

امكانية احتساب معدل النمو المستدام للشركات المتعثرة مالياً وفق نموذج مقترح

The possibility of calculating the sustainable growth rate for financially distressed companies according to a proposed model

احمد جبار كعيد

كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، كربلاء، العراق

Ahmed J. Kaaid

College of Administration and Economics, Karbala University,
Karbala, Iraq

ahmed.jabar@uokerbala.edu.iq

معلومات البحث:

- تاريخ الاستلام: 15-03-2023
- تاريخ ارسال: 04-04-2023
التعديلات
- تاريخ قبول: 07-04-2023
النشر

المستخلص :-

يهدف البحث الى اقتراح نموذج لمعدل النمو المستدام خاص بالشركات المتعثرة مالياً، يشتق النموذج المقترح من نموذج (Higgins, 1977) لمعدل النمو المستدام. ويستند البحث في فرضيته الى انه (يحقق النموذج المقترح اقصى نمو داخلي مقارنة مع نموذج (Higgins, 1977). استخدمت الدراسة عينة من خمسة مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (2010-2020). اهم ما توصلت اليه الدراسة ان هنالك اربعة مصارف كانت متعثرة مالياً، وهي (مصرف بغداد، مصرف الشرق الاوسط العراقي للاستثمار، مصرف الاهلي العراقي، مصرف الائتمان العراقي). كما وتوصلت الدراسة الى ان النموذج المعدل للنمو المستدام للمصارف المتعثرة مالياً، يقوم على مبدأ اساسي هو احتجاز الارباح وعدم توزيعها على مساهمي المصرف. في حين توصي الدراسة بانه ينبغي على المصارف عينة البحث استثمار مصادر اموالها الداخلية بشكل افضل لتقليل مخاطر الاقتراض الخارجي. كما وتوصي الدراسة بانه ينبغي على المصارف المتعثرة مالياً التركيز على زيادة هامش صافي الربح ودوران الموجودات.

الكلمات المفتاحية: التعثر المالي، معدل النمو المستدام، معدل النمو المستدام للتعثر المالي، اقصى نمو داخلي.

Abstract: -

This research aims to suggest a sustainable growth rate model for financially distressed companies. This proposed model is derived from sustainable growth rate model of Higgins (1977). The research hypothesis that (the proposed model achieves the maximum internal growth compared to the Higgins (1977) model. This study utilized a sample of five banks listed in Iraq Stock Exchange for the period 2010 to 2020. The main findings of this study that four banks of the study sample were distressed (Baghdad Bank, Iraqi Middle East Bank, National Bank of Iraq, and Credit Bank). In addition, the modified model of sustainable growth for financially distressed banks is based on a basic principle of retaining profits and not distributing the profit to the bank's shareholders. However, the study recommended that, the banks have to invest their internal money sources better to reduce the risks of external borrowing. Moreover, the financially distressed banks should focus on increasing net profit margin and asset turnover.

Keyword: Financial Distress, Sustainable Growth Rate, Sustainable Growth Rate of Financial Distress, High Internal Growth.

1- المقدمة :-

يشير التعثر المالي إلى الفترة التي تكون فيها الشركة (سواء كان فرداً أو مؤسسة) غير قادرة على الوفاء والتزام في سداد مستحقات المالية، قد يكون هذا التعثر ناتج من عدد من العوامل الداخلية للشركة مثل (الربحية، السيولة، نسبة كفاية رأس المال، الرافعة المالية، حجم الشركة)، أو يكون هنالك عوامل خارجية (عامة) في السوق مثل الحالة الاقتصادية ومستوى أسعار الفائدة. يحدد معدل النمو المستدام المعدل الداخلي الذي يمكن أن تنمو به "مبيعات" الشركة وموجوداتها، في حالة عدم رغبة الشركة في طرح اسهمها للبيع في سوق الأوراق المالية (أي حقوق ملكية جديدة) ورغبتها في الحفاظ على هيكل رأس مالها الحالي. وعليه الشركات المتعثرة مالياً، قد تفضل عدم وجود استراتيجيات للنمو الداخلي (من هذه الاستراتيجيات عدم اصدار حقوق ملكية جديدة وطرحها للمساهمين)، وذلك بسبب توقع الشركات المتعثرة مالياً في حصول احداث تحصل في خارج

الشركة، تؤدي إلى زيادة في نمو مبيعات الشركة، ومن هذه الأحداث (التضخم أو زيادة الطلب على منتجات الشركة) مما يؤدي إلى ارتفاع نمو مبيعات الشركة، ومعظم الشركات التي تعاني من تعثر مالي، لها محدودية أو صعوبة في الوصول إلى أسواق الديون (الاقتراض الخارجي)، تأتي هذه المحدودية أو الصعوبة من جانب المقرضين في تصورهم من عدم قدرة الشركات المتعثرة مالياً من الوفاء بالتزاماتهم المالية في المستقبل، في ضوء هذه المقدمة البسيطة تم تقسيم البحث إلى خمسة أجزاء اهتم الجزء الأول منه بالجانب النظري إذ ركز على التعثر المالي ومعدل النمو المستدام للشركات المتعثرة مالياً من خلال نموذج مقترح للمعدل النمو المستدام، وناقش الجزء الثاني الدراسات السابقة، وأوضح الثالث منهجية البحث، وتم في الجزء الرابع إيجاد الشركات المتعثرة مالياً، واحتساب معدل النمو المستدام لها واختبار فرضية البحث، في حين الجزء الخامس من البحث تطرق إلى الاستنتاجات والتوصيات.

2- الجانب النظري

1-2: التعثر المالي

1-1-2: مفهوم التعثر المالي

يعد التعثر المالي بمثابة حالة تجد الشركة صعوبة في تسديد التزاماتها المالية خاصة تجاه دائئها، بمعنى آخر ان هناك وضعاً مالياً متعثر قد يتطور إلى إفلاس الشركة والتصفيح (Kariuki,2013:2)، ويعرف كذلك بأنها الموقف الذي يكون فيه التدفق النقدي التشغيلي للشركة غير قادر في الوفاء بمتطلباته المالية وخاصة قصيرة الامد، لذلك تكون الشركة مجبوره في اتخاذ قرار من اجل تغيير الوضع المالي الحالي للشركة (Masdupi,2014:2) تعاني الشركات من تعثر مالي، عندما تكون أرباحها قبل الفوائد والضرائب أقل من نفقاتها المالية لمدة عامين متتاليين، حيث تعاني الشركات من نمو منخفض لمعدل العائد ينعكس على القيمة السوقية للشركة لمدة عامين متتاليين (Tinoco & Wilson,2013:395)، أوضح (Purnanandam 2008) بأن التعثر المالي هي حالة لا تملك فيها الشركات عائدات كافية لدفع التزاماتها المالية وتكون متعثرة عند الاستحقاق تلك الالتزامات، وفي ضوء هذا التعثر المالي، وعليه يتخذ الدائنون إجراءً قانونياً لدى المحاكم، وفي ضوء هذا الاجراء القانوني تعلن المحكمة رسمياً إفلاس الشركة المتعثرة، بعبارة أخرى، التعثر المالي هو مؤشر رئيسي للفشل وتوفر إشارة مبكرة للإفلاس المتوقع (707):

(Purnanandam,2008) وعرفه (Hua & Yeh,2014) هو التخلف عن سداد (أصل القرض / مدفوعات الفائدة)، ويمكن للشركة المتعثرة من إعادة التفاوض مع المقرض سواء كان (مصرف او شركة مقرضة) بشأن شروط القرض والتي على اساسها جدولة الفترة الزمنية للسداد النقدي، بالإضافة إلى تخفيض في أصل القرض والفائدة (Yeh & Yin,2014:379) يحدث التعثر المالي في السنة التي يكون فيها أرباح الشركة قبل الضريبة والإندثار أقل الفائدة على القروض (Andrade and Kaplan, 1998:1444)، ويحدث التعثر المالي للشركات عندما تحقق أرباحاً تراكمية سلبية (العائد من العمليات التشغيلية) على مدى ثلاث سنوات متتالية وبالتالي (Gilbert et al,1990:163)، ويعرّف (Purnanandam, 2005) التعثر المالي بأنه عجز الشركة عن سداد ديونها، وهي مرحلة انتقالية بين الملاءة المالية والإفلاس في عالم المال. تتعرض الشركة للخطر عندما تخسر مدفوعات الفائدة أو لم تلتزم بتعهدات المالية (Purnanandam, 2005:707). ويمكن تصنيف التعثر إلى ثلاث مراحل متميزة على أساس

مشاكل الربحية والسيولة (التعثر السيولة الخفيف، وتخفيض الأرباح، والقوي (Farooq et al, 2018) (Sun et al,2014:43):

أ- تخفيض الأرباح ("PR Profit Reduction")

المرحلة الأولى من التعثر المالي تحدث في وقت مبكر وتعرف كذلك (بمرحلة العلاقات العامة)، حيث تقوم الشركة بتخفيض صافي الأرباح بدلاً من تخفيض الأرباح الكلية. وذلك لأن بعض الشركات لا تدفع أو في بعض الأحيان أرباحها على المساهمين.

ب- السيولة المعتدلة ("ML Mild Liquidity")

تعرف السيولة المعتدلة هو عدم قدرة الشركات على سداد الالتزامات المالية من خلال أرباح العام الحالي مع وجود أرباح محتجزة من سنوات سابقة، تستطيع من خلالها الشركة تسديد التزاماتها للسنة الحالية.

ت- السيولة الحادة ("SL Severe Liquidity")

تحدث هذه المرحلة عندما تحقق الشركة خسارة في نشاطها التشغيلي، ويكون لدى الشركة التزامات أكثر من موجوداتها، وكذلك تحدث عند استمرارية في المرحلتين السابقتين، بحيث تؤدي هذه الاستمرارية لخلق مشاكل تنعكس على حدة السيولة بحيث تكون الموجودات ليست كافية للوفاء بالالتزامات التي قد تؤدي إلى إفلاس الشركة.

2-1-2: مظاهر تعثر الشركات

اختلف الباحثون في وضع معيار يحدد مظاهر التعثر المالي، وذلك بسبب اختلاف طبيعة الشركات، وطبيعة بيئتها الصناعية والعامة، ولكن (Eyo & Mbat,2013) أوضحوا بأن معظم الشركات المتعثرة تشترك في تدني أرباحها، وقلة التدفقات النقدية الداخلة للشركة (20:2013) Eyo & Mbat، ويمكن معرفة هذه المظاهر بسهولة من خلال قوائمها المالية التي تنشرها الشركة، وتعد الأرباح التي تنتج التدفقات النقدية هي الأساس لكل شركة لأنها هي التي تضمن للشركة الاستمرارية والبقاء، فإذا تراكمت على الشركة الخسائر التشغيلية المتتالية لن تستطيع عندها سداد ما بذمتها من الالتزامات المالية منها (قروض، اجور العاملين والالتزامات الضريبية وغيرها من مصاريف تشغيلية (Lamers, 2015:1)، يرى (Watts 2002) أن مظاهر التعثر في الشركات يمكن تقسيمها إلى مظاهر ملموسة وأخرى غير ملموسة، فقد تظهر لنا شركات بانها ناجحة في مظهرها الخارجي إلا أنها شركات متعثرة في حقيقة الامر، ويرجع سبب هذا التعثر إلى المظاهر غير الملموسة مثل الرقابة وهيكل الملكية، وعندما قام (Watts,2002) بتحليل هذه العوامل كان أكبر سبب لتعثر الشركات وفشلها دون سابق إنذار هو فشل الرقابة، ويعود ذلك لقصور الرقابة على

والتحليل أحادي المتغير "UA" هو تطبيق لمؤشر واحد قائم على تحليل مخاطر التعثر لكل شركة ؛ نتيجة لذلك ، يتم استخدامه لتحديد شركة على أنها متعثرة أو غير متعبة.

تحليل متعدد المتغيرات (MDA) أو المعروف أيضاً باسم تحليل التمايز المتعدد، في الأساس ، التحليل التمييزي هو أسلوب تحليلي يهدف إلى تطبيق أكثر من مؤشر مثل العائد والمخاطرة ، نتيجة لذلك ، يتم استخدامه لتحديد شركة على أنها متعثرة أو غير متعبة (صحية) (Nada,2013:222).

2-1-3-4 نظرية تدمير المقامر

أسس (Feller,1968) نظرية تدمير المقامر، بناءً على احتمالية ربح المقامر أو خسارته للمال عن طريق الصدفة، مثلاً يبدأ المقامر برصيد نقدي موجب ، ويعطي لحالة الفوز احتمال (p) وحالة الخسارة احتمال (p-1)، سنستمر للعبة حتى نفاذ أموال المقامر أي يصبح الرصيد النقدي سالب حتى (Espan,1999:9).

و تشير النظرية إلى أن الشركة لديها كمية معينة من النقد في متناول اليد ، ويكون التدفق يدخل الشركة ويخرج منها بشكل عشوائي بناءً على عملياتها التشغيلية . يمكن أن يكون التدفق النقدي للشركة موجباً أو سلبياً في أي وقت. وهناك احتمال مركب واحد يمكن تصوره بأن التدفق النقدي سيكون دائماً سالباً طوال عدد من الفترات. نتيجة لهذا الوضع ، ستضطر الشركة إلى إعلان إفلاسها بسبب نقص رأس المال.

يتمثل العيب الرئيسي لهذه النظرية في أنها تقترض أن الشركة تبدأ بمبلغ نقدي معين ؛ وهذا يعني أن الشركة ليس لديها إمكانية الوصول إلى أسواق الأوراق المالية بسهولة (بمعنى لا تكون هنالك فرصة أخرى في الحصول على مبلغ نقدي اخر) (Morris,2018:261).

2-1-3-5 نظرية ادارة النقدية

تركز نظرية إدارة النقدية على إدارة التدفقات النقدية داخل وخارج الشركة ، والأرصدة النقدية التي تحتفظ بها الشركة لفترة من الزمن من خلال الموازنة بي نقص التمويل أو الاستثمار النقدي الفائض.

يعد إدارة الرصيد النقدي قصير الأجل لكل شركة تحدياً حاسماً، وذلك لأن التنبؤ الدقيق بالتدفقات النقدية ، والتدفقات النقدية الفعلية لا تتطابق دائماً، وستتجاوز التدفقات النقدية الخارجة التدفقات النقدية الداخلة في بعض الفترات بسبب مدفوعات الضرائب أو توزيعات الأرباح أو المخزون الموسمي (Laitinen& Laitinen,1998:894).

وفقاً لمؤيدي نظرية إدارة النقد ، يجب على الشركة التحكم في التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لتجنب اختلال توازن الأموال. يشير عدم المساواة بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة إلى فشل وظيفة إدارة النقد بالشركة. بسبب هذه الحقائق ، يجب على الإدارة أن تولي اهتماماً وثيقاً لوظيفة إدارة النقد للشركة من أجل تجنب الضائقة المالية ، ونتيجة لذلك ، فشل الأعمال. نتيجة لهذه الحقائق ، يجب أن تولي الإدارة اهتماماً وثيقاً لوظيفة إدارة النقد في الشركة من أجل تجنب نظرية مخاطر الائتمان الضائقة المالية ، (Jahur 51 and Quadir,2012).

2-1-3-6 نظرية مخاطر الائتمان

الائتمان هو توفير السلع والخدمات لفرد أو شركة بناءً على شروط وأحكام متفق عليها ، مع أو بدون مدفوعات

الشركة ، ومن أهم اسباب مظاهر تعثر الشركات غياب التخطيط المالي ، ضعف الإجراءات المحاسبية والرقابية ، والعجز في دفع فوائد القروض والقروض (14- 5 :2002 (Watts).

2-1-3-3 سمات الشركات المتعثرة مالياً

هناك العديد من النظريات التي يمكن استخدامها لوصف سمات الشركة التي تعاني من تعثر مالي ، وتشمل هذه النظريات (نظرية المطلوبات السائلة ، ونظرية السيولة والربحية ، ونظرية الائتمانية ، ونظرية الخراب للمقامين ، ونظرية إدارة النقد ، ونظرية مخاطر الائتمان) وذلك وفقاً لـ (Aziz & Hotchkiss, 2006:292-291) (Dar,2006:22).

2-1-3-1 نظرية المطلوبات السائلة

وفقاً لنظرية المطلوبات السائلة، تعد الشركات ذات التدفق النقدي الإيجابي قادرة على زيادة رأس المال والاقتراض من سوق رأس المال ، في حين أن الشركات ذات التدفق النقدي السلبي ، تكون غير قادرة على الاقتراض وبالتالي تواجه مخاطر التخلف عن سداد القروض وفوائدها . اعتبر (Beaver,1966) الشركة بمثابة وعاء للمطلوبات السائلة التي يتم تجديدها بالتدفقات الداخلة واستنفادها بالتدفقات الخارجة، ويمكن أن يعمل الوعاء كمصد ضد تغيرات التي تحدث في التدفق النقدي .

سيتم تحديد ملاءة الشركة (السيولة) من خلال احتمال نضوب الوعاء ، وعند هذه النقطة لن تتمكن الشركة من سداد التزاماتها عند موعد استحقاقها ، مما قد يؤدي إلى الفشل. وإن الشركات ذات التدفق النقدي الإيجابي قادرة على زيادة رأس مالها والاقتراض من سوق رأس المال ، في حين أن الشركات ذات التدفق النقدي السلبي أو غير الكافي غير قادرة على الاقتراض وبالتالي تواجه خطر التخلف عن السداد (Beaver, 79-80:1966).

2-1-3-2 نظرية السيولة والربحية

إذا كانت مؤشرات السيولة والربحية للشركة جيدة ، فيُنظر إليها على أنها صحية ، ولكن إذا كانت المؤشرات سيئة ، يُنظر إليها على أنها مريضة ومعرضة لخطر الإفلاس. تشير الدرجة الجيدة في هذين العاملين معا إلى وجود فرصة أقل للمشاكل المالية والإفلاس (Hashi,1997:20) ، العيب الواضح في هذه النظرية هو أن الشركة يمكن أن تفشل حتى لو كانت ربحيتها عالية، فقد لا تتمكن الشركة من الوفاء بالتزاماتها المالية قصيرة الأجل وطويلة الأجل ، و الربحية وحدها لا تضمن الصحة المالية للشركة (Laitinen,1991:655).

2-1-3-3 نظرية الائتمانية او مقياس تحليل الميزانية العمومية (BSDM)

عندما تدرك شركة ما التعثر المالي مبكراً من خلال مراقبة التغييرات التي تطرأ في ميزانياتها العمومية خلال فترة زمنية قصيرة ، فمن المرجح أن يكون لدى الشركة القدرة في الاحتفاظ في سيولة جيدة (Aziz & Dar,2006:22). تدرس نظرية الائتمانية التغييرات في هيكل الميزانية العمومية باستخدام التحليل أحادي المتغير (Univariate Analysis "UA") والتحليل متعدد المتغيرات ("MDA" Multiple Discriminate Analysis).

، ورأس المال العامل كنسبة من المبيعات كلها أمثلة على نسب السيولة . يختلف نوع الموجود الحالي المستخدم في هذه النسب ؛ ستؤدي نسبة السيولة الأكثر تحفظاً (على سبيل المثال ، النسبة السريعة) إلى إزالة الموجودات المتداولة التي يصعب تحويلها إلى نقد (Brealey & Meyers, 2011:718).

2-1-4 كفاية رأس المال

تعتبر نسبة كفاية رأس المال بمثابة ضمان لقدرة الشركات على استيعاب الخسارة ، وهذا يعني أن الشركة ذات نسبة كفاية رأس المال الأعلى ستكون قادرة على تحمل المستوى الأكبر من الخسائر غير المتوقعة ، أي أنها يمكن أن تصبح شديدة المرونة في مواجهة الأزمات المالية (Dang 17: 2011) ، تُظهر نسبة كفاية رأس المال القوة الداخلية للشركة لتحمل الخسائر أثناء الأزمات، يخلق رأس مال السيولة للشركات لأن الودائع هي الأكثر هشاشة، علاوة على ذلك ، فإن زيادة رأس المال يقلل من التعثر المالي وذلك من خلال توفير التمويل الازم في الوقت المناسب (Jones ، 1987: 132).

2-1-4-5 الرافعة المالية

تشير الرافعة المالية إلى الزيادة في المخاطر والعائد الذي يحدث عند استخدام تمويل التكلفة الثابتة ، مثل السندات والأسهم الممتازة ، وكلما ازداد المخاطرة والعائد زادت تكلفة السندات والأسهم الممتازة . تعد نسبة المطلوبات إلى الأصول أو نسب المطلوبات إلى حقوق الملكية طريقتين لتقييم الرافعة المالية ، وكلما زادت الديون على الشركة ، زاد احتمال تعرضها للتعثر المالي (Gitman, 2015: 60) ، تُظهر نسبة الرافعة المالية للشركات مدى ثقل ديون الشركة ، مما يعطي فكرة عن مقدار الرافعة المالية التي تستخدمها الشركة. غالباً ما تعاني الشركات المتعثرة مالياً من أعباء ديون ضخمة تتميز بمدفوعات فائدة عالية (Gathecha, 2016:19).

2-1-4-6 الناتج المحلي الإجمالي

يستخدم التغيير في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لقياس النمو الاقتصادي، ويميل الطلب على القروض إلى أن يكون أقوى خلال فترات النمو الاقتصادي القوي ، مما يسمح للبنوك بتقديم المزيد من القروض للمستثمرين وبالتالي تساعد الزيادة في نمو الناتج المحلي على تخفيف آثار التعثر المالي (Kevin et al 2009:21).

2-1-4-7 الموجودات الثابتة

يؤثر الاستخدام غير الفعال لرأس المال العامل على زيادة الموجودات الثابتة قياساً بالموجودات المتداولة في الشركات ، اثبت (Gathecha, 2016) من خلال دراسة اجراءها اثبتت فيها ان الموجودات الثابتة ترتبط بعلاقة سلبية مع التعثر المالي ، وذلك لصعوبة تحويل الموجودات الثابتة الى سيولة (Gathecha, 2016:45).

2-1-5 نماذج التنبؤ بالتعثر المالي

تلعب عملية التنبؤ دوراً هاماً في عملية اتخاذ القرار سواء من قبل الشركة او اصحاب المصالح فيها ، ويقوم التنبؤ على توقعات تتعلق بمستقبل الشركة ، تستند الى تحليل التنبؤ بنماذج التعثر المالي على دراسة النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية، يتم تطويرها على شكل نماذج

الفائدة المستحقة الدفع لاحقاً ، تشير مخاطر الائتمان (CR) إلى المخاطر التي تنشأ نتيجة تقديم مصرف أو شركة مالية أخرى قروضاً أو ائتمانات للأشخاص او القطاعات الاقتصادية المختلفة ، مع عدم القدرة على المطالبة بسداد حقوقها التي يمثلها أصل القرض والفائدة ضمن فترة الاستحقاق ، لأسباب مختلفة (Nyunja, 2011:40) ، أن مخاطر استحقاق الائتمان يرتبط الدورات الاقتصادية، وبالتالي فإن تدهور الاقتصاد سيصاحبه انخفاض في التصنيف الائتماني وزيادة في حالات التخلف عن السداد القروض (Wilson , 1997:150).

2-1-4: محددات التعثر المالي

2-1-4-1 الربحية :-

تشير نسب الربحية إلى مدى فعالية الشركة في تحقيق أرباح من مبيعات و / أو الموجودات رأسمالية معينة، و تقاس قدرة الشركة في تحقيق إيرادات تتجاوز المصروفات بنسب الربحية) الهامش الإجمالي وصافي الهامش والهامش التشغيلي والعائد على رأس المال المستخدم والعائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول) ، والتعثر المالي له تأثير كبير على عمليات الشركة وبحيتها بسبب الآثار المترتبة على التكلفة مثل الرسوم الإدارية والقانونية المرتبطة بالإفلاس (أي تكاليف التعثر المالي المباشرة) أو زيادة فؤاد القروض (أي تكاليف الضائقة المالية غير المباشرة) (81: Beaver, 1966) ، درس (Campbell et al, 2005) محددات فشل الشركات وتسعير الأسهم المتعثرة مالياً ، ووجد أن انخفاض الربحية سيؤدي إلى مستوى أعلى من المتعثر المالي التي تزيد من فرصة الوقوع في الإفلاس. وبالتالي ، فإنه يعني أن هناك علاقة عكسية بين الربحية والتعثر المالي . (Campbell et al , 2005:35).

2-1-4-2 حجم الشركة

أثبتت العديد من الدراسات التي أجريت أن حجم الشركة هو أحد المحددات الرئيسية للضائقة المالية للشركات ويرتبط عكسياً بالضائقة المالية واحتمال فشل الشركات الصغيرة كبير قياساً بالشركات الكبيرة، لأن الشركات الصغيرة لديها خبرة سوقية سيئة ، واتصال محدود ، وموارد مالية محدودة (Honjo, 2000:567) .

تزداد احتمالية حدوث تعثر مالي للشركة مع انخفاض حجم موجودات الشركة ، وعليه هنالك ارتباط سلبي بين حجم الشركة والتعثر المالي كما تم تقييمها من خلال إجمالي الموجودات المملوكة. لأن الحجم الموجودات يكون حساس اتجاه التعثر المالي ، فإن اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي للموجودات هو أفضل مقياس للحجم للشركة (Hotchkiss, 1995:5).

2-1-4-3 السيولة

تشير السيولة إلى الاستقرار المالي الكامل للشركة والسهولة التي يمكن أن تدفع بها المستحقات التي عليها . يُنظر إلى نسب السيولة على أنها مؤشرات رائدة جيدة لمشكلات التدفق النقدي نظراً لأن السيولة المنخفضة أو المتدهورة هي تسبق التعثر المالي او الافلاس (Gitman, 2015:54) ، تُستخدم نسب السيولة لتقييم قدرة الشركة على الوفاء بالتزامات المالية قصيرة الأجل لأنها مؤشر رئيسي للتعثر المالي . النسبة الحالية ، النسبة السريعة

تم استخدام المعادلة (1) في سياقات ودول مختلفة ، على الرغم من أنها مصممة في الأصل لشركات التصنيع المدرجة التي تزيد أصولها عن مليون دولار ، ولكن تم تصميم المعادلة (2) لتكون قابلة للتطبيق على الشركات المملوكة للقطاع الخاص و الشركات غير المصنعة (ACCA) (2008).

2-5-1-2 انموذج (Altman's Z'-score ,1993) المعدل (

لاجل التنبؤ باحتمالية تعثر او فشل للمصارف طور (Altman) في عام 1993 انموذج " Altman's Z'- score " ، تم هذا التطوير من خلال التخلص من المتغير الخامس (X5) لأنه يميل إلى أن يكون كبير في شركات البيع بالتجزئة والخدمات مقارنة بشركات التصنيع. والتي من شأنها أن تقلل من التنبؤ التعثر او فشل (El Khoury & Al Beaino,2014:13) ، وان المعادلة المستخدمة في هذا الأنموذج تختلف عن معادلة (1) ، والاكتفاء باحتجاز الارباح في مواجهة الالتزامات التي على المصرف، ويخفض كذلك المخاطرة (Munira et al, 2021:66):-

$$Z' = 6.5X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4 \dots\dots\dots(3)$$

2-2- مؤشرات فجوة النمو المستدام

لاتزال هنالك حاجة الى فهم افضل العوامل التي تؤثر على الاداء المالي المستدام، وظهور جدل واضح يتعلق بتحديد افضل مؤشرات يمكن استخدامها للتأكد من التمويل المستدام، وخاصة بعض الباحثين يفلون مؤشرات الربحية التي منها نسبة الارباح التشغيلية وصافي الارباح الى الموجودات الكلية ،بينما يفضل اخرون مؤشرات عوائد الشركات كنسبة الأرباح الى راس المال المستثمر ونسبة الارباح الى حق الملكية او نسبه الأرباح الى الموجودات، وعليه ذكر (Amouzesh et al ,2011:250) بان هنالك لفجوة النمو المستدام مؤشرين :-

2-2-1 معدل النمو الفعلي (Actual Growth Rate) ("AGR"

يُعرّف معدل النمو الفعلي بأنه أقصى معدل نمو للمصارف دون الحاجة إلى تمويل خارجي واعتمادًا على مصادر التمويل الداخلية، وان الاعتماد على التمويل الداخلي يأتي في ظل غياب احتياجات ضرورية للمصرف ، وبشكل عام يظهر معدل النمو الفعلي أعلى معدل له في قطاع المصارف قياسا بالأقطاعات الأخرى ، بالإضافة إلى قدرة المصرف على التوسع دون الحاجة إلى تمويل خارجي ، أو بمعنى اخر انخفاض الرافعة المالية ، أشار (Ross,2008) إلى انه من الضروري تحديد العلاقة بين النمو الداخلي والتمويل الخارجي ، عن طريق التحديد أولاً معدل النمو الفعلي من خلال الصيغة التالية (Ross et al,2008:105):-

$$ARG = \frac{RR*ROA}{1-RR*ROA} \dots\dots\dots(4)$$

حيث ان :-
=AGR معدل النمو الفعلي .

للتعثر للمالي ، يتم من خلالها قياس قدرة الشركة في الاستمرارية في الأساس ، يمكن تجميع نماذج التنبؤ بتعثر الشركات إلى ثلاث اصناف عامة، وهي النماذج الإحصائية ، ونماذج الذكاء الاصطناعي (الانظمة الخبيرة "AIIES")، والنماذج النظرية (Altman, 2006) & Aziz,2006) (Samanhya et al,2016:56) ، ويمكن تلخيص اصناف التعثر في الجدول (1) المدرج في الملحق (1)، وفي هذا البحث سنعتمد على احد النماذج وهو نموذج متعدد التمييز ("MDA" Multiple Discriminate Analysis) للحساب التعثر المالي وكما ياتي:-

2-5-1-2 انموذج Altman's Z-score

هيمن هذا النموذج على الأدبيات المتعلقة بنماذج التعثر المالي للشركات في الثمانينيات من القرن الماضي ، وهي تستخدم بشكل شائع في الدراسات المقارنة ، في نموذج MDA ، حيث يتم دمج النسب المالية في درجة تمييز واحدة ، تسمى "درجة Z" ، و "درجة Z" المنخفضة تشير عادةً إلى ضعف الصحة المالية للشركة ، صنف (Altman) الشركات إلى مجموعتين متنافيتين ، متعثرة وغير متعثرة، ومعادلة Z- Altman Score هي :

$$z = 0.012X_1 + 0.014X_2 + 0.33X_3 + 0.006X_4 + 0.999X_5 \dots\dots\dots(1)$$

حيث ان :-

X_1 = رأس المال العامل \ مجموع الموجودات .

X_2 = الأرباح المحتجزة \ مجموع الموجودات .

X_3 = الربح قبل الفوائد والضرائب \ مجموع الموجودات .

X_4 = القيمة السوقية للحق الملكية \ مجموع المطلوبات .

X_5 = المبيعات / مجموع الموجودات .

اظهر أنموذج (Altman) ان الشركات التي لديها درجة ($Z \text{ Score} > 2.67$) تعتبر شركة ناجحة ، مقارنة بتلك التي لديها ($Z \text{ Score} < 1.8$) لديها مشاكل خطيرة محتملة، وقد لا تتمكن من الاستمرار، ومع ذلك بالنسبة للشركات التي تقع فيها ($Z\text{-Score}$ بين 1.8 و 2.7) ، من الصعب تحديد حالتها (Samanhya et al,2016:57).

يشمل رأس المال العامل سيولة الشركة ويتم حسابه بالفارق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة، يظهر رأس المال العامل السلبي أن الشركة قد تواجه تحديات في سداد التزامات قصيرة الأجل، تقيس نسبة (X_2) قوة أرباح الشركة، وقد تشير الأرباح المحتجزة المنخفضة إلى أن الشركة غير مربحة، وتوضح نسبة (X_3) الأموال المتاحة للدائنين من اموال الفوائد على القروض والضرائب والارباح الموزعة للمساهمين .

و يمكن معرفة قيمة الشركة من خلال النسبة (X_4) ، وكلما تزداد هذه النسبة كان التعثر المالي عالي ، ولكن عند انخفاضها تبعد الشركات من منطقة التعثر المالي (Ncube,2014:4).

ولكن ما يعاب على المعادلة (1) فأنها تستخدم فقط لقياس صحة المالية لشركات التصنيع، ولكن تم تحويل المعادلة (1) لاحقاً لتلائم الشركات الخاصة وغير الصناعية على النحو التالي :-

$$z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.06X_4 + 1.0X_5 \dots\dots\dots(2)$$

$ROE =$ العائد على حقوق الملكية

$RR =$ نسبة الاحتفاظ

يتم احتساب معدل العائد على حقوق الملكية بقسمة صافي الربح على حقوق الملكية. أما معدل الاستبقاء فهو نسبة من صافي الربح.

2-2-2-1 العوامل المحددة لمعدل النمو المستدام

Determining factors of sustainable growth rate

أوضح الباحثون مفهوم معدل النمو المستدام من خلال الارتباط بين عناصر الأنشطة الرئيسية للمصارف الذي ينعكس تأثيرها على نمو المبيعات وعناصر قرار التمويل (مصادر الأموال) (Pratama, 2019). في الواقع، وجد باحثون سابقون أن مجموعات من العوامل التشغيلية والمالية تحدد معدل النمو المستدام، ولكن حددها (Rajesh, 2012:2-3) بأربع عوامل مهمة هي كالآتي :-

1- **هامش الربح** :- تزداد قدره الشركة على زيادة مصادر الأموال داخلياً كلما زاد نسبة هامش الربح الذي ينعكس على ارتفاع معدل النمو المستدام.

2- **صافي معدل دوران الموجودات** :- كلما زادت المبيعات المتولدة من الموجودات بمقدار وحدة واحدة، زاد بدوره معدل دوران صافي موجودات المصارف، وهذه الزيادة ستقلل من حاجة المصارف لزيادة موجوداتها وبالتالي ستزداد مبيعات المصارف دون زيادة في موجوداته، مما يولد ارتفاع في معدل النمو المستدام.

3- **السياسة المالية**: تؤدي الزيادة في نسبة (المطلوبات / حقوق المساهمين (حقوق الملكية) إلى تعزيز الراجعة المالية للشركة، ولأن هذا يوفر تمويلاً إضافياً للمطلوبات، فإنه يزيد من معدل النمو المستدام.

4- **سياسة توزيع الأرباح**: يؤدي انخفاض نسبة صافي الربح بعد الضرائب المدفوعة كأرباح إلى زيادة نسبة الأرباح المحتجزة فيها، مما يؤدي إلى زيادة حقوق المساهمين المتولدة داخلياً وبالتالي زيادة النمو المستدام.

يعتبر النمو المستدام أداة تخطيط للمصارف للسبب الأول إذ كان هنالك علاقة بين العوامل الأربعة المذكورة أعلاه و معدل النمو المستدام. بينما الثاني إذ قرر المصرف عدم رفع معدل نموه المستدام وبقاءه على المعدل النمو الحالي، وذلك من خلال الاحتفاظ بالعوامل اعلاه على حالها دون تغيير.

2-3 :- **معدل النمو المستدام للشركات المتعثرة مالياً**

يتم اشتقاق الصيغة التقليدية للمعدل النمو المستدام بشكل حدسي، من خلال النظر في كيفية قيام الشركة بالدفع مقابل الموجودات الجديدة عندما تكون غير قادرة أو غير راغبة ببيع حقوق ملكية جديدة، ولديها رغبة في الحفاظ على هيكل رأس المال الخاص بها، يُنظر إلى الأصول المكتسبة حديثاً على أنها استخدام للأموال بينما الأرباح المحتجزة والقروض الجديدة هي مصدري التمويل، واستخدامات الأموال تساوي مصادر الأموال المحددة على النحو التالي (Higgins, 1977):

$$\Delta A = \Delta R + \Delta R(D/E_{bop}) \dots \dots \dots (6)$$

حيث ان :-

$\Delta =$ معدل التغيير.

$ROA =$ معدل العائد على الاستثمار، يتم احتساب معدل العائد على الاستثمار بقسمة صافي الربح على إجمالي الموجودات.

$RR =$ نسبة الاحتفاظ.

2-2-2 معدل النمو المستدام (Sustainable growth "SGR" rate)

تعرف الاستدامة على انها قدرة أي كيان على الاستمرار بسلوك معين الى اجل غير مسمى، كذلك تعرف الاستدامة على مستوى الشركة على انها قابلية الشركة على تحقيق اهداف استراتيجية طويلة الاجل اما بخصوص تمويل الشركات فإنها تعبر عن قدرة الشركة في المحافظة على مستوى معين من تحقيق العائد على حقوق الملكية وبالتالي المحافظة على الربحية في الامد الطويل، والقدرة على توفير راس مال كاف لدعم الأنشطة التشغيلية الخاصة بالشركة. بينما تعرف الاستدامة المالية لفرص النمو على انها قدرة الشركة على توفير سيولة كافية تساعدها في مواجهة الازمات المالية التي قد تتطور الى افلاس الشركة، وبالتالي زيادة في قدرة الشركة لتغطية التكاليف التي تتحملها الشركة (Aziakpono, 2015:873) (Marwa&).

اقترح (Higgins, 1977) استخدام معدل النمو المستدام كأقصى لنمو يمكن أن تحققه الشركة من خلال مبيعاتها مع الاحتفاظ بمجموعة معينة من السياسات المالية، ويعد معدل النمو المستدام أحد الأدوات القيمة للتخطيط المالي طويل الاجل، فهو يساعد المدراء في الموازنة بين الأداء التشغيلي الفعلي والسياسة المالية للشركة، والمعدل النمو المستدام هو النمو الذي يمكن للشركة أن تحافظ عليه من خلال المبيعات المتولدة دون الحاجة إلى تمويل إضافي. بمعنى اخر معدل النمو المستدام هو الحد الأقصى لوتيرة النمو في المبيعات التي يمكن للشركة الحفاظ عليها دون إصدار أي حقوق ملكية إضافية (أي جديدة) أو تغيير سياستها المالية الحالية (Mukherjee&Sen, 2018:100)، ويعرف كذلك بأنه أداة تحليلية شاملة لتصور الأداء المالي الرقمي للمصارف وتوفر للمدراء والمستثمرين نافذة للتدقيق والتحقق من قدرة المصارف على الاستمرار و النجاح في ظل وجود المنافسة بين المصارف (AI-Tamimi and Issad, 2020: 110). يعتبر النمو المستدام (SGR) بالنسبة للمصارف هو الحد الأقصى لمعدل النمو الذي يمكن أن يحققه المصرف في ضوء سياسة التمويل التي تحافظ على نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية وتتجنب تتجنب التمويل الخارجي من خلال اصدار الاسهم (Ross, et.al, 105: 2010)، وكذلك الحد الأقصى الذي يمكن للبنك من خلاله زيادة الإيرادات دون الاستفادة من مواردها المالية، وتعتبر ذات قيمة لأنها تجمع بين الأنشطة التشغيلية مثل الربح وكفاءة الأصول مع أنشطة التمويل مثل هيكل رأس المال والاحتفاظ بالأرباح النسبة في قياس واحد، ويمكن حسابه وفق المعادلة الآتية (Manaf et.al, 2018:71):

$$SGR = \frac{RR*ROE}{(1-RR*ROE)} \dots \dots \dots (5)$$

حيث ان:

$SGR =$ معدل النمو المستدام

الاحتفاظ به ، ومعدل دوران الموجودات ، مع استبعاد (نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية في بداية الفترة). حيث يمكن للشركات المتعثرة ، ان تركز في دعم معدل نمو مبيعاته من اجل رفع نسبة مبيعاته .

ولكن من غير المحتمل أن تقوم الشركات التي تعاني من ضائقة مالية بدفع توزيعات الأرباح لعدة أسباب:

1- لا يسمح الائتمان المصرفي (في البنوك المركزية للدول) للشركات المتعثرة مالياً من توزيع الأرباح على المساهمين والدائنين من حمله سندات الشركة .

2- سياسة الشركة المالية التي تقرها مجالس إدارة الشركات ، والتي قد تفضل دائماً من الاحتفاظ بسيولة كافية للمواجهات التزامات التي على الشركة .

وفي ضوء الأسباب اعلاه يتم تعديل (SGR_{FD}) لتحتفظ الشركات بعائدها (ليصبح d=0) في المعادلة (11)، ويكون معدل النمو المستدام بدون ارباح موزعة (Negative dividends) (SGR_{FD,ND}) والذي يحسب وفق الصيغة الآتية :-

$$g^{***} = SGR_{FD,ND} = M(S/A) \dots \dots \dots (12)$$

حيث يركز (SGR_{FD,ND}) على زيادة هامش صافي الربح ودوران الموجودات فقط .

3:- الدراسات السابقة

يحدد معدل النمو المستدام المعدل الذي يمكن أن تتم به مبيعات الشركة وموجوداتها ، إذا لم تباع الشركة أي حقوق ملكية جديدة وترغب في الحفاظ على هيكل رأس مالها، تفترض الصيغة التقليدية أن الشركة يمكنها زيادة مديونيتها. العديد من الشركات الخاصة ومعظم الشركات التي تعاني من ضائقة مالية محدودة أو معدومة الوصول إلى أسواق الديون. في حين أن الشركات المتعثرة قد تفضل عدم وجود استراتيجية للنمو، وفي ضوء هذه المقدمة البسيطة ، هنالك العديد من الباحثين الذي تناول متغيرين البحث، و فيما يلي البعض من هذه الدراسات :

1-3:- (Fonseka et al, 2012)

The Most Appropriate Sustainable Growth Rate Model For Managers And Researchers

تتمثل أهداف هذا البحث في تحليل الاختلافات الكبيره بين نموذج (Higgins) المستخدم على نطاق واسع ونموذج (Van Horne) ، وهل هذان النموذجان المتنافسان لمعدل النمو المستدام (SGR) ، يرتبطان بشكل منهجي بالتغيرات في الخصائص المالية المشتركة. وجد الباحثون أن (SGR) Higgins عند استخدامها كمتغيرات مستمرة وثنائية التفرع يتأثر بصورة اكبر بالتغيرات في الخصائص المالية من نموذج (Van Hornes) ، يؤكد هذا البحث أن نماذج (Higgins و Van Hornes) متماثلة من الناحية النوعية وتقريباً فيما يتعلق بأكثر الخصائص المالية الاكثر شيوعاً للشركة. ومع ذلك ، إذا تم استخدام نموذج (Higgins) لحساب SGR ، فسوف يعطي (SGR) أعلى لشركات أكثر ربحية من (Van Hornes). الشركة ذات الرافعة المالية الأعلى تحصل على SGR أعلى في نموذج (Van Hornes) من نموذج (Higgins). تعتبر التغيرات في السيولة وأجال استحقاق الديون والضائقة المالية طفيفة من

A = مجموع الموجودات .

R = الأرباح المحتجزة .

D = مجموع لمطلوبات .

E = حق الملكية .

Bop = هو مصطلح يدل على بداية الفترة .

ويمكن اعادة كتابة المعادلة (6) على النحو الآتي:-

$$A(\Delta S/S) = \Delta RT_{bop} \dots \dots \dots (7)$$

حيث ان :-

S = المبيعات.

ΔRT_{bop} = هي نسبة مجموع الموجودات إلى حقوق الملكية في بداية الفترة.

ومن اجل ايجاد معدل النمو المستدام (SGR) لـ (ΔS/S) في المعادلة (7) يصبح معدل النمو المستدام :-

$$g^* = SGR = [\Delta RT_{bop}] / A \dots \dots \dots (8)$$

التي يتم اعادة كتابتها في كثير على النحو التالي

$$g^* = M(1 - d)(S/A)1T_{bop} \dots \dots \dots (9)$$

حيث ان :-

g* = معدل النمو المستدام .

M = صافي الدخل.

d = نسبة الأرباح الموزعة، حيث يمكن استخراجها من خلال (1- نسبة الأرباح المحتجزة) .

يقول (Higgins, 1977) ان تحديد معدل النمو المستدام (SGR) للشركة من خلال صافي الدخل ، ومعدل الاحتفاظ به، ودوران الموجودات ، ونسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية في بداية الفترة ، وعليه يمكن ان تكتب معدل النمو المستدام (SGR) على وفق ما موجود في الأدبيات المالية في ضوء الصيغة الآتية (Higgins, 1977:8):

$$g^* = \frac{M(1-d)(1+D/E)}{A/S - M(1-d)(1+D/E)} \dots \dots \dots (10)$$

حيث ان

g* = معدل النمو المستدام .

M = هامش الدخل الصافي اي هو صافي الدخل بعد الضريبة على المبيعات .

d = نسبة الأرباح الموزعة، حيث يمكن استخراجها من خلال (1- نسبة الأرباح المحتجزة) .

A = الموجودات .

S = المبيعات¹ .

E = حق الملكية .

يتم اشتقاق مقدار النمو الذي يمكن للشركة المتعثرة مالياً تمويله، عن طريق إلغاء متغير المطلوبات الجديدة من (في المعادلة (6) واحلال عنه المتغير (S / ΔA) ، حيث ان $\Delta R \Delta A = \Delta R \Delta S$ ، وعليه $(\Delta S / S) = \Delta R \Delta A$.

وحيث يمكن اشتقاق معادلة جديدة لمعدل النمو المستدام كما في الصيغة الآتية :-

$$g^{**} = SGR_{FD} = \Delta S/S = \Delta R/A = M(1 - d) \dots \dots \dots (11)$$

حيث SGR_{FD} ، هو معدل النمو المستدام لشركة متضررة مالياً، و توضح المعادلة (11) أن معدل النمو المستدام (SGR) للشركة المتعثرة يعتمد على صافي الدخل ، ومعدل

¹ المبيعات، في حالة المصارف العراقية فإنه يعبر عنها بالإيرادات.

عينة من الشركات المصرية المدرجة لمدة 5 سنوات تبدأ من (2015 حتى 2019)، وقد وجدت النتائج التجريبية علاقات إيجابية ذات دلالة إحصائية بين SGR ورافعة الشركة وربحيته وكفاءة موجودات الشركة، ومع ذلك، توجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين SGR وحجم الشركة، وفي الوقت نفسه، فإن العلاقة بين SGR وسيولة الشركة غير ذات أهمية. بالإضافة إلى ذلك، وجدت النتائج التجريبية تأثيراً إيجابياً ذا دلالة إحصائية لـ SGR على قيمة الشركة للشركات المدرجة في البورصة المصرية. يوصي هذا البحث بأن تقوم سلطة التنظيم المالي بإنشاء قاعدة بيانات للشركات المصرية المدرجة وفقاً لمعدل نموها المستدام لجذب المستثمرين المحتملين وكذلك لجذب الاستثمارات الأجنبية وتعزيزها.

4:- منهجية البحث

تعد منهجية البحث خارطة الطريق التي يتبعها الباحث عند إجراء البحث العلمي تبدأ بالمشكلة وتنتهي بنتائج الدراسة وتكون وفق خطوات علمية مدروسة بعناية للوصول إلى الحقائق المرتبطة بموضوع البحث العلمي من خلال الجانبين النظري والعملية لتفسير الهدف الوصول إليه ضمن تلك الخطوات تركز منهجية البحث الحالي على (مشكلة البحث، أهمية البحث، أهداف البحث، فرضية البحث، مجتمع وعينة البحث، الأدوات المالية والإحصائية المستخدمة في تحليل البحث) وهي كما يأتي:-

4-1:- مشكلة البحث

تبدل الشركات جهدا متزايدا في الوقت الحالي، من أجل تحقيق عوائد جيدة تمكنها في الاستمرار والبقاء في سوق العمل، وكلما ازدادت هذا الأرباح ستقوم هذه الشركات بتعظيم ثروة مساهميها من خلال توزيع قسم من عوائدها التي حققتها على مساهميها، وفي ضوء ذلك يبرز السؤال الآتي: كيف يمكن للمستثمر المالي معرفة الكيفية التي تنمو فيها عوائد الشركات في الأجل الطويل؟

يقودنا التساؤل أعلاه إلى ظهور المشكلات التالية:-

- 1- ماهي محددات معدل النمو المستدام؟
- 2- ماهو معدل النمو المستدام الذي تستطيع الشركة الوصول وفق نموذج (Higgins,1977).
- 3- ماهو معدل النمو المستدام الذي تستطيع الشركة الوصول إليه وفق النموذج المقترح؟
- 4- هل يحقق النموذج المقترح معدل للنمو الداخلي مرتفعا قياسا بنموذج (Higgins,1977)؟

4-2:- أهمية البحث

تتبع أهمية البحث الحالي من أهمية معدل النمو المستدام للشركات، الذي يعتبر قيمة خاصة لأنه يجمع بين العوائد غير المالية أو التشغيلية (هامش صافي الربح وكفاءة الموجودات)، والعوائد المالية، في مقياس موحد وشامل. ولمعدل النمو المستدام أهمية تتبع من استخدامه من قبل المستثمرين، للبدء في قياس خطط النمو المستقبلية للشركة مع الإداء الحالي.

ويزود معدل النمو المستدام المدراء والمستثمرين بمعلومات تخص نمو رافعة الشركة، وإن نمو الرافعة يعتبر طريقة

الناحية الاقتصادية. أخيراً، وجد الباحثون أن كلا نموذجي (Higgins و Van Hornes) يؤديان إلى نفس الخسارة تقريباً (أقل من 4٪) في حجم العينة ولا تحفز المزيد من التحيز في اختيار العينة، وأوصى الباحثون أن نماذج (Higgins و Van Hornes) مفضلة بشكل متساوٍ من وجهة نظر المدراء والباحثين.

3-2:- (Shaukat & Affandi, 2015)

Impact of financial distress on financial performance—A study related to Pakistani Corporate Sector

يهدف البحث إلى التحقق من الارتباط بين الضائقة المالية والأداء المالي. عينة الشركات المختارة هي 15 شركة ومدة الدراسة ست سنوات من 2007 - 2012. أجريت الدراسة على شركات مالية مدرجة في سوق باكستان للأوراق المالية. يستخدم نموذج (Altman's Zscore) لتشخيص الصحة المالية للشركات و تم يتم قياس تأثير التعثر المالي على الأداء المالي، حيث تظهر الدراسة وجود أداء مالي. تظهر نتائج البحث أيضاً أن الأداء المالي للشركات يزداد مع ارتفاع قيم درجة Z وانخفاض قيمة التعثر المالي

3- (Isayas,2021)

Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia

يهدف البحث في معرفة تأثير محددات التعثر المالي (الربحية، السيولة، نسبة كفاية رأس المال، الرافعة المالية، حجم الشركة، الناتج المحلي) على التعثر المالي لشركات التأمين في إثيوبيا باستخدام عينة من إحدى عشرة شركة تأمين مدرجة في بورصة إثيوبيا للأوراق المالية للفترة من (2008 إلى 2019)، تم استخدام نهج كمي وتصميم توضيحي لتحقيق الأهداف. ولتحقيق أهداف الدراسة، تم جمع بيانات ثانوية من البيانات المالية السنوية لشركات التأمين عينة البحث للفترة المذكورة وتحليلها باستخدام الإحصاء الوصفي ونموذج الانحدار العشوائي (RE). كشفت مخرجات الإحصاء الوصفي للدراسة أن شركات التأمين التي تم أخذ عينات منها موجودة في المنطقة الآمنة، تُظهر نتائج نموذج انحدار الطاقة المتجددة أن الربحية وحجم الشركة والرافعة المالية وعمر الشركة كانت مرتبطة بشكل سلبي بالتعثر المالي التي لها تأثير سلبي قوي على التعثر المالي، ومن ناحية أخرى، فإن ملموس الأصول ونسبة الخسارة لها تأثير إيجابي ودلالة إحصائية على التعثر المالي لشركات التأمين. بناءً على تحليل النتائج، يشير البحث إلى أن شركات التأمين في إثيوبيا ستكون أكثر اهتماماً بالبيئة الداخلية (العوامل) أثناء تطوير السياسات والاستراتيجيات لإدارة التعثر المالي.

4-3:- (El Madbouly, 2022)

Factors affecting the Sustainable Growth Rate and its impact on Firm Value: Empirical Evidence from the Egyptian Stock Exchange

يبحث هذا البحث في تأثير معدل النمو المستدام على قيمة الشركات المدرجة في البورصة المصرية، يستخدم البحث

لتحليل متغيرات البحث واختبار فرضياته للوصول إلى النتائج المطلوبة ، خصص البحث الحالي للجانب العملي للبحث وقسم الجانب العملي على النحو الآتي :-

5-1:- إيجاد المصارف المتعثرة :

يتناول هذا القسم نموذج (Altman's Z'-score, 1993) المعدل للتنبؤ بالتعثر المالي للمصارف التجارية عينة البحث للمدة (2010-2020)، نظرا لأهمية التعثر المالي باعتباره مؤشر رئيسي للفشل ، ويوفر إشارة مبكرة للإفلاس المتوقع بالنسبة للمصارف التجارية عينة البحث ، وقد تم استخدام النموذج (Altman's Z'-score, 1993) المعدل، باعتباره من النماذج الحديثة والمناسبة لتحليل المصارف ، والدقة التي يوفرها هذا النموذج للتنبؤ بالتعثر المالي كبيره جدا مقارنة مع النماذج الأخرى ، وان الهدف الرئيسي للتحليل التعثر المالي هو تحديد المصارف المتعثرة والمصارف غير المتعثرة ، وذلك مساعدة المستثمرين او المدراء في اتخاذ قرارات مناسبة لتعديل وضعهم المالي وتجنبهم الوصول الى مرحلة فشل المالي ، ويتم حساب التعثر المالي وفق النموذج (Altman's Z'-score, 1993) المعدل على وفق المعادلة(3) ، علما بان الأنموذج يعد المصرف الذي يمتلك ($Z' < 1.10$) فانه دليل على التعثر المالي للمصارف ، اما اذا كانت ($Z' > 2.60$) فان المصرف يتمتع بوضع مالي جيد غير متعثر ، اما اذا كانت Z' محصورة بين ($1.1 < Z' < 2.6$) فان المصرف يقع في منطقة ضبابية يصعب التنبؤ بها، وفيما يلي نحدد المصارف المتعثرة من المصارف غير المتعثرة :-

1-1 - يلاحظ من الجدول (2) في الملحق (2) ، ان المتوسط السنوي لمصرف بغداد لقيمة نموذج (Altman's Z'-score, 1993) يبلغ (2.490253) وهي محصورة بين ($1.1 < Z' < 2.6$) اي تقع في المنطقة الضبابية ، وذلك لان ترتبط هذه النتيجة بالاداء المالي للضعيف للمصرف ، ويرتبط الاداء الضعيف بانخفاض القيمة السوقية للمصرف .

2- يلاحظ من الجدول (3) في الملحق (2) ، ان المتوسط لنموذج (Altman's Z'-score, 1993) المعدل لمصرف التجاري العراقي يبلغ (7.061527) ، وهو اكبر $Z' > 2.60$ وهذا يشير الى الاداء الجيد للمصرف وبالتالي المصرف بعيد جدا عن التعثر المالي.

3- يلاحظ من الجدول (4) في الملحق (2) ، ان المتوسط السنوي لقيمة نموذج (Altman's Z'-score, 1993) المعدل لمصرف الشرق الاوسط يبلغ (2.44937877) ، وهي محصورة بين ($1.1 < Z' < 2.6$) ، اي يقع المصرف ضمن المنطقة الضبابية، اي توجد هناك احتمالية كبيرة في تحول المصرف من مرحلة المنطقة الضبابية الى مرحلة فشل المصرف في المستقبل .

4- يلاحظ من الجدول (5) في الملحق (2) ، بان المتوسط السنوي لقيمة نموذج (Altman's Z'-score, 1993) المعدل لمصرف الاهلي يبلغ (0.87507) ، وهو اصغر ($Z' < 1.10$) ، فان هذه القيمة دليل على التعثر المالي للمصرف الاهلي

5- يلاحظ من الجدول (6) في الملحق (2) ، ان المتوسط السنوي لقيمة نموذج (Altman's Z'-score, 1993) المعدل للمصرف الائتمان يبلغ (2.5703713) ، وهو اصغر

لتحديد معدل نمو المبيعات المناسب التي يتوافق مع الواقع المالي للشركة .

4-3:- اهداف البحث

يهدف البحث الحالي الى :-

- 1- قياس وتحليل معدل النمو المستدام وفق نموذج (Higgins, 1977) للمصارف المتعثرة مالياً.
- 2- قياس وتحليل معدل النمو المستدام وفق النموذج المقترح (SGR_{FD,ND}) .
- 3- تحقيق اقصى نمو داخلي الشركة دون الحاجة الى زيادة في حقوق الملكية " عدم بيع اسهم جديدة للمساهمين " .

4-4:- فرضية البحث

ترتبط فرضية البحث بمشكلة البحث ، فان فرضية البحث تشير الى انه (يمكن ان يحقق النموذج المقترح اقصى نمو داخلي مقارنة بنموذج (Higgins, 1977))

4-5:- مجتمع وعينة البحث

يمثل مجتمع البحث القطاع المصرفي للمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية المدرجة لفترة احدى عشرة سنة وللمدة الممتدة من (2010-2020) ، اما عينة البحث فتتكون من (5) مصارف ، وتم اختيار عينة البحث بناء على مجموعة من الشروط وهي كالآتي :-

- 1- انتظام تداول اسعار الاسهم خلال فترة البحث .
- 2- ان يكون المصرف قد وزع فعلا ارباح خلال فترة البحث .
- 3- ان يكون المصرف مدرج في سوق العراق قبل (2010) .

وقد انطبقت الشروط اعلاه على مصارف (بغداد، التجاري العراقي، الشرق الاوسط العراقي ، الاهلي العراقي ، الائتمان العراقي) ، كانت (4) منها متعثرة ماليا ، وهي مصارف (بغداد ، الشرق الاوسط العراقي ، الاهلي العراقي ، الائتمان العراقي) .

4-6: الادوات المالية والاحصائية المستخدمة في تحليل البحث

1- الادوات المالية

أ - التعثر المالي وفق نموذج (Altman's Z'-score, 1993) المعدل على وفق الصيغة الآتية :-

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

ب- معدل النمو المستدام وفق نموذج (Higgins, 1977) ويمكن ايجاده وفق الصيغة التالية :-

$$g^* = \frac{M(1-d)(1+D/E)}{A/S - M(1-d)(1+D/E)}$$

ث- معدل النمو المستدام للشركات المتعثرة مالياً ويمكن ايجاده وفق نموذج مقترح ، تعبر عنه الصيغة الآتية:-

$$g^{***} = SGR_{FD,ND} = M(S/A)$$

2- الادوات الاحصائية

لإيجاد متغيرات البحث من تعثر مالي للمصارف ومعدل نمو المستدام ، واختبار فرضية البحث ، تم استخدام برنامج (الاكسل) .

5:- الجانب العملي

المالي التي ظهرت بشكل واضح في عام (2017) و (2018)، حيث يقيس معدل النمو المستدام مدى قدرة عوائد المصرف في تغطية الالتزامات الخارجية التي على المصرف، وبالتالي عدم الحاجة على الحصول على أموال من مصادر خارجية سواء كان مصدر هذه الأموال (اقتراض ام اصدار اسهم جديدة) ، والاكتفاء باحتجاز الارباح في مواجهة الالتزامات التي على المصرف.

3- يمكن ايجاد معدل النمو المستدام وفق نموذج (Higgins, 1977) والنموذج المقترح ل ($SGR_{FD,ND}$) لمصرف الاهلي ، باعتباره مصرف متعثراً مالياً، كما في الجدول (9) في الملحق (3) ، حيث يلاحظ ان مصرف الاهلي العراقي كانت ارباحه المحتجزة في عام 2018 كانت بمقدار (0) في العمود (6) وذلك لحدوث خسارة التي ظهرت في العمود (4) لنفس العام ، وكذلك كان حساب ارباح محتجزة في العمود (6) بمقدار (0) في عام 2019 وذلك لتغطية على الخسارة من العام الماضي ، وعلى الرغم من الخسارة التي حدثت في عام 2018 ، فإن النموذج المقترح خفض متوسط معدل النمو المستدام للمصرف الاهلي المتعثر مالياً، اذ بلغ في العمود (12) وفق النموذج ($SGR_{FD,ND}$) بمقدار (0.02) قياساً بمتوسط معدل النمو المستدام لنموذج (Higgins, 1977) في العمود (11) البالغ (0.03) ، ولكن هذا الانخفاض انعكس كذلك على المخاطرة حيث انخفض الانحراف المعياري من (0.026) في العمود (11) الى (0.020) في العمود (12) ، عليه الافضل للمصرف الاهلي عدم توزيع ارباح على المساهمين لتساعده هذه الارباح في تجاوز مرحلة التعثر المالي التي ظهرت بشكل واضح في عام (2018) و (2019) ، حيث يقيس معدل النمو المستدام مدى قدرة عوائد المصرف في تغطية الالتزامات الخارجية التي على المصرف ، وبالتالي عدم الحاجة على الحصول على أموال من مصادر خارجية سواء كان مصدر هذه الأموال (اقتراض ام اصدار اسهم جديدة) ، والاكتفاء باحتجاز الارباح في مواجهة الالتزامات التي على المصرف، ويخفض كذلك المخاطرة .

4- يمكن ايجاد معدل النمو المستدام وفق نموذج (Higgins, 1977) والنموذج المقترح ل ($SGR_{FD,ND}$) لمصرف الائتمان العراقي ، باعتباره مصرف متعثراً مالياً، كما في الجدول، حيث يلاحظ من الجدول (10) في الملحق (3) ، ان مصرف الائتمان العراقي كانت ارباحه المحتجزة في عام (2019,2020) كانت بمقدار (0) في العمود (6) وذلك لحدوث خسارة التي ظهرت في العمود (4) لنفس العام ، وعلى الرغم من الخسارة التي حدثت في عام (2019, 2020) فإن النموذج المقترح خفض متوسط معدل النمو المستدام للمصرف الائتمان المتعثر مالياً، اذ بلغ في العمود (12) وفق النموذج ($SGR_{FD,ND}$) بمقدار (0.0172) قياساً بمتوسط معدل النمو المستدام لنموذج (Higgins, 1977) في العمود (11) البالغ (0.0365) ، ولكن هذا الانخفاض انعكس كذلك على المخاطرة حيث انخفض الانحراف المعياري من (0.040) في العمود (11) الى (0.0170) في العمود (12) ، عليه

($Z' < 1.10$) ، وهذه القيمة دليل على التعثر المالي للمصرف الائتمان.

5-2: مقارنة لمعدل النمو المستدام للمصارف المتعثرة وفق نموذج (Higgins, 1977) و النموذج المقترح للمعدل النمو المستدام ($SGR_{FD,ND}$) للمصارف المتعثرة ماليا عينة البحث يمكن ايجاد المقارنة من خلال الاتي:-

1- يمكن ايجاد معدل النمو المستدام وفق نموذج (Higgins, 1977) والنموذج المقترح ل ($SGR_{FD,ND}$) لمصرف بغداد باعتباره مصرف متعثراً مالياً، يلاحظ من الجدول (7) في الملحق ، هنالك انخفاض في متوسط معدل النمو المستدام للمصرف بغداد المتعثر في وفق النموذج ($SGR_{FD,ND}$) اذا يبلغ هذا المتوسط (0.01) قياساً بمتوسط معدل النمو المستدام لنموذج (Higgins, 1977) في العمود (11) البالغ (0.08) ، يعود هذا التغير الى الاحتفاظ المصرف بعائده وعدم توزيع ارباح على المساهمين وفق النموذج المقترح لنموذج ($SGR_{FD,ND}$) بالنسبة للمصرف المتعثر مالياً، وبالتالي استثمار هذه العوائد في فرص استثمارية مربحة، وسيخفض المخاطرة ، والتي تظهر بشكل واضح في الانحراف المعياري ، حيث انخفض الانحراف المعياري من (0.05) في العمود (11) الى (0.01) في العمود (12) ، عليه الافضل للمصرف بغداد عدم توزيع ارباح على المساهمين لتساعده هذه الارباح في تجاوز مرحلة التعثر المالي ، وبالتالي عدم الحصول على أموال من مصادر خارجية سواء كان مصدر هذه الأموال (اقتراض ام اصدار اسهم جديدة) ، والاكتفاء باحتجاز الارباح في مواجهة الالتزامات التي على المصرف.

2- يمكن ايجاد معدل النمو المستدام وفق نموذج (Higgins, 1977) والنموذج المقترح ل ($SGR_{FD,ND}$) لمصرف الشرق الاوسط العراقي ، باعتباره مصرف متعثراً مالياً ، يلاحظ من الجدول (8) في الملحق (3) ان مصرف الشرق الاوسط العراقي سحب المصرف من رصيد التراكمي للأرباح المحتجزة للتغطية على الخسارة التي حدثت في عامي (2017) و(2018) والتي ظهرت في العمود (4)، ولكن هذه الخسارة ساعدت المصرف في الاحتفاظ بمتوسط معدل النمو المستدام للمصرف الشرق الاوسط المتعثر مالياً معتدل ، اذ بلغ في العمود (12) وفق النموذج ($SGR_{FD,ND}$) بمقدار (0.05) قياساً بمتوسط معدل النمو المستدام لنموذج (Higgins, 1977) في العمود (11) البالغ (0.05) ، يعود عدم انخفاض في معدل النمو المستدام هو تأثير الخسارة التي حدثت في عامي (2017) و(2018) على معدل النمو المستدام وفق النموذج المقترح ($SGR_{FD,ND}$) بالنسبة للمصرف المتعثر مالياً ، وعلى الرغم من عدم تأثير معدل النمو المستدام ، لكن انخفضت المخاطرة التي ظهرت بصورة واضحة في انخفاض الانحراف المعياري حيث انخفض من (0.06) في العمود (11) الى (0.019) في العمود (12) ، عليه الافضل للمصرف الشرق الاوسط عدم توزيع ارباح على المساهمين لتساعده هذه الارباح في تجاوز مرحلة التعثر

للشركة دون اللجوء الى تمويل موجوداتها بالدين الخارجي.

5- من خلال مقارنة لمعدل النمو المستدام للمصارف المتعثرة وفق نموذج (Higgins, 1977) و النموذج المقترح للمعدل النمو المستدام للمصارف ($SGR_{FD,ND}$) المتعثرة ماليا لعينة البحث فانه فرضية البحث التي تشير الى انه (يمكن ان يحقق النموذج المقترح اقصى نمو داخلي مقارنة بنموذج Higgins, 1977) وبالتالي تحقيق اقصى نمو داخلي دون اللجوء الى زيادة حقوق الملكية (بيع اسهم جديدة للشركة على المساهمين).

2-6:- التوصيات

على ضوء الاستنتاجات يوصي الباحث بما يلي :-

1- ينبغي على المصارف عينة البحث استثمار مصادر اموالها الداخلية بشكل افضل لتقليل مخاطر الاقتراض الخارجي , وبالتالي زيادة عوائدها المالية باقل مخاطر ممكنه , وينبغي للمصارف عينة البحث دراسة الفرص الاستثمارية واستغلالها بشكل لا يؤدي الى تقليل سيولة هذه المصارف .

2- يجب على المصارف المتعثرة مالياً التركيز على

زيادة هامش صافي الربح ودوران الموجودات فقط .

3- يشجع الباحث الباحثين على استكمال هذا البحث تطويره من خلال ادخال متغيرات وعوامل اخرى مؤثرة في النمو المستدام غير داخله في البحث .

Reference: -

- A- الكتب**
- 1- Altman, E.I., and E. Hotchkiss, (2006). Corporate financial distress and bankruptcy, 3rd edition, John Wiley & So.
 - 2- Brealey, R & Meyers, S. (2011). Principles of Corporate Finance, 10th Edition, McGraw-Hill Newyork .
 - 3- Ross, Stephen A, Westerfield, Randolph W, and Jordan, Bradford D. (2008). Fundamentals of Corporate Finance.6th Standard Edition. The McGraw-Hill, N.Y.
 - 4- -----, (2010). Fundamentals of Corporate Finance.8th Standard Edition. The McGraw-Hill, N.Y.
- B- الابحاث والمقالات**
- 5- Alareni, B., & Branson, J. (2013). Predicting listed companies' failure in Jordan using Altman models: A case study. *International Journal of Business and Management*, 8(1), 1.
 - 6- Al-Tamimi, Arshad Fouad, Issa, Jabbar Sahn, 2020, "the efficiency of operating assets and its impact on the sustainability of the growth of the shareholders' revolution", *Journal of Accounting and Financial Studies*, Volume 15,

الافضل للمصرف الائتمان ارباح على المساهمين لتساعده هذه الارباح في تجاوز مرحلة التعثر المالي التي ظهرت بشكل واضح في عام (2019) و (2020) , حيث يقيس معدل النمو المستدام مدى قدرة عوائد المصرف في تغطية الالتزامات الخارجية التي على المصرف , وبالتالي عدم الحاجة على الحصول على اموال من مصادر خارجية سواء كان مصدر هذه الاموال (اقتراض ام اصدار اسهم جديدة) , والاكتفاء باحتجاز الارباح في مواجهة الالتزامات التي على المصرف, ويخفض كذلك المخاطرة المالية .

من خلال مقارنة لمعدل النمو المستدام للمصارف المتعثرة وفق نموذج (Higgins, 1977) و النموذج المقترح للمعدل النمو المستدام للمصارف ($SGR_{FD,ND}$) المتعثرة ماليا لعينة البحث فانه فرضية البحث التي تشير الى انه (يمكن ان يحقق النموذج المقترح اقصى نمو داخلي مقارنة بنموذج Higgins, 1977) قد تحققت.

الاستنتاجات والتوصيات

1-6:- الاستنتاجات

يمكن تلخيص اهم الاستنتاجات الى الاتي :-

1- ان هنالك اربعة مصارف كانت متعثرة مالياً , وهي مصارف (بغداد , الشرق الاوسط العراقي , الاهلي العراقي , الائتمان العراقي) من عينة البحث للقطاع للمصارف .

2- عند احتساب معدل النمو المستدام للمصارف المتعثرة مالياً وفق نموذج (Higgins, 1977) كان مرتفع للشركات المتعثرة , وكذلك كانت المخاطرة المالية مرتفعة , التي يعبر عنها بالانحراف المعياري , يظهر هذا الارتفاع, نتيجة ان هذه المصارف في الاصل كانت تحقق ارباح منخفضة, وبعض المصارف حققت خسارة لبعض سنواتها , وبالرغم من انخفاض هذه الارباح , تقوم هذه المصارف المتعثرة مالياً بتوزيع جزء من ارباحها على مساهميها.

3- اظهرت النتائج ان مقترحنا لنموذج معدل النمو المستدام ($SGR_{FD,ND}$) للمصارف المتعثرة مالياً , يقوم على مبدا اساسي هو احتجاز الارباح وعدم توزيعها على مساهمي المصرف , وبالتالي انخفاض معدل النمو المستدام للمصارف المتعثرة, الذي ينعكس على انخفاض الانحراف المعياري , وبالتالي انخفاض المخاطرة المالية للمصارف المتعثرة مالياً , لان هذه المصارف تحقق ارباح منخفضة , فالأفضل لهذه المصارف احتجاز هذه الارباح عدم توزيعها على مساهميها , لتكون قادرة على مواجهة المخاطرة العالية .

4- تستطيع هذه المصارف , من استخدام معدل النمو المستدام وفق النموذج المقترح ($SGR_{FD,ND}$) لتحقيق أقصى نمو داخلي للمصرف المتعثر مالياً , يمكن أن تحققه الشركة من خلال إيراداته دون اللجوء الى تمويل موجوداتها , وعدم الاقتراض من مصادر خارجية وتحمل اعباء الاقتراض الخارجي فالنموذج المقترح يساعد المدراء في الموازنة بين الأداء التشغيلي الفعلي والسياسة المالية

- managers and researchers. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 28(3), 481-500.
- 19- Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1951110.
 - 20- Gathecha, J. W. (2016). *Effect of firm characteristics on financial distress of non-financial listed firms at Nairobi Securities Exchange*. (Doctoral dissertation, Kenyatta University).
 - 21- Gilbert, L.R., Menon, K. and Schwartz, K.B. (1990), "Predicting bankruptcy for firms in financial distress", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 17 No. 1, pp. 161-171.
 - 22- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of managerial finance*. Pearson Higher Education AU.
 - 23- Hashi, I. (1997). The economics of bankruptcy, reorganization, and liquidation: lessons for East European Transition Economies. *Russian & East European Finance and Trade*, 33(4), 6-34.
 - 24- Higgins, R. C. (1977). How much growth can a firm afford?. *Financial management*, 7-16.
 - 25- Honjo, Y. (2000). Business failure of new firms: An empirical analysis using a multiplicative hazards model. *International Journal of Industrial Organization*, 18(4), 557-574.
 - 26- Hotchkiss, E. S. (1995). Postbankruptcy performance and management turnover. *The Journal of Finance*, 50(1), 3-21.
 - 27- Jahur, M. S., & Quadir, S. N. (2012). Financial distress in small and medium enterprises (SMES) of Bangladesh: Determinants and remedial measures. *Economia. Seria Management*, 15(1), 46-61.
 - 28- Jones, F. L. (1987). Current techniques in bankruptcy prediction. *Journal of Accounting Literature*, 6, 131-164.
 - 29- Kariuki, H. N. (2013). *The effect of financial distress on financial performance of commercial banks in Kenya* (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
 - 7- Amouzesh, N., Moeinfar, Z., & Mousavi, Z. (2011). Sustainable growth rate and firm performance: Evidence from Iran Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, 2(23). Vol (2), No. 23 December.
 - 8- Andrade, G., & Kaplan, S. N. (1997). How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed.
 - 9- (ACCA), Association of Certified Chartered Accountant . (2008). Predicting corporate failure. Retrieved July 1, 2014 from www.accaglobal.com.
 - 10- Aziz and Dar, (2006). Predicting Corporate Financial Distress: Whither Do We Stand? *Corporate governance*, Vol. 6, No.1, pp. 18-33.
 - 11- Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of accounting research*, 71-111.
 - 12- Campbell, J. Y., & Viceira, L. M. (2005). The term structure of the risk-return tradeoff. *Financial Analysts Journal*, 61(1), 34-44.
 - 13- Dang, U. (2011). The CAMEL rating system in banking supervision. A case study.
 - 14- El Houry, R., & Al Beaino, R. (2014). Classifying manufacturing firms in Lebanon: An application of Altman's model. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 109(1), 11-18.
 - 15- El Madbouly, D. (2022). Factors affecting the Sustainable Growth Rate and its impact on Firm Value: Empirical Evidence from the Egyptian Stock Exchange. *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*, 11(1), 1-40.
 - 16- Espen, S. (1999). *Assessment of Credit Risk in Norwegian Business Sector* (Doctoral dissertation, Master's Thesis, The University of Bergen, Bergen, Norway).
 - 17- Farooq, U., Qamar, M. A. J., & Haque, A. (2018). A three-stage dynamic model of financial distress. *Managerial Finance* Vol. 44 No. 9, pp. 1101-1116.
 - 18- Fonseka, M. M., Ramos, C. G., & Tian, G. L. (2012). The most appropriate sustainable growth rate model for

- mengindikasikan gejala financial distress pada bank umum syariah. Penerapan Metode , Multiple Discriminant Analysis PP.219-236.
- 41- Ncube, T. (2014). Predicting corporate failure. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 2(11).
- 42- Nyunja, F., (2011). Credit Risk. KASNEB News line, January-march (1), pp 39-45.
- 43- Pamela Peterson Drake, Ph.D.(2005). CFA Sustainable growth, Notes on the concept and estimation of sustainable growth rates.PP.481-483.
- 44- Pratama, A. A. P. (2019). Liquidity and Asset Quality on Sustainable Growth Rate of Banking Sector. *International Journal of Science and Research (IJSR)*.
- 45- Purnanandam, A. (2008). Financial distress and corporate risk management: Theory and evidence. *Journal of Financial Economics*, 87(3), 706-739.
- 46- Rajesh, M. (2012), Sustainable Growth rate and Select firm's performance, Department of MBA, Annamacharya Institute of Technology and Sciences Rajampet com,raaz.mba@gmail.com.
- 47- Samanhyia, S, Anisom-Yaansah, F., & Oware, K. M., (2016). Financial distress and bankruptcy prediction: Evidence from Ghana. *Expert Journal of Finance*, 4(1).
- 48- Shaukat, A., & Affandi, H. (2015). Impact of financial distress on financial performance—A study related to Pakistani Corporate Sector. *International Journal of Current Research*, 7(2), 12991-12996.
- 49- Sun, J., Li, H., Huang, Q.-H. and He, K.-Y. (2014), "Predicting financial distress and corporate failure: a review from the state-of-the-art definitions, modeling, sampling, and featuring approaches", *Knowledge-Based Systems*, Vol. 57, pp. 41-56.
- 50- Tasman, A., & Masdupi, E. (2014). Determinant of Financial Distress and Bankruptcy in Micellaneous Industry. In *The 2nd International Conference on Business and Economics*.
- 51- Tinoco, M. H., & Wilson, N. (2013). Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using
- 30- Keasey, K., Pindado, J., & Rodrigues, L. (2009). *The Costs of SME's Financial Distress across Europe*. Leeds University.
- 31- Laitinen, E. K. (1991). Financial ratios and different failure processes. *Journal of Business Finance & Accounting*, 18(5), 649-673.
- 32- Laitinen, E. K., & Laitinen, T. (1998). Cash management behavior and failure prediction. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25(7-8), 893-919.
- 33- Lamers, M. (2015). Depositor discipline and bank failures in local markets during the financial crisis. *University of Groningen Research Report (15007-EEF)*.
- 34- Marwa, N., & Aziakpono, M. (2015). Financial sustainability of Tanzanian saving and credit cooperatives. *International Journal of Social Economics*.
- 35- Mbat, D. O., & Eyo, E. I. (2013). Corporate failure: causes and remedies. *Business and Management Research*, 2(4), 19-24.
- 36- Morris, R. (2018). *Early Warning Indicators of Corporate Failure: A critical review of previous research and further empirical evidence*. Routledge.
- 37- Mukherjee, T., & Sen, S. S. (2018). Sustainable growth rate and its determinants: A study on some selected companies in India. *Global Multidisciplinary*, 10(1).
- 38- Manaf, N. B. A., Saad, N. B. M., Mohamad, N. E. A. B., Ali, I. B. M., & Rahim, N. B. (2018). Determinants of sustainable growth rate (SGR) By using Zakon's Model to encounter with shariah compliance requirements for shariah securities compliance firms in Malaysia. *International Journal of Industrial Management*, 4, 61-69.
- 39- Munira, M., Satria, I., & Ayun, I. Q. (2021). The Effectiveness of The Altman Z-Score and Springate Methods in Analyzing The Potential for Company Bankruptcy. *International Journal of Business and Technology Management*, 3(1), 63-78.
- 40- Nada, S. (2013). Penerapan metode multiple discriminant analysis untuk mengukur tingkat kesehatan yang

- 52- Watts, T. (2002). A report on corporate governance at five companies that collapsed in 2001. Melbourne: IA Research
- 53- Wilson, W.J., (1997). The Truly Disadvantaged: The Inner City, the Underclass,
- 54- Yeh, T. and Yin-hua, L. (2004), "Corporate governance and financial distress: evidence from Taiwan", Corporate Governance: An International Review, Vol. 12 No. 3, pp. 378-388.
- accounting, market and macroeconomic variables. International review of financial analysis, 30, 394-419.

ملاحق البحث :-

 1- اصناف التعثر المالي
 الجدول (1): اصناف التعثر المالي

النماذج	الصف
<ul style="list-style-type: none"> • تحليل أحادي أو متعدد المتغيرات. • تحليل التمييز المتعدد (MDA). • نموذج الاحتمالية الخطية (LPM). • نماذج (Probit). • إجراء المجموع التراكمي (CUSUM). 	1- الفئة الاحصائية
<ul style="list-style-type: none"> • نموذج شجرة القرار المقسمة تكرارياً (التعلم الاستقرائي). • نموذج الاستدلال على أساس الحالة (CBR). • الشبكات العصبية (NN). • الخوارزمية الجينية (GA) • موديلات المجموعة الخشنة (RS). 	2- فئة الذكاء الاصطناعي والأنظمة الخبيرة (AIES)
<ul style="list-style-type: none"> • قياس تحلل الميزانية العمومية • نظرية الخراب للمقارنين • نظرية إدارة النقد • نظريات مخاطر الائتمان 	3- النماذج النظرية

Rescue:- (Samanhya et al,2016:56)

2- المصارف المتعثرة والغير متعثرة

جدول (2) انموذج (Altman's Z'-score, 1993) المعدل لمصرف بغداد

السنة	6.56*X1	3.26X2	6.72X3	1.05X4	Z-Score
2010	0.28937	0.01351	0.01687	0.14103	2.186396
2011	0.40568	0.02275	0.02853	0.18979	3.102086
2012	0.36222	0.01833	0.02279	0.18955	2.766362
2013	0.36207	0.01726	0.02198	0.19765	2.764961
2014	0.37595	0.0108	0.01797	0.19049	2.799656
2015	0.35797	0.0035	0.00856	0.20958	2.615797
2016	0.21794	0.0196	0.02233	0.30822	1.954195
2017	0.25014	0.01318	0.00867	0.34055	2.084717
2018	0.33945	0.00687	0.00487	0.315	2.592298
2019	0.23807	0.01269	0.00957	0.31852	1.987581
2020	0.32631	0.01211	0.01816	0.24401	2.538739
المتوسط	0.32047	0.013691	0.016391	0.240399	2.490253

المصدر:- من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج الاكسل

جدول (3) انموذج (Altman's Z'-score, 1993) المعدل لمصرف التجاري العراقي

السنة	6.56*X1	3.26X2	6.72X3	1.05X4	Z-Score
2010	0.67819	0.05198	0.06825	0.86238	5.941829
2011	0.76782	0.02322	0.03225	1.20419	6.547647
2012	0.65048	0.03603	0.04877	0.95317	5.674141
2013	0.7515	0.02386	0.03192	1.42177	6.669895
2014	0.79514	0.01846	0.02329	1.72472	7.196054
2015	0.81229	0.01572	0.01955	1.949	7.508958
2016	0.90689	0.04409	0.02006	1.9872	8.259882
2017	0.85047	0.05968	0.02466	1.72374	7.698254
2018	0.85643	0.04205	0.02632	1.77488	7.744372

2019	0.84236	0.01342	0.01452	1.529	7.222114
2020	0.85027	0.06189	0.06548	0.99534	7.213649
المتوسط	0.796531	0.035491	0.034097	1.465945	7.061527

المصدر:- من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج الاكسل

جدول (4) انموذج (Altman's Z'-score,1993) المعدل للمصرف الشرق الاوسط العراقي

السنة	6.56*X1	3.26X2	6.72X3	1.05X4	Z-Score
2010	0.28527	0.01413	0.01737	0.16954	2.195062
2011	0.28019	0.02624	0.03237	0.26013	2.39744
2012	0.32288	0.02817	0.02817	0.29743	2.6921581
2013	0.3129	0.02562	0.0316	0.35488	2.7023472
2014	0.39234	0.00501	0.00628	0.81668	3.4662582
2015	0.35004	0.00763	0.00981	0.69563	3.0964685
2016	0.21142	0.01048	0.02152	0.77773	2.3696257
2017	0.19558	0.00818	-0.0047	0.51252	1.8044988
2018	0.20317	0.00344	-0.0038	0.50155	1.8329109
2019	0.20235	0.0043	0.00029	0.68371	2.0491373
2020	0.24997	0.00113	-0.0026	0.69166	2.3372598
المتوسط	0.27328273	0.0122118	0.01239	0.52377	2.44937877

المصدر:- من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج الاكسل

جدول (5) انموذج (Altman's Z'-score,1993) المعدل للمصرف الاهلي العراقي

السنة	6.56*X1	3.26X2	6.72X3	1.05X4	Z-Score
2010	0.04936	0.01008	0.01257	0.96832	1.4549072
2011	0.04524	0.01284	0.01573	1.33022	1.838355
2012	-0.04769	0.04046	0.05395	0.84705	1.0738611
2013	-0.12833	0.02430	0.03062	0.45075	-0.0758731
2014	-0.00189	0.01089	0.01475	0.74879	0.90850
2015	-0.04853	0.00407	0.00778	0.94563	0.740016
2016	0.10299	0.04549	0.04793	0.98584	2.174954
2017	0.00022	0.04007	0.00973	0.89775	1.1400813
2018	0.04785	0.00000	-0.01068	0.96246	1.2498384
2019	-0.11986	0.00149	0.01812	0.68226	0.0639068
2020	-0.28814	0.05935	0.02771	0.52428	-0.9427238
المتوسط	-0.035344	0.02264	0.02075	0.849396	0.87507

المصدر:- من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج الاكسل

جدول (6) انموذج (Altman's Z'-score,1993) المعدل للمصرف الائتمان العراقي

السنة	6.56*X1	3.26X2	6.72X3	1.05X4	Z-Score
2010	-0.23819	0.01306	0.01627	0.29378	-1.087856
2011	0.06333	0.03365	0.04173	0.52015	1.3479271
2012	0.21528	0.03793	0.04502	0.45475	2.3029937
2013	0.22540	0.01734	0.02280	0.48552	2.1846404
2014	0.40663	0.01963	0.02562	0.86614	3.7887022
2015	0.42641	0.00788	0.01782	0.95296	3.9177122
2016	0.19827	0.00921	0.01243	1.48530	2.9618742
2017	0.21147	0.01337	0.01589	1.95716	3.57994
2018	0.34941	0.01068	0.01359	1.70198	4.20541
2019	0.20081	0.00000	-0.00980	1.31816	2.63554

2020	0.16771	0.00000	-0.00650	1.31500	2.43720
المتوسط	0.18905	0.01845	0.02515	0.83705	2.5703713

المصدر:- من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج الاكسل

3- مقارنة لمعدل النمو المستدام للمصارف المتعززة وفق نموذج (Higgins, 1977) و النموذج المقترح للمعدل النمو المستدام (SGR_{FD,ND}) للمصارف المتعززة ماليا عينة البحث

الجدول (7) معدل النمو المستدام للمصرف بغداد للفترة (2010-2020)

السنة	(1) (D)	(2) (A)	(3)E	صافي الدخل بعد الضريبة (4)	(S) (5)	الارباح المحتجزة (6)	(1-d) (7)	(D/E) 1/3 (8)	M 4/5 (9)	A/S 2/5 (10)	SGR (11)	SGR _{FD,N} (12)
2010	842,274,695	961,062,610	118,787,915	13,669,420	40,638,756	12,985,949	0.95	7.09	0.34	23.65	0.12	0.01
2011	735,647,496	875,267,236	139,619,840	20,958,120	55,512,261	19,910,214	0.95	5.27	0.38	15.77	0.17	0.02
2012	1,093,402,136	1,300,654,984	207,252,848	25,099,377	62,583,020	23,844,409	0.95	5.28	0.40	20.78	0.13	0.02
2013	1,473,642,144	1,764,904,558	291,262,414	32,066,680	84,520,026	30,463,346	0.95	5.06	0.38	20.88	0.12	0.02
2014	1,535,086,127	1,827,505,325	292,419,198	27,780,658	76,046,364	19,741,625	0.71	5.25	0.37	24.03	0.07	0.02
2015	1,281,048,325	1,549,536,698	268,488,373	5,716,622	79912426	5,430,791	0.95	4.77	0.07	19.39	0.02	0.00
2016	917,602,412	1,200,424,117	282,821,705	20,245,029	73620067	19,741,625	0.97	3.24	0.27	16.31	0.07	0.02
2017	813,210,605	1,090,152,647	276,942,042	6,161,414	53,474,086	6122480	0.99	2.94	0.12	20.39	0.02	0.01
2018	846,795,838	1,113,538,558	266,742,720	4,152,102	36,568,001	7,649,644	0.59	3.17	0.11	30.45	0.01	0.00
2019	859,102,781	1,132,744,205	273,641,424	7,298,604	39,990,540	14,376,083	1	3.14	0.18	28.33	0.03	0.01
2020	1,141,092,385	1,419,528,237	278,435,852	20,200,071	60,552,064	17,190,627	0.85	4.10	0.33	23.44	0.06	0.01
المتوسط	1,048,991,359	1,294,119,925	226,946,757	16,664,469	63,708,392	172,260,44	0.9	1.06	0.27	22.13	0.08	0.01
اعلى قيمة	1,535,086,127	1,827,505,325	292,419,198	32,066,680	53,474,086	30,463,346	1	7.09	0.4	30.45	0.17	0.02
اقل قيمة	735,647,496	875,267,236	7,252,848	4,152,102	39,990,540	5,430,791	0.59	2.94	0.07	15.77	0.01	0.01
الانحراف المعياري	277,783,052	313,455,562	94,749,863	9,797,651	15,345,328	6,989,310	0.13	1.29	0.12	4.5	0.05	0.01

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير في سوق العراق للاوراق المالية .

الجدول (8) معدل النمو المستدام للمصرف الشرق الاوسط للفترة (2010-2020)

السنة	(1) (D)	(2) (A)	(3)E	صافي الدخل بعد الضريبة (4)	(S) (5)	الارباح المحتجزة (6)	(1-d) (7)	(D/E) 1/3 (8)	M 4/5 (9)	A/S 2/5 (10)	SGR (11)	SGR _{FD,N} (12)
2010	496,027,190	580,125,543	84,098,352	8,627,332	32174563	8,195,965	0.95	5.90	0.27	18.03	0.11	0.06
2011	530,117,905	668,017,284	137,899,379	18,453,235	46927367	17,530,573	0.95	3.84	0.39	14.24	0.14	0.07
2012	631,223,397	818,969,589	187,746,192	24,282,285	57899691	23,068,171	0.95	3.36	0.42	14.14	0.14	0.07
2013	571,400,423	774,180,018	202,779,595	20,875,713	55806874	19,831,927	0.95	2.82	0.37	13.87	0.11	0.07
2014	376,001,974	683,076,386	307,074,411	3,605,722	35934905	3,425,436	0.95	1.22	0.10	19.01	0.01	0.05
2015	398,156,029	675,123,601	276,967,572	5,420,512	43353971	5,149,487	0.95	1.44	0.13	15.57	0.02	0.06
2016	369,489,006	656,850,484	287,361,478	12,945,404	35601024	6,881,957	0.53	1.29	0.36	18.45	0.02	0.05
2017	509,539,000	770,690,000	261,151,000	-4,861,000	26884543	6,300,402	-1.30	1.95	-0.18	28.67	0.02	0.03
2018	533,282,269	800,749,802	267,467,533	-3,384,000	15984627	2,755,159	-0.81	1.99	-0.21	50.09	0.01	0.02
2019	390,941,198	658,231,494	267,290,296	2,838,000	16235072	2,829,903	1.00	1.46	0.17	40.54	0.01	0.02
2020	382,977,561	647,868,750	264,891,189	1,193,000	22964173	734,073	0.62	1.45	0.05	28.21	0.003	0.04
المتوسط	471,741,450	703,080,268	231,338,818	8,181,473	35433347	8,791,187	0.52	2.43	0.17	23.71	0.05	0.050
اعلى قيمة	631,223,397	818969589	307,074,411	24,282,285	57899691	23068171	0.99	5.90	0.42	50.09	0.14	0.07
اقل قيمة	369,489,006	580125543	84,098,352	-4,861,000	15984627	734073	-1.30	1.22	-0.21	13.87	0.003	0.02
الانحراف المعياري	91,664,644	75,711,193	69,782,055	9,790,817	14494668.6	7689288	0.80	1.45	0.22	12.04	0.06	0.019

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير في سوق العراق للاوراق المالية

الجدول (9) معدل النمو المستدام للمصرف الاهلي للفترة (2010-2020)

السنة	(1) (D)	(2) (A)	(3)E	صافي الدخل بعد الضريبة (4)	(S) (5)	الارباح المحتجز (6)	(1-d) (7)	(D/E) 1/3 (8)	M 4\5 (9)	A/S 2\5 (10)	SGR (11)	SGR _{FD,ND} (12)
2010	54,644,816	107,558,290	52,913,474	1,351,558	7321202	1089165	0.81	1.03	0.18	14.69	0.02	0.01
2011	79,247,530	184,664,516	105,416,986	2,904,494	128155505	2370509	0.82	0.75	0.02	1.44	0.02	0.02
2012	182,588,10	337,248,547	154,660,445	18,195,673	28961173	13644701	0.75	0.12	0.63	11.64	0.05	0.05
2013	373,912,12	542,453,293	168,541,167	16,610,177	32829703	13180708	0.79	0.22	0.51	16.52	0.03	0.03
2014	351,805,884	615,235,071	263,429,187	9,075,725	37541679	6701099	0.74	1.34	0.24	16.39	0.03	0.01
2015	275,368,264	535,764,591	260,396,326	4,166,100	37143738	2180593	0.52	1.06	0.11	14.42	0.01	0.01
2016	291,865,737	579,598,327	287,732,592	23,537,331	44786048	2831423	0.12	1.01	0.53	12.94	0.01	0.04
2017	318,261,007	603,980,329	285,719,322	29,654,360	37241566	24203243	0.82	1.11	0.80	16.22	0.09	0.05
2018	267,907,313	525,757,058	257,849,745	-7,912,541	13928380	0	0.00	1.04	-0.57	37.75	0.00	-0.02
2019	376,161,143	632,802,650	256,641,507	916,205	34537018	0	0.00	1.47	0.03	18.32	0.00	0.00
2020	586,481,915	893,964,966	307,483,051	19,907,518	54071052	18556742	0.93	1.91	0.37	16.53	0.06	0.02
المتوسط	289,082,623	505,366,149	218,253,073	10,764,236	41501552	7705289.364	0.57	1.01	0.26	16.08	0.03	0.02
اعلى قيمة	373,912,12	893,964,966	307483051	29,654,360	128155505	24203243	0.93	1.91	0.80	37.75	0.09	0.05
اقل قيمة	54,644,816	107,558,290	52913474	-7,912,541	7321202	0	0	0.12	-0.57	1.44	0.00	-0.02
الانحراف المعياري	158,291,925	220,598,034	84,133,259	11,556,625	31527844	8375288	0.36	0.51	0.37	8.51	0.026	0.020

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير في سوق العراق للأوراق المالية

الجدول (10) معدل النمو المستدام للمصرف الائتمان العراقي للفترة (2010-2020)

السنة	(1) (D)	(2) (A)	(3)E	صافي الدخل بعد الضريبة (4)	(S) (5)	الارباح المحتجزة (6)	(1-d) (7)	(D/E) 1/3 (8)	M 4\5 (9)	A/S 2\5 (10)	SGR (11)	SGR _{FD,ND} (12)
2010	459,838,474	594,931,934	135,093,459	9676695	20748213	7771782	0.803	3.4	0.466	28.674	0.061	0.016
2011	292,157,432	444,122,919	151,965,487	18531525	38894848	1496067	0.081	1.9	0.476	11.419	0.01	0.042
2012	386,031,739	561,579,222	175,547,483	25280166	34035907	21299614	0.843	2.2	0.743	16.500	0.14	0.045
2013	405,916,216	602,995,583	197,079,367	13746219	30881699	10455289	0.761	2.05	0.445	19.526	0.056	0.023
2014	335,015,916	625,187,059	290,171,143	16016080	26483059	12270947	0.766	1.15	0.605	23.607	0.044	0.026
2015	316,707,794	612,858,579	301,809,851	11638708	21636488	11056773	0.950	1.05	0.538	28.325	0.038	0.019
2016	206,567,799	513,382,999	306,815,200	4976342	15855544	4727525	0.950	0.67	0.314	32.379	0.016	0.010
2017	161,181,272	476,638,010	315,456,738	6707465	14699842	6370846	0.950	0.52	0.456	32.425	0.02	0.014
2018	184,196,061	497,694,366	313,498,305	5597616	14210085	5316474	0.950	0.59	0.394	35.024	0.017	0.011
2019	225,410,201	522,536,851	297,126,650	-5121655	4847198	0.000	0.000	0.76	-1.057	107.802	0.000	-0.010
2020	223,345,996	527,045,441	293,699,445	-3427205	4764780	0.000	0.000	0.76	-0.719	110.6	0.000	-0.007
المتوسط	290578990.9	538404103	252,569,375	10,351,388	20,641,606	7342302	0.641	1.37	0.241909	40.6	0.0365	0.0172
اعلى قيمة	459,838,474	625187059	315,456,738	25,280,166	38,894,848	21299614	0.95	3.4	0.743	110.6	0.14	0.016
اقل قيمة	161,181,272	444122919	135,093,459	-3,427,205	4,764,780	0.000	0.000	0.52	-1.057	11.419	0.000	-0.007
الانحراف المعياري	98797138.6	60692316	71,455,274	7,857,967	11,196,802	6298036	0.401	0.909	0.57459	34.7	0.040	0.0170

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير في سوق العراق للأوراق المالية