قيمتها السوقية، وعليه فان كفاءة إدارة صافي راس المال العامل تعد من اهم استراتيجيات الشركة لتوليد القيمة للمساهمين، لأنها تنصب بالدرجة الاساس على طبيعة المبادلة بين المخاطر السيولة التي تتأثر بسياسات الاستثمار، والمخاطر المالية التي تؤثر بسياسات التمويل، وتأثير ذلك في الربحية (التميمي والقيسي، 2013: 172-173) فقد صنف نموذج (Sherrod) المؤسسات الى خمسة فئات وكما في الجدول رقم (2)

الجدول رقم (2) تصنيف المؤسسات من خلال نموذج Sherrod

الفئة	دليل الاستثمار	القدرة على الاستثمار
الفئة الأولى	$Z \geq 25$	المؤسسة غير معرضة لمخاطر الفشل
الفئة الثانية	$25 > Z \geq 20$	احتمالاً قليلاً للتعرض المؤسسة لمخاطر الفشل
الفئة الثالثة	$20 > Z \geq 5$	يصعب التنبؤ لمخاطر الفشل
الفئة الرابعة	$5 > Z \geq -5$	المؤسسة معرضة لمخاطر الفشل
الفئة الخامسة	$Z < -5$	المؤسسة معرضة بشكل كبير لمخاطر الفشل

ان النماذج المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي تشترك في حين بعضها بالنسب، الا انها تختلف بعضها عن بعض بالأوزان المعطاة لكل نسبة، يعود السبب في ذلك الى الاختلاف في طبيعة القطاعات فالقطاع المصرفي ينصب تركيزه على حركة الاموال وحجم الاقتراض، اما القطاع الصناعي فيركز على الموجودات الإنتاجية الثابتة التي تستخدم في تصنيع المنتجات، فقد أظهرت نتائج التجارب التي قام بها المحللون الماليون مدى نجاح الافتراضات التي تبنى عليها هذه النماذج وحجم الأوزان التي مثلت كل نسبة، لذا على المحلل المالي مراعاة مدى انطباق اوزان النسب على القطاع الذي يقوم بتحليله، ومن ثم يجري اختبار على تحليل النسب الرئيسية ليصل بعد ذلك الى نتائج لا تقبل الشك او التأويل لتعرض المؤسسة الى الإفلاس او الفشل او الاستثمار (المرشدي، 2018: 263).

2,2. الإنذار المبكر:- شهدت اقتصادات الأسواق العالمية أزمات ناجمة عن ضعف نظمها المالية، وتقلب سياسات الاقتصاد الكلي، وضعف القطاع المصرفي، والاعتماد الكبير على تدفقات رأس المال الخارجي، وأفاق النمو غير المؤكدة، كان لمثل هذه الأزمات آثار مدمرة على هذه الاقتصادات (Ciarlone, and Trebeschi, 2005: 377) فقد زادت في العقدين الماضيين شدة هذه الأزمات واصبحت لكل أزمة تكاليف باهظة في البلدان التي تشعر بآثارها ومن ثم كان يجب على المؤسسات المالية الدولية أن تستثمر في الأبحاث المتعلقة بنظام الإنذار المبكر للأزمات، دون نتائج حقيقية مقارنة، ولكنها تغطي عدداً كبيراً من البلدان وفترة زمنية طويلة، مع تطبيق طرق مختلفة لأنواع



مختلفة من الأزمات يشتمل نظام الإنذار المبكر على معلومات مهمة، يمكن من خلالها التقدير والتنبيه بحدوث الأزمات المالية، مما يتيح في نفس الوقت تصنيف البلدان على أساس درجة ضعفها الخارجي والاستقرار المالي المهم للغاية لأي اقتصاد، ومن ثم فإن ضمان الاستقرار المالي من خلال أنظمة الإنذار المبكر للأزمات المالية يجب أن يكون الهدف الرئيسي لجميع البلدان **Percic, and (et al,2013:86)**

لذا ان الإنذار المبكر هو مجموعة من المؤشرات التي يمكن من خلالها الكشف عن امكانية حدوث ازمة مالية من خلال التحقيق في سلوك المتغيرات الاقتصادية المتعلقة بالصادرات، وأسعار الصرف الفعلية الحقيقية المبالغه في تقييمها، وتباطؤ نمو الناتج المحلي الإجمالي، وارتفاع نسبة عرض النقد الواسع (M2) إلى احتياطات النقد الأجنبي وأسعار الأسهم، التي تعطي إشارات موثوقة عندما تتجاوز هذه المتغيرات العتبة المحددة **(Akkaya,2020:202)** التي يمكن من خلالها تجميع وتحليل مؤشرات من المكونات المهمة لنشاط مراقبة القطاع الاقتصادي والمالي، التي تعكس ضعف الأنظمة المالية والاقتصادية الحقيقية والصدمات الناتجة من هذه الأنظمة، التي تشتمل على مؤشرات الاقتصاد الكلي ( التضخم وأسعار الأصول الخ ) فضلاً عن المؤشرات الجزئية الاحترازية المجمعة ( كفاية رأس المال وجودة الأصول ومخاطر أسعار السلع الأساسية والمخاطر السيادية) **(Bhattacharyay, and et al ,2009:11)** "فهو يرصد ويسجل الاشارات من ثم تحليلها، وهي توجي بعلامات ازمة تلوح في الافق او اقتراب ازمة حقيقية جديدة، ومن ثم التفريق بين الاشارات التي تشير قرب وقوع الازمة وبين الاحداث العرضية والضوضاء الناتجة من مشكلات عادية يمر بها البلد" **(عبدالعزیز، ولمین، 2018: 4)** اذن هو اداة فاعلة وقادرة على توقع حدوث الازمات من خلال رصد وتقييم المخاطر الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والبيئية **(علي، وعبدالله، 2015: 4)**. فالإنذار المبكر هو مجموعة من المؤشرات التي يمكن من خلالها التحقيق في سلوك بعض المتغيرات الاقتصادية التي تعكس ضعف الأنظمة المالية والاقتصادية الحقيقية، التي تحذر من عدم الاستقرار المالي قبل وقوع الحدث الكشف او التنبيه عن امكانية حدوث ازمة مالية، اذن هو اداة لرصد وتسجيل الاشارات من ثم تحليلها.

**1.2.2.اهمية الإنذار المبكر :-** تنبع أهمية المؤشرات المالية الرائدة ونظم الإنذار المبكر من قيمتها بأنها أداة دائمة ومستمرة للتوجيه والإنذار والتحذير لمتخذي القرار وواضعي السياسات باحتمال تعرض الاقتصاد لأزمة مالية أو أزمة عملة لذا تكمن أهمية الإنذار المبكر فيما يلي **(الدوري، 2013: 99)** و**(علي، وعبدالله، 2015: 3)** و**(Percic,ate,2013:77-78):-**

- 1- نظم الإنذار المبكر تعمل على التقييم المستمر لنظم المؤسسات المصرفية في شكل إطار أو هيكل رسمي للتقييم سواء عند الاختبار أو بين فترات الاختبار، والتعرف الى المؤسسات أو المواقع داخل المؤسسات التي تكون فيها مشاكل أو يحتمل وقوعها في مشاكل، للمساعدة في تحديد أولويات الاختبار والتخصيص الأمثل للموارد والإشراف والتخطيط السابق للاختبار، وتوجيه الاهتمام والتوقيت السليم من قبل أصحاب القرار في المصارف
- 2- رصد وتقييم سلامة القطاع المالي من خلال استخدام مجموعة من مؤشرات الحيطه الكلية التي يتم من خلالها مراقبة ورصد الانحرافات والانذار المبكر والتحذير من عدم الاستقرار المالي قبل وقوع الحدث.
- 3- توفير نظام إشراف فاعل وقوي لضمان الاستقرار المالي الذي تستخدمه المصارف المركزية للمحافظة على وحدة النظام المصرفي للبلد.
- 4- تساعد على ترسيخ مبدأ الشفافية والافصاح، وإتاحة مختلف المعلومات للعملاء، من خلال استخدامه مقاييس ومعايير محاسبية واحصائية تسهل المقارنة محلياً ودولياً.

- 5- تساعد انظمة الانذار المبكر على كشف مخاطر انتقال عدوى الازمات المالية، والعمل على تقليل حدتها.
- 6- أن نماذج الإنذار المبكر للآزمات المالية لها قيمة كبيرة لصانعي السياسات، مما يمكنهم من تحديد نقاط الضعف الاقتصادية الأساسية وإمكانات اعتماد تدابير وقائية للحد من مخاطر حدوث الآزمات من خلال استخدام مزيج من السياسات الحالية والمستقبلية التي تطبقها السلطة النقدية، التي يمارس فيها الاستقرار المالي واستقرار الأسعار دوراً مهماً.
- 7- يمكن من خلاله القيام بإجراءات سياسة بديلة (سياسات التنظيم والإشراف المالي، سياسات الاقتصاد الكلي مثل السياسات المالية والنقدية والمالية، السياسات التي تحكم البنية التحتية المالية، مثل التشريعات وأنظمة المدفوعات والتسويات وشبكات الأمن المالي) ولمعالجة نقاط ضعف محددة، وعادةً ما تتعرض الأنظمة المالية لمخاطر الائتمان ومخاطر السيولة ومخاطر السوق لتقييم سلامة القطاع المالي، لذا يمكن أن تكون إحدى المشكلات التي يجب معالجتها هي مخاطر الائتمان في بلد ما مثل من النمو المفرط لنسبة الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الودائع وعرض النقود، قد تتطلب هذه
- 8- المخاطر إجراءات سياسية مثل فرض قيود على مزيد من الإقراض لبعض القطاعات مثل العقارات (Bhattacharyay, and et al,2009:37).

5- تحليل النسب المالية لشركات قطاع التأمين عينة الدراسة على وفق نموذج (Sherrod).

ان تطبيق نموذج (Sherrod) ومؤشراته التي تعتمد قيم النسب المالية كما في الملحق رقم (1) وتحليلها وفقاً لقيمة (Z-Scour) لعينة من شركات قطاع التأمين وبواقع (5) شركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية التي يمكن توضيحها من خلال الجدول (3) وقد قسمت الى:-

1-شركة الخليج للتأمين:- اظهر تحليل النسب المالية المكونة لأنموذج (Sherrod) ان قيمة (Z) لشركة الخليج ارتفعت من (35.78) عام 2018 الى (42.52) عام 2021 ، اذ ارتفعت قيمة (X<sub>1</sub>) كمؤشر للسيولة من (0.79) عام 2018 الى (0.90) عام 2021 ناتجة من ارتفاع الاصول المتداولة من (3.120) مليار دينار عام 2018 الى (8.168) مليار دينار عام 2021 بمعدل نمو سنوي مركب (37%) مما انعكس ذلك على ارتفاع صافي راس المال العامل ، كما ارتفعت قيمة (X<sub>2</sub>) كمؤشر سيولة من (0.14) عام 2018 الى (0.68) عام 2021 ناتجة من زيادة الأرصدة النقدية من (450.743) مليون دينار عام 2018 الى (5.664) مليار دينار عام 2021 ، بمعدل نمو سنوي مركب (132%) ، مما زادت قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصير الاجل بأصولها الجارية. كما ارتفعت قيمة (X<sub>3</sub>) كمؤشر رفع من (0.79) عام 2018 الى (0.91) عام 2021، ناتجة من ارتفاع اجمالي حقوق الملكية من (2,512) مليار دينار عام 2018 الى (7,027) مليار دينار عام 2021 بمعدل نمو سنوي مركب (44%) وهذا يعني ان الشركة قد حققت ارتفاعاً في قدرتها على الاعتماد على مصادر تمويلها الذاتية للحصول على اجمالي الأصول، الا ان قيمة (X<sub>4</sub>) كمؤشر ربحية انخفضت من (0.06) عام 2018 الى (35,344) مليون دينار عام 2021، بسبب ارتفاع اجمالي المصروفات الجارية من (425.305) مليون دينار عام 2018 الى (960.551) مليون دينار عام 2021، مما يعني انخفاض في معدل العائد على الاستثمار.

الجدول (3) يبين النسب المالية وقيمة (Z-scour) لشركات قطاع التأمين عينة الدراسة للمدة من (2018-2021)

Z-Scour	X <sub>6</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>1</sub>	السنوات	الشركات
	اجمالي حقوق	مجموع الأصول/	الأرباح قبل	اجمالي حقوق	الأصول النقدية/	صافي راس		

	المال العامل/ مجموع الأصول	مجموع الأصول	الملكية/ مجموع الأصول	الضريبة/ مجموع الأصول	مجموع المطلوبات	الملكية/ الأصول الثابتة		
2018	0.7900	0.1434	0.7995	0.0650	4.9330	110.4127	35.7814	شركة الخليج للتأمين
2019	0.7939	0.1826	0.8029	0.0044	5.3033	45.6932	28.9707	
2020	0.7814	0.1603	0.7888	0.0061	4.9853	43.6828	27.9595	
2021	0.9078	0.6888	0.9126	0.0043	11.7026	135.7367	52.5287	
2018	0.6044	0.0450	0.6497	-0.0318	3.6280	5.4176	17.2139	شركة الاهلية للتأمين
2019	0.5863	0.0577	0.6304	-0.0787	3.5332	4.8237	15.8402	
2020	0.5355	0.0695	0.5774	-0.0294	2.9425	4.6335	15.1579	
2021	0.8022	0.2401	0.8189	0.0486	6.5506	18.1438	29.3116	
2018	0.3637	0.3208	1.1124	0.0301	1.6111	71.2699	22.6250	شركة الامين للتأمين
2019	0.2922	0.3462	1.1023	0.0072	1.4444	70.9456	20.9129	
2020	0.2506	0.3524	1.0881	0.0369	1.3615	73.0751	20.9206	
2021	0.4003	0.4396	1.0289	0.0801	1.7053	77.2753	25.7377	
2018	0.9767	0.0081	0.9778	0.0056	67.6292	115.0385	112.8700	شركة دار السلام للتأمين
2019	0.8730	0.0080	0.9474	0.0226	34.3690	9.6759	60.8916	
2020	0.8705	0.0617	0.9438	0.0046	17.8015	12.8693	41.3971	
2021	0.8045	0.0419	0.8759	0.0164	9.7483	9.4277	30.0878	
2018	0.7380	0.0608	0.7450	0.0617	3.9863	66.8094	28.3989	شركة الحمراء للتأمين
2019	0.6867	0.0655	0.6924	0.0511	3.3138	60.2292	25.7095	
2020	0.6405	0.1356	0.6477	0.0647	2.8635	62.9641	25.4012	
2021	0.5336	0.5303	0.5389	0.0554	2.1977	47.2373	24.1972	

المصدر: اعداد الباحث على الاعتماد على : سوق العراق للأوراق المالية، بيانات الشركات، التقارير السنوية للمدة 2018-2021.

وارتفعت قيمة (X<sub>5</sub>) كمؤشر رفع (4.93) عام 2018 الى (11.70) عام 2021 ، أي ان اجمالي الأصول تعادل (4.93) و (11.70) مرة من اجمالي حقوق الملكية ناتجة من ارتفاع اجمالي حقوق الملكية، كما ارتفعت قيمة (X<sub>6</sub>) كمؤشر رفع من (110.41) عام 2018 الى (135.03) عام 2021 لان الأصول الثابتة ارتفعت من (22.757) مليون دينار عام 2018 الى (55.289) مليون دينار عام 2021 بمعدل نمو سنوي مركب (34%)، ان ارتفاع مؤشرات النسب المالية المكونة لأنموذج (Sherrod) أدى الى ارتفاع قيمة (Z) التي تؤكد ان الشركة غير معرضة لمخاطر الفشل المالي.

2- الشركة الاهلية للتأمين:- حققت الشركة الاهلية للتأمين ارتفاعاً في قيمة (Z) من (17.21) عام 2018 أي صعوبة التنبؤ لمخاطر الإفلاس الى (29.31) عام 2021 أي ان الشركة غير معرضة لمشاكل الفشل المالي ، اذ ارتفعت قيمة (X<sub>1</sub>) كمؤشر للسيولة من (0.60) عام 2018 الى (0.80) عام 2021 ناتجة من ارتفاع الاصول المتداولة من (3.305) مليار دينار عام 2018 الى (8.383) مليار دينار عام 2021 بمعدل نمو سنوي مركب بلغ (36%) مما انعكس ذلك على ارتفاع صافي راس المال العامل ، كما ارتفعت قيمة (X<sub>2</sub>) كمؤشر سيولة من (0.04) عام 2018 الى (0.24) عام 2021 ناتجة من زيادة الأرصدة النقدية من (169.208) مليون دينار عام 2018 الى (2.108) مليار دينار عام 2021 ، بمعدل نمو سنوي مركب بلغ (133%) ان ارتفاع مؤشرا السيولة أدت الى ارتفاع قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصير الاجل بأصولها الجارية.

كما ارتفعت قدرة الشركة على الاعتماد على مصادر تمويلها الذاتية للحصول على اجمالي الأصول نتيجة لارتفاع قيمة (X<sub>3</sub>) كمؤشر رفع من (0.64) عام 2018 الى (0.81) عام 2021، بسبب ارتفاع اجمالي حقوق الملكية من (2.440) مليار دينار عام 2018 الى (7.190) مليار دينار عام 2021 بمعدل نمو سنوي مركب (43%) ، في حين ارتفاع في معدل العائد على الاستثمار نتيجة

لارتفاع قيمة ( $X_4$ ) كمؤشر ربحية من (-0.03) عام 2018 الى (0.04) محققا صافي الربح قبل الضريبة مقداره (426.703) مليون دينار عام 2021، كما ارتفعت قيمة ( $X_5$ ) كمؤشر رفع (3.62) عام 2018 الى (6.55) عام 2021 ، ناتجة من ارتفاع اجمالي الأصول، كما بلغت قيمة ( $X_6$ ) كمؤشر رفع من (5.41) عام 2018 الا انها ارتفعت الى (18.14) عام 2021 ناتجة من زيادة اجمالي حقوق الملكية ان ارتفاع مؤشرات النسب المالية المكونة للنموذج (Sherrod) أدى الى ارتفاع قيمة ( $Z$ ) التي تؤكد ان الشركة غير معرضة لمخاطر الفشل المالي.

**3- شركة الامين للتأمين:-** يشير تحليل النسب المالية الى ان قيمة ( $Z$ ) ارتفعت من (22.62) عام 2018 أي ان هنالك احتمالاً قليلاً ان تتعرض الشركة لمخاطر الإفلاس الى (25.73) عام 2021 أي ان الشركة غير معرضة لمخاطر الفشل المالي، اذ ارتفعت قيمة ( $X_1$ ) كمؤشر للسيولة من (0.36) عام 2018 الى (0.40) عام 2021 ناتجة من ارتفاع الاصول المتداولة من (3.606) مليار دينار عام 2018 الى (4.409) مليار دينار عام 2021 مما انعكس ذلك على ارتفاع صافي راس المال العامل، كما ارتفعت قيمة ( $X_2$ ) كمؤشر سيولة من (0.32) عام 2018 الى (0.43) عام 2021 ناتجة من زيادة الأرصدة النقدية من (1.157) مليار دينار عام 2018 الى (1.938) مليار دينار عام 2021، ان ارتفاع قيمة مؤشرات السيولة أدى الى زيادة قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصير الاجل بأصولها الجارية.

كما انخفضت قيمة ( $X_3$ ) كمؤشر رفع من (1.11) عام 2018 الى (1.02) عام 2021، وارتفع في معدل العائد على الاستثمار لان قيمة ( $X_4$ ) كمؤشر ربحية ارتفعت من (0.03) عام 2018 الى (0.08) عام 2021 ناتجة من ارتفاع صافي الربح قبل الضريبة من (108.416) مليون دينار عام 2018 الى (353.151) مليون دينار عام 2021 بمعدل نمو سنوي مركب بلغ (48%)، في حين ارتفعت قيمة ( $X_5$ ) كمؤشر رفع (1.61) عام 2018 الى (1.70) عام 2021 ، ناتجة من ارتفاع اجمالي حقوق الملكية من (4.011) مليار دينار عام 2018 الى (4.537) مليار دينار عام 2021، ارتفعت قيمة ( $X_6$ ) كمؤشر رفع من (71.26) عام 2018 الى (77.26) عام 2021، ان ارتفاع مؤشرات النسب المالية انعكس على ارتفاع قيمة ( $Z$ ) وان الشركة غير معرضة لمخاطر الإفلاس.

**4- شركة دار السلام للتأمين:-** تشير نتائج تحليل البيانات الى ان قيمة ( $Z$ ) انخفضت من (112.87) عام 2018 الى (30.08) عام 2021، اذ انخفضت قيمة ( $X_1$ ) كمؤشر للسيولة من (0.97) عام 2018 الى (80) عام 2021 ناتجة من ارتفاع المطلوبات المتداولة من (86.590) مليون دينار عام 2018 الى (923.284) مليون دينار عام 2021 ، كما ارتفعت قيمة ( $X_2$ ) كمؤشر سيولة من (0.008) عام 2018 الى (0.04) عام 2021 ناتجة من زيادة الأرصدة النقدية من (47.388) مليون دينار عام 2018 الى (377.196) مليون دينار عام 2021، اذ ان انخفاض قيمة ( $X_1$ ) والارتفاع في قيمة ( $X_2$ ) الذي لا يمثل الا نسبة ضئيلة من اجمالي الأصول اثرت بشكل كبير على قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصير الاجل بأصولها الجارية.

كما ان الشركة قد حققت انخفاضاً في قدرتها على الاعتماد على مصادر تمويلها الذاتية للحصول على اجمالي الأصول، نتيجة لانخفاض قيمة ( $X_3$ ) كمؤشر رفع من (0.97) عام 2018 الى (0.87) عام 2021، بسبب ان الزيادة في اجمالي حقوق الملكية اقل من الزيادة في اجمالي الأصول، ارتفعت قيمة ( $X_4$ ) كمؤشر ربحية من (0.005) عام 2018 الى (0.01) ناتجة من ارتفاع صافي الربح قبل الضريبة من (32.692) مليون دينار عام 2018 الى (147.442) مليار دينار عام 2021 بمعدل نمو سنوي مركب (65%)، وانخفضت قيمة ( $X_5$ ) كمؤشر رفع (67.62) عام 2018 الى (9.74) عام 2021 ناتجة من ارتفاع اجمالي الأصول، كما بلغت قيمة ( $X_6$ ) كمؤشر رفع من (115.03) عام 2018 الا انها انخفضت الى (9.42) عام 2021 لان الأصول الثابتة ارتفعت من (49.776) مليون دينار عام 2018 الى (836.180) مليون دينار عام 2021 بمعدل نمو سنوي مركب (156%)، ان انخفاض مؤشرات ( $X_5$ ) و ( $X_1$ ) اثرت وبشكل مباشر على انخفاض قيمة ( $Z$ ).

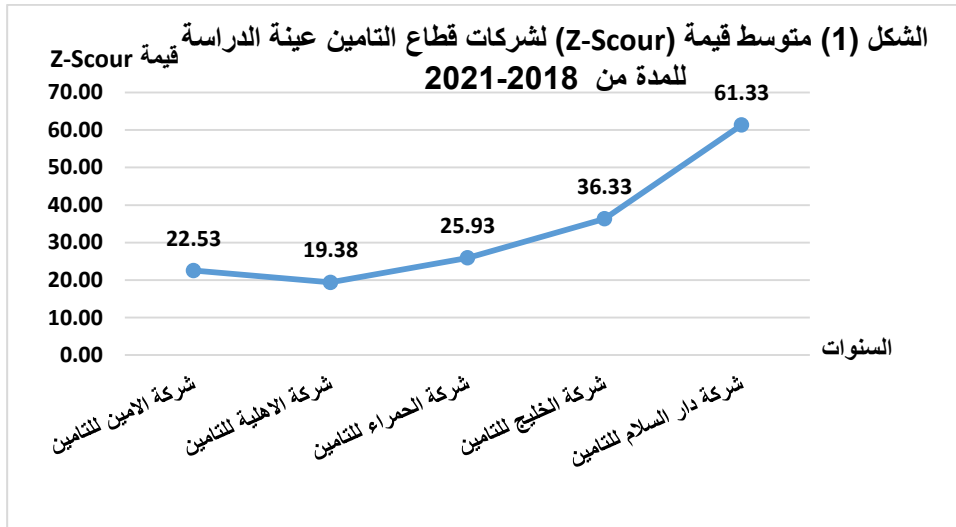
**5- شركة الحمراء للتأمين:-** حققت شركة الحمراء انخفاضا في قيمة (Z) من (28.39) عام 2018 أي ان الشركة غير معرضة لمخاطر الفشل المالي الى (24.19) عام 2021 أي ان هنالك احتمالاً قليلاً الى تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، اذا انخفضت قيمة (X<sub>1</sub>) كمؤشر للسيولة من (0.73) عام 2018 الى (0.53) عام 2021 ناتجة من ارتفاع الاصول المتداولة من (11.657) مليار دينار عام 2018 الى (19.747) مليار دينار عام 2021 بمعدل نمو سنوي مركب (19%) مما انعكس ذلك على ارتفاع صافي راس المال العامل، كما ارتفعت قيمة (X<sub>2</sub>) كمؤشر سيولة من (0.06) عام 2018 الى (0.53) عام 2021 ناتجة من ارتفاع الأرصدة النقدية من (717.179) مليون دينار عام 2018 الى (10.592) مليار دينار عام 2021، بمعدل نمو سنوي مركب بلغ (145%)، ان انخفاض قيمة المؤشر (X<sub>1</sub>) في حين ارتفعت قيمة المؤشر (X<sub>2</sub>) أدى الى زيادة قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصير الاجل بأصولها الجارية، وتشير النتائج ان قيمة (X<sub>3</sub>) كمؤشر رفع انخفضت من (0.74) عام 2018 الى (0.53) عام 2021، ناتجة من ان الزيادة في اجمالي حقوق الملكية اقل من الزيادة في اجمالي الأصول، كما انخفضت قيمة (X<sub>4</sub>) كمؤشر ربحية من (0.06) عام 2018 الى (0.05) ناتجة من ارتفاع صافي الربح قبل الضريبة من (727.055) مليون دينار عام 2018 الى (1.105) مليار دينار عام 2021 اما انخفاض المؤشر ناتج ان ارتفاع صافي الربح قبل الضريبة اقل من ارتفاع اجمالي الأصول ، وانخفضت قيمة (X<sub>5</sub>) كمؤشر رفع (3.98) عام 2018 الى (2.19) عام 2021 ناتجة من ارتفاع اجمالي الأصول ، كما بلغت قيمة (X<sub>6</sub>) كمؤشر رفع (66.80) عام 2018 الا انها انخفضت الى (47.23) عام 2021 لان الأصول الثابتة ارتفعت من (131.457) مليون دينار عام 2018 الى (227.878) مليون دينار عام 2021.

## **2.2. متوسط قيمة (Z-Scour) لعينة شركات قطاع التأمين**

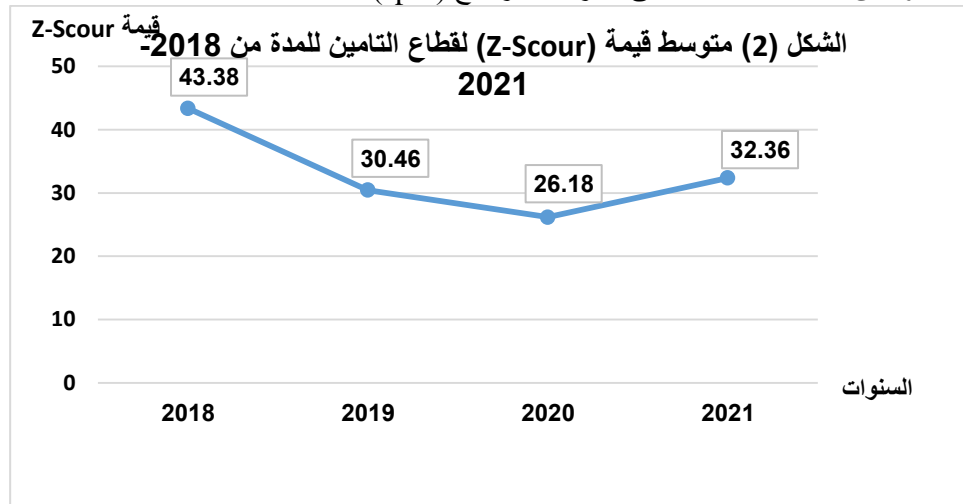
حسب تصنيف نموذج (Sherrod) اذ تشير النتائج التي توصل اليها كما في الملحق رقم (2) الى ان اعلى وسط حسابي لمتوسط قيمة (Z-Scour) لشركة دار السلام للتأمين خلال مدة الدراسة (61.33)، تليها شركة الخليج حيث بلغت متوسط قيمة (Z) (36.33)، ثم شركة الحمراء للتأمين (25.93) أي ان هذه الشركات غير معرضة لمخاطر الفشل المالي، في حين بلغ متوسط قيمة (Z) لشركة الأمين للتأمين (22.53) خلال مدة الدراسة أي ان هنالك احتمالاً قليلاً الى تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، كما بلغ متوسط قيمة (Z) للشركة الاهلية للتأمين (19.38) وهي الأقل بين الأوساط الحسابية أي ان هنالك صعوبة التنبؤ لمخاطر الفشل المالي للشركة كما موضح في الشكل البياني (1).

اما على مستوى القطاع فان الشركات التأمين عينة الدراسة حققت اعلى قيمة (Z-Scour) خلال المدة وفقا للنموذج المستخدم (43.38) عام 2018 أي شركات قطاع التأمين غير معرضة لمخاطر الفشل المالي كما هو موضح في الشكل البياني (2).

الا ان هذه النسبة انخفضت الى (26.18) عام 2020 وكانت قريبة من الفئة الثانية أي ان هنالك احتمال ان تتعرض الشركات لمخاطر الفشل المالي، الا ان قيمة (Z) ارتفعت الى (32.36) عام 2021، التي تشير الى ان شركات قطاع التأمين غير معرضة لمخاطر الفشل المالي.



المصدر: من الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss).



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss)

### الاستنتاجات:

- 1- صلاحية نموذج (Sherrod) في التوصل الى مكانة الشركات عينة البحث كانذار مبكر من الفشل المالي، اذا صنف هذا النموذج الشركات الى خمسة مستويات تبعاً لمعلمة (Z-Scour) بالتالي فان تطبيق هذا المؤشر يعطي دليلاً على سلامة الشركة من الفشل المالي من عدمها مما يعطي صورة واضحة للقائمين عن سلامة موقف الشركة.
- 2- ان الشركات التي حققت اعلى قيمة لمؤشر (Z-Scour) هي لشركة دار السلام للتامين خلال مدة البحث (61.33)، ثم شركة الخليج حيث بلغت متوسط قيمة (Z) (36.33)، ثم شركة الحمراء للتامين (25.93) أي ان هذه الشركات غير معرضة لمخاطر الفشل المالي حسب تصنيف نموذج (Sherrod) وهذا يعبر عن كفاءة ادارة هذه الشركات في ادارة استغلال اموالها.



3- هنالك احتمالاً قليلاً الى تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، بلغ متوسط قيمة (Z) لشركة الأمين للتأمين (22.53) خلال مدة البحث، فيما بلغ متوسط قيمة (Z) للشركة الاهلية للتأمين (19.38) وهي الأقل بين الأوساط الحسابية.

4- على صعيد القطاع حققت شركات قطاع التأمين عينة البحث على قيمة ل(Z-Scour) في عام 2018 اذ بلغت (43.38) الا انها اخفضت الى (26.18) عام 2020 وهذا يعبر عن انخفاض ارباح هذه الشركات نتيجة للأوضاع الامنية التي عاشها العراق وتداعيات ازمة كورونا وانخفاض اسعار النفط في تلك المدة ما ترتب عليها من اثار سلبية على نشاط هذه الشركات.

### ثانياً: التوصيات

1- زيادة الشفافية والافصاح المالي في القوائم المالية والتقارير لإيجاد المعلومات لكل الاطراف المهتمة بما بها والزام المؤسسات بضرورة تقديم التقارير المالية الفصلية والسنوية في اوقاتها المحددة وذلك لتسيير جمع البيانات من لدن الباحثين.

2- نشر الوعي بين الشركات المدرجة في السوق بظاهرة الفشل المالي واليات الوقاية من خلال إقامة المؤتمرات والندوات والورش لتوضيح هذه الاليات لتشخيص المشاكل والأسباب التي تؤدي الى تفاقم ظاهرة الفشل المالي وإيجاد الاليات الكفيلة بمعالجتها.

3- تطوير عمل الكوادر الخاصة بأعداد دليل الشركات التفصيلي والسنوي للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، من اجل تكوين قاعدة بيانات الخاصة بالمؤشرات المالية لتسهيل عمل الباحثين والمختصين بالمخاطر التي قد تحيط بعمل الشركات.

4- ضرورة تطبيق نماذج الفشل المالي ومن ضمنها نموذج (Sherrod) من قبل إدارة الشركات المدرجة في السوق العراق للأوراق المالية، للتعرف الى مواطن الخلل والضعف المالي واتخاذ الإجراءات المناسبة في وقت مبكر، لتفادي حدوث الازمات المالية وتساعد المقترضين على اتخاذ القرارات المتعلقة بمنح القروض، فضلاً عن تقييم قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها.

### المصادر:

#### المصادر العربية:

1. التميمي، ارشد فؤاد، والقيسي، احمد فارس (2013). اثر الأدوات الداخلية لحوكمة الشركة على رأس المال العامل وانعكاسهما على القيمة الاقتصادية المضافة: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 19(73), 166-166.
2. الدوري، عمر علي كامل، (2013)، تقييم الاداء المصرفي الإطار المفاهيمي والتطبيقي، الطبعة الاولى، دار الكتب والوثائق، بغداد
3. المرشدي، عباس علوان شريف (2018)، استعمال أنموذج (Sherrod) للتنبؤ بالفشل المالي للمصارف التجارية الخاصة في العراق-بحث تطبيقي في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، 26(1)، 253-275.
4. بن زعدة ، حبيبة بن، (2021)، مدى فاعلية نموذج Sherrod بالتنبؤ بالفشل المالي في المؤسسات المدرجة في البورصة-دراسة حالة مجمع صيدال للفترة (2016-2019) *Dirassat Journal Economic Issue*, 12(2), 335-350
5. بن عمر، محمد البشير، (2022)، التنبؤ بالفشل المالي للشركات باستخدام نماذج (kida, Altman, Beaver)دراسة حالة شركة الرواد للصناعات والخدمات بالوادي في الفترة 2017-2020، مجلة اقتصاد المال والاعمال، المجلد (7)، العدد (1).

6. دحمانى، رشيدة، غريبى & أحمد. (2023). نموذج Sherrod كآلية للتنبؤ بالتعثر المالى دراسة حالة البنك الوطنى الجزائرى للفترة 2012-2021. مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، 14(1)، 50-62.
7. سالم، حنان رزاق، (2020). استخدام نموذج Kida و Sherrod للتنبؤ بالفشل المالى لتفادى الوقوع فى الإفلاس- دراسة حالة مجمع صيدا للفترة 2011-2018- مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد(3) العدد(2)، 23-35.
8. عبد، مؤيد محمد، (2023) نماذج الفشل المالى ( Altman, Kida, Sherrod, ) دراسة مقارنة لتوقع درجات الفشل المالى فى (Wal-Mart Stores, Inc) للمدة (2011-2021)، مجلة جامعة بابل للعلوم الصرفة والتطبيقية.
9. عبدالعزيز، بوخرص، ولمين، علوطي، (2018)، العمل على انشاء نظام انذار مبكر للازمات بالاستعانة بمقاييس ومؤشرات لوحة القيادة المستقبلية (دراسة تحليلية)، مجلة اقتصادية شمال افريقيا، المجلد14، العدد19.
- 10- علي، صاري، وعبدالله، البحري، (2015)، أنظمة الانذار المبكر بالأزمات المالية ومدى سلامة النظام المصرفى الجزائرى، المؤتمر الدولى الاول بعنوان " ادارة الازمات فى الوطن العربى الواقع والتحديات"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة احمد دراية- ادرار، الجزائر.
- 11- كحلولى أحلام بلقاسم &خلخال منال. (2021). اختبار مدى قدرة نموذج شيرود (Sherrod, 1987) على التمييز بين المؤسسات الاقتصادية فى الجزائر-دراسة عينة من المؤسسات الصناعية مجلة إضافات اقتصادية، 5(2)، 09-25.
- 12- محمد، مسعى واخرون، (2021). التنبؤ بالفشل المالى باستخدام نموذج Altman و Sherrod دراسة حالة شركة رويبة الجزائرية خلال الفترة 2015-2019. مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد(4) العدد(2)، 218-233.
- 13- مروة، مبروكى. (2021). استخدام نموذج نموذج (Altman Zeta3) للتنبؤ بالفشل المالى فى المؤسسات الاقتصادية المدرجة فى سوق قطر للأوراق المالية مجلة الإبداع، 11(2)، 45-59.
- 14- مقدم، يمينة واخرون (2020). استخدام نموذج التمان لتنبؤ بالفشل المالى فى المؤسسات الاقتصادية، مجلة اقتصاد المال والاعمال، المجلد(5)، العدد (1)، 397-406.

المصادر باللغة الانكليزية:

- 1- Arkan, T. (2015). detecting Financial distress with the b-Sherrod Model: a case Study. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, (74 T. 2 Mierzenie i ocena wyników przedsiębiorstw), 233-244.
- 2- Akkaya, M,2020. Index of Currency Market Turbulence and Estimation of Leading Indicators: The Case of Tturkey. Beykoz Akademi Dergisi, 8(2), 199-216
- 3- Al Ameri, A. H. S., & Abadi, A. A. (2023). A Proposed Model for Predicting Financial Distress in A Sample of Iraqi Private Investment and Financing Banks for the Period From 2010 to 2017. *resmilitaris*, 13(1), 2609-2624.
- 4- Alhamdany, Saba Noori(2024), The Effects of Strategic Alertness on the Perceived Quality of working life An analytical study of Fallujah

- University Staff**, Journal of Business Economics for Applied Research, Vol. (6), No. (1), Part (2).
- 5- Bhattacharyay, B. N., Dlugosch, D., Kolb, B., Lahiri, K., Mukhametov, I., & Nerb, G. (2009). **Early warning system for economic and financial risks in Kazakhstan**
  - 6- Ciarlone, A., & Trebeschi, G. (2005). **Designing an early warning system for debt crises**. *Emerging Markets Review*, 6(4), 376-395.
  - 7- Hasan, M. S., Hussein, M. M., & Mohammad, W. N. (2022). **The Role Of The Intrgration Of Financial and Nonafinancial Inofrmation in Predicting Financial Failure “an Applied Study in a Sample of Banks Listed in the Iraqi Stock Exchange”**. *World Bulletin of Management and Law*, 16, 44-54.
  - 8- Mohsin, Hayder Jerri (2022), **The role of banking control tools and their impact on the performance of the work of commercial banks: An exploratory study in a sample of employees of commercial banks in Basra Governorate**, Journal of Business Economics for Applied Research, Vol. (5), No. (3).
  - 9- Percic, S., Apostoaie, C. M., & Cocris, V. (2013). **Early Warning Systems for Financial Crises-A Critical Approach**. *Centre for European Studies (CES) Working Papers*, 5(1).
  - 10- Zinal, L. D. W. S. J. (2023). **Predicting The Financial Failure Of Commercial Banks Using The Kida Model And Sherrod Model.(an Analytical Study in A number of Iraqi Commercial Banks**. *World Economics and Finance Bulletin*, 20, 172-180.

الملحق رقم (1) قيم النسب المالية للشركات قطاع التأمين عينة البحث للمدة 2018-2021

الشركة	السنوات	الأصول الثابتة	الأصول المتداولة	مجموع الأصول	صافي الأرباح قبل الضرائب	النقدية	اجمالي المطلوبات	حقوق المساهمين	صافي راس المال العامل
شركة الخلد للتأمين	2018	22,757,330	3,120,129,956	3,142,887,286	204,415,247	450,743,514	637,109,170	2,512,698,190	2,483,020,786
	2019	51,664,830	2,888,728,315	2,940,393,145	12,914,590	537,049,117	554,447,222	2,360,731,214	2,334,281,093
	2020	54,152,830	2,944,738,736	2,998,891,566	18,344,604	480,736,855	601,551,328	2,365,545,546	2,343,187,408
	2021	55,289,830	8,168,547,341	8,223,837,171	35,344,969	5,664,341,610	,738,702,641	7,504,858,050	7,465,808,700
شركة الاهلية للتأمين	2018	450,452,754	3,305,904,701	3,756,357,455	119,494,534	169,208,422	1,035,385,391	2,440,359,366	2,270,519,310
	2019	449,459,283	2,989,618,824	3,439,078,107	270,822,228	198,603,681	973,358,398	2,168,046,183	2,016,260,426
	2020	447,855,404	3,146,056,111	3,593,911,515	105,544,991	249,943,774	1,221,386,269	2,075,154,039	1,924,669,842

	2021	396,285,223	8,383,884,556	8,780,169,779	426,703,609	2,108,044,790	1,340,359,309	7,190,124,899	7,043,525,247
شركة الامين للتأمين	2018	56,291,075	3,550,237,641	3,606,528,716	108,416,322	1,157,040,584	2,238,578,390	4,011,860,727	1,311,659,251
	2019	56,941,075	3,607,960,831	3,664,901,906	26,485,551	1,268,813,404	2,537,232,780	4,039,718,478	1,070,728,051
	2020	57,853,075	3,827,510,112	3,885,363,187	143,522,837	1,369,170,560	2,853,732,800	4,227,617,757	973,777,312
	2021	58,713,075	4,350,776,526	4,409,489,601	353,151,526	1,938,225,233	2,585,752,190	4,537,070,127	1,765,024,336
شركة دار السلام للتأمين	2018	49,776,214	5,806,248,310	5,856,024,524	32,692,635	47,388,582	86,590,122	5,726,179,647	5,719,658,188
	2019	832,502,901	7,669,856,568	8,502,359,469	192,374,033	68,019,792	247,384,854	8,055,174,111	7,422,471,714
	2020	619,572,932	7,828,435,896	8,448,008,828	38,759,319	520,906,278	474,567,284	7,973,441,544	7,353,868,612
	2021	836,180,901	8,164,282,435	9,000,463,336	147,442,636	377,196,941	923,284,281	7,883,254,292	7,240,998,154
شركة الحمراء للتأمين	2018	131,457,909	11,657,313,005	11,788,770,914	727,055,261	717,179,717	2,957,296,137	8,782,626,132	8,700,016,868
	2019	154,193,909	13,258,752,639	13,412,946,548	685,770,457	878,650,513	4,047,572,782	9,286,980,731	9,211,179,857
	2020	168,142,909	16,177,755,363	16,345,898,272	1,056,883,126	2,216,407,392	5,708,419,524	10,586,963,427	10,469,335,839
	2021	227,878,359	19,747,853,886	19,975,732,245	1,105,712,625	10,592,658,839	9,089,469,722	10,764,351,183	10,658,384,164

## الملحق رقم (2)

Std. Deviation	Mean	شركات قطاع التأمين
41.94	61.33	شركة دار السلام للتأمين
13.67	36.33	شركة الخليج للتأمين
6.42	25.93	شركة الحمراء للتأمين
17.55	22.53	شركة الامين للتأمين
5.12	19.38	شركة الاهلية للتأمين

## Report (3) الملحق رقم (3)

## Mean

sector	yaer	Z-Scour قيمة
التأمين	2018	43.380
	2019	30.460
	2020	26.180
	2021	32.360
	<b>Total</b>	<b>33.095</b>