



دور نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تقييم أداء المحافظ الاستثمارية  
دراسة تحليلية على المحفظة الاستثمارية طويلة المدى ليبيا خلال الفترة (2020-2023)

د. جابر الصغير إسماعيل

( [J.esmaeil@uot.edu.ly](mailto:J.esmaeil@uot.edu.ly) )

أستاذ مساعد بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية / جامعة طرابلس - ليبيا

**The Role of Financial Failure Prediction Models in Evaluating Investment Portfolio Performance: An Analytical Study of a Long-Term Investment Portfolio (Libya During the Period 2020-2023)**

**Dr. JABIR ESMAEIL**

**Assistant Professor, Faculty of Economics and Political Science / University of Tripoli - Libya**

تاريخ الاستلام: 2026/01/15 - تاريخ المراجعة: 2026/02/10 - تاريخ القبول: 2026/02/22 - تاريخ النشر: 2026/03/22

**ملخص الدراسة**

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم الأداء المالي للمحفظة الاستثمارية طويلة الأجل من خلال استخدام نموذج فيرنير وهاملتون للتنبؤ بالفشل المالي، وذلك بهدف التعرف على مدى قدرة هذا النموذج في الكشف المبكر عن المخاطر المالية التي قد تواجه المحفظة. كما تسعى الدراسة إلى تحليل مؤشرات السيولة والربحية وهيكل التمويل، بما يساهم في تكوين صورة شاملة عن الوضع المالي للمحفظة.

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم تحليل البيانات المالية للمحفظة خلال فترة زمنية محددة، وتطبيق نموذج فيرنير وهاملتون (نموذج Ferner & Hamilton) من خلال احتساب معامل (Z) لتحديد درجة تعرض المحفظة لخطر الفشل المالي، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن المحفظة الاستثمارية تواجه خطرًا محتملاً للفشل المالي وفقاً لقيمة معامل (Z)، بالرغم من تمتعها بمستوى جيد من السيولة في الأجل القصير، وقدرتها على تغطية مصروفاتها التشغيلية، كما تبين أن المحفظة حققت عائداً مقبولاً على الأصول، مما يعكس كفاءة نسبية في إدارة الاستثمارات، في حين لوحظ وجود تذبذب طفيف في الالتزامات قصيرة الأجل مقارنة بإجمالي الأصول.

وفي ضوء هذه النتائج، أوصت الدراسة بضرورة توخي الحذر من مخاطر الفشل المالي، والعمل على تحسين كفاءة استثمار الأموال وزيادة العائد، بالإضافة إلى اعتماد نماذج التنبؤ بالفشل المالي بشكل دوري لتعزيز عملية اتخاذ القرار المالي والحد من المخاطر المستقبلية.

**الكلمات المفتاحية:** نموذج فيرنير وهاملتون (Ferner & Hamilton)، التنبؤ بالفشل المالي، الأداء المالي، المحافظ الاستثمارية، التحليل المالي، السيولة، الربحية، المخاطر المالية.

**Abstract:**

This study aims to evaluate the financial performance of a long-term investment portfolio through the application of the Ferner & Hamilton model for predicting financial failure. The study seeks to assess the model's ability to provide early detection of potential financial risks that may face the portfolio. It also analyzes key financial indicators, including liquidity,

profitability, and capital structure, in order to develop a comprehensive and accurate understanding of the portfolio's financial position.

The study adopts a descriptive-analytical approach, whereby the financial data of the portfolio were analyzed over a specified period. The Ferner & Hamilton model was applied by calculating the (Z) coefficient to determine the degree of the portfolio's exposure to financial failure risk, The findings indicate that the investment portfolio is exposed to a potential risk of financial failure based on the value of the (Z) coefficient, despite maintaining a satisfactory level of short-term liquidity and its ability to cover operating expenses. Furthermore, the results reveal that the portfolio achieved an acceptable return on assets, reflecting a relatively efficient management of investments. A slight fluctuation was also observed in short-term liabilities relative to total assets.

In light of these findings, the study recommends that portfolio management exercise caution regarding financial failure risks, enhance the efficiency of resource allocation, and maximize returns. It also emphasizes the importance of periodically adopting financial failure prediction models to support financial decision-making and mitigate future risks.

**Keywords:** Ferner & Hamilton Model, Financial Failure Prediction, Financial Performance, Investment Portfolios, Financial Analysis, Liquidity, Profitability, Financial Risk.

#### 1- المقدمة:

تُعد المؤسسات الاستثمارية من الركائز الأساسية في دعم النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة، لما لها من دور فعال في توجيه الموارد المالية نحو الأنشطة الإنتاجية وتعزيز كفاءة الأسواق المالية. ومع تزايد التقلبات المالية التي يشهدها العالم، أصبحت هذه المؤسسات عرضة لمخاطر متعددة قد تؤثر سلباً على أدائها واستمراريتها، الأمر الذي يستدعي البحث عن أدوات تحليلية متقدمة قادرة على التنبؤ المبكر بحالات التعثر والفشل المالي، وفي هذا الإطار برزت نماذج التنبؤ بالفشل المالي كأحد أهم الأساليب الكمية الحديثة التي تساعد في تقييم الأداء المالي للمؤسسات لتقدير احتمالات التعثر قبل وقوعه، حيث تكتسب هذه النماذج أهميتها من مقدرتها على توفير معلومات استباقية تدعم متخذي القرار بما يساهم في الحد من المخاطر وتحسين كفاءة القرارات الاستثمارية.

كما أن التطور في النماذج التنبؤية، ومن بينها نموذج Ferner & Hamilton، قد أتاح إمكانية دمج مجموعة من المتغيرات المالية والاقتصادية في إطار تحليلي متكامل، ويُعد هذا النموذج من الأدوات التي تسعى إلى تعزيز القدرة التفسيرية والتنبؤية للأداء المالي، خاصة في البيئات الاقتصادية التي تتسم بعدم الاستقرار، ومن هنا جاءت هذه الدراسة لتسليط الضوء على دور نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاستثمارية من خلال تطبيق نموذج Ferner & Hamilton، بهدف الكشف عن مدى فعاليته في التنبؤ بالتعثر المالي، وتقديم مؤشرات علمية يمكن الاعتماد عليها في دعم عملية اتخاذ القرار وتحسين الأداء المالي للمؤسسات.

#### 2- الدراسات السابقة:

ان من اهم ما تجدر الإشارة اليه في هذا السياق هو ان الدراسات السابقة تظهر اهتماماً متزايداً باستخدام الأساليب الكمية والتحليل المالي في تفسير الأداء الاقتصادي والتنبؤ بالمخاطر، حيث تؤكد دراسة بن شعائب محمد وبن شعائب أسامة (2024) على الدور المحوري لتحليل القوائم المالية في دعم اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث يُعد التحليل المالي المدخل الأساسي لبناء النماذج التنبؤية، كونه يوفر المؤشرات الكمية التي تعتمد عليها هذه النماذج في تقييم الوضع المالي والتنبؤ بالمخاطر المستقبلية، وفي المقابل تتقاطع نتائج دراسة حسن محمد (2021) مع هذا التوجه، إذ أبرزت الأثر المعنوي

للمخاطر المالية على أداء المحافظ الاستثمارية باستخدام مؤشرات كمية مثل شارب وترينور، وهو ما يعزز فكرة أن قياس المخاطر كمياً يمثل خطوة أساسية في بناء نماذج التنبؤ بالفشل المالي.

ومن جهة أخرى، دعمت دراسة بوخنودة عبد القادر وشواط محمد (2021) أهمية التحليل المستقبلي في إدارة المحافظ الاستثمارية، مؤكدة أن اتخاذ القرار الاستثماري الفعال يتطلب أدوات تنبؤية قادرة على تحقيق التوازن بين العائد والمخاطر، وهو ما يتوافق مع فلسفة نموذج Ferner & Hamilton في التنبؤ المبكر بالتعثر المالي، أما فيما يتعلق بدراسة الطويري ناصر وعلي محمد (2023) ودراسة الشريف علي والكوافي مريم (2021)، فقد اعتمدت على نماذج اقتصادية كمية مثل VAR والتكامل المشترك، والتي تسهم في تحليل العلاقات الديناميكية بين المتغيرات الاقتصادية، وتُعد هذه النماذج امتداداً منهجياً للنماذج التنبؤية المستخدمة في تحليل الفشل المالي.

كما تناولت دراسة ماينة دعاء (2022) العلاقة بين العائد والمخاطرة باستخدام نموذج CAPM، حيث يُعتبر هذا النموذج من الأسس النظرية التي تُبنى عليها نماذج التنبؤ، إذ يساعد في تحديد مستوى المخاطر النظامية التي قد تؤدي إلى تعثر المؤسسات، ومن جانب آخر، أكدت دراسة وردة علي (2022) ودراسة الشمري نايف (2021) على أهمية الشفافية والحوكمة في تحسين كفاءة الاستثمارات، وهي عوامل نوعية تؤثر بشكل غير مباشر في دقة نماذج التنبؤ.

أما دراسة نبيل بهوري (2019)، ودراسة ميساوي الوليد (2018)، ودراسة فرج عائشة (2016) فقد أظهرت أن الاستثمار يلعب دوراً محورياً في تحقيق النمو الاقتصادي، غير أن فعاليته تختلف حسب البيئة الاقتصادية والسياسات المتبعة، وهو ما يستدعي استخدام نماذج كمية متقدمة للتنبؤ بمخرجات الاستثمار وتقييم كفاءته، وعند النظر إلى دراسة عون أحمد (2016) ودراسة الدين عبد الله (2016) وكلهما في الشأن الليبي، تبين وجود تحديات مرتبطة بالسياسات المالية وسعر الصرف، والتي تؤثر على مناخ الاستثمار، ما يعزز الحاجة إلى استخدام نماذج تنبؤية مثل Ferner & Hamilton لرصد احتمالات الفشل المالي في ظل هذه التقلبات.

**وأخيراً**، يتضح أن هذه الدراسات السابقة ركزت على تحليل القوائم المالية، وقياس المخاطر، واستخدام النماذج القياسية، إلا أنها لم تتناول بشكل مباشر استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي بصورة تكاملية، خاصة في البيئة الليبية، وهو ما تسعى هذه الدراسة إلى معالجته باستخدام نموذج Ferner & Hamilton.

### 3- مشكلة الدراسة:

تتمثل مشكلة هذه الدراسة في محدودية استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاستثمارية في الأمد البعيد، داخل البيئات الاقتصادية النامية ولا سيما في ليبيا، رغم أهميتها في الكشف المبكر عن الفشل المالي، وفي هذا السياق تواجه المؤسسة الليبية للاستثمار إشكالية تتمثل في عدم إمكانية القوائم المالية الحالية على تقديم صورة دقيقة وشاملة تعكس فعالية الأداء المالي للمحفظة الاستثمارية طويلة المدى، حيث تعاني التقارير المالية من عدم استخدام نماذج تتعلق بالتنبؤ، مما يعيق القدرة على إجراء تقييم موضوعي وواقعي لأداء الاستثمارات، وبالتالي يصعب تحقيق الأهداف التي تسعى المؤسسة لتحقيقها، ومما تقدم يمكن صياغة المشكلة في التساؤل الآتي:

• ما مدى نجاح نماذج التنبؤ بالفشل المالي، وبالأخص نموذج Ferner & Hamilton، في تقييم أداء المحافظ

الاستثمارية طويلة المدى والتنبؤ بفشلها المالي؟

### 4- تساؤلات الدراسة:

تمت صياغة تساؤلات هذه الدراسة في تساؤل رئيسي ومجموعة من التساؤلات الفرعية وفق الآتي:

التساؤل الرئيسي: هل تعاني المحفظة الاستثمارية طويلة المدى من مخاطر التعرض للفشل المالي وفقاً لنموذج Ferner and Hamilton ؟

التساؤلات الفرعية الآتية:

1. هل تحقق المحفظة عائدا جيدا يعكس حسن استثمار الأموال في إجمالي أصولها وفقاً لنسبة الربح قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الأصول، والمعبر عنها في النموذج بـ (A1) .
2. هل تُظهر نسبة المطلوبات المتداولة إلى إجمالي الأصول (T3) مدى كفاءة الإدارة على سداد التزاماتها في الأمد القصير مع مقارنة إجمالي الموجودات المتوفرة لديها؟
3. هل لدى المحفظة القدرة على استخدام مواردها المتاحة في الأمد القصير لتغطية نفقاتها التشغيلية وفقاً لاحتساب نسبة الأصول المتداولة إلى المصاريف التشغيلية والمعبر عنها في النموذج بـ (T4) .

#### 5- أهمية الدراسة:

يمكن سرد أهمية هذه الدراسة في الآتي:

- 1- تسهم علمياً في إثراء الأدبيات المتعلقة بنماذج التنبؤ بالفشل المالي.
- 2- تساعد عملياً متخذي القرار في تقييم الأداء المالي وتقليل المخاطر الاستثمارية.
- 3- تقدم أداة تحليلية حديثة مناسبة للبيئات الاقتصادية النامية.

#### 6- أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف يمكن سرد أهمها في الآتي:

- 1- التعرف على مفهوم نماذج التنبؤ بالفشل المالي وأهميتها.
- 2- تحليل دور هذه النماذج في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاستثمارية.
- 3- تطبيق نموذج Ferner & Hamilton لقياس احتمالات التعثر المالي.

#### 7- منهجية الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة على الأسلوب الوصفي التحليلي، حيث استندت في جانبها النظري على جمع المعلومات من الكتب والرسائل العلمية والدراسات السابقة وغيرها بما يتلاءم مع أهدافها، أما الجانب العملي فقد استخدم نموذج (فيرنر وهاملتون) Ferner and Hamilton للتنبؤ بالفشل المالي لتقييم الأداء المالي من خلال البيانات والتقارير المالية المنشورة للمحفظة خلال فترة التحليل (2020-2023).

#### 8- حدود الدراسة:

أ. الحدود المكانية: المحفظة الاستثمارية طويلة المدى.

ب. الحدود الزمنية: تحليل القوائم المالية عن الفترة (2020-2023).

أولاً: الجانب النظري:

تمثل نماذج التنبؤ الأساس الذي تعتمد عليه الإدارة في التعرف على صورة المستقبل عن طريق استقراء أحداث الماضي والحاضر وذلك لغرض التقدير المستقبلي لمستويات المؤسسة، فهو بذلك يساعد إدارة المؤسسة من السيطرة على أي اختلال مالي يصيبها نتيجة لقصور مواردها وإمكاناتها عن الوفاء بالتزاماتها، وفي هذا الإطار تجدر الإشارة إلى أن هناك بعض المفاهيم المرتبطة بهذا الموضوع يمكن بيانها في الآتي:

- **مفهوم الفشل المالي:** يعرف الفشل بأنه "عبارة عن عدم قدرة المؤسسة المالية على دفع التزاماتها عندما يأتي موعد استحقاقها، فهو ليس نتاج اللحظة، ولكن ناجم عن العديد من الأسباب والعوامل التي تفاعلت وتتفاعل عبر المراحل الزمنية وتؤدي الي عدم مقدرة المؤسسة المالية من سداد التزاماتها او استعادة توازنها المالي والنقدي او التشغيلي" عبادي، عبد الله، (2022).
- **مفهوم العسر المالي:** عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل، والتي تنشأ من الانخفاض الجوهرى في الرصيد النقدي، واللازم لدفع العناصر المتعددة والمكونة لحالة العسر المالي، شاكرا، (2006).
- **مفهوم التعثر المالي:** يعرف التعثر المالي بأنه الحالة التي تواجه فيها المؤسسة صعوبة في الوفاء بالتزاماتها المالية عند استحقاقها، سواء كانت هذه الالتزامات قصيرة الأجل أو طويلة الأجل، نتيجة لضعف السيولة أو تدهور الأداء المالي أبو زيد محمد (2009).
- **مفهوم الإفلاس:** هو نتيجة لعدم التمكن من مواجهة خطر الفشل المالي، ويكون نتيجة لاستمرار العجز في السيولة والعسر المالي المستمر، وبالتالي يجب تصفية الشركة لغرض توفير النقد اللازم لتسديد الديون واتخاذ الإجراءات القانونية لحماية حقوق المقرضين، أمحادي، بن حيزية، (2023).

#### اساليب التنبؤ بالفشل المالي (النماذج):

يعتمد في تكوين نماذج التنبؤ بالفشل المالي على مجموعة من المؤشرات المالية من خلال بعض الأساليب الإحصائية الملائمة، وهناك مجموعة من النماذج المهمة بدراسة التنبؤ بالفشل المالي من اهمها واكثرها شيوعاً: نموذج Altman سنة 1968 ونموذج Altman Zeta Score-3 سنة 1995 ونموذج Sprengate سنة 1978 ونموذج KIDA سنة 1981، SHERROD سنة 1987، نموذج BEAVER، ونموذج TAFFLER، ونموذج Zmijewski، ونموذج Zavgren، نموذج Altman and mc cough.

#### نموذج (Ferner And Hamilton):

هو أحد النماذج المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات، ويُصنّف ضمن نماذج التحليل المالي الكمي التي تعتمد على النسب المالية لتقييم الوضع المالي والتنبؤ بإمكانية التعثر أو الإفلاس، ويهدف الى:

- قياس قدرة المؤسسة على الاستمرار.
- الكشف المبكر عن علامات الفشل المالي.
- دعم اتخاذ القرار الاستثماري والائتماني.

ويمكن عرض معادلة هذا النموذج على النحو التالي:

$$Z = 1.63 + 11.02A3 - 5.34T3 - 2.00T4$$

حيث ان :

Z: العلامة الناتجة عن تطبيق المعادلة التمييزية

A3: نسبة الربح قبل الفوائد والضرائب الى مجموع الأصول

**T3:** نسبة المطلوبات المتداولة الى اجمالي الأصول

**T4:** نسبة الاصول المتداولة الى المصاريف التشغيلية

الشروط المتعلقة بالنموذج:

- $Z > 2.9$  الشركة في وضع مالي جيد ولا يوجد خطر فوري للفشل المالي.
- $1.8 \leq Z \leq 2.9$  الشركة في " المنطقة الرمادية"، وقد تواجه مخاطر مالية مستقبلية.
- $Z < 1.8$  الشركة معرضة لخطر الفشل المالي.

ثانيا: الجانب العملي:

تحليل القوائم المالية للمحفظة الليبية للاستثمار طويلة المدى وفق لنموذج **Ferner And Hamilton**:

أولا **A3**، يتم احتساب هذا المؤشر وفق المعادلة الآتية:

$$A3 = \text{نسبة الربح قبل الفوائد والضرائب} / \text{مجموع الاصول}$$

$$A3 \text{ 2020} = 386,829,525 / 11,447,651,346 = 0.033$$

$$A3 \text{ 2021} = 146,531,492 / 11,673,992,929 = 0.012$$

$$A3 \text{ 2022} = - 481404304 / 11,011642631 = - 0.043$$

$$A3 \text{ 2023} = 583,320,424 / 11,668,571,569 = 0.049$$

ان المؤشر **A3** يمثل قدرة المحفظة على توليد أرباح قبل الفوائد والضرائب من إجمالي أصولها، وهو مؤشر هام لقياس الاستدامة المالية، نلاحظ بانه شهد انخفاضا تدريجيا خلال الفترة 2020-2022 ثم تحسن الوضع في سنة 2023 بفارق 0.90 تقريبا، وهذا يدل على ان الأموال المستثمرة في الاصول قد ساهمت في تحقيق نسبة الربح (خسارة) قبل الفوائد والضرائب بنسبة ( 0.033 ، 0.012 ، -0.041 ، 0.049) خلال سنوات التحليل على التوالي، وهذا يعكس كفاءة واهتمام إدارة المحفظة على تحقيق أرباح من خلال الاستثمار في الأصول ماعدا الخسائر التي تكبدتها في سنة 2022 بسبب التغير في القيمة العادلة، وهو ما يُعد مؤشراً إيجابياً للمحفظة وفقاً للمعيار التاريخي.

وبالرجوع للتساؤل الفرعي الأول والتابع للتساؤل الرئيسي والمتعلق بالمؤشر (**A3**) نلاحظ بان وضع المحفظة من حيث اجمالي أصولها لم يتولد عنه العائد المحفز الذي من خلاله يمكن للمحفظة الاستمرار في نشاطها على اعتبار انها في سنة 2022 قد تكبدت خسائر ولم تحقق أرباح.

ثانيا **T3**، يتم احتساب هذا المؤشر وفق المعادلة الآتية:

$$T3 = \text{نسبة المطلوبات المتداولة} / \text{اجمالي الاصول}$$

$$T3 \text{ 2020} = 427,580,638 / 11,447,651,346 = 0.037$$

$$T3 = 2021 \ 421,694,467 / 11,673,992,929 = 0.036$$

$$T3 \ 2022 = 419,178,455 / 11,011,642,631 = 0.038$$

$$T3 \ 2023 = 440,855,226 / 11,668,571,569 = 0.037$$

وعند الانتقال الى مؤشر T3 نجد انه يمثل مقدار المطلوبات المتداولة إلى إجمالي الأصول، حيث نجد ان المطلوبات المتداولة قد مثلت ما نسبته (0.037,0.038,0.036,0.037) من إجمالي أصولها خلال سنوات التحليل (2020-2023) على التوالي، وعليه يتبين بان هذا المؤشر قد شهد تذبذب طفيف أي شبه مستقر، مما يشير الى ان التغيير الذي طرأ على الالتزامات قصيرة الاجل صاحبه ذات التغيير تقريبا على بند إجمالي الأصول، وهذا يعتبر مقبول للبند الأول وإيجابي للبند الثاني ويعكس مدى ارتباط نشاط المحفظة واستخدام أصولها بالديون قصيرة الاجل.

وبالرجوع للتساؤل الفرعي الثاني والتابع للتساؤل الرئيسي والمتعلق بالمؤشر (T3) نلاحظ بانه كان جيدا وفقاً للمعيار التاريخي خلال الفترة على اعتبار ان الالتزامات قد انخفضت والأصول قد ازدادت وهذا يدل على ان المحفظة قادرة على مواجهة التزاماتها في الأمد القصير من خلال تلك الاموال المتاحة من إجمالي أصولها.

ثالثاً T4، يتم احتساب هذا المؤشر وفق المعادلة الآتية:

$$T4 = \text{نسبة صافي الاصول المتداولة} / \text{المصاريف التشغيلية}$$

$$T4 \ 2020 = 1,431,549,560 / 30,685,731 = 46.651$$

$$T4 \ 2021 = 1,371,116,299 / 33,660,401 = 40.733$$

$$T4 \ 2022 = 1,345,026,960 / 29,738,220 = 45.228$$

$$T4 \ 2023 = 1,459,827,104 / 12,072,550 = 120.921$$

يعكس هذا المؤشر T4 مدى كفاءة المحفظة في استخدام الأصول المتداولة لدعم عملياتها التشغيلية، حيث تظهر القيم الأعلى قدرة أكبر للمحفظة على تغطية المصاريف التشغيلية من خلال الأصول المتداولة، وعليه نلاحظ ان الاصول المتداولة الى المصاريف التشغيلية قد مثلت ما نسبته 120.921 في سنة 2023 كأعلى نسبة لهذا المؤشر خلال الفترة، في حين ان سنة 2021 شهدت اقل نسبة، وهذا يدل على ان السياسة المحفظة المتعلقة بالسيولة قد تحسنت خلال الفترة الأخيرة مما ينبى بمقدرتها على تغطية نفقاتها التشغيلية.

وبالرجوع للتساؤل الفرعي الثالث والتابع للتساؤل الرئيسي والمتعلق بالمؤشر (T4) وبالرجوع الى النتائج المتعلقة بالمؤشر خلال فرة التحليل تبين بان المحفظة قادرة على سداد نفقاتها التشغيلية خلال الفترة وفقاً للمعيار التاريخي.

رابعاً قيمة Z، يتم احتسابها وفق المعادلة الآتية:

$$Z = 1.63 + 11.02A3 - 5.34T3 - 2.00T4$$

$$Z 2020 = +1.63 + 11.02 \times 0.033 - 5.34 \times 0.037 - 2.00 \times 46.651 = -79.67$$

$$Z 2021 = +1.63 + 11.02 \times 0.012 - 5.34 \times 0.036 - 2.00 \times 40.733 = -91.732$$

$$Z 2022 = +1.63 + 11.02 \times -0.043 - 5.34 \times 0.038 - 2.00 \times 45.228 = -89.501$$

$$Z 2023 = +1.63 + 11.02 \times 0.049 - 5.34 \times 0.037 - 2.00 \times 120.921 = -239.87$$

بالرجوع الى المعايير والاسس القائم عليها هذا النموذج يتبين بان قيمة Z المسجلة في كافة السنوات خلال الفترة (2020-2023) قد شهدت جميعها قيم سالبة، كان اعلاها في سنة 2021 وبلغت -79.67 وسجلت ادناها في سنة 2023 حيث وصلت الى -239.87 وهذا يدل على ان المحفظة وقعت في خطر الفشل المالي وفقاً لهذا النموذج.

وبالرجوع الى التساؤل الرئيسي لهذه الدراسة والذي ينص على: هل تعاني المحفظة الاستثمارية طويلة المدى من مخاطر التعرض للفشل المالي وفقاً لنموذج Ferner and Hamilton ؟ يتضح بان المحفظة الاستثمارية طويلة المدى تعاني من خطر الفشل المالي.

#### ثالثاً: النتائج:

بعد تطبيق نموذج فيرنير وهاملتون للتنبؤ بالفشل المالي على المحفظة الاستثمارية طويلة المدى، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج، يمكن عرض أبرزها فيما يلي:

1. أظهرت نتائج احتساب معامل (Z) وفق نموذج فيرنير وهاملتون أن المحفظة الاستثمارية تقع ضمن نطاق الخطر، مما يشير إلى احتمالية تعرضها للفشل المالي .
2. تبين أن الأصول المتداولة قادرة على تغطية المصروفات التشغيلية خلال فترة الدراسة، وهو ما يعكس توفر مستوى جيد من السيولة في الأجل القصير .
3. أظهرت النتائج أن الأموال المستثمرة ضمن إجمالي الأصول حققت عائداً مقبولاً، الأمر الذي يدل على كفاءة نسبية في إدارة واستثمار الموارد المالية .
4. لوحظ وجود تذبذب طفيف في الالتزامات قصيرة الأجل مقارنة بإجمالي الأصول، مما يعكس درجة من التوازن النسبي في هيكل التمويل، ويشير إلى حسن استخدام الأصول في دعم النشاط الاستثماري .

#### رابعاً: التوصيات:

في ضوء النتائج المتوصل إليها، توصي الدراسة بما يلي:

1. ضرورة توخي إدارة المحفظة الحذر من مخاطر الفشل المالي، وذلك بالاعتماد على نتائج نموذج فيرنير وهاملتون، خاصةً لكونه من النماذج المستخدمة على نطاق واسع في تقييم الأوضاع المالية للمؤسسات .
2. العمل على رفع معدل العائد على الأموال المستثمرة من خلال تحسين كفاءة تخصيص الموارد، وتعظيم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة .

3. اعتماد نماذج التنبؤ بالفشل المالي بشكل دوري لتقييم الوضع المالي للمحفظة، بما يساهم في الكشف المبكر عن المخاطر وتعزيز فعالية اتخاذ القرارات المالية .

#### قائمة المراجع:

1. ابو زيد محمد، (2009)، التحليل المالي للشركات في الأسواق المالية، دار المريخ.
2. الدباس سميرة، (2022)، التحليل المالي وانواعه واهميته للمؤسسات، المجلة العربية للنشر العلمي.
3. الدين عبد الله، (2016)، أثار سياسة تحديد سعر الصرف على الاستثمار في ليبيا، رسالة ماجستير.
4. الكناني كامل، (2022)، المحافظ الاستثمارية واستراتيجيات تخفيض المخاطر، جامعة كلية منصو.
5. المهدي حاج، وبن أسامة، (2021)، تطبيق نماذج التنبؤ بالفشل المالي ودورها في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة، رسالة ماجستير، جامعة خميس مليانة.
6. بن شعائب، محمد، وبن شعائب، وأسامة، (2024)، الجزائر أثر تحليل القوائم المالية في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في المؤسسة، رسالة ماجستير.
7. بن عبد القادر عبد الحق، جباري وسفيان، (2020)، استخدام ادوات التحليل المالي في التنبؤ بالتعثر المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة تحليلية لمؤسسة الزيبان للأشغال، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر-بسكرة.
8. بوحلوس الزهراء، وقسيطة كوثر، (2024)، مساهمة تحليل القوائم المالية في التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية، .
9. بوخندة عبد القادر، وشواط محمد، (2021)، أثر كفاءة ادا المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية دراسة حالة بنك المؤسسة العربية المصرفية الاردن خلال الفترة (2016-2021)، رسالة ماجستير، جامعة ابن خلدون-تيارت.
10. جمعي سناء، وراهم صوفيا، (2020)، دور تحليل القوائم المالية في تقييم الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ودراسة حالة مجمع صيدال بالجزائر خلال الفترة (2017-2019)، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر-بسكرة.
11. حسن محمد، (2021)، تأثير المخاطر المالية على أداء المحافظ الاستثمارية دراسة تطبيقية على أداء المحفظة الاستثمارية طويلة الأجل التابعة للمؤسسة الليبية للاستثمار خلال الفترة من العام (2016-2019)، رسالة ماجستير.
12. شتات ايمان، (2023)، دور استخدام التحليل المالي في تقييم استمرارية الشركات في الاردن من وجهة نظر مدققي الحسابات، جامعة فيلاديلفيا رسالة ماجستير.
13. عون احمد، (2016)، دور السياسة المالية وزيادة حجم الاستثمار في ليبيا خلال الفترة (1980-2013)، رسالة ماجستير.
14. فرج عائشة، (2016)، الاستثمار الأجنبي المباشر ودوره في تنمية الاقتصاد الليبي، رسالة ماجستير.
15. فطيمة، (2020)، دراسة تحليلية لنماذج التنبؤ بالفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية 2019/2017 دراسة حالة تطبيقية لمؤسسة اتصالات الجزائر- فرع المدينة-، مذكرة ماستر، جامعة يحي فارس كلية العلوم التجارية والاقتصادية وعلوم التسيير.
16. ماينة دعاء، (2022)، تحليل العائد والمخاطرة للمحفظة الاستثمارية في ظل نموذج تسعير الاصول الرأسمالية CAPM، دراسة حالة من المؤسسات المدرجة في سوق الاوراق المالية السعودية خلال الفترة 2019-2022، رسالة ماجستير، جامعة الشهيد الشيع العربي التبسي.

17. ميساوي الوليد، (2018)، أثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993، رسالة ماجستير.
18. الشريف علي، والكوافي مريم، (2021)، بيئة الاستثمار ودورها في جذب وتحفيز الاستثمار في ليبيا (دراسة قياسية)، رسالة ماجستير.

• المواقع الإلكترونية:

1. ([www.lia.ly/about-us](http://www.lia.ly/about-us)).
2. ([www.ltp.ly/ar](http://www.ltp.ly/ar)).
3. ([www.almerja.com](http://www.almerja.com)).