

الرقم التسلسلي: .....

رقم التسجيل: DG/10/16

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير

تخصص: علوم التسيير

العنوان:

دور مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

-دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية في الجزائر-

إشراف الأستاذ الدكتور:

- شريف مراد

من إعداد الطالب:

- كموش عبد المجيد

تاريخ المناقشة: 2021/03/31.

أمام لجنة المناقشة المكونة من السادة:

رئيساً	جامعة المسيلة	أستاذ محاضر - أ-	د. بدروني عيسى
مشرفاً و مقرراً	جامعة المسيلة	أستاذ التعليم العالي	أ.د. شريف مراد
مناقشاً	جامعة الوادي	أستاذ التعليم العالي	أ.د. عزة الأزهر
مناقشاً	جامعة المسيلة	أستاذ محاضر - أ-	د. قمان مصطفى
مناقشاً	المركز الجامعي ميله	أستاذ محاضر - أ-	د. بوطلاعة محمد
مناقشاً	جامعة المدينة	أستاذ محاضر - أ-	د. بوجطو حكيم



# شكر و عرفان

اللهم لك الحمد حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه، ملء السموات  
وملء الأرض وملء ما بينهما وملء ما شئت من شيء بعد على توفيقى  
واعانتى لإنجاز هذا العمل، وأسألك اللهم القبول.

اللهم صل وسلم وبارك على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم  
تسليما كثيرا.

أتقدم بجزيل شكري للأستاذ الدكتور شريف مراد على قبوله  
الإشراف على هذه الأطروحة، وعلى ما قدمه لي من نصائح ثمينة  
وتوجيهات قيّمة.

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر والعرفان إلى إدارة الشركات التي  
سمحت لي بإجراء الدراسة الميدانية، وأعضاء لجنة المناقشة على  
قبولهم مناقشة وتقييم هذه الأطروحة.

# الإهداء

أهدي عملي هذا إلى:

أمي وأبي الغاليين حفظهما الله ورعاهما؛

زوجتي ورفيقتي دريبي؛

إخوتي وأخواتي وعمّتي؛

كافة الأهل والأقارب؛

كافة الأصدقاء؛

جميع الأساتذة والزملاء الذين يسعون لإرساء قواعد العلم والمعرفة؛

كل من أمدني بيد العون والمساعدة، وأخص بالذكر أولئك الذين

سعوا جاهدين من أجل حصولي على الموافقة لإجراء الدراسة

الميدانية والحصول على المعلومات الضرورية؛

إلى هؤلاء جميعاً أهدي حصاد جهدي وثمره عملي.

عبر المجير لمش

مقدمة عامة

## تمهيد

تشهد بيئة الأعمال المعاصرة مستويات غير مسبقة من التعقيد والحركة؛ فالضغوط التنافسية الكبيرة وسرعة التطورات التكنولوجية وما يتبعها من تغيير مستمر في أذواق وتطلعات المستهلكين يفرض على الشركات التي تسعى للبقاء والنجاح والنمو أن تعمل باستمرار من أجل الرفع من كفاءتها، ورسم خطط إستراتيجية واضحة وسياسات محكمة لمواجهة التحديات المستقبلية، ووضع الآليات الكفيلة بضمان الإدراك السريع والتكيف الذكي مع جميع المتغيرات المحيطة بها.

كانعكاس للظروف التي تفرضها بيئة الأعمال المعاصرة ازدادت حالة عدم التأكد، وتنوع معها وارتفع حجم المخاطر التي تتعرض لها الشركات، وهو ما جعلها عرضة للعديد من التهديدات والمخاطر التي قد ترهن تطورها ووجودها خلال مراحل حياتها المختلفة، الأمر الذي يفرض على القائمين على إدارتها وتسييرها القيام بدراسة وتحليل جوانبها المتعددة من أجل تطوير قدراتها على مقاومة التهديدات والمخاطر المحيطة بها.

يعتبر الجانب المالي للشركات أحد أهم الجوانب التي تستلزم عناية دائمة، وحرصا كبيرا من المسؤولين وصناع القرار على مستوى الشركات، حيث تعدّ كفاءة النشاط المالي للشركات حجر الزاوية في تحقيق أهم أهدافها والمتمثلة في البقاء والنمو والاستمرارية. كما أن سوء إدارة هذا النشاط قد يجعل من تلك الشركات عرضة لمشاكل وصعوبات مالية يمكن أن تنتهي بالإفلاس والتصفية إن لم يُستدرك الوضع في الوقت المناسب من خلال القيام بدراسة معمّقة تبين الأسباب والعوامل المحيطة بالظاهرة، بالإضافة إلى البحث عن الأساليب الناجعة التي تمكن الشركات من رصد أي إشارات قد توحى بإمكانية مواجهتها لظروف غير اعتيادية، والتنبؤ بها قبل حدوثها بفترة كافية.

تعتبر مرحلة الثلاثينات من القرن الماضي بداية الاهتمام بموضوع التنبؤ بالتعثر والفشل المالي للشركات، من خلال أعمال عدد من الباحثين الأمريكيين الذين قاموا باستخدام بعض النسب المالية للتنبؤ. وموازة مع حدوث عدد من الانهيارات وحالات الإفلاس لعدد من الشركات بداية الستينات من نفس القرن، وتأثير ذلك على شريحة واسعة من الملاك والدائنين وكافة الأطراف أصحاب المصلحة، زاد اهتمام الباحثين والممارسين بالموضوع، فحاولوا من خلال عدد من الأعمال والدراسات الوصول إلى التوليفة المثالية من المؤشرات والنسب المالية التي تمكنهم من معرفة أو التنبؤ بإمكانية تعرض الشركات لهذه الظاهرة.

تعدّ المعلومات المالية المستخلصة من القوائم المالية للشركات أحد أهم المؤشرات التي يتم استخدامها لهذا الغرض، وذلك من خلال استخدام تقنيات التحليل المالي وبعض الأساليب الإحصائية والرياضية (كالتحليل التمييزي، والانحدار اللوجستي والاحتمالات وغيرها) ونماذج الذكاء الاصطناعي (الشبكات العصبية، والخوارزميات الوراثية وغيرها) لبناء نماذج دقيقة ومستقرّة للكشف عن احتمالية التعرض لحالة التعثر المالي، ولقد أظهرت العديد من النماذج التي تم توفيقها لهذا الغرض دقة عالية في تصنيف الشركات حسب حالتها المالية (متعثرة/غير متعثرة)، وقدرة كبيرة على التنبؤ بإمكانية حدوث الظاهرة في الظروف العادية [Beaver 1966]، (Altman 1968, 1983) و (Springate 1978)، (Kida 1980) وآخرون]، غير أنّها سجّلت عجزا وفشلا في الظروف غير العادية؛ حيث أثبتت محدوديتها موازاة مع ما شهدته العالم من أزمات مالية واقتصادية (أزمة دول جنوب شرق آسيا 1997، الأزمة المالية والاقتصادية لسنة 2008)، وما تبعها من انهيار للعديد من الشركات والمؤسسات المالية، بالإضافة إلى مجموعة الانهيارات المفاجئة التي شهدتها كبريات الشركات العالمية البارزة مطلع الألفية الثالثة: (Enron و WorldCom) بالولايات المتحدة الأمريكية، (Vivendi) بفرنسا، (Parmalat) بإيطاليا وغيرها، والمصنفة خارج دائرة الخطر حسب هذه النماذج.

لقد كشفت نتائج التحقيقات التي تلت هذه الانهيارات قصورا كبيرا في النظم والقواعد والإجراءات الرقابية والإشرافية المعمول بها عن التصدي للممارسات والأساليب المبتكرة في الغش، والتدليس، والتضليل، والتلاعب بالقوائم المالية للشركات، والفساد المالي والإداري الذي كان سائدا، وهو ما ساهم في توجيه اهتمام الباحثين والمختصين في الإدارة والمالية والاقتصاد القياسي إلى التفكير في مراجعة نماذج التنبؤ المبنية أساسا على المؤشرات الكمية، والعمل على إدراج بعض المؤشرات النوعية المرتبطة بأساليب الإدارة والتسيير والرقابة على نشاط الشركات ضمن نماذج جديدة مبتكرة، وهو ما تزامن مع موجة الانتقادات والمطالب بضرورة القيام بإصلاحات عاجلة وعميقة في النظم والقوانين والتشريعات المعمول بها من أجل إقامة إطار محكم وفعال للممارسات السليمة للأعمال، وتوفير قدر أكبر من الحماية للمساهمين والمستثمرين والأطراف الأخرى ذات المصلحة، وهو ما يمثل جوهر فلسفة حوكمة الشركات.

## أولا: إشكالية البحث

تقدّم حوكمة الشركات مجموعة من الآليات الداخلية والخارجية المتكاملة، والتي تشتغل بصفة مستمرة من أجل تنظيم العلاقة بين الأطراف الفاعلة في الشركة، والإشراف والرقابة على أداء الفريق الإداري وتوجيهه، ودعم

أداء الشركة والحفاظ على استمراريته، ومنع بروز أي سلوكيات غير قانونية و/أو غير أخلاقية يمكن أن يكون لها آثاراً مالية وغير مالية كارثية على ملاك الشركة، وتؤثر سلباً على علاقتها مع مجموعة الأطراف أصحاب المصلحة فيها وعلى قدرتها على إشباع رغباتهم، الأمر الذي يجعلها عرضة لمشاكل وصعوبات مالية (التعثر المالي) من ناحية، ومكمنًا لصراع المصلحة من ناحية أخرى، وهو ما قد يرهن بقاءها ونموها واستمراريته.

بناء على ذلك، يحاول كل من الملاك والطواقم الإدارية القائمة على إدارة وتسيير الشركات والهيئات المكلفة بتوجيهها وتقويم أدائها والرقابة عليه، إقامة الهياكل والأطر الكفيلة بضمان عدم الوقوع في مثل تلك الظروف، وهو ما يقتضي القيام بتشخيص معتمق، وجمع للكافي من المعلومات حول العوامل المسببة لها، والتنبؤ بإمكانية وقوعها، ومن ثم اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة من أجل تفاديها.

وعليه، وبهدف التعرف أكثر على الجوانب المختلفة المتعلقة بالتعثر المالي للشركات، والانعكاسات المالية للممارسات المثلى في الإدارة والتسيير المعبر عنها بحوكمة الشركات، وكذا إمكانية استخدام هذه الأخيرة للتنبؤ باحتمالية التعرض للظاهرة المدروسة، فإننا سنحاول من خلال بحثنا هذا التعرف على ممارسات الحوكمة في الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً، والكشف عن إمكانية الاعتماد على هذه الممارسات في التنبؤ بإمكانية الوقوع في حالة التعثر المالي. وعلى هذا الأساس، فإنه يمكن صياغة إشكالية البحث في السؤال الرئيسي التالي:

• هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات حوكمة الشركات على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات؟

وقد تم تقسيم هذا السؤال إلى سبعة (7) أسئلة فرعية هي:

- 1- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركيز الملكية على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات؟
- 2- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية المسيرين على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات؟
- 3- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية أعضاء مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات؟
- 4- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات؟
- 5- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات؟
- 6- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنشاطات مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات؟
- 7- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات؟

## ثانيا: فرضيات البحث

بناءً على إشكالية البحث، وبغرض الإجابة عن أسئلتها، تم وضع الفرضية الرئيسية التالية:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات حوكمة الشركات على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.

وقد قسّمت إلى مجموعة الفرضيات الفرعية التالية:

- 1- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركيز الملكية على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.
- 2- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية المسيرين على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.
- 3- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية أعضاء مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.
- 4- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.
- 5- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.
- 6- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنشاطات مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.
- 7- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.

## ثالثا: أهمية البحث

يعالج البحث أحد المواضيع الحديثة الهامة في الفكر المالي والمحاسبي والإداري بصفة عامة، وذلك من خلال التعرض لظاهرة التعثر المالي للشركات بالدراسة والتحليل، وتسليط الضوء على مجموعة العوامل المسببة لها أو المساهمة في حدوثها، والتركيز على العوامل المتعلقة بهيكل الإدارة والإجراءات والقواعد المعتمدة في تسيير وإدارة الشركات، كما يعمل البحث على اختبار تأثير مجموعة من المؤشرات النوعية المتعلقة بالمعايير المثلى للإدارة والتسيير (مؤشرات حوكمة الشركات) على الجوانب المالية للشركات في الجزائر، وكذا محاولة تقديم مدخل مبتكر قائم على تلك المؤشرات للكشف والتنبؤ باحتمالية وقوع ظاهرة التعثر المالي، وذلك بالاعتماد على أسلوب تحليل الانحدار اللوجستي.

ونظرا لما يخلفه وقوع الشركة في حالة التعثر المالي من آثار سلبية على كافة الأطراف أصحاب المصلحة الداخلية والخارجية من ناحية، وكذا انعكاساتها الخطيرة على اقتصاديات البلدان محل النشاط ومجتمعاتها ككل من ناحية أخرى، فإن الكشف عن الأسباب والعوامل التي يمكن أن تساهم في حدوث الظاهرة والتنبؤ بها من شأنه

أن يتيح للقائمين على إدارة الشركات إمكانية اتخاذ القرارات المناسبة في الوقت المناسب لتفادي الوقوع في حالة التعثر، وإجراء التصحيحات اللازمة لمعالجته والحد من خطورته وآثاره إذا كانت الشركة عرضة له.

#### رابعاً: أهداف البحث

يسعى البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، أهمها:

- تسليط الضوء على واقع ممارسات الحوكمة في الشركات محل الدراسة، وإبراز الأطر التشريعية والتنظيمية المرتبطة بها في بيئة الأعمال الجزائرية؛
- تحديد والتعرف على المفاهيم المرتبطة بظاهرة التعثر المالي للشركات، والعوامل المساهمة في حدوثها؛
- إبراز أهمية المؤشرات النوعية، ممثلة في مؤشرات حوكمة الشركات، في تحليل والتنبؤ بأداء الشركات؛
- التعرف على واقع ممارسات حوكمة الشركات في الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً، والكشف عن إمكانية وجود اختلاف بينهما؛
- اختبار والكشف عن أثر ممارسات الحوكمة على التعثر المالي للشركات؛
- اختبار قدرة مؤشرات حوكمة الشركات على تفسير والتنبؤ باحتمالية التعرض لظاهرة التعثر المالي؛
- تقديم واقتراح جملة من التوصيات التي قد تساهم في بناء سياسات رشيدة تعمل على التقليل من حدوث التعثرات المالية على مستوى الشركات.

#### خامساً: دوافع اختيار موضوع البحث

هناك العديد من العوامل التي حفّزت الباحث على الخوض في موضوع البحث، أهمها:

- الارتباط المباشر بتخصص الباحث وميولاته البحثية؛
- حداثة موضوع حوكمة الشركات وأهميته الكبيرة بالنسبة للشركات والاقتصاد والمجتمع ككل، ومحاولة الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في مجال حوكمة الشركات؛
- تسليط الضوء على أحد أهم الهياكل الإدارية (الإدارة العليا) المسيرة للشركات الجزائرية، ووضعها محل دراسة وتحليل معمق بغرض التحقق من كفاية وفعالية الإجراءات والقواعد المحددة لدورها، والمنظمة لنشاطها؛

- الرغبة في دراسة وتشخيص واقع ممارسات حوكمة الشركات في الجزائر، والكشف عن مواطن العجز والقصور من جهة، وتثمين الآليات الفعّالة من جهة أخرى؛
- قلة البحوث والدراسات التي تتناول موضوع التعثر المالي للشركات الجزائرية من خلال تحليل مسبباته المرتبطة بالممارسات الإدارية والتنظيمية للشركة، والكشف عن أهميتها في التنبؤ بإمكانية التعرض للظاهرة؛
- الوضعية السيئة التي تعيشها عينة من الشركات الجزائرية على كل مستوياتها التنظيمية والإدارية والمالية، وما ارتبط بها من فساد مالي وإداري يعصف بواقع الأعمال في الجزائر، ومحاولة التطرق لبعض العوامل المحتملة من وجهة نظر مرتبطة بالتخصص.

### سادسا: منهج البحث

انطلاقا من طبيعة البحث والمحاور التي تم تصميمها بغرض معالجته، وتحقيق الأهداف التي نسعى إليها، تم الاعتماد على المناهج التي تتلاءم مع الجزأين النظري والتطبيقي للبحث، وفيما يلي تفصيل أوفى:

- **الجزء النظري:** تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي باعتباره منهجا ملائما لمثل هذه المواضيع؛ حيث تم عرض المفاهيم والأطر الفكرية والمعرفية المرتبطة بموضوعي حوكمة الشركات والتنبؤ بظاهرة التعثر المالي، وكذا تحليل الآثار المحتملة لممارسات حوكمة الشركات على هذه الأخيرة، وهو ما من شأنه أن يسمح بالتعرف أكثر على الظاهرة المدروسة وتفسير الظروف المحيطة بها، وتقديم صورة واضحة ودقيقة عنها، تمهيدا لمحاولة قياسها وتقديم دلائل علمية ملموسة حولها.
- **الجزء التطبيقي:** تم الاعتماد على أسلوب دراسة الحالة بالنسبة لمجموعة من شركات المساهمة الناشطة بولايات: سطيف، برج بوعريج والمسيلة، حيث تم جمع البيانات المتعلقة بكل من المؤشرات الدالة على واقع ممارسات الحوكمة في الشركات محل الدراسة، وكذا القوائم المالية للشركات بغرض استخدامها في تصنيف الشركات إلى متعثرة وسليمة، ليتم بعدها دراستها والنظر في جزئياتها بهدف الوصول إلى فهم أعمق للظاهرة المدروسة.

## سابعاً: الدراسات السابقة

نستعرض فيما يلي بعض الدراسات ذات الصلة بموضوع البحث مرتبة حسب تسلسلها الزمني من الأحدث إلى الأقدم:

• دراسة: <sup>1</sup>(Pramudena, 2017) بعنوان:

**"The Impact of good corporate governance on financial distress in the consumer goods sector".**

سعت الدراسة إلى الكشف عن أثر الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات على احتمالية التعرض لظاهرة التعثر المالي، وذلك بإجراء دراسة ميدانية على شركات تصنيع السلع الاستهلاكية المدرجة في البورصة الإندونيسية The Indonesian Stock Exchange (BEI). توصلت الدراسة إلى أن ملكية المستثمرين المؤسسيين وملكية المسيرين أثر عكسي على احتمالية التعرض لظاهرة التعثر المالي؛ أي أنه كلما زادت نسبة ملكية المستثمرين المؤسسيين ونسبة ملكية المسيرين قلّت احتمالية التعرض للظاهرة والعكس صحيح، في حين أن لنسبة ملكية أعضاء مجلس المفوضين (The Board of Commissioners) وعدد أعضاء مجلس الإدارة أثر طردي على احتمالية حدوث الظاهرة.

• دراسة: <sup>2</sup>(Moghaddam & Filsaraei, 2016) بعنوان:

**"The Impact of corporate governance characteristics on the financial distress".**

هدفت الدراسة إلى التحقق من طبيعة أثر مؤشرات حوكمة الشركات باعتبارها أحد أهم المؤشرات التي يتم الاعتماد عليها من قبل مستخدمي التقارير المالية لاتخاذ قراراتهم (مستوى استقلالية مجلس الإدارة، وملكية المستثمرين المؤسسيين، والجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي (المدير العام)) على التعثر المالي للشركات. تم الاعتماد على التقارير المالية لـ 82 شركة مدرجة في بورصة طهران (Tehran Stock Exchange) للفترة الممتدة ما بين 2010 و2014 لجمع البيانات وتحليلها باستخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد. توصلت الدراسة إلى أن ملكية المستثمرين المؤسسيين تساهم في التقليل من احتمالية التعثر المالي للشركات، في حين أنها لم تثبت وجود أي أثر لمستوى استقلالية مجلس الإدارة والجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي على الظاهرة المدروسة.

<sup>1</sup>-Sri Marti Pramudena, **The Impact of good corporate governance on financial distress in the consumer goods sector**, Journal of Finance and Banking Review, Vol. 2, N<sup>o</sup>. 4, 2017.

<sup>2</sup>-Reza Jarrahi Moghaddam and Mahdi Filsaraei, **The Impact of corporate governance characteristics on the financial distress**, International Finance and Banking, Vol. 3, N<sup>o</sup>. 2, 2016.

• دراسة: <sup>1</sup>(Manzanaque et al., 2016) بعنوان:

**"Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain".**

بحثت الدراسة في تأثير بعض آليات حوكمة الشركات على احتمالية وقوع الشركات الإسبانية في التعثر المالي، حيث تم الاعتماد على طبيعة الملكية وخصائص مجلس الإدارة لـ 308 شركة إسبانية مدرجة في البورصة (نصفها متعثر والنصف الآخر سليم) في الفترة الممتدة ما بين 2007 و2012. باستخدام أسلوب تحليل الانحدار اللوجستي في تحليل البيانات، توصلت الدراسة إلى وجود تأثير عكسي لنسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة وحجمه على إمكانية التعرض لظاهرة التعثر المالي، في حين لم يظهر أي أثر لتركيز الملكية والجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على احتمالية التعرض للظاهرة.

• دراسة: <sup>2</sup>(Li et al., 2015) بعنوان:

**"Corporate governance and financial distress: a discrete time hazard prediction model".**

سعت الدراسة إلى وضع نموذج للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات من خلال الاعتماد على (35) مؤشر من المؤشرات ذات العلاقة بحوكمة الشركات مستخلصة من تشكيلة مجلس الإدارة وهيكل الملكية وأجور وتعويضات ومكافآت الطاقم الإداري ومواصفات رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي. من خلال البحث في مؤشرات 1688 شركة (مجتمع الدراسة) لمدة عشر (10) سنوات (2003-2012)، توصلت الدراسة إلى أن لكل من ملكية الدولة والملكية المؤسسية، وأجور الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة وعمر رئيس مجلس الإدارة، والمستوى التعليمي للرئيس التنفيذي، وتقلد الرئيس التنفيذي لمنصب في شركة أخرى ارتباطا دالا مع إمكانية تعرض الشركة لظاهرة التعثر المالي، في حين لم يثبت وجود أثر لباقي المؤشرات (29 مؤشر) على الظاهرة المدروسة.

• دراسة: <sup>3</sup>(Miglani et al., 2015) بعنوان:

**"Voluntary corporate governance structure and financial distress: Evidence from Australia".**

سعت الدراسة إلى الكشف عن أثر الالتزام الطوعي بالإرشادات التوجيهية لحوكمة الشركات على التخفيف من مشاكل التعثر المالي في الشركات، وذلك من خلال تحليل وضعية 171 شركة متعثرة و106 شركة سليمة

<sup>1</sup>- Montserrat Manzanaque et al., **Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain**, Spanish Accounting Review, Vol. 19, N° 1, 2016.

<sup>2</sup>- Zhiyong Li et al., **Corporate governance and financial distress: A discrete time hazard prediction model**, SSRN Electronic Journal, January 2015.

<sup>3</sup>-Seema Miglani et al., **Voluntary corporate governance structure and financial distress: Evidence from Australia**, Journal of Contemporary Accounting & Economics 11, 2015.

ومدرجة في البورصة الأسترالية على مدار 5 سنوات (1999 – 2003) باستخدام أسلوب تحليل الانحدار اللوجستي. توصلت الدراسة إلى أن تبني بعض مبادئ حوكمة الشركات من شأنه أن يحسن من أداء الشركات من ناحية، ويقلل من احتمالية تعرضها لحالة التعثر المالي من ناحية أخرى؛ حيث أظهرت الدراسة أثرا إيجابيا لوجود أصحاب ملكيات كبيرة في الشركة، وملكية المسيرين، ووجود لجنة تدقيق مستقلة وحكم هذه الأخيرة (حكم إيجابي) على التخفيض من مخاطر التعرض لظاهرة التعثر المالي، في حين لم يثبت وجود أي أثر لاستقلالية مجلس الإدارة، والجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي على إمكانية التعرض للظاهرة.

• دراسة: <sup>1</sup>(Brédart, 2014) بعنوان:

**"Financial distress and corporate governance: The impact of board configuration".**

سعت الدراسة إلى الكشف عن ما إذا كان لتركيبة مجلس الإدارة أثر على التعثر المالي للشركات، وذلك من خلال الاعتماد على واقع الالتزام بالترتيبات الموصى بها ضمن مفهوم حوكمة الشركات (حجم المجلس، واستقلاليته، وعدد الاجتماعات خلال السنة والفصل بين مناصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة) لـ 312 شركة بالولايات المتحدة الأمريكية وأسلوب الانحدار اللوجستي في تحليل البيانات. توصلت الدراسة إلى أن لحجم مجلس الإدارة أثر عكسي على التعثر المالي، فيما لم يظهر أي أثر لباقي المؤشرات.

• دراسة: <sup>2</sup>(Salloum & Azoury, 2012) بعنوان:

**"Corporate governance and firms in financial distress: Evidence from a Middle Eastern country".**

هدفت الدراسة إلى تحديد الموصفات الإدارية المرتبطة بممارسات الحوكمة في الشركات المتعثرة ماليا، وذلك من منطلق أن أحد أهم أسباب فشل أي شركة هو التقصير في مسؤوليات الرقابة والمتابعة المتكفل بهما من قبل مجلس الإدارة. من خلال استخدام أسلوب تحليل الانحدار اللوجستي في تحليل ودراسة بيانات 178 شركة لبنانية (عائلية وأشكال قانونية أخرى غير مدرجة)، توصلت الدراسة إلى أن مجالس الإدارة المكونة من غالبية الأعضاء الخارجيين أقل احتمالا لأن تواجه تعثرا ماليا والعكس صحيح، كما أظهرت الدراسة وجود علاقة طردية بين حجم مجلس الإدارة واحتمال حدوث الظاهرة المدروسة، في حين لم يظهر وجود أي أثر للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، وتركيز الملكية، وتنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة على إمكانية التعرض للظاهرة.

<sup>1</sup>-Xavier Brédart, **Financial distress and corporate governance: The impact of the board configuration**, International Business Research, Vol. 7, N°. 3, 2014.

<sup>2</sup>-Charbel Salloum and Nehme A zoury, **Corporate governance and firms in financial distress: Evidence from a Middle Eastern country**, International Journal of Business Governance and Ethics, Vol. 7, N°. 1, 2012.

• دراسة: <sup>1</sup>(Wang & Deng, 2006) بعنوان:

**"Corporate governance and financial distress: Evidence from Chinese Listed Companies".**

سعت الدراسة إلى الكشف عن العلاقة بين خصائص حوكمة الشركات ومخاطر التعثر المالي للشركات الصينية من خلال تحليل بيانات 192 شركة نصفها متعثر ماليًا والنصف الآخر سليم، واستخدام أسلوب تحليل الانحدار اللوجستي. توصلت الدراسة إلى وجود أثر عكسي للملكيات الكبيرة للمساهمين، وملكية الدولة، واستقلالية مجلس الإدارة على احتمالية التعرض لحالة التعثر المالي، في حين لم تظهر الدراسة أي أثر للملكية المتوازنة للمساهمين، وملكية المسيرين، وحجم مجلس الإدارة والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي على احتمالية التعرض للظاهرة.

نلاحظ من خلال الدراسات السابقة ذكرها وجود اختلاف وتمايز في النتائج المتوصل إليها، وذلك باختلاف بيئة النشاط والقوانين والتشريعات المنظمة لها، وعليه يمكن القول أن الآثار المحتملة لممارسات حوكمة الشركات على ظاهرة التعثر المالي وإمكانية التنبؤ بها تبقى غير حاسمة، ولا قابلة للتبني دون الأخذ بعين الاعتبار خصوصيات البلد وطبيعة الشركات الناشطة فيه. وبناءً على ما سبق، يظهر أن هذا البحث هو امتداد للبحوث التي تناولت الموضوع، غير أنه يمكن الإشارة إلى العديد من النقاط التي تميزه عنها، منها:

- يعالج البحث موضوع ممارسات حوكمة الشركات في الجزائر، وهي دولة ذات خصوصيات عديدة إذا ما قورنت ببلدان أخرى، حيث تختلف القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي، وتختلف طبيعة الشركات والآليات التي تحكم فعاليتها؛
- تسليط الضوء على ظاهرة التعثر المالي في الشركات الجزائرية، والمساهمة في تقديم حلول عملية من وجهة نظر متخصصة؛
- محاولة استخلاص أهم المؤشرات المرتبطة بممارسات حوكمة الشركات والتي يمكن لها التنبؤ بالتعثر المالي للشركات الجزائرية، بما تحمله هذه الأخيرة من خصوصيات؛
- تعتمد دراستنا على استقراء القوانين والتشريعات المعمول بها، واستنباط المفاهيم المرتبط بحوكمة الشركات، وهذا لعدم وجود أي نصوص صريحة تتعلق بالموضوع.

<sup>1</sup>-Zong-Jun Wang and Xiao-Lan Deng, **Corporate governance and financial distress: Evidence from Chinese Listed Companies**, The Chinese Economy, Vol. 39, N°. 5, 2006.

## ثامنا: صعوبات البحث

- خلال مسيرة إنجاز هذا البحث، اعترضت الطالب العديد من العوائق والصعوبات نلخصها فيما يلي:
- عدم وجود بنك أو قاعدة بيانات خاصة بالشركات الجزائرية يمكن الاعتماد عليها في جمع المعلومات اللازمة، ما استلزم التنقل إلى جميع الشركات المعنية بالدراسة، كما أن هذه التنقلات قد تضاعفت بسبب العوائق البيروقراطية وعدم تجاوب بعض الشركات؛
  - امتناع ورفض العديد من الشركات منح الموافقة لإجراء الدراسة الميدانية، خاصة وأنها تزامنت مع الفترة التي شهد فيها الوضع العام للبلد تقلبات حادة، وما تبعه من تصاعد للضغوط وتحرك لجهاز العدالة من أجل فتح تحقيقات حول نشاط الشركات؛
  - خصوصية موضوع البحث وطبيعة المعلومات المطلوبة جعلت العديد من الشركات تحجم عن منحنا إياها بحجة تعلقها بالسّر المهني و/أو أنها لا تحظى بخاصية الإفصاح العام!
  - صعوبة وطول المدة اللازمة من أجل ترتيب لقاءات مع أعضاء الطاقم الإداري (الإطارات المسيرة) وأعضاء مجلس الإدارة، والتحفّظ الكبير حول العديد من النقاط ذات الصلة بمجلس الإدارة.

## تاسعا: هيكلية البحث

بغرض معالجة موضوع البحث، والإحاطة بكافة عناصره، تم تقسيمه إلى أربعة فصول رئيسية هي:

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

يتطرق هذا الفصل للجوانب النظرية والفكرية لحوكمة الشركات، من خلال استعراض أهم المفاهيم المتعلقة بحوكمة الشركات والعوامل التي ساهمت في تطور الاهتمام بها، وكذا إبراز أهميتها، ليتم بعدها الخوض في أهم آليات حوكمة الشركات ومؤشراتها والعمل على تحليل العلاقة التي تجمعها. وفي الأخير، إبراز مبادئها، نماذجها وواقعها في الجزائر.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

يُستهل هذا الفصل بعرض تعريف للتعثر المالي للشركات والمفاهيم المرتبطة به وأسبابه والمؤشرات الدالة عليه، وكذا أهم الأساليب المستخدمة في علاجه، ليتم بعدها استعراض معنى التنبؤ بالتعثر المالي وأهميته بالنسبة للشركات وكافة الأطراف أصحاب المصلحة فيها، وكذا الأساليب والنماذج المستخدمة في التنبؤ به، ويختتم هذا الفصل

بتحليل والبحث في أثر مؤشرات أو ممارسات حوكمة الشركات المستخلصة من هيكل الملكية، وهيكله وخصائص ومميزات مجلس الإدارة على التنبؤ باحتمالية التعرض لظاهرة التعثر المالي.

### الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

خصّص هذا الفصل لتوضيح الإجراءات المنهجية المتبعة في إعداد الدراسة؛ من خلال تحديد العينة المبحوثة وطريقة جمع البيانات المالية وغير المالية المستخدمة في بناء النموذج الذي نسعى إلى تقديره، كما يستعرض هذا الفصل الأدوات والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل ومعالجة البيانات الكمية والوصفية، وكذا مدخل تعريفي موجز حول نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المستخدم في الدراسة، ليتم بعدها عرض نتائج التحليل الإحصائي الوصفي للبيانات واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات لمتغيرات الدراسة.

### الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

ينقسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث أساسية؛ حيث خصّص المبحث الأول للتحقق من جودة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المستخدم، وذلك من خلال التأكد من خلوه من مشكلة التعدد الخطي وملاءمته لموضوع الدراسة بشكل عام. أما المبحث الثاني فيستعرض نتائج تقدير معاملات النموذج وتفسيرها بطريقتين: مباشرة وغير مباشرة. ليتم أخيراً المبحث الثالث - اختبار معنوية المعاملات المقدّرة ومناقشة فرضيات الدراسة.

## الفصل الأول

الإطار النظري العام لحوكمة الشركات  
وواقعها في الجزائر

## الفصل الأول

### الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

#### تمهيد

شهدت المشروعات الاقتصادية مع ظهور الثورة الصناعية تطورات هامة وتغييرات جوهرية في نشاطها، وتنظيمها وتسييرها، حيث ساهم الطلب المتزايد على المنتجات الصناعية إلى كبر حجم المشروعات، وظهور أشكال جديدة من الشركات ذات القدرة العالية على تجميع الأموال وتوظيف أعداد كبيرة من العمال، ما عجل بظهور فئة جديدة من الفاعلين الاقتصاديين الذين يتحلون بميزات ومهارات خاصة في الإدارة والتسيير لنيابة الملاك الحقيقيين في إدارة شؤون هذا الشكل من الشركات.

إن انفصال الملكية عن الإدارة الذي ميّز الأشكال الجديدة من الشركات ما لبث أن أثار موجة من المخاوف والشكوك المرتبطة بسلوك طبقة المدراء، وإمكانية استغلالهم لأصول الشركات من أجل خدمة أغراض ومصالح شخصية على حساب مصالح الملاك، خاصة في ظل عدم امتلاكهم لكافة المعلومات المرتبطة بنشاط الشركة، وافتقارهم للمعارف والخبرات اللازمة التي تمكنهم من تقويم أدائها والحكم على كفاءتها.

موازة مع ما شهده العالم خلال العقود الأخيرة من انهيار وإفلاس العديد من الشركات العالمية الكبيرة، وهزات وأزمات مالية واقتصادية عنيفة، وامتداد آثارها السلبية التي مسّت، ليس فقط ملاك ومسيري الشركات، بل جميع الأطراف ذات العلاقة من عمال، ومؤسسات مالية، وعملاء وموردين وغيرهم، وانعكاساتها الخطيرة على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للعديد من البلدان، فقد برزت الحاجة لاعتماد وإقامة حزمة من الإجراءات والقواعد والقوانين التصحيحية العميقة التي تمكن من ضبط الأطر التنظيمية والرقابية والإشرافية المعتمدة في إدارة الاقتصاديات بشكل عام، والشركات بشكل خاص، من أجل إدارة العلاقة بين كافة الأطراف ذات المصلحة، وضمان حماية ملائمة ومتوازنة لتلك التي لها مصالح متعارضة بطبيعتها وفق مبادئ واضحة وشفافة.

بناء على ما سبق، فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث رئيسية هي:

- المبحث الأول: ماهية حوكمة الشركات؛
- المبحث الثاني: آليات حوكمة الشركات ومؤشراتها؛
- المبحث الثالث: مبادئ حوكمة الشركات ونماذجها، وواقعها في الجزائر.

### المبحث الأول: ماهية حوكمة الشركات

شهد موضوع حوكمة الشركات خلال العقود الأخيرة اهتماما متزايدا من قبل المفكرين الأكاديميين والممارسين على حد سواء، كما تعددت استخداماته في كافة المجالات الإدارية منها والاقتصادية والسياسية والقانونية والاجتماعية، وهو ما وسّع من مفهومه ومعانيه ودلالاته وأبعاده.

### المطلب الأول: مفهوم حوكمة الشركات

يعتبر المفهوم الحديث لحوكمة الشركات نتاج سلسلة من التطورات التي شهدتها عدد من الأفكار والمفاهيم المستخدمة منذ القديم، والتي تشترك في كونها تعبر عن بعض المعاني الرئيسية للحوكمة كمفهوم عام، وتختلف باختلاف دلالتها الظرفية، والسياق الذي استخدمت فيه.

### الفرع الأول: لحة تاريخية حول المصطلح و بروز فكرة الحوكمة

تعود بدايات ظهور المعاني الأساسية للمفهوم المعاصر لمصطلح "حوكمة"، والمقابل للترجمة الإنجليزية لمصطلح (Governance)، والفرنسية لمصطلح (Gouvernance)، إلى "الفعل اليوناني (Kybernein) المشتق من المصدر (Kybernao) بمعنى الشخص الذي يقود ويوجه ويتحكم في السفينة"<sup>1</sup>، وهو ما يحمل معاني المسؤولية والإشراف على بلوغ السفينة مقصدها، وخضوع كل من هو تحت إمرة الرّبان لتوجيهات وقواعد يضمن من خلالها حسن تنظيم الرحلات، ورعاية وصون ممتلكاته وممتلكات غيره ممن عهد إليه بنقلها، الأمر الذي يثير الجوانب والسلوكيات الأخلاقية للرّبان. كما استخدمه أفلاطون (Platon) للدلالة على حكم وإدارة شؤون الأفراد، ليظهر بعدها الفعل اللاتيني (Gubernare) حاملا لنفس المعنى السابق<sup>2</sup>. أمّا أرسطو (Aristote) فقد استخدم المصطلح في "الإشارة إلى البلد الذي يحكمه شخص متخلّق وعادل"<sup>3</sup>، وهو ما أضفى على المصطلح بعدا أخلاقيا وقيميًا. وعليه، يمكن القول أن بدايات ظهور مصطلح "حوكمة" كانت من منطلق الممارسة الفعلية للمسؤوليات وتنفيذ الأعمال اللازمة وليس الرقابة والإشراف على تنفيذها.

<sup>1</sup>-David F. J. Campbell and Elias G. Carayannis., **Epistemic governance in higher education: Quality enhancement of universities for development**, Springer Briefs In Business, New York, USA, 2013, p 3.

<sup>2</sup>-Robert Jourard, **Le concept de gouvernance**, rapport n° LTE 910, présenté pour l'institut national de recherche sur les transports et leur sécurité, Paris, France, 2009, p 9.

<sup>3</sup>-Commission Européenne pour la démocratie par le droit (Commission de Venise), **Bilan sur les notions de « bonne gouvernance » et de « bonne administration »**, Etude N° 470, Strasbourg, France, 2008, p 3.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

ظهر المصطلح في فرنسا خلال القرن الثالث عشر كمرادف لمصطلح حكومة (Gouvernement) كناية عن فن أو طريقة الحكم، كما استُخدم بمعاني أوسع انطلاقاً من سنة 1478م للإشارة إلى الهياكل التي تعتمد شكلاً إدارياً مميزاً أو خاصاً، وكذا أعباء والتزامات الحكم، ليشيع استخدام المصطلح بعدها في كل من اللغات الإنجليزية، الإسبانية والبرتغالية تحت مفهوم وسيلة للإدارة والحكم، وهو ما يحمل في معانيه الآليات التي تضمن ممارسة السلطة من أجل تحقيق تطلعات الأفراد الخاضعين للحكم.

وموازاة مع بروز الثورة الصناعية وتوسع نشاط الشركات وكبر حجمها، وظهور شركات المساهمة، أصبح من غير الممكن لملاك هذه الشركات التحكم فيها وإدارتها، وهو ما ساهم في ظهور فئة مختصة في التسيير والإدارة، على ما يحمله المعنى ذلك الوقت، تنوب عن الملاك الحقيقيين في إدارة شؤون هذه الشركات، هذا التفويض بالإدارة طرح لدى بعض الباحثين تساؤلات عديدة، وأثار الكثير من المخاوف حول السلوك الذي يمكن لفئة المديرين أن يتصرفوا به أو ذلك الذي يجب عليهم التحلي به، بمعنى آخر: مدى حرصهم على حسن استغلال أصول الشركة وفق ما يخدم مصالح ملاكها؛ وهو ما أشار إليه آدم سميث سنة 1776م في كتابه الشهير "ثروة الأمم" بقوله: "وكونهم (المدرء) يديرون أموال غيرهم، فمن غير المتوقع أن يكونوا بنفس حرصهم ويقظتهم على أموالهم الخاصة، أي أن الإهمال والإسراف سيكونان مظهرًا من مظاهر إدارة هذه الشركات (شركات المساهمة) ولو اختلفت حدّتهما من شركة إلى أخرى"<sup>2</sup>.

ومع ذلك فإن الانطلاقة الحقيقية في تحليل المشاكل التي يمكن أن تنجم عن انفصال ملكية الشركة عن إدارتها يعود إلى الباحثين (Berle & Means) حيث تطرقا من خلال كتابهما الصادر سنة 1932م والمعنون بـ (The Modern Corporation and Private Property) إلى مسألة فصل الملكية عن الإدارة في شركات المساهمة، وما يمكن أن ينجر عنه من صراع للمصالح، كنتيجة لتصاعد قوة وتأثير طبقة المدرء ومحدودية آليات المحاسبة لدى الملاك، وهو ما عُرف لدى الباحثين (Jensen & Meckling, 1976) و (Fama & Jensen, 1983) من بعد باسم نظرية الوكالة، وهي النظرية التي تعتبر أساس قيام مفهوم حوكمة الشركات وبداياته الفعلية.

<sup>1</sup> - Robert Joumard, **Op. Cit.**, p 9.

<sup>2</sup> -Kent H. Baker and Ronald Anderson, **An overview of corporate governance**, 2010, p 3. In: Kent H. Baker and Ronald Anderson (Eds), **Corporate governance: A synthesis of theory, research, and practice**, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, USA.

### الفرع الثاني: تعريف حوكمة الشركات

لقي تعريف حوكمة الشركات اهتماما بالغا من قبل المنظمات، والأكاديميين والممارسين على حد سواء، وعليه فقد تمايزت تعريفاتهم وتباينت حسب خلفياتهم الفكرية ومجال اختصاصهم، كما أن التوسع في استخدام المصطلح والتطور في المجالات التي يشملها (الاقتصادية منها والإدارية والقانونية والسياسية) جعل حصر مفهومه في تعريف واحد أكثر صعوبة. وفيما يلي نبرز أهم التعريفات المقدمة من قبل المنظمات والهيئات الدولية، ثم من طرف الكتاب والباحثين في الميدان.

عرّفت لجنة كادبوري\* (Cadbury Committee) حوكمة الشركات على أنها: "نظام تُدار من خلاله الشركات وتُراقب"<sup>1</sup>، كما أشار التقرير إلى دور ومسؤوليات كل من مجلس الإدارة، والمساهمين والمراجعين في التأكد من سلامة الهياكل المعتمدة.

وفي تقريرها الصادر سنة 2001م بعد انهيار أحد أكبر شركات التأمين في أستراليا (HIH Insurance Ltd.) عرّفت لجنة (HIH Royal Commission) حوكمة الشركات على أنها: "الإطار القانوني والتنظيمي الذي تخضع له الشركات، والمبادئ والإجراءات التي تُسيّر من خلالها وتُدار"<sup>2</sup>، ويظهر من هذا التعريف وجود إطارين أساسيين لحوكمة الشركات؛ الإطار القانوني الذي يكتسي طابع العموم وإجبارية التنفيذ، والإطار التنظيمي أو المؤسسي الذي يسمح للشركات بإقامة الهياكل التي تراها أكثر ملاءمة في الإدارة والتسيير، وذلك حسب خصوصية كل شركة (لوائح اختيارية).

ويشير مركز دراسات السياسات الأوروبية (« CEPS » Centre for European Policy Studies) إلى أن حوكمة الشركات هي: "نظام متكامل للحقوق، والعمليات والضوابط الداخلية والخارجية الموضوعة لرصد ومتابعة تسيير أي كيان اقتصادي، بهدف حماية مصالح كافة الأطراف ذات المصلحة"<sup>3</sup>. والملاحظ من خلال هذا التعريف هو أنه يشير إلى الغرض من حوكمة الشركات، وكذا تصنيف مكونات نظامها إلى داخلية وخارجية يرتبط بعضها ببعض ويكمله.

\* لجنة مشكّلة من قبل مجلس التقارير المالية التابع لسوق لندن للأوراق المالية والتي ترأسها أدريان كادبوري (Adrian Cadbury) خصيصا للنظر في الجوانب المالية المتعلقة بحوكمة الشركات ومعالجتها سنة 1992.

<sup>1</sup>-Cadbury Committee, **Report of the committee on: The financial aspects of corporate governance**, Professional Publishing Ltd, London, United Kingdom, 1992, p 14.

<sup>2</sup>-HIH Royal Commission, **Directors' duties and other obligations under the corporations Act**, (November 2001), p 27.

<sup>3</sup>-Cornelis A. de Kluyver , **A primer on corporate governance (Corporate Governance Collection)**, Business Expert Press, USA, 2009, p 2.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

كما اعتبرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (The Organisation for Economic Co-operation and Development « OECD ») في اجتماعها لسنة (2015) بممثلي دول مجموعة العشرين (G20) ومجموعة خبراء من المنظمات الدولية ذات الصلة، ولاسيما لجنة بازل للرقابة المصرفية، ومجلس الاستقرار المالي ومجموعة البنك الدولي، حوكمة الشركات بأنها: "مجموعة من العلاقات بين الإدارة التنفيذية ومجلس إدارتها، والمساهمين فيها، وغيرهم من أصحاب المصلحة، كما تقدم أيضا الهيكل الذي تتحدد خلاله أهداف الشركة، ووسائل تحقيق تلك الأهداف ومتابعة الأداء"<sup>1</sup>.

والجدير بالذكر أن مفهوم وممارسات الحوكمة تتسع باطراد إلى ما وراء المفهوم التقليدي للحقوق والالتزامات القانونية، وعلى هذا الأساس فقد قام السيد أدريان كادبوري\* (Adrian Cadbury) بوضع تعريف أوسع للحوكمة، حيث يعتبرها: "النظام الذي يضمن الحفاظ على التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، وأهداف الأفراد والمجتمع [...] فالهدف هو التقريب بين مصالح الأفراد والشركات والمجتمع ككل"<sup>2</sup>.

هذا وقد عرّفت حوكمة الشركات على أنّها: "إستراتيجية تتبناها المنظمة في سعيها لتحقيق أهدافها الرئيسية، وذلك ضمن منظور أخلاقي ينبع من داخلها باعتبارها شخصية معنوية مستقلة قائمة بذاتها، ولها من الهيكل الإداري والأنظمة واللوائح الداخلية ما يكفل لها تحقيق تلك الأهداف بقدرتها الذاتية بعيدا عن تسلط أي فرد فيها، وبالقدر الذي لا يتعارض مع مصالح الفئات الأخرى ذات العلاقة"<sup>3</sup>.

وتعرّف أيضا على أنّها: "مجموعة العلاقات بين طاقم الإدارة التنفيذية للشركة ومجلس إدارتها ومساهميها وأصحاب المصالح الآخرين فيها، بحيث تعتبر البنية التي يتم من خلالها تحديد أهداف الشركة والوسائل المحددة لبلوغ تلك الأهداف والرقابة على الإدارة، وهي بذلك تشكل مجموعة الأنظمة والإجراءات التي تضعها الشركة لحماية حقوق كل الأطراف من ذوي المصالح من مساهمين ومستثمرين مرتقبين ودائنين وموظفين ومؤسسات حكومية"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> -OECD, **G20/OECD Principles of corporate governance**, OECD Publishing, Paris, France, 2017, p 9.

\* اسمه الكامل (George Adrian Hayhurst Cadbury)، ولد في 15 أبريل 1929. شغل منصب رئيس مجلس إدارة ثاني أكبر شركة بريطانية لصناعة الحلويات لمدة 24 سنة، كما عرف بمساهماته الكبيرة في رفع الوعي بأهمية حوكمة الشركات، خاصة في ظل ترأسه للجنة الحاملة لاسمه (لجنة كادبوري) وإشرافه على إعداد التقرير الذي يحمل اسمه أيضا (تقرير كادبوري) سنة 1992، توفي في 03 سبتمبر 2015.

<sup>2</sup> - جون د. سوليفان، **البوصلة الأخلاقية للشركات... أدوات مكافحة الفساد: قيم ومبادئ الأعمال، آداب المهنة، وحوكمة الشركات، المنتدى العالمي لحوكمة الشركات، الدليل السابع لمؤسسة التمويل الدولي، 2009، ص 9.**

<sup>3</sup> - Oliver E. Williamson, **The Mechanisms of governance**, Oxford University Press, UK, 1999, p 18.

<sup>4</sup> - نعيم سابا خوري، **الشفافية والحاكمة في الشركات، مجلة المدقق، جمعية المحاسبين الأردنيين، العدد 68، 2006، ص 49.**

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

كما نجد من يعرفها على أنها: "النظام الذي يتم بموجبه ضبط والإشراف على نشاط الشركة، من خلال تحقيق التوازن بين مصالح جميع الأطراف أصحاب المصلحة فيها، بغرض ضمان سلوك مسؤول، وأداء متميز ونمو مستدام على المدى الطويل"<sup>1</sup>.

انطلاقاً من التعاريف السابقة، يمكن الإشارة إلى نقاط التوافق بينها، والتي تمثل المعاني الأساسية لمفهوم حوكمة الشركات على النحو التالي:

- مجموعة الأنظمة والقواعد الرقابية على نشاط الشركة وإدارتها؛
- مجموعة القواعد والإجراءات التي تسمح بتوفير قدر أكبر من الشفافية والمساءلة؛
- مجموعة الإجراءات التي تنظم العلاقات بين مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين وأصحاب المصالح الأخرى؛
- مجموعة القواعد والإجراءات التي تضمن توازن حقوق أصحاب المصالح في الشركة؛
- مجموعة القواعد والإجراءات التي تدعم قدرة الشركة على تحقيق أهدافها وتعظيم قيمتها واستمراريتها على المدى الطويل.

من مجمل ما سبق، يمكن القول أنّ حوكمة الشركات هي: مجموعة الأنظمة والقواعد والإجراءات المرتبطة بتسيير الشركة والرقابة عليها، ضمن إطار يضمن تحقيق التوازن في إشباع رغبات المساهمين والمدراء والمسيرين وكافة الأطراف ذات المصلحة الأخرى، ويدعم قدرة الشركة على التنسيق بين مكوناتها من أجل تحقيق أهدافها الحالية والمستقبلية، ويضمن استمراريتها في ظل بيئة معقدة وغير مستقرة.

### الفرع الثالث: نظريات حوكمة الشركات

شهد مفهوم حوكمة الشركات العديد من النظريات التي تقدّم تفسيرات متميزة أحياناً ومتكاملة أحياناً أخرى، وهذا ضمن سياق تطور النشاط الاقتصادي والنشاطات الأخرى المرتبطة به، وكذا الاختلافات البنائية في مميزات وخصائص بيئة التحليل وزمانه.

تشكّل النظرة التعاقدية بداية التأصيل النظري لحوكمة الشركات؛ حيث تظهر الشركة على أنها مجموعة أو تشكيلة مترابطة من العقود، بدأت بين الأفراد، وتوسّعت لتشمل كلاً من أسواق رأس المال وأسواق العمل الإداري، وفيما يلي نبين تطور نظريات حوكمة الشركات.

<sup>1</sup>-Jean Jacques du Plessis et al., **Principles of contemporary corporate governance**, Third Edition, Cambridge University Press, UK, 2015, p 13.

### أولاً: نظرية الوكالة

موازاة مع التحديات التي فرضتها التطورات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والثقافية المصاحبة للثورة الصناعية في أوروبا وأمريكا انطلاقا من النصف الثاني للقرن 18، ظهرت أشكال جديدة من الشركات الاقتصادية القادرة على تلبية حجم الطلب المتزايد على مختلف المنتجات، ولأنها في الغالب شركات كبيرة؛ فهي تشغل عددا كبيرا من العمال، وتستثمر رؤوس أموال ضخمة وفق هيكلية مالية أكثر تعقيدا، الأمر الذي يتطلب خبرة وكفاءة في إدارة شؤونها من أجل ضمان مسيرتها للتطورات التي يفرضها المحيط، ما نتج عنه بروز ما سمي بطبقة المدراء، وبه انفصال ملكية الشركة عن إدارتها.

بالرغم من كون آدم سميث هو أول من أشار إلى المشاكل المحتملة للفصل بين ملكية الشركة وإدارتها، إلا أن الباحثين (Berle & Means) هما أول من قام بدراسة حول الظاهرة سنة 1929م شملت 20 شركة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أشارا إلى أن انفصال ملكية الشركات عن إدارتها في البلدان الصناعية من شأنه أن يؤدي إلى تركّز السلطة الفعلية في أيدي المدراء، وهو ما يمكن استغلاله لخدمة مصالحهم الشخصية على حساب مصالح الملاك، الأمر الذي يستلزم إقامة أنظمة إشراف ورقابة ذات كفاءة من أجل ضمان استمرارية الشركة وتحسين أدائها<sup>1</sup>.

كما قام الباحثان (Jensen & Meckling) سنة 1976 بعرض وتفصيل الآثار الناجمة عن انفصال ملكية الشركة وإدارتها على إنشاء القيمة في الشركة، وهو التحليل الذي يستند على مفهوم علاقة الوكالة، والتي تشير إلى "العقد الذي يقوم من خلاله شخص أو عدة أشخاص (الأصيل أو الموكّل) بتوكيل شخص آخر (الوكيل) لأداء بعض الأعمال نيابة عنه(م)، والذي ينطوي على تفويض بعض من سلطة اتخاذ القرار إلى الوكيل"<sup>2</sup>، والمقصود بالأصيل هنا هو ملاك أصول الشركة، بينما يقصد بالوكيل المدراء المسؤولون عن عملياتها التشغيلية؛ هذا التفويض للسلطة من شأنه أن يثير احتمالية بروز صراع بين الإدارة والمالكين، بسبب تباعد مصالحهم واختلاف أهدافهم، حيث يمكن للمديرين أن يعتمدوا سياسات يهدفون من خلالها إلى تحقيق مصالحهم الشخصية ولو على حساب مصلحة الملاك، وعلى هذا الأساس "برزت الأفكار الأولى لحوكمة الشركات من خلال إقامة هياكل وقواعد تعيد التوازن لهذه العلاقة"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>-Bernard Marois et Patrick Bompont, **Gouvernement d'entreprise et communication financière**, Edition Economica, Paris, France, 2004, p 63.

<sup>2</sup>-Michael C. Jensen and William H. Meckling, **Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure**, Journal of Financial Economics, Vol. 3, N°. 4, October 1976, p 308.

<sup>3</sup> - Frédéric Parrat, **Le Gouvernement d'entreprise**, Edition Dunod, Paris, France, 2003, p 14.

• فرضيات نظرية الوكالة

تقوم نظرية الوكالة على مجموعة من الفرضيات، نلخصها فيما يلي<sup>1</sup>:

- الرشادة الاقتصادية لكل من الأصيل والوكيل: حيث يسعى كل منهما إلى تعظيم مصلحته الشخصية؛
- العمل في ظل حالة عدم التأكد (الرشادة المحدودة): وهذا بسبب تعقد بيئة النشاط وعدم استقرار المحيط الذي تنشط فيه الشركة، الأمر الذي يؤثر على دقة القرارات، خاصة الإستراتيجية منها؛
- للأصيل والوكيل مواقف مختلفة اتجاه تحمّل المخاطرة: حيث يمكن أن تكون للأصيل وجهة نظر مغايرة للقرارات المتخذة من طرف الوكيل فيما يخص المستويات المقبولة للمخاطرة، خاصة في ظل العمل في حالة عدم التأكد من جهة، والمفاهيم المرتبطة بالرشادة الاقتصادية من جهة أخرى؛
- عدم تماثل المعلومات ما بين الأصيل والوكيل: حيث لا يمكن للأصيل الوصول إلى كافة المعلومات المالية وغير المالية الخاصة بالشركة، والإحاطة بها وفهمها بالقدر الذي يتميز به الوكيل؛
- كفاءة السوق.

في ظل الظروف والفرضيات السابقة فإنّ العقود بين الأصيل والوكيل عادة ما تكون ناقصة، مما يتيح المجال أمام الوكيل لانتهاج سلوكيات يعظّم من خلالها منفعته الشخصية على حساب مصلحة المساهمين؛ ويتجلى ذلك من خلال عدم بذله العناية اللازمة في تسيير ما وُكّل به (الخطر الأخلاقي) أو عدم اتخاذ القرارات الملائمة رغم وجود بدائل أحسن خدمة لمصالحه الشخصية (الاختيار المعاكس)، وهذا بدوره ما يدفع الأصيل إلى البحث عن الإجراءات والقواعد الملائمة التي تمكّنه من تحفيز الوكيل على العمل وفق ما يخدم مصالحه (الأصيل) من جهة، وتلك التي تحدّ وتضيق مجال التلاعب من جهة أخرى، ما ينشأ عنه تكاليف الوكالة.

• تكاليف الوكالة

يشكّل تحوّل أو انتقال السلطة من الملاك إلى المسيرين أصل تكاليف الوكالة، حيث ترتبط أساسا بتنفيذ عقود علاقة الوكالة بين الأصيل والوكيل، ففي ظل سعي كل منهما إلى تعظيم مصلحته الشخصية المتعارضة -أحيانا- مع مصلحة الطرف الآخر، وعدم اليقين الناجم عن التباين في المعلومات، تبرز هذه التكاليف كمقابل

1- Peter Wright et al., A reexamination of agency theory assumptions: extensions and extrapolations, Journal of Socio-Economics 30, 2001, p.p 414-419.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

لمحاولة إحلال التوازن بين طرفي عقد الوكالة، وتخفيف حدة التضارب في المصلحة، وقد صنّف كل من (Jensen & Meckling, 1976)<sup>1</sup> و(Fama & Jensen, 1983)<sup>2</sup> هذه التكاليف كما يلي:

- **تكاليف الرقابة والتحفيز:** هي "التكاليف التي يتحملها الأصيل بهدف توجيه سلوك الوكيل وفق ما يحقق مصلحته"<sup>3</sup>؛ كإنشاء هياكل وكيانات من أجل الرقابة على نشاط الشركة، والتأكد من سلامة الإجراءات والقواعد المعمول بها، وكذا الامتيازات التي تُمنح للوكلاء من أجل دفعهم وترغيبهم في تقديم الأحسن؛
- **تكاليف الالتزام:** هي التكاليف التي يتحملها الوكيل من أجل كسب ثقة الأصيل في أنه يتصرف وفق ما تقتضيه عناية الشخص الحريص، والتزامه بأن لا يقوم بأي سلوكيات تضر بمصلحة الشركة؛
- **الحسارة المتبقية:** هي تكاليف يتحملها الأصيل، فبالرغم من جهود كلا طرفي علاقة الوكالة من أجل الحدّ من حالة تضارب المصالح، إلا أنّها ستستمر بسبب اختلاف وجهة نظر الطرفين إلى العديد من القضايا والقرارات المتخذة.

وعلى ضوء ما سبق، يمكن القول أن نظرية الوكالة بحثت في البدائل الممكنة لحلّ مشكلة تعارض المصالح ما بين ملاك الشركة أو المساهمين والقائمين على تسييرها، من خلال التركيز على المسائل الانضباطية؛ أي العوامل التي يمكن أن تساهم في ضبط وتوجيه سلوك وتصرف المسؤولين عن إدارة الشركة، وهو ما شكّل اللبنة الأولى لفلسفة حوكمة الشركات.

### ثانيا: نظرية تكاليف المعاملات

يعتبر الاقتصادي البريطاني (Ronald Coase, 1937) أول الباحثين الذين أسسوا للأفكار الأولى لهذه النظرية، وذلك من خلال مقاله الشهير: طبيعة المنشأة (The Nature of the firm)؛ والذي ناقش من خلاله سبب وجود الشركات وبروزها كهيكل منافس للسوق، مرتكزا في ذلك على تكلفة التعاقد؛ حيث يشير إلى قدرتها (الشركة) على القيام بمعاملات داخلية أقل تكلفة من لجوئها المتكرر إليه (السوق)، وأن تنافسية أي شركة تعتمد أساسا على مدى قدرتها على ضبط والتحكم في تكاليف معاملاتها من خلال التنسيق الفعّال بين مكوناتها، "غير أنّ ما يؤخذ على تحليل (Coase) هو أنّه لم يقدم تحليلا دقيقا لطبيعة ومنشأ هذه التكاليف"<sup>4</sup>؛ لذلك فإن

<sup>1</sup>-Michael C. Jensen and William H. Meckling, **Op. Cit.**, p 308.

<sup>2</sup>-Eugene F. Fama and Michael C. Jensen, **Separation of ownership and control**, Journal of Law and Economics, Vol. 26, N° 2, 1983, p 304.

<sup>3</sup>-Darine Bakkour, **L'Approche contractuelle du concept de gouvernance**, LAMETA: Laboratoire Montpellierain D'economie Theorique et Appliquee, ES N° 2013-04, France, Décembre 2013, p 6.

<sup>4</sup>-Mary O'Sullivan, **Contests for corporate control: Corporate governance and economic performance in the United States and Germany**, Oxford University press, UK, 2002, p 32.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

الأعمال التي قام بها \* (Oliver E. Williamson) بداية من سنة 1970م هي ما يُعتبر الركيزة الأساسية للنظرية، حيث قام بتطوير والتوسّع في المفاهيم السابقة، مع تقديمه لتحليلات أكثر دقة وشمولاً؛ فتكاليف المعاملات بالنسبة لـ (Williamson) هي تكاليف عمل نظام التبادل في اقتصاد السوق، وتشمل كافة التكاليف الناجمة عن سلوك الأطراف محل المعاملة، والظروف المحيطة بالمعاملة في حد ذاتها، وهو ما يستلزم الإحاطة بهذه المتغيرات قبل اتخاذ أي قرار.

ولتوضيح ذلك نشير إلى أن تحليل (Williamson) للمعاملات يتركز على بعدين أساسيين<sup>1</sup>:

- **البعد السلوكي (الفرضيات السلوكية):** فمن خلال الاعتماد على أفكار (Herbert Simon)\*\* فيما يخص "مسألة العقلانية (الرشادة) المحدودة للمتعاقدين (Bounded Rationality)، وقصورهم عن الإحاطة بكافة المتغيرات المحيطة بعملية اتخاذ القرار (القدرة على الوصول إلى كافة المعلومات، وتجميعها، وتحليلها، وتفسيرها وفهمها) من ناحية، وعدم إمكانية توقع جميع الاحتمالات المستقبلية لتأثيرات القرار في ظل حالة عدم التأكد التي تتميز بها بيئة النشاط من ناحية أخرى"<sup>2</sup>، يشير (Williamson) إلى أن العقود تكون غير كاملة، وهو الأمر الذي من شأنه أن يؤثر على العلاقة التعاقدية، خاصة مع إمكانية بروز بعض السلوكيات الانتهازية (Opportunism)، الناتجة عن تعارض واختلاف مصالح المتعاقدين، حيث يمكن لأحد أطراف العقد أن يتلاعب بالمعلومات ويستخدمها وفق ما يخدم مصالحه الشخصية، ما يستدعي إقامة وتفعيل آليات داخلية وخارجية من أجل التحكم في الوضع وإحلال التوازن، وهو ما يؤدي إلى تحمل ما يسمى بتكاليف المعاملة (تكاليف جمع المعلومات، والمفاوضات، والمتابعة والرقابة على تنفيذ المعاملة). ووفق هذه الرؤية، فإن "التساؤل الرئيسي الذي يتركز عليه تحليل (Williamson) ويبحث فيه هو معرفة الهياكل التنظيمية التي تمكن من الاقتصاد في هذه التكاليف وتخفيضها إلى حدودها الدنيا"<sup>3</sup>.

\* اقتصادي أمريكي (27 سبتمبر 1932م – 21 ماي 2020م)، حائز على جائزة نوبل في العلوم الاقتصادية عام 2009 نظير أبحاثه ومساهماته القيمة في مجال حوكمة الشركات.

<sup>1</sup> -Oliver .E. Williamson, **Reflections on the new institutional economics**, Journal of Institutional and Theoretical Economics, 2<sup>nd</sup> Symposium on The New Institutional Economics, 1985, p 187.

\*\* ولد بالولايات المتحدة الأمريكية في 15 جوان 1916م، برز من خلال مساهماته البحثية في مجال اتخاذ القرارات والسلوك الإداري، توفي في 9 فيفري 2001م بالولايات المتحدة الأمريكية.

<sup>2</sup>-Michel Ghertman, **Oliver Williamson: Un noble pour l'économie et la gestion**, Revue française de gestion 1, N° 200, 2010, p 71.

<sup>3</sup>- Mhammed Echoundi, **Le Renouveau de la gouvernance d'entreprise: Vers une prise en compte des parties prenantes**, La Revue de l'Économie & de Management, N° 7, UABB- Tlemcen, Algérie, 2008, p 7.

● **البعد الخاص بسمات المعاملات:** أي خصائصها ومواصفاتها، وهي العوامل الرئيسية المحددة لتكاليف الصفقات، ما يجعل منها أساس توجيه عملية اختيار هيكل الحوكمة الملائم؛ ويشير (Williamson) إلى ثلاثة عناصر رئيسية هي:

- **خصوصية الأصول (Assets specificity):** تعتبر أكثر العناصر أهمية، وتعبر عن إمكانية إعادة استخدام الأصل دون تحمل تكاليف عالية، وبشكل آخر، "يمكن القول عن أصل ما أنه ذا خصوصية (متخصص) عندما يستثمره العون الاقتصادي بحيث يخدم فقط معاملة وحيدة بشكل لا يسمح باستخدامه في صفقات أخرى دون تحمل تكاليف عالية، أي لا يمكن أن يعاد استخدامه في إبرام عقود أخرى بتكلفة أقل من الاستثمار في أصول جديدة، مثل كابلات الألياف الزجاجية المدفونة أو دراسة لتركيبة نظام المعلومات الداخلي لشركة معينة"<sup>1</sup>؛

- **عدم التأكد (Uncertainty):** ففي ظل العمل في محيط متغير يصعب التنبؤ بالاحتياجات المستقبلية للشركة وكذا سلوكيات الأعوان المتعاقدين من جهة (حالة عدم تأكد خارجية)، ومن جهة أخرى، فإنه لا يمكن الإحاطة والتنبؤ بفعالية وتفاعل مكونات الشركة (حالة عدم تأكد داخلية)، أي أنّ هذا العنصر يتمحور أساسا حول التحديات الداخلية والخارجية التي تواجهها الشركة من أجل التحكم في عملياتها الإنتاجية؛

- **درجة التكرار (Frequency):** تمثل عدد المعاملات التي تتم بين عونين اقتصاديين أو أكثر، وهي ترتبط أساسا بدرجة خصوصية الأصل، فكلما كان الأصل ذا خصوصية كان من مصلحة الشركة التخفيض والحدّ من عدد المعاملات المتعلقة به والعكس صحيح.

بناء على فرضيات البعد السلوكي وخصوصية الأصول، يقدم (Williamson, 1985) مصفوفة تمكّن من

المفاضلة بين أشكال المعاملات، أي محددات الاختيار بين السوق والشركة، والجدول الآتي يوضح ذلك:

<sup>1</sup>- إلياس بن ساسي ومريم فيها خير، قراءة نظرية لآليات حوكمة المنظمات وفق مقاربة أوليفار ويليامسون الحائز على جائزة نوبل 2009، الملتقى العلمي الدولي حول: آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة، ورقلة، الجزائر، يومي 25-26 نوفمبر 2013، ص 2.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

الجدول رقم (01): المفاضلة بين أشكال المعاملات حسب (Williamson) (+ موجود، 0 غير موجود)

طبيعة المعاملة	خصوصية الأصول	الفرضيات السلوكية	
		العقلانية المحدودة	الانتهازية
تخطيط	+	0	+
وعد	+	+	0
منافسة	0	+	+
حوكمة (تسيير)	+	+	+

Source: Oliver E. Williamson, **The economic institutions of capitalism: Firms, Markets, Relational contracting**, Collier Macmillan Inc., New York, USA, 1985, p 31.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أنه يتم المفاضلة بين أربعة ظروف مختلفة؛ حيث يتم التخطيط الدقيق للصفقات الخاصة بالأصول ذات الخصوصية لتشمل أكبر قدر من الاحتمالات، خاصة في ظل العقلانية (الرشادة) التامة أو المطلقة والانتهازية المفترضة في الطرف المتعاقد معه. أما في حالة وجود الثقة وحسن النية في البداية أو ضمانات بين المتعاقدين (غياب الانتهازية) فإن طرفي العقد يتفقان على أن يبذل كل منهما قصارى جهده من أجل الوفاء بالتزاماتهما التعاقدية حتى ولو كانت الأصول ذات خصوصية، خاصة في ظل العقلانية المحدودة. ويلجأ الطرف المتعاقد إلى السوق (المنافسة) إذا كان موضوع المعاملة غير متخصص مجتنباً بذلك انتهازية الطرف الآخر وتأثيرات عجزه عن الإلمام بكافة المعلومات المتعلقة بموضوع العقد (العقلانية المحدودة)؛ وعليه فإنه يعمل على اختيار العرض الأمثل المتوفر في السوق. أما في حالة توفر كافة الظروف السابقة -وهي الحالة الأصعب بالنسبة للشركة- من انتهازية لأطراف العقد، وعقلانية محدودة وخصوصية الأصول فإن العلاقة هي علاقة حوكمة (تسيير)، حيث تستلزم هذه الحالة العمل على تسيير العقود بكفاءة عالية، وبالشكل الذي يضمن التنسيق والتوازن بين مصالح المسيرين والملاك على السواء.

ويمكن القول أن هذه النظرية قد ساهمت بشكل كبير في تقديم البدائل الملائمة لحل أو تخفيف حدة المشاكل والخلافات والتعارض في مصالح الأطراف المتعاقدة، وهو ما سمح للشركات باعتبارها تجتمع أو عقدة من العقود والصفقات من تخفيض والاقتصاد في تكاليف معاملاتها.

### ثالثاً: نظرية الأطراف أصحاب المصلحة

يؤكد الباحثون في الإدارة والاقتصاد أن مصطلح أصحاب المصالح ليس حديث النشأة، فهو مصطلح دارج في القدامى من الباحثين، إلا أنّ استخدامه بمفهومه الحالي يُعدّ حديثاً ضمن الحقل الأكاديمي للعلوم الإدارية خاصة، حيث يُؤكّدون أن أول ما سجّل استخدام هذا المصطلح كان في عام 1708م، إذ يعود شيوعه في مجال المراهنات أو الودائع، فيما شهد القرن العشرون أغلب التطورات التي جرت بخصوصه<sup>1</sup>، من خلال مجموعة الأبحاث والدراسات الهادفة إلى تكوين وبناء نظرية متكاملة للأطراف أصحاب المصلحة.

بالرغم من أنّ (Freeman, 1984) يشير إلى أن مصطلح أصحاب المصلحة (Stakeholders) ظهر لأول مرة في مجال البحوث الإدارية سنة 1963 في مذكرة داخلية لمعهد ستانفورد للأبحاث (Standford Research Institute) من قبل الباحثين (Ansoff & Stewart) لتحديد المجموعات التي تقع تحت مسؤولية إدارة الشركة<sup>2</sup>، و(Ansoff, 1968) من خلال تعريفه للأهداف التنظيمية وإشارته إلى ضرورة أن تقوم الشركة بضبط أهدافها بالطريقة التي تمكّنها من إعطاء كل مجموعة حصة منصفة من الرضا<sup>3</sup>؛ إلا أنّ العديد من الباحثين والكتّاب يعتبرون (Freeman) مطوّر النظرية وأكبر المساهمين في انتشارها وتوسيع مفاهيمها.

عرّف (Freeman) في البداية أصحاب المصلحة في المنظمة على أنّهم: "كل مجموعة أو فرد يمكن له أن يؤثر و/أو يتأثر بتحقيق أهداف المنظمة"<sup>4</sup>، وهو مفهوم واسع يشمل كل الأطراف (الكيانات) التي لها علاقة بسلوك الشركة وإنجازاتها، من ملاك، وعمّال، وعملاء، وموردين، ودائنين وغيرهم ممن تربطهم بها علاقة، كما قام بتصنيفهم إلى داخليين وخارجيين، غير أنّه عاد سنة 2007 في عمل جماعي<sup>5</sup> ليصنّفهم وفق معيار الوزن النسبي لأهمية صاحب المصلحة، وهو ما يوافق أحد أهم وأقدم التصنيفات؛ وهو تصنيف (Clarkson, 1995) الذي قام بتقسيم أصحاب المصالح في الشركة حسب درجة أهميتهم وتأثيرهم إلى فئتين رئيسيتين وهما<sup>6</sup>:

1- سعد العنزي، محاولة جادة لتأطير نظرية أصحاب المصالح في دراسات إدارة الأعمال، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 13، العدد 48، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، 2007، ص 2.

2-Edward R. Freeman, **Strategic management: A stakeholder approach**, Pitman Publishing Inc., Boston, USA, 1984, p 31.

3-Samuel Mercier et Jean-Pascal Gond, **La Théorie des parties prenantes**, Working papers FARGO - Centre de recherche en Finance, Architecture et Gouvernance des Organisations, N° 1050502, France, 2005, p 3

4-Edward R. Freeman, **Op. Cit.**, p 47.

5-Edward R. Freeman et al., **Managing for stakeholders: Survival, reputation, and success**, New Haven & London University press, England, 2007.

6-Astrid Mullenbach-Servayre, **L'apport de la théorie des parties prenantes à la modélisation de la responsabilité sociétale des entreprises**, La Revue des Sciences de Gestion, 2007/1, N°223, 2007, p 115.

- أصحاب المصالح الأساسيين: هم المجموعات التي تربطهم بالشركة علاقات تعاقدية رسمية، ويتوقف نشاط الشركة واستمراريتها على استدامة العلاقة التفاعلية التي تربطها بهم، ويدخل ضمن هذه الفئة كل من أصحاب رؤوس الأموال والعمال والموردون والزبائن؛
- أصحاب المصالح الثانويين: وتضم كل الكيانات التي تؤثر على الشركة وأدائها، أو تتأثر بالأنشطة التي تمارسها ولكنهم ليسوا ضروريين لضمان بقائها واستمراريتها: كوسائل الإعلام، وجماعات الضغط، والمنافسين.

ويمكن القول أنه في ظل اعتماد هذا التصنيف فإنّ الحكم على أي صاحب مصلحة من حيث كونه أساسي أو ثانوي يخضع ابتداء لطبيعة بيئة النشاط، فالبلدان تختلف من حيث آليات تشغيل أنظمتها القانونية، الاقتصادية والمالية، وهو ما يمكن أن يشكّل اختلافا في درجة تأثير وأهمية الكيان من بلد إلى آخر، وهو بدوره ما ينعكس على تصنيفه.

كما قدم (Donaldson & Preston, 1995) تصنيفا مغايرا لأصحاب المصالح، حيث قاما بتقسيمهم إلى ثلاث فئات، وذلك من خلال التمييز بين صاحب المصلحة في الشركة وبين المؤثرين عليها<sup>1</sup>، فهناك من الأعوان من يتميز بالخاصيتين؛ أي أنه صاحب مصلحة ومؤثر كالعمال والمساهمين مثلا، وهناك من يمكن اعتباره صاحب مصلحة ولكنه لا يجوز على أي قوة للتأثير على الشركة كطالبي التوظيف في الشركة على سبيل المثال لا الحصر، والشريحة الأخيرة هم أولئك الذين لهم تأثير على الشركة وليسوا من أصحاب المصلحة فيها كوسائل الإعلام.

بينما قام (Carroll & Näsi, 1997) بتقسيم أصحاب المصالح في الشركة إلى: أصحاب المصالح الداخليين؛ كالعمال وملاك الشركة والمدراء، وأصحاب المصالح الخارجيين؛ كالمستهلكين، والمنافسين، والحكومة، ووسائل الإعلام والمجتمع<sup>2</sup>، وهو تصنيف مماثل لذلك المقدم من قبل (Freeman, 1984) في بدايات تطرقه لموضوع أصحاب المصالح.

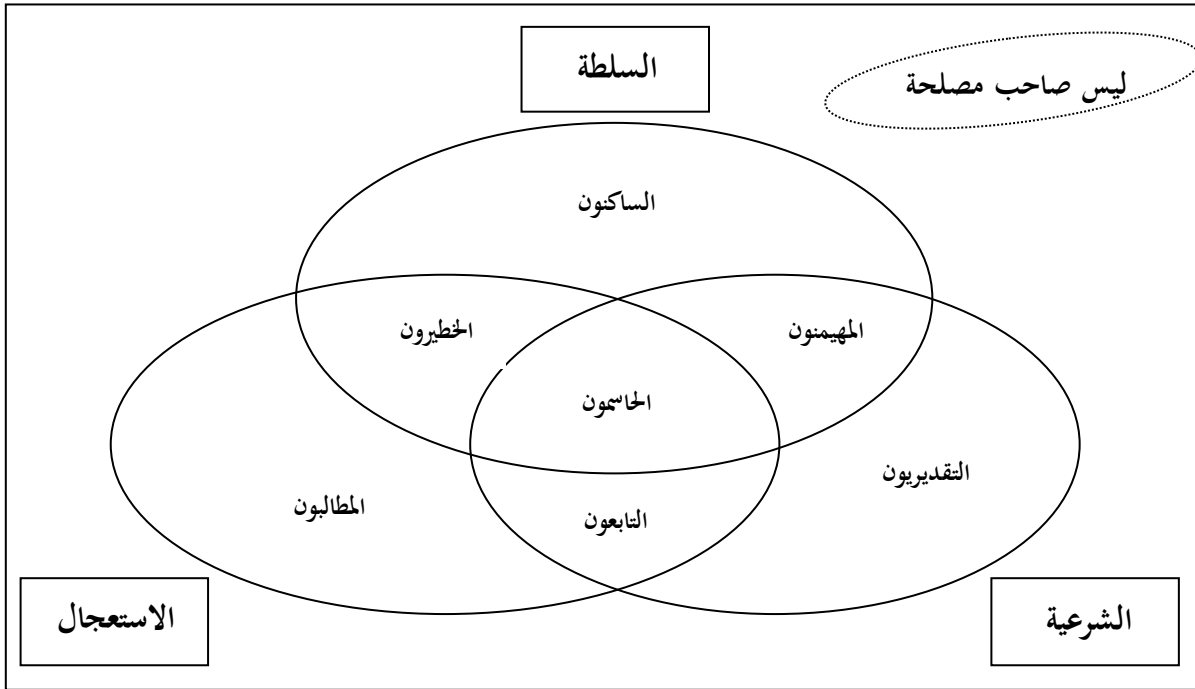
<sup>1</sup>-Andrew L. Friedman and Samantha Miles, **Stakeholders: Theory and Practice**, Oxford University Press, Oxford, UK, 2006, p 14.

<sup>2</sup>-Peggy Chiu, **Looking Beyond Profit: Small Shareholders and The Values Imperative**, Routledge Publishing Inc., USA, 2016, p 32.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

أما الباحثين<sup>1</sup> (Mitchell et al., 1997) فقد قاموا بتصنيف أصحاب المصالح إلى سبع فئات من خلال الاعتماد على ثلاث محددات رئيسية: السلطة؛ والتي تعبر عن قوة التأثير ودرجة الضغط التي يمارسها الكيان صاحب المصلحة على القرارات التنظيمية في الشركة، والشرعية ودرجة الإلحاح (الاستعجال)؛ واللذان تشيران إلى ملاءمة مطالب أصحاب المصلحة لمبادئ بنية النظام الاجتماعي والقيم والمعتقدات السائدة، وكذا ترتيب أولويات الاستجابة لمطالب هذه الكيانات وتقديراتها الزمنية، والشكل الموالي يقدم أكثر توضيح للفئات الممكنة:

الشكل رقم (01): تصنيف أصحاب المصالح حسب (Mitchell et al., 1997)



Source: Ronald K. Mitchell et al., **Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts**, The Academy of Management Review, Vol. 22, N°. 4, 1997, p 874.

نلاحظ من الشكل السابق أن صاحب المصلحة في الشركة لا بدّ أن تتوفر فيه خاصية واحدة على الأقل من خواص التصنيف السابق ذكرها، وعليه يتم تقسيم أصحاب المصلحة إلى ثلاث فئات رئيسية:

- أصحاب المصلحة الكامنون: كل من يتّصف بخاصية وحيدة من خواص التصنيف الثلاث، وتشمل:
  - أصحاب المصلحة الساكنون: لا يملكون سوى القوة التي يمكن فرضها على المنظمة أو المشروع، لا تملك الشرعية ولا تشكل ضرورة ملحة بالنسبة لإدارة الشركة، فقوتها في الغالب غير مستخدمة؛

<sup>1</sup>-Ronald K. Mitchell et al., **Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts**, The Academy of Management Review, Vol. 22, N°. 4, 1997, p.p 872-878.

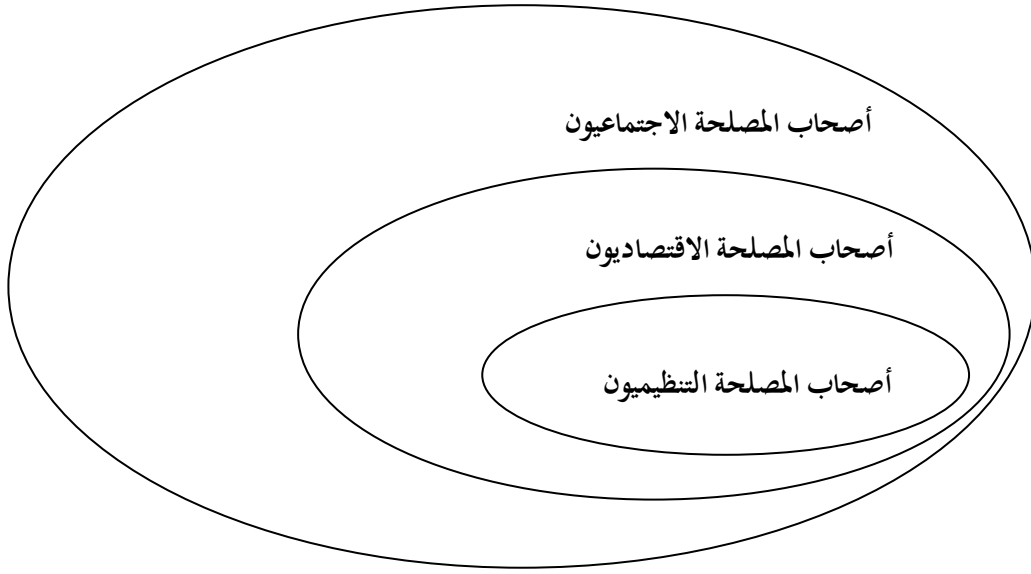
- أصحاب المصلحة التقديريون: يمتلكون الشرعية ولكن ليس لديهم السلطة ولا أي مطالب عاجلة، وبالتالي فإنهم ضعيفي التأثير على الشركة، الأمر الذي يجعلهم خاضعين للسلطة التقديرية لإدارة الشركة؛
- أصحاب المصلحة المطالبون: رغم افتقار هذه الفئة للسلطة والشرعية إلا أنّ إلحاحهم ومطالبتهم بالاستعجال في تلبية مطالبهم تثير قلق الإدارة وتشكل مصدر إزعاج مستمر، خاصة إذا لجأت إلى تكوين تحالفات.

● أصحاب المصلحة المترقبون: جميع الكيانات التي تتّصف بخاصيتين من خواص التصنيف الثلاث، وتنقسم إلى ثلاثة أقسام:

- أصحاب المصلحة المهيمنون: تتميز هذه الفئة بامتلاكها للشرعية والسلطة، وهو ما يوسع مجال تأثيرها على الشركة ويزيده أهمية، ورغم أن مطالب هذه الفئة غير مستعجلة إلا أنه من الضروري منحها قدرا عاليا من الاهتمام، وإنشاء آلية رسمية نشيطة للحوار وإدارة العلاقة مع المتيمين إليها؛
- أصحاب المصلحة التابعون: لهذا النوع من أصحاب المصلحة مطالب مشروعة ومستعجلة إلا أنها تفتقد للسلطة أو قوة التأثير، وهو ما يعيق تحقيقها لأهدافها؛
- أصحاب المصلحة الخطيرون: لهذه الفئة مطالب ملحة وسلطة وقوة تأثير على الشركة، ولأنها لا تستحوذ على الشرعية وجب الحذر في إدارة العلاقة معها خاصة في ظل إمكانية لجوئها إلى استخدام السلطة التي تمتلكها لتحقيق مصالح شخصية.

● أصحاب المصلحة الحاسمون: تمتلك هذه الفئة الصفات الثلاث (السلطة، والشرعية والضرورة)، وهو ما يستلزم إقامة آلية محكمة وتفاعلية لإدارة العلاقة معها، ومنحها عناية خاصة، والحرص الدائم على متابعة حاجاتها ومستويات إشباع رغباتها.

ومن منظور آخر قدم الباحثان (Igalens & Point, 2009) تصنيفا مميّزا للأطراف أصحاب المصلحة، وذلك من خلال المزج بين المفاهيم المستمدة من أهمية صاحب المصلحة ومستوى تأثيره على الشركة، والمفاهيم المتعلقة بالتنمية المستدامة، والشكل الآتي يظهر فئات التقسيم:



Source: Jacques Igalens et Sébastien Point, **Vers une nouvelle gouvernance des entreprises: L'entreprise face à ces parties prenantes**, Edition Dunod, France, 2009, p 45.

يُظهر الشكل السابق ثلاث فئات من أصحاب المصلحة في الشركة، وهم:

- أصحاب المصالح التنظيميون: هم نواة ومحور ارتكاز الشركة، وتظم كل من: المساهمين، المدراء، الموظفين وممثليهم النقابيين؛
- أصحاب المصالح الاقتصاديون: هم المساهمون في النشاط الاقتصادي للشركة: العملاء، والموردون، والمقرضون؛
- أصحاب المصالح الاجتماعيون: منهم ما هو مشترك بالنسبة لكافة الشركات: كالدولة، والجماعات المحلية، ومنهم ما هو خاص بقطاعات اقتصادية معينة: كالوكالات المتخصصة، والمنظمات غير الحكومية على سبيل المثال.

والملاحظ من خلال جملة التصنيفات السابقة هو أنها تشمل نفس الأفراد والجموعات ذات العلاقة بنشاط الشركة وإنجازاتها، مع اختلاف زاوية النظر أو معايير التصنيف، ولأن مجال نشاط المنظمات الحديثة شاسع، ومعقد، وعابر للدول والقرارات، وموازة مع ما يشهده العالم من تكامل واندماج للاقتصاديات والأسواق المالية؛ فإذنه من الصعب أو غير الممكن تحديد قائمة بكل أصحاب المصالح في المنظمة، خاصة وأن شكلها وأهدافها وحجمها وطبيعة نشاطها كلها عوامل جوهرية في توسيع أو تضيق مجال التأثير والتأثر؛ وهو ما جعل كثيرا من الباحثين ينتهجون نهجا مغايرا في الوصف، من خلال محاولة تصنيف أصحاب المصالح في الشركة إلى داخليين

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

وخارجيين، أو من حيث الوزن الاستراتيجي للكيان، أو بالاعتماد على قوة العلاقة وشدة تأثير وتأثر الكيان بسلوك الشركة.

الجدير بالذكر أنه وبالرغم من المحاولات المتكررة لتصنيف أصحاب المصالح، إلا أن هناك من يرفض أي تصنيف يعطى لهم، منتقدين بذلك كل ما جاء به الباحثون من تصنيفات؛ حيث يعتبرون أن كل تصنيف لأصحاب المصالح هو تعبير عن رؤية ضيقة لهم على اعتبار أن كل صاحب مصلحة يؤثر ويتأثر بشكل جوهري بالنشاط الممارس من طرف الشركة، وبالتالي فإن أي تصنيف لأصحاب المصالح فهو غير مؤسس<sup>1</sup>.

يُعتبر تحديد أصحاب المصالح في الشركة وتصنيفهم المرحلة الأولى لإدارة العلاقة مع هذه الأطراف، والتي تعبر عن المفهوم الجوهري للنظرية ككل، لتأتي بعدها مرحلة التحليل؛ والتي تمكن من فهم وتحليل تطلعاتهم ومطالبهم، وأخذها بعين الاعتبار عند الإعداد لعملية اتخاذ القرار، من أجل إحلال التوازن بين أصحاب المصالح المتعارضة وتفايدي حدوث صراعات من خلال التوزيع العادل والمنصف للقيمة المنشأة. وبشكل عام، فإنه يمكن اعتماد الخطوات الرئيسية التالية في عملية إدارة العلاقة مع الأطراف أصحاب المصلحة<sup>2</sup>:

- تحديد أصحاب المصلحة في الشركة؛
- تحديد تطلعات أصحاب المصلحة؛
- تحليل وتصنيف أهمية كل صاحب مصلحة؛
- تحليل مسؤوليات الشركة تجاه هذه الأطراف (قانونية، اقتصادية، أخلاقية..)
- وضع مخطط إستراتيجي يسمح بتحقيق آمال ورغبات هذه الأطراف وتفايدي مخاطر حدوث صراعات.

وهنا لا بدّ من بيان أنه "يصعب بل يستحيل على أي شركة أن تلي طلبات واحتياجات كافة الفئات المشكّلة لأصحاب المصالح في آن واحد، فتحقيق مصالح فئة معينة قد يؤدي إلى تقليل قدرة الشركة على تحقيق مصالح فئة أخرى"<sup>3</sup>، وعليه يمكن القول أن إدارة الشركة تبحث عن الحلول المرضية لا المثالية لهذه الإشكالية. وفي هذا الإطار يقول (A. Chamaret): "إن محدودية نظرية أصحاب المصالح تبرز من خلال تعارض أهداف

<sup>1</sup> - عبد الرحمن العايب والشريف بقة، إشكالية إدارة العلاقة مع أصحاب المصالح كمدخل لممارسة المسؤولية الاجتماعية من طرف منظمات الأعمال في الجزائر: حالة المؤسسة الاقتصادية العمومية للتوظيف وفنون الطباعة - برج بوعريبيج، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثالث: منظمات الأعمال والمسؤولية الاجتماعية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة بشار، الجزائر، يومي 14 و 15 فيفري 2012، ص 10.

<sup>2</sup> - Samuel Mercier, *L'apport de la théorie des parties prenantes au management stratégique: une synthèse de la littérature*, 10<sup>ème</sup> conférence de l'association Internationale de Management Stratégique « AIMS », Faculté des Sciences de l'Administration, Université LAVAL, Québec, du 13 au 15 juin 2001, p.p 10-11.

<sup>3</sup> -مراد كواشي، دور نماذج الإفصاح العالمية في تعزيز الحوكمة المحاسبية، الملتقى العملي الدولي حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع، رهنات وأفاق، جامعة أم البواقي، الجزائر، يومي 7 و 8 ديسمبر 2010، ص 6.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

وتوقعات مختلف الفئات المشكّلة لهذه الأطراف، كما قد يظهر هذا التعارض حتى بين أعضاء الفئة الواحدة<sup>1</sup>، لهذا فمن الضروري للشركة أن تقوم بمتابعة ورقابة عملية الاستجابة لمطالب هذه الفئات بشكل منظم وعادل يضمن تلبية الحد المعقول من مطالب كل فئة.

### المطلب الثاني: أسباب بروز وتطور الاهتمام بحوكمة الشركات

حظي موضوع حوكمة الشركات خلال العقود الثلاثة المنصرمة باهتمام عالمي كبير ومتزايد، وذلك لبروز تأثيرات عدد من الظواهر والمتغيرات التي كانت ساكنة من قبل، وظهور عوامل وظروف ومستجدات جديدة في مجال الإدارة والتسيير والاقتصاد؛ ولعل أهمها:

- **انفصال ملكية الشركات عن إدارتها:** وذلك بسبب كبر حجمها وتوسع نشاطها، وهو ما فرض على الملاك تعيين خبراء ممن لهم القدرة والكفاءة على إدارة وتسيير هذه الشركات، الأمر الذي أدى إلى بروز مشاكل سببها التباعد في وجهات نظر كل طرف وأهدافه، وسعي كل منها إلى تحقيق مصالحه الشخصية ولو على حساب الطرف الآخر؛ ولأن المدراء ذوي خبرة ومهارة في التسيير برزت مخاوف بإمكانية لجوئهم إلى سلوكيات غير مشروعة لتحقيق مصالحهم الشخصية، خاصة في ظل عدم قدرة الملاك على متابعة ورصد والإحاطة بكافة متغيرات عملية صنع القرار في الشركة، ولا المعرفة والخبرة التي تمكنهم من التأكد من صحة المعلومات المقدمة إليهم من أجل تقييم النتائج ومقارنتها بشكل سليم، وهو ما استدعى ضرورة إقامة وتفعيل آليات وقواعد وهياكل تنظيمية تضمن سلامة الإجراءات المعمول بها في الشركة، وتعيد التوازن إلى العلاقة مدير/مالك.
- **الاضطرابات التي شهدتها الأسواق المالية العالمية خلال العقدين الأخيرين:** بداية بالأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا، وروسيا والبرازيل (1997-1999)، ومرورا بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية لسنة 2008، والتي أثبتت قصور الإجراءات والقواعد المعمول بها من جهة، وتوسع وإفراط في تحمل المخاطرة من جهة أخرى<sup>2</sup>، وما أعقب هذه الأزمات من قلق وعدم ثقة المستثمرين في مكونات الأنظمة التي تدار وفقها الأسواق والمؤسسات المالية المحلية والعالمية؛ كلها عوامل ساهمت في الضغط على المشرعين وصناع القرار لإقامة قواعد ومعايير جديدة أكثر قدرة على التنظيم، والإشراف والرقابة المالية.

<sup>1</sup>-المرجع نفسه، ص 6.

<sup>2</sup>-William Sun et al., *Corporate governance and the global financial crisis*, Cambridge University Press, UK, 2011, p 28.

- **فضائح الاختلاس والتدليس والاحتيايل الإداري والمالي:** شهدت العديد من الشركات الكبرى الناشطة في أقوى الاقتصاديات العالمية (Enron وWorldCom بالولايات المتحدة الأمريكية، Parmalat بإيطاليا، Vivendi بفرنسا، وغيرها) سلسلة من الانهيارات والفضائح المالية الناتجة عن تلاعب الطواقم الإدارية بالقوائم المالية، ومحاوله رسم صورة مغايرة لواقع هذه الشركات من خلال الغش والتدليس والتضليل في المعلومات المالية وغير المالية المنشورة، وبتواطؤ كبير من كبريات مؤسسات التصنيف الائتماني ومكاتب الدراسات الخاصة بالحاسبة والتدقيق، وهو ما أثبت ضعف القواعد والإجراءات المعمول بها آن ذاك، وضرورة إصلاح وتدعيم الآليات الرقابية والتحفيزية الملائمة التي تضمن سلامة وكفاءة إدارة وتوجيه الشركات، وهو ما يشكل محور ونقطة ارتكاز مفهوم حوكمة الشركات وأبعادها.
- **العولمة:** يتميز العالم المعاصر بشدة ضغوط تحرير وتدويل الاقتصاديات، واندماجها وتكاملها بفعل التطور الهائل لوسائل وتقنيات التواصل والاتصال، وهو ما جعل الشركات الحديثة أمام حتمية السوق العالمية بكل ما تحمله من فرص ومخاطر وتحديات؛ حيث اشتدت المنافسة وتوسّعت، وتنوعت المخاطر وازدادت متغيرات البيئة وتعقّدت، وهو ما جعل من المفاهيم الخاصة بحوكمة الشركات أحد أهم العوامل التي من شأنها أن تدعم قدرة الشركات على مواجهة جزء من هذه التحديات، سواء من خلال إمكانية تحسين تنافسيتها أو الحصول على التمويل الضروري من مصادر محلية وأجنبية وفق أحسن الشروط، "فقد بينت العديد من الدراسات والبحوث أن المستثمرين يولون أهمية بالغة لمستوى الحوكمة في الشركات التي تشكل محور اهتمامهم ومجال استثمار أموالهم"<sup>1</sup>.
- **الخصوصية:** موازاة مع فشل وانهيار النظام الاشتراكي، شهدت العديد من الدول إصلاحات واسعة لإعادة هيكلة الاقتصاد تحقيقا لمتطلبات النظام الرأسمالي، وهو ما برز من خلال موجات الخصوصية المكثفة في كل من الإتحاد السوفياتي سابقا، وأوربا الشرقية، وآسيا وأمريكا اللاتينية، الأمر الذي فرض على الحكومات وصناع القرار والمنظمين إقامة وتفعيل أساليب وأنظمة رقابية وإشرافية تضمن من خلالها سلامة عمليات الخصوصية وشفافيتها من جهة، وكفاءة وفعالية تسيير الشركات المخصوصة وفق ما يضمن مصالح كل الأطراف ذات العلاقة من جهة أخرى.
- **تزايد عمليات الاستحواذ:** حيث تواجه الشركات المعاصرة مخاطر وتهديدات مستمرة بأن تكون عرضة لعمليات استحواذ عدائية من قبل شركات محلية أو أجنبية منافسة، خاصة في ظل تحرير القطاع المالي

<sup>1</sup>-Selim Serbetci, **Corporate governance manufacturing companies' performances during the financial crisis in Turkey**, LAP LAMBERT Academic Publishing, Saarbrücken, Germany, 2011, p.p 17-18.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

وحرية انتقال رؤوس الأموال، واندماج وتكامل الأسواق المالية، وعليه كان لزاما على الهيئات الرقابية والإشرافية توفير الآليات الملائمة التي تمكنها من حماية الشركات الوطنية والاقتصاد ككل، وبالشكل الذي لا يتعارض مع تحفيز الاستثمار الأجنبي والاستفادة من مفاهيم العولمة المالية. كما يمكن لهذا التهديد أن يشكل عامل ضغط على الشركات من أجل تحسين أدائها والحفاظ على كفاءة وفعالية عملياتها، ما يجعلها في منأى عن كل عملية سيطرة عداوية.

● **الظروف والعوامل الاقتصادية:** ففي ظل سعي الدول والحكومات إلى تحقيق الاستقرار في أسواقها المالية والتجارية، وتشغيل وتوظيف رؤوس الأموال المحلية، وتحفيز وجذب رؤوس الأموال الأجنبية، وتعزيز فرص العمالة وتخفيض معدلات البطالة، وتحقيق أعلى معدلات نمو اقتصادية ممكنة، وتحسين وتعزيز الثقة في اقتصادياتها ومؤسساتها من أجل الاستفادة ما أمكن من المؤسسات والصناديق المالية الدولية؛ كلها عوامل وضغوط تفرض على القائمين على صناعة القرار توفير بيئة ومناخ ملائم للأعمال على المستويين الجزئي والكلبي على السواء، وهو ما وسّعه مفهوم وفلسفة الحوكمة بما لها من أبعاد.

### المطلب الثالث: أهمية حوكمة الشركات

حوكمة الشركات نظام متكامل يهدف إلى استعادة وتعزيز أواصر الثقة بين مختلف الأطراف الدولية والمؤسسية والفردية الفاعلة؛ "وهو ما جعلها أحد أكثر المواضيع المعاصرة أهمية في الاقتصاديات المتطورة، حيث زاد إحساس وشعور كل من المدراء والملاك والمديرين التنفيذيين بالميزات التي يوفرها إقامة هيكل ملائم لحوكمة الشركات"<sup>1</sup>؛ وفيما يلي ذكر لأهمها:

- تساهم حوكمة الشركات في تخفيض مشاكل وتكاليف الوكالة؛
- حماية حقوق المساهمين والمدراء وجميع الأطراف ذات المصلحة؛
- بناء علاقة وثيقة وقوية بين إدارة الشركة وكافة الأطراف أصحاب المصلحة، مما يساهم في رفع مستوى أداء الشركة وتحقيق أهدافها الإستراتيجية؛
- الرفع من أداء وكفاءة الشركات من خلال وضع ضوابط للعلاقة بين المديرين، مجالس الإدارة والمساهمين؛
- الحد من المخاطر وبه تخفيض تكلفة رأس المال، الأمر الذي يجعل الشركة أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين المحليين والأجانب؛

<sup>1</sup>- Robert W. McGee, **Corporate governance in developing economies**, Springer Edition, USA, 2009, p 3.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

كما يمكن لحوكمة الشركات أن تساهم في:

- تنشيط ورفع حركية الطاقم الإداري بما يحفزهم على الولوع إلى أسواق جديدة، وتقديم خدمات مبتكرة ومحسنة لعملائهم، ويمكنهم من الاستجابة السريعة للضغوط الخارجية والداخلية لبيئة النشاط؛
- ضمان معدلات عالية من الشفافية في الممارسات الإدارية، وهو ما يجذب مزيدا من المستثمرين؛
- تبني معايير الشفافية في إدارة العلاقة مع المستثمرين والدائنين من شأنه أن يمنع حدوث الأزمات؛
- الرفع من كفاءة القطاع الاقتصادي على مستوى الدولة ككل، وبه تحقيق أعلى معدلات النمو<sup>1</sup>؛
- يساهم أعضاء مجلس الإدارة النشيطين والمستقلين في تحقيق نظرة إيجابية للشركة في السوق المالي، مما يؤثر إيجابيا على أسعار الأسهم؛
- تعتبر حوكمة الشركات من المعايير الهامة للمستثمرين المؤسساتيين الأجانب لاتخاذ القرار بشأن الشركات التي يتم الاستثمار فيها؛
- المساهمة في تطور ونمو الاقتصاد في ظل المنافسة العالمية التي تفرضها العولمة<sup>2</sup>؛
- تسهيل فرص الوصول إلى أسواق رأس المال<sup>3</sup>؛
- إنشاء القيمة في المؤسسة، والثروة على مستوى الاقتصاد ككل<sup>4</sup>؛
- تقليل المخاطر وتحسين الأداء وفرص التطور للأسواق وزيادة القدرة التنافسية للسلع والخدمات وتطوير الإدارة وزيادة الشفافية، كما تساهم في زيادة عدد المستثمرين في البورصات وأسواق المال؛
- زيادة ثقة المستثمرين في عمليات الخصخصة، وتحقيق عائد أفضل للدولة على استثماراتها؛
- تحسين مستوى أداء الشركة ومساعدة المديرين ومجالس الإدارات على تطوير إستراتيجية جيدة للشركات وضمن اتخاذ قراراتهم على أسس سليمة<sup>5</sup>؛

<sup>1</sup>-Shahira Abdel Shahid, **Corporate governance is becoming a global pursuit: what could be done in Egypt?**, Cairo & Alexandria Stock Exchanges Working Paper Series, Egypt, September 2001, p 5.

<sup>2</sup>-Meghna Thapar and Arjun Sharma, **Corporate governance in India: An analysis**, Journal of Economic and Social Development – Vol. 4, N°. 1, March 2017, p 86.

<sup>3</sup>- Robert W. McGee, **Op. Cit.**, p 3.

<sup>4</sup>- Jean-Paul Page, **Corporate governance and value creation**, The Research Foundation of CFA Institute, Vol.1. 2005, N°. 1, 2005, p 5.

<sup>5</sup>-أمين السيد أحمد لطفي، المراجعة وحوكمة الشركات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2010، ص ص 135-136.

- تحقيق التنمية الاقتصادية وتجنب الوقوع في الأزمات، إضافة إلى خلق التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، وهو ما يساهم في تحسين مستوى المعيشة وتعزيز التماسك الاجتماعي<sup>1</sup>؛

ونظرا لتشعب موضوع حوكمة الشركات وتوسع مجالات تطبيقه واستخدامه، فإن هذه القائمة لا تمثل كل السمات والميزات والأهمية التي تكتسبها الشركات والاقتصاد والمجتمع ككل من إقامة وتفعيل هياكل وأنظمة فعالة تضمن سلامة الإجراءات والقواعد المتبعة في توجيه الشركة وإدارتها، والرفع من كفاءة الاقتصاد وتنافسية مؤسساته، بل هي أهمها.

### المبحث الثاني: آليات حوكمة الشركات ومؤشراتها

تتميز بيئات النشاط الاقتصادي من بلد إلى آخر، وتختلف معه القواعد والإجراءات والقوانين الحاكمة لنشاط الشركات والمنظمة لها، وهو ما يجعل من عملية تحديد وتصنيف آليات تشغيل أنظمتها أمرا صعبا، يستحيل معه تعميم نتائج أي محاولة للتصنيف، وهو ما ينطبق على نظام حوكمة الشركات، ففي ظل تعدد النماذج والأنظمة والمبادئ الخاصة بالممارسات الجيدة من جهة، وتعدد أشكال الشركات الحديثة من جهة أخرى، فإنه من الصعب تقديم قائمة تشمل كل الآليات؛ وبناء على ذلك، فقد لجأ الباحثون إلى اعتماد معايير وأسس معينة للتصنيف، يمكن من خلالها استنباط والتعرف على أهم العوامل التي تؤثر في نظم حوكمة الشركات، وتعمل على تفاعل مكوناتها، مع الأخذ بعين الاعتبار اختلاف أهمية كل مكون من بيئة نشاط إلى أخرى. وعليه؛ سنحاول من خلال هذا المبحث تقديم أهم آليات حوكمة الشركات من خلال تقسيمها إلى: آليات داخلية وخارجية، ومن ثم إبراز موقعها ضمن الحلقة التفاعلية لنظام الحوكمة ككل.

#### المطلب الأول: الآليات الداخلية لحوكمة الشركات ومؤشراتها

تشير الآليات الداخلية لحوكمة الشركات إلى مجموعة العناصر التي تقع داخل الإطار التنظيمي للشركة، والتي من شأنها أن تلعب دورا في تجسيد ممارسات حوكمة الشركات.

#### الفرع الأول: الرقابة المباشرة من قبل المساهمين (الجمعية العامة)

بصفتهم ملاكا للشركة، وأحد طرفي علاقة الوكالة، والتي هي نتاج توسع الشركات وتعدد بيئة النشاط وتنوع التحديات التي تواجهها الشركات المعاصرة؛ يقوم المساهمون بممارسة حقوقهم المنصوص عليها قانونا أو من قبل

<sup>1</sup>-Shehu U. Hassan and Abubakar E. Ali Ahmed, **Corporate governance, earnings management and financial performance**, American International Journal of Contemporary Research, Vol. 2, N°. 7, 2012, p 214.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

النظام الداخلي للشركة (النظام الأساسي)<sup>1</sup>، بهدف حماية والمحافظة على استثماراتهم، ويتم ذلك من خلال المشاركة في تعيين أعضاء مجلس الإدارة، وإبداء الرأي، والتصويت على القرارات التي يمكن أن تؤثر على طبيعة ملكيتهم (الاندماج مثلاً)، والحق في الحصول على كافة المعلومات الخاصة بالشركة، وإقرار والمصادقة على الحسابات الختامية وغيرها من الحقوق، "وهو ما من شأنه أن يضمن حداً أدنى من الرقابة على طريقة تسيير وإدارة أصول الشركة، خاصة في ظل رغبتهم في حماية ممتلكاتهم واستثماراتهم فيها، وحرصهم على دقة وصحة المعلومات المقدمة وضرورة تمثيلها للواقع الفعلي للشركة ووضعها المالي خاصة، كما يجتهد المساهمون في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة الذين يعتقدون أنهم قادرين على حماية استثماراتهم في الشركة، وتنمية ثروتهم، بالإضافة إلى تحقيقهم ودراساتهم المعمقة لكل قرار من شأنه أن يؤثر على قيمة استثماراتهم"<sup>2</sup>.

والجدير بالذكر أن فعالية هذه الآلية تتأثر كثيراً بطبيعة هيكل ملكية الشركات، حيث تعاني الشركات ذات هياكل الملكية المشتتة (عدد كبير من المستثمرين الذين يمتلكون نسبة صغيرة من رأس المال) من الآتي:

- قلة الحافز لدى المساهمين للرقابة والإشراف الحقيقي على أداء الطاقم الإداري القائم على إدارة الشركة، بسبب ارتفاع تكاليف العملية مقارنة بالعوائد المتوقعة على ملكياتهم الصغيرة؛
- وجود عدد كبير من المساهمين الذين لا يسعون من خلال امتلاكهم لأسهم الشركة إلى الحصول على جزء من الأرباح التشغيلية بقدر حرصهم على تحقيق عوائد مالية نتيجة للتقلبات السعرية لأسهم الشركة، وهو ما يجعلهم يركزون أكثر على تحقيق الأداء على المدى القصير على حساب الأداء الاستراتيجي، وكذا ممارستهم لضغوط على الإدارة من أجل اعتماد سياسات واستراتيجيات ملائمة لطموحاتهم؛
- التغيير المستمر في حقوق الملكية، خاصة بالنسبة للشركات المدرجة في البورصة، والتي بها عدد كبير من المستثمرين المضاربين، وهذا ما يجعلهم غير مهتمين كثيراً بتقويم والرقابة على أداء المسيرين من خلال حضور الجمعيات العامة.

### الفرع الثاني: مجلس الإدارة

يعتبر مجلس الإدارة محور تجسيد الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات، فمنذ صدور تقرير كادبري (Cadbury) سنة 1992 ركزت الإصلاحات الخاصة بأساليب إدارة الشركات على تحديد المعايير المثلى التي تزيد

<sup>1</sup>-Jean Jacques Du Plessis et al., **Op. Cit.**, p 35.

<sup>2</sup>-Sanjay Anand, **Essentials of corporate governance**, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, USA, 2008, p.p 30-34.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

من فعالية دور مجلس الإدارة في رسم الاستراتيجيات والرقابة على سلوك المسيرين في الشركة، وهي المعايير التي تشكل محور نقاش مستمر.

### أولاً: تعريف مجلس الإدارة

عُرّف مجلس الإدارة على أنه "مجموعة من الأعضاء المنتخبين بشكل مباشر من قبل حملة الأسهم ووفقاً لقانون الشركات، وتكون مهمتهم الأساسية هي تمثيل مصالح المالكين في الشركة والرقابة على المديرين التنفيذيين"<sup>1</sup>، غير أن هذا التعريف ينطبق أكثر على النظرة التعاقدية (المالية) لحوكمة الشركات، فالمهام الأساسية لمجلس الإدارة ضمن نظريات الإدارة الحديثة تتعدى بكثير مجرد الرقابة على المديرين التنفيذيين، حيث يعتبر أحد أهم الآليات المساعدة على خلق القيمة في الشركة - بما تتطلبه هذه الأخيرة من مهام ومسؤوليات - وضمان تقسيمها بشكل عادل على كافة الأطراف أصحاب المصلحة وفق ضوابط وإجراءات محددة، بما يجعل الشركة في منأى عن بروز أي صراعات أو سلوكيات غير مرغوبة.

كما أن هناك من يرى أنه عموماً: "يمثل الإدارة العليا المسؤولة عن وضع استراتيجيات الشركة وتحقيق نتائج أعمالها، وعادة ما يتكون من أعضاء من داخل الشركة وأعضاء من خارجها. ونظراً لوجوده في القمة في إمكان أعضائه مراقبة قرارات الإدارة والتأكد من أنها تتماشى مع اهتمامات مصالح حملة الأسهم"<sup>2</sup>. بالإضافة إلى تركيز هذا التعريف على المهام الموكلة لمجلس الإدارة، فهو يثير مسألة جوهرية تتعلق أساساً بتركيبته؛ حيث يمكن أن يكون أعضاؤه ممن يشغلون مناصب تنفيذية في الشركة، كما يمكنهم أن يكونوا أعضاء غير تنفيذيين مستقلين وغير مستقلين. وبشكل عام، يمكن لمجلس الإدارة أن يضم<sup>3</sup>:

- **مدير تنفيذي:** هو الذي يعمل في الشركة بدوام كامل وبقدرة ومهارة عالية، وترتبط مهامه أساساً بما يتعلق بالسياسات العامة وخطط العمل المهمة في الشركة؛
- **مدير غير تنفيذي:** هو عضو في المجلس ولا يشغل منصباً تنفيذياً في الشركة، وقد يكون مستقلاً أو غير مستقل، ويساهم المديرون غير التنفيذيون في تقديم الخبرة الخارجية الإضافية والمعلومات والرأي الخارجي الذي قد يكون أكثر موضوعية، كما يمكن أن يكونوا مصدراً جيداً لتوفير الاتصالات الخارجية للشركة؛

1 - محمد جلاب، مجلس الإدارة كأحد آليات الحوكمة المصرفية في مواجهة الأطراف الآخذة (المودعين والمساهمين) مع الإشارة لحالة الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 49، ديسمبر 2017، ص 14.

2 - بشير زناقي ومحمد معاريف، مجلس الإدارة وإسهاماته في تعزيز حوكمة المؤسسات العائلية، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 11، العدد 1، 2019، ص 92.

3 - كمال قاسمي ووسيلة سعود، دور مجلس الإدارة في ظل تبني الحوكمة المؤسسية في المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة بنك البركة الإسلامي البحرين، مجلة معارف، العدد 20، جوان 2016، ص 238.

- مدير مستقل: يعتبر المدير مستقلا إذا لم تكن له أي علاقة مباشرة بالشركة أو أي طرف له علاقة بها ما عدا علاقته كمدير، حيث يكون مستقلا في شخصه وحكمه.

### ثانيا: مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة

يعتبر أعضاء مجلس الإدارة بمثابة الوكلاء عن المساهمين في القيام بمهام محددة في الإدارة، ولهذا فهم مطالبون بضمان نمو الشركة واستمرارها على المدى الطويل، كما أنهم مطالبون بتحقيق التوازن ورعاية حقوق كافة الأطراف أصحاب المصلحة وليس المساهمين فقط، أي أن دورهم لا يقتصر فقط على تحقيق الربح، ولكنه يتعداه إلى التأكد من سلامة الإجراءات المعمول بها في الشركة وفق ما تقتضيه عناية الشخص الحريص<sup>1</sup>. وعلى العموم، يمكن الإشارة إلى المهام والمسؤوليات الرئيسية لمجلس الإدارة كالاتي:

- مراقبة سلوكيات الإدارة، والتي تعتبر الحل التقليدي لمشكلة الوكالة؛
- تعيين الرئيس التنفيذي (المدير العام) للشركة وتحديد مكافآته وتعويضاته من جهة، واستبداله أو عزله إن اقتضت الضرورة ذلك من جهة أخرى؛
- مراقبة وإدارة أي تضارب محتمل للمصالح في الشركة، والإشراف على عملية إعداد التقارير المالية، بما في ذلك التدقيق الخارجي، والإفصاح<sup>2</sup>؛
- تحديد أهداف الشركة ووضع خططها الإستراتيجية؛
- التأكد من سلامة الإجراءات المعمول بها من قبل الإدارة التنفيذية، وكذا تقييم أدائها؛
- الحرص على إقامة أساليب فعالة لإدارة المخاطر في الشركة، وتفعيل آليات الرقابة الداخلية بما يحدّ من إمكانية بروز سلوكيات غير لائقة؛
- الحرص على تلبية والموازنة بين احتياجات المساهمين وكافة الأطراف أصحاب المصلحة الآخرين<sup>3</sup>؛
- الإشراف على عملية التخطيط للحصول على الموارد المالية والبشرية اللازمة لتحقيق الأهداف المحددة وتنظيمها، والمصادقة عليها؛
- مراجعة وتقييم أداء الشركة<sup>4</sup>، وكذا التأكد من دقة التقارير المالية المفصح عنها؛
- تقديم الاستشارة والنصح للإدارة التنفيذية وعدم التدخل في عملها<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>- Justine Simpson and John Taylor, **Corporate governance, ethics and CSR**, First Edition, Kogan Page Ltd., UK, 2013, p 120.

<sup>2</sup>-Oliver Marnet, **Behaviour and rationality in corporate governance**, Routledge Edition, UK, 2008, p 27.

<sup>3</sup>- Justine Simpson and John Taylor, **Op. Cit.**, p.p 120-121.

<sup>4</sup> - Jean Jacques Du Plessis et al., **Op. Cit.**, p 97.

من خلال مجمل المهام والمسؤوليات التي يقوم عليها مجلس الإدارة يمكن القول أنّ بإمكانه رصد ومتابعة مدى سلامة الإجراءات المعمول بها، وكذا مساعدة المسيرين في اختياراتهم وقراراتهم التشغيلية منها والإستراتيجية، مما يساهم في الرفع من قدراتهم المعرفية والفنية، ويفتح لهم مجالاً أوسع للإبداع المسؤول، وعدد أكبر من البدائل المتاحة.

### ثالثاً: استقلالية مجلس الإدارة

تعتبر الاستقلالية أحد أهم المعايير التي يمكن أن تدعم أداء مجلس الإدارة، ولكن التطبيق الفعلي وتجسيد هذا المفهوم يلقي بعض الصعوبات، خاصة من حيث نوعية الاستقلالية المقصودة في ظل ضرورة التزامه بتعزيز كفاءة الاستشراف، وعدم التحيز في إصدار الأحكام، وكذا السعي إلى بناء استراتيجيات فعّالة؛ حيث أن الممارسات أثبتت أن الاستقلالية يمكن أن تكون سبباً في غياب الالتزام من طرف أعضاء مجلس الإدارة، ولا يكون لهم من ذلك إلا الاسم<sup>2</sup>، وعادة ما يتمّ قياس استقلالية عضو مجلس الإدارة من خلال "الدرجة التي يكون فيها العضو بعيداً عن مواطن تعارض المصلحة في الشركة"<sup>3</sup>، وألاً تربطه بالشركة أي علاقة -غير تلك المنصوص عليها ضمن عقده- من شأنها أن تؤثر على حيادية سلوكياته وموضوعية أحكامه، ما يسمح له بالتصرف وفق ما يخدم الشركة؛ ولو اقتضى الأمر اتخاذ مواقف معارضة لتلك التي يتخذها المدراء التنفيذيون عند الضرورة.

لهذا يقوم المساهمون بتفويض سلطاتهم لمدراء خارجيين من أجل تمثيلهم في اجتماعات مجلس الإدارة، وكذا مناقشة والتصويت على القضايا الإستراتيجية في الشركة، مع الحرص على ألا يكونوا مساهمين ولا أجراء فيها، وهو ما يجعلهم قادرين على استخدام مهاراتهم وخبراتهم الخاصة لتقديم نظرة نقدية مستقلة للمشاكل التي تواجهها الشركة والمشاريع التي يقدمها التنفيذيون<sup>4</sup>، كما أنّه من الضروري الرقابة على عوارض الاستقلالية التي يمكن أن تنشأ مع مرور الزمن، كإمكانية تشكّل روابط شخصية ناتجة عن طول فترة عمل الأعضاء المستقلين في مجلس إدارة واحد، وهو ما يستدعي تحديد عدد السنوات التي يمكن للعضو المستقل أن يشغلها في المجلس.

<sup>1</sup> - كمال قاسم ووسيلة سعود، مرجع سبق ذكره، ص 237.

<sup>2</sup> - Harry Korine and Pierre-Yves Gomez, **Strong managers, Strong owners: Corporate governance and strategy**, Cambridge University Press, UK, 2014, p 161.

<sup>3</sup> - David F. Larcker and Brian Tayan., **Corporate governance matters**, First Edition, FT Press, USA, 2011, p 69.

<sup>4</sup> - Khoufi Nouha et Khoufi Walid, **Le rôle des mécanismes de gouvernance dans la prévention de la fraude managériale**, Management Accounting Research, Elsevier, 2016, p 5.

رابعاً: حجم مجلس الإدارة

ليس هناك معيار محدد للحجم الأمثل لمجلس الإدارة، حيث انقسم الباحثون إلى فريقين: فريق مؤيد للتوسع في عدد الأعضاء المشكلين لمجلس الإدارة، وفريق ينادي بضرورة التقليل من عددهم، ولكل من الفريقين حججه، وفيما يلي مقارنة مختصرة لإيجابيات وسلبيات كل من مجلس الإدارة كبير الحجم ومجلس الإدارة صغير الحجم:

الجدول رقم (02): إيجابيات وسلبيات كل من مجلس الإدارة كبير الحجم ومجلس الإدارة صغير الحجم.

البيانات	الإيجابيات	السلبيات
مجلس الإدارة كبير الحجم	<ul style="list-style-type: none"> <li>- أكثر تنوعاً من حيث المهارات، والخبرات المتاحة؛</li> <li>- تقديم مجال أوسع من البدائل المتاحة؛</li> <li>- أكثر ارتباطاً بالبيئة الخارجية.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- صعوبة الاتصال والتنسيق بين أعضائه؛</li> <li>- أقل قدرة على رصد ومتابعة سلوكيات الإدارة التنفيذية؛</li> <li>- أكثر عرضة لتشكّل تحالفات وبروز صراعات مصاحبة لها؛</li> <li>- أكثر تكلفة.</li> </ul>
مجلس الإدارة صغير الحجم	<ul style="list-style-type: none"> <li>- أكثر قدرة على إدارة النقاشات وتحقيق التوافق بشأن القرارات المتخذة؛</li> <li>- فعالية قنوات الاتصال والتنسيق بين الأعضاء؛</li> <li>- أقل عرضة لمشاكل تضارب وصراع المصلحة؛</li> <li>- أقل تكلفة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- أقل من حيث تنوع الخبرات والمهارات؛</li> <li>- أقل ارتباطاً بالبيئة الخارجية؛</li> <li>- محدودية البدائل والمقترحات المقدمة.</li> </ul>

المصدر: من إعداد الطالب، بالاعتماد على:

- Pascal Forget et al., **Inefficiency of public road transport and internal corporate governance mechanisms**, Case Studies on Transport Policy Journal, Vol. 2, N°. 3, December 2014, p 156.
- Muhammad. F. Siddiqui et al., **Internal corporate governance mechanisms and agency cost: Evidence from Large KSE Listed Firms**, European Journal of Business and Management, Vol. 5, N°. 23, 2013, p 104.

بالإضافة إلى ما سبق، فإنه من المهم الإشارة إلى أن حجم مجلس الإدارة يمكن أن يتأثر بعدد من المعايير الأخرى، كحجم الشركة ووضعيتها في السوق (احتكارية أم لا)، ونطاق أعمالها، وتشتت الملكية؛ حيث تعاني الشركات ذات هيكل الملكية المشتتة من ضعف رقابة المساهمين لقلة الحافز من جهة، والتكلفة من جهة أخرى،

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

وهو ما يستلزم توسيع عدد أعضاء مجلس الإدارة، في حين تتميز الشركات ذات هياكل الملكية المركزة بوجود مساهم أو عدد قليل من المساهمين الحائزين على ملكيات كبيرة، وهم في حد ذاتهم يمثلون أحد أهم الآليات الرقابية على نشاط الشركة وتقييم أدائها، الأمر الذي يجعل مجلس الإدارة صغير الحجم أكثر ملاءمة لهذا النوع من الشركات.

### خامسا: الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي (المدير العام)

يعتبر الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي (المدير العام) للشركة أحد أهم التوصيات المقترحة ضمن نظرية الوكالة، كما ينظر إليه على أنه أحد المفاهيم المرتبطة بالممارسات الجيدة لحوكمة الشركات، والذي من شأنه أن يؤدي إلى تحسين استقلالية وفعالية الدور الرقابي لمجلس الإدارة، "وضمن حكم موضوعي وغير متحيز حول أداء الإدارة التنفيذية للشركة"<sup>1</sup>، فحيث أن دور الرئيس التنفيذي هو الإشراف على تنفيذ القرارات المرتبطة بإستراتيجية الشركة، واتخاذ القرارات التشغيلية اليومية التي تضمن استمرارية نشاطها وتحقيقها للأهداف المسطرة، "ودور رئيس مجلس الإدارة بعمية باقي الأعضاء يقتضي تعيين، فصل ومكافأة الرئيس التنفيذي للشركة، والرقابة على سلوكياته وسلوكيات الطاقم الإداري المساعد له، وتقييم أدائهم، فإنه لا يمكن القيام بهذا الدور بنجاح إذا كان الدوران مجتمعان وتحت سلطة شخص واحد"<sup>2</sup>.

كما تعتبر ازدواجية الدور الذي يلعبه الرئيس التنفيذي (CEO Duality) في الشركات التي تجمع بين المنصبين أحد العوامل التي من شأنها أن ترفع من إمكانية بروز سلوكيات انتهازية من قبل الرئيس التنفيذي للشركة؛ أي زيادة المخاطر المرتبطة بإمكانية تأثيره على عملية صنع واتخاذ القرار في الشركة، واعتماده لسياسات تخدم مصالحه الشخصية على حساب مصالح المساهمين<sup>3</sup>، وذلك كانعكاس مباشر لتركز السلطة وتوسّع الصلاحيات التي يمتلكها على مستوى هيئتي الإدارة والتسيير من جهة، والرقابة والإشراف على الإدارة والتسيير من جهة أخرى، وتحكمه في حجم ونوعية المعلومات المتاحة أمام مجلس الإدارة والمساهمين (عدم تماثل المعلومات) وباقي الأطراف ذات العلاقة، الأمر الذي من شأنه أن يرفع من تكاليف الوكالة، وينعكس سلبا على أداء الشركة ومستقبلها.

<sup>1</sup> -Elena Merino and Montserrat Manzanque, **Board of directors as a corporate governance mechanism principles, practices, proposals and new challenges**, 2016, p 7. In : Edmund Klein (Ed), **Corporate governance : Principles, practices and challenges**, Chapter 1, Nova Science Publishers Inc., New York, USA.

<sup>2</sup> -Sujani Thrikawala et al., **Corporate governance practices and performance of the microfinance sector**, 2016, p 39. In : Edmund Klein (Ed), **Corporate governance : Principles, practices and challenges**, Chapter 2, Nova Science Publishers Inc., New York, USA.

<sup>3</sup> -Elena Merino and Montserrat Manzanque, **Op. Cit.**, p 7.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

يعد الفصل بين المنصبين أحد أهم التوصيات المقدمّة من قبل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCED)، حيث تعتبره "أحد الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات، وذلك لكونه يساعد في تحقيق توازن ملائم للسلطة، وتفعيل آلية المساءلة، وتحسين استقلالية المجلس وقدرته على اتخاذ القرارات التي يراها مناسبة بمعزل عن ضغوط وتأثيرات الإدارة التنفيذية"<sup>1</sup>. وفي ذات الشأن، يشير الناشطان في مجال حوكمة الشركات السيدان (MacAvoy & Millstein) إلى ضرورة أن يكون الفصل بين المنصبين إلزاميا ضمن أي إصلاحات مرتبطة بحوكمة الشركات، ويضيفان أن توقع الموضوعية التامة في أحكام الرئيس التنفيذي بخصوص الأداء المرتبط بالإستراتيجيات التي ساعد على وضعها أمر مناقض للطبيعة البشرية<sup>2</sup>، وعلى هذا الأساس فإنه لا بد أن يكون رئيس مجلس الإدارة هو شخص مستقل عن الرئيس التنفيذي، وأن يكون ممن يجوزون على معارف وخبرات مهنية عالية تجعله قادرا على متابعة الأداء، وتسمح له بإدراج كافة القضايا والمسائل الهامة المرتبطة بالشركة ضمن جدول أعمال المجلس، وتوفير القدر الكافي من المعلومات المرتبطة بها، والتي تساعد مجلس الإدارة على اتخاذ القرارات المناسبة.

في المقابل، هناك من يقلل من أهمية الفصل بين المنصبين ويعتبر أن للجمع بينهما ميزات عديدة؛ حيث "تفترض نظرية الإشراف أن الشركات ذات البنية القيادية الموحدة تعمل بشكل أكثر كفاءة من خلال التنسيق الأفضل والقيادة الحكيمة، وبالتالي التعامل بشكل أكثر فعالية مع التحديات الإستراتيجية التي تواجه الشركة"<sup>3</sup>، وأنه يساهم في التقليل من حالة عدم التماثل في المعلومات<sup>4</sup>، كما أنه يرسم معالم واضحة لسلطة اتخاذ القرار في الشركة، ووحدها التنظيمية<sup>5</sup>، مما يقلل من حالة عدم اليقين فيما يتعلق بجموية الشخص المسؤول عن اتخاذ القرارات وتمثيل الشركة في علاقاتها مع الأطراف الخارجية<sup>6</sup>. بالإضافة إلى ذلك، فإنه في حالة الفصل بين المنصبين فإن رئيس مجلس الإدارة في العادة سيكون من غير التنفيذيين في الشركة، وعلى هذا الأساس، فإن مركزه الخارجي أو

<sup>1</sup> -OECD, **OECD Principles of corporate governance**, Paris, France, 2004, p 63.

<sup>2</sup> -Morten Huse, **Boards, governance and value creation**, Cambridge University Press, UK, 2007, p 198.

<sup>3</sup> - حمزة بوسنة، أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء الشركات الفرنسية المدرجة بمؤشر (CAC 40) خلال الفترة 2015-2017، مجلة المالية وحوكمة الشركات، المجلد 2، العدد 2، ديسمبر 2018، ص 29.

<sup>4</sup> -Abdul H. Zulkafli And Fazilah A. Samad, **Corporate governance and performance of banking firms: Evidence From Asian Emerging Markets**, 2007, p 55. In: Mark Hirschy et al. (Eds), **Issues in corporate governance and finance**, Advances in Financial Economics, Vol. 12, Elsevier Ltd, UK.

<sup>5</sup> -Catherine M. Dalton et al., **Governance and strategic leadership in entrepreneurial firms**, 2005, p.190. In: Kevin Keasey et al. (Eds), **Corporate governance: Accountability, enterprise and international comparisons**, John Wiley & Sons, Chichester, England.

<sup>6</sup> - حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص 29.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

توقيت عمله الجزئي سيكون مقترنا بمشاكل عدم تماثل المعلومات، وهو بدوره ما يحدّ من فعاليته وفعالية الدور الرقابي للمجلس<sup>1</sup>.

وعلى العموم، يمكن القول أنه بالرغم من أن "معظم مدونات الحوكمة حول العالم توصي بضرورة الفصل بين المنصبين"<sup>2</sup>، فإنّ الحكم على تأثيرات هيكل القيادة المعتمد يبقى خاضعا لظروف وخصوصيات كل شركة وبيئة الأعمال التي تنشط فيها، خاصّة في ظل اختلاف وجهات النظر الأكاديمية، والنتائج المتعارضة للعديد من الدراسات الميدانية\* التي حاولت تقديم دلائل وبراهين ملموسة للآثار المحتملة للازدواجية أو الفصل على أداء الشركات وقيمتها. وكانعكاس لهذا، فإن التمايز والاختلاف في مستويات اعتماد هذا المعيار يبقى السمة الغالبة لدى دول العالم، وهو ما يمكن أن نبرزه من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم (03): توصيات موثيق حوكمة الشركات حول الفصل بين منصبي (ر.م.إ) و(ر.ت)

اسم البلد	سنة إصدار الميثاق	التوصية بالفصل بين منصبي (ر.م.إ) و(ر.ت)	نسبة الشركات التي تجمع بين المنصبين (%)
بلجيكا	2009	نعم	7.5
الصين	2010	لا	80
الدنمارك	2014	لا	0
فرنسا	2013	اختياري	62.5
فنلندا	2015	نعم	0
ألمانيا	2015	لا	0
إيطاليا	2015	نعم	22
هولندا	2008	نعم	4
سنغافورة	2012	نعم	7
جنوب أفريقيا	2009	نعم	5.1
إسبانيا	2015	نعم	57
السويد	2010	نعم	0

<sup>1</sup>-Jim Lai and Sudi Sudarsanam, **Corporate restructuring in response to performance decline: Impact of ownership, governance and lenders**, 2008, p 572. In: Ruud A. I. van Frederikslust et al. (Eds), **Corporate governance and corporate finance, A European perspective**, Routledge Taylor & Francis Group, First published, Abingdon, England.

<sup>2</sup>-Morten Huse, **Op. Cit.**, p 198.

\* أنظر: حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص ص 29-30.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

1.3	نعم	2014	المملكة المتحدة البريطانية
52	نعم	2013	الولايات المتحدة الأمريكية

**Source:** Elena Merino and Montserrat Manzaneque, **Board of directors as a corporate governance mechanism principles, practices, proposals and new challenges**, 2016, p 7. In : Edmund Klein (Ed), **Corporate governance : Principles, practices and challenges**, Chapter 1, Nova Science Publishers Inc., New York, USA.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن معظم موثيق حوكمة الشركات في البلدان المذكورة توصي بضرورة الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي للشركة (المدير العام)، كما يظهر أيضا أن نسبة كبيرة من الشركات تستجيب لهذه التوصية، خاصة في فنلندا والسويد والمملكة المتحدة وهولندا وجنوب إفريقيا وسنغافورة وبلجيكا، حيث لم تتعدى نسبة الجمع بين المنصبين (10%). ورغم أن ميثاق حوكمة الشركات في ألمانيا والدنمارك لا يوصي بضرورة الفصل بين المنصبين غير أن الملاحظ هو أن جميع الشركات تعتمد هذه الممارسة، وهو الأمر الذي يتناقض مع واقع الممارسة في إسبانيا؛ حيث أنه ورغم وجود توصيات بضرورة الفصل بين المنصبين يبقى ما نسبته (57%) من الشركات تجمع بينهما، وهي نسبة تقترب من تلك المسجلة في كل من فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية (62.5% و 52% على التوالي). أما الصين، فتعتبر أقل البلدان اعتمادا للممارسة، حيث نجد أن ما نسبته (80%) من الشركات تجمع بين المنصبين.

### سادسا: لجان مجلس الإدارة

سعيًا منه إلى تحقيق مستويات ملائمة من الفعالية في الأداء، يقوم مجلس الإدارة بإنشاء عدد من اللجان المساعدة وفق ما تقتضيه الضرورة، منها:

- **لجنة التدقيق (Audit Committee):** تهتم بالرقابة والتأكد من سلامة وصدق البيانات المالية، ومراجعة نظام الرقابة الداخلية وتقويمه، وكذا ضمان سلامة إجراءات تعيين المدققين الداخلي والخارجي، ومراقبة مستوى استقلاليتهما، وتوفير قنوات آمنة وسريعة للإبلاغ عن أي مخالفات<sup>1</sup>، وعليه فمن الضروري أن يكون أعضاء اللجنة من الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة.
- **لجنة التعويضات والمكافآت (Compensation and Remuneration Committee):** تهتم بكافة المسائل المتعلقة بأجور وتعويضات ومكافآت الطاقم الإداري للشركة، ومراقبة تنفيذها، وضمان خضوعها لمعايير وقواعد موضوعية وسليمة تضمن من خلالها الموازنة بين مصالح الملاك والوكلاء وكافة الأطراف الأخرى ذات العلاقة.

<sup>1</sup> - Justine Simpson and John Taylor, **Op. Cit.**, p 128.

- **لجنة التعيينات (Nomination Committee):** تتولى مسؤولية تعيين وتقييم أداء أعضاء مجلس الإدارة وترشيح أعضاء جدد عند الحاجة، كما تهتم بعملية التخطيط لشغل منصب الرئيس التنفيذي في الشركة<sup>1</sup> هذا من جهة، ومن جهة أخرى فهي مسؤولة عن ضمان توازن هيكلية مجلس الإدارة من تنفيذيين وغير تنفيذيين، ومدى ملاءمة حجم المجلس واقتراح زيادة أو تخفيض عدد الأعضاء عند الضرورة.
- **لجنة إدارة المخاطر (Risk Management Committee):** تقوم بتقييم المخاطر التي تواجهها الشركة، وتحليلها، والإشراف على إستراتيجيات إدارتها<sup>2</sup>.
- **لجنة الحوكمة (Governance Committee):** مسؤولة عن تقييم مدى فعالية الإجراءات والممارسات المعمول بها ومقارنتها بالقواعد والمبادئ المعيارية لحوكمة الشركات، واتخاذ التدابير التصحيحية في حال وجود خلل ما، كما تهتم اللجنة بضمان مواكبة كافة المستجدات ذات الصلة بحوكمة الشركات؛ لما لهذه الأخيرة من أهمية وتأثير على نشاط الشركة وأدائها وسمعتها.
- **اللجان الخاصة:** يمكن لمجلس الإدارة أن يقوم بإنشاء لجان ذات مسؤوليات أو مهام محددة، من أجل مواجهة ظروف أو عوامل غير اعتيادية.

### الفرع الثالث: هيكل الملكية

يعتبر أحد أهم الآليات المؤثرة على فعالية نظام حوكمة الشركات، وتختلف هذه الفعالية باختلاف تشتت أو تركيز الملكية في حد ذاتها؛ فعكس الملكية المشتتة فإن الشركات ذات هياكل الملكية المركزة تعمل في ظل رقابة دائمة ومستمرة من قبل المساهمين الكبار (المسيطرين) ممن لهم القدرة والحافز على رصد سلوك الطاقم الإداري وتقييم نتائجه، واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة، وهو ما من شأنه أن يشكل عامل ضغط على المدراء من أجل اعتماد المعايير والممارسات السليمة في الأعمال، والعمل على تحسين أداء الشركة، خاصة في ظل ما يجوزه هؤلاء المساهمون من حقوق تصويت وقوة تأثير في الجمعية العامة للشركة.

ومع ذلك، ينبغي الإشارة إلى ضرورة الحذر من استخدام هذه السلطة لخدمة مصالح شخصية على حساب مصلحة صغار المساهمين (استغلال أصول الشركة، معاملة تفضيلية، سبق معلوماي... الخ)، حيث يشير كل من (La Porta et al., 1998)<sup>3</sup> و (Dyck & Zingales, 2004)<sup>1</sup> إلى أن هذه الممارسات يمكن أن تظهر أكثر في

1- David F. Larcker and Brian Tayan, **Op. Cit.**, p 73.

2- Justine Simpson and John Taylor, **Op. Cit.**, p 129.

3- Brett R. Wilkinson and Curtis E. Clements., **Corporate governance mechanisms and the early-filing of CEO certification**, Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 25, N°. 2, March–April 2006, p 128.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

البلدان التي تتميز بضعف الحماية القانونية للمستثمرين، حيث يكثُر هذا الشكل من الشركات باعتبار تركيز الملكية بديلا للقصور في تلك القواعد القانونية.

كما تعتبر الملكية الإدارية من بين "الطرق الأكثر فعالية في تحقيق المواءمة والتوافق بين مصالح المسيرين والمساهمين على السواء"<sup>2</sup>، "وتخفيض حجم التباين والتعارض في المصالح بينهما"<sup>3</sup>، وهو ما يشجعهم ويجفّزهم على تحسين أداء الشركة، الذي ينعكس بدوره إيجابيا على قيمة عوائدهم الخاصة المرتبط به.

### الفرع الرابع: المدققون الداخليون

يُعتبر معهد المدققين الداخليين (The Institute of Internal Audit) أحد أهم المؤسسات التي حدّدت دور ومهام المدققين الداخليين، ويظهر ذلك من خلال التعريف المقدم من قبلها للعملية، وهو تعريف لاقى شهرة وقبولا عالميا، حيث يعتبرها: "نشاط مستقل، وتأكيد موضوعي واستشاري مصمّم لرفع قيمة الشركة وتحسين عملياتها، ومساعدتها على تحقيق أهدافها من خلال إقامة منهج منظم ومنضبط لتقييم وتحسين فعالية إدارة المخاطر، وعمليات الرقابة والحوكمة"<sup>4</sup>.

ويلعب التدقيق الداخلي دورا بارزا في تدعيم نظام حوكمة الشركات؛ وذلك من خلال التحقق من فعالية نظم وإجراءات الرقابة الداخلية والخارجية في الشركة، وتقدير حجم المخاطر وملاءمة الإستراتيجيات المتبعة في إدارتها، والتحقق من مستوى الالتزام بالقواعد المعتمدة من قبل التنظيم، وما يرتبط به من اللوائح والقوانين ذات الصلة، وهو ما يساهم في حماية موارد الشركة والحد من الإسراف والاستغلال السيئ لأصولها، ويطمأن مع اعتماد معايير الكفاءة والفعالية في جميع أنشطة الشركة.

وجدير بالذكر أنه من الضروري أن تُرفع كافة التقارير التي تغطّي أعمال التدقيق الداخلي (أو ملخصاتها) مباشرة إلى لجنة التدقيق—إن وجدت—التي يقع على عاتقها عرضها على مجلس الإدارة للمناقشة—عند الضرورة—، وأن يكون هناك اتصال مباشر وغير محدود ما بين رئيس إدارة التدقيق الداخلي وأعضاء لجنة التدقيق (توصيات لجنة Treadway) أو رئيس مجلس الإدارة في حال غيابها، وكلها عوامل يمكن أن تساهم في تأمين استقلالية التدقيق الداخلي.

1- Alexander Dyck And Luigi Zingales, **Private benefits of control: an international comparison**, The Journal Of Finance, Vol. LIX, N°. 2 April 2004.

2-Chokri Mamoghli et autres, **Interaction des mécanismes internes de gouvernement d'entreprise et effet sur la performance**, Revue Française de Gouvernance d'Entreprise (RFGE), N°. 2, 2008, p 1411.

3-Wafa Masmoudi Ayadi, **Mécanismes de gouvernance et qualité de l'audit externe: Le cas français**, La Revue Gestion et Organisation Vol. 5, N°. 2, December 2013, p 186.

4- IIA, The Institute of Internal Audit, available on: [www.theiia.org](http://www.theiia.org) (23/03/2018).

### الفرع الخامس: أنظمة الأجور والمكافآت

لسياسة الأجور والمكافآت في الشركة دور هام في تحقيق وتجسيد الممارسات الجيدة في التسيير، وذلك من خلال تحفيز الطاقم الإداري (مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية) للشركة على الحفاظ على أصولها، والسعي لتحقيق أحسن النتائج، ويعتبر مدخل التوفيق أو التنسيق بين أهداف الشركة وأهداف مديريها أحد أكثر المداخل فعالية، حيث يتم ربط أجورهم ومكافآتهم بالأداء المحقق، خاصة فيما يتعلق بالجزء المتغير منها، كما يمكن القول أن أهم المحاور التي يجب أن تنطوي عليها أي سياسة للأجور والمكافآت هي كالآتي<sup>1</sup>:

- ضرورة أن تكون حزمة المكافآت والأجور تنافسية بالشكل الذي يجعلها محط اهتمام أكبر المديرين خبرة ومهارة؛
- مرونة السياسة المعتمدة وقدرتها على مواكبة المستجدات، ومسايرة التغيرات التي يفرضها السوق؛
- ضرورة التوفيق وتحقيق التوازن بين مصالح الطاقم الإداري والمساهمين؛
- الشفافية وسهولة فهم المساهمين للإجراءات والقواعد المتبعة في تحديد مكافآت وأجور الطاقم الإداري للشركة؛
- تحفيز الطاقم الإداري وتوجيه اهتمامه إلى تحقيق الأداء على المدى الطويل بدل القصير، وذلك من خلال تقديم مكافآت على شكل أسهم وخيارات.

### الفرع السادس: الرقابة المتبادلة (Mutual Monitoring)

هي الرقابة الناتجة عن تعدد المستويات الإدارية في الشركة من ناحية، ووجود سوق عمل إداري فعال من ناحية أخرى، "حيث يخضع أداء المدراء للمتابعة والتقييم المستمر من طرف الفاعلين الأساسيين في هذا السوق، الأمر الذي يدفعهم ويحفزهم على متابعة نشاط الشركة، والإبلاغ عن أي سلوكيات من شأنها التأثير سلبا على أدائها"<sup>2</sup>، وهو ما يدل على أن أهميتها وممارستها تزداد كلما اتجهنا نحو المستويات العليا للإدارة، حيث يعمل المدير التنفيذي بمعية الطاقم الإداري التنفيذي تحت رقابة وإشراف مجلس الإدارة المعين من قبل المساهمين، ولهذا فإن من شأن الإجراءات والقواعد التنظيمية المعمول بها في الشركة أن تشكل عامل ضغط على المدراء لتحقيق مستويات جيدة من الأداء، ففي ظل انضباط مكونات التنظيم، سيكون من السهل تحديد المسؤوليات الناجمة عن أي تقصير أو قصور في الأداء، وهو ما يجعلهم عرضة للإجراءات العقابية من قبل التنظيم والسوق على حد

<sup>1</sup> - Yilaz Argüden, **Boardroom secrets: corporate governance for quality of life**, Palgrave Macmillan Ed, England, 2009, p 56.

<sup>2</sup> - Frédéric Parrat, **Op. Cit.**, p 17.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

سواء، وعليه، "فإن فعالية هذه الآلية عند هذا المستوى من شأنها التخفيض من مشاكل الوكالة، وتحسين الأداء، ما يجعلها أحد أهم آليات الحوكمة الداخلية في الشركة"<sup>1</sup>.

### الفرع السابع: النقابات الداخلية

يقتصر الدور التقليدي للنقابات في الشركات على الدفاع عن حقوق العمال المتعلقة بالأجور وظروف العمل (قضايا اجتماعية)، ولكنه شهد توسعا وتطورا خلال السنوات الأخيرة، موازاة مع تطور المفاهيم المتعلقة بالإدارة التشاركية، والملكية العمالية، وأصحاب المصلحة والبعد الاجتماعي للشركات، وعليه فقد أصبح من الضروري على مديري الشركات وملاكها اتخاذ الإجراءات اللازمة لإدارة العلاقة مع العمال بصفتهم أصحاب مصلحة.

وكون النقابات هي الممثل الشرعي للعمال، فقد شهدت القوانين والقواعد المنظمة لسوق العمل صدور العديد من الإجراءات الهادفة إلى منح دور أكبر للهيئات الممثلة للعمال من أجل تمكينهم من المساهمة بفعالية في إدارة الشركة (لجنة المشاركة في الجزائر مثلا: القانون (90-11))، وكذا ضرورة إفادتهم وإطلاعهم على كافة المستجدات والمعلومات المتعلقة بنشاط الشركة ونتائجها، بالإضافة إلى التمثيل في مجلس الإدارة وإبداء الرأي في كافة المسائل الإستراتيجية، وهو ما يجعلها أحد أهم آليات تحقيق الحوكمة في الشركة؛ فهي من جهة تساهم في التسيير ومن جهة أخرى آلية رقابية فعالة، وهو ما أشارت إليه منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) من خلال "تأكيدا على الدور الجوهرى الذي يمكن للنقابات (العمال) لعبه في سبيل إرساء القواعد والممارسات الجيدة لحوكمة الشركات والمساهمة في خلق القيمة"<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: الآليات الخارجية لحوكمة الشركات ومؤسساتها

تشير الآليات الخارجية لحوكمة الشركات إلى مجموعة العناصر التي تقع خارج المحيط التنظيمي للشركة وتمارس ضغطا متواصلا من أجل اعتماد المعايير المثلى في الإدارة والتسيير.

### الفرع الأول: مراجعو الحسابات الخارجيين

يمكن تلخيص مساهمتهم من خلال المحاور الرئيسية المحددة لمهامهم، وهي كالآتي:

<sup>1</sup>- Robert C. Bird and Stephen Park, **Organic corporate governance**, Boston College Law Review, Vol. 59, N° 1, 2018, p 51.

<sup>2</sup>-Salima Benhamou, **Améliorer la gouvernance d'entreprise et la participation des salariés**, Centre d'analyse stratégique, Paris, France, 2010, p 23.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

- **مهام الرقابة المحاسبية:** حيث يقومون بالرقابة على الوضعية المالية والمحاسبية للشركة، وذلك من خلال التحقق من دقة الحسابات، وسلامة الإجراءات والقواعد المعتمدة في إعدادها، كما يعملون على ضمان صدق الحسابات الختامية المقدمة لمجلس الإدارة والمساهمين؛
- **مهام الإعلام:** حيث يعملون على تقديم المعلومات اللازمة حال انعقاد الجمعية العامة للمساهمين حول وضعية الشركة، وبعض المواضيع الخاصة بتوجهاتها الاجتماعية<sup>1</sup>؛
- **مهام خاصة بالتبليغ:** وذلك من خلال إشعار الإدارة والمساهمين في حال وجود أي خروق للقواعد والإجراءات المعمول بها.

من خلال ما سبق يمكن القول أن مراجعي الحسابات الخارجيين هم أحد أهم الآليات التي من شأنها الضغط على إدارة الشركة من أجل العمل وفق قواعد الممارسات السليمة في الإدارة، وتقديم المعلومات التي تعكس النتائج الحقيقية لقراراتهم.

### الفرع الثاني: أصحاب المصلحة في الشركة

يكون ذلك من خلال فهم مجموعة العلاقات التي تربط الشركة مع هذه الأطراف وإدارة الحوار معهم، ومن ثمّ إنشاء آلية لتحقيق مطالبهم بشكل عادل ومتوازن، وتفادي حدوث صراعات تنعكس سلباً على أداء الشركة وتطورها.

### الفرع الثالث: البيئة القانونية والتنظيمية (قوانين الشركات، قوانين العمل، قوانين الإفلاس...)

تتمثل في القواعد المنظمة للإطار العام للنشاط الاقتصادي في البلد؛ والذي يشتمل على نوعية وامتانة القوانين والإجراءات المنظمة له مثل: قوانين سوق المال، والشركات، وتنظيم المنافسة، ومنع الممارسات الاحتكارية والإفلاس، وكفاءة القطاع المالي (البنوك وسوق المال) في توفير التمويل اللازم للمشروعات، ودرجة تنافسية أسواق السلع وعناصر الإنتاج، فضلاً عن كفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية (هيئة سوق المال والبورصة)، وبعض المؤسسات ذاتية التنظيم التي تضمن عمل الأسواق بكفاءة (كالجمعيات المهنية التي تضع ميثاق شرف للعاملين في السوق مثل: المدققين، والمحاسبين، والمحامين، والشركات العاملة في سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى المراجعة الخارجية

<sup>1</sup> -Ebondo Wa Mandzila, **La gouvernance d'entreprise: Une approche par l'audit et le contrôle interne**, Edition l'Harmattan, Paris, France, 2005, p.p 39-40.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

والتي تعتبر من بين أهم وسائل الرقابة الخارجية). وتمثل الأهمية الجوهرية لهذه العناصر في أن وجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تساهم في تحسين إدارة الشركة وتقليل التعارض بين العائد الاجتماعي والعائد الخاص<sup>1</sup>.

### الفرع الرابع: النقابات الوطنية

حيث تعمل مجتمعة على الحفاظ على حقوق العمال والموظفين -بصفتهم أصحاب مصلحة- المنتمين إلى نفس القطاع أو مجال النشاط من ناحية، والمشاركة في اتخاذ القرارات والإجراءات الملائمة للحد من الممارسات السلبية أو السلوكيات غير الأخلاقية التي يشهدها قطاعهم بصفة خاصة من ناحية أخرى.

### الفرع الخامس: آلية السوق

يمكن لآلية السوق أن تكون أحد أهم الآليات فعالية في تجسيد ممارسات حوكمة الشركات، وهذا بدوره يتوقف على مستوى نشاط السوق وكفاءته، حيث يمكن الضغط على المشاركين فيه من خلال التهديد بمعاينة كل من ينتهج ممارسات وسلوكيات غير مقبولة؛ فالشركات تعمل على تخفيض تكاليفها وتحسين فعالية استخدام أصولها من أجل الحفاظ على قدراتها التنافسية، وعليه؛ فإن سوء استخدام الإدارة لممتلكات الشركة أو استخدامها لأغراض شخصية، وسوء إدارة العلاقة مع الأطراف أصحاب المصلحة كلها عوامل من شأنها أن تنعكس سلبا على نشاط الشركة وأدائها، ويضعف مركزها في السوق.

إن ضعف أداء الشركة يجعلها عرضة لعمليات اندماج واستحواذ عدائية من طرف المنافسين في السوق<sup>2</sup>، خاصة في ظل احتمال إقدام المساهمين على بيع ما يمتلكونه من أسهم احتجاجا وتعبيرا منهم عن استيائهم من أداء الشركة والممارسات الإدارية المتعمدة<sup>3</sup>، وهو ما يجعل المدراء تحت ضغط التهديد بإمكانية استبدالهم من قبل الشركات المستحوذة، وهو الضغط الذي يتزايد كلما ارتفع مستوى كفاءة ونشاط سوق العمل الإداري (داخلي وخارجي)، حيث يحرص المدراء على الحفاظ على قيمتهم الخاضعة للتقييم المستمر من طرف الخبراء، والمرتبطة أساسا بأدائهم وسمعتهم كصانعي قرار وقادة أعمال.

### المطلب الثالث: الحلقة التفاعلية لآليات نظام حوكمة الشركات

تشكل آليات حوكمة الشركات في مجموعها نظاما متكاملا ومتناسقا يتفاعل باستمرار وفق أطر وقواعد محددة من طرف المنظمين، المنظمة أو عفوية مصدرها السوق، وهذا بغرض تحقيق مستويات مميزة من الأداء

1- علاء فرحان طالب وإيمان شيحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء الاستراتيجي للمصارف، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2011، ص 46.

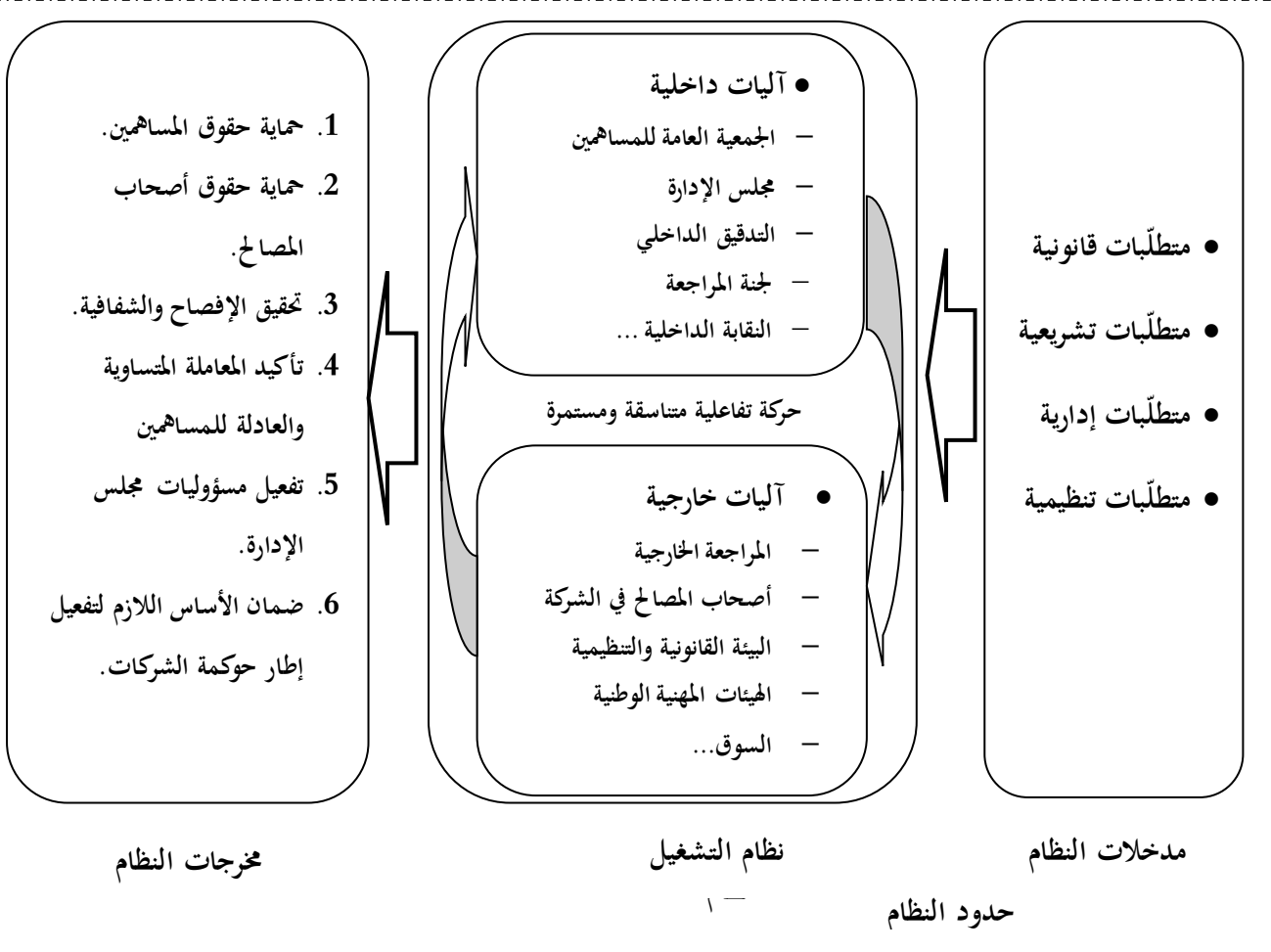
2- Karen Moris, *Le rôle de la gouvernance d'entreprise dans les stratégies de diversification des entreprises: Revues de la littérature et perspectives*, Revue Finance Contrôle Stratégie, Vol. 17, N°. 4, 2014, p 14.

3- Frédéric Parrat, *Op. Cit.*, p 17.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

بالنسبة للشركة، والحفاظ على أصولها واستغلالها استغلالاً أمثلاً بما يمكنها من إشباع حاجات مساهميها وكافة الأطراف أصحاب المصلحة فيها. وفيما يلي شكل توضيحي للحلقة التفاعلية لآليات نظام حوكمة الشركات:

الشكل رقم (03): الحلقة التفاعلية لآليات نظام حوكمة الشركات



المصدر: حسين يرقى وعمر علي عبد الصمد، واقع حوكمة المؤسسات في الجزائر وسبل تفعيلها، ملتقى الحوكمة المحاسبية للمؤسسة: واقع، رهانات وآفاق، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 7-8 ديسمبر 2010، ص6، (بتصرف).

يبين الشكل السابق أن الحلقة التفاعلية لنظام حوكمة الشركات تتكون من ثلاث عناصر رئيسية:

- **مدخلات النظام:** وتشير إلى مجموعة القواعد والإجراءات القانونية والتشريعية والإدارية والتنظيمية في البلد، حيث تمثل الركيزة الأساسية لتحقيق إطار فعال لحوكمة الشركات، والدعامة التي تستند عليها مجموعة الآليات الخاصة بنظام التشغيل<sup>1</sup>؛

<sup>1</sup>-More details: Mikra Krasniq, **Corporate governance for emerging markets**, Center for International Private Enterprise; Reform Toolkit, Washington, USA, 2008, p.p 6-8.

- **نظام التشغيل:** ويمثل مجموعة الآليات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات، والتي تتفاعل في ظل إطار محكم من القواعد الرسمية وغير الرسمية لبيئة النشاط؛
- **مخرجات النظام:** وتشتمل على مجموعة الأهداف التي يسعى نظام حوكمة الشركات إلى تحقيقها، والميزات التي يمكن الاستفادة منها، وكذا الانعكاسات الإيجابية على نشاط الشركة ونتائجها واستمراريتها.

### المبحث الثالث: مبادئ حوكمة الشركات ونماذجها، وواقعها في الجزائر

موازة مع ما شهده موضوع حوكمة الشركات من اهتمام عالمي، برزت العديد من المبادرات الهادفة إلى تحديد قائمة بأهم المعايير والممارسات المثلى، والتي يمكن اعتبارها مرجعا إرشاديا مساعدا لوضعها موضع التنفيذ، وعلى هذا الأساس فقد شكّلت العديد من العوامل المختلفة معالم نظام حوكمة الشركات لكل بيئة نشاط، ما جعل تطبيقاتها تختلف من بلد إلى آخر.

#### المطلب الأول: مبادئ حوكمة الشركات

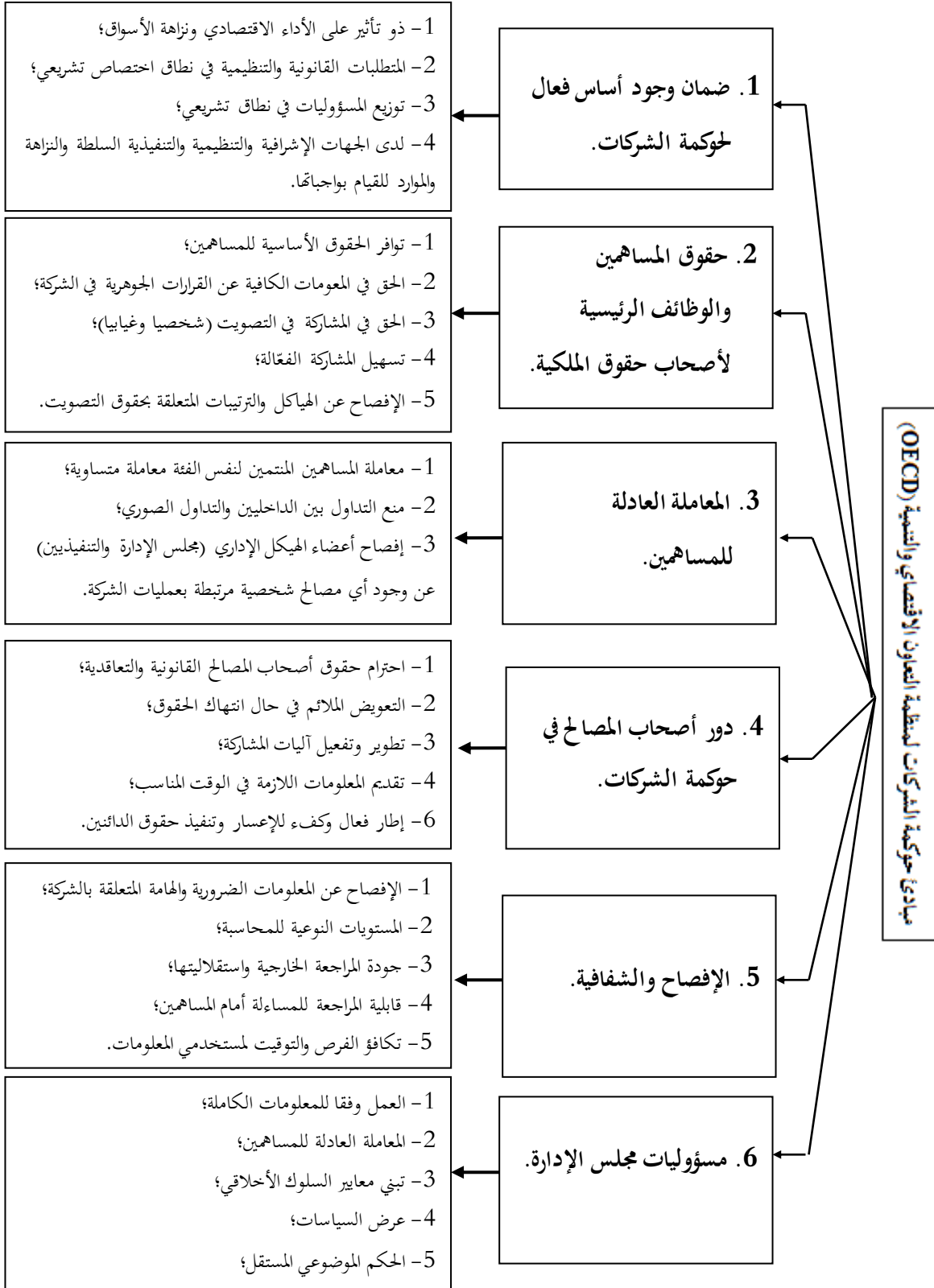
عملت العديد من المنظمات والهيئات الدولية والإقليمية على وضع مجموعة من المعايير والقواعد الخاصة بحوكمة الشركات، ولعل ما يجمعها هو كونها معايير إرشادية تهدف أساسا إلى مساعدة البلدان المهتمة بالموضوع، ومرافقتها في كافة مراحل التجسيد على أرض الواقع أخذا بعين الاعتبار مميزات وخصائص كل بلد. إلا أنّ هناك من المنظمات الدولية من بذلت مجهودات ملموسة وجوهرية في وضع مبادئ للحوكمة، وهي المبادئ التي لاقت قبولا واستحسانا عالميين، ونذكر منها: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، والبنك الدولي وصندوق النقد الدولي.

#### الفرع الأول: مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCED)

لاقت المبادئ الإرشادية لحوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الكثير من القبول على المستوى الدولي، حيث تعتبر المرجع الأساسي الذي تعتمد عليه الدول من أجل وضع نظام حوكمة الشركات موضع التنفيذ. بعد النسخة الأولى الصادرة سنة 1999م تم إصدار النسخة المعدلة بعد موافقة الدول الأعضاء في المنظمة على محتواها في 22 أبريل 2004م، وقد تضمّنت ستة (6) مبادئ رئيسية لحوكمة الشركات، وفيما يلي ملخص لمضمونها:

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

الشكل رقم (04): مبادئ حوكمة الشركات لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCED) لسنة 2004.



المصدر:

- محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)،

الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 50، (بتصرف).

- OCDE, Principes de gouvernement d'Entreprise de l'OCDE, Paris, France, 2004, p.p 17-74.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

تهدف المنظمة من خلال مجموعة المبادئ هذه إلى وضع إطار متكامل للحوكمة، يضمن التفاعل المستمر والإيجابي لآلياته، ويحدد الصلاحيات والمسؤوليات المتعلقة بكافة الأطراف ذات العلاقة بنشاط الشركة، وهو ما من شأنه أن يساهم في تحسين أدائها ويدعم قدرتها على الاستمرار والتطور.

وفي سنة 2015 تم إصدار نسخة معدلة لمبادئ حوكمة الشركات من طرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) في اجتماع مجموعة العشرين (G20) بأنطاليا التركية، والتي تم الاتفاق على أن يطلق عليها تسمية: مبادئ (OECD/G20) للحوكمة، وتمثل هذه المبادئ فيما يلي<sup>1</sup>:

- ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات؛
- الحقوق والمعاملة المتكافئة للمساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية؛
- المستثمرون من المؤسسات وأسواق الأسهم وغيرهم من الوسطاء؛
- دور أصحاب المصالح في أساليب حوكمة الشركات؛
- الإفصاح والشفافية؛
- مسؤوليات مجلس الإدارة.

والملاحظ أنه تم دمج المبدأين الثاني والثالث لنسخة (2004) في مبدأ وحيد لهذه النسخة (المبدأ الثاني)، مع المحافظة على نفس المضمون، كما تم إدراج مبدأ جديد تهدف من خلاله المنظمة إلى تفعيل دور المؤسسات الاستثمارية وأسواق المال وغيرهم من الوسطاء في حوكمة الشركات، وذلك من خلال مجموعة إجراءاتها التنظيمية والرقابية على نشاط الشركات من جهة، وتوفير الحوافز السليمة للحث على تطبيق أفضل ممارسات الحوكمة من جهة أخرى.

### الفرع الثاني: مبادئ البنك الدولي (World Bank)

توصل البنك الدولي بعد مشاورات مع المنظمات الأخرى إلى وضع نموذج لتقويم نظم حوكمة الشركات، وقد صمم هذا النموذج بحيث يتيح فرصة تقويم نقاط القوة والضعف في مختلف الأسواق، وقد أكد البنك الدولي على أهمية أن تتضمن قواعد وأسس حوكمة الشركات بعدين أساسيين هما<sup>2</sup>:

- **الإعسار وحقوق الدائنين:** حيث توفر نظم الإعسار مجموعة من القواعد المنصوص عليها مسبقا، والمؤسسات التي تعمل في مجال الإعسار وعمليات التصفية وإعادة التأهيل التي تخص الشركة المعسرة،

<sup>1</sup> - OECD, G20/OECD Principles of corporate governance, Op. Cit., p.p 13-61.

<sup>2</sup> - أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص ص 174-175.

وتوزيع النتائج المالية بين الأطراف المعنية. كما تتيح نظم الإعسار أيضا للمقرضين الحصول على تقرير أكثر دقة عن المخاطر، وتشجع على أن يكون الإقراض في صورة تدفق للأموال بدلا من أن يكون عملية إقراض توجهها العلاقات السياسية، وتوجه المديرين لتخصيص الموارد الشحيحة بكفاءة.

- **الشفافية في نظم المحاسبة والتدقيق:** فمن أجل ضمان شفافية التقارير المالية للشركات، وصدورها في الوقت المناسب، ويمكن الاعتماد عليها؛ يقوم البنك الدولي بمراجعة مدى الالتزام بمعايير المحاسبة والتدقيق في عدد من الدول، وبذلك فإنه يعمل على وضع أسس لمقارنة الأساليب المتبعة في الدول موضع البحث، ومراجعتها على أساس المعايير المحلية والدولية التي ستؤدي بدورها إلى تسهيل عمليات المقارنة عبر البلاد، وتصميم البرامج لدعم طريقة تقديم التقارير المالية للشركات، وتعتبر كل من معايير المحاسبة الدولية (International Accounting Standards) ومعايير التدقيق الدولية (International Standards on Auditing) أساس المقارنات.

من خلال البعدين السابقين يتضح مسعى البنك الدولي في وضع بنية قانونية وتشريعية ملائمة لنشاط الشركات، وكذا القواعد الحاكمة للظروف غير الاعتيادية التي يمكن أن تمر بها، وهو ما من شأنه أن ينعكس إيجابيا على مستويات حماية حقوق المساهمين وكافة الأطراف أصحاب المصلحة في الشركات، وتتعزز هذه المستويات من الحماية بتوفير القدر الكافي من المعلومات الصادقة والشفافة عن نشاطات الشركات ونتائجها، وفي أوقاتها الملائمة، الأمر الذي يحفز المستثمرين المحليين والدوليين على الاستثمار في هذه البلدان بشكل عام والشركات بشكل خاص.

### الفرع الثالث: مبادئ صندوق النقد الدولي (International Monetary Fund)

بالرغم من كونه أحد المساهمين الفاعلين في إصدار المعايير والقواعد الخاصة بالبنك الدولي، ورغم كونه أحد مؤسسات المجموعة، إلا أن خصوصية الدور الذي يلعبه صندوق النقد الدولي (تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الدولي من خلال الحفاظ على الاستقرار في أسعار الصرف وتحرير التجارة الخارجية خاصة، وتحديد ومساعدة البلدان في رسم سياساتها على مستوى الاقتصاد الكلي) جعله يقوم بإصدار مجموعة قواعد الممارسات الجيدة المتعلقة أساسا بشفافية السياسات المالية والنقدية الحكومية، وفيما يلي عرض مختصر لمضمونها<sup>1</sup>:

1- أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 178.

- **قانون السياسات المالية:** ويتعلق أساسا بتوفير المعلومات وشفافيتها في كل ما يتعلق بإعداد ميزانية الدولة وتنفيذها وتقديم تقارير توضيحية عنها، مع ضرورة مراعاة معايير الجودة المتفق عليها، وأن تخضع لنظام تأكيد النزاهة، وهو ما لا يكون سوى في ظل اعتماد مجموعة المؤشرات الآتي ذكرها:
  - وضوح الأدوار والمسؤوليات؛
  - توافر المعلومات للجماهير؛
  - إعداد الميزانيات، وتنفيذها، وإصدار تقارير عنها بطريقة واضحة؛
  - تأكيد النزاهة.

- **قانون الممارسات الجيدة عن شفافية السياسات المالية والنقدية:** حيث وضعت إجراءات الشفافية الجيدة في القانون على أساس أن السياسات النقدية والمالية من الممكن أن تصبح أكثر فعالية إذا عرف المواطنون أهدافها وأدواتها، وإذا ما ألزمت الحكومة نفسها بها. وأيضا، فالإدارة الجيدة تدعو لأن تكون البنوك المركزية وهيئات المالية خاضعة للمساءلة خاصة عندما تعطى السلطات النقدية والمالية درجة عالية من الاستقلالية، وقد وُضع القانون في سياق تطوير المعايير وقواعد الإفصاح العلني للجماهير وإجراءات الشفافية في كل من البنوك التجارية وشركات الأسهم وشركات التأمين والبنوك المركزية.

### المطلب الثاني: نماذج حوكمة الشركات

يمكن وصف نظام أو نموذج لحوكمة الشركات بأنه "ذلك الإطار الذي يشمل مجموعة من الخصائص البيئية والسياسية والاقتصادية والاجتماعية والقانونية والمؤسسية على مستوى الدولة الواحدة أو مجموعة من الدول المتشابهة، والتي تؤثر على آليات حل التعارض بين مختلف الأطراف الفاعلة في المؤسسة"<sup>1</sup>. وعليه، يظهر جليا أن حدود النموذج تتحدد وفقا لمستوى تماثل خصائص بيئة النشاط بكافة أبعادها، وهو ما لا يجعل للحدود الجغرافية أي دور، ويضفي على المفاهيم الخاصة ببعض الآليات الخارجية لحوكمة الشركات نوعا من الخصوصية، كالاستثمار الأجنبي مثلا، والمستثمرين المؤسسيين، وضغوط الهيئات والمنظمات الدولية بشأن قواعد الممارسات السليمة وغيرها؛ حيث يكون مجال تأثير هذه الآليات على كافة مكونات النظام (النموذج أو البيئة متمثلة الخصائص) وليس على بلد بعينه.

1- علّال بن ثابت، دراسة في مساهمة البورصات في وضع معايير وقواعد حوكمة المؤسسات، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، مخبر الإصلاحات الاقتصادية، التنمية واستراتيجيات الاندماج في الاقتصاد العالمي، العدد 10، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2011، ص 66.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

وللتمييز بين هذه النماذج يتم الاعتماد على عدد من المعايير أهمها: الصفة الغالبة لشكل الشركات وملكيته (شركات أموال أو أشخاص، مملوكة للدولة، للخواص، للأجانب، ملكية مختلطة)، ومستوى تشتت هيكل ملكية الشركات أو تركّزه، ومدى نشاط وقوة تأثير الأسواق المالية والقطاع البنكي على الشركات والاقتصاد ككل، وكذا كفاءة وفعالية آليات السوق بمختلف أشكالها (السلع والخدمات، سوق العمل الإداري الداخلي والخارجي، الاندماج والاستحواذ)، بالإضافة إلى الأطر القانونية والتشريعية والقضائية للبلدان، ومستوى التمكين لأصحاب المصالح من أجل لعب دور فعال في عمليات الحوكمة، وكل ما يتعلق بنظام اختيار وتعيين وتعويض وتحديد أجور ومكافآت الطاقم الإداري لمجلس الإدارة وكبار التنفيذيين في الشركة. وعلى هذا الأساس، فإنه يمكن التمييز بين نموذجين أساسيين لتنفيذ حوكمة الشركات: النموذج الموجه نحو السوق، والنموذج الموجه بالشبكة.

### الفرع الأول: النموذج الموجه نحو السوق

يطلق عليه العديد من التسميات كالنظام الأنجلو-ساكسوني، نظام المساهمين، ونظام الخارجيين، يتميز هذا النموذج بتشتت الملكية؛ أي أن رأسمال الشركات الناشطة في هذه البيئة مملوك من طرف عدد كبير من المساهمين، كل منهم يحوز على نسبة صغيرة منه، وهي الملكيات التي تنتقل من شخص إلى آخر بصفة مستمرة بسبب وجود أسواق مالية قوية ونشطة وذات كفاءة، وهو ما يجعلها أحد أهم مصادر تمويل الشركات. "كما يتميز هذا النموذج بقوة ومتانة وملاءمة الأطر القانونية الخاصة بحماية المساهمين والمستثمرين، وكفاءة وفعالية آليات السوق في الرقابة على الشركات، وعليه فإن الإدارة تركّز على الأنشطة والاستثمارات التي لها انعكاس على قيمة الشركة وأسهمها في المدى القصير"<sup>1</sup>، ومرد ذلك هو خطط التحفيز المبنية أساسا على الأداء من جهة، وكون نسبة كبيرة من المساهمين يسعون إلى الحصول على أرباح رأسمالية من جهة أخرى.

يشكّل حملة الأسهم المجموعة الرئيسية التي يأخذها أعضاء مجلس الإدارة -يتكون بشكل رئيسي من الأعضاء غير التنفيذيين (Non-Executive Directors) - بعين الاعتبار خلال عملية صنع القرارات، ولذلك فإن قواعد الحوكمة في هذه الحالة تمارس تنفيذا لإرادة المساهمين، وعليه فإن قواعد الحوكمة تكون إرشادية (Comply & Explain)<sup>2</sup>، وتعتبر كل من الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وأستراليا وكندا أهم البلدان التي يسود فيها هذا النموذج.

<sup>1</sup> - Mohammad H. Setayesh and Abbas A. Daryaei, **Corporate governance and accounting (With emphasis on theories and literature)**, Technical Journal of Engineering and Applied Sciences, Vol. 3, N°. 19, 2013, p 2417.  
<sup>2</sup> - أحمد علي خضر، **حوكمة الشركات**، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2012، ص 224.

### الفرع الثاني: النموذج الموجه بالشبكة

يعرف هذا النموذج أيضا باسم: النموذج الألماني-الياباني، نظام الداخلين، ونظام أصحاب المصلحة؛ أهم ما يميز هذا النموذج هو تركيز الملكية، أي وجود عدد قليل من أصحاب الملكيات الكبيرة في الشركات، وهي ملكيات فردية أو حكومية أو مؤسساتية أو عائلية أو بنكية، هذه الأخيرة تلعب دورا هاما في هذا النظام من حيث مساهمتها في مجموعة من الشركات والتي تشكل شبكة متكاملة فيما بينها أفقيا وعموديا من جهة، ومن جهة ثانية، من خلال توفير التمويل اللازم لهذه الشركات، وعليه فإنّ الميزة الغالبة في هذا النظام هي ارتفاع مستوى مديونية الشركات وانخفاض فعالية الأسواق المالية كآلية للتمويل.

"يعتمد هذا النظام على الآليات الداخلية للحكومة، والمتمثلة أساسا في مجلس الإدارة وكبار الملاك ممثلين في البنوك والمؤسسات، والذين يسيطرون على مجلس الإدارة"<sup>1</sup>، ولأن ما يتقاضاه المسيرون ضمن هذا النموذج يقلّ عما يتقاضاه المسيرون ضمن النموذج السابق فإنهم -أي المسيرين- يفتقرون للتحفيز الملائم والذي يدفعهم لتحقيق الأداء على المدى القصير، وعليه فهم في الغالب لا يتخذون قرارات استثمارية ذات مخاطر عالية، ولا يركزون على تعظيم القيمة الحالية للشركة والمساهمين فقط<sup>2</sup>، لهذا نجد أن المفاهيم المتعلقة بهذا النموذج تشمل ضرورة "التركيز على حماية مصالح أصحاب المصلحة بما في ذلك الموظفين والدائنين والعملاء والموردين والمجتمع الذي تنشط فيه الشركة، وهنا تكون قواعد الحوكمة إلزامية التطبيق (Whole base) وليست إرشادية"<sup>3</sup>. يسود هذا النموذج كلا من ألمانيا واليابان وبعض الدول النامية كالبرازيل والصين والهند.

والجدير بالذكر أن هناك العديد من البلدان التي تعتمد على نظام هجين أو مختلط لحوكمة الشركات، حيث تقتبس بعض الخصائص من كلا النظامين السابقين، كفرنسا وإيطاليا وبعض الدول النامية كإندونيسيا وتايلاند وكوريا الجنوبية.

1- علال بن ثابت، مرجع سبق ذكره، ص 67.

2- Mohammad H. Setayesh and Abbas A. Daryaei, *Op. Cit.*, P 2417.

3- أحمد علي خضر، مرجع سبق ذكره، ص 224.

### المطلب الثالث: واقع حوكمة الشركات في الجزائر

يعتبر موضوع الحوكمة أحد أهم المواضيع التي تسعى الدول إلى إرساء قواعدها وضمان ممارستها السليمة، وذلك بغرض تحقيق أعلى مستويات التنمية الاقتصادية المستدامة، وضمان مواكبتها للتطورات العالمية ومسايرتها، ما من شأنه أن يساهم في استفادتها من واقع الاندماج والتكامل العالمي الذي تتميز به بيئة الأعمال المعاصرة. والجزائر كغيرها من البلدان، عرفت مجموعة من الإصلاحات ذات الصلة بمفاهيم الحوكمة، والتي مسّت العديد من القطاعات الاقتصادية، بغية تسهيل عملية اندماجها في الاقتصاد العالمي من جهة، وتحسين مناخ أعمالها من خلال ضمان أطر الشفافية والمساءلة في إدارة الأعمال من جهة أخرى، سواء من خلال سنّ بعض القوانين والتشريعات أو تبني بعض المبادرات ذات الصلة بتوعية مجتمع الأعمال وحثّه على اعتماد الممارسات السليمة في الإدارة والتسيير.

بناء على ما سبق، سنحاول من خلال هذا المطلب التعرف على أهم الجهود التي بذلتها السلطات الجزائرية من أجل إقامة إطار فعال للحوكمة على المستويين الكلي (إدارة الاقتصاد) والجزئي (إدارة الشركات)، وذلك من خلال ذكر بعض المبادرات الصريحة واستقراء النصوص القانونية التي تسيّر في نفس الاتجاه الخاص بالحوكمة، ليتم بعدها الإشارة إلى أهم التحديات والعوائق التي تقف حائلا أمام إقامة هيكل حوكمة ملائم في الجزائر.

### الفرع الأول: جهود الجزائر من أجل إقامة إطار فعال للحوكمة على المستوى الكلي (الاقتصاد)

لقد كان لدعم المنظمات والهيئات الدولية كصندوق النقد والبنك الدولي للإصلاحات الاقتصادية في الجزائر أثرا واضحا في تبنيها للعديد من السياسات والإجراءات الكفيلة بإرساء إطار فعال لتحسين مناخ الأعمال وتفعيل قواعد الحكم الراشد، خاصة في ظل رغبتها المعلنة في الارتقاء بسبل التكامل والاندماج في الاقتصاد العالمي، وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المساعدة على تنويع مصادر الدخل وتحقيق التنمية الاقتصادية المنشودة.

موازة مع ما شهدته الجزائر بداية من سنة 1988 من إصلاحات اقتصادية كبرى، وإعادة هيكلة مؤسساتها الاقتصادية كخطوة حتمية لانتقالها من نظام الاقتصاد الموجه إلى نظام اقتصاد السوق، والتي تقضي بمنح استقلالية أكبر للمؤسسات الاقتصادية التابعة للدولة (القانون 88-01)، ومرورا بحزمة القيود المفروضة من قبل المؤسسات المالية العالمية وتوجيهاتها الملزمة كنتيجة حتمية للوضع السائد آنذاك (مرحلة التسعينات)، وكإجراء ضروري للتخفيف من المديونية الخارجية واستدراك آثار فشل الإصلاحات الاقتصادية التي استهدفت تحسين أداء المؤسسات العمومية، "عملت الجزائر على مراجعة آليات إدارة الاقتصاد وزيادة الانفتاح على المبادرات الخاصة

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

الوطنية والأجنبية، ولقد تجسد هذا الانفتاح في السعي إلى تقليص حجم ملكية الدولة في رأسمال المؤسسات الاقتصادية والشروع في حوصصة القطاع العام وإزالة القيود أمام تكوين مؤسسات القطاع الخاص<sup>1</sup>، وهو ما كرسه أكثر الأمر رقم (95-25) الذي ألغي بموجب الأمر رقم (04-01) المؤرخ في 20 أوت 2001 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصصتها.

بالإضافة إلى ذلك، ونظرا لتصنيف الجزائر في مراتب متقدمة ضمن مؤشرات الفساد وضعف جاذبية المناخ الاستثماري، فقد تم سنة 2006 تأسيس الهيئة الوطنية للوقاية من الفساد ومكافحته، وذلك وفقا للقانون رقم (01-06) المؤرخ في 20 فيفري 2006 المتعلق بالوقاية من الفساد ومكافحته<sup>2</sup>، والتي تتمحور مهامها أساسا في اقتراح سياسات شاملة وتوجيهات وتدابير تحصّ سبل الوقاية والحد من الفساد، وكذا وضع برامج للتوعية وتحسيس المواطنين من مخاطر الفساد وانعكاساته السلبية على كافة مجالات الحياة، بالإضافة إلى اعتماد آلية لجمع وتنظيم وتحليل المعلومات التي يمكن لها أن تساهم في الكشف عن وقائع الفساد والوقاية منه، والتقييم الدوري للآليات القانونية والإجراءات الإدارية ذات الصلة.

شرعت الهيئة عملها يوم 11 جوان 2010، وهذا بعد صدور التعليمات الرئاسية رقم 03 المؤرخة في 13 ديسمبر 2009 المتعلقة بمكافحة الفساد، والتي تم من خلالها تصنيف مكافحة الفساد في الجزائر أولوية وطنية، خاصة في ظل استمرار تصنيف الجزائر في مراتب متقدمة من حيث مؤشرات الفساد (المركز 111 سنة 2009، والمركز 105 سنة 2010)، كما تم في ذات الشأن إنشاء ديوان مركزي لقمع الفساد بموجب المادة 24 مكرر للأمر رقم (05-10) المؤرخ في 26 أوت 2010 المتمم للقانون رقم (01-06) المشار إليه سابقا<sup>3</sup>، مكلف أساسا بالبحث والتحري وإجراء التحقيقات في مجال مكافحة جرائم الفساد والجرائم المقترنة بها عند الاقتضاء، مع تمكينه من التدخل ضمن اختصاص إقليمي موسّع لكامل التراب الوطني، وكذا تطوير التعاون مع الهيئات المماثلة. بالإضافة إلى ذلك، فقد تم إلحاق الاختصاصات في مجال مكافحة الفساد بالاختصاصات القضائية الجنائية ذات الصلاحيات الموسعة، وكذا إلزامية اعتماد القوانين والقواعد الأخلاقية في إبرام الصفقات العمومية، وتنظيمها، ومراقبتها كما هو منصوص عليه في المرسوم الرئاسي رقم 10-236 المؤرخ في 07 أكتوبر 2010، والمعدل بموجب المرسوم الرئاسي رقم 15/247 المؤرخ في 16 سبتمبر 2015.

1- عبد المجيد كموش ورحمة غزالي، جهود إرساء إطار فعال للحوكمة ودورها في الحد من ظاهرة الفساد في الجزائر، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 2، العدد 2، ديسمبر 2019، ص 97.

2- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 14، 2006، ص 4.

3- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 50، 2010، ص 16.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

وفي الأخير، نشير إلى أهمية المبادرة التي تبناها الإتحاد الأوروبي من خلال رصده لمبلغ 10 ملايين أورو لدعم الحوكمة في الجزائر في إطار برنامج دعم الشراكة والإصلاح والنمو الشامل، "ويهدف هذا البرنامج إلى تعزيز مؤسسات الحكم في المجالين الاقتصادي والسياسي، ويهدف كذلك إلى تعزيز سيادة القانون بما في ذلك الوصول إلى العدالة وتعزيز مكافحة الفساد، وتشجيع مشاركة جميع المواطنين في التنمية، وتحسين متابعة إدارة المالية العامة"<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: جهود الجزائر من أجل إقامة إطار فعال للحوكمة على المستوى الجزئي (الشركات)

نقصد بالإطار الفعّال للحوكمة على المستوى الجزئي: مجموعة الإجراءات والقواعد والآليات الداخلية والخارجية المرتبطة بطريقة تسيير وإدارة الشركات، والتي تهتم بتقسيم الأدوار والمسؤوليات بين الأطراف الفاعلة في الشركة، بشكل واضح وشفاف، مما يساهم في الحد من ظهور الصراعات، وتفعيل آليات المساءلة. ومن هذا المنظور، فإنّه سيتم، من خلال هذا الفرع، الإشارة إلى أهم التشريعات الإصلاحية والمبادرات الإرشادية المرتبطة بمفهوم حوكمة الشركات.

### أولاً: اعتماد نظام محاسبي ومالي جديد وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية

سعيًا منها لاستدراك ومعالجة النقائص التي كانت تميز المخطط الوطني المحاسبي (PCN)، وتدعيماً لمساعي مساندة المستجندات ومواجهة التحديات الدولية المعاصرة، عملت السلطات الجزائرية منذ بداية الألفية الثالثة (أفريل 2001) على دعم مسعى إقامة نظام محاسبي بديل يتماشى أكثر مع معايير المحاسبة الدولية ومعايير الإبلاغ المالي (IAS/IFRS)، حيث أوكلت هذه المهمة إلى المجلس الوطني للمحاسبة (CNC) بالتعاون مع عدد من الخبراء المحاسبين الفرنسيين، وقد أثمرت هذه الجهود الإصلاحية إصدار النظام المحاسبي المالي (SCF) بموجب القانون (11-07) المؤرخ في 25 نوفمبر 2007، والذي تم الانطلاق في تطبيقه فعلياً بداية من الفاتح جانفي 2010.

"اعتبر هذا النظام الجديد تغييراً جذرياً لمرجعية محاسبية حملت معها تغييراً لاحتياجات مختلف الأطراف من المحاسبة ومن المعلومات المحاسبية والمالية؛ حيث أصبح النظام المحاسبي في الجزائر يستجيب لمتطلبات المعايير المحاسبية الدولية ويتوافق معها"<sup>2</sup>، خاصة من حيث الإطار التصوري الذي يقوم عليه، والذي يسمح بإعداد كشوف مالية على أساس المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، حيث ألزمت المؤسسات الخاضعة له على احترام جملة

1- محمد كريم ميلودي، واقع وتحديات حوكمة المؤسسات في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 17، العدد 35 (01)، 2018، ص 151.  
2- سارة عبد العالي، أهمية تطبيق النظام المحاسبي المالي كإطار لتفعيل حوكمة المؤسسات في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 17، العدد 34 (02)، 2018، ص 244.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

من المبادئ والقواعد أهمها: أن تكون المعلومات المالية المعدّة من طرف المؤسسة قابلة للفهم والمقارنة، ودالة، وذات مصداقية، ودقيقة، ومختصرة، وكذا ضرورة احترام الشفافية والإفصاح في عرض القوائم المالية، والتي حدّدها في خمس قوائم رئيسية هي: الميزانية، جدول حسابات النتائج، جدول سيولة الخزينة، جدول تغيرات الأموال الخاصة وملحق يبين القواعد والطرق المحاسبية المستعملة ويوفر معلومات مكتملة عن الميزانية وحساب النتائج<sup>1</sup>.

وعلى العموم، يمكن الإشارة إلى أهمية النظام المحاسبي والمالي الجديد في إرساء مبادئ حوكمة الشركات الجزائرية من خلال سعيه لضمان تحقيق ما يلي:

- توفير معلومة مالية مفصّلة ودقيقة تعكس الصورة الصادقة للوضع المالي للشركة؛
- توضيح المبادئ المحاسبية الواجب مراعاتها عند التسجيل المحاسبي والتقييم، وكذا إعداد القوائم المالية، مما يقلّص حالات التلاعب؛
- تدعيم شفافية الحسابات وتكريس الثقة في الوضع المالي للشركة، وتسهيل عملية مراقبة الحسابات التي يركّز إعدادها على مبادئ محددة بوضوح؛
- تقديم صورة وافية عن الوضع المالي للشركة من خلال اعتماد القيمة العادلة في تقييم أصول الشركة بالإضافة إلى التكلفة التاريخية، وهو الأمر الذي يؤدي إلى زيادة ثقة المساهمين من ناحية متابعة التطورات الحقيقية المسجلة على أموالهم في الشركة<sup>2</sup>؛
- الاستجابة الفعلية لاحتياجات المستثمرين الحالية والمستقبلية من المعلومات التي تسمح لهم بإجراء المقارنات، واتخاذ القرارات الخاصة بتوجيه استثماراتهم؛
- المساهمة في الارتقاء بآليات تسيير الشركة من خلال فهم أفضل للمعلومات التي تشكّل أساس اتخاذ القرار، وتفعيل قنوات تواصلها مع مختلف الأطراف المهتمة بالمعلومة المالية؛
- التمكن من مقارنة القوائم المالية للشركة مع الشركات الأخرى الناشطة ضمن نفس القطاع، سواء داخل البلد نفسه أو خارجه.

1- عبد المجيد كموش ورحمة غزالي، مرجع سبق ذكره، ص 100.

2- هشام دغموم، أهمية تطبيق المعايير الدولية للمحاسبة IAS/IFRS في دعم وإرساء مبادئ حوكمة الشركات في الجزائر -دراسة ميدانية استقصائية، مجلة جديد الاقتصاد، العدد 10، 2015، ص ص 60-61.

ثانيا: إصدار ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر

### 1. الخلفية التاريخية لميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر

تبلورت فكرة إعداد ميثاق جزائري للحكم الراشد من توصيات أول ملتقى دولي انعقد في الجزائر سنة 2007 حول "الحكم الراشد للمؤسسات"، لتتبعه بعد ذلك العديد من الخطوات العملية المتخذة لترجمته إلى مشروع فعلي وضمن تنفيذ؛ حيث تفاعلت كل من جمعية حلقة العمل والتفكير حول المؤسسة ومنتدى رؤساء المؤسسات مع الفكرة، وتبعها في ذلك التفاعل الإيجابي للسلطات العمومية ممثلة في وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية من خلال رعاية الملف ودعمه ماديا، وهو ما أضفى عليه صبغة رسمية. كما شهدت المبادرة مشاركة مجموعة من الهيئات والمؤسسات الدولية المقيمة بالجزائر مثل مؤسسة التمويل الدولي والمنتدى الدولي للحكم الراشد للمؤسسة بواسطة تدخلات خبراتهم وإسداثهم للنصائح والتوجيهات فيما يخص التجارب الدولية الناجحة في ذات الشأن.

تم تشكيل فريق العمل للحكم الراشد بالجزائر في نوفمبر 2007 تحت تسمية (GOAL08) واستمر عمله إلى غاية نوفمبر 2008، قام خلالها بإقامة سلسلة من اللقاءات والمشاورات مع مجموعة الأطراف الفاعلة، ما مكّنهم من التحليل العميق وتشخيص واقع ممارسات الحوكمة، وإبراز حالة الاستعجال لتبني ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر بما يتماشى مع خصوصياتها، ليتم بتاريخ 11 مارس 2009 الإعلان الرسمي عن صدور الميثاق.

### 2. مفهوم الحوكمة وفق ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر

عرّف ميثاق الحكم الراشد الجزائري الحوكمة على أنها: "عبارة عن فلسفة تسييرية ومجموعة من التدابير الكفيلة، في آن واحد، بضمان استدامة وتنافسية المؤسسة بواسطة تعريف حقوق وواجبات الأطراف الفاعلة في المؤسسة، وتقاسم الصلاحيات والمسؤوليات المترتبة على ذلك"<sup>1</sup>، وهو تعريف مختصر المبني وشامل المعنى؛ فكونها فلسفة تسييرية يشير إلى البعد الفئّي لعملية الإدارة والتسيير، بغض النظر عن الإجراءات والقواعد التنظيمية الضرورية لكل مشروع اقتصادي، كما أنه يبين الهدف أو المغزى الأساسي لتبني هذه الفلسفة وهو ضمان استدامة المؤسسة وتنافسيته، وهو ما لا يكون إلا من خلال التعريف الواضح لمهام ومسؤوليات كافة الأطراف ذات المصلحة الداخلية والخارجية، وكذا حقوقها، الأمر الذي يسمح بإدارة العلاقة مع هذه الأطراف وإشباع رغباتها بما يجعل الشركة في منأى عن بروز أي صراع أو تضارب للمصلحة.

1- وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية، ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، 2009، ص 16.

### 3. التعريف بمحتوى ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر

لقد تم الإستناد بشكل أساسي على مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 2004، مع مراعاة خصوصية المؤسسات وبيئة النشاط الجزائرية، وينقسم الميثاق إلى جزأين هاميين وملاحق، تجمع هذه الأخيرة، في الأساس، أدوات ونصائح عملية يمكن للمؤسسات اللجوء إليها بغرض الاستجابة لانشغال واضح ودقيق<sup>1</sup>:

- الجزء الأول: يوضح الدوافع التي أدت إلى أن يصبح الحكم الراشد للمؤسسات، اليوم، ضروريا في الجزائر، كما أنه يربط الصّلات مع إشكاليات المؤسسة الجزائرية، لاسيما المؤسسة الصغيرة والمتوسطة؛
- الجزء الثاني: يتطرق إلى المقاييس الأساسية التي يبنى عليها الحكم الراشد للمؤسسات، فمن جهة يعرض العلاقات بين الهيئات التنظيمية للمؤسسة (الجمعية العامة، مجلس الإدارة والمديرية التنفيذية)، ومن جهة أخرى، علاقات المؤسسة مع الأطراف الشريكة الأخرى كالبنوك والمؤسسات المالية والممونون والإدارة.

هذا ويعتبر الانضمام إلى الميثاق مسعى حر وتطوعي، وهو مرتبط بدرجة الوعي بضرورة استغلال فرصة مثل هذا المسعى من طرف المالكين بالدرجة الأولى وعزمهم الراسخ لبعث مبادئ الحكم الراشد على المستوى الداخلي للمؤسسة ودعمها واستدامتها، كما يندرج هذا الميثاق ضمن سياق القوانين والنصوص التنظيمية السارية المفعول، وعليه، فإنه يشكل وثيقة مرجعية ومصدر هام في تناول المؤسسات. وعلى هذا الأساس، سيتم التطرق لأهم الأطراف الفاعلة في المؤسسة حسب الميثاق (العنصر رقم 5) مع الإشارة إلى الدعائم القانونية والتنظيمية ذات الصلة.

### 4. المعايير الأساسية للحكم الراشد

يرتكز ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر على أربعة (4) محاور رئيسية هي<sup>2</sup>:

- الإنصاف: توزيع الحقوق والواجبات بين الأطراف الفاعلة وكذا الامتيازات والالتزامات المرتبطة بها، بطريقة منصفة؛
- الشفافية: هذه الحقوق والواجبات وكذا الصلاحيات والمسؤوليات الناجمة ينبغي أن تكون واضحة وجليّة للجميع؛

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص ص 16-17.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص 27.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

- **المسؤولية:** مسؤولية أي فرد محددة بأهداف دقيقة وليست مقسمة؛
- **التبعية:** كل طرف فاعل مسؤول أمام الآخر فيما يمارس من خلاله المسؤوليات المنوطة له.

تشمل هذه المعايير العلاقات التي تربط بين الأطراف الفاعلة الداخلية للمؤسسة من جهة، والأطراف الفاعلة الخارجية من جهة أخرى، كما تعتبر هذه العلاقات محددة إلى حد كبير ومضبوطة بقانون الأعمال والقوانين الأساسية للمؤسسة، والعقود والاتفاقيات المحررة من طرف هذه الأخيرة مع الغير.

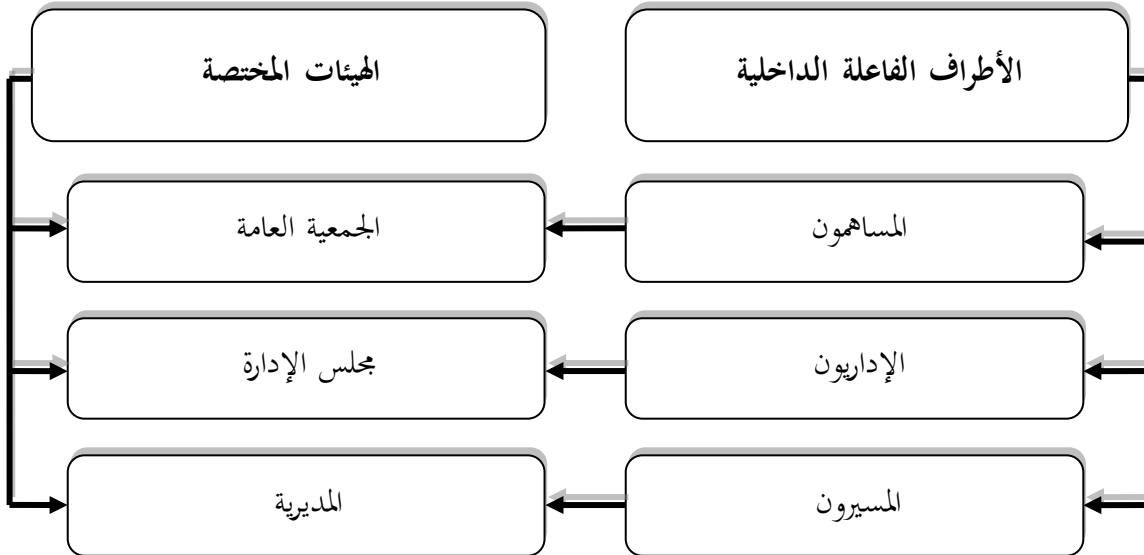
### 5. الأطراف الفاعلة في المؤسسة حسب ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر

حدد ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر مجموعة الأطراف الفاعلة في المؤسسة على أساس علاقتها بالمؤسسة من خلال تصنيفها إلى فئتين رئيسيتين: أطراف فاعلة داخلية وأطراف فاعلة خارجية.

#### 1.5. الأطراف الفاعلة الداخلية وعلاقتها بالمؤسسة

تمثل هذه الفئة مجموعة الأطراف ذات المصلحة الداخلية للشركة التي تقوم بإدارة الشركة والرقابة عليها من خلال مجموعة من الترتيبات القانونية والتنظيمية التي تحدّد الأدوار وتنسق الجهود وتوحد الأهداف، والشكل الآتي يبين هذه الأطراف وعلاقتها بالمؤسسة:

الشكل رقم (05): الأطراف الفاعلة الداخلية وعلاقتها بالمؤسسة



المصدر: وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية، ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، 2009، ص 30، (بتصرف).

يوضح الشكل السابق مجموعة الأطراف الفاعلة الداخلية بالمؤسسة والهيئات التنظيمية المختصة التي تسمح بتفعيل دورهم في الشركة (الآليات العملية للتدخل)، وفيما يلي نبين أهمية كل منها مع العمل على ربطها بالإطار التشريعي والقانوني الداعم لها:

### 1.1.5. الجمعية العامة للمساهمين

هي الهيئة السيادية التي يتمكّن المساهمون من خلالها التعبير عن إرادتهم ومشاركتهم في تسيير الشركة، وممارسة مهامهم الرقابية على الأعمال التي تقوم بها هيئتي الإدارة والتسيير، والتمتع بحقوقهم المحددة وفقا للقانون والوثائق التعاقدية الأخرى بطريقة أكثر نزاهة وشفافية وثقة؛ وعلى هذا الأساس فإنه ينبغي على كل مساهم<sup>1</sup>:

- تلقي كل المعلومات المتعلقة بانعقاد الجمعية العامة وفي الوقت المناسب: التواريخ، الأماكن، جدول الأعمال، والوثائق الكاملة والملائمة التي تسمح بتوضيح مشاريع قرارات ستتخذ؛
- أن يكون بإمكانهم أن يدلوا بأرائهم فيما يخصّ نقاط جدول الأعمال والتعبير عن صوتهم في المسائل المتعلقة بالانتخاب، وعند الحاجة، تقدم ترشيحهم للانتخاب؛
- إتاحة الفرصة لهم، وفي حدود الإمكان، لطرح أسئلة على مجلس الإدارة، بما في ذلك، المسائل الخاصة بالمراجعة السنوية للحسابات المعدّة من طرف المدققين الخارجيين (محافظي الحسابات) وكذا، اقتراح تسجيل نقاط في جدول أعمال الجمعيات العامة واقتراح القرارات المنبثقة على ذلك.

يشكّل الإطار التشريعي داعما أساسيا لمجموعة التوجيهات الإرشادية المقدّمة من قبل الميثاق؛ حيث يجتمع المساهمون دوريا في إطار ما يسمى بالجمعية العامة العادية ستة أشهر على الأقل بعد إقفال السنة المالية، من أجل مناقشة مجموعة القضايا والمستجدات الخاصة بالشركة. ولتمكين المساهمين من لعب الدور المنوط بهم بفعالية، كوهم الملاك الفعليين للشركة، منحهم المشرع حقّ الاطلاع على الوثائق الضرورية التي تبين الوضعية المالية والإدارية للشركة قبل انعقاد الجمعية العامة؛ حيث ألزم المشرع الجزائري مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، حسب الحالة، أن يبلغ المساهمين أو يضع تحت تصرفهم قبل ثلاثين (30) يوما من انعقاد الجمعية العامة الوثائق الضرورية لتمكينهم من إبداء الرأي عن دراية واتخاذ قرار دقيق فيما يخص إدارة أعمال الشركة وسيرها<sup>2</sup>، كما حدّد من خلال المادة 678 من القانون التجاري مجموعة المعلومات الواجب تبليغها للمساهمين، وهي كالتالي:

1- وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية، مرجع سبق ذكره، ص 33.  
2- المادة 677 من القانون التجاري الجزائري.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

- أسماء القائمين بالإدارة والمديرين العامين وألقابهم ومواطنهم، أو عند الاقتضاء بيان الشركات الأخرى التي يمارس فيها هؤلاء الأشخاص أعمال تسيير أو مديرية أو إدارة؛
- نص مشاريع القرارات التي قدمها مجلس الإدارة أو مجلس المديرين؛
- عند الاقتضاء، نص مشروع القرارات التي قدمها المساهمون وبيان أسبابها؛
- تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الذي يقدم إلى الجمعية؛
- إذا تضمن جدول الأعمال تسمية القائمين بالإدارة أو أعضاء مجلس المراقبة أو أعضاء مجلس المديرين، أو عزلهم:

- اسم ولقب وسن المرشحين والمراجع المتعلقة بمهنتهم ونشاطاتهم المهنية طيلة السنوات الخمس الأخيرة، ولاسيما منها الوظائف التي يمارسونها أو مارسوها في شركات أخرى؛
- مناصب العمل أو الوظائف التي قام بها المرشحون في الشركة، وعدد الأسهم التي يملكونها أو يحملونها فيها؛

- جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة (كما هي مفصلة في المادتين 716 و717 من نفس القانون) والتقرير الخاص بمندوبي الحسابات المبين لنتائج الشركة خلال كل سنة مالية من السنوات الخمس الأخيرة أو كل سنة مالية مغلقة منذ إنشاء الشركة أو دمج شركة أخرى في هذه الشركة، إذا كان عددها يقل عن خمسة.

كما سمح المشرع للمساهمين أيضا الاستعانة بخبراء إذا اقتضت الضرورة ذلك، وهو ما من شأنه أن يجعلهم على اطلاع تام بطريقة إدارة شؤون الشركة والنتائج المترتبة على ذلك، ويسمح لهم بالتدخل، ضمن الصلاحيات التي خولها لهم القانون، واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة التي تحفظ حقوقهم في حالة عدم رضاهم عن النتائج المحققة.

بالإضافة إلى ذلك، يمكن للمساهمين الاجتماع في إطار جمعية غير عادية (استثنائية)، إذا تعلق الأمر بقرارات هامة تخص الهيكل القانوني والمالي للشركة (تعديل القانون الأساسي، زيادة رأس المال، تخفيض رأس المال، حل الشركة، الإدماج...)<sup>1</sup>، ويخضع تأطير انعقاد هذه الجمعية لنفس الشروط السالفة الذكر من حيث طبيعة المعلومات الواجب تبليغها للمساهمين، بالإضافة إلى تقرير خاص من قبل مندوبي الحسابات يقدم إلى الجمعية العامة عند الاقتضاء.

<sup>1</sup> - المواد: 674، 691، 712، 715 مكر 18، 749 من القانون التجاري الجزائري

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

كما وضع المشرع الجزائري عدة ضمانات لضمان الرقابة الفعّالة من طرف الجمعية العامة، نذكر منها<sup>1</sup>:

- المصادقة على العقد التأسيسي للشركة والقانون الأساسي لها؛
- تعيين (انتخاب) القائمين بالإدارة وتحديد مدة عضويتهم في القانون الأساسي، وإعادة انتخابهم، وعزلهم إن اقتضت الضرورة ذلك؛
- منع إبرام أي اتفاقية بين المؤسسة وأحد القائمين بإدارتها سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة دون الاستئذان المسبق من الجمعية العامة، وتقديم تقرير من مندوب الحسابات (المراجع الخارجي)، كما لا يجوز للقائمين بالإدارة المعنيين أن يشاركوا في التصويت ولا تؤخذ بعين الاعتبار أسهمهم لحساب النصاب والأغلبية؛
- الجمعية العامة هي المكلفة بمنح المكافآت وأجر القائمين بالإدارة؛
- الجمعية العامة هي التي تعين مندوب الحسابات (المراجع الخارجي)، وتتولى الفصل في حسابات السنة المالية وهي التي تحدد أتعابه.

بناء على ما سبق، يمكن القول أن الإطار التشريعي الجزائري يشكّل دعامة أساسية لميثاق الحكم الراشد في الجزائر، حيث نجد أن هناك العديد من المواد التي تلزم الشركات باعتماد عدد من الممارسات التي تندرج ضمن مفاهيم الحوكمة. ومع ذلك، لا بدّ من الإشارة إلى ما يحمله الميثاق من قيمة مضافة من خلال التركيز على ضرورة تبني نظام الحوكمة كخيار استراتيجي وتثبيت قواعده ليكون بمثابة ثقافة منظمة لا إلزام قانوني فقط، وهو ما لا يتجسّد إلّا من خلال تحسين نوعية المعلومات المقدمة إلى المساهمين، والشفافية في إعدادها، والإنصاف في تمكين كل فئات المساهمين، سواء كانوا من الأغلبية أو الأقلية، من الاطلاع عليها وإبداء رأيهم فيها، وكذا تمكينهم من المشاركة بفعالية في النقاش والحوار الخاص بالقضايا المتعلقة بالشركة.

### 2.1.5. مجلس الإدارة (مجلس المراقبة + مجلس المديرين)

يشير ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر<sup>2</sup> إلى أن مجلس الإدارة هو هيئة مكوّنة من إداريين يتم تعيينهم (انتخابهم) من طرف الجمعية العامة للمساهمين، تهتم بتوجيهه، وتنظيم إستراتيجية المؤسسة ومراقبة تنفيذها، تعيين أعضاء الفريق التنفيذي وتحديد رواتبهم، وكذا ضمان الاستقرار والسير الحسن للمؤسسة وفقا للقانون، وهو ما يجب أن يكون ضمن إطار متناسق، وخطة عمل واضحة المعالم، شفافة، ومسيرة للتغيرات التي تفرضها بيئة

1- المواد: 600، 611، 613، 628، 632، 715 مكرر 4 من القانون التجاري الجزائري.  
2- وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية، مرجع سبق ذكره، ص ص 36-38 (بتصرف).

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

النشاط، مع العمل على الاستشراف الدقيق لإمكانية بروز تضارب للمصالح بين الأطراف أصحاب المصلحة، ووضع خطة محكمة لغرض تجنبها أو التقليل من آثارها على الشركة. كما يقع على عاتق المجلس مهام تسيير المخاطر والرقابة المالية والعملية فضلا عن احترام القانون والمعايير المطبقة، وهو ما يتم من خلال التفاعل الوثيق مع محافظ الحسابات الذي يتولى المراقبة القانونية بكل استقلالية، أضف إلى ذلك، إمكانية طلب الخبرة اللازمة وكذا وضع تحت تصرفه لجنة مكوّنة من إداريين تكون مسؤولة عن المساعدة في المراقبة المالية للمؤسسة وكذا توجيه عملية اتخاذ القرارات، وينبغي لمجلس الإدارة أن تتوفر فيه على الأقل ثلاث (3) شروط رئيسية حتى يتمكن من القيام بدوره على أكمل وجه، وهي:

- أن على الإداريين واجب القيام بالمهام الموكلة لهم وبتفاني؛
- أن يكون بوسعهم الوصول إلى المعلومات الدقيقة والحاسمة في الوقت المناسب؛
- ينبغي أن يتمتعوا بمهارات تكفل لهم ممارسة مسؤولياتهم، ويمكن أن يضمّ المساهمين، ومسيري المؤسسة، والإداريين الخارجيين.

ووفقا للتشريع الجزائري، فإنه يمكن للمؤسسة الاقتصادية أن تختار بين شكلين من التنظيم، فإما الجمع بين الإدارة والرقابة على الإدارة من خلال اعتماد نظام مجلس الإدارة، وإما الفصل بينهما من خلال اعتماد مجلس المراقبة ومجلس المديرين.

### أ. النظام الخاص بمجلس الإدارة

بالنسبة للنظام الخاص بمجلس الإدارة، والذي يعتبر النظام الأكثر تطبيقا، نجد أن المجلس يتشكل من ثلاثة أعضاء على الأقل (3) ومن اثني عشر عضو على الأكثر (12)، كما يمكن رفع العدد إلى غاية أربعة وعشرين (24) عضو في حالة الدمج، يتم تعيينهم (انتخابهم) من قبل الجمعية العامة التأسيسية أو العادية، كما أن لهذه الأخيرة الحق في عزلهم في أي وقت، وهو ما يظهر سلطتها الفعلية على المجلس. بعد تعيينهم يقوم أعضاء مجلس الإدارة بانتخاب رئيس له من بينهم، وتحديد أجره، كما يجوز للمجلس عزله في أي وقت، ويتولى رئيس مجلس الإدارة تحت مسؤوليته، الإدارة العامة للشركة ويمثّل الشركة في علاقاتها مع الغير، ويتمتع بالسلطات الواسعة للتصرف باسم الشركة في كل الظروف مع مراعاة السلطات التي يخولها القانون صراحة لجمعيات المساهمين وكذا السلطات المخصصة بكيفية خاصة لمجلس الإدارة، كما يجوز لمجلس الإدارة، بناء على اقتراح الرئيس، أن يكلف

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

شخصاً واحداً أو اثنين من الأشخاص الطبيعيين ليساعد الرئيس كمديرين عامين، كما يجوز للمجلس عزلهم في أي وقت، بناء على اقتراح الرئيس<sup>1</sup>.

يتولى مجلس الإدارة إدارة شركة المساهمة ويحول كل السلطات للتصرف في كل الظروف باسم الشركة، ويمارس هذه السلطات في نطاق موضوع الشركة مع مراعاة السلطات المسندة صراحة في القانون لجمعيات المساهمين<sup>2</sup>، وعلى العموم، يمكن الإشارة إلى مجموعة من المؤشرات التي تتماشى مع الأهداف التي يسعى ميثاق الحكم الراشد إلى تحقيقها، وهي كالاتي<sup>3</sup>:

- لا يمكن لشخص طبيعي الانتماء في نفس الوقت إلى أكثر من خمس (5) مجالس إدارة لشركات المساهمة يوجد مقرها في الجزائر؛ وهذا حتى يكون له متسع من الوقت من أجل القيام بمسؤولياته على أكمل وجه؛
- لا يجوز لقائم بالإدارة أن يقبل من الشركة عقد عمل بعد تاريخ تعيينه فيها؛ وهو ما من شأنه أن يحافظ على استقلاليته، وتركيزه على مهام محددة ودقيقة؛
- يجب على مجلس الإدارة أن يكون مالكا لعدد من الأسهم يمثل على الأقل 20% من رأسمال الشركة، وتخصّص هذه الأسهم بأكملها لضمان جميع أعمال التسيير وغير قابلة للتصرف فيها؛ الأمر الذي يسمح بالاستفادة من ميزات الملكية الإدارية، ويضبط سلوك القائمين بالإدارة ويوجهه لخدمة الشركة رغبة في الحصول على عوائد مستقبلية وتنمية ثرواتهم، وخوفاً على ممتلكاتهم التي تشكل ضماناً لشرعية نشاطهم؛
- لا تصح مداوات المجلس إلا إذا حضر نصف عدد أعضائه على الأقل، أي أن القرارات لا بد أن تصدر من الأغلبية؛
- ينبغي على القائمين بالإدارة كتم المعلومات ذات الطابع السري أو تلك التي تعتبر كذلك؛ وعليه، فإنه لا يمكن لأي كان أن يستأثر بالمعلومة على حساب الآخرين، مع ضرورة أن تضع الشركة باقي المعلومات القابلة للنشر في متناول كل الأطراف ذات العلاقة؛
- لا يجوز للقائمين بالإدارة أن يحصلوا من الشركة على أية أجرة دائمة أم غير دائمة ما عدا الأجور الاستثنائية التي يمكن للمجلس أن يمنحها عن المهام والوكالات المعهود بها للقائمين بالإدارة، ومصاريف السفر والتنقلات وما ارتبط بها من مصاريف أداها القائمون بالإدارة في مصلحة الشركة، وتمنح مكافآت نسبية طبقاً للشروط المنصوص عليها في المادتين 727 و728.

1- المواد: 610، 613، 635، 636، 638، 639 من القانون التجاري الجزائري.

2- المادتين: 610، 622 من القانون التجاري الجزائري.

3- المواد: 612، 616، 619، 626، 627، 631، 632، 633، 634 من القانون التجاري الجزائري.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

والملاحظ من خلال ما سبق وجود بعض التداخل والغموض بين سلطتي التسيير والرقابة ضمن هذا النظام؛ حيث نجد أن مجلس الإدارة هو جهاز رقابي، وفي الوقت نفسه، هو المسؤول عن التسيير والقائم عليه، خصوصا في ظل التفويض الكبير لمسؤولياته لصالح رئيس المجلس، وهو ما يظهر من خلال التطابق الشبه كلي لنص المادتين 638 و622 المحددين لسلطات كل من مجلس الإدارة ورئيسه، أضف إلى ذلك، خضوع المدراء العاميين المساعدين لسلطة الرئيس، بل وحتى تقدير ضرورة وجودهما. كما نجد أن رئيس مجلس الإدارة هو نفسه المدير العام للشركة، وهو ما يطرح التساؤلات حول فعالية الرقابة التي يتأسسها على إدارة هو قائدها!

### ب. النظام الخاص بمجلس المراقبة ومجلس المديرين

يهدف هذا النمط من التسيير إلى الفصل بين وظيفتي إدارة الشركة والرقابة على إدارة الشركة؛ حيث يتولى مجلس المديرين مهام تسيير وإدارة الشركة، في حين يهتم مجلس المراقبة بمهام الرقابة على عمل مجلس المديرين، ويمكن للشركة أن تتبنى هذا النمط من التسيير في القانون الأساسي عند بداية تأسيسها أو من بعد ذلك من خلال انعقاد الجمعية العامة غير العادية، كما يمكن تغييره إذا قرر المساهمون تعديل القانون الأساسي بالرجوع إلى نمط التسيير عن طريق مجلس الإدارة<sup>1</sup>. وكون محورنا هذا مخصص للجهاز الرقابي الوسيط بين المساهمين والمسيرين، فإننا سنركز على استقراء النصوص القانونية الخاصة بمجلس المراقبة لإبراز المؤشرات التي تشكل سنداً ودعماً لميثاق الحكم الراشد.

يشبه مجلس المراقبة من حيث المبدأ في نظام تشكيكه، نظام تشكيل مجلس الإدارة، إلا أن الفارق الجوهرى بين الجهازين يتعلق بمهامهما التي هي أكثر تحديدا وأكثر وضوحا بالنسبة لمجلس المراقبة<sup>2</sup>، ويتكون مجلس المراقبة من سبعة (7) أعضاء على الأقل ومن اثني عشر (12) عضو على الأكثر، ويمكن أن يتجاوز هذا العدد في حالات حددتها المادة 658، يتم تعيينهم (انتخابهم) من قبل الجمعية العامة التأسيسية أو الجمعية العامة العادية للشركة، وتعتبر هذه الأخيرة صاحبة السلطة في إعادة انتخابهم أو عزلهم في أي وقت. بعد تعيينهم، يقوم أعضاء مجلس المراقبة بانتخاب رئيس يتولى استدعاء المجلس وإدارة نقاشاته، على أنه لا يمكن للمجلس بأي حال من الأحوال تسيير الشركة ولا ممارسة وظائف الإدارة، ولا حتى سلطة التصرف باسم الشركة مع الغير، ولهذا الغرض، فإنه يمنع

1- المادة 642 من القانون التجاري الجزائري.

2- تقي الدين دغوج، النظام الحديث لإدارة شركة المساهمة (مجلس المديرين، ومجلس المراقبة)، مجلة النبراس للدراسات القانونية، المجلد 4، العدد 1، مارس 2019، ص 46.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

على أي عضو من مجلس المراقبة الانتماء إلى مجلس المديرين، كما لا يمكن لشخص طبيعي الانتماء في نفس الوقت إلى أكثر من خمسة (5) مجالس مراقبة لشركات المساهمة التي يكون مقرها في الجزائر<sup>1</sup>.

يقوم مجلس المراقبة بتلقي تقرير حول نشاط مجلس المديرين مرة كل ثلاث أشهر على الأقل، وكذا كافة الوثائق الختامية للسنة المالية (حساب الاستغلال العام، حساب النتائج، الميزانية) وتقريراً مكتوباً عن حالة الشركة ونشاطها أثناء السنة المالية المنصرمة، قصد المراجعة والرقابة، ليقوم بعدها بتقديم ملاحظاته حولها للجمعية العامة<sup>2</sup>، ولا تصحّ مداولاته إلا بحضور نصف عدد أعضائه على الأقل، كما تتخذ القرارات بأغلبية الأعضاء الحاضرين، وهذا وتخضع الاتفاقيات أو العقود التي تبرم بين الشركة وأحد أعضاء مجلس المراقبة لترخيص مسبق من مجلس المراقبة ومجموعة من الشروط المحددة في المواد 670، 671، 672.

بالإضافة إلى ما سبق، يتولى مجلس المراقبة المهام الرئيسية التالية<sup>3</sup>:

- الرقابة الدائمة على نشاط مجلس المديرين في تسيير الشركة؛
- القيام بإجراء الرقابة التي يراها ضرورية في أي وقت من السنة، مع إمكانية اطلاعه على الوثائق التي يراها مفيدة وضرورية للقيام بمهمته؛
- تعيين أعضاء مجلس المديرين، واقتراح عزلهم على الجمعية العامة؛
- تقديم ملاحظاته للجمعية العامة فيما يخص تقرير مجلس المديرين وحسابات السنة المالية.

وعلى العموم، يمكن القول أن مجلس المراقبة ضمن هذا النمط من التسيير مهام محددة تمكّنه من لعب دور الوسيط بين المساهمين (الملاك) والمسيرين (الوكلاء)، وممارسة مسؤولياته وفق خطة عمل واضحة ودقيقة؛ حيث يمارس الرقابة الدائمة على إدارة الشركة، ويعمل على التأكد من كونها تسيّر وفق أساليب ومناهج سليمة تحفظ حقوق المساهمين وباقي الأطراف أصحاب المصلحة، وتضمن استقرار الشركة ونموها.

### 3.1.5. المديرية:

يعتبر مجلس الإدارة الجهة المخوّلة بتنصيب أعضاء المديرية، والتي يمكن أن تتشكل من المساهمين والإداريين و/أو أعضاء خارجيين، وذلك بغرض تنفيذ الخطة الإستراتيجية المقترحة من قبل المجلس والمصادق عليها من قبل الجمعية العامة للمساهمين، وعلى العموم يقع على عاتق المديرية ما يلي<sup>1</sup>:

1- المواد: 657، 622، 666، 661، 664 من القانون التجاري الجزائري.

2- المادة 656 من القانون التجاري الجزائري.

3- المواد: 654، 643، 655، 644، 645، 656 من القانون التجاري الجزائري.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

- إعداد واقتراح إستراتيجية المؤسسة وعرضها على مجلس الإدارة؛
  - تنفيذ هذه الإستراتيجية بعد اعتمادها، في شكل مخططات سنوية وميزانيات معتمدة؛
  - ضمان الإشراف والمراقبة اليومية على تسيير المؤسسة؛
  - تقديم تقرير لمجلس الإدارة بالنتائج المحققة مقارنة مع الأهداف المحددة ضمن الإستراتيجية المعتمدة؛
  - تزويد مجلس الإدارة بالمعلومة التي تمكنه من قيادة ومراقبة نشاطات المؤسسة.
- ومن خلال استقراء الإطار التشريعي المنظم للنشاط التجاري في الجزائر، يتجدد الغموض ويظهر التباعد بين ما تدعو إليه مبادئ الحكم الراشد في الجزائر ونمط التسيير المبني على مجلس الإدارة؛ حيث تشير المادة 610 إلى أن مجلس الإدارة هو من يتولى إدارة شركة المساهمة، وذلك من خلال منحه الصلاحيات والسلطات الواسعة للتصرف في كل الظروف باسم الشركة، وهو يمنح أيضا نفس الصلاحيات والمسؤوليات لرئيسه من أجل التصرف باسم الشركة، مع إمكانية اقتراحه لتعيين مدير عام أو اثنين لمساعدته في إدارة شؤون الشركة، وعلى هذا الأساس فإنه يمكننا القول أن رئيس مجلس الإدارة والطاقم الإداري الذي يختاره لتنفيذ قرارات مجلس الإدارة هو من يقوم بمهام هيئة "المديرية" كما اصطلح على تسميتها من قبل الميثاق.

وعلى العكس من ذلك، يبدو نمط التسيير المبني على مجلس المراقبة ومجلس المديرين أكثر انسجاما مع ما تدعو إليه توجيهات ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، ففي حين يلعب مجلس المراقبة دور مجلس الإدارة وفق الميثاق، يتمثل دور مجلس المديرين مع المهام الموكلة للمديرية؛ فمجلس المديرين هو هيئة مكونة من ثلاث (3) إلى خمسة (5) أعضاء على الأكثر، تتولى إدارة شؤون شركة المساهمة، وتمارس وظائفها تحت رقابة مجلس المراقبة، هذا الأخير يتولى مهمة تعيين أعضائها وإسناد الرئاسة لأحدهم، كما ينبغي أن يحدّد قرار التعيين قيمة أجورهم وكيفية منحها إياهم، غير أن عزل أعضاء مجلس المديرين يبقى من صلاحيات الجمعية العامة بناء على اقتراح من مجلس المراقبة<sup>2</sup>، وهو ما يمنحهم استقلالية مميّزة ويجعلهم في منأى عن التعرض لأي ضغوط غير مبررة من قبل مجلس المراقبة، حيث يمكن للجمعية العامة مناقشة أسباب العزل ومبرراته، ورفضه في حالة عدم وجود دلائل وحجج مقنعة.

هذا ويتمتع مجلس المديرين بالسلطات الواسعة للتصرف باسم الشركة في كل الظروف مع مراعاة السلطات التي يخولها القانون صراحة لمجلس المراقبة وجمعيات المساهمين، كما يقوم رئيس مجلس المديرين بتمثيل الشركة في

1- وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية، مرجع سبق ذكره، ص 42.  
2- المواد: 643، 644، 647، 645 من القانون التجاري الجزائري.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

علاقتها مع الغير، ومع ذلك، فإنه يجوز أن يؤهل القانون الأساسي مجلس المراقبة لمنح هذه الصلاحية لعضو أو عدة أعضاء آخرين في مجلس المديرين<sup>1</sup>، غير أنه ينبغي الحرص على التوزيع الواضح والدقيق للصلاحيات والمهام بينهم حتى يتم الحفاظ على التنظيم وتنسيق الجهود لخدمة الأهداف المحددة.

تتخذ معظم قرارات مجلس المديرين من خلال اجتماعاته ومداولاته الدورية، كما يتوجب عليه إعداد تقرير خاص بنشاطاته وقراراته المتخذة كل ثلاثة أشهر يقدمه إلى مجلس المراقبة، بالإضافة إلى تقرير سنوي عند نهاية كل سنة مالية يبين فيه حصيلة نشاط الشركة ومقترحاته، ومجموعة الوثائق المذكورة في المادة 716 المقطعين 2 و3 سابقة الذكر، لغرض المراجعة والمراقبة.

### 2.5. الأطراف الفاعلة الخارجية وعلاقتها بالمؤسسة

تعمل الشركة وتتفاعل في ظل سعيها إلى تحقيق أهدافها مع العديد من الجهات والأعوان الخارجيين، ولذلك كان لزاما عليها أن تربط علاقات متميزة معهم، وتحافظ عليها قصد توسيع جاذبيتها اتجاههم، وفيما يلي ذكر لأهم هذه الأطراف<sup>2</sup>:

- السلطات العمومية كشريك؛
- البنوك والهيئات المالية الأخرى: ثقة وشفافية؛
- الموردون: من أجل تعاون دائم؛
- الزبائن: الملاك الحقيقيون للمؤسسة؛
- العمال: هم أول زبائن المؤسسة؛
- المنافسون: أخلاق وواجبات.

### ثالثا: إنشاء مركز حوكمة الجزائر

بناء على قوة الدفع التي خلقها دليل حوكمة الشركات، قامت مجموعة عمل حوكمة الشركات الجزائرية بإنشاء مركز حوكمة الجزائر في أكتوبر 2010 بالجزائر العاصمة، الهدف منه هو<sup>3</sup>:

- مساعدة الشركات الجزائرية على الالتزام بمواد ميثاق حوكمة الشركات؛

1- المواد: 648، 652، 653 من القانون التجاري الجزائري.  
2- وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية، مرجع سبق ذكره، ص 44-45.  
3- مركز المشروعات الدولية الخاصة، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، نشرة دورية يصدرها مركز المشروعات الدولية الخاصة، العدد 21، القاهرة، مصر، 2011، ص 1.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

- العمل على اعتماد أفضل ممارسات حوكمة الشركات بمفاهيمها الدولية؛
- رفع الوعي الجماهيري والتحسيس بأهمية حوكمة الشركات؛
- إعطاء فرصة لمجتمع الأعمال في الجزائر من أجل إظهار التزامه بالعمل على تحسين البيئة الاقتصادية في البلاد؛
- تحسين قيم الحوكمة الديمقراطية، بما فيها الشفافية والمساءلة والمسؤولية.

### الفرع الثالث: تحديات وعوائق تطبيق حوكمة الشركات في الجزائر

يعتبر التطبيق السليم لمبادئ الحوكمة في الجزائر أحد أهم الرهانات الكبرى التي ينبغي على السلطات أن توليها أهمية بالغة؛ فالوضع الاقتصادي والاجتماعي والسياسي للبلد يقتضي القيام بإصلاحات هيكلية عميقة ومدروسة في أقرب الآجال، بهدف تحقيق النهضة الشاملة المنشودة، غير أن هذا المسعى سيواجه العديد من العراقيل والعقبات، نذكر منها:

#### أولاً: انتشار الفساد المالي والإداري

عادة ما يرتبط ظهور الفساد بغياب الحوكمة، وينتج عنه العديد من الآثار السلبية والخطيرة؛ فانتشار الفساد الناتج عن غياب الحوكمة يعمل على هروب الاستثمارات الأجنبية، وانخفاض الإنفاق الحكومي على المشاريع ذات التوجهات الاجتماعية، زيادة على سوء تخصيص الموارد، والتحدي الأكبر الذي يواجهه تطبيق الحوكمة هو اتساع نطاق الفساد ليشمل الأجهزة الحكومية المسؤولة أساساً عن محاربة الفساد، لأن الحكومات الفاسدة دائماً ما تقف في وجه الإصلاحات، وذلك لحرصهم على استمرار المناخ الفاسد الذي يمنحهم مكاسب كثيرة<sup>1</sup>.

بالرغم من سلسلة الإصلاحات التي تبنتها السلطات الجزائرية، لا تزال الجزائر تسجل معدلات عالية من الفساد، تحتل من خلالها مراكز جدد متقدمة ضمن ترتيب الهيئات والمنظمات الدولية؛ فقد احتلت الجزائر المركزين 105 و106 لسنتي 2018 و2019 على التوالي (من أصل 180 دولة) في تصنيف منظمة الشفافية الدولية للدول حسب مؤشر مدركات الفساد العالمي<sup>2</sup>، وهما مركزان جد متقدمان، يشيران إلى استفحال الظاهرة وكثرة انتشارها. ولعل ما يدعم هذا التصنيف، هو تذييل الجزائر لترتيب الدول من حيث مناخ ممارسة أنشطة الأعمال في التقرير السنوي الصادر عن البنك الدولي (Doing Business, 2020)، حيث احتلت المركز 157 من أصل 190 دولة<sup>3</sup>.

1- نعيمة زعرور وآخرون، تطبيق حوكمة الشركات في الجزائر، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 1، مارس 2017، ص 212.

2- متوفر على موقع منظمة الشفافية الدولية، [www.transparency.org](http://www.transparency.org). تاريخ الاطلاع: 2020/03/12، التوقيت 11:10.

3- متوفر على الرابط: [www.doingbusiness.org/en/reports/global-reports/doing-business-2020](http://www.doingbusiness.org/en/reports/global-reports/doing-business-2020). تاريخ الاطلاع: 2020/03/12، التوقيت 11:40.

## الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر

بالإضافة إلى ذلك، فقد صُنِّفت الجزائر في المركز 132 من مجموع 149 دولة لتقرير المنتدى العالمي للاقتصاد (The World Economic Forum) لسنة 2020<sup>1</sup>، والذي يشمل كل من مؤشرات: الصحة، التعليم والمناخ السياسي والاقتصادي.

### ثانيا: احترام سلطة القانون

لا يمكن لأي شيء أن يكون فعالا إلا إذا تقيّد بالقانون، وهكذا هو حال الحوكمة، فلن تكون هناك حوكمة فعّالة ورشيّدة إلا إذا كانت هناك قوانين تدعمها وتحميها<sup>2</sup>، وتسير في نفس اتجاهها، مع ضرورة أن تتسم هذه القوانين بالوضوح، والتحديد والإلزام الفعلي بالتطبيق.

### ثالثا: طبيعة وخصائص الشركة الجزائرية

تتميز الشركات غير المملوكة من قبل الدولة بتمركز وعدم انفصال الملكية عن الإدارة والرقابة؛ فالملاك الفعليين هم من يقومون بتسييرها والرقابة على نشاطاتها، مع استغناء شبه تام عن الاستعانة بأصحاب الكفاءات والخبرات الخارجيين في مجلس الإدارة. أمّا بالنسبة للشركات المملوكة من قبل الدولة فهي أصلا تعاني من تراكمات المراحل المختلفة في إدارة نشاطها منذ الاستقلال، ومرورا بالتخطيط الموجه، وانتهاء بمرحلة التوجه نحو اقتصاد السوق (استقلالية المؤسسات)؛ فدور الدولة كمالك وحيد جعلها تهتم بتغليب الأهداف الاجتماعية على الأهداف الاقتصادية من جهة، وتجعل إدارة وتسيير هذه الشركات خاضعة لسلطة الإدارة لا المسيرين من جهة أخرى، أي عدم إعطاء المسؤولين الصلاحيات الضرورية التي يحتاجونها لممارسة وظائفهم، والاعتماد أكثر على تدخل الإدارة الوصية في تسيير هذه الشركات (صناديق المساهمة، المؤسسات القابضة، مؤسسات تسيير المساهمات، المجمعات الصناعية).

### رابعا: إنشاء علاقة سليمة مع أصحاب المصالح

إن عمليات التواطؤ والفساد التي تتم بين مجالس الإدارة وكبار المديرين التنفيذيين لا تضرّ فقط بحقوق أصحاب المصالح، ولكنها تضر أيضا بالشركة ومستقبلها<sup>3</sup>، لذا فمن الضروري أن تكون هناك خطة شاملة لربط شبكة علاقات مميّزة، واستعادة أواصر الثقة المتينة بين الشركة وكافة الأطراف الداخلية والخارجية ذات المصلحة من أجل العمل معا على تحقيق نظام عادل وشفاف يضمن إشباع رغبات هذه الأطراف ويحقق رضاها.

<sup>1</sup> - متوفر على الرابط: [www.weforum.org/reports/global-gender-gap-report-2020](http://www.weforum.org/reports/global-gender-gap-report-2020). تاريخ الاطلاع: 2020/03/13، التوقيت 09:15.

<sup>2</sup> - نعيمة زعرور وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 212.

<sup>3</sup> - إيمان بومعزة، واقع حوكمة المؤسسات في الجزائر وتحديات تطبيقها لمكافحة فساد الإدارات العمومية، المجلة المتوسطية للقانون والاقتصاد، المجلد 4، العدد 2، 2019، ص 136.

## خلاصة

رغم أن البدايات الأولى لاستخدام المعاني الأساسية للمفهوم الحديث للحوكمة ضاربة في عمق التاريخ فإن الانطلاقة الحقيقية لاستخدامه في بحوث الإدارة والاقتصاد قد ارتبطت بانفصال ملكية الشركات عن إدارتها، وما تبعها من تضارب للمصالح بين ملاك هذه الشركات ومسيريها. غير أنه ونظرا للاضطرابات التي شهدتها الأسواق المالية العالمية، ومجموعة فضائح الاختلاس والتدليس والاحتيال المالي والإداري الذي كانت العديد من كبريات الشركات العالمية مسرحا له، وكذا التصاعد الكبير لضغوط وتأثيرات العولمة، وموجات الخصخصة والعديد من العوامل الأخرى، فقد توسعت دائرة الاهتمام بمفهوم الحوكمة لتشمل كافة الأطراف ذات المصلحة التي تربطها علاقات رسمية وغير رسمية بالشركة، وتشكل موضوع دراسات وأبحاث ومبادرات علمية ومحلية ملزمة وإرشادية.

تعتبر حوكمة الشركات نظاما متكاملا لإدارة العلاقة بين الملاك والمدراء والمسيرين وكافة الأطراف ذات المصلحة الأخرى، وربط شبكة متينة من العلاقات المبنية على أساس الثقة المتبادلة والمسؤولية والوضوح والشفافية، وهو ما يجعلها ضمن أولويات الشركات المعاصرة التي تسعى إلى رفع مستويات أدائها المالي وغير المالي، وإعطاء انطباع جيد لمستثمريها الحاليين والمحتملين، بما يضمن تفاعلهم الإيجابي مع أي مبادرات مقدمة من قبلها.

ليس هناك، على المستوى العالمي، نموذج واحد مثالي مطبق يمكن اعتماده من قبل كافة البلدان؛ حيث أنه لا بد أن تؤخذ بعين الاعتبار الاختلافات البينية وخصائص وخصوصيات كل اقتصاد عند أي مبادرة لتحقيق الممارسات الفعلية لحوكمة الشركات ووضعها موضع تنفيذ، وهذا ما يظهره تعدد النماذج الرائدة لحوكمة الشركات، والمبادئ الإرشادية المقدمة من قبل المنظمات والهيئات العالمية.

شهدت الجزائر كغيرها من البلدان عددا من المبادرات الهادفة إلى وضع الأسس واللبنيات الأولى لنظام الحكم الراشد في المؤسسات وعلى مستوى الاقتصاد ككل، غير أن التطبيق الفعلي لهذه المبادرات يحتاج إلى العديد من الجهود الميدانية الإضافية، والإصلاحات التشريعية وحملات التوعية بأهمية هذه الممارسات في تحسين أداء الشركات وضمان استمراريتها، ودعم اقتصاد البلد، لتبقى أهم الآليات الضابطة للنشاط الاقتصادي في الجزائر هي الأطر التشريعية والقانونية ذات الصلة بالحوكمة.

## الفصل الثاني

أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ  
بالتعثر المالي للشركات

## الفصل الثاني

### أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

#### تمهيد

تمرّ الشركات عبر مراحل عديدة منذ نشأتها، وقد يتخلل بعضها فترات من التطور ورواج الأعمال، كما قد تتسم أخرى بالتدهور وانخفاض الأداء، وعلى هذا الأساس، فإن نجاح أو فشل هذه الشركات يتحدد أساساً على مدى قدرتها على الاستفادة القصوى من فترات الرواج، والعمل المستمر من أجل استدامتها من جهة، وتحديد المعايير والأساليب المثلى لمواجهة فترات الانحدار والركود من جهة أخرى.

إن أفضل ما يمكن للشركات استخدامه في مواجهة مخاطر ركود أعمالها، وتدهور نشاطاتها، وضعف أدائها هو العمل المستمر على تفادي المسببات والعوامل التي يمكن أن تؤدي بها إلى هذه الوضعية، وذلك من خلال جمع وتحليل القدر الكافي من المعلومات الداخلية والخارجية المرتبطة بنشاطها، وتقدير آثارها المستقبلية على الشركة، وعلى كافة الأطراف أصحاب المصلحة فيها، وهذا ما من شأنها أن يمنحها الوقت الكافي لأجل اتخاذ الإجراءات التصحيحية الملائمة.

تمثل المعلومات المالية التي تقدمها القوائم المالية للشركات الركيزة الأساسية التي يتم الاعتماد عليها في تقييم أدائها، غير أن شكل هذه المعلومات ومدى كفايتها يشكل محور نقاش دائم ومستمر، ففي حين أن هناك من يعتبر أن هذا الشكل من المعلومات كافٍ لاستخلاص المؤشرات الرئيسية التي تمكن من التعرف على وضعية الشركات وآفاقها المستقبلية، يعتبر آخرون أن هناك معايير وممارسات أخرى مرتبطة أساساً بطريقة تنظيم وإدارة الشركات يمكن لها أن تلعب دوراً هاماً في تشخيص وضعيتها وتكوين نظرة استشرافية لمستقبلها.

بناء على ما تقدم، تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث أساسية:

- المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للتعثر المالي للشركات؛
- المبحث الثاني: ماهية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات؛
- المبحث الثالث: أثر مؤشرات الحوكمة على التنبؤ بمخاطر التعثر المالي للشركات.

## المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للتعثر المالي للشركات

يعتبر موضوع التعثر المالي للشركات حديث النشأة إذا ما قورن بمجالات المعرفة الأخرى في التسيير والاقتصاد، وتزامنا مع سلسلة الأزمات المالية والانهيار المفاجئ لمجموعة من الشركات الاقتصادية الكبرى حول العالم تزايد الاهتمام بالموضوع وتشعب، وتعمقت التحليلات والتفسيرات للظاهرة.

### المطلب الأول: تعريف التعثر المالي للشركات والمفاهيم المرتبطة به

تعددت تعريفات الباحثين والمهنيين للتعثر المالي للشركات وتباينت، وذلك تبعا لوجهة نظر كل منهم والمعايير التي يستخدمها للحكم على الظاهرة، كما تداخلت استخداماته مع بعض المفاهيم القريبة منه أو المرتبطة به، ومن هذا المنطلق، سيستهل هذا المطلب بتعريف التعثر المالي للشركات، ليُتبع بعد ذلك بمختلف المفاهيم المرتبطة به وأهم ما يميزها عنه.

### الفرع الأول: التعثر المالي (Financial distress)

تتعدد التعريفات المستخدمة في وصف وتشخيص ظاهرة الشركات المتعثرة، فهناك من يعرفها على أنّها: "الحالة التي يكون فيها صافي التدفق النقدي للشركة أقل من التزاماتها الجارية، ما يجعلها عاجزة عن سدادها"<sup>1</sup>، هذا العجز سيؤدي بالضرورة إلى خرق الشركة لعقودها مع دائئتها، الأمر الذي يجعلها ملزمة بتقديم الحجج اللازمة من أجل طمأننتهم وضممان استدامة الثقة التي تربطها بهم من أجل تفادي تفاقم الوضع من ناحية، وتمهيدا لإمكانية إعادة التفاوض حول عقود جديدة أو حتى إعادة هيكلتها إن لزم الأمر من ناحية أخرى.

ومنهم من يرى أن التعثر المالي هو: "وصف لحدث هام يتخلل الوضعية المالية للشركة لفترة ما، يتطلب إجراءات تصحيحية من أجل التحكم في الوضع المضطرب"<sup>2</sup>، وبالرغم من أن التعريف لا يقدم تفصيلا لطبيعة أو سبب تعرض الشركة لاختلالات مالية، إلى أنه أشار إلى الفترة التي يتخلل فيها الوضع المالي للشركة ظروف وأحداث غير اعتيادية، ووفق هذه الرؤية فإن الشركة انتقلت من ظروف سابقة إلى الظروف الحالية، وهو ما يقودنا إلى ضرورة البحث عن أسباب هذا الانتقال، كما أن ضرورة القيام بإجراءات تصحيحية تشير إلى وجود وضع

<sup>1</sup>-Karen H. Wruck, **Financial distress, reorganization, and organizational efficiency**, Journal of Financial Economies, Vol. 27, N°2, 1990, p 421.

<sup>2</sup>-Gregor Andrade and Steven N. Kaplan, **How costly is financial (Not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed**, The Journal of Finance, Vol. 53, N°. 5, 1998, p 1456.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

لاحق مرغوب فيه، وهو ما يدل على خصوصية القرارات الواجب اتخاذها من قبل صانعي القرار، خاصة من حيث ضرورة الأخذ بعين الاعتبار حقوق كافة الأطراف أصحاب المصلحة بما فيها تلك المتعارضة بطبيعتها.

ومن الباحثين من يعتبر التعثر المالي على أنه: "توافر دلالة أو بعد يتعلق بظاهرة اختلال هيكله سواء كانت مالية أو اقتصادية أو إدارية أو تسويقية وتعكسه القوائم المالية للشركة المتعثرة"<sup>1</sup>، يحدد هذا التعريف أشكال أو مكامن الاختلالات الهيكلية التي يمكن أن تشهدها الشركة وتعكسها قوائمها المالية، غير أنه من المهم الإشارة إلى وجود اختلاف جوهري بين خصوصية كل هيكل (مالي، اقتصادي، إداري وتسويقي)، وهو ما من شأنه أن ينعكس على تصنيف الشركة ما بين متعثرة، فاشلة أو مفلسة.

بالإضافة إلى ذلك، نجد من يعتبر أنّ الشركة المتعثرة ماليا هي: "الشركة العاجزة عن الوفاء بالتزاماتها المالية"<sup>2</sup>، ورغم أن هذا التعريف يشير بوضوح إلى عدم قدرة الشركة على إبراء ذمتها المالية تجاه دائنيها، غير أنه يثير العديد من القضايا الجوهرية التي من شأنها أن تميّز الشركة المتعثرة عن غيرها من الشركات التي تعاني من مشاكل وصعوبات مالية؛ فعجز الشركة مثلا يمكن أن يكون عجزا عارضا أو مؤقتا ويمكن أن يكون دائما، كما يمكن للشركة أن لا تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها عند تاريخ الاستحقاق غير أنها تفي بها بعد ذلك، وقد يكون هذا في سنة واحدة، كما قد يتكرر الأمر في سنوات عديدة، وفي المقابل، فهي قد لا تفي بها عند تاريخ الاستحقاق وبعده، بالإضافة إلى ذلك، فإنه يمكن للشركة أن تفي بجزء من التزاماتها وتعجز عن الوفاء بالجزء الآخر، كما أنها قد تكون غير قادرة عن الوفاء بجميع التزاماتها.

نجد في تعريف آخر ضبطا لإحدى القضايا السابقة، حيث يعتبر التعثر المالي على أنه: "عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية عند تاريخ استحقاقها"<sup>3</sup>، ويظهر من هذا التعريف أنه يمكن اعتبار الشركة متعثرة بمجرد عجزها عن الوفاء بالتزاماتها عند تاريخ الاستحقاق، وذلك كنتيجة لعدم قدرة الشركة على توليد عائد ملائم لمواجهة نفقاتها المالية.

ومن زاوية أخرى، نجد من الباحثين من يستند على وصف الهيكله المالية للشركة في تعريفه للتعثر المالي، حيث يعتبره: "الحالة التي تكون فيها القيمة الدفترية لديون الشركة أكبر من القيمة الدفترية لأصولها، ما يجعلها

<sup>1</sup>- علي سليمان النعماني، نموذج محاسبي مقترح للتنبؤ بتعثر شركات المساهمة العامة، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 83، العدد 28، 2006، ص 4.  
<sup>2</sup>- Kevin Keasey et al., **The costs of SME's financial distress across Europe**, Leeds University, UK, 2009, p 4.  
<sup>3</sup>- William H. Beaver et al., **Financial statement analysis and the prediction of financial distress**, Foundations & Trends in Accounting, Vol. 5, N°. 2, 2011, p 6.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

عاجزة عن سداد التزاماتها<sup>1</sup>، يصف هذا التعريف بوضوح حالة الشركة من خلال مقارنة موجوداتها بمطلوباتها، حيث يظهر حجم مديونية كبير وتآكل تام لحقوق الملكية في الشركة بسبب الخسائر المتراكمة إلى درجة تجعل قيمة موجوداتها غير كافية لتغطية التزاماتها، غير أن ما يلاحظ هو اعتماد التعريف على القيمة الدفترية لأصول الشركة، هذه الأخيرة قد تكون أعلى أو أدنى من قيمتها السوقية أو مساوية لها، وذلك بسبب اختلاف نظرة السوق لما تستحقه الشركة من قيمة سوقية، بمعنى آخر، القيمة المفترضة لأصول الشركة لو أنها قررت التصفية الكاملة من خلال بيع جميع أصولها.

كما يشار إلى حالة التعثر المالي على أنها: "الحالة التي يفوق فيها مجموع التدفقات النقدية الخارجة مجموع التدفقات النقدية الداخلة، وهو ما يؤدي إلى عجز الشركة عن الوفاء بالتزاماتها المالية، وبالتالي حالة التعثر المالي"<sup>2</sup>. ومن الناحية التطبيقية، فقد استخدمت دراسة (Pramudena, 2017<sup>3</sup>) نسبة تغطية الفوائد (Interest Coverage Ratio) والتي يتم حسابها من خلال مقارنة الأرباح قبل الفوائد والضرائب (Earnings Before Interest and Taxes) إلى أعباء الفوائد المالية (فوائد الديون) (Interest Expenses) كمؤشر للحكم؛ وذلك من خلال اعتبار الشركة متعثرة في حالة كانت النسبة أقل من واحد (1)، بالإضافة إلى عدم توزيعها لأرباح لفترة تفوق السنة.

أما في دراسة<sup>4</sup> (Kristanti & Herwany, 2017) فقد اعتبرت كل شركة ذات صافي حقوق ملكية سالبة (Negative Equity) هي شركة متعثرة، أي أن الشركات المتعثرة هي تلك التي تفوق القيمة الدفترية لخصومها القيمة السوقية لأصولها.

فيما صنفت دراسة<sup>5</sup> (Manzaneque et al., 2016) الشركات المتعثرة كل شركة تحقق فيها أحد المؤشرات التالية على الأقل: العائد قبل الفوائد والضرائب والإهلاكات والمؤونات (EBITDA) أقل من أعباء الفوائد المالية (IE) لمدة سنتين متتاليتين، والانخفاض في قيمتها السوقية لسنتين متواليتين.

<sup>1</sup>-Muhammad Rifqi and Yoshio Kanazaki, **Predicting financial distress in Indonesian manufacturing industry**, Center for Data Science and Service Research, Discussion paper N°. 62, Japan, 2016, p 3.

<sup>2</sup>-Amirsaleh Azadinamin, **Financial distress: Major signs, sources & ways to eliminate them**, The Social Science Journal, 2012, p 3.

<sup>3</sup>-Sri Marti Pramudena, **The Impact of good corporate governance on financial distress in the consumer goods sector**, Journal of Finance and Banking Review, Vol. 2, N°. 4, 2017.

<sup>4</sup>-Farida Titik Kristanti and Aldrin Herwany, **Corporate governance, financial ratios, political risk and financial distress: A survival analysis**, Accounting and Finance Review, Vol. 2, N°.2, 2017.

<sup>5</sup>-Montserrat Manzaneque et al., **Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain**, Spanish Accounting Review, Vol. 19, N°. 1, 2016.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

أما في دراستي كل من<sup>1</sup> (Salloum et al., 2013) و<sup>2</sup> (Salloum & Azoury, 2012) فقد تم اعتبار كل شركة يقلّ فيها معدل تغطية العائد قبل الفوائد والضرائب والإهلاكات والمؤنات (EBITDA) لأعباء الفوائد المالية عن واحد (1) لسنتين متواليتين أو أن يكون المعدل أقل من (0.8) في السنة المعتبرة.

أما في دراسة<sup>3</sup> (Miglani et al., 2015) فقد تم تصنيف كل شركة حققت خمس (5) سنوات متتالية من الخسائر شركة متعثرة، وسنتين فقط من الخسائر في دراسة<sup>4</sup> (Wang & Deng, 2006)، كما أن من الباحثين<sup>5</sup> (Rohani et al., 2013) و<sup>6</sup> (Zulridah & Takia, 2012) من اعتبر انخفاض قيمة أسهم الشركة إلى أقل من 25% من القيمة الاسمية مؤشراً على تعثرها المالي. وفي دراسة<sup>7</sup> (Polsiri & Sookhanaphibarn, 2009) تم اعتبار كل شركة ألغى إدراجها من قبل السلطة المنظمة لبورصة تايلاند أو خضعت لخطة إعادة الهيكلة شركة متعثرة مالياً.

بناءً على ما سبق، يمكن تعريف التعثر المالي على أنه: مواجهة الشركة لظروف خاصة نتيجة عجزها عن الوفاء بجزء من التزاماتها المالية التي حل أجلها أو كلها، و/أو تحقيقها لخسائر في سنوات متتالية (عجزها عن تحقيق أرباح لفائدة المساهمين).

### الفرع الثاني: الفشل الاقتصادي والمالي (Economic and financial Failure)

يستخدم مصطلح الفشل في الشركات لوصف الحالة أو المرحلة التي تعاني فيها الشركة من صعوبات ومشاكل مالية ذات خصوصيات معينة، وعلى العموم فإن للفشل في الشركات مفهومان رئيسيان:

<sup>1</sup>-Charbel Salloum et al., **Board of directors' effects on financial distress evidence of family owned businesses in Lebanon**, International Entrepreneurship and Management Journal, Vol. 9, N°. 1, 2013.

<sup>2</sup>-Charbel Salloum and Nehme Azoury, **Corporate governance and firms in financial distress: evidence from a Middle Eastern country**, International Journal of Business Governance and Ethics, Vol. 7, N°. 1, 2012.

<sup>3</sup>-Seema Miglani et al., **Voluntary corporate governance structure and financial distress: Evidence from Australia**, Journal of Contemporary Accounting & Economics 11, 2015.

<sup>4</sup>-Zong-Jun Wang and Xiao-Lan Deng, **Corporate governance and financial distress: Evidence from Chinese Listed Companies**, The Chinese Economy, Vol. 39, N°. 5, 2006.

<sup>5</sup>- Rohani MD-Rus et al., **Ownership structure and financial distress**, Journal of Advanced Management Science, Vol. 1, N°. 4, December 2013.

<sup>6</sup>-Zulridah M. Noor and Takia M. Iskandar, **Corporate governance and corporate failure: A survival analysis**, Prosiding Persidangan Kebangsaan Ekonomi Malaysia Ke VII, 2012.

<sup>7</sup>-Piruna Polsiri and Kingkam Sookhanaphibarn, **Corporate distress prediction models using governance and financial variables: Evidence from Thai Listed Firms during the East Asian Economic Crisis**, Journal of Economics and Management, Vol. 5, N°. 2, 2009.

أولاً: الفشل الاقتصادي (Economic failure)

يُعرّف الفشل الاقتصادي على أنه: "عدم قدرة المؤسسة على تحقيق معدل عائد على الأصول المستثمرة يساوي على الأقل أو يفوق التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال المستثمر فيها"<sup>1</sup>.

كما يشير آخر إلى أن مفهوم الفشل الاقتصادي ينصبّ على: "قياس النجاح أو الفشل اعتماداً على مقدار العائد على رأس المال، وتعد الشركة فاشلة عند عجزها عن تحقيق عائد مناسب على رأس المال المستثمر والذي يتناسب والمخاطر المتوقعة"<sup>2</sup>.

في حين يعتبر آخرون أن "مضمون هذا النوع من الفشل يتحدد عندما تعجز عوائد المؤسسة عن تغطية كل التكاليف، ومن ضمنها تكلفة تمويل رأس المال، أو بمعنى آخر أنه يعني قدرة الإدارة على تحقيق عائد على رأس المال المستثمر يتناسب والمخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات"<sup>3</sup>.

وبناء على ما سبق، يمكن القول أن مفهوم الفشل الاقتصادي لا يتضمن مواجهة الشركة لمشاكل وصعوبات مالية تجعلها عاجزة عن الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه دائئها سواء في تواريخ استحقاقها أو بعدها، وإنما يشير إلى العجز أو عدم القدرة على تحقيق عوائد مناسبة على استغلال موجوداتها، بحيث تكون هذه العوائد أقل من تكلفة تمويلها. وانطلاقاً من هذا التشخيص، يمكن استنتاج أهم ما يميّز الفشل الاقتصادي عن التعثر المالي:

الجدول رقم (04): الفرق بين الفشل الاقتصادي والتعثر المالي

التعثر المالي	الفشل الاقتصادي
<ul style="list-style-type: none"> <li>● تحقيق خسائر متلاحقة في النتيجة (سنتين على الأقل)؛</li> <li>● العجز عن الوفاء بالتزاماتها المالية في مواعيدها.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● تحقيق عائد أقل من تكلفة رأس المال المستثمر؛</li> <li>● القدرة على الوفاء بالتزاماتها المالية عند تاريخ استحقاقها.</li> </ul>

المصدر: من إعداد الطالب.

1- شريف ربحان، التعثر المالي: المراحل، الأسباب والطرق وإجراءات المعالجة، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد 16، جوان 2007، ص 29.

2- خليفة الحاج وفريد بلقوم، دراسة تطبيقية لأسلوب التمييز بين المؤسسات الفاشلة والمؤسسات السليمة باستخدام التحليل الإحصائي العاملي AFD، حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 9، ديسمبر 2015، ص 529.

3- عبد الوهاب رميدي ورضوان باصور، استخدام الأساليب الإحصائية والرياضية في التحليل المالي لأداء المؤسسة، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 7، المجلد 2، أبريل 2017، ص 148.

إن استمرار ظاهرة الفشل الاقتصادي من شأنها أن تؤدي إلى بروز إختلالات هيكلية فيما يخص المزيج التمويلي للشركة وعدم استقرار مالي قد ينعكس على قدراتها التنافسية ويهدد مكانتها في السوق، ما يجعلها عرضة لمشاكل التعثر المالي على المدى الطويل.

### ثانيا: الفشل المالي (Financial failure)

هناك من يطلق هذا المصطلح لوصف المرحلة التي تسبق لحظة إعلان الإفلاس، أي "تلك المرحلة التي تتعرض فيها المؤسسة الاقتصادية إلى اضطرابات مالية جد خطيرة تتمثل في عدم قدرتها على سداد التزاماتها اتجاه الغير"<sup>1</sup>، أي أن الشركة في هذه الحالة غير قادرة على إبراء ذمتها تجاه دائئها بسبب عجزها عن تحقيق عوائد كافية من جهة، والخسائر المتراكمة من جهة أخرى.

كما يعرف على أنه: "عدم قدرة الشركة على مواجهة الالتزامات المالية التي بذمتها بالكامل، ومن ثم فهي في طريقها إلى الإفلاس قانونا أو التصفية"<sup>2</sup>، أي أن هناك يقينا جازما بعدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية، وهو ما يدل على وجود عجز تام قد يضطر معه دائئها إلى رفع دعوى قضائية ضد الشركة أو اللجوء إلى حجز مرهوناتها إن وجدت.

وهناك من يرى أنه: "تلك الحالة المرادفة لحالة العسر المالي الحقيقي أو القانوني التي تعني عدم قدرة المشروع على مواجهة و سداد التزاماته المستحقة للغير بكامل قيمتها، حيث تكون أصوله أقل من قيمتها الحقيقية ومن قيمة خصومه، الأمر الذي يصل بالمشروع في أغلب الحالات إلى حالة الإفلاس"<sup>3</sup>.

وفي نفس السياق، هناك من يشير إلى أن الفشل المالي قد لا يعني أن الشركة انتهت، وإنما يمكنه أن يتحول إلى إفلاس إذا ما حدث بشكل قاطع، وكانت أصول الشركة لا تكفي للوفاء بخصومها الإجمالية، حيث يؤدي هذا الموقف الأخير إمّا إلى إعادة تنظيم الشركة أو إعلان الإفلاس والتصفية والخروج من السوق<sup>4</sup>، وفي هذا التعريف وصف آخر لوضعية المركز المالي للشركة في حالة الفشل المالي، حيث تفوق خصوم الشركة موجوداتها، أي أنه حتى مع لجوئها إلى بيع جميع موجوداتها من أجل تسديد التزاماتها فإنها لن تستطيع ذلك، وهذا ما يجعلها على عتبة الإفلاس القانوني لإفلاسها.

1- الشريف ربحان وآخرون، الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية - من التشخيص إلى التنبؤ ثم العلاج، ملتقى وطني حول المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، الجزائر، يومي 21-22 أكتوبر 2012، ص 2.

2- خليفة الحاج وفريد بلقوم، مرجع سبق ذكره، ص 529.

3- عمر شريقي، التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة بين مسؤولية المدقق والإدارة في ضوء معيار التدقيق الدولي رقم 570 "المنشأة المستمرة" والتشريع الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 19، جوان 2016، ص 222.

4- عبد الوهاب رميدي ورضوان باصور، مرجع سبق ذكره، ص 148.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

يظهر من التعاريف السابقة أن مفهوم الفشل المالي قريب من مفهوم التعثر المالي، حيث يعتبر المرحلة التي تليه وتسبق مرحلة الإفلاس أو التصفية. وعلى العموم، يمكن الإشارة إلى أوجه الاختلاف بينهما من خلال الجدول الآتي:

### الجدول رقم (05): الفرق بين الفشل والتعثر المالي

التعثر المالي	الفشل المالي
<ul style="list-style-type: none"><li>● العجز عن الوفاء بالالتزامات المالية في مواعيدها؛</li><li>● تحقيق خسائر متلاحقة في النتيجة (سنتين على الأقل)؛</li><li>● مرحلة تلي الفشل الاقتصادي وتسبق الفشل المالي.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● التوقف كلياً عن سداد الالتزامات المالية؛</li><li>● تحقيق خسائر متتالية في النتيجة وتآكل تام لحقوق الملكية (مجموع الخصوم يفوق صافي الأصول)؛</li><li>● مرحلة تسبق حالة الإفلاس وتلي مرحلة التعثر المالي.</li></ul>

المصدر: من إعداد الطالب.

وعلى ضوء ما سبق، يمكن القول أنّ الفشل المالي يصف مرحلة جدّ حسّاسة تمرّ بها الشركة، حيث تبرز من خلالها مؤشرات لتراكم عدم القدرة و/أو الكفاءة في استغلال أصول الشركة، وتآكل تام لحقوق الملكية في الشركة بسبب تراكم الخسائر للعديد من السنوات، ما يجعلها عاجزة تماماً عن سداد التزاماتها المالية تجاه الغير من ناحية، وغير قادرة عن الحصول على ائتمان جديد بسبب الاختلالات الكبيرة لهيكلها المالي من ناحية أخرى، ما يرهق قدرتها على الاستمرار في نشاطها فضلاً عن تحقيق أهدافها.

### الفرع الثالث: العسر المالي (Insolvency)

يُستخدم مصطلح العسر المالي بشكل عام لوصف حالة الاختلالات المالية التي قد تشهدها الشركات، والتي تجعلها في مواجهة ظروف غير اعتيادية وصعوبات أو عجز عن تبرئة ذمتها المالية تجاه الغير. غير أن هناك من الباحثين من يستخدم مصطلحات أكثر دقة وتحديد لوصف حالة العسر المالي، وذلك من خلال تصنيفها وفق ما يلي:

أولاً: العسر المالي الفني (Technical Insolvency)

يشار إلى العسر المالي الفني على أنه "الحالة التي تكون فيها الشركة غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها بالرغم من أن إجمالي الموجودات لديها يفوق إجمالي المطلوبات"<sup>1</sup>.

كما يقصد بالعسر المالي الفني أنه: "بمثابة المقدمة لحالة الفشل المالي، حيث يعبر عن عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، والتي تنشأ من الانخفاض الجوهرى في الرصيد النقدي المتاح للشركة واللازم لدفع العناصر المتعددة المكونة لحالة العسر المالي الفني، والمتمثلة في قيمة حسابات الدفع المستحقة والأجور والضرائب والفوائد وأقساط الديون"<sup>2</sup>.

ويعرّف أيضا بأنه: "الحالة التي لا يتوفر فيها لدى الشركة نقد جاهز لسداد حاجاتها خلال فترة محددة، وتستطيع بعدها سداد هذه الحاجات أو الوفاء بالالتزامات المستحقة عليها، أي أنّ لدى الشركة أموالاً كافية لسداد الالتزامات، غير أن هذه الأموال ليست نقداً جاهزاً"<sup>3</sup>.

وبناء على ما سبق يمكن القول أن العسر المالي الفني هو مرحلة عارضة أو ظرفية لا غير، حيث لا يظهر على الشركة إختلالات مالية جوهرية قد ترهن وجودها واستمراريتها، ولعل عدم قدرتها على سداد التزاماتها عند تاريخ استحقاقها مرده سوء إدارة الموارد المالية للشركة أو مواجهتها لظروف غير متوقعة انجر عنها مصاريف أو تدفقات نقدية خارجة، ولهذا فإن تدارك الموقف وتجاوز هذه المرحلة قد يعتمد أساساً على كفاءة إدارة الشركة وشبكة الثقة التي تجمعها بالأطراف ذات المصلحة المعنية.

ويتوافق هذا المفهوم مع مفهوم التعثر المالي من حيث عدم القدرة على سداد الالتزامات عند تاريخ الاستحقاق، غير أنه يختلف معه من حيث تكرار حالة العجز عن الوفاء بالالتزامات وتحقيق خسائر في النتيجة لسنوات متتالية بالنسبة للتعثر المالي.

ثانياً: العسر المالي الحقيقي أو المحاسبي (Accounting Insolvency)

يعرّف العسر المالي الحقيقي على أنه: "تلك الحالة التي تكون فيها الشركة غير قادرة على سداد الالتزامات المترتبة عليها بالإضافة إلى كون إجمالي الموجودات لديها يقل عن إجمالي المطلوبات"<sup>4</sup>.

1- شريف ريجان، مرجع سبق ذكره، ص 28.

2- عمر شريقي، مرجع سبق ذكره، ص 223.

3- عبد الوهاب رميني ورضوان باصور، مرجع سبق ذكره، ص ص 149-150.

4- شريف ريجان، مرجع سبق ذكره، ص 28.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

ويعرف أيضا بأنه: "الحالة المرادفة لحالة الخطر المالي الكامل، حيث تكون القيمة الدفترية لإجمالي الخصوم أكبر من القيمة السوقية لإجمالي الأصول، مما ينجم عنه صافي حق ملكية سالبة، وهو ما يطلق عليه عسر الملكية"<sup>1</sup>.

كما أنّ هناك من يعتبره الأشدّ خطورة على الشركة، وينشأ عندما تكون القيمة السوقية لجميع الموجودات (الأصول) التي تملكها الشركة لا تكفي للوفاء بالتزاماتها المالية، أي أنه حتى لو أعطيت الشركة الوقت الكافي لبيع موجوداتها فإن حصيلة البيع لا تكفي لسداد الالتزامات المالية، وينشأ هذا الوضع عندما تنخفض القيمة السوقية للموجودات التي تملكها الشركة عن مطلوباتها، وكثيرا ما يؤدي هذا النوع من العسر المالي إلى تصفية وإنهاء نشاط الشركة لعجزها عن التسديد<sup>2</sup>.

من مجمل التعاريف السابقة نلاحظ أن وصف حالة العسر المالي الحقيقي تتطابق بشكل كبير مع المفاهيم والمؤشرات المعتمدة في تعريف والإشارة إلى الفشل المالي، حيث تتوقف الشركة عن دفع والوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير، مع بروز إختلالات مالية كبيرة على قائمة المركز المالي للشركة وتآكل تام لحقوق الملكية، وعلى هذا الأساس فيإمكاننا القول أن ما يميز التعثر المالي عن العسر المالي الحقيقي هو نفسه ما يميزه عن الفشل المالي.

### الفرع الرابع: الإفلاس (Bankruptcy)

يشير هذا المصطلح إلى: "حالة الإفلاس القضائي الذي تتعرض له الشركة كنتيجة لتوقفها عن سداد ديونها، بحيث يتم إشهار إفلاسها وذلك بحكم من المحكمة المختصة إقليميا بغرض تصفيتها وبيعها تمهيدا لتسديد هذه الديون إلى أصحابها"<sup>3</sup>.

كما يعرف الإفلاس على أنه: "تلك الحالة التي لا تستطيع فيها الشركة دفع ديونها، ويتم التنازل عن أصولها وتسليمها قضائيا لإدارتها، أو أنه إجراءات قانونية لتسييل أو إعادة تنظيم الأعمال، وأيضا نقل لبعض أو كل أصول الشركة للدائنين"<sup>4</sup>.

1- خليفة الحاج وفريد بلقوم، مرجع سبق ذكره، ص 533.

2- عبد الوهاب رميدي ورضوان باصور، مرجع سبق ذكره، ص 149.

3- الشريف ريجان وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 3.

4- خليفة الحاج وفريد بلقوم، مرجع سبق ذكره، ص 534.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

في حين أن هناك من يعتبره: "توقف الشركة عن تسديد التزاماتها تجاه الغير، ثم يتم إشهار إفلاسها بحكم قضائي"<sup>1</sup>.

مما سبق يمكن القول أن مفهوم الإفلاس يجمع بين معيارين مترابطين: معيار اقتصادي يشير إلى توقف الشركة عن سداد التزاماتها المالية، واليقين الجازم بعدم قدرتها على ذلك، ومعيار قانوني يثبت اتخاذ الإجراءات القانونية اللازمة من أجل تصفية الشركة لغرض استيفاء الدائنين والأطراف ذات المصلحة لحقوقهم، وهي الإجراءات التي تنتهي بتسليم خروج الشركة من النشاط الاقتصادي والسوق.

### المطلب الثاني: العوامل المسببة للتعثر المالي للشركات

تتعدد التحليلات المتعلقة بالعوامل التي يمكن لها أن تؤدي بالشركة إلى مواجهة ظروف مالية خاصة، وذلك حسب منطق التحليل المستخدم ووجهة النظر المعتمدة، فالتعثر المالي كمفهوم مركب هو نتيجة أو محصلة لمجموعة من العوامل المتفاعلة، وعليه سنقوم بتقسيم أهم هذه العوامل إلى داخلية: نابعة من المؤسسة في حد ذاتها، وخارجية مرتبطة بالبيئة الذي تنشط فيه.

### الفرع الأول: العوامل الداخلية

تشكّل الشركة من مجموعة من العناصر المنظّمة في حلقة تفاعلية متناسقة ومستمرة من أجل تحقيق الأهداف المسطرة، وعليه، فإن قصور أو عدم كفاءة أيّ مكون من مكوناتها يمكن أن يؤدي إلى بروز إختلالات هيكلية قد تؤدي إلى ظروف خاصة وغير عادية لنشاط الشركة وأدائها، الأمر الذي من شأنه أن ينعكس على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية. وفيما يلي أهم هذه الاختلالات:

### أولاً: على المستوى الإداري

تعتبر العوامل الإدارية أحد أهم العوامل التي يمكن لها أن تتسبب في بروز إختلالات في نشاط الشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها<sup>2</sup>، ويظهر ذلك من خلال عدم كفاءة الطواقم الإدارية القائمة على إدارة وتسيير الشركة، وسوء تخطيط ورسم واتخاذ القرارات الإستراتيجية، و/أو ضعف آليات الرقابة والإشراف لتلك المسؤولة على تقويم أدائها. ويقدر الباحث (Edward I. Altman) أنّ ما نسبته 94% من الشركات المتعثرة سببها عوامل

<sup>1</sup> - موسى عساوس وآيت محمد مراد، التنبؤ بالتعثر المالي في مؤسسة عمومية اقتصادية -دراسة حالة مؤسسة أقمصة "جن جن"-، مجلة المعيار، المجلد 9، العدد 2، 2018، ص 273.

<sup>2</sup>-Edward I. Altman and Edith Hotchkiss, **Corporate financial distress and bankruptcy**, Third Edition, John Wiley & Sons Inc., Hoboken, New Jersey, USA, 2006, p 30.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

وظروف واختلالات على مستوى الهياكل الإدارية للشركات<sup>1</sup>، في حين قدّرتها دراسة (Dun & Bradstreet) بـ (93%)<sup>2</sup>.

وبشكل عام، يمكن الإشارة إلى أهم العوامل الإدارية والتسييرية التي قد تتسبب في تعثر الشركة على النحو الآتي:

- قلة أو غياب خبرة المدراء والمسيرين<sup>3</sup>: وهو ما من شأنه أن يزيد من احتمالية الوقوع في الأخطاء وسوء التقدير عند اتخاذ القرارات؛
- العجز عن فهم وحل المشاكل التنظيمية والمالية والتجارية: وهو ما يمكن أن يعرقل ويزيد من تكاليف العملية الإنتاجية، ما يؤدي إلى تذبذب التدفقات المادية والنقدية على السواء<sup>4</sup>؛
- سوء التنظيم وتداخل السلطات في الشركة: وهو ما من شأنه أن يعرقل عملية الاتصال العمودية (بين المستويات الإدارية) والأفقية (التي تتم في نفس المستوى)، ويزيد من احتمالية نشوء صراعات بين الوحدات التنظيمية؛
- سوء استغلال أصول الشركة و/أو استخدامها لأغراض شخصية: وهو بدوره ما يزيد من تكاليف الوكالة؛
- سوء إدارة الموارد البشرية وارتفاع معدل دوران اليد العاملة: وهو ما يعني خروج يد عاملة مؤهلة خبيرة، الأمر الذي ينعكس على سيورة العملية الإنتاجية من ناحية، ونوعية مخرجات الشركة من ناحية أخرى؛
- الفساد المالي والإداري، والاختلاس، والتزوير، واستغلال النفوذ، واستخدام المعلومات لخدمة مصالح وأغراض شخصية؛
- ضعف نظام الرقابة الداخلية، وآليات رصد سلوك المدراء والمسيرين؛
- إسراف المدراء والمسيرين في الحصول على الامتيازات، والمبالغة في حجم العلاوات والمكافآت.

<sup>1</sup>-Edward I. Altman, **Corporate financial distress and bankruptcy**, First Edition, John Wiley & Sons, New York , USA, 1983, p 40.

<sup>2</sup>- خليفة الحاج وفريد بلقوم، مرجع سبق ذكره، ص 536.

<sup>3</sup>-Edward I. Altman and Edith Hotchkiss, **Op. Cit.**, P 30.

<sup>4</sup>-Olivier Ferrier, **Les très petites entreprises**, Edition De Boeck, Bruxelles, 2002, p 83.

### ثانيا: على مستوى الإدارة المالية

يمكن للقرارات المالية المتخذة والسياسات المالية المتبعة من قبل إدارة الشركة أن تنعكس سلباً على وضعها المالي ككل، وهو ما من شأنه أن يؤثر على قدرتها على مواجهة التزاماتها الجارية والمستقبلية، وفيما يلي ذكر لأهم الاختلالات التي يمكن أن تظهر على مستوى الإدارة المالية الشركة:

- ارتفاع تكلفة الاقتراض: وهذا بسبب الإفراط في اللجوء إلى التمويل الخارجي لنشاطات الشركة واعتماد معدلات فائدة مرتفعة<sup>1</sup>، بالإضافة إلى سوء التخطيط المالي لموارد واستخدامات الشركة؛
- عدم كفاية رأس المال للوفاء بكافة المتطلبات الاستثمارية، وعدم كفاية الفوائض المالية التي تبقى للشركة بعد التوزيعات للقيام بتمويل التوسعات الرأسمالية اللازمة لنشاطها؛
- ضعف السيولة لدى الشركات واستخدام الائتمان في أغراض غير التي منح من أجلها، مما يؤثر تأثيراً سلبياً على السيولة اللازمة لدوران عملية الإنتاج، وعدم القدرة على شراء المواد الخام أو دفع أجور العمال<sup>2</sup>؛
- عدم قدرة الشركة على تحصيل ديونها في تواريخ استحقاقها؛
- البعد المالي للسلوكيات غير الأخلاقية في الشركة؛
- ضعف إستراتيجية إدارة المخاطر المالية في الشركة.

### ثالثاً: على المستوى الاستراتيجي

- إنّ أحد أهم العوامل الرئيسية التي تضمن استمرارية نشاط الشركة ونموها هو قدرتها على الإحاطة بمتغيرات بيئة الأعمال ومسايرتها، والتكيف معها وفق ما يخدم أهدافها. وعلى هذا الأساس، فإنّ أي فشل أو تقصير في إدارة العملية من شأنه أن ينعكس سلباً على أدائها. ولعل أهم ما يمكن ذكره في هذا الخصوص ما يأتي:
- سوء اختيار مجالات استثمارية ملائمة و/أو عدم دقة دراسات الجدوى للمشاريع الاستثمارية؛
  - الفشل في إدارة العلاقة مع الأطراف أصحاب المصلحة في الشركة، والعجز عن تحقيق رغباتها وإحلال التوازن بينها، وتوجيهها وفق ما يخدم أهداف الشركة؛
  - ضعف وعدم دقة الخدمات الاستشارية المقدمة للشركة؛
  - ضعف وعدم دقة الدراسات الإستشرافية المعتمدة من قبل الشركة أو عدم وجودها أصلاً؛

<sup>1</sup> -Edward I. Altman and Edith Hotchkiss, **Op. Cit.**, p 30.

<sup>2</sup> - علي سليمان النعماني، مرجع سبق ذكره، ص 5.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

- سوء استغلال فرص الشركة ومكان قوتها من جهة، وعدم القدرة والتهاون في مواجهة التهديدات ومعالجة مكان العجز والضعف من جهة أخرى؛
- ضعف المعايير والنظم المستخدمة في إدارة علاقات العملاء، وهو ما يؤدي إلى بروز إختلالات في الوفاء بالمستحقات في مواعيدها وتراكمها<sup>1</sup>؛
- العجز عن مواكبة التطورات ومسايرة المستجدات على كافة المستويات: توجهات المستهلكين، التكنولوجيات الحديثة، نظم التسيير الحديثة، المسؤوليات الاجتماعية والأخلاقية للشركات... الخ.

### الفرع الثاني: العوامل الخارجية

تعتبر الشركة مزيجاً من نظام اجتماعي واقتصادي وسياسي وقانوني، مفتوحة على محيطها تؤثر فيه وتتأثر به، وعليه؛ فإنّ عجزها عن إدارة العلاقة مع الأطراف المكونة لهذا المحيط قد يؤدي إلى بروز إختلالات على مستوى نشاطها ووضعها المالي بشكل خاص، وفيما يلي أهم العوامل الخارجية التي يمكن أن تؤثر سلباً على الأداء المالي للشركات:

### أولاً: الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي

أي ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع والخدمات الضرورية لنشاط الشركة واستمرارها (مواد أولية، سلع، منتجات، طاقة...)، وهو ما ينتج عنه انحرافات في تقدير تكلفة المشاريع ودراسات الجدوى الاقتصادية، الأمر الذي يمكن أن يؤدي إلى تعثر الشركة وعدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية في مواعيدها بسبب التكلفة الزائدة عمّا هو مخطط له.

### ثانياً: التقلبات الحادة في أسعار الصرف

حيث تؤثر بشكل خاص على الشركات التي تصدر و/أو تستورد مواد و/أو خدمات من الخارج، وينتج عن هذه التقلبات تقويم غير دقيق لقيمة المستحقات أو الالتزامات المقومة بالعملة الأجنبية، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع التكلفة الفعلية للمواد والخدمات المستوردة.

<sup>1</sup>-David J. Edwards et al., **Financial distress and highway infrastructure delays**, Journal of Engineering, Design and Technology, Vol. 15, N°. 1, 2017, p 6.

### ثالثا: السياسات الحكومية

حيث تلجأ الحكومات أحيانا إلى تغيير التشريعات والقواعد والإجراءات المنظمة للنشاط الاقتصادي للدولة (السياسة الضريبية، السياسة النقدية، السياسة المالية...)، وهو ما من شأنه أن يزيد أو يقلل من الصعوبات والتحديات التي تواجهها القطاعات المعنية، الأمر الذي ينعكس على أداء الشركات.

### رابعا: العولمة الاقتصادية وتساعد الضغوط التنافسية

إن زيادة انفتاح الأسواق على التجارة العالمية من جهة، وإلغاء أو تخفيض التعريفات الجمركية من جهة أخرى من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع حدة المنافسة عبر المتكافئة بين السلع المنتجة محليا وتلك المستوردة، وذلك نتيجة للفروق البنينة في طرق وأساليب الإنتاج، والقدرات الفنية والإدارية والتكنولوجية والتسويقية الهائلة، وهو الأمر الذي من شأنه أن يؤثر على عدد من الشركات الصناعية والخدمية ذات الكفاءة المنخفضة والإمكانات المحدودة.

### المطلب الثالث: مؤشرات التعثر المالي للشركات وأساليب علاجه

تظهر على الشركات المتعثرة أو تلك التي في طريقها لمواجهة الظاهرة العديد من المؤشرات التي توحى بتعرضها لاختلالات هيكلية مالية وغير مالية، وعلى هذا الأساس فإنه ينبغي على القائمين باتخاذ القرار في الشركة أن يتصرفوا بسرعة وكفاءة عاليتين من أجل تدارك الوضع القائم وتفاديه.

### الفرع الأول: مؤشرات التعثر المالي للشركات

تتعدد الأسباب التي تؤدي إلى تعثر الشركات، وهو ما يؤدي بدوره إلى تمايز واختلاف الظروف التي تعيشها خلال فترة التعثر أو قبلها، غير أنه من المؤكد أن هناك رموزا وعلامات ودلالات توحى بوجود اختلالات وظروف غير عادية بالشركة. وفيما يلي ذكر لأهم المؤشرات التي يمكن أن تظهر على الشركات المتعثرة:

- انخفاض في رقم الأعمال مقارنة بالسنوات السابقة: وذلك بسبب عجز الشركة عن تصريف منتجاتها، ما من شأنه أن يؤدي إلى تراكم المخزون وارتفاع تكلفة الاحتفاظ به من جهة، واختلال وتعطل دورة الاستغلال ككل من جهة أخرى؛

- ضعف المردودية<sup>1</sup>: وهي نتيجة حتمية لعدم فعالية النشاط التشغيلي للشركة، وارتفاع التكاليف المصاحبة له؛

<sup>1</sup> - Amirsaleh Azadinamin, Op. Cit., p 3.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

- اختلال الهيكل التمويلي للشركة: بسبب الديون المتراكمة و/أو الخسائر المتتالية، وهو ما يصعب من إمكانية حصولها على القروض والتسهيلات الائتمانية؛
- تأخر الشركة عن دفع مستحقات مورديها، وصعوبة حصولها على الائتمان؛
- ضعف وفقدان القوة التفاوضية مع العملاء: ويظهر ذلك من خلال شروط التعاقد، والأسعار، وفترات الائتمان؛
- انخفاض نسبة السيولة، والناجحة عن عدم انتظام التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، بسبب الاختلالات على مستوى فترات الائتمان؛
- نتيجة السنة المالية سالبة أو تحقيق خسائر في سنوات متتالية؛
- بروز المشاكل والصراعات الإدارية وضعف الاتصال والتنسيق؛
- العجز عن سداد أقساط القروض و/أو فوائدها؛
- ارتفاع معدل دوران اليد العاملة؛
- انخفاض قيمة الشركة وسمعتها.

### الفرع الثاني: أساليب علاج ظاهرة التعثر المالي للشركات

بعد أن تم تحديد مفهوم التعثر المالي للشركات ومؤشراته، وما يميّزه عن باقي المفاهيم القريبة منه، يمكن القول أن الشركة المتعثرة بإمكانها اللجوء إلى العديد من الأساليب، والقيام بالعديد من الإجراءات من أجل تجاوز حالة الاختلال المالي التي تواجهها، غير أنه من المهم الإشارة إلى أن اعتماد أي أسلوب من هذه الأساليب لا بد أن يستند إلى دراسة وتشخيص معمق للأسباب الفعلية للظاهرة. وعلى العموم، يمكن للشركة أن تلجأ إلى أحد الأساليب الآتية:

#### أولاً: إعادة الهيكلة (Restructure)

إن إعادة الهيكلة كمصطلح انجليزي يتألف من قسمين، القسم الأول وهو (Re) ويعني البدء من جديد أو إعادة تطبيق الفعل مرة أخرى (Again)، والقسم الثاني هو (Structure) ويعني الهيكل أو البناء أو التركيب أو التنظيم، والكلمة بجزئيتها ككل تعني إعادة البناء، إعادة التنظيم أو إعادة التركيب<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - ازدهار نعمة أبو غنيم وزهراء جعفر فرج، اعتماد إستراتيجية إعادة الهيكلة التنظيمية كمدخل لتحسين الأداء الوظيفي: دراسة حالة في وزارة العمل والشؤون الاجتماعية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد 2، 2017، ص 187.

تشير إعادة الهيكلة إلى اعتماد الشركة لمجموعة من الإجراءات الجديدة التي من شأنها أن تساهم في تصحيح مواطن القصور، ومعالجة الاختلالات المالية التي تعيشها، ويمكن أن تفسر إعادة الهيكلة جانبين رئيسيين: إعادة الهيكلة المالية وإعادة الهيكلة الإدارية.

### 1. إعادة الهيكلة المالية

هي مجموعة الإجراءات التي تهدف من خلالها الشركة المتعثرة إلى التغيير في بنيتها المالية (موجوداتها ومطلوباتها) عن طريق إجراء التغييرات الضرورية على بنودها من حيث المحتوى، ويمكن أن تأخذ العديد من الأشكال، نلخص أهمها فيما يلي:

#### 1.1. إعادة هيكلة الديون

تسعى الشركات المتعثرة من خلال إعادة هيكلة ديونها إلى ضمان استمرارية نشاطها وإدارة عملياتها بشكلها المعتاد، وتحتب تفاقم الوضع القائم من جهة، وبحث السبل الكفيلة بتجاوز هذا الوضع من جهة أخرى. وعلى العموم، يمكن القول أنّ عملية إعادة هيكلة الديون هي: "العملية التي يتم بموجبها استبدال عقود الدائنين الحالية بأخرى جديدة وفق شروط معينة"<sup>1</sup>، وذلك من خلال أحد أو بعض الإجراءات التالية:

- تحويل الديون القصيرة إلى ديون طويلة الأجل مما يتيح للشركة فترة أطول لاستثمار هذه الديون؛
- وقف سداد أقساط الدين مؤقتاً أو إعطاء فترة سماح جديدة، ويساعد ذلك في وقف جزء من التدفقات النقدية الخارجة مؤقتاً لحين تحسن الأحوال<sup>2</sup>؛
- تخفيض أو التنازل عن قيمة الفوائد المستحقة و/أو سعر الفائدة المطبق، و/أو المدفوعات الخاصة بأصل الدين.

#### 2.1. إعادة تقييم الأصول

تشير عملية إعادة تقييم الأصول إلى تعديل قيمتها الدفترية بالشكل الذي يجعلها مساوية أو قريبة من قيمتها العادلة أو السوقية، ويمكن للشركة أن تستفيد من هذه العملية في حالة ما إذا كانت القيمة الجديدة تفوق القيمة الدفترية قبل إعادة التقييم؛ حيث يؤدي هذا الإجراء إلى تحسين مؤشراتنا المالية بصفة عامة، ونسبة

<sup>1</sup>- Natalia Outecheva, **Corporate financial distress: An empirical analysis of distress risk**, Doctoral dissertation, University of St. Gallen, Switzerland, 2007, p 39. Retrieved from: [http://www1.unisg.ch/www/edis.nsf/syslkbbyidentifer/3430/\\$file/dis3430.pdf](http://www1.unisg.ch/www/edis.nsf/syslkbbyidentifer/3430/$file/dis3430.pdf)

<sup>2</sup>- الشريف ربحان وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 12.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

مديونيتها بصفة خاصة، الأمر الذي يتيح لها فرصاً أفضل للحصول على قروض إضافية من أجل استخدامها في مجالات استثمارية جديدة.

### 3.1. إعادة هيكلة رأس المال (إعادة الرسملة) (Recapitalization)

هي مجموعة الترتيبات التي تقوم بها الشركة من أجل تعديل تشكيلة ديون الشركة أو أسهمها أو كلاهما، وذلك من أجل إعادة التوازن المالي للشركة، وتخفيض حجم التزاماتها المالية، وتوجيهها وفق ما يخدم خططها الإستراتيجية ويساعدها على تحقيق أهدافها، وعلى العموم يمكن للشركة أن تقوم بما يلي:

- **مبادلة المديونية بالملكية:** وفي هذه الحالة يتم إصدار أسهم جديدة بقيمة الديون أو البعض منها، وذلك لغرض تحويل تلك الديون إلى مساهمات في رأس المال بغية رفع قيمة حقوق الملكية مقارنة بالمديونية مما يحسن المركز المالي للمنظمة<sup>1</sup>، غير أن هذا الإجراء يتوقف أساساً على مدى تفهم وتقبل الدائن، وكذلك الملاك؛ حيث أن وجود ملاك جدد سيكون له تأثير مباشر على إدارة الشركة والتصويت والانتخاب<sup>2</sup>.
- **زيادة رأس المال:** وتلجأ الشركة إلى إصدار أسهم جديدة لتوفير بعض السيولة وبالأخص إذا كانت قادرة على تحقيق أرباح مستقبلية في ضوء توفير تلك السيولة، ولكن يواجه هذا البديل بعض الانتقادات منها<sup>3</sup>:

- لا يصلح هذا الحل إلا في حالات التعثر المؤقت؛
- لا تجد الأسهم الجديدة إقبالا من قبل المساهمين خوفاً من حالة المؤسسة وظروفها المستقبلية؛
- إن حملة الأسهم يمثلون قياداً جديداً على الإدارة يقلل من قدرتها على التحرك بمرونة كافية للخروج بالمؤسسة من ظروفها الحالية.

### 4.1. إعادة ضبط والتحكم في التدفقات النقدية

تعاني الشركة المتعثرة من قصور أو عدم كفاية الصافي النقدي لديها على الوفاء بالتزاماتها الجارية، وعليه فمن الضروري أن تعتمد على إستراتيجية أو مجموعة من الإجراءات التي تمكنها من إعادة التوازن النقدي للشركة، ولعل أهم ما يمكن أن تعتمد عليه في ذلك هو:

1- رافعة إبراهيم الحمداني وميادة سالم الأعرجي، الخيارات المالية المتاحة في ظل إدارة التغيير لمراحل الانحدار المالي لمنظمات الأعمال، مجلة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 2، العدد 2، 2012، ص 122.  
2- الشريف ريجان وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 13.  
3- نفس المرجع السابق، ص 13.

● **زيادة التدفقات النقدية الداخلة:** بعد تشخيص العوامل الرئيسية التي تعيق الشركة عن تحقيق صافي نقدي ملائم، يمكن للقائمين على إدارتها اتخاذ حزمة من التدابير الرامية إلى الرفع من حجم التدفقات النقدية الداخلة، ونذكر على سبيل المثال:

- التخلص من المخزون الراكد إن وجد، وبيعه بالمزاد أو بالمبادلة مع مواد أخرى تحتاجها الشركة؛
- بيع الأصول القديمة والتالفة وغيرها التي لا تحتاجها الشركة<sup>1</sup>؛
- اعتماد سياسات جديدة في تحصيل الديون، وفتح التسهيلات والخصومات على الديون المشكوك في تحصيلها؛
- اعتماد سياسة التأجير لبعض الموجودات وخاصة الثابتة منها (تأجيرها للغير أو بيعها وإعادة استئجارها)<sup>2</sup>؛
- اعتماد سياسة محكمة لغرض الرفع من مبيعات الشركة وتحسين مكانتها في السوق.

● **خفض التدفقات النقدية الخارجة:** في ظل مواجهة الشركة لبعض الصعوبات المالية، يمكن لها أن تلجأ إلى

- اتخاذ بعض الإجراءات أو القيود الهادفة إلى التخفيض من قيمة مدفوعاتها النقدية، وذلك من خلال<sup>3</sup>:
- الاتفاق مع الدائنين على تأجيل سداد بعض الأقساط و فوائد الدين؛
  - التفاوض مع الموردين على الشراء بالتقسيط أو بالائتمان أو بدون مقدم، وهو ما يسمح للشركة بتنشيط العمليات الإنتاجية، وتخفيض حجم التدفقات النقدية الخارجة؛
  - الحصول على فترات سماح جديدة من الدائنين؛
  - ترشيد مختلف بنود الإنفاق المباشر وغير المباشر؛
  - تأجيل سداد الالتزامات قصيرة الأجل أو تحويلها إلى التزامات طويلة الأجل؛
  - خفض كمية المشتريات، وذلك من خلال الشراء الفوري بدلا من الشراء المقدم، ومحاولة البحث عن مواد بديلة أقل تكلفة من المواد الحالية.

## 2. إعادة الهيكلة التنظيمية أو الإدارية

إعادة الهيكلة التنظيمية هي: "عملية التحول من هيكل قائم معين إلى هيكل جديد، والذي يسمح بفاعلية وكفاءة أفضل للشركة، من خلال تغيير وإعادة رسم العلاقة بين هيكلها، وأقسامها، وعملياتها، والعاملين فيها

1- غالب شاكور بحيث، استخدام نموذج sherrord للتنبؤ بالفشل المالي: دراسة على عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2009-2013)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 19، 2015، ص 12.

2- رافعة إبراهيم الحمداني وميادة سالم الأعرجي، مرجع سبق ذكره، ص 122.

3- الشريف ريجان وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 13.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعرض المالي للشركات

وأصحاب المصالح الآخرين الذين يشاركون في هذه العلاقات<sup>1</sup>، أي أنها إستراتيجية جديدة في إدارة وتنظيم شؤون الشركة، تسعى من خلالها إلى زيادة فاعلية أنشطتها وتخفيض التكاليف غير المناسبة لأعمالها عن طريق إعادة ترتيب علاقتها بكافة الأطراف ذات المصلحة الداخلية والخارجية، وإعادة النظر في طريقة إدارة أصول الشركة وموجوداتها، وتوزيع الأدوار والمهام والمسؤوليات والصلاحيات للهياكل والترتيبات القائمة على تسيير والرقابة على إدارة الشركة (مجلس الإدارة والإدارة العامة)، واتخاذ القرارات التحفيزية أو العقابية الملائمة تجاهها، وهذا بغرض تجاوز مرحلة الاضطراب وعدم الاستقرار التي تعيشها، ودفعها إلى تحقيق الاستقرار والنمو المستدام.

أما على المستوى التشغيلي فإنه يمكن للشركة إعادة النظر في سياساتها الإنتاجية لغرض رفع جودة مخرجاتها وخفض تكاليفها، والبحث عن سياسات تسويقية حديثة واكتشاف منافذ جديدة للتسويق، فضلا عن الحرص على زيادة فاعلية العنصر البشري وخفض تكاليفه<sup>2</sup>.

### ثانيا: الاندماج

المقصود بالاندماج: "انصهار شركتين أو أكثر في كيان جديد، وهو عكس الاتحاد الذي تظل شخصية الشركات الداخلة فيه في ما كانت عليه قبل الدخول في الاتحاد"<sup>3</sup>، والواقع أن عملية الاندماج قد جاءت بدوافع وأهداف علاجية لمواجهة بعض حالات الفشل المالي وشدة المنافسة وخفض الضرائب، كما مثلت جوانب أخرى تطويرية مرتبطة بالاستفادة من اقتصاديات الحجم، وتطبيق نظام الإنتاج الكبير وتنوع المنتجات والسيطرة على حصة أكبر من السوق، وتقديم حزمة متكاملة ومتنوعة من الخدمات والمنتجات المالية والمصرفية والاستثمارية، وبطرق حديثة ذات تكنولوجيا عالية وتكاليف منخفضة<sup>4</sup>.

والملاحظ في عالمنا المعاصر أن التوجه نحو الاندماج وتشكيل التكتلات الاقتصادية الكبرى هو السمة الغالبة؛ حيث تستفيد الكيانات المندمجة تحت إدارة واحدة من عوائد وأرباح ومزايا تفوق بكثير ما يمكن لكل كيان أن يحققه على حدة، "غير أنه ينبغي الإشارة إلى أن اعتماد هذا الخيار قد لا ينال رضا جميع حملة الأسهم في

1- ازدهار نعمة أبو غنيم وزهراء جعفر فرج، مرجع سبق ذكره، ص 187.

2- غالب شاكور بحيث، مرجع سبق ذكره، ص 12.

3- يونس الموسوي حيدر وعباس عبد الله حيدر، قدرة المستثمرين في سوق الأوراق المالية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات وأثره في مؤشرات الأداء المالي للسوق (دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2005-2007)، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 9، العدد 38، 2013، ص 228.

4- غالب شاكور بحيث، مرجع سبق ذكره، ص 12.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعرض المالي للشركات

الشركة المستهدفة لأنها تعمل على نحو شخصيتها أولاً، ولعدم رغبتهم في الاندماج ثانياً، وبذلك يعدّ اعتماد هذا الخيار كخيار مفروض<sup>1</sup>.

### ثالثاً: التأجير

في حالة مواجهة الشركة لمشاكل وصعوبات مالية يمكن لها الاستفادة من آلية التأجير (تشغيلي أو منتهي بالتملك) كمصدر تمويلي جديد يعمل على الرفع من التدفقات النقدية الداخلة أو الحد من التدفقات النقدية الخارجة؛ حيث بإمكانها أن تلجأ إلى تأجير بعض الأصول التي تحتاج إليها بدل شرائها، الأمر الذي يمكنها من الحفاظ على قيمة معينة من النقد الخاص بعملية الشراء في خزينتها من أجل استخدامه في أوجه إنفاق أخرى، هذا من جهة، ومن جهة أخرى يمكن لها أن تقوم بتأجير أصولها -التي لا يؤثر غيابها على سيرورة أنشطتها العادية- للغير، وهو ما يمنحها عوائد نقدية قد تساهم في الوفاء بالتزاماتها المالية، مع إمكانية استردادها لها في حال عودة الاستقرار إلى عملياتها الإنتاجية، "إذ غالباً ما يتبع هذا العلاج في حالة تذبذب العملية الإنتاجية للشركة، ومن ثم تفوق التكاليف الإيرادات المحققة، وهذا ما يجعلها تحقق خسائر قد تؤدي بها إلى الفشل المالي"<sup>2</sup>.

### رابعاً: التصفية

إذا كان احتمال استعادة الشركة لسلامتها المالية بعيد المنال، وكان في استمرار نشاطها تعريضاً لأصحاب المصالح فيها والدائنين لمخاطر أكبر، فإن تصفية الشركة وإنهاء وجودها هو الخيار الأفضل، وبذلك تقوم باتباع مجموعة من الإجراءات القانونية التي تهدف من خلالها إلى بيع موجوداتها لغرض توفير الأموال الضرورية التي تمكنها من تسديد التزاماتها المالية وفقاً للأسبقية الموضوعية (سداد تكاليف إجراءات التصفية والضرائب للدولة ثم الديون المضمونة وبعدها غير المضمونة، ويأتي أخيراً حاملي الأسهم الممتازة ثم العادية)، "وتلجأ الشركة إلى هذا الخيار طوعياً بدلاً من أن يصبح لا طوعي عن طريق قيام الدائنين وأصحاب الاستحقاقات المالية بإجبارها على التصفية، حيث تكون في هذه الحالة عرضة لمخاطر أعلى وتكاليف أكبر، نتيجة بيع الموجودات بقيمة أقل بكثير مما لو تم بيعها باختيار المنظمة"<sup>3</sup>.

1- رافعة إبراهيم الحمداني وميادة سالم الأعرجي، مرجع سبق ذكره، ص 124.

2- يونس الموسوي حيدر وعباس عبد الله حيدر، مرجع سبق ذكره، ص 228.

3- رافعة إبراهيم الحمداني وميادة سالم الأعرجي، مرجع سبق ذكره، ص 125.

خامسا: البيع

لعل أحد أهم القرارات التي يمكن لملاك الشركة المتعثرة اتخاذها هو عرضها للبيع على حالتها تلك، أي نقل حقوق ملكيتها إلى ملاك جدد، وهو في الغالب يشير إلى فشلهم في إدارة ومواجهة الوضع القائم، وعجزهم عن اتخاذ القرارات الكفيلة بتجاوزها لدائرة الخطر، في حين يرى الملاك الجدد فرصا وحوافز كبيرة في الشركة المتعثرة، وهو ما يدفعهم حتى لدفع أكثر من قيمتها الحقيقية. وعلى العموم، يمكن أن تتم عملية التنازل هذه عبر العديد من الأساليب، نذكر منها<sup>1</sup>:

- طرح الشركة للبيع عن طريق المزاد: وتلتزم هذه الطريقة بمبادئ العلانية والشفافية وتكافؤ الفرص بين مختلف المستثمرين المتقدمين لعملية الشراء عند إدارة المزاد؛
- طريقة الدعوة لتقديم عروض الشراء (الأطراف المغلقة): وهي طريقة تهدف إلى اختيار أفضل المشتريين سواء من الناحية المالية أو القدرة على تشغيل الشركة أو استغلالها، وتقوم هذه الطريقة أيضا على المنافسة الحرة المشروعة وعلى المساواة أيضا؛
- طرح المؤسسة للاكتتاب العام و بيع الأسهم في البورصة: وفيها يتم توسيع قاعدة الملكية وزيادة مساهمة الأفراد والعاملين إذا أرادوا ذلك، ويتم بإعلان نشرة لدعوة الجمهور إلى الاكتتاب في أسهم الشركة العامة محل البيع بعد تقييمها وتحديد سعر السهم المعروض، وعدد الأسهم لكل شخص مدعو للاكتتاب ومكان ذلك بعد أخذ موافقة السلطات الرسمية، وتحتاج هذه الطريقة إلى سوق مالية نشطة وواعية، وبذلك تكون من أفضل الطرق والأساليب لبيع الشركات المطروحة للبيع.

المبحث الثاني: ماهية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

ترتبط مفاهيم التنبؤ بشكل عام بالعديد من مجالات الحياة، حيث يمارسه الأفراد بصفة طوعية أو غير إرادية بشكل مستمر في علاقاتهم الشخصية وفي تعاملاتهم مع الآخرين، كما توليه منظمات الأعمال أهمية بالغة على مستوى كافة الأنشطة التشغيلية والإستراتيجية، ويتجلى ذلك من خلال حجم المبالغ التي تستثمرها في التنبؤ بنجاح عملية طرح منتج جديد، أو إقامة مشروع استثماري، كما تعتمد الدولة على التنبؤات المتعلقة بتأثيرات السياسات والقرارات المتخذة من قبل صناعات القرار فيها على المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية للبلد، وعلى هذا الأساس يظهر أن لعملية التنبؤ أهمية بالغة في حياة الأفراد والمجتمعات.

1- الشريف ربحان وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص16.

### المطلب الأول: مفهوم التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

يعرف التنبؤ على مستوى الشركات بشكل عام على أنه: "الدراسات المتعلقة بالمستقبل سواء احتوت هذه الدراسات على تقديرات تعتمد على الأسلوب الشخصي أم انتهجت المنهج التخطيطي باتباع أساليب علمية منظمّة وشاملة، أو استخدمت أساليب رياضية وإحصائية لقياس العلاقات الدالية بين المتغيرات للوصول إلى معدلات التغير بينها"<sup>1</sup>.

كما أنّ هناك من يشير إليه على أنه: "جميع الأنشطة التي تتناول تجميع البيانات والمعلومات التي تبين كل العوامل والظروف والمتغيرات المحتملة في المستقبل، والتي تؤثر في مجمل الأنشطة والفعاليات التي تؤديها الشركة"<sup>2</sup>. يرتكز التعريف على مدخلات عملية التنبؤ التي تستلزم الإحاطة بجميع العوامل والظروف والمتغيرات التي تخصّ الظاهرة المحتملة الحدوث في المستقبل، والتي يمكن أن تنعكس آثارها على نشاط الشركة.

بالإضافة إلى ذلك، فهناك من يرى انصراف معناه إلى: "الكشف عن المستقبل وتقديره باستخدام المنهج العلمي"<sup>3</sup>، وهو تعريف عام يربط التقدير المستقبلي بالأسلوب العلمي فقط.

كما أنّ هناك من يرى أنه: "عبارة عن استخدام المنهج العلمي لاستقراء الأحداث المستقبلية، ومحاولة السيطرة على حالة التغير في عوامل البيئة أو التكيف معها لتحقيق الأهداف المنشودة، وتجنب الشركة التعرض لحالات التعثر والفشل"<sup>4</sup>، ويضيف هذا التعريف الهدف أو الغاية من عملية التنبؤ، وأنها نتاج حالة عدم التأكد الناجمة عن التغيرات في بيئة النشاط.

ويقصد بالتنبؤ أيضاً: "الدراسات المتعلقة بالتقديرات في المستقبل سواء اعتمدت تلك التقديرات على الأسلوب الشخصي أو الأسلوب العلمي المنظمّ والشامل"<sup>5</sup>.

1- علي فضالة أبو الفتوح، إستراتيجية القوائم المالية، دار الكتب العلمية للنشر، القاهرة، مصر، 1996، ص 43.  
2- غازي عبد العزيز سليمان البياتي، قيمة المعلومات المحاسبية التنبؤية ودورها في الرقابة مع التركيز على الرقابة القبلية (السابقة)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والإقتصادية، المجلد 3، العدد 7، 2007، ص 4.  
3- وحيد محمود رمو وسيف عبد الرزاق محمد الوتار، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية: دراسة على عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 32، العدد 100، 2010، ص 15.  
4- زهراء صالح الخياط، استخدام نموذج Sherrord للتنبؤ بفشل المصارف: دراسة تطبيقية لعينة من المصارف الأهلية في محافظة نينوى للمدرة (2007-2009)، مجلة تنمية الرافدين، العدد 115، المجلد 36، 2014، ص 14.  
5- عبد الشكور عبد الرحمن موسى الفراء، أهمية القوائم المالية في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الإسمنت -دراسة تحليلية على القوائم والتقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الإسمنت باستخدام نموذج Altman Z-Score 2000 ونموذج Springate 1978، مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية، العدد 7، جوان 2017، ص 748.

كما يشير إلى العملية التي يتم من خلالها "التخطيط ووضع الافتراضات حول أحداث المستقبل باستخدام تقنيات خاصة عبر فترات زمنية مختلفة، وبالتالي فهو العملية التي يعتمد عليها المدراء أو متخذو القرارات في تطوير الافتراضات حول أوضاع المستقبل"<sup>1</sup>.

يظهر من التعريفات السابقة أن التنبؤ هو عملية تقديرية متعلقة أساسا بالمستقبل، وأن هذه التقديرات تتخذ أشكالا متعددة؛ فمنها ما يعتمد على التقديرات الشخصية، ومنها ما يبنى على أساس المناهج العلمية المنظمة والشاملة، كما أن هناك من يستخدم الأساليب الرياضية والإحصائية.

وهنا لا بد من بيان أن هناك بعض التداخل والتكامل بين الأساليب السابق ذكرها بما يجعلها محددات أساسية لنجاح عملية التنبؤ؛ حيث أنّ دقة التنبؤ بالنسبة للتقديرات الشخصية المبنية على أسس علمية منظمة وشاملة تختلف من حيث نتائجها اختلافا جوهريا عن التقديرات المبنية على أهواء أو خلفيات أو ملاحظات عشوائية، كما أن استخدام الأساليب الرياضية والإحصائية دون التقيد بالمنهج العلمي المنظم يمكن أن يؤدي إلى نتائج مغايرة تماما لما يمكن أن يكون عليه الوضع حقيقة.

بناءً على ما سبق، يمكن استخلاص المعاني الأساسية لعملية التنبؤ، من حيث كونها ترتبط أساسا بـ:

- حدث مستقبلي، وعليه فإن عامل الزمن المتاح قبل حدوث الظاهرة المتنبأ بها هو عامل مهم لمصدقية ودقة نتائج العملية التنبؤية؛
- نتاج حالة عدم التأكد (ترتبط بالمخاطرة)، حيث من غير المنطقي التنبؤ بحدوث ظاهرة مؤكدة الوقوع؛
- عملية تقديرية لظاهرة معينة، أو متغير معين، أو مجموعة من الظواهر و/أو المتغيرات؛
- مدى فهمنا وإحاطتنا بالعوامل المؤثرة في الظاهرة المراد التنبؤ بها؛
- توفر معلومات أو بيانات حول الظاهرة المراد التنبؤ بها (مدخلات عملية التنبؤ) بالحجم والنوعية الملائمتين؛
- استخدام المنهج العلمي (مدعوم بالأحكام الإنسانية والحدس والبديهة)؛
- إمكانية القيام بالعملية من خلال العديد من الآليات: أحكام شخصية، أساليب رياضية، أساليب إحصائية.

<sup>1</sup> - موسى عساوس ومراد آيت محمد، مرجع سبق ذكره، ص 276.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

أمّا فيما يخص التنبؤ المالي فيعرف على أنه: "مجموعة التقديرات والنتائج المتعلقة بالمستقبل، والتي يتم إعدادها بناء على أسس علمية وأساليب رياضية وإحصائية باستخدام بيانات مالية تاريخية سابقة للوصول إلى معلومات مستقبلية، بهدف المساعدة في مواجهة الظواهر والأحداث والنتائج المالية المستقبلية"<sup>1</sup>، يُظهر التعريف ارتكاز عملية التنبؤ المالي للفترات اللاحقة على البيانات المالية التاريخية السابقة، وهذا ما يثير مسألة خصائص المعلومة المالية في حد ذاتها، حيث أنّ دقة ومصداقية التنبؤات المستقبلية تعتمد أساساً على نوعية المعلومة المالية المعدّة، ومدى ملاءمتها لاتخاذ القرار.

أما عملية التنبؤ بالتعثر المالي فهي: "محاولة التنبؤ بوضع الشركة مستقبلاً من خلال قوائمها المالية، ومعرفة مدى إمكانية استمراريتها والأخطار المحتملة التي تواجهها"<sup>2</sup>.

كما أن هناك من يعتبرها: "عملية حسابية لتقدير المتغيرات المستقبلية المحتملة من خلال دراسة النسب المالية التي يمكن الحصول عليها من خلال القوائم المالية المنشورة"<sup>3</sup>.

ويظهر من التعريفين السابقين أهمية الاعتماد على المعلومات المالية (الكمية) في التنبؤ بإمكانية التعرض لحالة التعثر المالي، وذلك من خلال استقراء المؤشرات والنسب المالية التي يمكن الحصول عليها باستخدام تقنيات التحليل المالي، كما نلاحظ إهمالهما الكلي لأهمية المؤشرات النوعية في التنبؤ بالظاهرة.

ويمكن القول أن التنبؤ بالتعثر المالي هو: عملية تقدير لإمكانية تعرض الشركة لظاهرة موصوفة (التعثر) في المستقبل باستخدام المنهج العلمي المنظم في معالجة وتحليل البيانات والمعلومات المرتبطة بالظاهرة.

### المطلب الثاني: أهمية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

يحتل التنبؤ بالتعثر المالي للشركات أهمية كبيرة في مجال الإدارة المالية بصورة خاصة، لما يترتب على تعثر الشركات من أضرار كبيرة للأطراف ذات المصلحة في الشركة، كما يحقق التنبؤ بالتعثر العديد من المزايا الإيجابية لمن يتوقعه في الوقت المناسب، حيث يمكنهم من اتخاذ الإجراءات اللازمة لمعالجته في مراحله المبكرة من ناحية، وتجنب الوصول إلى الإفلاس والتصفية من ناحية أخرى<sup>4</sup>. وتنبع أهمية التنبؤ بالتعثر المالي من اهتمام العديد من الجهات بهذا الموضوع، حيث يمثل التنبؤ بالتعثر أهمية كبيرة للجهات الآتية:

1- زهراء صالح الخياط، مرجع سبق ذكره، ص 14.

2- موسى عساوس ومراد آيت محمد، مرجع سبق ذكره، ص 276.

3- نفس المرجع السابق، ص 276.

4- وحيد محمود رمو وسيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سبق ذكره، ص 15.

- **الإدارة:** حيث تهتمّ بهذا الموضوع لأجل التعرف على مؤشرات التعثر المالي وأسبابه وسبل معالجته<sup>1</sup>، كما أنّها يمكن أن تكون عرضة للإقالة بسبب تعرّض الشركة لمثل هذه الظروف<sup>2</sup>، فالطاقم الإداري للشركة هو واضع إستراتيجية الشركة ومنفذها تحت إشراف الرئيس التنفيذي (CEO) أو المدير العام، وعليه، فإنّه المسؤول الأول عن النتائج المحققة، وهذا ما يجعل استشارفه للوضع المستقبلي أمراً ضرورياً من أجل القيام بالإجراءات التصحيحية الملائمة.
- **المستثمرون:** حيث يهتمّ المستثمرون بالتنبؤ بتعثر الشركات بهدف ترشيد عملية اتخاذهم للقرارات الاستثمارية والمفاضلة بين البدائل المتاحة، وتجنب الاستثمارات ذات المخاطر العالية<sup>3</sup>، ومن المؤكد أن أهمية التنبؤ بالتعثر قد تختلف باختلاف طبيعة المستثمرين ما بين مستثمرين حاليين ومستقبليين، وأصحاب حقوق الملكية وحاملي السندات.
- **الدائنون:** حيث يمكن اعتبار البنوك والمقرضين الآخرين أهم المستفيدين من التنبؤ بالتعثر المالي للشركات، فمن ضمن أهم النشاطات التي يقومون بها بصفة مستمرة هي تقييم المخاطر الائتمانية لعملائهم<sup>4</sup>، ولهذا فهي جدّ مهمة بالنسبة إليهم من أجل تحديد حجم المخاطر وطرق إدارتها، وإستراتيجية التعامل مع العملاء المتعثرين، وشروط منح الائتمان بما فيها معدلات الفائدة المطبّقة، وطرق التسديد والضمانات المقدمة.
- **الجهات الحكومية:** حيث يندرج ضمن مهامها الرقابية والتنظيمية مسؤولية متابعة ورصد بيئة نشاط الشركات، وضمان الظروف الملائمة لتحسين الأداء والفعالية الاقتصادية، الأمر الذي من شأنه أن ينعكس على نوعية المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية للبلد. وعليه، فإن التنبؤ بإمكانية تعرّض أحد أهم مكونات الاقتصاد لمشاكل مالية مستقبلية قد يسمح لصنّاع القرار باتخاذ التدابير اللازمة من أجل الحدّ أو تجنّب الآثار السلبية الناجمة عن ذلك.
- **مراجعو الحسابات:** حيث تقع عليهم مسؤولية تدقيق ومراجعة القوائم المالية لتلك الشركات، والمصادقة على صحتها ومدى تعبيرها الصادق عن مركزها المالي ونتيجة نشاطها، ما يمكن من تحديد نقاط المخاطرة فيها ومدى ملاءمة العائد على الأموال المستثمرة فيها.

1- انتصار سليمان، التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام نموذج Sherrod دراسة تطبيقية على المؤسسات الصناعية الجزائرية، مجلة مقاربات، المجلد 4، العدد 1، 2016، ص 261.

2- Edward I. Altman and Edith Hotchkiss, **Op. Cit.**, p 221.

3- انتصار سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 261.

4- Edward I. Altman and Edith Hotchkiss, **Op. Cit.**, p 282.

- أصحاب المصلحة الآخريين: حيث يمكنهم التنبؤ بالتعثر المالي للشركة من تحديد الآثار التي يُحتمل أن تنعكس عليهم، وهذا ما يسمح لهم باتخاذ التدابير اللازمة من أجل تفادي أو التخفيف من هذه الآثار على الأقل.

### المطلب الثالث: نماذج التنبؤ بالتعثر/الفشل المالي للشركات

تعتبر مرحلة الثلاثينات من القرن الماضي بداية الاهتمام بموضوع التنبؤ بالتعثر/الفشل المالي للشركات، من خلال أعمال عدد من الباحثين الأمريكيين الذين قاموا باستخدام بعض النسب المالية للتنبؤ، إلا أن استمرار وقوع الظاهرة وتأثيراتها الواسعة على كل من المالكين، والدائنين وكافة الأطراف ذات المصلحة، وموازة مع الجدل الذي أثير حول مسألة دور مدقق الحسابات في الإبلاغ عن احتمال الفشل المالي مطلع الستينات؛ جعلها محور اهتمام الباحثين والممارسين حول العالم، فحاولوا من خلال عدد من الأعمال والدراسات الوصول إلى التوليفة المثالية من المؤشرات التي تمكنهم من معرفة أو التنبؤ بإمكانية تعرض الشركة لهذه الظاهرة.

هناك نماذج متعددة لقياس والتنبؤ بالتعثر/الفشل المالي للمشروعات الاستثمارية وأغلب هذه النماذج بنيت على معادلة الانحدار، والتي تعتمد على مجموعة من المتغيرات وأوزان نسبية معينة لكل متغير، وتختلف هذه المتغيرات من نموذج إلى آخر، بالإضافة إلى اختلاف الأوزان النسبية، وكل ذلك بسبب اختلاف الظروف الاقتصادية للمشروعات، وبالتالي فإن النموذج الذي ينطبق على مشروع معين ليس بالضرورة أن ينطبق على المشروع الآخر، وهذه من ضمن السلبيات التي تؤخذ على نماذج التنبؤ بالتعثر/الفشل المالي<sup>1</sup>. وعلى العموم، يمكن تصنيف نماذج التعثر/الفشل المالي إلى صنفين<sup>2</sup>: نماذج أحادية المتغير، ونماذج متعددة المتغيرات.

### الفرع الأول: النماذج أحادية المتغير للتنبؤ بالتعثر/الفشل المالي

وهو اتجاه قديم في تكوين نماذج التنبؤ بالتعثر/الفشل المالي للشركات؛ حيث يعتمد على نسبة مالية وحيدة، ومن بين الدراسات التي تميّزت بأسلوب المتغير الوحيد نذكر<sup>3</sup>:

- دراسة (Pitz Patrik, 1932): ومن أفضل النسب التي توصلت إليها هذه الدراسة في التمييز بين

المؤسسات الاقتصادية نجد: حقوق الملكية / مجموع الخصوم، العائد / حقوق الملكية.

1- شريف غياظ وعبد المالك مهري، تحليل أسباب وأبعاد فشل الأداء المالي للمشروعات الاستثمارية والتنبؤ به باستخدام نموذج التحليل والتنبؤ "دراسة تطبيقية لبعض المشاريع على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بالجزائر"، مجلة روى اقتصادية، العدد 9، ديسمبر 2015، ص 12.

2- جورج فوستر، تحليل القوائم المالية، ترجمة: خالد علي كاجيجي وإبراهيم ولد محمد فال، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2011، ص 493.

3- الشريف ربحان وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 07.

- دراسة (Winakor & Smith, 1935): وتمثلت أفضل نسبة توصلت إليها هذه الدراسة في التمييز بين المؤسسات الاقتصادية في: صافي رأس المال العامل / مجموع الموجودات.
- دراسة (Merwin, 1942): وكانت أفضل النسب هي: نسبة التداول، صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول، حقوق الملكية / مجموع الخصوم.

### الفرع الثاني: النماذج متعددة المتغيرات للتنبؤ بالتعثر/الفشل المالي

تعتبر من النماذج الحديثة التي تسعى إلى استخراج توليفة متكاملة من النسب والمؤشرات المالية الكمية و/أو غير الكمية (النوعية) التي تسمح بالتمييز بين الشركات السليمة والمتعثرة/الفاشلة مالياً، وكذا التنبؤ والكشف عن إمكانية تعرضها للظاهرة، ويمكن تقسيمها إلى مجموعتين أساسيتين<sup>1</sup>: النماذج الإحصائية وتقنيات الحوسبة اللينة.

- النماذج الإحصائية (Statistical Models): كالتحليل التمييزي المتعدد (Multiple Discriminant Analysis)، والانحدار اللوجستي المتعدد (Multivariate logistic regression)، والتوزيعات الاحتمالية متعددة المتغيرات (Multivariate Probability Distributions)، ونماذج بروبوت (Probit Models) وغيرها؛
- تقنيات الحوسبة اللينة (Soft Computing Techniques): والتي تعدّ أحد الحقول العلمية للذكاء الحاسوبي في تحليل البيانات (Computational Intelligence)، أي استخدام طرق وتقنيات الذكاء الاصطناعي لتقديم حلول عملية للمشاكل المختلفة، ومن أهمها: الشبكات العصبية (Neural Networks)، الخوارزميات الوراثية (Genetic Algorithms) والنظم الخبيرة (Expert Systems) وغيرها<sup>2</sup>.

وتعد النماذج الإحصائية أكثر النماذج استخداماً، فحسب دراسة<sup>3</sup> (Aziz & Dar, 2006) فإن 64% من الدراسات الميدانية استخدمت النماذج الإحصائية، و25% من الدراسات اعتمدت على التقنيات الحاسوبية، في حين أن 11% اعتمدت على نماذج أخرى.

<sup>1</sup>-Tomasz Korol, **Early warning models against bankruptcy risk for Central European and Latin American enterprises**, Economic Modelling, Vol. 31, March 2013, p 23.

<sup>2</sup>-Solomon Samanhyia et al., **Financial distress and bankruptcy prediction: Evidence from Ghana**, Expert Journal of Finance, Vol. 4, 2016, p 56.

<sup>3</sup>-Tomasz Korol, **Op. Cit.**, p 23.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

أما فيما يخص الدراسات التي توصلت إلى تقديم نماذج قادرة على التنبؤ بالتعثر/الفشل المالي للشركات فيشير<sup>1</sup> (Korol, 2013) إلى إحصائه لما يزيد عن 400 دراسة حول العالم، غير أننا سنكتفي بذكر أهم وأشهر نماذج هذه الدراسات:

### • نموذج<sup>2</sup> (Beaver, 1966)

يعتبر (Beaver) أول من وضع فكرة بناء نموذج لقياس فشل الشركات عام 1966، حيث قام ببناء نموذج قائم على أساس ما يعرف بالنسب المالية المركبة، واستخدم أسلوب التحليل الأحادي من خلال تحليل كل نسبة لخمس (5) سنوات متتالية، ليتم بعدها فحص هذه النسب والبحث عن تلك التي تعطي بشكل أدق وأصدق مؤشر على نجاح الشركة أو فشلها<sup>3</sup>، وقد اعتمد الباحث في دراسته على البيانات المالية لـ 79 شركة فاشلة تنشط في صناعات مختلفة (38 صناعة) وغير متماثلة من حيث حجم الأصول (ما بين 6 و 45 مليون دولار)، و 79 شركة سليمة ماليا تماثل كل منها شركة من الشركات الفاشلة ماليا من حيث نوع الصناعة وحجم الأصول في الفترة ما بين (1954-1964). قام الباحث بعدها باختبار 30 نسبة مالية لمدة خمس (5) سنوات متتالية، وتحليلها ومقارنتها من أجل التوصل إلى أدق النسب تصنيفا للشركات من حيث كونها فاشلة أو سليمة ماليا، وقد توصلت الدراسة إلى أن النسب التالية هي أصدق المؤشرات على نجاح الشركة أو فشلها:

- التدفق النقدي إلى الدين الكلي؛
- صافي الدخل إلى إجمالي الأصول؛
- إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول؛
- رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول؛
- الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة؛
- نسبة التداول السريعة [(الأصول المتداولة - المخزونات) - الخصوم المتداولة] / ((المبيعات - الربح قبل الفوائد والضرائب - الاهتلاكات والمؤونات) / (360)).

<sup>1</sup>-Ibid, p 22.

<sup>2</sup>-William H. Beaver, **Financial Ratios as Predictors of Failure**, Journal of Accounting Research, Empirical Research in Accounting: Selected Studies, Vol. 4, 1966, p.p 71-111.

<sup>3</sup>- عمر شريقي، مرجع سبق ذكره، ص 224.

• نموذج<sup>1</sup> (Altman, 1968)

يعتبر نموذج (Altman) للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات نتاج دراسة ميدانية لعينة مكونة من 66 شركة صناعية، 33 منها متعثرة، قام الباحث خلالها باستخدام 22 نسبة مالية للتقييم مقسمة إلى خمس (5) مجموعات: السيولة (Liquidity)، الربحية (Profitability)، الرافعة المالية (Leverage)، الملاءة (Solvency) والنشاط (Activity)، تم استخراجها بالاعتماد على القوائم المالية المفصّل عنها من قبل هذه الشركات. ويعتبر كل من شيوع الاستخدام الأكاديمي للمؤشر وأهميته بالنسبة للموضوع هما المعياران اللذان تم على أساسهما اختيار هذه المؤشرات المالية، كما قدّم الباحث بعض المؤشرات المالية التي لم يتم استخدامها من قبل (مبتكرة).

من خلال الاعتماد على أسلوب التحليل التمييزي المتعدد (MDA) في معالجة البيانات وتحليلها توصل الباحث إلى بناء أحد أكثر النماذج شهرة للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات؛ حيث تم اختيار خمس (5) نسب مالية مرجحة بمعاملات ذات دلالة وقدرة عالية على التمييز بين الشركات المتعثرة والسليمة من جهة، ودقة كبيرة في التنبؤ بمخاطر التعثر المالي من جهة أخرى (95%). وقد عرفت معادلته بـ: Z-Score Model حسب الصيغة التالية:

$$Z\text{-score} = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 0.999 X5$$

حيث أن:

$$X1 = \text{رأس المال العامل} / \text{إجمالي الأصول؛}$$

$$X2 = \text{الأرباح المحتجزة} / \text{إجمالي الأصول؛}$$

$$X3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} / \text{إجمالي الأصول؛}$$

$$X4 = \text{القيمة السوقية لحقوق الملكية} / \text{إجمالي الديون (طويلة الأجل + قصيرة الأجل)؛}$$

$$X5 = \text{المبيعات} / \text{إجمالي الأصول؛}$$

$$Z = \text{مؤشر إجمالي.}$$

وقد أوضح (Altman) أنّ أكثر النسب مساهمة في الفصل بين مجموعة الشركات المتعثرة وغير المتعثرة هي (X3) والتي تمثل نسبة الربحية، وهذا أمر منطقي، إذ أن أهم الأهداف التي تسعى إليها الشركات هو الربح، وإن لم

<sup>1</sup>- Edward I. Altman, **Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy**, The Journal of Finance, Vol. 23, N°. 4, Sep. 1968, p.p 589-609.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

يتحقق هذا الهدف فسوف يدلّ صراحة أو ضمنا على أن الشركة عاجزة عن تغطية تكاليفها ومن ثم فهي عاجزة عن سداد التزاماتها إلى الآخرين، وهذا ما يشير إلى ما إذا كانت الشركة متعثرة أو غير متعثرة<sup>1</sup>.

يتم الحكم على ما إذا كانت الشركة سليمة (ناجحة) أو معرضة لمخاطر التعثر المالي من خلال قيمة (Z-Score)؛ حيث أن ارتفاع قيمة المؤشر هي دلالة على سلامة المركز المالي للشركة والعكس صحيح، وقد وضع الباحث المعايير التالية للحكم<sup>2</sup>:

- إذا كانت قيمة (Z-Score) أكبر من أو تساوي 2.99 فإن الشركة قادرة على الاستمرار (سليمة)؛
- إذا كانت قيمة (Z-Score) أقل من أو تساوي 1.81 فالشركة مهددة بخطر التعثر المالي، ويحتمل إفلاسها؛
- أما الشركات التي تتراوح قيمة (Z-Score) فيها ما بين 1.81 و 2.99 فهي شركات يصعب تصنيفها أو إعطاء قرار حاسم بشأنها، ولهذا فقد أطلق عليها الباحث تسمية "المنطقة الرمادية"، وعليه فإنها تحتاج إلى المزيد من الدراسة والبحث والتحليل.

إنّ اعتماد النموذج على القيمة السوقية لأسهم الشركات هو أحد العوامل التي تحدّ من إمكانية تطبيقه على الشركات الغير مدرجة في السوق المالية، كما أن النموذج يعطي أهمية كبيرة لنسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول، وحيث أن هذه النسبة تختلف باختلاف الصناعات، فإن هذا ما يمكنه أن يرهن دقة النتائج المتوصل إليها في حال ما تم تطبيقه على مجالات صناعية أخرى، ناهيك عن استخدامه في بيئات أعمال مختلفة.

بالإضافة إلى ما سبق، فإن وجود ارتباط داخلي بين النسب المالية المستخدمة بوصفها متغيرات عند بناء النموذج تؤدي إلى أن يكون ارتباط النسب المالية (المتغيرات) بالتعثر المالي ارتباطا خاطئا، وهو ما يعرف بظاهرة الازدواج الخطي، كما لم يتمكّن هذا النموذج من قياس التعثر بالمنطقة الرمادية<sup>3</sup>.

### • نموذج (Springate, 1978)

اعتمد الباحث (Gordan Springate) في إنجازته للدراسة على أسلوب التحليل التمييزي المتعدد (MDA) لاختبار مجموعة من النسب المالية (19 نسبة) والتعرف على أكثر أربع (4) نسب دقة في التنبؤ باحتمالية التعثر المالي، وقد توصلت الدراسة إلى النموذج التالي<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> - وحيد محمود رمو وسيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سبق ذكره، ص ص 20-21.

<sup>2</sup> - Edward I. Altman, *Op. Cit.*, p 606.

<sup>3</sup> - علي سليمان النعماني، مرجع سبق ذكره، ص 45.

<sup>4</sup> - Januari et al., *The analysis of the bankruptcy potential comparative by Altman Z-Score, Springate and Zmijewski Methods at cement companies listed in Indonesia Stock Exchange*, IOSR Journal of Business and Management, Vol. 19, N°. 10, October 2017, p 82.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

$$Z = 1.03 X1 + 3.07 X2 + 0.66 X3 + 0.4 X4$$

حيث أن:

$X1$  = رأس المال العامل / إجمالي الأصول؛

$X2$  = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول؛

$X3$  = الأرباح قبل الضرائب / الخصوم المتداولة؛

$X4$  = صافي المبيعات / مجموع الأصول؛

$Z$  = مؤشر إجمالي.

ويعتمد النموذج على قيمة ( $Z$ ) لتحديد والحكم على احتمالية التعرض لحالة التعثر المالي حيث:

- إذا كانت قيمة ( $Z$ ) أكبر من 0.862 فهذا يعني سلامة المركز المالي للشركة؛

- إذا كانت قيمة ( $Z$ ) أقل من 0.862 فمعنى ذلك أن الشركة متعثرة أو في طريقها إلى التعثر.

وقد بلغت دقة النموذج نسبة 92.5% في تصنيفه للأربعين (40) شركة الخاضعة للدراسة، وهي نسبة جيدة.

### • نموذج (Kida, 1980)

يعتبر نموذج (Kida, 1980) أحد أهم النماذج المستخدمة في عملية التنبؤ باحتمالية تعرض الشركات لحالة

التعثر المالي، وهذا من خلال الاعتماد على خمس (5) نسب مالية مقدّرة بأوزان نسبية كمتغيرات مستقلة وقيمة

( $Z$ ) كمتغير تابع، كما هو مبين في المعادلة التالية<sup>1</sup>:

$$Z = 1.042 X1 + 0.42 X2 - 0.461 X3 - 0.463 X4 + 0.271 X5$$

حيث أن:

$X1$  = صافي الربح بعد الفوائد والضرائب / مجموع الأصول؛

$X2$  = مجموع حقوق المساهمين (الأموال الخاصة) / مجموع الديون؛

$X3$  = الأصول الجارية (النقديات quick assets) / الخصوم المتداولة؛

$X4$  = صافي المبيعات / مجموع الأصول؛

$X5$  = النقدية / مجموع الأصول؛

$Z$  = مؤشر إجمالي.

<sup>1</sup> - عمر شريقي، مرجع سبق ذكره، ص 226.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

يعتمد النموذج في حكمه على قيمة وإشارة (Z)؛ حيث أنه كلما ارتفعت قيمة (Z) عن الصفر دل ذلك على سلامة المركز المالي للشركة وأنها في منأى عن التعثر، بينما تعبر القيمة السالبة ل (Z) عن وجود تهديد بتعثر الشركة وفشلها. وقد أثبت هذا النموذج دقة وقدرة عالية على التصنيف والتنبؤ بلغت 90% لعينة الدراسة قبل سنة من وقوع الظاهرة.

### • نموذج (Altman, 1983)

نتيجة لمحدودية استخدام النموذج السابق (Altman Z-Score Model, 1968) في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات غير المدرجة في البورصة والمؤسسات الخاصة، قام الباحث في دراسة أخرى بتقديم نموذج معدّل من خلال استبدال القيمة السوقية لحقوق الملكية بالقيمة الدفترية، كما نتج عن هذا التغيير تعديلات في قيمة الأوزان النسبية للمؤشرات المالية المستخدمة في النموذج السابق، وكذا دلالة المؤشر الإجمالي Z، وفيما يلي النموذج الجديد المقترح من قبل الباحث<sup>1</sup>:

$$Z = 0.717 X1 + 0.847 X2 + 3.107 X3 + 0.420 X4 + 0.998 X5$$

حيث أن:

$$X1 = \text{رأس المال العامل} / \text{إجمالي الأصول؛}$$

$$X2 = \text{الأرباح المحتجزة} / \text{إجمالي الأصول؛}$$

$$X3 = \text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب} / \text{إجمالي الأصول؛}$$

$$X4 = \text{القيمة الدفترية لحقوق المساهمين} / \text{إجمالي الديون؛}$$

$$X5 = \text{المبيعات} / \text{إجمالي الأصول؛}$$

$$Z = \text{مؤشر إجمالي.}$$

يمكن الحكم على وضعية الشركات من خلال قيمة المؤشر الإجمالي (Z)؛ فإذا كانت قيمته أكبر من أو تساوي 2.9 فإن الشركة في وضعية مالية سليمة وبعيدة عن احتمالية التعرض لحالة التعثر، أما إذا كانت قيمة المؤشر (Z) أقل من أو تساوي 1.23 فإن الشركة هي عرضة لحالة التعثر، فيما يصعب الحكم على الشركات التي تتراوح قيمة (Z) فيها بين 1.23 و 2.9 وهو ما اصطلح على تسميته "المنطقة الرمادية"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>-Edward I. Altman, **Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-Score and ZETA® Models**, Handbook of Research Methods and Applications in Empirical Finance, July 2000, p 25.

<sup>2</sup>- Edward I. Altman and Edith Hotchkiss., **Op. Cit.**, p 246.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعرض المالي للشركات

• دراسة (Sherrod, 1987)

يعتبر أحد أهم النماذج الحديثة للتنبؤ بالفشل المالي للشركات، ويعتمد على ستة (6) مؤشرات مالية بأوزان نسبية (معاملات) متميزة لدالة التمييز، وذلك حسب الصيغة التالية<sup>1</sup>:

$$Z = 17 X1 + 9 X2 + 3.5 X3 + 20 X4 + 1.2X5 + 0.1 X6$$

حيث أن:

$Z$  = مؤشر إجمالي؛

$X1$  = رأس المال العامل / إجمالي الأصول؛

$X2$  = الأصول النقدية / إجمالي الأصول؛

$X3$  = مجموع حقوق المساهمين / إجمالي الأصول؛

$X4$  = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول؛

$X5$  = إجمالي الأصول / إجمالي المطلوبات؛

$X6$  = مجموع حقوق المساهمين / الأصول الثابتة الملموسة.

وبناء على رصيد ( $Z$ ) يتم تصنيف الشركات إلى خمس (5) فئات حسب قدرتها على الاستمرار أو احتمالية تعرضها لمخاطر الإفلاس، والجدول الآتي يبين هذه الفئات:

الجدول رقم (06): تصنيف الشركات حسب قيمة ( $Z$ ) الفاصلة وفق نموذج (Sherrod, 1987)

الفئة	مخاطر الإفلاس	قيمة $Z$ الفاصلة
الأولى	الشركة غير معرضة لمخاطر الإفلاس	$25 \leq Z$
الثانية	احتمال قليل بالتعرض لمخاطر الإفلاس	$20 \leq Z < 25$
الثالثة	يصعب التنبؤ بمخاطر الإفلاس	$5 \leq Z < 20$
الرابعة	الشركة معرضة لمخاطر الإفلاس	$-5 \leq Z < 5$
الخامسة	الشركة معرضة بشكل كبير لمخاطر الإفلاس	$-5 > Z$

المصدر: عمر شريقي، التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة بين مسؤولية المدقق والإدارة في ضوء معيار التدقيق الدولي رقم 570 "المنشأة المستمرة" والتشريع الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 19، جوان 2016، ص 227.

<sup>1</sup> - دلال براج، مدى إمكانية تعرض البنوك الإسلامية لخطر الفشل المالي طبقاً لنموذج Sherrod "دراسة حالة بنك قطر الإسلامي (2008-2015)"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 18، 2017، ص 206.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

والجددير بالذكر أن هذه الفئات تستخدم أيضا من قبل البنوك لتقييم المخاطر الائتمانية للشركات الطالبة للتمويل (قروض)، ويعتبر الأساس الذي يتم من خلاله منح أو عدم منح القروض؛ فمؤشر الجودة (Z) المستخدم في تصنيف الشركة الطالبة للاقتراض يسير في اتجاه عكسي لاتجاه المخاطرة، وهو سير منطقي بمعنى أن ارتفاع قيمة هذا المؤشر يدل على جودة القرض أو قوة المركز المالي للشركة طالبة الاقتراض، ومن ثم انخفاض درجة المخاطرة، والعكس بالعكس، فإنّ انخفاضه يشير إلى عدم انطباق فرض الاستمرار على الشركة طالبة الاقتراض ومن ثم ارتفاع درجة المخاطرة فيها، وعلى وجه الخصوص مخاطر الفشل والإفلاس<sup>1</sup>.

### • نموذج (Altman, Hartzel & Peck, 1995)

نظرا لاعتماد النماذج السابقة على الشركات الصناعية المدرجة وغير المدرجة، فقد كانت عرضة للانتقاد والتشكيك في قدرتها على التمييز أو التنبؤ باحتمالية التعرض لحالة التعثر المالي بالنسبة للشركات غير الصناعية، وهو ما دفع الباحثين (Altman, Hartzel & Peck) سنة 1995 إلى تبني نموذج (Zeta) الخاص بالشركات غير الصناعية، وقد صمّم النموذج الجديد بعد حذف معدل دوران الأصول، للتقليل من الأثر الصناعي المحتمل، حيث أن معدل دوران الأصول في الشركات غير الصناعية أعلى منه في الشركات الصناعية ذات الكثافة الرأسمالية. وعلى هذا الأساس فقد تم اعتماد المعادلة التالية<sup>2</sup>:

$$Z = (3.25) + 6.56 X1 + 3.26 X2 + 6.72 X3 + 1.05 X4$$

حيث أن:

X1 = رأس المال العامل / مجموع الأصول؛

X2 = الأرباح المحتجزة المتراكمة / مجموع الأصول؛

X3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول؛

X4 = القيمة الدفترية لحقوق المساهمين / مجموع الخصوم؛

3.25: مقدار ثابت يضاف في حالة الأسواق الناشئة؛

Z = مؤشر إجمالي.

<sup>1</sup>- وحيد محمود رمو وسيف عبد الرزاق محمد الوتار، مرجع سبق ذكره، ص 22.

<sup>2</sup>-Edward I. Altman and Edith Hotchkiss., Op. Cit., p 248.

ووفقاً لقيمة (Z) يمكن الحكم على وضع الشركة، حيث أنه:

- عندما تكون  $Z \leq 2.6$  فإن النموذج يتوقع أن الشركة مستمرة وغير معرضة لخطر الإفلاس؛
- عندما تكون  $Z \geq 1.1$  فإن النموذج يتوقع أن الشركة معرضة لخطر الإفلاس؛
- إذا كانت Z تقع ما بين (2.6 - 1.1) وهي ما تعرف بالمنطقة الرمادية، فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس الشركة أو عدم إفلاسها.

من خلال الاطلاع على هذه النماذج يمكن القول أن أغلبها يشترك في عدد من النسب المالية مع وجود اختلاف في الأوزان النسبية المعطاة لكل نسبة، وأن أكثر النماذج بيّنت قدرة عالية على التنبؤ من خلال الاعتماد على البيانات المالية لتقييم وضع الشركة في المستقبل. غير أنّ ما شهدته العالم خلال العقدین الأخيرين من انهيار وإفلاس عدد من الشركات الكبرى والبنوك ومؤسسات التأمين التي كانت مصنّفة خارج دائرة الخطر حسب هذه النماذج، قد أثبتت محدوديتها وقدمت براهين فعلية على وجود متغيرات ومؤشرات أخرى ذات أهمية في تحديد والتنبؤ بالوضع المالي للشركات لم تتضمنها هذه النماذج.

### المبحث الثالث: أثر مؤشرات الحوكمة على التنبؤ بمخاطر التعثر المالي للشركات

تعتبر مخرجات القوائم المالية للشركات أحد أهم المؤشرات المستخدمة في التنبؤ بحالة التعثر المالي، إلا أن العديد من الدراسات المعاصرة (Lee & Yeh, 2004)؛ (Wang & Deng, 2006)؛ (Wu, 2007)؛ (Fich & Slezak, 2008)؛ (Cheng et al., 2009)؛ (Salloum & Azoury, 2012)؛ (Li et al., 2015)؛ (Ciampi, 2015)؛ (Chan et al., 2015)؛ (Liang et al., 2016) قد أثبتت أهمية المدخلات النوعية ممثلة في القواعد والإجراءات المعتمدة في التسيير والرقابة على إدارة الشركات في التنبؤ باحتمالية التعرض لحالة التعثر المالي، وفيما يلي نبرز أهم هذه المؤشرات وانعكاساتها المحتملة على الوضع المالي للشركات.

#### المطلب الأول: أثر هيكل الملكية

يعتبر هيكل الملكية أحد أهم المفاهيم التي تُبنى عليها نظرية حوكمة الشركات، وذلك لكونه يعكس العلاقة بين المستثمرين الداخليين (المدراء والمسيرين المالكين لأسهم الشركة) والخارجيين (مساهمين آخرين) في الشركة<sup>1</sup>. فمفهوم هيكل الملكية يثير مسائل متعددة منها: تركيز/تشتت الملكية، شكل الرقابة، نسبة الملكية المؤسسية،

<sup>1</sup>-Zhiyong Li et al., **Corporate governance and financial distress: A discrete time hazard prediction model**, SSRN Electronic Journal, January 2015, p 6.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

ملكية الدولة، نسبة ملكية الداخلين، نسبة ملكية المساهمين المسيطرين... الخ. وفيما يلي إبراز لأهم هذه المسائل وأثرها المتوقع على الحالة المالية للشركة.

### الفرع الأول: تركيز الملكية

يمثل تركيز الملكية في الشركة (أي وجود مساهمين مسيطرين) أحد أهم العوامل التي من شأنها أن تؤثر بشكل إيجابي على أدائها؛ وذلك كون المساهمين من أصحاب الملكيات الكبيرة والمسيطرة لهم الحافز والخبرة - عادة - في الرقابة على قرارات وسلوك المسيرين<sup>1</sup>، وذلك بهدف تعظيم قيمة ثروتهم والتقليل من احتمالية تعرض الشركة للظواهر التي تحمل آثارا سلبية أو معاكسة لرغباتهم كالتعثر المالي<sup>2</sup>، وهذا ما يستلزم توفير الآليات اللازمة لمنع ظهور مسببات الظاهرة غير المرغوبة، والحصول على المعلومات اللازمة من أجل تقييم مدى ملاءمة القرارات المتخذة من قبل الطاقم الإداري للشركة، وتحليل آثارها على أدائها.

هذه الإجراءات يمكن أن تنجّر عنها تكاليف يعجز عنها صغار المساهمين، وهو ما يُظهر أهمية وجود مساهمين من ذوي الملكيات الكبيرة؛ فبالإضافة إلى قدراتهم المالية الجيدة فإن العائد المتوقع من العملية يمكن أن يغطي تكاليفها. بالإضافة إلى ذلك، يعدّ كبار المساهمين أكثر حرصا على جمع القدر الملائم من المعلومات التي تسمح لهم وتمكّنهم من تضييق فجوة التمايز (عدم التماثل) في المعلومات، والتغلب على مشاكل الأصيل/الوكيل في الشركات الحديثة<sup>3</sup> هذا من جهة، ومن جهة ثانية فإنّ لهذه الفئة من المساهمين القدرة على الحدّ من توسّع ومبالغة المسيرين في استهلاك الامتيازات الخاصة بمناصبهم، والتأثير على عملية اتخاذ القرارات الإدارية التي تقلل من ذلك، كونهم يملكون خبرة وكفاءة عالية في القضايا والمسائل المالية وأنشطة تشغيل الشركة<sup>4</sup>.

إنّ عملية التقويم المتواصلة من قبل أصحاب الملكيات المسيطرة في الشركة من شأنها أن تشكّل عامل ضغط على المسيرين، ما يدفعهم إلى الحرص على اتخاذ القرارات الملائمة، وعلى مجلس الإدارة من أجل إقالتهم واستبدالهم في حالة ظهور بوادر انحدار أو انخفاض في الأداء.

تعمّق وتزداد مشاكل الوكالة وصراعات المصلحة بين المسيرين والمساهمين في حالات التعثر المالي؛ ففي ظل مواجهة الشركة لمشاكل وصعوبات مالية فإنّ المسيرين يركزون اهتمامهم على تحقيق مصالحهم الشخصية في المدى

<sup>1</sup>-Francesco Ciampi, **Corporate governance characteristics and default prediction modeling for small enterprises: An empirical analysis of Italian firms**, International Business Research, Vol. 68, N°. 5, 2015, p 1016.

<sup>2</sup>-Seema Miglani et al., **Op. Cit.**, p 20.

<sup>3</sup>-Han Donker et al., **Ownership structure and the likelihood of financial distress in the Netherlands**, Applied Financial Economics, Vol. 19, N°. 21, 2009, p 1688.

<sup>4</sup>- Ibidem.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

القصير بدلا من التركيز على معالجة وإيجاد حلول للوضع القائم، وهذا كنتيجة لشعورهم بالتهديد بفقدانهم لمناصبهم<sup>1</sup>، وتحت هذه الظروف فإن تركيز ملكية المساهمين و/أو المدراء يمكن أن يساهم في التقليل من صراع المصلحة هذا، ويعمل على تهذيب سلوك المسيرين وتوجيهه وفق ما يخدم الأداء الطويل المدى (الإستراتيجي)؛ مدفوعين في ذلك بكونهم الأكثر عرضة لتحمل خسائر الشركة المتعثرة.

ومن الناحية التطبيقية فقد أثبتت دراسة كل من (Elloumi & Gueyié, 2001)؛ (Wang & Deng, 2006)؛ (Li et al., 2008)؛ (Donker et al., 2009)؛ (Miglani et al., 2015) وجود علاقة عكسية بين تركيز الملكية واحتمالية التعرض لحالة التعثر المالي، وأن وجود مساهمين مسيطرين يؤثر بشكل إيجابي على الرقابة على المسيرين ومنعهم من التصرف بانتهازية، وهي نفس العلاقة التي أثبتتها دراستي كل من (Ciampi, 2015) و(Parker et al., 2002) مع ظاهري الفشل المالي والإفلاس على التوالي. كما توصلت دراسة (Parker et al., 2002)؛ (Deng & Wang, 2006) إلى أن الشركات التي بها تركيز للملكية أكثر قدرة على تجاوز الظروف والفترات الصعبة والأزمات المالية. فيما بينت دراسة (Liang et al., 2016) أن لهيكل الملكية أهمية كبيرة في التنبؤ بإفلاس الشركات.

هذا ويشير العديد من الباحثين إلى وجود تأثير سلبي لتركيز الملكية على أداء الشركة وقيمتها، وكذا احتمالية تعرضها لمشاكل مالية؛ حيث يمكن أن تنشأ وتعمق حالة عدم التماثل في المعلومات ما بين أصحاب الملكيات الكبيرة والصغيرة من المساهمين<sup>2</sup>، وتزداد معه مشاكل وتكاليف الوكالة مع شغل المساهمين الكبار لوظائف إدارية في الشركة. وفي هذا الشأن، يشير<sup>3</sup> (Shleifer & Vishny, 1997)؛<sup>4</sup> (Lee & Yeh, 2004) إلى أنه في بعض الحالات التي يتجاوز فيها تركيز الملكية بعض المستويات أو العتبات يميل حملة الأسهم الكبار إلى ممارسة قوتهم التصويتية والرقابية لخلق وإنشاء منافع خاصة، وفي بعض الأحيان مصادرة أو الاعتداء على حقوق أصحاب الملكيات الصغيرة، وكلها عوامل تزيد من احتمالية تعرض الشركة لمشاكل وصراعات إدارية وتعثرات مالية.

1- Montserrat Manzanegue et al., **Op. Cit.**, p 113.

2- Ibidem.

3- Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, **A survey of corporate governance**, The Journal of Finance, Vol. 52, N° 2, 1997, p.p. 754-755.

4- Tsun-Siou Lee and Yin-Hua Yeh, **Corporate governance and financial distress: Evidence from Taiwan**, Corporate Governance: An International Review, Vol. 12, N° 3, June 2004, p 8.

بالإضافة إلى ذلك، يعتبر<sup>1</sup> (Jensen & Ruback, 1983) أن الافتراضات التي تقوم عليها نظرية التجدر (Entrenchment hypothesis) أحد أهم الدلائل على أن وجود تركيز عال للملكية ليس له بالضرورة أثر إيجابي على الأداء، وأنه أحد أهم العوامل التي من شأنها إثارة صراع المصلحة بين المسيرين والمساهمين والمدراء بسبب الاختلاف في التفضيلات والتوجهات والمنافع الخاصة.

وقد أثبتت دراستي (Lee & Yeh, 2004) و (Zeitun & Tian, 2007) وجود علاقة طردية بين تركيز الملكية ومخاطر التعثر والفشل المالي لكل منهما على التوالي، فيما لم يظهر أي أثر لهذا المتغير على احتمالية التعثر المالي في دراسة كل من<sup>2</sup> (McConnell & Servaes, 1990)؛ و (Manzaneque et al., 2016).

من مجمل ما سبق، يمكن القول أنه لا توجد دلائل قطعية لأثر تركيز الملكية على أداء الشركة واحتمالية تعرضها لمشاكل مالية، حيث تباينت النتائج بتباين خصائص ومميزات بيئة النشاط.

### الفرع الثاني: الملكية الإدارية

يعتبر تملك المسيرين والمدراء لأسهم الشركة أحد أهم الآليات المستخدمة لتوحيد والجمع بين مصالحهم ومصالح باقي المساهمين، وهو ما من شأنه أن ينعكس إيجابيا على قيمة الشركة، حيث يشير (Jensen, 1993) إلى أن ظهور العديد من المشاكل في الشركة هو نتاج عدم امتلاك المدراء والمسيرين لنسب معتبرة من الأسهم، وهي الوضعية التي تحد من حرصهم على اتخاذ القرارات التي تعظم قيمة الشركة<sup>3</sup>. وعلى النقيض من ذلك، فإن ملكية المدراء والمسيرين لأسهم الشركة من شأنه أن يتيح لهم إمكانية الوصول إلى كم أكبر من المعلومات المتعلقة بالشركة من جهة، والتأثير بصفة مباشرة على عملية صنع واتخاذ القرارات التي تعظم ثروتهم من جهة أخرى<sup>4</sup>، وهو بالضرورة ما ينعكس إيجابيا على أداء الشركة وقيمتها، ويجعلها في منأى عن الوقوع في حالة التعثر المالي.

بالإضافة إلى ذلك، فإن المدراء المالكين أكثر حرصا واهتماما بالقضايا الإستراتيجية، والتشغيلية والمالية التي من شأنها أن تعظم قيمة ممتلكاتهم، ما يجعل الشركة أقل عرضة لحالة التعثر المالي<sup>5</sup>، وأكثر قدرة على تجاوز فترات الأزمات وانخفاض الأداء؛ وذلك لتحكم المسيرين الجيد في موارد الشركة وإمكانية تسهيلهم لعملية الرقابة على

<sup>1</sup>-Jia-Ling Wu, **Do corporate governance factors matter for financial distress prediction of firms? Evidence from Taiwan**, Master Thesis, University of Nottingham, England, 2007, p 12.

<sup>2</sup>-Francesco Ciampi, **Op. Cit.**, P 1016.

<sup>3</sup>-Montserrat Manzaneque et al., **Op. Cit.**, p 113.

<sup>4</sup>- Zulridah Mohd Noor and Takiah Mohd Iskandar, **Corporate governance and corporate failure: A Survival analysis**, Prosiding Persidangan Kebangsaan Ekonomi Malaysia Ke VII, Malaysia, 2012, p 686.

<sup>5</sup>-Harlan Platt and Marjorie Platt, **Corporate board attributes and bankruptcy**, Journal of Business Research, Vol. 65, N°. 8, 2012, p 1142.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

الأداء ومتابعة تغيراته<sup>1</sup>، وهذا بدوره ما يسمح بالحد من حالة عدم التماثل في المعلومات ويرفع من كفاءة عملية اتخاذ القرارات في الشركة، ويزيد من فعالية الإجراءات المتخذة لتصحيح الانحرافات.

ومن الناحية التطبيقية فقد توصلت دراسة (Liu et al., 2012) إلى إثبات وجود أثر إيجابي لملكية المسيرين على أداء الشركات الحكومية أثناء فترة الأزمات، وأنها أقل عرضة لمواجهة مشاكل مالية. وفي نفس السياق، انتهت دراسة (Kaserer & Moldenhauer, 2008) إلى وجود أثر إيجابي دال لملكية الداخليين (Insider Ownership) ممثلة في ملكية مجلس المسيرين ومجلس الإشراف وعائلاتهم على أداء الشركات، فيما أثبتت دراسة (Abdullah, 2006)؛ (Donker et al., 2009)؛ (Rohani et al., 2013)؛ (Miglani et al., 2015)؛ (Pramudena, 2017)؛ (Wei et al., 2017) أن للملكية الإدارية أثر دال على التقليل من احتمالية التعرض لحالة التعثر المالي، وأنها تعمل على تحفيز الإدارة من أجل تحسين الأداء وتجاوز المشاكل المالية التي يمكن أن تتعرض لها، وهو نفس الأثر الذي أثبتته دراسة (Noor & Iskandar, 2012) مع الفشل المالي، ودراستي (Parker et al., 2002) و(Fich & Slezak, 2008)؛ على إمكانية التعرض لحالة الإفلاس.

من مجمل ما سبق، يمكن اعتبار ملكية المسيرين والمدراء لأسهم الشركة أحد أهم الآليات الرقابية الداخلية لحوكمة الشركات، والتي تسمح بحل مشكلة الوكالة وتجنب الوقوع في حالة التعثر المالي، وذلك من خلال تحفيز الوكيل وتوجيه سلوكه للعمل وفق ما يخدم مصالحه ومصالح الأصيل في آن واحد.

وفي المقابل يشير<sup>2</sup> (Simpson & Gleason, 1999) و<sup>3</sup> (Platt & Platt., 2012) إلى أنّ لدى المساهمين المسيرين ميل أكثر لتحمل المخاطر من المسيرين غير المالكين والمدراء، وعليه فإن استحواذ المسيرين على ملكية كبيرة سيدفعهم ويحفزهم على تحمل مستويات عالية وغير مبررة من المخاطرة، وذلك بسبب توافق مصالحهم وسعيهم المشترك إلى الرفع من حجم العوائد، وهذا ما يعني أن احتمالية التعرض لحالة التعثر المالي ستكون عالية كلما زادت نسبة الملكية الإدارية في الشركة.

بالإضافة إلى ذلك، فإن اطلاع المسيرين والمدراء المالكين لأسهم الشركة على المعلومات الداخلية السريّة و/أو التي لا يمكن نشرها بسبب حساسيتها وأهميتها بالنسبة للشركة من شأنه أن يخلق العديد من القضايا المتعلقة بإمكانية استغلالهم لهذه المعلومات والقضايا المرتبطة بها التي من شأنها أن تنعكس على الأداء لغرض تحقيق منافع

<sup>1</sup>-Rohani Md-Rus et al., **Op. Cit.**, p 364.

<sup>2</sup>-Gary W. Simpson and Anne E. Gleason., **Board structure, ownership, and financial distress in banking firms**, International Review of Economics and Finance, Vol. 8, N°. 3, 1999, p 284.

<sup>3</sup>- Harlan Platt and Marjorie Platt, **Op. Cit.**, p 1142.

شخصية، وذلك من خلال منحهم فرصة لاتخاذ القرارات المناسبة بشأن استثماراتهم المالية على حساب باقي المساهمين، وهذا ما يمثل تعدياً على مبدأ العدالة والمساواة ما بين المساهمين؛ وفي ذات السياق فقد توصلت دراسة<sup>1</sup> (Haat et al., 2006) إلى أن الشركات المتعثرة تشترك في امتلاك مسيريتها لنسبة معتبرة من الملكية، وأنها تعاني من مشاكل في الأداء.

### الفرع الثالث: الملكية المؤسسية

تعتبر مساهمة المستثمرين المؤسسيين مساهمة قيمة وفعالة؛ فهم يستهدفون تحسين أداء الشركة واستمراريتها على المدى البعيد (الاستراتيجي) بدلا من تحقيق عوائد في المدى القصير (المالي)، وهو ما يساعد الإدارة على بناء استراتيجيات طويلة المدى<sup>2</sup>، يدعمهم في ذلك خبرة وكفاءة هؤلاء المستثمرين من ناحية، وقدرتهم على الرقابة على سلوك المسيرين بأقل التكاليف من ناحية أخرى، ولهذا فإن كبر ملكية المستثمرين المؤسسيين من شأنها أن ترفع من قيمة الشركة وتقلل من احتمالية تعرضها للتعثر المالي<sup>3</sup>، وهو ما يسير في نفس اتجاه نتائج دراسة (Lee & Yeh 2004) التي بينت أن الملكية المؤسسية في الشركات المتعثرة أقل منها في الشركات السليمة، ودراسات كل من (Li et al., 2015)؛ (Moghaddam & Filsaraei, 2016)؛ (Pramudena, 2017) التي انتهت إلى إثبات وجود علاقة عكسية بين الملكية المؤسسية ومخاطر التعثر المالي في الشركة، أي أنه كلما كانت نسبة ملكية المستثمرين المؤسسيين كبيرة انخفض احتمال تعرض الشركة لظاهرة التعثر المالي، والعكس صحيح.

هذا ويشير معارضي التحليل السابق إلى أن المستثمرين المؤسسيين يتفادون التصويت ضد قرارات الإدارة الحالية للشركة خوفا من خسارتهم لعلاقاتهم التجارية القائمة<sup>4</sup>، وهو ما يسمح بنشوء توافق بين المصالح الشخصية للمسيرين ومصالح المستثمرين المؤسسيين من أجل خدمة أغراض شخصية على حساب باقي المساهمين<sup>5</sup>، كما أشار (Barclay & Holderness 1989) إلى أن المستثمرين المؤسسيين من أصحاب الحصص الكبيرة يحصلون على منافع خاصة من الشركات لا يحصل عليها باقي المساهمين<sup>6</sup>، وكلها عوامل يمكن أن تنعكس سلباً على أداء الشركة وقيمتها الحالية والمستقبلية، ويعرضها أكثر لاحتمالية الوقوع في مشاكل مالية، خاصة في ظل إمكانية ارتفاع تكاليف الوكالة و بروز صراع للمصالح بين الأطراف الفاعلة في الشركة.

<sup>1</sup>-Rohani Md-Rus et al., **Op. Cit.**, p 364.

<sup>2</sup>-Han Donker et al., **Op. Cit.**, p 1689.

<sup>3</sup>-Jia-Ling Wu, **Op. Cit.**, p 12.

<sup>4</sup>-Han Donker et al., **Op. Cit.**, p 1689.

<sup>5</sup>-Jia-Ling Wu, **Op. Cit.**, p 12.

<sup>6</sup>-Han Donker et al., **Op. Cit.**, p 1689.

### المطلب الثاني: أثر هيكلية (تشكيلية) مجلس الإدارة

يعتبر مجلس الإدارة أحد أهم آليات حوكمة الشركات، ويتجلى ذلك من خلال مجموعة المهام الرقابية والإشرافية التي تدرج تحت مسؤولياته، وهذا ما يجعله محط اهتمام الباحثين والممارسين والمستثمرين على حد سواء، خاصة إذا ما برزت بوادر انخفاض في الأداء أو مواجهة الاقتصاد لأزمات وظروف غير اعتيادية؛ حيث تبرز التساؤلات وتتعدد حول المدى الذي يمكن أن يكون فيه المجلس أحد مسببات هذه الظروف من جهة، والمستويات التي يمكن له أن يكون فيها جزءا من الحل من جهة أخرى، ولعل أهم المؤشرات التي تخضع للتقييم والدراسة هي هيكلية المجلس من حيث: الحجم، والاستقلالية، وتمركز القيادة وعدد النشاطات أو الاجتماعات التي يعقدها خلال الدورة.

### الفرع الأول: حجم مجلس الإدارة

يعدّ معيار الحجم الأمثل للأداء أحد أهم المعايير التي يتطرق إليها الباحثون في تحليلهم لكفاءة وفعالية مجلس الإدارة، والذي من شأنه أن ينعكس على كفاءة نظام حوكمة الشركات ككل، إلا أنّ هذا المعيار لا يزال محور جدال أكاديمي وعدم توافق ميداني؛ حيث نجد مقاربتين رئيسيتين في هذا الشأن: مجلس إدارة كبير الحجم، ومجلس إدارة صغير الحجم، ولكل منهما الحجج والبراهين التي يقوم عليها تحليلهما، ونتائج الدراسات الميدانية التي تدعم آراءهما.

يعتبر كل من <sup>1</sup>(Becon, 1973)؛ <sup>2</sup>(J. Pfeffer, 1992)؛ Pearce & Goodstein et al., 1994)؛ <sup>3</sup>(Zahra, 1992)؛ <sup>4</sup>(Dalton et al., 1999)؛ أن مجالس الإدارة كبيرة الحجم ذات أثر إيجابي على الشركة من حيث تقديمها لقدر أكبر من المعلومات، وتشكيل والاستفادة من الخبرات والمهارات المتنوعة لأعضائها، مما يساعدها على ربط شبكة أوسع من العلاقات بالبيئة الخارجية، ويسمح بتقديم عدد أكبر من البدائل والخيارات الإستراتيجية والحلول المقترحة، وهذا بدوره ما يساهم في تحسين أداء الشركة وقيمتها الحالية والمستقبلية، ويمكنها حسب <sup>5</sup>(Rindova, 1999) من التعامل مع المخاطر والتهديدات والفرص التي توفرها بيئة الأعمال.

<sup>1</sup>-Ching-Chun Wei. et al., **The Relationship between ownership structure and the probability of a financial distress warning happening: Evidence of Listed Common Stock Companies in Taiwan**, Applied Economics and Finance, Vol. 4, N°. 1, January 2017, p 37.

<sup>2</sup>- Zong-Jun Wang and Xiao-Lan Deng, **Op. Cit.**, p 12.

<sup>3</sup>-Francesco Ciampi, **Op. Cit.**, p 1016.

<sup>4</sup>-Montserrat Manzaneque et al., **Op. Cit.**, p 120.

<sup>5</sup>- Ching-Chun Wei et al., **Op. Cit.**, p 37.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

بالإضافة إلى ذلك، يشير<sup>1</sup> (Mangena & Chamisa, 2008)؛<sup>2</sup> (Pramudena, 2017)؛ (Wei et al., 2017)<sup>3</sup> إلى أن مجلس الإدارة كبير الحجم أكثر قدرة على الإشراف والرقابة على سلوك وقرارات الطاقم الإداري المسير للشركة، ونشاطاتها وتطور أدائها، وهذا ما يجعلها في منأى عن الوقوع في مشاكل صراع المصلحة، ويخفف من تكاليف الوكالة واحتمالية التعرض لمشاكل مالية.

كما يعتبر<sup>4</sup> (Fich & Slezak, 2008) التنوع الذي يميز مجالس الإدارة كبيرة الحجم أحد أهم العوامل التي تساعد الشركات التي تواجه مشاكل مالية على الخروج من هذه الحالة؛ وذلك من خلال توفيرها لعدد أكبر من الاتصالات التجارية التي تزيد من احتمالية العثور على تحالفات إستراتيجية و/أو شركاء يدعمونها ويمنعون إفلاسها، وهو أيضا ما انتهت إليه دراسة (Platt & Platt, 2012).

هذا وقد توصلت الدراسات الميدانية لكل من (Pearce & Zahra, 1992)؛ (Lipton & Lorsch, 1992)<sup>5</sup>؛ (Haniffa & Hudaib, 2006)؛ (Qadorah & Fadzi, 2018) إلى إثبات وجود علاقة طردية بين حجم مجلس الإدارة وأداء شركاتها، أي أن الزيادة في عدد أعضاء مجلس الإدارة من شأنها أن تحسّن من أداء الشركات، كما أثبتت دراسة<sup>6</sup> (Coleman & Biekpe, 2006) وجود أثر إيجابي على قيمة الشركة. وفي نفس السياق، أكّدت دراسات كل من (Brédart, 2014)؛ (Manzaneque et al., 2016) على وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة واحتمالية تعرض الشركات لحالة التعثر المالي، وهو ما يسري في نفس اتجاه نتائج دراسات كل من<sup>7</sup> (Chaganti et al., 1985 ; Hambrick & D'Aveni, 1992 ; Gales & Kezner, 1994) التي تشير إلى أن الشركات المفلسة أو التي تقدمت بطلب الإدراج تحت فصل الحماية من الإفلاس تشترك في كونها تمتلك مجالس إدارة صغيرة.

<sup>1</sup>- Musa Mangena and Eddie Chamisa, **Corporate governance and incidences of listing suspension by the JSE Securities Exchange of South Africa: An empirical analysis**, The International Journal of Accounting, Vol. 43, N°. 1, 2008, p 32.

<sup>2</sup>-Sri Marti Pramudena., **Op. Cit.**, p 52.

<sup>3</sup>-Ching-Chun Wei et al., **Op. Cit.**, p 37.

<sup>4</sup>-Eliezer M. Fich and Steve L. Slezak, **Can corporate governance save distressed firms from bankruptcy? An empirical analysis**, Review of Quantitative Finance and Accounting, Vol. 30, N°. 2, 2008, p 226.

<sup>5</sup>- Ching-Chun Wei et al., **Op. Cit.**, p 37.

<sup>6</sup>-Asad Khan et al., **An empirical analysis of corporate governance and firm value Evidence from KSE-100 Index**, Accounting, Vol. 3, N°. 2, 2017, p 122.

<sup>7</sup>-Xavier Brédart, **Financial distress and corporate governance: The impact of the Board configuration**, International Business Research, Vol. 7, N°. 3, 2014, p 73.

في المقابل، يعتبر عدد من الباحثين (Zahra & Pearce, 1989; Judge & Zeithaml, 1992; Dalton et al., 1999)<sup>1</sup>؛ (Jensen, 1993; Lipton & Lorsch, 1992)<sup>2</sup>؛ (Fich & Slezak, 2008)<sup>3</sup>؛ (Khan & Malik, 2017)<sup>4</sup> أنّ مجالس الإدارة كبيرة الحجم ليست بنفس فعالية المجالس الصغيرة؛ خاصة من حيث صعوبة التواصل والاتصال بين أعضائها، وارتفاع تكاليف عملية التنسيق وتبادل المعلومات، والبطء في عملية اتخاذ القرارات بسبب النقاش والجدال المحتمل بين أعضائها، وكذا إمكانية بروز تحالفات وصراعات بين أصحاب المصالح المتعارضة، وهذا ما من شأنه أن يحدّ من قدرة المجلس على القيام بمهامه الرقابية والإشرافية بفعالية، الأمر الذي يحدّ من إمكانية بروز سلوكيات واتخاذ قرارات من طرف الطاقم الإداري للشركة يهدفون من خلالها إلى تعظيم منافعهم الشخصية على حساب مصلحة الشركة، وهو ما ينعكس سلباً على أدائها واستمراريتها.

ويستند مؤيدو هذه المقاربة إلى نتائج مجموعة من الدراسات الميدانية، فقد أثبت كل من (Yermack, 2011)<sup>5</sup>؛ (Rouf, 2011)؛ (Mak & Khusnadi, 2001)؛ (Eisenberg et al., 1998)<sup>6</sup> وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس إدارة الشركات وأدائها وقيمتها المستقبلية، كما بيّن (R. Whitaker, 1999)<sup>7</sup> وجود أثر سلبي لزيادة حجم مجلس الإدارة على قيمة الشركة، في حين توصلت دراسة (Fich & Slezak, 2008)؛ (Salloum & Azoury, 2010)؛ (Salloum et al., 2013)؛ (Pramudena, 2017)؛ (Wei et al., 2017) إلى أنّه كلما زاد عدد أعضاء مجلس الإدارة كلما ارتفعت احتمالية مواجهة الشركة لحالة التعثر المالي. وفي نفس السياق، يضيف (Fich & Slezak, 2008) أن مجالس الإدارة الأقل حجماً والأكثر استقلالية أكثر قدرة على تجنب الإفلاس في الحالات التي تمرّ فيها الشركة بحالة التعثر المالي.

من مجمل ما سبق، يمكن القول أنّه لا يوجد إجماع بين الأكاديميين والممارسين حول تأثير حجم مجلس الإدارة على أداء الشركة وسلامتها المالية؛ حيث أن لكل من الفريقين وجهة نظره وحججه وبراهينه الميدانية التي تؤيد منهج تحليله، إلا أنه يمكننا الإشارة إلى أن هذا المعيار ليس مستقل التأثير؛ وإنما يرتبط بالعديد من المعايير الأخرى التي يمكن لها أن تؤثر في فعاليته، أهمها: عدد المدراء المستقلين في المجلس، هيكل ملكية الشركة

<sup>1</sup>-Francesco Ciampi, *Op. Cit.*, p 1016.

<sup>2</sup>-Montserrat Manzanque et al., *Op. Cit.*, p 120.

<sup>3</sup>- Eliezer M. Fich and Steve L. Slezak, *Op. Cit.*, p 226.

<sup>4</sup>-Asad Khan et al., *Op. Cit.*, p 122.

<sup>5</sup>- Ibidem.

<sup>6</sup>-Charbel Salloum et al., *Op. Cit.*, p 65.

<sup>7</sup>- Charbel Salloum and Nehme Azoury, *Op. Cit.*, p 46.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

(مشتتة/مركزة)، القوانين المتعلقة بمجلس الإدارة، القواعد والإجراءات المطبقة بمدف ضمان حقوق أصحاب الملكية، تنافسية مجال النشاط، طبيعة نشاط الشركة وديناميكية البيئة الاقتصادية.

إن زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة من خلال إضافة مدراء مستقلين يمكن أن يعبر عن خسارة لسلطة وقوة التنفيذيين في المجلس، وعن تحويل لمزيد من السلطة الرقابية والإشرافية لأعضاء محايدين، وهذا ما من شأنه أن ينعكس إيجابيا على أداء المجلس ككل، كما أن كبر حجم المجلس بالنسبة للشركات ذات هيكل الملكية المشتتة يعني مزيدا من التمثيل لشرائح المساهمين الواسعة وأصحاب المصلحة، وهو ما يجنب الشركة إمكانية بروز مشاكل وصراعات بينها. بالإضافة إلى ذلك، فإن تنوع الخبرات والمهارات التي يتميز بها مجلس الإدارة كبير الحجم يمكن أن تتلاءم أكثر مع الشركات الأكثر تعقيدا، ومتعددة النشاطات، والتي تتوزع على مناطق جغرافية واسعة، إلا أن هذا المؤشر لا بد أن يخضع لضوابط الثبات النسبي لبيئة الأعمال وقلة المنافسة، بسبب بطء عملية اتخاذ القرارات التي تميز هذا النوع من المجالس، وفعاليتها المحدودة في توجيه عملية التغيير الاستراتيجي.

وتعتبر مجالس الإدارة صغيرة الحجم أفضل في الشركات التي تتميز بتركيز الملكية، حيث يسيطر مساهم وحيد أو مجموعة صغيرة من المساهمين على سلطة اتخاذ القرارات في الشركة، وهي الآلية التي يمكن أن تعوضهم ضعف القواعد والإجراءات المعمول بها لضمان حماية حقوق أصحاب الملكية، كما يتلاءم المجلس صغير الحجم مع الشركات الأقل تعقيدا والتي تنشط في بيئات تنافسية وغير مستقرة، حيث تكون الحاجة لاتخاذ قرارات سريعة وفعالة ضرورة ملحة لمواكبة التطورات ومسايرة متطلبات بيئة الأعمال.

وكخلاصة، يمكن القول أن حجم مجلس الإدارة المثالي هو ذلك الذي يكون كبيرا بما يكفي ليكون مزيجا مثاليا من الخبرات والمهارات والآراء المميّزة، وصغيرا إلى الحد الذي يمكن المجلس من إدارة نقاش فعال، وحوار بناء، وإشراف ورقابة عالية، مع ضرورة الموازنة بين العائد والتكلفة الخاصة بعملية تشغيل المجلس.

### الفرع الثاني: استقلالية مجلس الإدارة

تعتبر استقلالية مجلس الإدارة أحد المعايير الحاسمة في تحديد كفاءة وفعالية عملياته الرقابية والإشرافية في الشركة، ويُعبّر عنها بنسبة المدراء الخارجيين الذين فوضهم المساهمون جزءًا من سلطاتهم لتمثيلهم في الاجتماعات واتخاذ القرارات الإستراتيجية، والرقابة والإشراف على تنفيذها نيابة عنهم، شرط ألا يكونوا ممن يشغلون وظائف تنفيذية في الشركة، وليس لهم أي مصالح مباشرة أو غير مباشرة في الشركة غير تلك التي تتضمنها عقودهم.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالنعثر المالي للشركات

إنّ استقلالية مجلس الإدارة هي أحد المفاهيم الرئيسية التي تقوم عليها نظرية الوكالة، حيث تعتبر أحد الحلول الفعّالة للتقليل من مشاكل الوكالة وتكاليفها<sup>1</sup>؛ وذلك من خلال متابعة نشاط وقرارات الطاقم المسير للشركة والإشراف عليها، كما يعملون على رصد أي سلوكيات انتهازية محتملة، واتخاذ الإجراءات التأديبية اللازمة من أجل ضمان توجيه الشركة وفق ما يخدم مصلحة مساهميها ويعظم ثروتهم. كما أن الرفع من نسبة المدراء المستقلين من شأنه أن ينعكس إيجابيا على يقظة مجلس الإدارة، ممّا يساعد على التقليل من حالة عدم التماثل في المعلومات من جهة، ومن جهة ثانية فإنهم يعملون على توفير المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات كمّا ونوعًا<sup>2</sup>، وهو ما ينعكس على أداء الشركة واستمراريتها، ويحفظ سلامتها المالية، وهو التحليل الذي يتوافق مع ما أشار إليه كل من (Daily, 1995 ; Chang, Raheja, 2005 ; Adams & Ferreira, 2007 ; Harris & Raviv, 2008)<sup>3</sup> من (2009)<sup>4</sup>. بالإضافة إلى ذلك، يعتبر<sup>5</sup>(Mace, 1986; Cornett et al., 2008) المدراء المستقلين أحد أهم المصادر الإستراتيجية بالنسبة للشركة كونهم يوسعون من حجم معرفتها التنظيمية (Organizational Knowledge)، وهو ما يمكنها من مواكبة التطورات التي تفرضها بيئة الأعمال، والحدّ من حالة عدم اليقين المحيطة بتطوير واتخاذ القرارات الإستراتيجية في الشركة وتنفيذها<sup>6</sup>، وهذا ما يجعلهم وسيلة فعّالة للتغلب على حالة عدم التأكد المحيطة بعملية اتخاذ القرار في بيئة ديناميكية، والتي تظهر على أنها أحد أكثر العوامل ارتباطا بضعف الأداء المحقق من قبل الشركات<sup>7</sup>.

وفي ذات الشأن، يمكن أن يساهم وجود مدراء مستقلين في المجلس—على المدى الطويل— في تطوير كفاءة العمليات والإجراءات التي تعمل على اكتشاف ومراقبة بوادر ظهور أي سلوك انتهازي من قبل المسيرين<sup>8</sup>، وهذا ما من شأنه أن يعزّز من فعالية نظام الرقابة الداخلي، ويتيح للقائمين عليه إجراء التعديلات الضرورية والتصحيحات اللازمة من أجل تجنب الشركة احتمالات التعرض لحالة الفشل المالي. بالإضافة إلى ذلك، فإنه من الصعب الهيمنة والتحكم في قرارات مجلس الإدارة المستقل من قبل الرئيس، حيث يعتبر المجلس المستقل أكثر قدرة

<sup>1</sup>-Montserrat Manzanegue et al., **Op. Cit.**, p 114.

<sup>2</sup>-Seema Miglani et al., **Op. Cit.**, p 20.

<sup>3</sup>-Hwa-Hsien Hsu and Chloe- Y-H Wu, **Board composition, grey directors and corporate failure in the UK**, The British Accounting Review, Vol. 46, N°. 3, 2014, p 217.

<sup>4</sup>-Montserrat Manzanegue et al., **Op. Cit.**, p 114.

<sup>5</sup>-Xavier Brédart, **Op. Cit.**, p 73.

<sup>6</sup>-Seema Miglani et al., **Op. Cit.**, p 20.

<sup>7</sup>- Charbel Salloum and Nehme Azoury., **Op. Cit.**, p 46.

<sup>8</sup>-Montserrat Manzanegue et al., **Op. Cit.**, p 114.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

على دعم عملية التغيير التنظيمي وتشجيعها حتى في ظل معارضة الرئيس، خاصة في الحالات التي تواجه فيها الشركة انخفاضاً مستمراً في الأداء و/أو حاجة ملحة لمسايرة ضغوط بيئة الأعمال التي قد ترهن استمراريتها<sup>1</sup>.

ولعل من أهم العوامل التي تحفز المدراء المستقلين على لعب الأدوار السابق ذكرها هو محاولتهم الحفاظ على قيمتهم في سوق العمل، والتي ترتبط أساساً بمدى فعالية وكفاءة الأداء المحقق من قبل الشركات التي يشغلون مناصب في مجالس إدارتها، وسلامتها المالية؛ حيث تزداد المخاوف الخاصة بسمعتهم كصانع قرارات إستراتيجية وإشرافية ورقابية فعالة كلما ازداد نشاط سوق العمل الداخلي والخارجي، والذي يمنحهم الفرصة لأن يتقلدوا مناصب في مجالس إدارة شركات أخرى، والاستفادة من المزايا التي يمكن أن تقدمها هذا من جهة، ومن جهة أخرى، فهم عرضة للإجراءات العقابية والفصل المصاحب لضعف أو انخفاض مستوى الأداء.

يدعم التحليل السابق نتائج مجموعة من الدراسات حول تأثير استقلالية مجلس الإدارة على أداء الشركات وسلامتها المالية؛ حيث توصلت دراسة<sup>2</sup> (Baysinger & Butler, 1985)؛ (Pearce & Zahra, 1992)؛ (Weir et al., 2002) إلى إثبات وجود أثر إيجابي لاستقلالية مجلس الإدارة على أداء الشركات.

بالإضافة إلى ذلك، فقد أثبتت دراستي<sup>3</sup> (Beasley, 1996; Peasnell et al., 2001) أن مجالس الإدارة التي بها نسب عالية من المدراء المستقلين أقل عرضة للاحتيال، وممارسات إدارة الأرباح في دراسة (Klein, 2002). أما دراسة<sup>4</sup> (Rosenstein & Wyatt, 1990) فقد انتهت إلى أن تعيين مدير خارجي في مجلس الإدارة ينعكس إيجابياً على رد فعل السوق المالية، وهو ما يؤدي إلى الرفع من ثروة المساهمين، كما أظهرت الدراسة أن الشركات التي تتعرض للتعثر المالي أكثر ميولاً وسعياً لدمج وتعيين مدراء خارجيين.

هذا وقد بيّنت دراسة كل من<sup>5</sup> (Baysinger & Butler, 1985)؛<sup>6</sup> (Gilson, 1990)؛ (Elloumi & Gueyie, 2001)؛ (Wang & Deng, 2006)؛ (Li et al., 2008)؛ (Salloum et al., 2013)؛ (Ciampi, 2015) أهمية استقلالية مجلس الإدارة في التخفيض من احتمالية التعرض لحالة التعثر المالي، كما يعتبرها (Fich & Slezak, 2008) و (Platt & Platt, 2012) أحد العوامل المهمة في تحديد قدرة الشركات المتعثرة على تفادي الإفلاس، حيث تعمل استقلالية مجلس الإدارة على الرفع من فعالية الإجراءات التصحيحية الملائمة.

<sup>1</sup>-Francesco Ciampi, **Op. Cit.**, p 1015.

<sup>2</sup>- Charbel Salloum et al., **Op. Cit.**, p 63.

<sup>3</sup>- Musa Mangena and Eddie Chamisa, **Op. Cit.**, p 33.

<sup>4</sup>- Charbel Salloum and Nehme Azoury, **Op. Cit.**, p 45.

<sup>5</sup>- Charbel Salloum et al., **Op. Cit.**, p 63.

<sup>6</sup>- Charbel Salloum and Nehme Azoury, **Op. Cit.**, p 45.

في المقابل، هناك من يشكك في أهمية وجود مدراء مستقلين في مجلس الإدارة، حيث يبرز التخوف من أن الزيادة في استقلالية مجلس الإدارة قد تؤدي إلى التقليل من قدرة الشركة على التكيف، وبطء استجابتها في مواجهة الظروف الاستثنائية التي يفرضها المحيط خلال فترات الأزمات<sup>1</sup>، كما أن المدراء المستقلون يشغلون مناصب في مجالس إدارة العديد من الشركات، وعليه فمن غير المرجح أن يخصصوا وقتا كافيا لتحقيق فهم شامل ودقيق لكل نشاط تجاري، ما يجعلهم يعتمدون على المعارف العامة لمراجعة وتقييم الأداء الإداري وتحديد مكافآته بدلا من المعرفة المتخصصة<sup>2</sup>، وتزداد مشكلة الافتقار للمعرفة المتخصصة كلما تميز نشاط الشركات التي يشغل الأعضاء فيها مناصب، وهذا ما من شأنه أن يفسح المجال أمام إمكانية صياغة واعتماد الطاقم المسير للشركة لاستراتيجيات غامضة تمكنهم من تحقيق مصالح شخصية وتزيد من قيمة ثرواتهم الخاصة، الأمر الذي يمكن أن يعمق من مشاكل الوكالة ويرفع قيمة التكاليف المرتبطة بها، وينعكس سلبا على أداء الشركة الحالي والمستقبلي.

علاوة على ذلك، للمدراء المستقلين اتصال محدود -بشكل عام- بالشؤون التنفيذية اليومية للشركة، وهو ما يجعلهم يعتمدون بشكل أساسي على المعلومات التي يقدمها لهم الطاقم المسير للشركة لاتخاذ القرارات، وكون المدراء المستقلين مراقبين محايدين؛ يشير (Adams & Ferreira, 2007) إلى عدم رغبة الطاقم المسير في مشاركة المعلومات الحساسة والمميزة معهم خوفا من تدقيقهم الشديد<sup>3</sup>، وهي وجهة النظر التي تدعمها النتائج التي انتهت إليها دراسة (Adams, 2009) والتي تؤكد أن المدراء المستقلين يتلقون معلومات إستراتيجية أقل من قبل المسيرين، وأن عدم التماثل في المعلومات هذا قد يقلل من تأثيرهم على الرقابة على عملية اتخاذ القرار في الشركة.

كما أثبتت دراسات كل من (Agrawal & Knoeber, 1996; Bhagat & Black, 2002; Vafeas & )<sup>4</sup> وجود أثر سلبي (ضعيف) لاستقلالية مجلس الإدارة على أداء الشركة، في حين لم تظهر دراسات كل من (Theodorou, 1998) و (Changanti et al., 1985 ; Simpson & Gleason, 1999 ; Lajili & Zéghal, 2010)<sup>5</sup> وجود أثر لاستقلالية مجلس الإدارة على إمكانية التعرض لحالة التعثر المالي. (Brédart, 2014)

<sup>1</sup>-Xavier Brédart, **Op. Cit.**, p 73.

<sup>2</sup>- Hwa-Hsien Hsu and Chloe- Y-H Wu, **Op. Cit.**, p 217.

<sup>3</sup>- Ibidem.

<sup>4</sup>- Ibidem.

<sup>5</sup>-Montserrat Manzaneeque et al., **Op. Cit.**, p 114.

الفرع الثالث: الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي (المدير العام)

يعتبر موضوع الهيكلية المثالية لسلطتي التسيير والإدارة في الشركة والرقابة عليهما أحد أهم المحاور الرئيسية لحوكمة الشركات، حيث يمتد النقاش وتختلف وجهات الرأي حول أفضلية الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي في الشركة والقيادة المركزة (تقلد شخص واحد للمنصبين).

يشير كل من <sup>1</sup>(Wang & Deng, 2006)؛ <sup>2</sup>(Miglani et al., 2015) و<sup>3</sup>(Manzaneque et al., 2016) إلى ضرورة الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي للشركة من أجل ضمان استقلالية مجلس الإدارة، وهو ما يساهم في تحسين فعالية مهامه الرقابية والإشرافية؛ حيث تقود القيادة المركزة للشركة إلى تعزيز سلطة وقوة الرئيس التنفيذي، وتمركز صلاحيات اتخاذ القرار والرقابة على تنفيذه في يد شخص واحد، ما يفسح المجال أمام إمكانية بروز سلوكيات انتهازية لتحقيق مصالح شخصية على حساب مصالح المساهمين وباقي الأطراف أصحاب المصلحة، وهو ما من شأنه أن يعمق من مشاكل الوكالة ويزيد من قيمة التكاليف المرتبطة بها، الأمر الذي ينعكس على أداء الشركة وسلامتها المالية. كما يعتبر <sup>4</sup>(Miglani et al., 2015) أن ضعف رقابة وإشراف مجلس الإدارة من شأنه أن يوفر الجو الملائم لممارسات إدارة الأرباح في الشركة.

بالإضافة إلى ذلك، فإن القيادة المركزة في الشركة تقود إلى تجذّر الرئيس التنفيذي وزيادة هيمنته على الشركة<sup>5</sup>، وهو الأمر الذي يقلل من احتمالية استبداله و/أو معارضة قراراته من قبل مجلس الإدارة إذا اقتضت الضرورة ذلك، كما أن تمركز عملية اتخاذ القرار وضعف الرقابة من شأنها أن تجعل التنفيذيين في الشركة أكثر مقاومة للتغيير ويميلون أكثر إلى الحفاظ على الوضع الراهن<sup>6</sup>؛ وبالتالي، فإن قدرة الشركة على التكيف ومسايرة متغيرات بيئة الأعمال والاستجابة السريعة لمتطلباتها ستضعف، وهو ما ينعكس سلباً على أدائها، ويرهن مستقبلها واستمراريتها.

ومن الناحية التطبيقية، فقد توصلت دراسة <sup>7</sup>(Daily & Dalton, 1994) إلى أن الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي يزيد من احتمالية التعرض لحالة الإفلاس، كما بينت دراسة

<sup>1</sup>- Zong-Jun Wang and Xiao-Lan Deng, **Op. Cit.**, p 12.

<sup>2</sup>-Seema Miglani et al., **Op. Cit.**, p 20.

<sup>3</sup>-Montserrat Manzaneque et al., **Op. Cit.**, p 114.

<sup>4</sup>-Seema Miglani et al., **Op. Cit.**, p 20.

<sup>5</sup>-Zhilan Chen et al., **Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong**, Pacific-Basin Finance Journal, Vol. 13, N°. 4, 2005, p 433

<sup>6</sup>-Francesco Ciampi, **Op. Cit.**, p 1015.

<sup>7</sup>-Montserrat Manzaneque et al., **Op. Cit.**, p 114.

<sup>1</sup>(Hambrick & D'Aveni, 1992) أن وجود قيادة مركّزة يسرع من عملية انهيار وإفلاس الشركات التي تعاني من مشاكل مالية، في حين لاحظ <sup>2</sup>(Darrat et al., 2010) أن الجمع بين المنصبين أكثر انتشاراً في الشركات المفلسة، وبالتالي يمكن اعتباره أحد المؤشرات التي تنبئ بإمكانية الوقوع في حالة الإفلاس. بالإضافة إلى ذلك، فقد انتهت دراسة <sup>3</sup>(Peasnell et al., 2001) إلى وجود أثر سلبي للقيادة المركّزة على الأحكام الصادرة عن هيئة مراجعة التقارير المالية (« Financial Reporting Review Panel « FRRP ») بالمملكة المتحدة UK.

في المقابل، هناك من يعتبر أنه من الأفضل للشركة أن يشغل المنصبين شخص واحد؛ حيث تسمح الازدواجية في شغل المنصبين بإقامة قيادة قويّة وموحّدة للشركة، وتسهّل من عملية نقل المعلومات، وخفض تكاليف التنسيق، بالإضافة إلى تجنب بروز صراع وتضارب للمصلحة بين الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة<sup>4</sup>، وهو ما يمكن اعتباره أحد أهم العوامل المحددة لقدرة الشركات على التكيف بسرعة على المستوى الاستراتيجي والتنظيمي للتغيرات التي تطرأ على بيئة الأعمال<sup>5</sup>؛ خاصة من حيث سرعة عملية اتخاذ القرار، والتي تزداد أهميتها في الحالات التي تواجه فيها الاقتصاديات ظروفًا غير اعتيادية تتطلب من الشركات ترتيبات استثنائية لمواجهةها، كما أن القيادة المركّزة من شأنها أن تمنح الرئيس فهماً أحسن ومعرفة أكبر بتطور عمليات الشركة، وهو ما يمكنه من توجيهها مع الحد الأدنى لتدخل مجلس الإدارة<sup>6</sup>.

ميدانياً، توصلت دراسات كل من <sup>7</sup>(Simpson & Gleason, 1999)؛ (Ciampi, 2015) أن القيادة المركّزة من شأنها أن تخفض من احتمالية الفشل المالي للشركات، في حين انتهت دراسات (Godard & Schatt, 2005)<sup>8</sup>؛ (Wang & Deng, 2006)؛ (Abdullah, 2006)؛ (Lajili & Zéghal, 2010)<sup>9</sup>؛ (Salloum et al., 2013)؛ (Bredart, 2014)؛ (Miglani et al., 2015)؛ (Li et al., 2015)؛ (Manzaneque et al., 2016)؛ (Moghaddam & Filsaraei, 2016) إلى عدم وجود أي أثر للجمع بين المنصبين على احتمالية تعثر وفشل الشركات.

<sup>1</sup>-Chia-Ying Chan et al., **The Role of corporate governance in forecasting bankruptcy: pre-and post-SOX enactment**, The North American Journal of Economics and Finance, Vol. 35, January 2016, p 6.

<sup>2</sup>-Harlan Platt and Marjorie Platt, **Op. Cit.**, p 1140.

<sup>3</sup>- Musa Mangena and Eddie Chamisa, **Op. Cit.**, p 33.

<sup>4</sup>-Montserrat Manzaneque et al., **Op. Cit.**, p 114.

<sup>5</sup>-Francesco Ciampi, **Op. Cit.**, p 1015.

<sup>6</sup>-Roszaina Haniffa and Mohammad Hudaib, **Corporate governance structure and performance of Malaysian Listed companies**, Journal of Business, Finance & Accounting, Vol. 33, N°. 7 & 8 , 2006, p 1040.

<sup>7</sup>- Zong-Jun Wang and Xiao-Lan Deng, **Op. Cit.**, p 12.

<sup>8</sup>- Charbel Salloum and Nehme Azoury, **Op. Cit.**, p 45.

<sup>9</sup>- Harlan Platt and Marjorie Platt, **Op. Cit.**, p 1140.

الفرع الرابع: نشاطات مجلس الإدارة

يشير هذا المتغير إلى عدد الاجتماعات التي يعقدها مجلس الإدارة خلال السنة المالية، حيث يجتمع أعضاء المجلس لغرض مناقشة وتقييم أداء الشركة من جهة، ومراقبة مدى الالتزام بالتوجيهات والسياسات والاستراتيجيات المصادق على انتهاجها من جهة أخرى، وفي الأخير فإنه يحرص على اتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة. وفي ذات الشأن، يعتبر<sup>1</sup> (Vafeas, 1999) أن نشاط وتواتر اجتماعات مجلس الإدارة هو أحد أهم المؤشرات الدالة على حرصه على رسم خطط عمل إستراتيجية أكثر كفاءة، وتقديم مقترحات فعالة لتحسين الأداء الحالي، وتحقيق إنجازات مستقبلية أفضل. بالإضافة إلى ذلك، فإن تكرار اجتماعات مجلس الإدارة يتيح إمكانية إعادة الهيكلة التنظيمية، مما يساهم لاحقاً في تحسين كفاءة وفعالية وظيفته الرقابية<sup>2</sup>، والتصدي لظاهرة تجذّر المسيرين<sup>3</sup>.

هذا ويسمح تواتر وتكرار اجتماعات مجلس الإدارة بتبادل المعلومات بين أعضاء المجلس، وتوفير فهم أوسع لتطوّر أعمال الشركة ونشاطاتها، وهو ما من شأنه أن ينعكس إيجابياً على نقاشات المجلس وقراراته، وسرعة استجابته للمتغيرات التي تفرضها بيئة الأعمال، الأمر الذي يساهم في تحسين أداء الشركة واستمراريتها. وفي نفس السياق، فقد انتهت دراسة<sup>4</sup> (Brick & Chidambaran, 2010) إلى إثبات وجود أثر إيجابي لتكرار اجتماعات مجلس إدارة الشركة على قيمتها.

في المقابل، يُعبّر (Jensen, 1993) عن شكوكه حول فعالية تكرار الاجتماعات؛ كون جدول أعمالها يتمّ تحديده من قبل أو تحت إشراف الرئيس التنفيذي للشركة، وبالتالي فإنّ المهام الروتينية تستغرق الجزء الأكبر من وقت الاجتماع، وهو ما يحدّ من قدرة المجلس على مناقشة أو التطرق لمواضيع أخرى قد لا يرغب المسيريون في ذكرها. وقد أثبتت دراسة (Brick & Chidambaran, 2008) هذه الشكوك؛ حيث توصلت إلى أن الرفع من عدد دورات مجلس الإدارة هو نتاج ارتفاع مستوى الخلافات بين أعضاء مجلس الإدارة المصاحب لضعف أداء الشركة، وهو ما يتوافق مع نتائج دراسة (Vafæas, 1999 ; Adams, 2005) التي تشير إلى أن مجالس الإدارة تستجيب للأداء الضعيف من خلال الرفع من نشاطها<sup>5</sup>.

وفي الأخير يمكن الإشارة إلى ضرورة الأخذ بعين الاعتبار التكلفة المتعلقة بارتفاع عدد اجتماعات مجلس الإدارة؛ فبالإضافة إلى التكاليف المباشرة للاجتماع، فإن ارتفاع تكلفة الوقت الذي يقضيه الأعضاء في الترتيب

1- Zulridah Mohd Noor and Takiah Mohd Iskandar, **Op. Cit.**, p 686.

2- Charbel Salloum and Nehme Azoury, **Op. Cit.**, p 46.

3- Xavier Brédart, **Op. Cit.**, p 73.

4- Ibidem.

5- Ibidem.

لنقد هذه الاجتماعات والإعداد لها وحضورها يمكن أن يتعدى بكثير النتائج المترتبة عنها، خاصة إذا لم يكن للمواضيع المدرج مناقشتها قيمة مضافة حقيقية. كما أن إمكانية بروز روابط وعلاقات شخصية بين أعضاء مجلس الإدارة أو مع الطاقم الإداري المسير للشركة من شأنها أن تخفّض من فعالية الدور الذي يقوم به مجلس الإدارة حتى في ظل تواتر عدد الاجتماعات، إن لم يكن هذا الأخير مساهمًا في توطيد هذه العلاقات؛ وعليه، تبرز ضرورة تشكيل لجان متخصصة، واختيار أعضائها بطريقة عشوائية من أجل كسر هذا التوافق وضمان التفاعل على أسس غير شخصية.

### المطلب الثالث: أثر خصائص ومميزات مجلس الإدارة

شهد مجلس الإدارة خلال العقود الأخيرة تطورًا كبيرًا من حيث الشكل والخصائص، وهو تطور مصاحب لحجم وقيمة الدور المنوط به، وازدياد وتعدد مهامه، ما استلزم أن يتّصف أعضاؤه بمجموعة من المعايير والمميزات التي تمكنهم من القيام بهذا الدور.

### الفرع الأول: تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة

يشير هذا المؤشر إلى ضرورة تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة، أي أن يحتوي على أعضاء من الذكور والإناث؛ حيث يعتبره<sup>1</sup> (Adams & Ferreira, 2009) أحد أهم العوامل التي تساهم في الرفع من فعالية العملية الرقابية وتعزيز إدارة الشركة، وقد توصلت دراسة<sup>2</sup> (Wilson et al., 2014) إلى وجود علاقة قوية بين السمات والمواصفات الشخصية للمدراء واستمرارية الشركة، حيث أثبتوا أن وجود أعضاء إناث في مجلس الإدارة من شأنه أن يعزز من تدفقاتها النقدية ويقلل من مديونيتها، وهو ما يجعلها في منأى عن مسببات التعثر المالي، وذلك بسبب اختلاف السلوكيات وتمايز التفضيلات المتعلقة بحدود المخاطرة؛ فالرجال أكثر ميولا من النساء للتوسع في تحمل المخاطرة. وعليه، فإن وجود الجنسين في مجلس إدارة من شأنه أن يجعله أكثر توازنا وأحسن أداء.

بالإضافة إلى ذلك، فقد كشفت دراسة<sup>3</sup> (Burke, 1994) بكندا أن حوالي نصف المدراء التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة يفضلون اختيار مديرات؛ فهم يعتبرون أنهم يزدن من قدرة مجالس الإدارة على التكيف مع التغييرات التي من شأنها التأثير على أداء الشركات؛ كالتغيرات المتعلقة بالأسواق، والضغط التنافسي الدولية

<sup>1</sup>-Ali F. Darrat et al., **Corporate governance and bankruptcy Risk**, Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol. 31, N°. 2, 2016, p 169.

<sup>2</sup>-Nick Wilson et al., **The survival of newly-incorporated companies and founding director characteristics**, International Small Business Journal, Vol. 32, N°. 7, 2014.

<sup>3</sup>- Ronald J. Burke, **Women on corporate boards of directors: Views of Canadian Chief Executive Officers**, Women in Management Review, Vol. 9, N°. 5, 1994.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات

والمحلية، والتقنيات الجديدة والمعقدة. وفي نفس السياق، توصلت دراسة كل من (Bonn et al., 2004) و<sup>1</sup>(Van der Zahn, 2006) إلى وجود علاقة طردية بين نسبة المديرات الإناث وأداء الشركات، كما انتهت دراسة (Campbell & Minguez-Vera, 2008) إلى أن سوق الأوراق المالية يتأثر إيجابيا أيضا بتعيين مديرات إناث لأن المستثمرين والشركاء المحتملين يعتقدون أن المديرات الإناث يساهمن في تحسين قيمة الشركة. أما فيما يتعلق بالتعثر المالي، فقد انتهت دراسة (Salloum & Azoury, 2012) و(Salloum et al., 2013) إلى عدم وجود أثر دال لنسبة الإناث في مجلس الإدارة على احتمالية التعثر المالي للشركات.

### الفرع الثاني: جنسية أعضاء مجلس الإدارة

يمكن لأعضاء مجلس الإدارة الأجانب أن يساهموا في دعم قرارات وكفاءة أداء المجلس، وذلك بسبب اكتسابهم لمهارات وخبرات من بيئات وقوانين ونظم رقابية مختلفة، وهو ما أشار إليه<sup>2</sup>(Santen & Soppe, 2009) و<sup>3</sup>(Ruigrok et al., 2007) من أن عضوية الأجانب لمجلس الإدارة له أثر إيجابي على العديد من المفاهيم والخبرات والمعارف. ومع ذلك، فإنه لا يمكن تجاهل الأثر السلبي الذي يمكن لهذه الفئة من المدراء تركها على قيم الشركة ومعاييرها، كما أنه ليس بالضرورة أن يكون المدير الأجنبي أحسن من المحلي، ولكن هذا يعتمد أكثر على شخصية المدير وتكوينه من جهة، وحاجات الشركة وقدراتها وتوجهاتها من جهة أخرى.

### الفرع الثالث: الخلفية (المستوى) العلمية لأعضاء مجلس الإدارة

يشير المستوى العلمي العالي إلى مستوى معين من المعرفة والكفاءة، إلا أنه يختلف باختلاف مركز التكوين المانح للشهادة، فمخرجات المدارس العليا والجامعات والمعاهد تمتاز فيما بينها بتمايز نوعية بيئة التكوين والإجراءات والقواعد المعتمدة، وهو ما ينعكس على المهارات التحليلية والخبرات التطبيقية لهذه المخرجات، وهذا ما يؤكد<sup>4</sup>(Li et al., 2015) من خلال الإشارة إلى أن الحصول على شهادة عليا في التسيير وإدارة الأعمال (MBA) دليل على المعرفة النظرية والخبرة العملية في الإدارة. وعليه، فإن الخلفية العلمية للطاقت الإدارية بالشركات من شأنها أن تنعكس على أدائه وبالتالي أداء الشركات. ورغم استخدام (Li et al., 2015) للمؤشر في دراسته الميدانية إلا أنه لم يتم إثبات وجود أي أثر له على التعثر المالي للشركات.

1- Charbel Salloum et al., **Op. Cit.**, p 07.

2- Bernard Santen and Aloy Soppe, **NED characteristics, board structure and management turnover in the Netherlands in times of financial distress: a theoretical and empirical survey**, Corporate Ownership and Control, Vol. 7, N°. 1, 2009, p 289.

3- Winfried Ruigrok et al., **Nationality and gender diversity on Swiss corporate boards**, Corporate Governance Journal, Vol. 15, N°. 4, 2007, p 549.

4- Zhiyong Li et al., **Op. Cit.**, p 8.

### الفرع الرابع: خبرة أعضاء مجلس الإدارة

تعبّر الخبرة عن المعرفة أو المهارة المكتسبة من القضايا والمواقف والأشخاص الذين تعامل معهم العضو في السابق، وعليه فمن المتوقع أن تزداد مهارات وخبرات العضو بازدياد عدد الحالات التي يكون طرفا فيها؛ وفي ظل تعدّد هذه الأخيرة واختلاف السمات الشخصية للأفراد فإن تحديد معايير دقيقة لقياس خبرة وتجربة العضو ستكون نسبية، وعليه، فإن معيار عدد سنوات العمل كعضو في مجلس إدارة سيكون المعيار الأكثر موضوعية.

ويشير<sup>1</sup> (Platt & Platt, 2012) إلى أن خبرة أعضاء مجلس الإدارة من شأنها أن تجلب عددا كبيرا من المعرفة والمهارات والمعلومات التي قد تنعكس بشكل إيجابي على عمل المجلس وكفاءته، كما أنه يمكن الاستفادة من المعارف القابلة للتحويل التي يجوزها أعضاء المجلس الذين يشغلون مناصب كرؤساء تنفيذيين في شركات أخرى، الأمر الذي من شأنه أن يقلل من احتمالية التعرض لحالة التعثر والإفلاس.

ويضيف<sup>2</sup> (Salloum et al., 2013) في ذات الشأن أن أعضاء مجلس الإدارة حديثي التوظيف لا يملكون نفس المعرفة حول الشركة كمن يشغلون المناصب منذ فترة طويلة، وعليه فإنهم لن يكونوا قادرين على التصرف وفق ما يخدم مصلحة الملاك، ويعظم ثرواتهم ويحفظها، وبالتالي فإن نقص خبرتهم وتجربتهم من شأنه أن يزيد من احتمالية التعرض لحالة التعثر المالي.

ومن الناحية التطبيقية، فقد أثبتت نتائج دراسة<sup>3</sup> (Platt & Platt., 2012) أن لأعضاء مجلس الإدارة الذين يشغلون مناصب رؤساء تنفيذيين في شركات أخرى أهمية كبيرة في تحديد وكون الشركة قادرة على تفادي الإفلاس. هذا وتجدر الإشارة إلى بعض المشاكل التي يمكن أن تنشأ جراء ضم مدراء تنفيذيين من خارج الشركة إلى مجلس الإدارة، حيث يشير<sup>4</sup> (Platt & Platt, 2012) إلى أنه يمكن للرئيس التنفيذي للشركة أن يعتبرهم كمنافسين له على منصبه أو عقبات تقف في طريق حصوله على تعويضات ملائمة أو انتهاجه لسياسات معينة، الأمر الذي من شأنه أن ينعكس سلبا على نشاط المجلس وفعاليتها، وبه أداء الشركة واستمراريتها، ما يجعلها عرضة للمشاكل الإدارية والمالية. بالإضافة إلى ذلك، فإن الرئيس التنفيذي للشركة يمكن أن يكون عضوا في مجالس إدارة شركات أخرى، وهو ما يعني مزيدا من الوقت والاهتمام خارج الشركة التي يديرها، وعليه، فمن المتوقع أن ينعكس أداءه

1- Harlan Platt and Marjorie Platt, **Op. Cit.**, p 1142.

2-Salloum C., et al., **Op. Cit.**, p 65.

3- Harlan Platt and Marjorie Platt, **Op. Cit.**, p 1142.

4-Ibidem.

## الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعرض المالي للشركات

سلبا على القضايا المستعجلة التي تواجهها شركته، خاصة إذا تزامنت مع اجتماعات مجالس إدارة الشركات الأخرى.

### الفرع الخامس: عمر أعضاء مجلس الإدارة

يمكن لعمر أعضاء مجلس الإدارة أن يعبر عن مقدار التجربة والخبرة (بصفة عامة) التي يمتلكونها، إلا أنه لا يمكن الجزم بكونها معيارا لمقدار الخبرة في العمل الإداري. ويشير<sup>1</sup> (Platt & Platt, 2012) في ذات السياق إلى أنه في الحالات التي يكون فيها العمر مقرونا بالخبرة فإن الشركات القادرة على تجنب الوقوع في الإفلاس هي تلك التي تمتلك مدراء متقدمين في العمر، ولكنه في المقابل يجدر من إمكانية أن يكون التقدم في السن سببا في جلب المزيد من التحفظ وعدم الرغبة في تجربة أفكار جديدة، الأمر الذي ينعكس سلبا على الشركة وقدرتها على مواكبة التغيرات.

أما ميدانيا، فقد توصلت دراسة<sup>2</sup> (Zahra & Pearce, 1989) إلى إثبات وجود علاقة إيجابية بين العمر والأداء المالي للشركات، كما انتهت دراسة (Platt & Platt, 2012) إلى أن كبر سن الرئيس التنفيذي ومتوسط أعمار أعضاء مجلس الإدارة يقلل من احتمالية الإفلاس، فيما توصل (Fich & Slezak, 2008) إلى أن عمر الرئيس التنفيذي فقط من له أثر إيجابي على واحد من أربعة نماذج للتنبؤ بالإفلاس.

<sup>1</sup>- Ibidem.

<sup>2</sup>- Zhiyong Li et al., **Op. Cit.**, p 8.

## خلاصة

يمكن للشركات أن تتعرض لمشاكل واختلالات مالية تجعلها غير قادرة عن الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير، وذلك بسبب عجزها عن التحكم في متغيرات بيئة النشاط، و/أو عدم فاعلية وكفاءة أجهزتها التسييرية والرقابية الداخلية، وهو ما من شأنه أن ينعكس سلبا على ملاكها ودائنيها وباقي الأطراف الأخرى ذات المصلحة. وعلى هذا الأساس، تعمل العديد من الجهات الفاعلة في الشركات بصفة مستمرة على جمع الكم الكافي من المعلومات المالية وغير المالية لغرض معالجتها واستخدامها في تقويم أداء الشركات والتنبؤ بوضعها المستقبلي، وكذا اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة إن اقتضت الضرورة ذلك.

احتلت النماذج الكمية المستخدمة في التنبؤ بالوضع المالي للشركات مكانة مميّزة لعقود من الزمن، وذلك لما أثبتته من دقة عالية في التصنيف، وقدرة كبيرة على التنبؤ بإمكانية تعرض الشركات لمشاكل مالية في المستقبل، غير أن ما شهدته العالم من انهيارات مفاجئة للعديد من الشركات التي كانت تعتبر ناجحة، وما كشفت عنه نتائج التحقيقات من ممارسات غير قانونية وسلوكيات غير أخلاقية، وعجز هذه النماذج عن الكشف عن أي دلائل أو مؤشرات تعكس حجم المخاطر التي تتعرض لها هذه الشركات، قد عجل بظهور وتصاعد اهتمام الباحثين بضرورة الأخذ بعين الاعتبار عددا من المؤشرات والممارسات المرتبطة بطريقة تسيير الشركات وإدارتها، والترتيبات الموضوعية لغرض الرقابة على أدائها وتقويمه، في بناء نماذج التنبؤ بالوضع المالي للشركات.

تعتبر حوكمة الشركات أحد أهم الممارسات التي يوليها الباحثون والممارسون على حد سواء أهمية بالغة من أجل الكشف عن أي دلائل أو مؤشرات قد توحى بإمكانية تعرض الشركات لمشاكل أو إختلالات مالية، غير أن استخدامهم لهذه الممارسات يختلف اختلافا جوهريا باختلاف خصوصيات بيئة النشاط، وتمايز القوانين والتشريعات المنظمة لها، وهذا ما يجعلها بعيدة عن أي إجماع أكاديمي أو نتائج ميدانية نهائية وحاسمة.

## الفصل الثالث

إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار  
دلالة الفروق بين المتوسطات

## الفصل الثالث

### إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

#### تمهيد

تناول الفصلان النظريان السابقان الأسس النظرية المرتبطة بموضوع البحث؛ حيث تم عرض الإطار النظري لحوكمة الشركات من خلال التطرق لمفهومها والآليات القائمة على تشغيل نظامها، ومبادئها العالمية الموصى بها ومختلف النماذج السائدة عبر العالم، وكذا واقع ممارساتها في الجزائر، ليتم بعدها استعراض المفاهيم المرتبطة بالتنبؤ بالتعثر المالي للشركات، وأهم الأساليب والنماذج المستخدمة في عملية التنبؤ، بالإضافة إلى تسليط الضوء على الانعكاسات المحتملة لممارسات حوكمة الشركات على التنبؤ بظاهرة التعثر المالي للشركات.

يعتبر هذا الفصل مدخلا توضيحيا للإطار المنهجي للدراسة، ونتائج التحليل الإحصائي الأولي للبيانات؛ حيث استهل بعرض الإجراءات والأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة التطبيقية الهادفة إلى الكشف عن دور مؤشرات الحوكمة في التنبؤ بالتعثر المالي لعينة من شركات المساهمة الناشطة بولايات سطيف وبرج بوعرييج والمسيلة، والغرض من اعتماد كل أسلوب، ليتم بعدها تعريف طريقة تقدير متغيرات الدراسة وضبط أسس النموذج الذي نسعى إلى توفيقه، ليتبعه بعد ذلك عرض لنتائج التحليل الإحصائي الوصفي واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات لمتغيرات الدراسة.

انطلاقا مما سبق، فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث رئيسية:

- البحث الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة؛
- المبحث الثاني: أدوات تحليل ومعالجة البيانات؛
- المبحث الثالث: التحليل الإحصائي الوصفي واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات لمتغيرات الدراسة.

### المبحث الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة

يتناول هذا المبحث الخطوات الإجرائية التي تم إتباعها من أجل معالجة موضوع الدراسة؛ انطلاقاً من تعريف مجتمع وعينة الدراسة، ومروراً بالإجراءات التي تم من خلالها الحصول على البيانات الضرورية للتحليل، والمتعلقة أساساً بمؤشرات حوكمة الشركات والقوائم المالية للشركات المبحوثة والإطارين الزمني والمكاني للدراسة، في حين يستعرض الجزء الأخير توضيحات حول المعيار الذي تم على أساسه تصنيف الشركات إلى متعثرة وغير متعثرة مالياً، وكذا تعريف المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للدراسة وطرق تقديرها، وانتهاءً بتشكيل النموذج التصوري الأولي للدراسة ومعادلة الانحدار اللوجستي التي يتم على أساسها الكشف عن الدور الذي تلعبه مؤشرات الحوكمة في التنبؤ باحتمالية التعرض لظاهرة التعثر المالي للشركات.

#### المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة

تعتبر المؤسسات الاقتصادية الناشطة في الجزائر هي مجتمع الدراسة المبحوث، وعلى هذا الأساس فقد تم الاعتماد على عينة قصدية في هذه الدراسة، وهي مجموعة شركات المساهمة الناشطة بولايات: سطيف، برج بوعرييج والمسيلة، وذلك بسبب عدم وجود بنك للمعلومات يمكننا من الحصول على البيانات الخاصة بكافة الشركات الناشطة في الجزائر وعدم اعتمادها لمبدأ الإفصاح ونشر قوائمها المالية وتقارير مجالس إدارتها، والتي تعتبر بدورها أحد أهم مبادئ حوكمة الشركات. وعليه، فإن الحصول على البيانات الضرورية للدراسة يستلزم التنقل الشخصي المتكرر إلى مقر الشركات المعنية بالدراسة.

تم الاعتماد على أسلوب الحصر الشامل لمجموعة شركات المساهمة (SPA) الناشطة بولايات سطيف، برج بوعرييج والمسيلة؛ حيث تم الحصول على القائمة الأولية للشركات من المركز الوطني للسجل التجاري للولايات المعنية، ليتم بعدها فرز وتنقيح هذه القائمة من خلال الخطوات التالية:

- استبعاد الأشكال القانونية الأخرى للشركات والاحتفاظ بشركات المساهمة (SPA) فقط: وذلك لغرض ضمان تجانس العينة من جهة، وكون هذا الشكل من الشركات من أكثر الأشكال القانونية عرضة لمشاكل الوكالة وصراع المصلحة من جهة أخرى، وهو ما يستدعي إقامة هيكل حوكمة ملائمة؛

- استبعاد البنوك وشركات التأمين: يهدف هذا الإجراء إلى ضمان تجانس القطاع الذي تنتمي إليه عينة الدراسة؛ حيث تختلف خصوصية نشاط المؤسسات المالية عن المؤسسات الصناعية والتجارية، وتختلف معه الإجراءات والقواعد المعتمدة في إعداد القوائم المالية ودلالاتها، والمعايير والمبادئ الخاصة بحوكمة الشركات؛

- استبعاد فروع الشركات: فهي عبارة عن وحدات للإنتاج و/أو التوزيع، ليس لها مجلس إدارة خاص بها، وإنما تخضع لسلطة مجلس إدارة الشركة الأم أو المجمع الصناعي التابعة له؛

- استبعاد كل الشركات التي توقفت عن النشاط خلال فترة الدراسة: وهذا بسبب صعوبة التواصل مع مسيرتها و/أو ملاكها لغرض الحصول على المعلومات المرتبطة بمؤشرات حوكمة الشركات.

بعد ضبط قائمة أولية تضم 38 شركة مساهمة موزعة على ولايات سطيف، برج بوعرييج والمسييلة، تم الانطلاق في الدراسة الميدانية وجمع البيانات الضرورية، إلا أنه وبسبب العديد من العوامل والظروف التي تزامنت مع فترة جمع البيانات من ناحية (حالة عدم الاستقرار التي شهدتها الجزائر)، وخصوصية البيانات المرتبطة بمؤشرات حوكمة الشركات من ناحية أخرى، فقد رفضت العديد من الشركات منح التراخيص والموافقة على إجراء التبرص الميداني، وامتنعت أخرى عن تقديم كل البيانات المطلوبة، الأمر الذي خفّض من حجم العينة لتبلغ 22 شركة (الملحق رقم 01) للفترة الممتدة ما بين 2013 و2018، وعليه فإن عدد المشاهدات الإجمالية يكون 132 مشاهدة (شركة/سنة) تحذف منها 3 قيم ضائعة (Missing Value) ما يجعلها 129 مشاهدة، هذه الأخيرة تنقسم إلى مشاهدات خاصة بالشركات المتعثرة ومشاهدات خاصة بالشركات غير المتعثرة ماليا (السليمة)، وذلك بحسب معيار التعثر المعتمد في الدراسة، والجدول الموالي يبين توزيع الشركات حسب حالتها المالية وعدد المشاهدات المرتبطة بها لكل سنة:

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

الجدول رقم (07): توزيع الشركات حسب حالتها المالية للفترة (2013-2018)

الحالة المالية للشركات				عدد الشركات	السنوات
النسبة (%)	غير متعثرة	النسبة (%)	متعثرة		
72.73	16	27.27	6	22	2013
72.73	16	27.27	6	22	2014
72.73	16	27.27	6	22	2015
66.67	14	33.33	7	21	2016
66.67	14	33.33	7	21	2017
66.67	14	33.33	7	21	2018
<b>69.77</b>	<b>90</b>	<b>30.23</b>	<b>39</b>	<b>129</b>	<b>مجموع المشاهدات</b>

المصدر: من إعداد الطالب.

نلاحظ من الجدول السابق أن الدراسة تعتمد على البيانات الخاصة بـ (22) شركة في الفترة الممتدة ما بين 2013 و2015، منها ست (6) شركات متعثرة مالياً، وهو ما يمثل نسبة (27.27%)، و(16) شركة غير متعثرة، وهو ما يعادل نسبة (72.73%)، أما فيما يخص سنوات 2016، 2017 و2018 فقد بلغ عدد الشركات 21 شركة، منها (7) شركات متعثرة مالياً، و(14) شركة سليمة، وبنسبتي تمثيل (33.33%) و(66.67%) على التوالي. وبشكل عام، فقد بلغ إجمالي عدد المشاهدات (129) مشاهدة، مستمدة من 22 شركة خلال الفترة (2013-2018)، منها (39) مشاهدة خاصة بالشركات المتعثرة مالياً، وهو ما يمثل (30.23%)، و(90) مشاهدة للشركات غير المتعثرة (السليمة) مالياً، أي ما نسبته (69.77%).

### المطلب الثاني: الإجراءات المتعلقة بجمع البيانات

يستعرض هذا المطلب الخطوات التي تم الاعتماد عليها لغرض الحصول على البيانات الضرورية للدراسة، وكذا الإطارين الزمني والمكاني المرتبط بها.

### الفرع الأول: البيانات الخاصة بمؤشرات حوكمة الشركات

بعد مراجعة الأدبيات النظرية والدراسات الميدانية ذات الصلة بموضوع الدراسة، تم إعداد نموذج خاص (الملحق رقم 02) يحتوي على كافة المعلومات المرتبطة بمؤشرات وممارسات حوكمة الشركات التي سيتم الاعتماد عليها في هذه الدراسة، ومن خلال القيام بزيارة مقرات الشركات الخاضعة للدراسة، تم ملء الاستمارة بصفة

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

شخصية من خلال الاعتماد على تقارير مجلس الإدارة للشركات في الفترة الممتدة ما بين 2013 و2018، والمقابلة مع إطاراتها (الرئيس المدير العام للشركة و/أو مساعده، و/أو مسؤول الشؤون القانونية للشركة، و/أو مدير الموارد البشرية، و/أو مدير المالية والمحاسبة)، الأمر الذي ساهم في تعميق فهمنا للممارسات الحقيقية لحوكمة الشركات فيها، وكذا الإجراءات المعمول بها والعوائق التي تعترضها في سبيل مواكبة التوجهات العالمية المرتبطة بالممارسات السليمة للأعمال، بالإضافة إلى مناقشة وإبداء الرأي حول الحجج النظرية الخاصة بالتأثيرات المحتملة لكل مؤشر من مؤشرات حوكمة الشركات على الوضع المالي للشركة.

### الفرع الثاني: البيانات المالية

اعتمادا على التقارير النهائية لمجالس إدارة الشركات المعنية بالدراسة في سنوات 2013-2018، تم الحصول على قوائمها المالية السنوية، وهو ما من شأنه أن يسمح بالتعرف على وضعيتها المالية في تلك السنوات، ونظرا لرفض بعض الشركات منحنا قوائمها المالية فقد تم التقرب من المصالح التابعة للمركز الوطني للسجل التجاري أين تم الحصول عليها، كما تم إجراء مقابلات عديدة مع مدراء المالية والمحاسبة لتلك الشركات من أجل التعرف أكثر على حقيقة الوضعية المالية للشركات، وخاصة التزاماتها وديونها المالية.

### الفرع الثالث: حدود الدراسة

تشير حدود الدراسة إلى الإطارين المكاني والزمني اللذان تم فيهما التواصل مع الشركات الخاضعة للدراسة، والحصول على البيانات الضرورية، وفيما يلي توضيح أوفى:

- **الإطار المكاني:** يشير إلى الولايات التي شملتها الدراسة الميدانية، وهي كل من ولايات: سطيف، برج بوعرييج والمسيلة، حيث ارتكزت الدراسة على شركات المساهمة الناشطة في أقاليمها.
- **الإطار الزمني:** تم إجراء الدراسة الميدانية في الفترة الممتدة ما بين سبتمبر 2018 وأكتوبر 2019، حيث تم جمع والحصول على البيانات والمعلومات الضرورية للدراسة، والتي تشمل الفترة الممتدة ما بين عامي 2013 و2018.

### المطلب الثالث: ضبط متغيرات ونموذج الدراسة

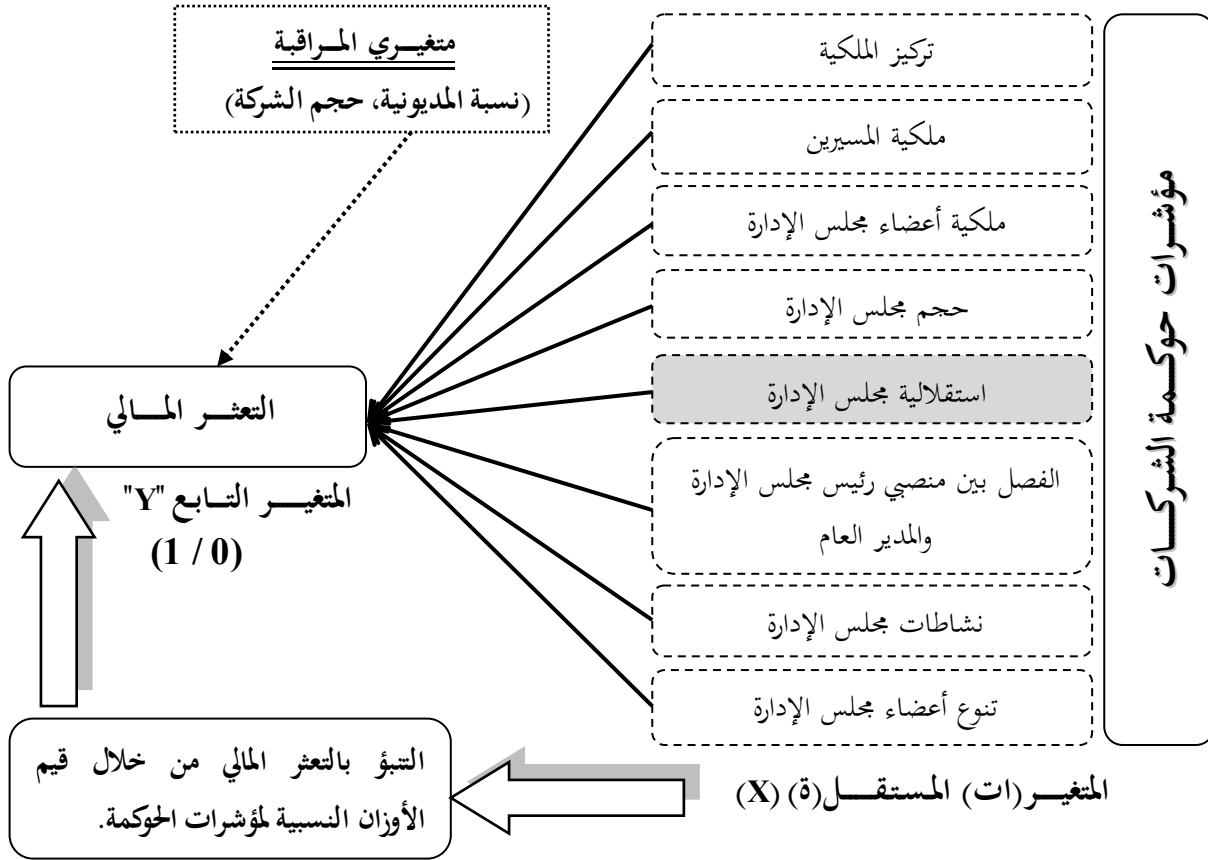
خُصّص هذا المطلب أساساً لتوضيح المعيار المستخدم في تحديد الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً، ومن ثم تعريف وتقدير متغيرات الدراسة، ليتبعه بعد ذلك تشكيل التصور النظري لنموذج الدراسة، وتحديد معادلة الانحدار اللوجستي المعتمدة في تقدير المعاملات.

#### الفرع الأول: معيار التعثر المعتمد

من خلال مراجعتنا للعديد من الدراسات الدولية والوطنية التي تطرقت لموضوع التعثر المالي للشركات، لاحظنا وجود تنوع في المعايير المستخدمة لوصف الشركات المتعثرة؛ وقد يعزى ذلك إلى الاختلاف في بيئات النشاط الاقتصادية ومدى توافر المعلومات الضرورية للتصنيف، بالإضافة إلى التحديد الدقيق لمفهوم التعثر المالي مقارنة بباقي المفاهيم القريبة منه (الفشل، العسر، الإفلاس). وعلى هذا الأساس، فقد تم تعريف الشركات المتعثرة في دراستنا على أنها: الشركات التي لم تف بالتزاماتها المالية في تواريخ استحقاقها (تسديد أصل الدين و/أو فوائده و/أو إعادة جدولته) و/أو تلك التي حققت خسارة في النتيجة لسنتين متتاليتين على الأقل خلال فترة الدراسة (عجزت عن تحقيق أرباح لفائدة مساهميه).

#### الفرع الثاني: هيكل الدراسة وتقدير المتغيرات

يهتم هذا البحث بدراسة دور مؤشرات (ممارسات) حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات، وعلى هذا الأساس، فقد تم تحديد مجموعة من المؤشرات التي تكتسي أهمية بالغة في المفاهيم المعاصرة لممارسات حوكمة الشركات بصفتها العوامل محتملة التأثير من ناحية (المتغيرات المستقلة)، ومن ناحية أخرى، المعايير المعتمدة في تحديد حالة التعثر المالي (المتغير التابع)، أي المعايير التي يتم من خلالها الحكم على الوضعية المالية للشركة وتصنيفها إلى متعثرة وغير متعثرة مالياً، كما تم إدراج نسبة المديونية إلى حجم الأصول وحجم الشركة كمتغيري مراقبة من أجل معرفة التأثير المحتمل لهما على إمكانية الوقوع في ظاهرة التعثر المالي، والمحافظة على جودة النموذج الذي سيتم تقديره، وعليه، فإنه يمكننا تمثيل هذه العناصر بشكل أوضح من خلال الشكل التالي:



المصدر: من إعداد الباحث

يوضح الشكل السابق كل من المتغير المستقل الرئيس والمتغيرات المستقلة الفرعية الثمانية (8)، ومتغيري المراقبة والمتغير التابع للدراسة، وقد تم تقدير كل منها على النحو الآتي:

#### أولاً: المتغير المستقل (Independent variable)

هو المتغير الذي يؤثر على المتغيرات الأخرى، ويمثل في هذه الدراسة مؤشرات حوكمة الشركات، ويضم مجموعة من المتغيرات المستقلة الفرعية هي:

- 1- **تركيز الملكية (Ownership Concentration):** يشير إلى وجود مساهم مسيطر في الشركة، أي ملكية مساهم واحد لأكثر من (50%) من أسهم الشركة وقوته التصويتية، حيث يتم إعطاء الرمز (1) للشركات التي يوجد بها تركيز للملكية خلال السنة المالية والرمز (0) في الحالة المعاكسة، أي عدم وجود أي مساهم مسيطر في الشركة (هيكل ملكية مشتتة).

- 2- ملكية المسيرين (المدراء التنفيذيين) (**Managerial Ownership**): تعبر عن نسبة ملكية المدراء التنفيذيين (المسيرين) في رأسمال الشركة خلال السنة المالية، أي عدد الأسهم المملوكة من قبلهم مقسمة على العدد الإجمالي لأسهم الشركة.
- 3- ملكية أعضاء مجلس الإدارة (**Board Ownership**): تمثل نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة مجتمعين في رأسمال الشركة عند نهاية السنة المالية، أي عدد الأسهم المملوكة من قبلهم مقسمة على العدد الإجمالي لأسهم الشركة.
- 4- حجم مجلس الإدارة (**Size of Board of Directors**): يمثل العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة في السنة المالية المعتبرة.
- 5- استقلالية مجلس الإدارة (**Independency of Board of Directors**): تقدر من خلال نسبة الأعضاء غير التنفيذيين الذين ليس لهم أي مصالح خاصة مباشرة و/أو غير مباشرة في الشركة (غير تلك المنصوص عليها ضمن عقودهم) إلى العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة للسنة المالية المعتبرة.
- 6- الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة (**PCA**) والمدير العام (**DG**): يشير هذا المتغير إلى ما إذا كان الشخص الذي يرأس مجلس الإدارة هو نفسه من يرأس الإدارة العامة (التنفيذية) للشركة أم لا، حيث يتم الإشارة إلى الشركة التي يتم فيها الفصل بين المنصبين بالرمز (1)، في حين يتم الإشارة إلى الشركة التي لا يتم فيها الفصل بين المنصبين بالرمز (0) في السنة المالية المقصودة.
- 7- نشاطات مجلس الإدارة (**The Activeness of Board of Directors**): يشير إلى عدد الدورات (الاجتماعات) التي عقدها المجلس خلال السنة المالية المعنية.
- 8- تنوع أعضاء مجلس الإدارة (**Board Diversification**): يعبر عن تنوع جنس أعضاء مجلس إدارة الشركة؛ أي ضم المجلس لكلا الجنسين (ذكور وإناث) خلال السنة المالية المعتبرة، ويتم احتسابه من خلال قسمة عدد الأعضاء من جنس الإناث على العدد الإجمالي للأعضاء المشكلين لمجلس الإدارة خلال السنة المالية المعتبرة.

### ثانيا: المتغير التابع (Dependent Variable)

هو المتغير الذي يتبع المتغير المستقل، أي المتغير الذي يقع عليه تأثير المتغير المستقل، ويتمثل المتغير التابع في هذه الدراسة في التنبؤ باحتمال تعرض الشركة لحالة التعثر المالي (Financial Distress)، حيث يتم الإشارة إلى الشركات المتعثرة ماليا بالرمز (1)، والذي يشير إلى تحقق الظاهرة المدروسة، والرمز (0) للشركات الغير متعثرة ماليا (السليمة)، والذي يشير إلى عدم تحقق الظاهرة المدروسة.

### ثالثا: متغيري المراقبة (Control Variables)

هما المتغيران اللذان يُحتمل أن يكون لهما أثر وقدرة على تفسير المتغير التابع وليس ضمن المتغيرات المستقلة للدراسة، وعليه، ومن أجل التقدير الجيد والدقيق للمعاملات التي تهتم الدراسة بها (المعاملات المقدرة للمتغيرات المستقلة) سيتم تضمينهما للنموذج المقترح، أي أنه سيتم أخذهما بعين الاعتبار في تحليل أهمية المتغير المستقل في التنبؤ بالمتغير التابع، وهما:

1- نسبة المديونية (Leverage): يتم احتسابها من خلال قسمة إجمالي ديون الشركة (Total debts) على إجمالي أصولها (Total assets).

2- حجم الشركة (Company Size): حيث يتم استخدام لوغاريتم إجمالي أصول الشركة  $\ln(\text{Total assets})$  كمؤشر لحجمها.

### الفرع الثالث: تقدير النموذج الأولي للدراسة

بهدف دراسة دور مؤشرات الحوكمة في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات تم تحديد أهم المؤشرات التي يمكن أن يكون لها أثر على احتمالية التعثر المالي، ومن ثم اختبار قدرتها على تفسير ظاهرة التعثر والتنبؤ بها، وبما أن المتغير التابع هو متغير إسمي ثنائي التصنيف (Dichotomous)؛ أي أنه يأخذ الرمز (1) عند تحقق الظاهرة المدروسة (التعثر المالي) والرمز (0) في الحالة المعاكسة (عدم تحقق الظاهرة)، والمتغير المستقل هو عبارة عن مزيج من المؤشرات الاسمية (الوصفية) والكمية، فقد تم استخدام نموذج تحليل الانحدار اللوجستي (Logistic Regression Model) والذي يعد مثاليا لمثل هذه الحالات، وعليه، فقد تم تشكيل المعادلة الأولية التالية:

$$\text{Distress}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Ownr. Conc.}_{it} + \beta_2 \text{M. Ownr.}_{it} + \beta_3 \text{B. Ownr.}_{it} + \beta_4 \text{B. Size.}_{it} + \beta_5 \text{B. Indp.}_{it} + \beta_6 \text{B. Separ.}_{it} + \beta_7 \text{B. Activ.}_{it} + \beta_8 \text{B. Divers.}_{it} + \beta_9 \text{Lever.}_{it} + \beta_{10} \text{lnA.}_{it} + \delta.$$

حيث أن:

**Distress<sub>it</sub>**: التعثر المالي للشركة *i* في الفترة *t*.

**Ownr.Conc<sub>it</sub>**: تركيز الملكية للشركة *i* في الفترة *t*.

**M.Ownr<sub>it</sub>**: ملكية مسيري (المدرء التنفيذيين) الشركة *i* في الفترة *t*.

**B.Ownr<sub>it</sub>**: ملكية أعضاء مجلس الإدارة للشركة *i* في الفترة *t*.

**B.Size<sub>it</sub>**: حجم مجلس إدارة الشركة *i* في الفترة *t*.

**B.Indp<sub>it</sub>**: استقلالية مجلس الإدارة للشركة *i* في الفترة *t*.

**B.Separ<sub>it</sub>**: الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (المدير العام) للشركة *i* في الفترة *t*.

**B.Activ<sub>it</sub>**: عدد اجتماعات مجلس إدارة الشركة *i* في الفترة *t*.

**B.Divers<sub>it</sub>**: تنوع جنس أعضاء مجلس إدارة الشركة *i* في الفترة *t*.

**Lever<sub>it</sub>**: نسبة مديونية الشركة *i* في الفترة *t*.

**lnA<sub>it</sub>**: لوغاريتم إجمالي أصول الشركة *i* في الفترة *t*.

$\alpha$ : قيمة الثابت.

$\beta_1, \dots, \beta_{10}$ : الميل الخاص بالمتغيرات المستقلة ومتغيري المراقبة (المتغيرات المفسرة).

$\delta$ : مقدار الخطأ.

## المبحث الثاني: أدوات تحليل ومعالجة البيانات

تم إعداد وضبط استمارة خاصة بجمع البيانات الضرورية للدراسة، ليتبعها بعد ذلك زيارات متكررة للشركات المعنية بالبحث، وبالاعتماد على التقارير السنوية لمجالس إدارتها لسنوات (2013-2018) تم الحصول على المعلومات الضرورية.

لغرض تحليل البيانات واختبار الفرضيات تم الاعتماد على برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية الإصدار 21 (SPSS 21) وذلك من خلال استخدام الأساليب الإحصائية الضرورية.

### المطلب الأول: مقاييس الإحصاء الوصفي

تتمثل أساساً في مقاييس النزعة المركزية والتشتت، ويتم استخدامها لتوضيح خصائص متغيرات الدراسة ومدى تركيزها وتشتتها، وهي كالتالي:

- **المتوسط الحسابي (Mean):** يعد المتوسط الحسابي أحد أهم مقاييس النزعة المركزية وأكثرها استخداماً في البحوث والدراسات التطبيقية، ويتم حسابه عموماً من خلال قسمة مجموع القيم المختلفة على عددها.
- **الانحراف المعياري (Standard Deviation / St. D):** يعتبر الانحراف المعياري أحد أبرز مقاييس التشتت وأكثرها استخداماً في مجال البحوث والدراسات التطبيقية، إذ يُظهر مدى تشتت البيانات عن متوسطها الحسابي، حيث يتم حسابه عموماً من خلال أخذ قيمة الانحراف عن المتوسط الحسابي، ثم تربيع هذه القيم، وتجمع المقادير التي تنشأ عن هذه العملية، وتقسم على عدد الحالات الدراسية، ثم الحصول على الجذر التربيعي لها.
- **القيمة الدنيا (Min):** وتُشير إلى أصغر قيمة أخذها المتغير المقصود في التحليل.
- **القيمة القصوى (Max):** وتُظهر أعلى قيمة أخذها المتغير المعني بالتحليل.

### المطلب الثاني: الأساليب الإحصائية لمقارنة المجموعات

هناك العديد من الأساليب الإحصائية التي يتم استخدامها لتقييم والكشف عن وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المجموعات أو الحالات، غير أن عملية انتقاء الأسلوب الإحصائي الملائم قد تخضع للعديد من العوامل المرتبطة بموضوع البحث، خاصة ما تعلق منها بطبيعة البيانات الخاصة بالدراسة وعدد المجموعات أو الحالات الخاضعة للتحليل.

يعتمد موضوع هذا البحث على عينة من الشركات الاقتصادية، والتي تنقسم بدورها إلى مجموعتين بحسب الظاهرة المدروسة (المتغير التابع): مجموعة الشركات المتعثرة ماليا ويشار إليها بالرمز (1) ومجموعة الشركات غير المتعثرة ماليا ويشار إليها بالرمز (0)، وبالنسبة للمتغيرات المستقلة فهي بدورها تشتمل على نوعين من المؤشرات: المؤشرات الكمية والمؤشرات الاسمية (غير الكمية)؛ وعلى هذا الأساس فإننا سنعتمد على الأسلوب الإحصائي الملائم لكل نوع من المؤشرات.

### الفرع الأول: المؤشرات الكمية (المتريّة)

هي المؤشرات التي تُعبر عن قيم حقيقية، ويتم التعامل معها في نطاق الإحصاء المعلمي (Parametric)، غير أن هذا الأخير يشترط اعتدالية توزيع البيانات (التوزيع الطبيعي)، ونظرا لكون عدد الحالات (المشاهدات) كبير نوعا ما (أكبر من 30 حالة) فإنه يمكننا الاستغناء عن هذا الشرط وفق ما تنص عليه نظرية النزعة (النهاية) المركزية (Central Limit Theorem).

وعلى هذا الأساس، فإنه سيتم الاعتماد على اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات للعينات المستقلة (Independent Samples T-test)، والذي يعتبر من أهم الاختبارات الإحصائية وأكثرها استخداما في الأبحاث والدراسات التي تهدف إلى الكشف عن دلالة الفروق الإحصائية بين متوسطي عينتين مستقلتين، حيث سيتم اختبار ما إذا كان هناك اختلاف ذا دلالة إحصائية بين درجات المتوسط الحسابي للمجموعتين؛ أي تحديد ما إذا كانت الشركات المتعثرة وغير المتعثرة (السليمة) ماليا تختلف عن بعضها البعض بشكل دلالي فيما يتعلق بالمؤشرات الكمية التي تشير إلى ممارسات حوكمة الشركات، معتمدين في ذلك على قيمة مستوى الدلالة (Sig.)، حيث أنه:

- إذا كان مستوى الدلالة أقل من أو يساوي 0.05 ( $\text{Sig.} \leq 0.05$ ) فإن ذلك يدل على وجود فروق ذات

دلالة إحصائية لمؤشرات حوكمة الشركات بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا.

- إذا كان مستوى الدلالة أكبر من 0.05 ( $\text{Sig.} > 0.05$ ) فإن ذلك يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية لمؤشرات حوكمة الشركات بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً.

### الفرع الثاني: المؤشرات الاسمية (الكيفية / الوصفية)

هي المؤشرات التي لا تعبر عن قيم حقيقية وإنما يتم التعبير عنها بألفاظ ويتم تحويلها إلى رموز كمية، ويتم التعامل معها في نطاق الإحصاء غير المعلمي (Non-parametric)، ونظراً لكون بعض المؤشرات المعتمدة في الدراسة لوصف ممارسات حوكمة الشركات هي متغيرات إسمية يتم ترميزها بقيمتين وهميتين (0 و 1)، حيث يشير الرمز (1) إلى تحقق الممارسة والرمز (0) إلى عدم تحققها، هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن المتغير التابع بدوره هو متغير إسمي يأخذ قيمتين وهميتين (0 و 1)، حيث يأخذ هذا المتغير الرمز (1) في حال تحقق الظاهرة المدروسة (التعثر المالي) والرمز (0) في حالة عدم تحققها، فإنه سيتم الاعتماد على اختبار كاي<sup>2</sup> (Chi-Square) للاستقلالية في تحديد ما إذا كان للحالة المالية للشركات (متعثرة/سليمة) علاقة حقيقية بممارسات حوكمة الشركات المعتمدة ضمن هذا الإطار، أي اختبار إمكانية وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين مجموعتي الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً نحو ممارسات حوكمة الشركات.

### المطلب الثالث: نموذج تحليل الانحدار اللوجستي (Logistic Regression Model)

تم توفيق البيانات الخاصة بمؤشرات حوكمة الشركات مع المتغير التابع ثنائي التصنيف (التعثر المالي) باستخدام نموذج تحليل الانحدار اللوجستي الثنائي (Binary Logistic Regression Model)، وذلك بغرض الإجابة عن السؤال الرئيسي، والأسئلة الفرعية للدراسة، واختبار الفرضيات المتعلقة بها، وقد تم تبويب جميع النتائج ضمن جداول ليسهل تحليلها.

### الفرع الأول: تقديم النموذج، تقدير المعاملات وتفسيرها

يعد أسلوب تحليل الانحدار اللوجستي أحد أكثر النماذج استخداماً في العصر الحديث للتنبؤ بالتعثر وال فشل المالي للشركات، كما تتبناه البنوك ومؤسسات التصنيف الائتماني ومكاتب الاستشارات حول العالم في إعدادها للتقارير، وتقديمها للخدمات الاستشارية.

### أولاً: تقديم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي

يعتبر أسلوب تحليل الانحدار بشكل عام أحد أهم الأدوات الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، ودراسة وفهم طبيعة العلاقات التي تربط بين متغير تابع ومتغير أو أكثر من المتغيرات المستقلة أو المفسرة، وعادة ما يتم استخدامه في وصف وتفسير طبيعة العلاقة بين تلك المتغيرات، وكذا محاولة تقدير والتنبؤ بقيمة المتغير التابع من خلال تقدير المعاملات والتعرف على أهمية، وقوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات، وهذا من خلال ربطها بمعادلات رياضية خطية يطلق عليها تسمية نماذج الانحدار الخطية (Linear Regression Models)، أو غير خطية وهي ما يصطلح على تسميتها بنماذج الانحدار غير الخطية (Nonlinear Regression Models)، وفي كلا النوعين فإنه يتم اعتبارها نماذج انحدار بسيطة (Simple Regression Models) إذا كانت تحتوي على متغير مستقل واحد، ونماذج انحدار متعددة (Multiple Regression Models) إذا تضمنت اثنين فأكثر من المتغيرات المستقلة.

يعتبر الانحدار اللوجستي (Logistic Regression) أحد أنواع تحليل الانحدار غير الخطي المستخدم في توفيق ووصف العلاقة بين متغير تابع إسمي (وصفي) ممثل بمتغيرات وهمية (Dummy Variables) قد تأخذ تصنيفاً ثنائياً أو أكثر، وواحد أو أكثر من المتغيرات المستقلة أو المفسرة الكمية أو غير الكمية (الاسمية)، وعلى هذا الأساس فإن للانحدار اللوجستي عدة أنواع، وهي:

- **الانحدار اللوجستي الثنائي (Binary Logistic Regression):** يستخدم في الحالات التي يأخذ فيها المتغير التابع قيمتين أو تصنيفين (Dichotomous): 1 أو 0؛
- **الانحدار اللوجستي المتعدد (Multinomial Logistic Regression):** يستخدم في الحالات التي يكون فيها المتغير التابع الاسمي متعدد القيم؛ أي أنّ بإمكانه أن يأخذ أكثر من قيمتين؛
- **الانحدار اللوجستي الرتبي (الترتبي) (Ordinal Logistic Regression):** يستخدم في الحالات التي يكون فيها المتغير التابع متغير رتبي.

تتمحور هذه الدراسة أساساً حول إمكانية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات من خلال مؤشرات حوكمة الشركات، والملاحظ أن المتغير التابع للدراسة هو متغير اسمي (وصفي) يأخذ تصنيفاً ثنائياً (Dichotomous)؛ أي القيمة واحد (1) إذا كانت الشركة متعثرة مالياً، والتي تشير إلى تحقق الظاهرة المدروسة، والقيمة صفر (0) إذا كانت الشركة غير متعثرة مالياً (سليمة)، والتي تشير إلى عدم تحقق الظاهرة المدروسة، في حين أن المتغيرات المستقلة (مؤشرات حوكمة الشركات) هي مزيج من المتغيرات الاسمية (المنفصلة) والكمية (المتصلة). وعليه، فإن

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

استخدام تقنية تحليل الانحدار اللوجستي (Logistic Analysis Technique) هو الأسلوب الأمثل للتعامل مع مثل هذه البيانات.

يستخدم أسلوب تحليل الانحدار اللوجستي الثنائي (Binary Logistic Regression Analysis) لغرض تقدير أو التنبؤ بإمكانية وقوع حدث ما ثنائي التصنيف (Dichotomous)؛ أي إمكانية التنبؤ بقيم المتغيرات التابعة النوعية التي يمكن لها أن تأخذ قيمتين: واحد (1) أو صفر (0) من خلال واحد أو أكثر من المتغيرات المستقلة أيا كان نوعها، كما يسمح هذا الاختبار باختبار معنوية المعاملات والحكم على قوتها التفسيرية، وهو ما يمكن من التعرف على تأثير المتغير (المتغيرات) المستقل (ة) في المتغير التابع.

إن من أهم ميزات التعامل مع المتغير التابع ثنائي القيمة (1، 0) هو أن المتوسط الحسابي لهذا المتغير ( $Y_i$ ) سوف يساوي نسبة الحالات التي تأخذ الرمز (1) من العدد الإجمالي لحالات العينة كلها؛ فحيث أن حاصل جمع قيم المتغير ( $Y_i$ ) هو نفسه عدد المشاهدات التي تأخذ الرمز (1)، فإن متوسط هذا المتغير ( $\bar{Y}$ ) المحسوب من خلال العلاقة (1) أدناه، يمثل نسبة أو احتمال أن تكون المشاهدة تمتلك الصفة أو الخاصية التي رمز لها بالرمز ( $Y_i=1$ )، وعلى هذا الأساس، فإنه يمكن القول أن هذا المتغير التابع هو دالة للاحتمال؛ أي احتمال أن تقع الحالة في الفئة ذات القيمة الأعلى (1) أو الفئة ذات القيمة الأدنى (0)<sup>1</sup>.

$$\bar{Y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n Y_i \dots\dots\dots (01)$$

حيث أن:

( $\bar{Y}$ ): المتوسط الحسابي للمتغير التابع؛

( $Y_i$ ): المتغير التابع؛

n: العدد الإجمالي للمشاهدات.

وعليه، فإن القيمة المتوقعة للمتغير التابع ( $Y_i$ ) عند قيمة معينة من المتغير المستقل ( $X_i$ )، وبافتراض أن العلاقة بين المتغيرين ( $X$ ) و ( $Y$ ) هي علاقة خطية، يمكن أن تفسر على أنها الاحتمال المتوقع بأن تكون تلك الحالة تأخذ القيمة (1) في المتغير التابع ( $Y=1$ ).

من مجمل ما سبق، يمكن القول أن ما نرغب في التنبؤ به من خلال هذه الدراسة وباستخدام هذه التقنية، ليس بالدقة قيمة المتغير التابع (1 أو 0)، وإنما هو احتمال أن يكون المتغير التابع إما واحدا (1) أو صفرا (0) أي

1- عادل بن أحمد بن حسين بابطين، الانحدار اللوجستي وكيفية استخدامه في بناء نماذج التنبؤ للبيانات ذات المتغيرات التابعة ثنائية القيمة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2009 / 2010، ص 26.

### الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

$P(Y_i = 1)$  أو  $P(Y_i = 0)$ ، حيث أن:  $[P(Y_i = 0) = 1 - P(Y_i = 1)]$ ، واللذان يشيران إلى احتمال أن يتم تصنيف الشركة متعثرة أو غير متعثرة ماليا على التوالي، وهو ما يميز هذا النموذج عن الانحدار الخطي حيث نسعى إلى تقدير قيمة المتغير التابع نفسها.

وفقا لنظرية الاحتمال (Probability theory)، فإن قيم الاحتمالات هي أعداد محصورة بين قيمتين حديتين: 0 كأدنى قيمة و 1 كأعلى قيمة، ولهذا فإن توفيقنا للبيانات باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد يمكن أن يأخذ شكل المعادلة التالية:

$$Y = P = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \delta \dots\dots\dots(02)$$

$$0 \leq P \leq 1$$

حيث أن:

$Y$ : يمثل المتغير التابع؛

$P$ : يمثل احتمال حدوث السمة أو الفئة من المتغير التابع، أي  $P(Y_i = 1)$ ؛

$\alpha$ : يمثل الحد الثابت؛

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ : تمثل المعاملات المقدرة للمتغيرات المستقلة؛

$X_1, X_2, \dots, X_k$ : تمثل المتغيرات المستقلة؛

$k$ : يمثل عدد المتغيرات المستقلة؛

$\delta$ : مقدار الخطأ.

غير أنه وكما هو معلوم في الانحدار الخطي، فإن الطرف الأيمن لهذه المعادلة يمكن أن يأخذ قيما تمتد من سالب مالا نهائية ( $-\infty$ ) وحتى موجب مالا نهائية ( $+\infty$ )، وهو ما من شأنه أن يسمح بظهور قيم تفوق أو تقل عن القيمتين الحديتين للمتغير التابع؛ أي قيم تفوق الواحد (1) أو تقل عن الصفر (0) وذلك حسب قيم المتغيرات المستقلة، وهو ما يتنافى تماما مع مفهوم الاحتمالات، وبذلك يكون النموذج غير قابل للتطبيق من وجهة نظر الانحدار، كما لا يمكن استخدامه في التنبؤ بالاحتمال  $P(Y_i = 1)$ .

إن أحد الحلول التي يمكن اعتمادها لغرض معالجة إشكالية تجاوز القيمتين الحديتين 1 و 0، هي اعتماد صيغة القمّة والقاع (The Floor and Ceiling Form)، والتي تعبر عن وجود حدود للقيم المتنبأ بها دون أن

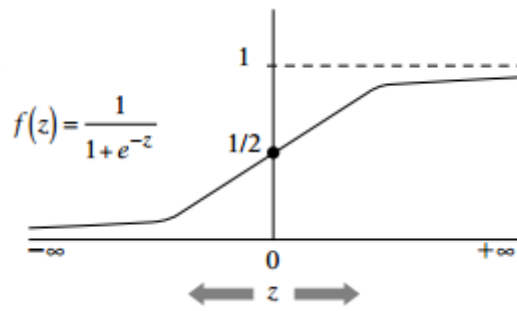
### الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

تتجاوز هذه القيم الواحد (1) أو أن تقل عن  $0^1$ ، ولهذا فإن توفير البيانات في هذه الحالة (متغير تابع ثنائي) لن يكون من خلال استخدام أفضل خط مستقيم، ولكن المنحنى اللوجستي الذي تقع قيمه بين (0) و(1) ويأخذ شكل حرف (S) (S-Shape) هو الأنسب، فبافتراض أن:

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \delta \dots \dots \dots (03)$$

فإنه يمكن تمثيل الشكل البياني للدالة اللوجستية كالآتي:

الشكل رقم (07): الشكل البياني للدالة اللوجستية

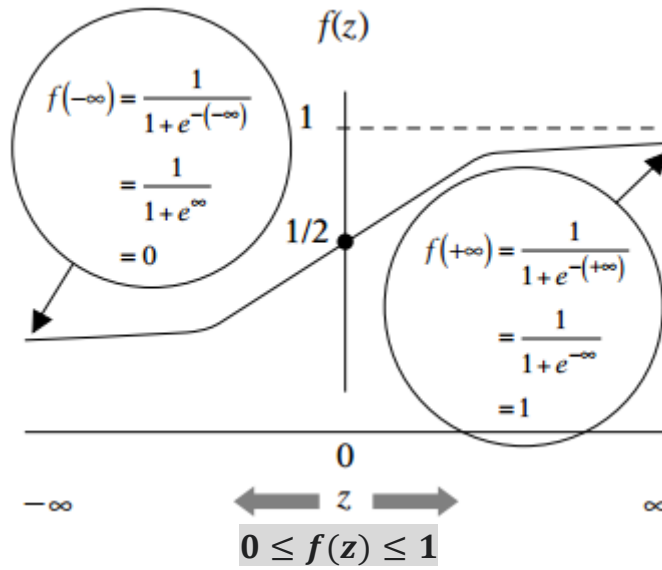


**Source:** David G. Kleinbaum and Mitchel Klein, **Logistic Regression: A Self-learning Text**, Second Edition, Springer, USA, 2002, p 5.

يوضح الشكل السابق الرسم البياني للدالة اللوجستية التي تأخذ الصيغة\*:  $f(z) = P = \frac{1}{1+e^{-z}}$ ، وتمثل الشكل الرياضي الذي يركز عليه نموذج الانحدار اللوجستي. ويظهر من خلال هذا الشكل أنه قد تم التوصل إلى حل لمشكل القيم القصوى والدنيا للاحتمال، حيث نلاحظ أنه من أجل كل صورة (z) المعرفة من  $(-\infty)$  إلى  $(+\infty)$  فإن أقصى قيمة يمكن للترتيبة  $f(z)$  أن تحصل عليها هي (1)، وأن أدنى قيمة هي (0)، وهو ما يمكن توضيحه أكثر من خلال الشكل التالي:

<sup>1</sup>- Fred C. Pampel, **Logistique regression: A primer**, SAGE Publications, Inc., USA, 2000, p 5.

\* تم الحصول على هذه الصيغة من خلال استخدام الدالة الأسية للحصول على قيم موجبة للطرف الأيمن للمعادلة (2) كمرحلة أولى  $(e^z)$ ، ثم القسمة على نفس القيمة مضاف إليها واحد (1) لضمان عدم تجاوزها القيمة (1) كمرحلة ثانية  $(\frac{e^z}{1+e^z})$ ، وهي نفسها  $(\frac{1}{1+e^{-z}})$  بعد ضرب البسط والمقام في  $(e^{-z})$ .



Source: David G. Kleinbaum and Mitchel Klein, **Logistic Regression: A Self-learning Text**, Second Edition, Springer, USA, 2002, p 6.

والملاحظ أيضا من الشكل السابق أن هذا النوع من توفيق البيانات، المحدد بقيم حدية للقمة والقاع، والذي لا يمثل بخط مستقيم، يفرض تحديات جديدة يجب أخذها بعين الاعتبار: منها طبيعة العلاقة غير الخطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة؛ حيث يظهر أن تأثير التغير بمقدار وحدة واحدة في المتغيرات المستقلة للدراسة (X's) سوف ينحسر كلما اقتربنا من القيمة القصوى أو الدنيا. بعبارة أخرى، فإننا كلما اقتربنا أكثر من الواحد (1) والصفير (0) فإن الحاجة لإحداث تغير في قيمة الاحتمال (P) يتطلب تغييرا أكبر في قيمة المتغيرات المستقلة (X's) مقارنة بما يحتاج إليه نفس القدر من التغير في قيمة (P) عند منطقة وسط المنحنى، وعلى هذا الأساس، فإنه من الضروري القيام ببعض التحويلات اللازمة من أجل توفيق علاقة خطية بين طرفي العلاقة.

إن الخطوة الأولى لتوفيق البيانات بين المتغيرات المستقلة للدراسة (X's) والمتغير التابع الثنائي التصنيف (Yi)، هو التعامل مع هذا الأخير كما لو كان متغيرًا متصلًا؛ بحيث أن القيمة المتوقعة له تمثل احتمال أن يأخذ المتغير التابع القيمة 1  $P(Y_i = 1)$  بدلا من المتغير التابع نفسه (Yi)، وهو ما من شأنه أن يمكننا من تمثيله في نموذج خطي (العلاقة رقم 02)، غير أن إمكانية ظهور قيم غير متوقعة ومنافية لمفهوم الاحتمال (سالبة أو أكبر من الواحد) يفرض علينا ضرورة القيام ببعض التحويلات التي من شأنها أن تضمن عدم الوقوع في مثل هذه التناقضات من جهة، وتحافظ على العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع من جهة أخرى.

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

إن أول هذه التحويلات هو استخدام معامل الترجيح (Odds) بدلا من الاحتمالات (P)؛ حيث يشير معامل الترجيح (Odds) إلى احتمال حدوث حدث ما مقارنة باحتمال عدم حدوثه، ويتم تمثيله من خلال العلاقة التالية<sup>1</sup>:

$$O_i = \frac{P_i}{(1-P_i)} \dots \dots \dots (04)$$

حيث:

$O_i$ : يمثل معامل ترجيح وقوع الحدث، أي (Odds  $Y_i = 1$ )؛

$P_i$ : يمثل احتمال حدوث السمة أو الفئة من المتغير التابع، أي  $P(Y_i = 1)$ .

$(1-P_i)$ : يمثل احتمال عدم حدوث السمة أو الفئة من المتغير التابع، أي  $P(Y_i = 0)$ .

علما أن قيمة الاحتمال (P) محصورة دائما بين القيمتين 1 و 0 كأعلى قيمة وأدناها على التوالي، فإنه يمكن استنتاج القيم الممكنة لمعامل الترجيح ( $O_i$ ) ضمن هذا المجال؛ ففي حالة ما إذا كان الاحتمال عند أدنى قيمة يمكنه الوصول إليها وهي (0) فإن قيمة معامل الترجيح سوف تساوي (0)، أما إذا وصل الاحتمال إلى أقصى قيمة وهي (1) فإن قيمة الاحتمال ستؤول إلى موجب ما لا نهاية ( $+\infty$ )، وهو ما يمكن تلخيصه من خلال العلاقات التالية:

إذا كان احتمال حدوث مشاهدة ما هو:

$$P = \Pr(Y = 1)$$

فإن احتمال عدم حدوثها هو:

$$q = (1 - P) = \Pr(Y = 0)$$

وعليه، فإن قيمة معامل الترجيح (O) تساوي:

$$O \text{ (Odds)} = \frac{P}{q} = \frac{P}{(1-P)}$$

<sup>1</sup>- Scott Menard, **Applied Logistic Regression Analysis**, Second Edition, Sage Publications, Inc., USA, 2002, p.p 12-13.

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

وحيث أن قيمة الاحتمال (P) محصورة بين قيمتين دنيا وقصوى،  $0 \leq P \leq 1$ ، فإن مدى القيم التي يمكن لمعامل الترجيح (Odds) أن يأخذها محصورة في المجال التالي:

$$0 \leq \frac{P}{(1-P)} < +\infty$$

أي:

$$0 \leq O(\text{Odds}) < +\infty$$

من مجمل ما سبق يمكن القول أنه قد تم حلّ مشكلة الحد الأعلى للاحتمال (P)، وذلك من خلال استخدام معامل الترجيح (Odds) بدلا من الاحتمال (P)، ولم يتبقى سوى مشكلة الحد الأدنى.

لقد سبق الذكر أن توفيق البيانات بين المتغيرات المستقلة (X's) والمتغير التابع الذي يعبر عن احتمال أن يكون المتغير (Y) يساوي واحد (P(Y=1)) يتم من خلال العلاقة غير الخطية الممثلة للمنحنى اللوجستي لعلاقة (X's) مع الاحتمال (P) التالية:

$$f(z) = P = \frac{1}{1 + e^{-z}}$$

وهي نفسها العلاقة:

$$f(z) = P = \frac{e^z}{1 + e^z}$$

حيث:

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \delta$$

بناء على هذا، ومن خلال استخدام العلاقة بين معامل الترجيح (O) والاحتمال (P) المبينة في العلاقة رقم

(04)، فإنه يمكننا توفيق البيانات بين المتغيرات المستقلة (X's) والمتغير التابع لمعامل الترجيح بدلا من الاحتمال

(P) على النحو التالي:

لدينا:

$$P = \frac{e^z}{1 + e^z}$$

و:

$$O(\text{Odds}) = \frac{P}{(1-P)}$$

بالتعويض نجد أن:

$$O (Odds) = \frac{e^z}{1 + e^z} \div \frac{e^z}{1 - e^z}$$

$$= \frac{e^z}{1 + e^z} \times \frac{1 - e^z}{e^z}$$

$$= e^z$$

وحيث أن:

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \delta$$

فإن:

$$O (Odds) = e^{\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \delta} \dots \dots \dots (05)$$

الملاحظ من المعادلة السابقة أنه بالإضافة إلى استمرار وجود قيمة دنيا (0)، فإن العلاقة بين معامل الترجيح (O) والمتغيرات المستقلة (X's) هي علاقة غير خطية، وهو ما يظهر الحاجة إلى ضرورة القيام بتحويلات ما على المعادلة السابقة، بحيث نضمن من خلالها إزالة قيد الحد الأدنى من القيم المسموح بها لمعامل الترجيح من ناحية، وجعل العلاقة مع المتغيرات المستقلة علاقة خطية من ناحية أخرى، ومن أشهر هذه التحويلات هو تحويل اللوغاريتم الطبيعي (Ln)، وانطلاقاً من العلاقة رقم (05) فإنه إذا تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لمعامل الترجيح (ln Odds) فإننا نحصل على المعادلة التالية:

$$\text{Ln Odds} = \ln \left( \frac{P}{1-P} \right) = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \delta \dots \dots \dots (06)$$

وبهذا يكون:

$$-\infty < \ln \left( \frac{P}{1-P} \right) < +\infty$$

حيث أن:

**Ln Odds**: يمثل اللوغاريتم الطبيعي لمعامل الترجيح؛

**α**: يمثل الحد الثابت؛

**β<sub>1</sub>, β<sub>2</sub>, ..., β<sub>k</sub>**: هي معاملات المتغيرات المستقلة X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, ..., X<sub>k</sub>؛

**δ**: مقدار الخطأ.

الملاحظ أنه من خلال الاعتماد على اللوغاريتم الطبيعي لمعامل الترجيح (O) فقد تم توفير علاقة خطية بين المتغير التابع (ln Odds) في هذه الحالة والمتغيرات المستقلة (X's)، كما يلاحظ أن الحد الأدنى للقيم المسموح بها لمعامل الترجيح، والتي كانت تساوي صفراً (0)، قد زال وأصبح يقابله في لوغاريتم معامل الترجيح (ln Odds) القيمة السالبة مالا نهاية (-∞)، وعلى العموم يمكن القول أنه:

- إذا كانت قيمة معامل الترجيح تساوي الواحد الصحيح (1) فإن لوغاريتم معامل الترجيح المقابل له هو صفر (0)؛
- إذا كانت قيمة معامل الترجيح أكبر من الواحد (1) فإن قيمة لوغاريتم معامل الترجيح المقابلة له هي عدد موجب؛
- إذا كانت قيمة معامل الترجيح أقل من الواحد (1) فإن لوغاريتم معامل الترجيح المقابل له سوف يكون عدداً سالباً.

إن التحويلات السابقة من الاحتمال (P) وحتى الوصول إلى لوغاريتم دالة الترجيح (ln Odds) تسمى بتحويل اللوجت (Logit Transformation)، وعليه فإن الانحدار اللوجستي يشير إلى نماذج الانحدار التي تتضمن اللوجت (Logit) كمتغير في المعادلة، وتكون الصيغة العامة للنموذج كالتالي<sup>1</sup>:

$$\text{Ln Odds} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \delta \dots \dots \dots (07)$$

وبناء على ذلك، تكون العلاقة بين لوجت معامل الترجيح (log<sub>e</sub> Odds) والمتغيرات المستقلة (X's) هي علاقة خطية، وبهذا فإن الانحدار اللوجستي يتطلب توليفة خطية من المتغيرات المستقلة مثل بقية نماذج الانحدار الخطي، ويصبح الفرق هو المتغير التابع، حيث يكون في حالة الانحدار اللوجستي هو عبارة عن لوغاريتم معامل الترجيح (log<sub>e</sub> Odds) والمسمى اختصاراً باللوجت (Logit)، في حين يكون هو قيمة المتغير التابع (Y) نفسه في حالة الانحدار الخطي.

1- عادل بن أحمد بن حسين بايطين، مرجع سبق ذكره، ص 51.

### ثانياً: تقدير معاملات نموذج تحليل الانحدار اللوجستي

يمكن تقسيم عملية تقدير معاملات نموذج تحليل الانحدار اللوجستي إلى مرحلتين رئيسيتين: مرحلة تمهيدية يتم خلالها ضمان خلو النموذج التقديري من التفسير المشترك للمتغيرات المستقلة، حيث يتم فحص مشكلة التعدد الخطي لهذه الأخيرة، ومرحلة المعالجة؛ حيث يتم التقدير الإحصائي لمعاملات معادلة الانحدار اللوجستي.

#### • المرحلة التمهيدية: فحص مشكلة التعدد الخطي (Multicollinearity) للمتغيرات المستقلة

يهدف ضمان جودة النموذج ودقة تقديره للمعاملات الخاصة بالمتغيرات المستقلة لا بد أن يتم استبعاد كل العوامل التي من شأنها أن تؤثر عليه، ولعل من أهم العوامل التي تعاني منها معادلات الانحدار بصفة عامة هي مشكلة تعدد العلاقات الخطية؛ حيث أن القاعدة الأساسية في اختيار المتغيرات المستقلة هي اختيار المتغيرات التي ترتبط فيما بينها ارتباطاً ضعيفاً وترتبط بالمتغير التابع ارتباطاً قوياً وهذا بغرض تجنب ظاهرة التكرار، أو ما يصطلح على تسميته الارتباط المشترك أو المتعدد بين المتغيرات المستقلة؛ والذي يشير إلى وجود ارتباط قوي بين اثنين أو أكثر من المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار، ما من شأنه أن ينعكس سلباً على دقة تقدير العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وصعوبة أو استحالة عزل التأثيرات الفردية لهذه الأخيرة على المتغير التابع، بالإضافة إلى أنه سيؤدي إلى ارتفاع قيمة الأخطاء العشوائية لمعاملات المتغيرات المستقلة وانخفاض دلالتها الإحصائية، أي أن معاملات معادلة الانحدار المقدرة قد تكون غير دالة إحصائياً و/أو قد تأخذ الإشارة الخطأ، الأمر الذي من شأنه أن يؤثر سلباً على جودة النموذج ككل، ودقة تقديره للمعاملات.

سيتم الاعتماد على معيارين أساسيين للكشف عن وجود تعدد في العلاقات الخطية هما:

- معامل التسامح (Tolerance)\* ومعامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor): حيث يتم تقدير قيمة المعاملين لكل عنصر من عناصر المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج، "ويشترط ألا تتجاوز نتيجة معامل تضخم التباين (VIF) القيمة (10)، وأن تكون قيمة اختبار التباين المسموح (Tolerance) أكبر من القيمة (0.1)"<sup>1</sup>.

- مصفوفة معاملات ارتباط المتغيرات المستقلة (Correlation Matrix): تستخدم للتحقق من عدم وجود ارتباطات ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والمتمثلة في مؤشرات حوكمة الشركات، والتي

\* - هو حجم التباين (لكل متغير) الغير مفسر من قبل المتغيرات المستقلة الأخرى، وكلما اقتربت من (1) دل ذلك على أن المتغيرات المستقلة الأخرى لا تفسر التباين في هذا المتغير.

<sup>1</sup> - Andy Field, **Discovering statistics using SPSS**, Second Edition, SAGE Publications Ltd., USA, 2005, p 175.

تشير إلى وجود مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة لنموذج الدراسة، حيث أنه إذا كانت قيمة الارتباط أكبر من 0.80 ( $r > 0.80$ ) ومستوى المعنوية أقل من أو يساوي 0.05 ( $\text{Sig.} \leq 0.05$ ) فإنه يمكن الحكم على أن النموذج يعاني من مشكلة تعدد العلاقات الخطية أو ارتباط متعدد، والعكس بالعكس.

#### ● مرحلة المعالجة: تقدير معاملات معادلة الانحدار اللوجستي

يتم اللجوء إلى طريقة الإمكان (الاحتمال) الأعظم (Maximum Likelihood Method) من أجل تقدير معاملات معادلة الانحدار اللوجستي، "التي تعتبر الطريقة الأكثر ملاءمة للنماذج الخطية وغير الخطية كافة، وتعرف طريقة الإمكان الأعظم بأنها طريقة تكرارية (Iterative) تعتمد على تكرار العمليات الحسابية عدة مرات، حتى يتم الوصول إلى أفضل تقدير للمعاملات التي من خلالها يمكن تفسير البيانات المشاهدة، وتستخدم طريقة الإمكان الأعظم لحساب معاملات اللوجت (Logit) في الانحدار اللوجستي، وتهدف هذه الطريقة إلى تعظيم لوغاريتم الاحتمال (Log Likelihood) الذي يعكس مدى إمكانية أو احتمال أن تكون تلك القيم المشاهدة للمتغير التابع في الإمكان توقعها أو التنبؤ بها من خلال المتغير أو المتغيرات المستقلة"<sup>1</sup>.

#### ثالثاً: تفسير معاملات معادلة الانحدار اللوجستي

بعد تقدير قيمة معاملات معادلة الانحدار اللوجستي، تأتي مرحلة التفسير، وفي هذا الخصوص فإنه يمكن الاعتماد على طريقتين رئيسيتين في ذلك:

- **الطريقة المباشرة في التفسير:** تعتمد هذه الطريقة أساساً على العلاقة الخطية التي تربط معاملات اللوجت (Logit) المقدرة بالمتغيرات المستقلة، حيث تشير إلى مقدار التغير المتوقع في لوغاريتم معامل الترجيح (Log Odds) بأن يكون المتغير التابع يساوي واحد ( $Y = 1$ ) لكل وحدة تغير في أحد المتغيرات المستقلة مع ثبات باقي المتغيرات الأخرى، وهو ما يعني مقدار التغير في لوغاريتم معامل الترجيح (Log Odds) بأن تكون الشركة متعثرة مالياً نتيجة للتغير في أحد مؤشرات حوكمة الشركات بوحدة واحدة وثبات باقي المؤشرات على حالها.
- **الطريقة غير المباشرة في التفسير:** نظراً لتعدد معنى ودلالة التفسير عن طريق استخدام معاملات اللوجت (Logit) المقدرة، فإنه عادة ما يتم إجراء عدد من التحويلات الرياضية من أجل تبسيط وتوضيح المعنى

1- محمد صادق عبد الرزاق وريسان عبد الإمام زعلان، استخدام أسلوب الانحدار اللوجستي لتحليل أثر الضغط النفسي على الإصابة بضغط الدم: دراسة تطبيقية على عينة من المرضى في قضاء الزبير في محافظة البصرة، مجلة الاقتصاد الخليجي، العدد 27، 2016، ص 56.

الحقيقي للآثار المتوقعة للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وعلى هذا الأساس، فإنه يمكن استخدام المؤشرات التالية في التفسير:

- **معاملات الترجيح (Odds):** حيث يتم تقدير مقدار التغير في معامل الترجيح، بدلا من لوغاريتم معامل الترجيح، نتيجة للتغير في أحد المتغيرات المستقلة مع ثبات باقي المتغيرات الأخرى، وهذا من خلال استنتاج العلاقة بين معامل الترجيح والمتغيرات المستقلة بناء على معادلة الانحدار اللوجستي المقدّرة، حيث نعلم أنّ:

$$\text{Ln Odds} = \ln \left( \frac{P}{1-P} \right) = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \delta$$

وبأخذ الدالة الأسية (Exponent) لطرفي المعادلة، فإننا نحصل على العلاقة التالية:

$$e^{\ln \left( \frac{P}{1-P} \right)} = e^{\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \delta}$$

وبما أن الدالة الأسية هي معكوس اللوغاريتم، وأن  $[e^{(x+y)} = e^x * e^y]$ ، فإن هذا ما يزيل اللوغاريتم عن الطرف الأيسر للمعادلة، ويجعل طرفها الأيمن خاضعا لخاصية الضرب بدل الجمع، وعلى هذا الأساس تصبح معادلة الانحدار على الشكل التالي:

$$\text{Odds} = \frac{P}{1-P} = e^{\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \delta} = e^{\alpha} * e^{\beta_1 X_1} * e^{\beta_2 X_2} * \dots * e^{\beta_k X_k} * e^{\delta}$$

مما سبق يمكن القول أنه يمكن تقدير التغير الذي ينعكس على معاملات الترجيح (Odds) نتيجة للتغير بوحدة واحدة في أحد المتغيرات المستقلة وثبات المتغيرات الأخرى، وذلك من خلال حساب النتيجة  $(e^{\beta})$ .

- **نسبة الترجيح (Odds Ratio):** تستخدم لمقارنة معاملي ترجيح على شكل نسبة، أي التعبير عن العلاقة بين معامل الترجيح عند مستوى معين من المتغير المستقل  $(X_i)$  ومعامل الترجيح لنفس المتغير المستقل عند إضافة وحدة واحدة للمستوى السابق  $(X_{i+1})$ ، وعلى هذا الأساس فإن:

$$\text{Odds Ratio} = \frac{\text{Odds}'}{\text{Odds}} = e^{\beta}$$

حيث:

$\text{Odds}'$ : يمثل معامل الترجيح للمتغير المستقل  $(X_i)$  عند إضافة وحدة واحدة، أي  $(X_{i+1})$ ؛

$\text{Odds}$ : يمثل معامل الترجيح للمتغير المستقل  $(X_i)$ ؛

$e^{\beta}$ : تمثل نسبة الترجيح.

وبناء على ما سابق، يمكن القول أنه يمكن الحصول على نسبة الترجيح لتغير المتغير المستقل بوحدة واحدة من خلال حساب قيمة الدالة الأسية لمعامل الانحدار اللوجستي لذلك المتغير.

- **الاحتمالات (Probabilities):** يستند التفسير بدلالة الاحتمالات على نفس مبدأ التفسير بدلالة نسبة الترجيح، حيث يتم مقارنة الاحتمال عند مستوى معين من المتغير المستقل ( $X_i$ ) والاحتمال لنفس المتغير المستقل عند إضافة وحدة واحدة للمستوى السابق ( $X_{i+1}$ )، ويتم تقدير قيمة هذا المؤشر ( $P$ ) انطلاقاً من علاقته بمعامل الترجيح المقدر سابقاً، حيث أنه من المعلوم لدينا أن:

$$\frac{P}{1 - P} = Odds$$

وبالتالي فإنه يمكننا استخلاص قيمة ( $P$ ) بدلالة معامل الترجيح ( $Odds$ )، حيث:

$$P = \frac{Odds}{1 + Odds}$$

**الفرع الثاني: تقييم ملاءمة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي واختبار دلالة المعاملات المقدرة**

لا يمكن الاعتماد على نتائج تقدير المعاملات الخاصة بنموذج تحليل الانحدار اللوجستي لغرض تفسير و/أو التنبؤ بالمتغير التابع قبل القيام بالعديد من الفحوصات الإحصائية والقياسية التي تثبت صلاحيته وملاءمته للاستخدام، ويمكن تقسيم هذه الفحوصات إلى مرحلتين: تقييم ملاءمة النموذج ككل، واختبار الدلالة الإحصائية لمعاملات النموذج المقدرة بشكل مستقل.

**أولاً: تقييم ملاءمة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ككل**

يتم خلال هذه المرحلة التحقق من مدى ملاءمة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي بشكل عام، ويستخدم لهذا الغرض العديد من المقاييس الإحصائية، أهمها:

**1- اختبار الدلالة الإحصائية الكلية لنموذج تحليل الانحدار اللوجستي:** يهدف هذا الاختبار إلى الكشف

عن أهمية المتغيرات المستقلة في النموذج، وذلك من خلال المقارنة بين القدرة التنبؤية للنموذج (مقارنة القيم المشاهدة للمتغير التابع بالقيم المتنبأ بها بواسطة النموذج) الخالي من أي متغيرات مستقلة، والنموذج الذي يتضمن المتغيرات المستقلة للدراسة، بحيث أن تجاوز دقة هذا الأخير للنموذج الخالي من المتغيرات المستقلة

يشير إلى وجود دلالة إحصائية لهذه المتغيرات. ومن أجل التحقق من الدلالة الإحصائية للنموذج المقدر يتم الاعتماد على اختبار كاي<sup>2</sup> (Chi-Square) عند مستوى دلالة قدره (0.05)، بحيث أنه:

• إذا كانت قيمة مستوى الدلالة أكبر من (0.05) فإن ذلك يدل على أن جميع قيم المتغيرات المستقلة تساوي الصفر (فرضية العدم)، أي أن النموذج المقدر بالاعتماد على المتغيرات المستقلة غير معنوي؛

• إذا كانت قيمة مستوى الدلالة أقل من أو تساوي (0.05) فإن ذلك يدل على أن هناك متغير مستقل واحد على الأقل من المتغيرات المستقلة يختلف عن الصفر (0) (الفرضية البديلة)، أي أن النموذج المقدر بالاعتماد على المتغيرات المستقلة معنوي ويمكن الاعتماد على نتائجه.

**2- اختبارات القوة التفسيرية لنموذج تحليل الانحدار اللوجستي:** تعتبر البدائل لمعامل التحديد الخاص بالانحدار الخطي، وهي عبارة عن اختبارات إحصائية لقياس قوة أو درجة تفسير وتنبؤ المتغيرات المستقلة التي تضمنها النموذج بالمتغير التابع (التعشر المالي)، وذلك من خلال مقارنة القوة التفسيرية والتنبؤية للنموذج دون متغيرات مستقلة مع النموذج بعد إدخال المتغيرات المستقلة، حيث تستخدم إحصائيتي (R<sup>2</sup> Cox-Snell) و (R<sup>2</sup> Nagelkerke) لهذا الغرض، واللذان تشيران إلى نسبة التباين المفسر في النموذج المقدر الذي سببه إدخال هذه المتغيرات المستقلة.

**3- اختبار هوزمر-ليمشو لجودة المطابقة (Hosmer-Lemeshow Goodness of Fit Test):** يستخدم هذا الاختبار للكشف عن مدى ملاءمة وتمثيل النموذج للبيانات، وذلك من خلال تقييم الفروق بين القيم المشاهدة والقيم المتوقعة للنموذج بالاعتماد على اختبار كاي<sup>2</sup> (Chi-Square) لحسن المطابقة، بحيث يكون القرار بقبول الفرضية الصفرية التي تشير إلى تساوي حالات المشاهدة مع الحالات المتوقعة (أي أن النموذج يمثل البيانات بشكل جيد) إذا كان مستوى الدلالة لإحصائية كاي<sup>2</sup> (Chi-Square) أكبر من مستوى الدلالة المحدد في الدراسة بـ (0.05)، أما في حالة ما إذا كان مستوى الدلالة لإحصائية كاي<sup>2</sup> (Chi-Square) أقل من أو يساوي مستوى الدلالة المحدد في الدراسة (0.05) فإنه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تشير إلى عدم تساوي حالات المشاهدة مع الحالات المتوقعة، والتي تدل بدورها على أن النموذج غير صالح ولا يمثل البيانات بشكل جيد.

4- جداول التصنيف (Classification Tables): تعتبر جداول التصنيف أحد المؤشرات التي يتم الاعتماد عليها لغرض الكشف عن جودة مطابقة النموذج للبيانات المشاهدة، وذلك من خلال تقويم قدرة النموذج على تصنيف الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا بطريقة صحيحة. بشكل أكثر تفصيلاً، يمكن القول أنها عبارة عن جداول تتكون من التصنيف المشاهد للحالات والتصنيف المولّد من طرف النموذج الذي تم توقيفه، من خلال هذه الجداول نستطيع معرفة نسبة التصنيف الصحيح للمشاهدات ونسبة التصنيف الخاطئ، فكلما كانت نسبة التصنيف الصحيح كبيرة كلما كان النموذج ذو قدرة تنبؤية جيدة، والعكس بالعكس، ويكثر استخدام هذه الجداول إذا كان الغرض من بناء النموذج هو غرض تنبؤي أكثر منه تفسيري. والشكل الموالي يبين شكل جدول التصنيف:

الجدول رقم (08): جدول التصنيف

المجموع	المتوقع		التصنيف	
	السالب	الموجب		
P	FN السالب الخاطئ	TP الموجب الصحيح	الموجب P	المشاهد
P'	TN السالب الصحيح	FP الموجب الخاطئ	السالب N	
1	Q'	Q	المجموع	

المصدر: عادل بن أحمد بن حسين بابطين، الانحدار اللوجستي وكيفية استخدامه في بناء نماذج التنبؤ للبيانات ذات المتغيرات التابعة ثنائية القيمة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2010 / 2009، ص 107.

يوضح الشكل السابق الشكل النموذجي لجدول التصنيف المتولد عن نموذج الانحدار اللوجستي، حيث يتضمن الجدول في جانبه الأيمن مجموع المشاهدات الموجبة (P) والسالبة (N) والتي تشير إلى المشاهدات التي تتحقق فيها الظاهرة المدروسة والمشاهدات التي لا تتحقق فيها الظاهرة المدروسة على التوالي، ويليه التصنيف المتوقع بالاعتماد على البيانات المدرجة في النموذج، حيث يشير التصنيف المتوقع الموجب الصحيح (TP) إلى عدد المشاهدات الموجبة التي تم تصنيفها تصنيفاً صحيحاً، في حين يشير التصنيف المتوقع السالب الخاطئ (FN) إلى عدد المشاهدات الموجبة التي تم تصنيفها تصنيفاً خاطئاً، ويشير التصنيف المتوقع الموجب الخاطئ (FP) إلى عدد المشاهدات السالبة التي تم تصنيفها تصنيفاً خاطئاً، ويليهما التصنيف المتوقع السالب الصحيح (TN) والذي

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

يشير إلى عدد المشاهدات السالبة التي تم تصنيفها تصنيفاً صحيحاً، وفي الأخير يمثل كل من  $(P)$  و  $(P')$  نسبة التصنيف الصحيح بالنسبة للملاحظات الموجبة والسالبة على التوالي.

### ثانياً: اختبار معنوية معاملات نموذج تحليل الانحدار اللوجستي

يستخدم هذا الاختبار لفحص الدلالة الإحصائية لكل متغير على حدة، أي اختبار معنوية كل معامل من معاملات معادلة الانحدار اللوجستي المقدرة باستخدام النموذج اللوجستي، والمقابلة لكل متغير مستقل، وعادة ما يتم الاعتماد على إحصاء والد (Wald Statistics) لهذا الغرض، وهي إحصاءة تتبع توزيع كاي<sup>2</sup> (Chi-Square)؛ حيث يتم اختبار الفرضية الصفرية (فرضية العدم) التي تنص على أن: تأثير معامل الانحدار لمتغير مستقل ما يساوي صفراً (0)؛ فإذا كان مستوى الدلالة أقل من أو يساوي 0.05 ( $\text{Sig.} \leq 0.05$ ) فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة: أي أن المتغير المستقل له تأثير في التنبؤ بقيمة المتغير التابع، أما إذا كان مستوى الدلالة أكبر من 0.05 ( $\text{Sig.} > 0.05$ ) فإننا نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على أن معامل الانحدار لذلك المتغير المستقل يساوي صفراً (0)، وهو ما يعني أن هذا المتغير المستقل ليس له تأثير في التنبؤ بقيمة المتغير التابع.

## المبحث الثالث: التحليل الإحصائي الوصفي واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات لمتغيرات الدراسة

يقدم هذا المبحث عرضاً مفصلاً حول نتائج المعالجة والتحليل الإحصائي الأولي لمتغيرات الدراسة والبيانات المرتبطة بها من خلال تقنيات الإحصاء الوصفي، ليتم بعدها الكشف عن إمكانية وجود فروق ذات دلالة إحصائية لمؤشرات حوكمة الشركات ما بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً.

### المطلب الأول: التحليل الإحصائي الوصفي للبيانات

سيتم من خلال هذا المطلب تقديم عرض وصفي لمتغيرات الدراسة والعناصر المرتبطة بها، والتي من شأنها أن تقدم رؤية أوضح لخصائص ومميزات عينة الدراسة، ولهذا الغرض فقد تم تجميع هذه المتغيرات في شكل مجموعات متجانسة.

الفرع الأول: الوصف الإحصائي للمتغير التابع (التعثر المالي)

تعتبر ظاهرة التعثر المالي هي المتغير التابع للدراسة، وهي تشير إلى عجز الشركة عن الوفاء بالتزاماتها المالية عند تاريخ الاستحقاق و/أو تحقيقها لخسارة في النتيجة لسنتين متواليتين على الأقل، والجدول الموالي يبين نتائج التحليل الإحصائي لهذا المتغير:

الجدول رقم (09): الوصف الإحصائي لظاهرة التعثر المالي (المتغير التابع)

الانحراف المعياري	المتوسط	القيمة القصوى	القيمة الدنيا	عدد المشاهدات	المتغير
0.461	0.30	1	0	129	التعثر المالي

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن عدد المشاهدات الخاصة بالمتغير التابع قد بلغت 129 مشاهدة، فيما قدرت القيمة الدنيا ب (0) وهي تشير إلى سلامة الشركة من ظاهرة التعثر المالي، كما بلغت القيمة القصوى القيمة (1) وهي ترمز إلى الشركة المتعثرة ماليا، أما التوسط الحسابي لهذا المتغير فقد بلغ (0.30) ، وهو ما يعني أن (30%) من المشاهدات هي مشاهدات خاصة بالشركات المتعثرة ماليا، وبالتالي فإن (70%) من المشاهدات هي مشاهدات تخص الشركات غير المتعثرة ماليا، هذا وقد بلغ الانحراف المعياري قيمة (0.461).

الفرع الثاني: الوصف الإحصائي للمتغيرات المستقلة (مؤشرات حوكمة الشركات)

تمثل مؤشرات حوكمة الشركات المتغيرات المستقلة للدراسة، ويمكن تجميعها في شكل مجموعتين أساسيتين: مؤشرات خاصة بطبيعة (شكل) الملكية، ومؤشرات مرتبطة بخصائص مجلس الإدارة.

أولاً: المؤشرات الخاصة بطبيعة (شكل) الملكية

تشير هذه المؤشرات إلى شكل وتركيبية هيكل ملكية الشركات، والجدول الموالي يبين نتائج الوصف الإحصائي لهذه المؤشرات:

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

الجدول رقم (10): الوصف الإحصائي للمؤشرات الخاصة بطبيعة (شكل) الملكية

المتغير	عدد المشاهدات	القيمة الدنيا	القيمة القصوى	المتوسط	الانحراف المعياري
تركيز الملكية	129	0	1	0.80	0.403
ملكية المسيرين (%)	129	0	100	6.60	21.421
ملكية أعضاء مجلس الإدارة (%)	129	0	100	21.93	39.138

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق ما يلي:

- قدّرت القيمة الدنيا لمتغير تركيز الملكية بـ (0) وهي تشير إلى عدم وجود أي مساهم مسيطر في الشركة (نسبة ملكية تفوق 50%) أي تشتت الملكية، في حين بلغت القيمة القصوى (1) وهي تعبر عن وجود مساهم مسيطر بالشركة (نسبة ملكية تفوق 50%)، أما المتوسط الحسابي فقد قدر بـ (0.80)، وهو ما يعني أن (80%) من المشاهدات هي مشاهدات خاصة بالشركات ذات هيكل ملكية مركّزة، وبالتالي فإن (20%) فقط من المشاهدات تخصّ الشركات ذات هيكل ملكية مشتتة، ويعود ذلك لكون معظم شركات المساهمة التي شملتها الدراسة هي شركات مملوكة بالكامل من قبل الدولة أو عائلية، وقد بلغ الانحراف المعياري (0.403)؛

- تتراوح نسبة ملكية المسيرين ما بين (0%) كقيمة دنيا و(100%) كقيمة قصوى، وقد قدر المتوسط الحسابي بنسبة (6.60%) وهي نسبة ضعيفة تدل على وجود انفصال شبه تام للملكية عن الإدارة في عينة الشركات المبحوثة، وهو ما يجعلها عرضة لمشاكل الوكالة، وما يمكن أن ينجّر عنها من صراع للمصلحة؛

- بلغت القيمة الدنيا لنسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة (0%) أي عدم امتلاكهم لأي سهم في الشركة (حالة الشركات المملوكة من قبل الدولة)، في حين قدرت القيمة القصوى بنسبة (100%) وهي تشير إلى الملكية التامة من قبل أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة، أما المتوسط الحسابي فقد بلغ نسبة (21.93%) وهو ما يدل على أن غالبية الشركات بها نسبة ملكية ضعيفة من قبل أعضاء مجلس الإدارة.

ثانيا: المؤشرات المرتبطة بخصائص مجلس الإدارة

تمثل مجموعة المؤشرات الخاصة بطبيعة وخصائص مجلس الإدارة ونشاطاته، والجدول الموالي يبين نتائج التحليل الإحصائي الوصفي لهذه المؤشرات:

الجدول رقم (11): الوصف الإحصائي للمؤشرات المرتبطة بخصائص مجلس الإدارة

المتغير	عدد المشاهدات	القيمة الدنيا	القيمة القصوى	المتوسط	الانحراف المعياري
حجم مجلس الإدارة	129	3	12	5.30	2.493
استقلالية مجلس الإدارة (%)	129	0	100	58.14	37.144
الفصل بين مناصبي (ر.م.إ) و(م.ع)	129	0	1	0.36	0.481
عدد اجتماعات مجلس الإدارة	129	1	12	6.24	2.242
تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة (%)	129	0	33	04.90	10.179

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يظهر من خلال الجدول السابق ما يلي:

- بلغ العدد المتوسط للأعضاء الذين يضمهم مجلس الإدارة حوالي خمسة (5) أعضاء، وانحراف معياري قدره (2.493)، في حين قدر عدد أعضاء أكبر المجالس بالنسبة للشركات المعنية بالدراسة (12) عضواً، وأقلها (3) أعضاء؛
- تنحصر نسبة استقلالية مجالس إدارة الشركات موضوع الدراسة ما بين (0%) كأقل نسبة (انعدام تام للاستقلالية) و(100%) كأعلى نسبة (استقلالية تامة)، أما متوسط نسبة الاستقلالية فقد بلغ (58.14%)، وهي نسبة مقبولة توحى بأن غالبية مجالس إدارة الشركات يتمتعون بقدر مقبول من الاستقلالية يمكنهم من القيام بالمهام والمسؤوليات الموكلة إليهم؛
- قدرت القيمة الدنيا للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للشركة بـ (0) وهي تدل على عدم وجود فصل بين المنصبين، في حين قدرت القيمة القصوى بـ (1) والتي تعني وجود فصل بين المنصبين، أما قيمة المتوسط الحسابي فقد بلغت (0.36) وهي تعني وجود فصل بين المنصبين في (36%)

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

من مجموع المشاهدات خلال فترة الدراسة، وبالتالي فإن رئيس مجلس الإدارة في (64%) من المشاهدات هو نفسه المدير العام، وهذا وقد بلغ الانحراف المعياري قيمة (0.481)؛

- بلغ متوسط نشاطات مجالس إدارة الشركات موضوع الدراسة حوالي ستة (6) اجتماعات سنوياً، في حين قدر أقل نشاط باجتماع واحد (1) في السنة و(12) اجتماع كأقصى حد، أما الانحراف المعياري فقد بلغ القيمة (2.242)؛

- يمثل جنس الذكور الفئة الغالبة في عضوية مجالس إدارة الشركات المدروسة، حيث بلغت نسبة تمثيلهم ما بين (77%) و(100%) كأقصى تقدير، وهو ما يشير إلى كونها الفئة المهيمنة على عضوية مجالس الإدارة، أما فيما يخص فئة الإناث فإنها تتراوح بين انعدام التمثيل (0%) و(33%) كأقصى نسبة، وبمتوسط (4.90%) وهي نسبة جدّ ضئيلة.

### الفرع الثالث: الوصف الإحصائي لمتغيري المراقبة

متغيري المراقبة هما المتغيران اللذان يُتوقع أن يكون لهما أثر على التعثر المالي للشركات وليس ضمن مؤشرات حوكمة الشركات، والجدول الموالي يبين نتائج التحليل الإحصائي الوصفي للمتغيرين:

#### الجدول رقم (12): الوصف الإحصائي لمتغيري المراقبة

المتغير	عدد المشاهدات	القيمة الدنيا	القيمة القصوى	المتوسط	الانحراف المعياري
مديونية الشركة	129	0.01	1.10	0.48	0.275
لوغاريتم حجم الشركة	129	18.65	24.87	21.45	1.361

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول السابق ما يلي:

- بلغت مديونية الشركات محل الدراسة مقارنة بحجم أصولها ما بين (0.01) كأقل معدل و(1.10) كأعلى معدل، وعليه، فقد قدر متوسط المديونية بـ (0.48)، وانحراف معياري قدره (0.275)؛

- قدر لوغاريتم حجم أصول أصغر الشركات بـ (18.65) وأكبرها بـ (24.87)، وعليه فإن متوسط لوغاريتم حجم الأصول لمجموع الشركات المدروسة قد بلغ (21.45) وانحراف معياري قدره (1.361).

الفرع الرابع: الوصف الإحصائي لمؤشرات أخرى ذات صلة بموضوع الدراسة

بالإضافة إلى مجموعة المؤشرات السابق ذكرها، والتي تمثل المتغيرات الأساسية للدراسة، هناك العديد من المؤشرات المرتبطة بممارسات حوكمة الشركات التي يمكن الاعتماد عليها في تفسير النتائج التي ستسفر عنها الدراسة، وفيما يلي عرض لأهم هذه المؤشرات.

أولاً: طبيعة حقوق ملكية الشركة

يمكن تصنيف المشاهدات الخاصة بالشركات موضوع الدراسة حسب طبيعة حقوق الملكية إلى شركات مملوكة بشكل كامل من قبل الدولة (مساهم وحيد) وشركات غير مملوكة بالكامل من قبل الدولة، والجدول الموالي يبين عدد المشاهدات الخاصة بكل نوع حسب الحالة المالية للشركات:

الجدول رقم (13): الوصف الإحصائي للعينة حسب طبيعة حقوق الملكية

طبيعة حقوق ملكية الشركة				عدد المشاهدات	البيان	
الشركات غير المملوكة للدولة		الشركات المملوكة للدولة				
النسبة (%)	العدد	النسبة (%)	العدد			
0	0	100	39	39	متعثرة	الحالة المالية للشركة
33.33	30	66.67	60	90	غير متعثرة	
23.26	30	76.74	99	129	المجموع	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق أن عدد مشاهدات الدراسة (سنة/شركة) الخاصة بالشركات المتعثرة قد بلغت (39) مشاهدة، تعود كلها لشركات عمومية (ملكية كاملة للدولة) أي بنسبة (100%)، ما يعني عدم وجود أي شركة متعثرة غير مملوكة للدولة. أما فيما يخص المشاهدات الخاصة بالشركات غير المتعثرة ماليا فقد قدرت بـ (90) مشاهدة (سنة/شركة)، منها (60) مشاهدة تعود لشركات عمومية، وهي ما تمثل (66.67%)، في حين بلغ عدد المشاهدات الخاصة بالشركات غير المملوكة للدولة (30) مشاهدة، وبنسبة تمثيل قدرها (33.33%)، وعلى العموم

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

يمكن القول أن (76.74%) من مجموع المشاهدات الخاضعة للتحليل هي مشاهدات خاصة بشركات عمومية، في حين أن (23.26%) من المشاهدات هي مشاهدات لشركات غير عمومية.

### ثانياً: متوسط عمر مدراء الشركات

سيتم التطرق إلى متوسط عمر مدراء الشركات حسب نوعية القيادة فيها؛ أي متوسط عمر الرئيس المدير العام بالنسبة للشركات التي تجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، ومتوسط عمر رئيس مجلس الإدارة والمدير العام بالنسبة للشركات التي تفصل بين المنصبين، كل هذا حسب الحالة المالية للشركة، والجدول الموالي يبين نتائج التحليل الإحصائي الوصفي لهذا المؤشر حسب الحالة المالية للشركات:

الجدول رقم (14): الوصف الإحصائي لمتوسط عمر مدراء الشركات

الانحراف المعياري	متوسط العمر		القيمة الدنيا		القيمة القصوى		عدد المشاهدات		البيان	
	غير متعثرة	متعثرة	غير متعثرة	متعثرة	غير متعثرة	متعثرة	غير متعثرة	متعثرة		
5.8	5.9	52.6	50.3	41	32	61	60	46	37	الرئيس المدير العام
10.5	0.71	49.3	56.5	32	56	67	57	44	2	رئيس مجلس الإدارة
8.6	0.71	47.4	40.5	31	40	64	41	44	2	المدير العام

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول السابق ما يلي:

- بلغ عدد المشاهدات الخاصة بالشركات المتعثرة التي تجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام (37) مشاهدة، في حين قدر عدد المشاهدات الخاصة بالشركات غير المتعثرة التي تجمع بين المنصبين (46) مشاهدة؛
- قدر متوسط عمر الرئيس المدير العام للشركات المتعثرة بحوالي (50) سنة، وهو أقل من متوسط عمره في الشركات غير المتعثرة مالياً، حيث قدر هذا الأخير بحوالي (53) سنة، كما بلغ عمر أكبر رئيس مدير عام في الشركات المتعثرة مالياً (60) سنة، وهو أقل بقليل عن عمر أكبر رئيس مدير عام في الشركات غير

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

المتعثرة ماليا المقدر بـ (61) سنة، بالإضافة إلى ذلك، فقد سجل أصغر رئيس مدير عام في الشركات غير المتعثرة ماليا عمرا قدره (41) سنة وهو أكبر من عمر أصغر رئيس مدير عام في الشركات المتعثرة ماليا، حيث بلغ هذا الأخير (32) سنة من العمر؛

- بلغ عدد المشاهدات الخاصة بالشركات المتعثرة التي تفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام (2) مشاهدات، في حين قدر عدد المشاهدات الخاصة بالشركات غير المتعثرة (44) مشاهدة؛

- قدر متوسط عمر رئيس مجلس الإدارة في الشركات المتعثرة ماليا (57) سنة، وهو أكبر من متوسط عمره في الشركات غير المتعثرة ماليا والمقدر بحوالي (49) سنة، كما بلغ عمر أكبر رئيس لمجلس إدارة الشركات المتعثرة ماليا (57) سنة، وهو أقل بكثير من عمر أكبر رئيس لمجلس إدارة الشركات غير المتعثرة ماليا والبالغ (67) سنة، أما فيما يخص أصغر رئيس مجلس إدارة في الشركات المتعثرة ماليا فقد بلغ (56) سنة، وهو أكبر من عمره في الشركات غير المتعثرة ماليا، والبالغ (32) سنة؛

- بلغ متوسط عمر المدير العام للشركات المتعثرة ماليا حوالي (41) سنة، وهو أقل بكثير من متوسط عمره في الشركات غير المتعثرة ماليا، والمقدر بحوالي (47) سنة، كما بلغ عمر أكبر مدير عام في الشركات المتعثرة ماليا (41) سنة، وهو بدوره أقل بكثير من عمر أكبره في الشركات غير المتعثرة ماليا والمقدر بـ (64) سنة، في حين فاق عمر أصغر مدير عام في الشركات المتعثرة أصغره في الشركات غير المتعثرة ماليا، حيث سجلا (40) و(31) سنة على التوالي.

وبشكل عام، يمكن القول أن أعمار المدراء في الشركات غير المتعثرة ماليا أكبر منها في الشركات المتعثرة ماليا، سواء من حيث المتوسط أو القيمتين القصوى والدنيا.

### ثالثا: متوسط سنوات خبرة مدراء الشركات

يشير هذا المؤشر إلى عدد سنوات الخبرة المهنية في منصب الرئيس المدير العام و/أو رئيس مجلس الإدارة

و/أو المدير العام للشركة حسب الحالة، والجدول الموالي يبين نتائج التحليل الإحصائي الوصفي لهذا المؤشر حسب الحالة المالية للشركات:

الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

الجدول رقم (15): الوصف الإحصائي لمتوسط سنوات خبرة مدراء الشركات

البيان	عدد المشاهدات		القيمة القصوى		القيمة الدنيا		متوسط الخبرة		الانحراف المعياري	
	غير متعثرة	متعثرة	غير متعثرة	متعثرة	غير متعثرة	متعثرة	غير متعثرة	متعثرة	غير متعثرة	متعثرة
الرئيس المدير العام	46	37	17	28	0	0	6.1	7.9	4.6	8.2
رئيس مجلس الإدارة	44	2	35	1	0	0	10.7	0.5	9.8	0.71
المدير العام	44	2	18	1	0	0	6.4	0.5	5.8	0.71

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق أن عدد المشاهدات الخاصة بالشركات المتعثرة التي تجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام قد بلغ (37) مشاهدة، في حين قدر عدد المشاهدات الخاصة بالشركات غير المتعثرة التي تجمع بين المنصبين (46) مشاهدة، وقد سجل متوسط خبرة الرئيس المدير العام (الخبرة كرئيس مدير عام) للشركات المتعثرة بحوالي (8) سنوات، وهو أكبر من متوسط خبرته في الشركات غير المتعثرة مالياً، حيث قدر هذا الأخير بحوالي (6) سنوات، كما أن أكبر رئيس مدير عام خبرة في الشركات المتعثرة مالياً قد سجل (28) سنة، وهو يفوق أكثرهم خبرة في الشركات غير المتعثرة مالياً، حيث سجل (17) سنة من العمل في المنصب، بالإضافة إلى ذلك، يُظهر الجدول تساوي أقل عدد من سنوات الخبرة للرئيس المدير العام في الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً، حيث أنه لم يسبق لهما تقلد المنصب من قبل، أي أن سنة إجراء الدراسة هي أول سنة عمل كرئيس مدير عام لكليهما.

كما يظهر من الجدول أن عدد المشاهدات الخاصة بالشركات المتعثرة التي تفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام قد سجل (2) مشاهدات، في حين قدر عدد المشاهدات الخاصة بالشركات غير المتعثرة (44) مشاهدة، وقد بلغ متوسط خبرة رئيس مجلس الإدارة في الشركات المتعثرة مالياً حوالي سنة واحدة (01)، وهو أقل من متوسط خبرته في الشركات غير المتعثرة مالياً والمقدر بحوالي (11) سنة، كما سجل رئيس مجلس الإدارة الأكثر خبرة في الشركات المتعثرة مالياً سنة واحدة (1)، وهو أقل بكثير من أعلى سنوات خبرته في الشركات غير المتعثرة مالياً والبالغ (35) سنة، أما فيما يخص أصغر رئيس مجلس إدارة خبرة، فيُظهر الجدول تعادلها في الشركات المتعثرة

### الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

وغير المتعثرة ماليا، حيث أنه لم يسبق لهما تقلد المنصب من قبل، أي أن سنة إجراء الدراسة هي أول سنة عمل كرئيس لمجلس الإدارة لكليهما.

أما فيما يخص متوسط خبرة المدير العام للشركات المتعثرة ماليا فقد بلغ حوالي سنة واحدة (01)، وهو أقل بكثير من متوسط خبرته في الشركات غير المتعثرة ماليا، والمقدر بحوالي (6) سنوات، كما سجل المدير العام الأكثر خبرة في الشركات المتعثرة ماليا سنة واحدة (1)، وهو بدوره أقل بكثير من أكبر مدير عام خبرة في الشركات غير المتعثرة ماليا والمقدر بـ (18) سنة، في حين يتساوى أقل عدد سنوات الخبرة للمدير العام في الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا بعدم شغل المنصب من قبل لكليهما.

#### رابعاً: المستوى التعليمي لمدرء الشركات

يوضح هذا المؤشر المستوى التعليمي والشهادات المتحصل عليها من قبل مدرء الشركات الخاضعة للدراسة، والجدول الموالي يبين نتائج التحليل الإحصائي الوصفي لهذا المؤشر حسب الحالة المالية للشركات:

الجدول رقم (16): الوصف الإحصائي للمستوى التعليمي لمدرء الشركات

التكرارات			المستوى التعليمي	عدد المشاهدات	البيان	
المدير العام	رئيس المجلس	الرئيس المدير العام			البيان	الحالة المالية للشركة
-	-	7	أقل من ليسانس	39	متعثرة	الحالة المالية للشركة
2	-	9	ليسانس			
-	2	15	مهندس			
-	-	6	دكتوراه			
2	-	-	أقل من ليسانس	90	غير متعثرة	
15	9	8	ليسانس			
9	11	27	مهندس			
-	6	8	ماستر			
-	-	3	ماجستير			
18	18	-	دكتوراه			

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن (15) رئيس مدير عام في الشركات المتعثرة يحملون شهادة مهندس، وهو ما يمثل نسبة (40.54%)، يليهم (9) مدراء يجوزون على شهادة ليسانس، أي ما نسبته (24.32%) من إجمالي الشركات المتعثرة التي تجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، في حين بلغ عدد الحاصلين على شهادة أقل من ليسانس والدكتوراه (7) و(6) مدراء، وهو ما يعادل نسبي (18.92%) و(16.22%) على التوالي. أما بالنسبة للشركات غير المتعثرة ماليا والتي تجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، فيظهر من الجدول أن فئة الحاصلين على شهادة مهندس هي الفئة الغالبة، حيث قدر عدد المشاهدات الخاصة بهم (27) مشاهدة، أي ما يعادل نسبة (58.7%)، تليها فئة المدراء الحاصلين على شهادتي ليسانس وماستر بـ (8) مشاهدات، وهو ما يمثل (17.39%) لكل منهما، وفي الأخير نجد فئة المدراء المتحصلين على شهادة الماجستير بـ (3) مشاهدات، أي بنسبة تمثيل قدرها (6.52%).

وفيما يخص الشركات التي تفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، فيبين الجدول السابق أنه بالنسبة للشركات المتعثرة ماليا فإن لكل من رئيس مجلس الإدارة والمدير العام مشاهدتين اثنتين (2) للحاصلين على شهادتي مهندس وليسانس على التوالي، أما بالنسبة للشركات غير المتعثرة ماليا فقد قدر أكبر عدد للحاصلين على شهادة الدكتوراه بـ (18) مشاهدة لكل من رؤساء مجالس الإدارة والمدراء العامون، بنسبة تمثيل قدرها (40.91%) لكليهما، تليهما (11) مشاهدة لرؤساء مجلس الإدارة المتحصلين على شهادة مهندس و(15) مشاهدة بالنسبة للمدراء العامون المتحصلون على شهادة ليسانس، وهو ما يمثل نسبي (25%) و(34.09%) لكل منهما على التوالي، في حين قدر عدد الحاصلين على شهادة ليسانس من رؤساء مجالس الإدارة بـ (9) مشاهدات، وهو نفس عدد المشاهدات لشهادة مهندس بالنسبة للمدراء العامون، وهو ما يوازي (20.45%)، وفي الأخير، نجد أن أدنى نسبة تمثيل بالنسبة لرؤساء مجالس الإدارة والمدراء العامون هي تلك الخاصة بالحائزين على شهادتي ماجستير وأقل من ليسانس بـ (13.64%) و(4.55%) على التوالي.

المطلب الثاني: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات للعينات المستقلة (Independent Samples T-test)

يستخدم هذا الاختبار من أجل الكشف عن وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات مجموعتي عينة الدراسة، أي تحديد ما إذا كانت الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا تختلف عن بعضها البعض بشكل دلالي فيما يتعلق بمؤشرات (ممارسات) حوكمة الشركات؟

سيتم الاعتماد على مؤشر مستوى الدلالة؛ حيث أنه إذا كانت قيمة مستوى الدلالة أقل من أو تساوي (0.05) أي (Sig. ≤ 0.05) فإن ذلك يدل على وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط المؤشر أو الممارسة في الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا، أما إذا كانت قيمة مستوى الدلالة أكبر من (0.05) أي (Sig. > 0.05) فإن ذلك يدل على عدم وجود اختلاف جوهري بين متوسط المؤشر أو الممارسة في الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا.

الفرع الأول: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات للمؤشرات (المتغيرات) المرتبطة بشكل الملكية

أولاً: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات ملكية المسيرين

يهدف هذا الاختبار إلى الكشف عن ما إذا كانت هناك فروق معنوية لمتوسط ملكية المسيرين في الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا، والجدول الموالي يبين نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (17): نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (ملكية المسيرين)

المتغير	الحالة المالية	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
ملكية المسيرين	متعثرة	39	0.00	0.00	-3.57	0.001
	غير متعثرة	90	9.45	25.15		

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة المتوسط الحسابي لملكية المسيرين في الشركات المتعثرة ماليا قد بلغت نسبة (00%) بينما قدرت بالنسبة للشركات غير المتعثرة ماليا بنسبة (9.45%)، وهو ما يبين ضعف الممارسات الخاصة بهذا المؤشر بشكل عام، غير أنه أضعف (منعدم) في الشركات المتعثرة ماليا إذا ما قورن بالشركات غير

### الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

المتعثرة مالياً، وقد قدرت قيمة (ت) المحسوبة بـ (-3.57) تحت مستوى دلالة قدره (0.00)، وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في دراستنا هذه (0.05)، ما يدل على وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط نسبة ملكية المسيرين في الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً. فعكس الشركات غير المتعثرة، تشترك الشركات المتعثرة مالياً في كونها لا تقدم حوافز مرتبطة بالملكية من أجل توحيد وتحقيق التوافق بين أهداف المسيرين والمساهمين في الشركة، ما يجعلها عرضة للمشاكل والصراعات التي يمكن أن تنشأ نتيجة لتباعد مصالحهما؛ حيث يعمل المسيرون، بصفتهم إجراء فقط، على تحقيق الأداء القصير المدى، فيما يفضل المساهمون التركيز على استمرارية الشركة وتحقيق الأداء الطويل المدى، خاصة وأن جميع الشركات المتعثرة هي شركات مملوكة بشكل كامل من قبل الدولة.

#### ثانياً: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات لملكية أعضاء مجلس الإدارة

يرمي هذا الاختبار إلى الكشف عن وجود فروق جوهرية لمتوسط ملكية أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً، والجدول الموالي يبين نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (18): نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (ملكية أعضاء مجلس الإدارة)

المتغير	الحالة المالية	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
ملكية أعضاء مجلس الإدارة	متعثرة	39	0.00	0.00	-6.84	0.000
	غير متعثرة	90	31.44	43.60		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يظهر من الجدول السابق أن قيمة المتوسط الحسابي لملكية أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المتعثرة مالياً معدومة (0%) بينما بلغت بالنسبة للشركات غير المتعثرة مالياً نسبة (31.44%)، وهو ما يظهر الفرق الكبير بين متوسط نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة ما بين المجموعتين. وقد قدرت قيمة (ت) المحسوبة بـ (-6.84) تحت مستوى دلالة قدره (0.00)، وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في دراستنا هذه (0.05)، ما يدل على وجود اختلاف جوهري بين متوسط نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً.

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

بالرغم من أن المادة (619) من القانون التجاري الجزائري تنص على ضرورة أن يكون مجلس الإدارة (المادة 659) بالنسبة لمجلس المراقبة) مالكا لعدد من الأسهم يمثل على الأقل نسبة (20%) من رأسمال الشركة، نجد أن متوسط نسبة ملكية مجالس إدارة الشركات المتعثرة معدومة، وهذا راجع أساسا إلى كون كل هذه الشركات هي شركات مملوكة من قبل الدولة، حيث نجد أن أعضاء مجلس الإدارة ليسوا مالكين فعليين لأسهم الشركة وإنما هم وكلاء ممثلين للدولة.

إن انعدام ملكية أعضاء مجلس الإدارة قد يكون أحد العوامل التي من شأنها أن ترهن كفاءة وفعالية الدور الرقابي للمجلس، ويساهم في تعميق مشاكل وتكاليف الوكالة المتعددة المستويات التي تتميز بها هذه الشركات؛ حيث يلعب الأعضاء دور الوكلاء عن المجتمع الصناعي الذي تنتمي إليه الشركة، ودور الأصيل في تفويضه للسلطات والصلاحيات اللازمة للتسيير لفائدة الإدارة العامة للشركة، هذه الأخيرة تمثل الوكيل القائم على إدارة وتسيير الشركة فعليا، وكلاهما (مجلس الإدارة والإدارة العامة) أجبر لدى شخص معنوي، ممثل من قبل تنظيمات مؤسسية معينة، هو الدولة.

رغم أن (33.33%) فقط من الشركات غير المتعثرة ماليا غير مملوكة من قبل الدولة، إلا أن التحليل قد أثبت أهمية هذه الآلية في تحديد الوضع المالي للشركة؛ وهنا نجد أنه من المهم الإشارة إلى الدور الذي يلعبه التشريع في ضبط هذه الآلية؛ فبهدف الحد أو التقليل من إمكانية استغلال أعضاء مجلس الإدارة المساهمين لمعلومات خاصة على حساب باقي المساهمين لتحقيق عوائد شخصية، تشير المادة سالفه الذكر (619) في شطرها الثاني والمادة (620) من القانون التجاري الجزائري إلى عدم إمكانية تصرف أعضاء المجلس في أسهمهم خلال الفترة التي يقومون فيها على إدارة الشركة، إلا بعد المصادقة على حسابات السنة المالية الأخيرة والمتعلقة بإدارته من قبل الجمعية العامة العادية للمساهمين، وأنها تخصّص كاملة لضمان جميع أعمالهم التسييرية، ولهذا فإن هؤلاء الأعضاء سيكونون أكثر حرصا على تحقيق أعلى مستويات الأداء بغرض الرفع من قيمة العوائد التي يحصلون عليها كونهم شركاء من جهة، واسترجاع حق التصرف في ملكياتهم (الضامن لحسن التسيير) من جهة أخرى.

الفرع الثاني: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات للمؤشرات (المتغيرات) المرتبطة بمجلس الإدارة

أولاً: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات لحجم مجلس الإدارة

يهدف هذا الاختبار إلى الكشف عن ما إذا كان متوسط حجم مجلس الإدارة بالنسبة للشركات المتعثرة مالياً يختلف اختلافاً معنوياً عن متوسط حجمه في الشركات غير المتعثرة مالياً، والجدول الموالي يبين نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (19): نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (حجم مجلس الإدارة)

المتغير	الحالة المالية	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
حجم مجلس الإدارة	متعثرة	39	4.67	1.11	2.61 -	0.010
	غير متعثرة	90	5.58	2.86		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة المتوسط الحسابي لحجم مجلس إدارة الشركات المتعثرة مالياً قد بلغت (4.67) أي حوالي (5) أعضاء، وانحراف معياري قدره (1.11)، وهو أقل من متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركات غير المتعثرة مالياً والذي قدر بـ (5.58) أي حوالي (6) أعضاء وانحراف معياري قدره (2.86)، وقد قدرت قيمة (ت) المحسوبة بـ (-2.61) بمستوى دلالة قدره (0.01)، وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد (0.05)، ما يدل على وجود فروق دالة إحصائية في حجم مجلس الإدارة حسب الحالة المالية للشركة، والجدير بالذكر أن للشركات الخاضعة لقانون الأعمال الجزائري الحرة في تحديد العدد الأمثل للأعضاء الذين يشغلون مناصباً في مجلس الإدارة، شرط ألا يقل عن 3 ولا يزيد عن 12 عضو إلا في حالات خاصة محددة بموجب المادة (610) من القانون التجاري الجزائري، بالإضافة إلى ممثلي العمال المنصوص عليهم في المادة (91) من القانون (90-11) المؤرخ في 21 أبريل 1990 المتعلق بعلاقات العمل. وعلى هذا الأساس، يمكن القول أن الشركات غير المتعثرة مالياً أكثر استفادة من تنوع مهارات وخبرات أعضاء مجالسها الموسعة، والتي تجعلها أكثر ارتباطاً وإدراكاً لمتغيرات بيئة النشاط، وتمكنها من تشكيل مجال أوسع للرؤى والأفكار الداعمة لصناعة واتخاذ القرار في الشركة، وتحسين أدائها، وهو ما لا يكون إلا من خلال التحكم في صعوبات الاتصال والتنسيق التي يمكن أن تنشأ نتيجة لكبر حجم المجلس، وما يمكن أن يتبعه من تشكّل تحالفات وبروز صراعات وتضارب للمصالح بينها.

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

غير أنه من المهم الإشارة إلى أن (80%) من الشركات هي شركات ذات هياكل ملكية مركّزة، أي أن بها مساهمين مسيطرين لهم الحافز والقدرة على مراقبة أداء الطاقم الإداري القائم على تسيير الشركات، وهو ما لا يستدعي -نظرياً- التوسع في عدد الأعضاء الذين يشغلون منصباً في مجلس الإدارة، ولهذا، فإنه يمكننا التساؤل حول جدوى التوسيع في حجم مجلس الإدارة في ظل وجود ملكية مركّزة؟

تتصل الإجابة عن هذا السؤال بمجموعة العوامل الأخرى المرتبطة بمجلس الإدارة، فزيادة على الحرص على أن يتمتع مجلس الإدارة بالاستقلالية التي تسمح له بإعطاء قيمة مضافة حقيقية، وحجم الشركة، وشساعة أعمالها، وحركية مجال النشاط، نجد أن معظم هذه الشركات هي شركات مملوكة ملكية تامة من قبل الدولة، أي أنه لا وجود لمساهم مسيطر فعلي، وإنما هناك تفويض (علاقة وكالة) لأجراء من أجل التصرف في حقوق ملكية الدولة، والقيام بمهام الجمعية العامة نيابة عنها (كشخص معنوي)، وعلى هذا الأساس، فإنه ليس لديهم نفس حافز المساهمين المسيطرين من الأشخاص الطبيعيين من أجل الإشراف والرقابة على نشاط الشركة وأدائها، وهو ما يرهن فعالية هذه الآلية الرقابية (تركيز الملكية).

### ثانياً: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات لاستقلالية مجلس الإدارة

سنحاول من خلال هذا الاختبار الكشف عن ما إذا كانت هناك فروق ذات دلالة إحصائية لمتوسط نسبة استقلالية مجلس الإدارة ما بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً، والجدول الموالي يبين نتائج هذا الاختبار:

#### الجدول رقم (20): نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (استقلالية مجلس الإدارة)

المتغير	الحالة المالية	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
استقلالية مجلس الإدارة	متعثرة	39	79.18	9.53	6.60	0.000
	غير متعثرة	90	49.02	40.83		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يظهر من الجدول السابق أن مجالس إدارة الشركات المتعثرة مالياً تتميز باستقلالية جيدة، حيث بلغ متوسط نسبة الاستقلالية بها (79.18%) وهو أكبر بكثير من متوسط نسبة الاستقلالية المسجل على مستوى الشركات غير المتعثرة مالياً، والذي قدر بنسبة (49.02%)، وما يؤكد ذلك هي قيمة (ت) المحسوبة المقدر بـ (6.60) وهي

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

دالة إحصائية عند مستوى الدلالة المعتمد والمقدر بـ (0.05)، وهذا ما يعني أن هناك اختلافا ذا دلالة إحصائية بين متوسطي نسبة استقلالية مجلس الإدارة في الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا، ويعزى ذلك إلى كون معظم أعضاء مجلس إدارة الشركات المتعثرة ماليا (مملوكة من قبل الدولة) من الخارجيين ما عدى الرئيس المدير العام، الذي يتولى رئاسة المجلس وكذا الإدارة العامة للشركة، في حين نجد أن هناك ضعفا كبيرا في استقلالية مجالس إدارة الشركات غير المملوكة من قبل الدولة وغير متعثرة، حيث أن الملاك هم أنفسهم من يشغلون عضوية مجلس الإدارة، ونادرا ما يتم الاستعانة بأعضاء مستقلين.

بالإضافة إلى ذلك، فإن الاستقلالية التي تتميز بها مجالس إدارة الشركات المتعثرة ماليا هي، في ظل هيمنة الرئيس المدير العام، تقييد لدور باقي أعضاء المجلس، حيث أنهم في الغالب أشخاص يشغلون مناصب في شركات أخرى (تابعة لنفس الجمع الصناعي) والبنوك التي تتعامل معها الشركة، وهو ما يؤثر سلبا على استقلاليتهم العملية، ويحدّ من قدرتهم على اتخاذ قرارات محايدة، خاصة إذا كانت تتعارض مع توجهات الرئيس وتوجيهات السلطات الوصية حتى في ظل قانون استقلالية المؤسسات الاقتصادية التابعة للدولة؛ حيث نجد أن الإستراتيجيات المعتمدة من قبل هذه الشركات تخضع لإستراتيجيات أكبر وأشمل، ونقصد بها تلك المحددة من طرف الجمع الصناعي الذي تنتمي إليه بالدرجة الأولى، ومجلس تسيير المساهمات بالدرجة الثانية، وهي الاستراتيجيات والسياسات التي عادة ما تنطوي على أهداف اجتماعية معلنة وخفية.

وبناء على ما سبق، فإنه يمكننا القول أن الدور الفعلي لأعضاء مجلس الإدارة المستقلين في الشركة منحصر في تقديم وإسداء النصح والمشورة للرئيس المدير العام، والمصادقة على القرارات والتقارير المرفوعة بعد رفع تحفظات محافظ الحسابات، وهو ما يبرز محدودية دورهم الرقابي باعتبارهم أحد أهم الآليات المعوّلة عليها في تخفيف حدة صراع المصلحة المحتمل بين المساهمين والمسيرين، والتقليل من تكاليفها، وما يعمّق من هذا الإشكال هو ضحالة سوق العمل الإداري في الجزائر، وقلة الحافز لدى الأعضاء في الارتقاء بسمعتهم كخبراء في صناعة القرارات، وإبراز قدراتهم في الإدارة الإستراتيجية للشركات والرقابة عليها.

ورغم التحليل السابق، فإنه من المهم الإشارة إلى حرص المشرع الجزائري واهتمامه بمعالجة بعض الإشكاليات المحتملة لعوارض الاستقلالية، والتي يمكن أن تنشأ مع مرور الزمن، كإمكانية تشكل روابط شخصية ناتجة عن طول فترة شغل الأعضاء لمنصب في مجلس الإدارة، حيث تم تحديد عدد السنوات التي يمكن للعضو أن يشغلها من خلال المادة (611) من القانون التجاري الجزائري، والتي تنص على أنه "تنتخب الجمعية العامة

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

التأسيسية أو الجمعية العامة العادية القائمين بالإدارة، وتحدد مدة عضويتهم في القانون الأساسي دون أن يتجاوز ذلك ست (6) سنوات"، وكذا بعض الشروط التي يجب على عضو مجلس الإدارة التحلي بها والمذكورة في المواد (616، 628 و631) من القانون السالف الذكر.

### ثالثاً: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات لنشاطات مجلس الإدارة

نسعى من خلال هذا الاختبار إلى الكشف عن وجود فروق جوهرية لمتوسط نشاطات مجلس الإدارة في الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً، والجدول الموالي يبين نتائج هذا الاختبار:

#### الجدول رقم (21): نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (نشاطات مجلس الإدارة)

المتغير	الحالة المالية	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
نشاطات مجلس الإدارة	متعثرة	39	5.87	0.62	- 1.79	0.077
	غير متعثرة	90	6.40	2.64		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن قيمة متوسط نشاطات مجلس الإدارة في الشركات المتعثرة مالياً قد قدرت بـ (5.87) أي حوالي (6) اجتماعات سنوياً، في حين بلغت أعلى بقليل في الشركات غير المتعثرة مالياً (6.40)، أي في حدود (6) اجتماعات سنوياً، وما يؤكد ذلك هو قيمة (ت) المحسوبة التي بلغت (- 1.79) ومستوى الدلالة الذي بلغ حوالي (0.08)، وهو أعلى من مستوى الدلالة المعتمد (0.05)، ما يعني أنه لا وجود لفروق ذات دلالة إحصائية لمتوسط اجتماعات مجالس إدارة الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً. وعليه، يمكن القول أن اجتماعات مجلس الإدارة لا تخضع بالضرورة لطبيعة الوضع المالي للشركات، وإنما لظروف ومستجدات العمل، ففي غالبية الشركات نجد أن هناك أربع (4) اجتماعات ثابتة خلال السنة خاصة بمناقشة تقارير النشاط الفصلية، كما يمكن اللجوء إلى عقد اجتماعات أخرى كلما اقتضت الضرورة ذلك.

لم تُظهر النتائج أي فروق جوهرية لمتوسط عدد اجتماعات الشركات المتعثرة مالياً مقارنة بتلك التي لا تعاني من مشاكل مالية رغم الفروق الدالة لمتوسط حجم مجالس إدارة هذه الأخيرة مقارنة بسابقتها، وهو ما يدل على

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

قلة المشاكل المحتملة في التنسيق والاتصال والقدرة على التوصل إلى المصادقة على قرارات توافقية، والتي عادة ما تستدعي إقامة اجتماعات متكررة.

### رابعاً: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات لتنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة

يهدف هذا الاختبار إلى الكشف عن ما إذا كان متوسط تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة بالنسبة للشركات المتعثره مالياً يختلف اختلافاً دالاً إحصائياً عن متوسط تنوعه في الشركات غير المتعثره مالياً، والجدول الموالي يبين نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (22): نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة)

المتغير	الحالة المالية	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة	متعثره	39	6.41	11.06	1.06	0.294
	غير متعثره	90	4.24	9.77		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يظهر من الجدول السابق أن قيمة متوسط تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المتعثره مالياً قد بلغت نسبة (6.41%)، وهو أكبر بقليل من نسبتها في الشركات غير المتعثره مالياً (4.24%)، غير أن ما يلاحظ هو ضعف نسبة تمثيل جنس الإناث في مجالس إدارة الشركات الخاضعة للدراسة بشكل عام، وهذا وقد قدرت قيمة (ت) المحسوبة بـ (1.06) تحت مستوى دلالة قدره (0.29) وهو أعلى من مستوى الدلالة المعتمد (0.05)، ما يعني أنه ليس هناك اختلافات جوهرية في تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المتعثره وغير المتعثره مالياً. ومن المهم الإشارة إلى أنه ليس هناك، لا على المستوى القانوني ولا على المستوى التنظيمي، أي قيود تحدّ من إمكانية ضمّ أعضاء إناث إلى مجلس الإدارة، فشغل منصب في المجلس مبنيّ على معايير وأسس أخرى غير الجنس، غير أن ما لاحظناه هو وجود عدد قليل جداً من الأعضاء الإناث على مستوى كافة المجالس، وهو ما يمكن اعتباره أحد أهم العوامل التي من شأنها أن تحدّ من إمكانية ظهور أثر واضح لتنوع الجنس على الوضع المالي للشركات.

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

الفرع الثالث: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات لمتغيري المراقبة

أولاً: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات لمديونية الشركات

يعمل هذا الاختبار على الكشف عن ما إذا كانت هناك فروق ذات دلالة إحصائية لمتوسط معدل

المديونية ما بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً، والجدول الموالي يبين نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (23): نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (مديونية الشركات)

المتغير	الحالة المالية	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
مديونية الشركات	متعثرة	39	0.67	0.32	4.86	0.000
	غير متعثرة	90	0.40	0.21		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن متوسط معدل المديونية في الشركات المتعثرة مالياً قد قدرت بـ (0.67) وبانحراف معياري قدره (0.32)، وهو أعلى بكثير من متوسط معدل المديونية في الشركات غير المتعثرة مالياً، حيث بلغت (0.40) وبانحراف معياري قدره (0.21)، في حين قدرت قيمة (ت) المحسوبة بـ (4.86) وبمستوى دلالة قدره (0.00) وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد (0.05)، الأمر الذي يدل على وجود فروق دالة إحصائية في معدل المديونية حسب الحالة المالية للشركات، وهو أمر منطقي؛ فبالرغم من مزايا الرفع المالي، فإن حجم المخاطر التي تتعرض لها الشركات يزداد بازدياد معدل المديونية، وخاصةً مخاطر عدم السداد، والتي تنشأ من عدم قدرة الشركات على توليد صافي تدفق نقدي كافي لمواجهة التزاماتها المالية (دفعات أصل القروض وفوائدها)، بالإضافة إلى ضرورة تحقيق عوائد مساوية، على الأقل، لمعدل الفائدة المطبق على قروضها، أضف إلى ذلك، المضاعفات الخطيرة التي يمكن أن تنتج عن تحقيقها لخسائر في النتيجة. وعليه، فإنه يمكن القول أن مستوى المديونية هو أحد أهم المؤشرات الدالة على إمكانية تعرض الشركات لمشاكل مالية.

ثانيا: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات لحجم الشركة

يهدف هذا الاختبار إلى الكشف عن ما إذا كان متوسط حجم الشركة بالنسبة للشركات المتعثرة ماليا يختلف اختلافا معنويا عن متوسط حجمه في الشركات غير المتعثرة ماليا، والجدول الآتي يبين نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (24): نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (حجم الشركة)

المتغير	الحالة المالية	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (ت)	مستوى الدلالة
حجم الشركة	متعثرة	39	21.30	0.95	1.00 -	0.320
	غير متعثرة	90	21.52	1.50		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يبين الجدول السابق أن متوسط لوغاريتم حجم أصول الشركات المتعثرة ماليا قد بلغ قيمة (21.30) وانحراف معياري قدره (0.95)، وهو أقل بقليل من قيمته في الشركات غير المتعثرة ماليا، حيث قدر بـ (21.52) وانحراف معياري معادل لـ (1.50)، في حين بلغت قيمة (ت) المحسوبة (-1.00) وبمستوى دلالة قدره (0.32)، وهو أكبر من مستوى الدلالة المعتمد في دراستنا (0.05)، ما يعني عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في حجم الشركات حسب الحالة المالية للشركة.

المطلب الثالث: اختبار كاي<sup>2</sup> (Chi-Square) للاستقلالية

يستخدم اختبار كاي<sup>2</sup> (Chi-Square) للاستقلالية للكشف عن العلاقة بين متغيرين اسميين أو فئويين، ويمكن أن يشتمل كل متغير منهما على فئتين أو أكثر. وفي دراستنا هذه نجد أن المتغير التابع (التعثر المالي) هو متغير إسمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة متعثرة ماليا، والقيمة (0) في حالة ما إذا كانت الشركة غير متعثرة ماليا، وهو نفس الشيء بالنسبة للمتغيرات المستقلة الكيفية (اسمية): تركيز الملكية والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للشركة، حيث يأخذ المتغيران القيمة (1) إذا كانت الشركة ذات هيكل ملكية مركزة وكان هناك فصل بين المنصبين (كل على حدة)، وبأخذان القيمة (0) في الحالة المعاكسة.

نظرا لكون المتغيرات التي نتعامل معها هي متغيرات ذات مستويين (2x2)، واعتمادا على برنامج (SPSS) في تحليل البيانات، سيتم الاعتماد على مستوى الدلالة المقابل لقيمة (Continuity Correction) الموضوع من

### الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

قبل (Yates) للحكم على إمكانية وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين مجموعتي الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً نحو مؤشر حوكمة الشركات المقصود؛ حيث أنه إذا كان مستوى الدلالة أقل من أو يساوي (0.05) فإن هذا يدل على وجود اختلاف معنوي في ممارسات المؤشر بين المجموعتين، أما في حالة ما إذا كان مستوى الدلالة أكبر من (0.05) فإن هذا ما يدل على عدم وجود اختلاف معنوي في ممارسات المؤشر بين المجموعتين.

#### الفرع الأول: اختبار كاي<sup>2</sup> (Chi-Square) لمؤشر تركيز الملكية

يعمل هذا الاختبار على الكشف عن إمكانية وجود فروق ذات دلالة إحصائية لتركيز الملكية بين عينتي الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً، الأمر الذي يمكننا من الحكم على إمكانية أن تكون الشركات ذات هياكل الملكية المركزة أكثر احتمالاً للتعرض لحالة التعثر المالي من الشركات ذات هياكل الملكية المشتتة، والجدول الموالي يبين نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (25): نتائج اختبار كاي<sup>2</sup> (Chi-Square) لمؤشر تركيز الملكية

المجموع	الحالة المالية للشركة		اليان		
	غير متعثرة	متعثرة			
103	64	39	التكرار	نعم (مركزة)	تركيز الملكية
100	62.1	37.9	النسبة %		
26	26	0	التكرار	لا (مشتتة)	
100	100	0	النسبة %		
129	90	39	التكرار	المجموع	
100	69.8	30.2	النسبة %		
القرار		مستوى الدلالة	درجة الحرية	قيمة كاي <sup>2</sup> (Chi-Square)	
دال		0.000	1	12.373	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS)

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن عدد المشاهدات الخاصة بالشركات غير المتعثرة مالياً ذات هيكل ملكية مركزة قد بلغت (64) مشاهدة، وهو ما يعادل نسبة (62.1%)، في حين قدر عدد المشاهدات للشركات المتعثرة ذات هيكل الملكية المركزة بـ (39) مشاهدة، ما يمثل نسبة (37.9%). وفي نفس السياق، يُظهر الجدول أنه

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

لا توجد أي مشاهدة لشركة متعثرة ذات هيكل ملكية مشتتة، وأن عدد مشاهدات الشركات غير المتعثرة ماليا ذات هيكل ملكية مشتتة قد قدر بـ (26) مشاهدة، وهي تقابل نسبة (100%). وعلى العموم، فقد بلغ عدد مشاهدات الشركات المتعثرة ماليا (39) مشاهدة، مقابل (90) مشاهدة للشركات غير المتعثرة ماليا، وهو ما يمثل نسبي (30.2%) و(69.8%) على التوالي.

كما يبين الجدول أن قيمة  $\chi^2$  قد بلغت (12.37)، وبمستوى دلالة قدره (0.00)، وهو أقل من المستوى الدلالة المعتمد (0.05)، ما يدل على وجود فروق ذات دلالة إحصائية للحالة المالية للشركات حسب شكل ملكيتها (مركزة/مشتتة)، وهو ما يشير إلى أنّ تركيز الملكية يمكن أن يكون أحد المؤشرات الدالة على مواجهة الشركة لظاهرة التعثر المالي.

نظرا لكون الشركات المتعثرة ماليا هي شركات مملوكة من قبل الدولة بنسبة (100%)، فقد تم اعتبارها ذات هيكل ملكية مركزة، غير أنّها في واقع الأمر تفتقد لأهم ميزات هذا الشكل من الملكية، فالدولة بصفتها المالك الوحيد للشركة هي شخصية معنوية يقوم بتمثيلها وكلاء على عدة مستويات: مجلس مساهمات الدولة (CPE)، المجمع الصناعي الذي تنتمي إليه الشركة، ثم المؤسسة الاقتصادية العمومية بمختلف هياكلها التنظيمية (الجمعية العامة، مجلس الإدارة والإدارة العامة)، وهو ما يظهر تعدد عقود الوكالة المنشأة لغرض تسيير هذا النوع من الشركات، الأمر الذي من شأنه أن يعمق من مشاكل الوكالة ويزيد من تكاليفها، خاصة في ظل خضوع هذا النوع من الشركات لتوجيهات السلطات الوصية حتى في ظل قوانين استقلالية المؤسسات الاقتصادية العمومية المعتمد منذ سنة 1988، والتي تهدف إلى جعل هذا الشكل من المؤسسات ذات شخصية معنوية مستقلة ومتميزة عن الدولة، على أن تعتبر هذه الأخيرة مالكة مساهمة في رأسمال المؤسسة، وهو ما يمثل فصلا للدولة كسلطة عامة، والدولة كمساهم في رأس المال.

### الفرع الثاني: اختبار $\chi^2$ (Chi-Square) لمؤشر الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام

يمكن التعرف من خلال هذا الاختبار عن إمكانية وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين مجموعتي الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا نحو مؤشر الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للشركة، وهو ما من شأنه أن يسمح لنا بالحكم على كون الشركات ذات القيادة الموحدة أكثر عرضة لظاهرة التعثر المالي من تلك التي تفصل بين سلطتي التسيير والرقابة، والجدول الآتي يبين نتائج هذا الاختبار:

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

الجدول (26): نتائج اختبار كاي<sup>2</sup> (Chi-Square) لمؤشر الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام

المجموع	الحالة المالية للشركة		البيان		
	غير متعثرة	متعثرة	التكرار	موجود	الفصل بين المنصبين
46	44	2	التكرار	موجود	
100	95.7	4.3	النسبة %		
83	46	37	التكرار	غير موجود	الفصل بين المنصبين
100	55.4	44.6	النسبة %		
129	90	39	التكرار	المجموع	
100	69.8	30.2	النسبة %		
القرار		مستوى الدلالة	درجات الحرية	قيمة كاي <sup>2</sup>	
دال		0.000	1	20.843	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS)

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن معظم المشاهدات للشركات التي تفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام هي مشاهدات لشركات غير متعثرة ماليا، حيث قدرت بـ (44) مشاهدة، وهو ما يعادل نسبة (95.7%)، في حين قدر عدد المشاهدات للشركات المتعثرة التي تفصل بين المنصبين بمشاهدتين (2)، ما يمثل نسبة (4.3%). وفي نفس السياق، يُظهر الجدول أن (46) من المشاهدات للشركات التي تجمع بين المنصبين هي لشركات غير متعثرة، وهو ما يقابل نسبة (55.4%)، بينما يقدر عدد المشاهدات للشركات التي لا تفصل بين المنصبين وتعاني من ظاهرة التعثر بـ (37) مشاهدة، أي ما نسبته (44.6%). وعلى العموم، فقد بلغ عدد المشاهدات للشركات المتعثرة ماليا (39) مشاهدة، مقابل (90) مشاهدة للشركات غير المتعثرة ماليا، وهو ما يمثل نسبتي (30.2%) و(69.8%) على التوالي.

كما يبين الجدول أن قيمة كاي<sup>2</sup> قد بلغت (20.84)، وبمستوى دلالة قدره (0.00)، وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد (0.05)، ما يدل على وجود فروق ذات دلالة إحصائية للحالة المالية للشركات حسب شكل القيادة فيها؛ أي حسب جمع الشركات بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام أو الفصل بينهما، وهي نتيجة جدّ مهمة، وتشكل أساسا ومفتاحا لفهم العديد من الظواهر السلبية التي تعاني منها الشركات المتعثرة، فالجمع

## الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات

---

بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للشركة يعني فشل أو الحدّ من فعالية الدور الرقابي لمجلس الإدارة، كون المسؤول على رئاسة هذا الجهاز الرقابي هو نفسه القائم على تنفيذ المهام موضوع الرقابة والتقييم، وهو بدوره ما من شأنه أن يؤثر سلباً على استقلالية المجلس وقدرته على اتخاذ قرارات حيادية؛ ولهذا فإنّ هيمنة الشخص الوحيد (PDG) في صنع واتخاذ القرار والرقابة عليه في هذا النوع من الشركات تبقى هي الميزة البارزة والصفة الغالبة.

## خلاصة

لقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على بيانات عينة من شركات المساهمة الناشطة في ولايات سطيف، وبرج بوعرييج والمسيلة للفترة الممتدة ما بين 2013 و2018، وذلك من خلال جمع ومعالجة البيانات المرتبطة بممارسات حوكمة الشركات واستخلاص المؤشرات المالية التي تسمح بتصنيف الشركات إلى متعثرة وغير متعثرة مالياً -حسب معيار التعثر المعتمد- بالاعتماد على التقارير السنوية لمجالس إدارتها، كما تم ضبط وتعريف جميع متغيرات الدراسة التي يمكن إدراجها في النموذج المقدر.

تم استخدام العديد من الأدوات الإحصائية لتحليل البيانات المتحصل عليها؛ حيث استخدمت مقاييس الإحصاء الوصفي لتوضيح خصائص متغيرات الدراسة، كما تم الاعتماد على اختباري دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات للعينات المستقلة ومربع كاي (ك<sup>2</sup>) للكشف عن إمكانية وجود اختلاف جوهري في ممارسات حوكمة الشركات على مستوى مجموعتي الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً، بالإضافة إلى تقديم نظرة شاملة حول ماهية نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المستخدم في الدراسة، وطريقة تقديره للمعاملات وتفسيرها.

تعتمد الدراسة على (129) مشاهدة، (90) مشاهدة خاصة بالشركات غير المتعثرة مالياً، في حين أن (39) مشاهدة هي لشركات متعثرة مالياً، كما تتميز أغلبية الشركات بتركيز هيكل ملكيتها (80%)، وضعف في مؤشرات ملكية المسيرين، وملكية أعضاء مجلس الإدارة وتنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة (6.6% و 21.93% و 4.9% على التوالي)، كما أن ما نسبته (36%) من الشركات المبحوثة تعتمد على الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، هذا وتتميز مجالس إدارة الشركات الخاضعة للدراسة باستقلالية جيدة (58.14%). بالإضافة إلى ذلك، فقد قدر متوسط حجم مجلس الإدارة وعدد اجتماعات المجلس بحوالي (5) أعضاء و(6) اجتماعات لكل منهما على التوالي.

تختلف مجموعتي الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً اختلافاً جوهرياً فيما يخص مؤشرات تركيز الملكية، وملكية المسيرين وأعضاء مجلس الإدارة في الشركة، وحجم واستقلالية هذا الأخير، والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، في حين لم تظهر أي دلائل على وجود فروق ذات دلالة إحصائية في نشاطات مجلس الإدارة وتنوع جنس أعضائه بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً.

## الفصل الرابع

نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار  
اللوغستي ومناقشة فرضيات الدراسة

## الفصل الرابع

### نتائج اختبارات تقييم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

#### تمهيد

بعد استعراضنا للإجراءات المنهجية المعتمدة في إعداد الدراسة، والخطوات المتبعة في جمع، ومعالجة وتحليل البيانات المتحصل عليها من الشركات الخاضعة للدراسة، وشرح الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل، والغرض من استخدام كل أسلوب، وتقديمنا لعرض وصفي وافٍ حول خصائص عينة الدراسة بصفة عامة، وكشفنا للاختلافات الموجودة بين مجموعتي الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا فيما يتعلق بممارسات حوكمة الشركات، يعتبر هذا الفصل بمثابة المرحلة النهائية للدراسة التي تسمح لنا بتحقيق أهداف البحث.

خصّص هذا الفصل لعرض تفاصيل الخطوات المتبعة لتقنين أداة الدراسة، والتعرف على مؤشرات صلاحية النموذج، ليتم بعدها استعراض نتائج تقدير المعاملات الخاصة بكل مؤشر من مؤشرات حوكمة الشركات وتفسيرها وفق طرق عديدة، لتأتي المرحلة الأخيرة حيث يتم اختبار معنوية كل معامل من المعاملات بشكل منفرد، وهو ما يمكننا من مناقشة فرضيات الدراسة والحكم عليها بالقبول أو الرفض.

وعلى هذا الأساس، فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث أساسية:

- البحث الأول: نتائج اختبار جودة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي؛
- المبحث الثاني: نتائج تقدير معاملات معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي وتفسيرها؛
- المبحث الثالث: اختبار معنوية المعاملات المقدّرة للنموذج ومناقشة فرضيات الدراسة.

### المبحث الأول: نتائج اختبار جودة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي

سنقوم من خلال هذا المبحث باختبار جودة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المقدّر؛ وذلك من خلال الكشف عن إمكانية وجود تعددية خطية بين المتغيرات المستقلة للدراسة، والتأكد من خلوه من أي تفسيرات مشتركة، ليتم بعدها تحليل نتائج الانحدار اللوجستي قبل إدراج المتغيرات المفسّرة (أي تحليل جودة النموذج الذي يتضمن الحد الثابت فقط)، وقدرته على التنبؤ باحتمالية حدوث الظاهرة المدروسة (التعثر المالي)، وفي الخطوة التي تليها سيتم التعرّف على أهمية المتغيرات المستقلة للدراسة في تحسين جودة النموذج المقدّر، فيما يخصّص الجزء الأخير للحكم على مدى ملاءمة النموذج وقوته التفسيرية، ومستوى تمثيله للبيانات تمثيلاً جيداً.

#### المطلب الأول: نتائج فحص مشكلة التعدد الخطي (Multicollinearity) للمتغيرات المستقلة

يهدف تحليل التعدد الخطي للمتغيرات المستقلة إلى الكشف عن إمكانية وجود ارتباط قوي بين متغيرين أو أكثر من المتغيرات المستقلة، مما يترتب عليه العديد من المشاكل عند تحليل الانحدار اللوجستي، كإخفاض دقة التقديرات الناجمة عن زيادة مقدار التباين وانخفاض دلالتها الإحصائية، بالإضافة إلى صعوبة أو استحالة عزل تأثيراتها الفردية على المتغير التابع، وهو ما من شأنه أن يؤثر على جودة النموذج المقدّر.

#### الفرع الأول: نتائج اختبار معامل التسامح (Tolerance) ومعامل تضخم التباين (VIF)

بغرض الكشف عن وجود مشكلة تعدد العلاقات الخطية بين المتغيرات المستقلة، تم الاعتماد على قيمة إحصائيتي معامل التسامح (Tolerance) ومعامل تضخم التباين (VIF) لكل متغير مستقل على حدة، والجدول الآتي يوضح نتائج التحليل:

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

الجدول رقم (27): نتائج اختبار معامل التسامح (Tolerance) ومعامل تضخم التباين (VIF)

معامل تضخم التباين	معامل التسامح	متغيرات الدراسة
6.246	0.16	تركيز الملكية
4.915	0.203	ملكية المسيرين
14.445	0.069	ملكية أعضاء مجلس الإدارة
3.441	0.291	حجم مجلس الإدارة
17.383	0.058	استقلالية مجلس الإدارة
4.037	0.248	الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام
2.378	0.421	نشاطات مجلس الإدارة
1.235	0.810	تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة
1.39	0.720	نسبة المديونية
1.519	0.658	حجم الشركة

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق تجاوز قيمتي معامل التسامح (Tolerance) ومعامل تضخم التباين (VIF) لمتغيرين مستقلين اثنين للحدود الدنيا المسموح بها في الدراسة والمقدرة بـ (0.1) و (10) للمعاملين على التوالي؛ حيث سجل متغير استقلالية مجلس الإدارة قيمة (0.058) بالنسبة لمعامل التسامح وقيمة (17.383) بالنسبة لمعامل تضخم التباين، في حين قدرت قيمة معامل التسامح بالنسبة لمتغير ملكية أعضاء مجلس الإدارة بـ (0.069)، وتقابلها قيمة (14.445) بالنسبة لمعامل تضخم التباين لنفس المتغير.

بناء على ما سبق، فقد تم حذف متغير استقلالية مجلس الإدارة حفاظاً على جودة النموذج وقدرته

التنبؤية، لتكون النتائج النهائية للمعاملين بالنسبة لباقي المتغيرات المفسرة على النحو المبين في الجدول الآتي:

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

الجدول رقم (28): نتائج اختبار معامل التسامح (Tolerance) ومعامل تضخم التباين (VIF) بعد حذف متغير استقلالية مجلس الإدارة

متغيرات الدراسة	معامل التسامح	معامل تضخم التباين
تركيز الملكية	0.235	4.247
ملكية المسيرين	0.251	3.987
ملكية أعضاء مجلس الإدارة	0.169	5.918
حجم مجلس الإدارة	0.490	2.042
الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام	0.297	3.365
نشاطات مجلس الإدارة	0.434	2.305
تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة	0.810	1.234
نسبة المديونية	0.731	1.369
حجم الشركة	0.687	1.455

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن جميع قيم معاملات التسامح (التباين المسموح) لمتغيرات النموذج اللوجستي بعد حذف متغير استقلالية مجلس الإدارة تفوق الحد الأدنى المسموح به في الدراسة، والمتمثل في (0.1)؛ حيث سجل متغير ملكية أعضاء مجلس الإدارة أدنى قيمة، وقدرها (0.169)، في حين بلغت أعلى قيمة (0.810) بالنسبة لمتغير تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة. ويؤكد هذه النتائج، ما تظهره قيم معامل تضخم التباين (VIF)، والذي يساوي مقلوب معامل التسامح؛ حيث تراوحت قيم معامل تضخم التباين للمتغيرات المستقلة ما بين (1.234) و(5.918) كأدنى قيمة وأعلىها على التوالي، وهي قيم أدنى بكثير من الحد الأعلى المقبول لهذه الإحصاءة والمقدر بالقيمة (10).

وعلى هذا الأساس، يمكن القول أنه لا وجود لمشكلة التعدد الخطي للمتغيرات المستقلة المدججة، وأن جميع هذه المتغيرات صالحة لأن يتم اعتمادها في النموذج.

الفرع الثاني: نتائج فحص مصفوفة معاملات ارتباط المتغيرات المستقلة (Correlation Matrix)

بهدف التحقق من عدم وجود مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج الذي نسعى إلى تقديره، نقوم بفحص مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون (Pearson Correlation) بين المتغيرات المستقلة، والجدول رقم (29) يبين نتائج الاختبار قبل حذف متغير استقلالية مجلس الإدارة.

تأكيدا لما أظهرته نتائج اختباري معامل التسامح ومعامل تضخم التباين، فإن مصفوفة الارتباط قبل حذف متغير استقلالية مجلس الإدارة (الجدول رقم (29)) تبين وجود معامل ارتباط مرتفع (يفوق 0.80) بين متغيري استقلالية مجلس الإدارة وملكية أعضاء مجلس الإدارة قدره (-0.884)، ومستوى دلالة (0.000)، وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في دراستنا (0.05)، ما يدل على أنه دال إحصائيا. بالإضافة إلى ذلك، فقد سجل معامل الارتباط بين متغيري استقلالية مجلس الإدارة وتركيز الملكية قيمة قدرها (0.789) وهي قيمة قريبة جدا من الحد الأقصى المسموح به (0.80).

ومن الناحية الاقتصادية، يمكن القول أنّ الإشارة السالبة لمعامل الارتباط بين استقلالية مجلس الإدارة ونسبة ملكية أعضائه تدل على وجود علاقة عكسية بين المتغيرين؛ ويرجع ذلك أساسا إلى كون معظم الشركات الخاضعة للدراسة هي شركات عمومية (ملك للدولة) تنعدم فيها ملكية أعضاء مجلس الإدارة، وترتفع فيها نسبة استقلالية أعضائه، في حين أن القانون التجاري الجزائري لا يسمح لشركات المساهمة غير المملوكة من قبل الدولة بأن تقل نسبة ملكية أعضاء مجالس إدارتها عن (20%) من رأس المال، ولهذا فإننا نجد أن هذه النسبة مرتفعة نوعا ما في هذا النوع من الشركات إذا ما قورنت بالنوع الأول، أضف إلى ذلك انخفاض نسبة استقلالية مجالس إدارتها، حيث نجد أن هذا الشكل من الشركات لا يعتمد كثيرا على مدراء أو خبراء من خارج الشركة لعضوية مجلس الإدارة.

وفي نفس السياق، فإن الإشارة الموجبة لمعامل الارتباط بين استقلالية مجلس الإدارة وتركيز الملكية تدل على وجود علاقة طردية بين المتغيرين؛ وهو ما يعزى إلى كون معظم الشركات الخاضعة للدراسة هي شركات عمومية مملوكة بشكل كامل من قبل الدولة (ملكية مركزة)، ولهذا فإن نسبة استقلالية أعضاء مجلس الإدارة فيها كبيرة، وعلى النقيض من ذلك، فإن ما يميز باقي الشركات غير المملوكة من قبل الدولة هو انخفاض نسبة استقلالية مجالس إدارتها وتشنت ملكية رأس مالها.

الجدول رقم (29): مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون (Pearson Correlation Matrix)

		Ow.Conc.	M.Ownr.	B.Ownr.	B.Size	B. Indp.	B.Separ.	B.Activ.	B.Divrs.	Lever.	LnA.
Ow.Conc.	Person Correlation. Sig. (2-tailed) N	1 129	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -
M.Ownr.	Person Correlation. Sig. (2-tailed) N	-.054 .546 129	1 129	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -
B.Ownr.	Person Correlation. Sig. (2-tailed) N	-.624** .000 129	.560** .000 129	1 129	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -
B.Size	Person Correlation. Sig. (2-tailed) N	-.499** .000 129	-.167 .059 129	-.004 .964 129	1 129	- -	- -	- -	- -	- -	- -
B. Indp.	Person Correlation. Sig. (2-tailed) N	.789** .000 129	-.486 .000 129	-.884** .000 129	-.347 .000 129	1 129	- -	- -	- -	- -	- -
B.Separ.	Person Correlation. Sig. (2-tailed) N	-.675** .000 129	.415** .000 129	.756** .000 129	.255** .004 129	-.732 .000 129	1 129	- -	- -	- -	- -
B.Activ.	Person Correlation. Sig. (2-tailed) N	-.067 .450 129	.583** .000 129	.112 .208 129	.243** .006 129	-.218* .013 129	.181* .040 129	1 129	- -	- -	- -

الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

		Ow.Conc	M.Ownr	B.Ownr	B.Size	B. Indp.	B.Separ	B.Activ	B.Divrs	Lever	LnA.
B.Divrs.	Person Correlation.	.022	.087	.199*	-.050	-.126	.023	-.067	1		
	Sig. (2-tailed)	.807	.326	.024	.574	.156	.793	.453			
	N	129	129	129	129	129	129	129	129		
Lever	Person Correlation.	.005	-.260**	-.264**	.154	.148	-.042	.006	.032	1	-
	Sig. (2-tailed)	.953	.003	.002	.081	.094	.634	.950	.721		
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129	
LnA.	Person Correlation.	-.061	-.335**	-.161	.082	.148	-.264**	-.226**	.135	-.204*	1
	Sig. (2-tailed)	.492	.000	.068	.358	.094	.003	.010	.126	.020	
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129	129

\*\* الارتباط دال عند مستوى دلالة (0.01)

\* الارتباط دال عند مستوى دلالة (0.05)

**حيث:** Ow.Conc: تركيز الملكية؛ M.Ownr: ملكية المسيرين؛ B.Ownr: ملكية أعضاء مجلس الإدارة؛ B.Size: حجم مجلس الإدارة؛ B.Indp: إستقلالية مجلس الإدارة؛ B.Separ: الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام؛ B.Activ: نشاطات مجلس الإدارة؛ B.Divrs: تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة؛ Lever: نسبة المديونية؛ LnA: لوغاريتم حجم الأصول.

**المصدر:** من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

كما سبق الذكر، فبسبب تسجيل معامل الارتباط لمتغير استقلالية مجلس الإدارة مستويات مرتفعة، فقد تم حذف هذا المتغير، لتكون مصفوفة الارتباط النهائية وفق ما يوضحه الجدول رقم (30) أدناه.

نلاحظ من الجدول رقم (30) أن معاملات الارتباط بين جميع المتغيرات المستقلة أقل من الحد الأعلى المسموح به في دراستنا ( $r < 0.80$ )، أي أنها لا تصل لحدّ الحكم على وجود مشكلة للتعدد الخطي بين متغيرين أو أكثر من المتغيرات المستقلة.

الجدول رقم (30): مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون (Pearson Correlation Matrix) بعد حذف متغير استقلالية مجلس الإدارة

		Ow.Conc.	M.Ownr.	B.Ownr.	B.Size	B.Separ.	B.Activ.	B.Divrs.	Lever.	LnA.
Ow.Conc.	Person Correlation. Sig. (2-tailed) N	1 129	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -
M.Ownr.	Person Correlation. Sig. (2-tailed) N	-.054 .546 129	1 129	- -	- -	- -	- -	- -	- -	- -
B.Ownr.	Person Correlation. Sig. (2-tailed) N	-.624** .000 129	.560** .000 129	1 129	- -	- -	- -	- -	- -	- -
B.Size	Person Correlation. Sig. (2-tailed) N	-.499** .000 129	-.167 .059 129	-.004 .964 129	1 129	- -	- -	- -	- -	- -
B.Separ.	Person Correlation. Sig. (2-tailed) N	-.675** .000 129	.415** .000 129	.756** .000 129	.255** .004 129	1 129	- -	- -	- -	- -
B.Activ.	Person Correlation. Sig. (2-tailed) N	-.067 .450 129	.583** .000 129	.112 .208 129	.243** .006 129	.181* .040 129	1 129	- -	- -	- -
B.Divrs.	Person Correlation. Sig. (2-tailed) N	.022 .807 129	.087 .326 129	.199* .024 129	-.050 .574 129	.023 .793 129	-.067 .453 129	1 129	- -	- -

الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقييم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

		Ow.Conc	M.Ownr	B.Ownr	B.Size	B.Separ	B.Activ	B.Divrs	Lever	LnA.
Lever	Person Correlation.	.005	-.260**	-.264**	.154	-.042	.006	.032	1	-
	Sig. (2-tailed)	.953	.003	.002	.081	.634	.950	.721		
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	
LnA.	Person Correlation.	-.061	-.335**	-.161	.082	-.264**	-.226**	.135	-.204*	1
	Sig. (2-tailed)	.492	.000	.068	.358	.003	.010	.126	.020	
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129

\*\* الارتباط دال عند مستوى دلالة (0.01)

\* الارتباط دال عند مستوى دلالة (0.05)

**حيث:** Ow.Conc: تركيز الملكية؛ M.Ownr: ملكية المسيرين؛ B.Ownr: ملكية أعضاء مجلس الإدارة؛ B.Size: حجم مجلس الإدارة؛ B.Separ: الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام؛ B.Activ: نشاطات مجلس الإدارة؛ B.Divrs: تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة؛ Lever: نسبة المديونية؛ LnA.: لوغاريتم حجم الأصول.

**المصدر:** من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

المطلب الثاني: نتائج الاختبار قبل إدراج المتغيرات المفسّرة

خصّص هذا المطلب لعرض نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المقدّر من خلال بيانات الدراسة، والذي يتضمّن الحدّ الثابت فقط، أي قبل إدراج المتغيرات المفسّرة، ويتبعه في ذلك تحليل لنتائج التصنيف الخاصة بهذا النموذج، وكذا إبراز أهمية إدراج المتغيرات المستقلة للدراسة في نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المقدّر.

الفرع الأول: نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المتضمّن للحدّ الثابت فقط

في البداية تم تضمين المعامل الثابت فقط في النموذج، وفي الخطوة التي تليها قمنا بإضافة المتغيرات الخاصة بممارسات (مؤشرات) حوكمة الشركات للاستدلال على أثرها على التنبؤ باحتمال التعرض لظاهرة التعثر المالي، وكذا الحكم على كفاءة النموذج ككل.

الجدول الموالي يبين نتائج تحليل الانحدار اللوجستي للنموذج الذي يتضمن الحد الثابت فقط (لا يحتوي على المتغيرات المستقلة المبنية) حيث يتم اختبار الفرضية الصفرية بأن تكون قيمة ثابت النموذج معدومة، مقابل الفرضية البديلة التي تشير إلى أن هذه القيمة غير معدومة (لا تساوي الصفر)، عند مستوى دلالة إحصائية قدره (0.05):

الجدول رقم (31): نموذج تحليل الانحدار اللوجستي قبل إدراج المتغيرات المفسّرة.

البيان	قيمة الثابت	الخطأ المعياري	إحصاءة (Wald)	درجة الحرية	مستوى الدلالة
الحد الثابت ( $\alpha$ )	- 0.836	0.192	19.028	1	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

تشير نتائج الجدول السابق إلى أن الحدّ الثابت قبل إدراج المتغيرات المفسّرة قد سجل القيمة (-0.84)، وخطأ معياري قدره (0.19)، فيما بلغت إحصاءة (Wald) قيمة (19.03) تحت مستوى دلالة قدره (0.00) وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد (0.05)، ما يعني أنه دال إحصائياً، وعليه فإنه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تؤكد أن قيمة ثابت النموذج اللوجستي لا تساوي الصفر (0).

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

### الفرع الثاني: نتائج التصنيف لنموذج تحليل الانحدار اللوجستي المتضمن للحدّ الثابت فقط

يقدم النموذج المتضمن للحدّ الثابت فقط جدول التصنيف للشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا بالاعتماد على بيانات التصنيف فقط، أي دون إدراج أي متغير من المتغيرات المفسترة، والجدول الموالي يبين نتائج التصنيف:

الجدول رقم (32): نتائج التصنيف قبل إدراج المتغيرات المفسترة.

نسبة التصنيف الصحيح	المتوقع		التصنيف	
	متعثرة	غير متعثرة	غير متعثرة	المشاهد
100	0	90	غير متعثرة	المشاهد
0	0	39	متعثرة	
69.8	/	/	النسبة المئوية الكلية	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق أنّ نسبة التصنيف الكلية للشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا قد بلغت (69.8%)، وهي تمثل نسبة الشركات غير المتعثرة التي شملتها الدراسة؛ حيث أنه في ظل غياب أي معلومات إضافية تساعد النموذج اللوجستي على التصنيف، فإنه يحكم على انتماء أي شركة من خلال الفئة الأكثر تكرارا، أي يعتبرها مباشرة تنتمي إلى الفئة الأكثر تكرارا (الشركات غير المتعثرة ماليا هي الفئة الأكثر تكرارا في هذه الدراسة)، وهو ما نلاحظه من خلال التصنيف الصحيح لكل الشركات غير المتعثرة ماليا (100%)، وعدم تصنيف أي شركة متعثرة ماليا (0%) تصنيفا صحيحا، وعلى هذا الأساس فإنه لا يمكن الاعتماد على نتائج هذا النموذج حتى في ظل الدلالة الإحصائية للمعامل الثابت، الأمر الذي يستدعي إدراج متغيرات أخرى منبئة أو مساعدة في التنبؤ.

الفرع الثالث: أهمية المتغيرات المستقلة للدراسة في تحسين جودة النموذج

يقدم الاختبار الأولي لنموذج تحليل الانحدار اللوجستي اختباراً لأهمية إدراج المتغيرات المستقلة في النموذج المقدر، وذلك من خلال مستوى الدلالة الذي تظهره؛ حيث أنه إذا كان مستوى الدلالة أقل من (0.05) فإن ذلك يدل على أنّ إدخال هذا المتغير في النموذج من شأنه أن يحسّن من جودته وقدرته التنبؤية، والعكس صحيح، وعلى العموم فإنّ هذا الاختبار يقدم اختباراً لمعنوية المتغيرات مجتمعة، وهو ما يعطينا فرصة لإصدار حكم جامع لجميع المتغيرات، وتحديد إمكانية إدخالها في النموذج، والجدول الآتي يبين نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (33): أهمية المتغيرات المستقلة في تحسين جودة النموذج.

المتغيرات	الرصيد	درجة الحرية	مستوى الدلالة
تركيز الملكية	14.111	1	0.000
ملكية المسيرين	5.340	1	0.021
ملكية أعضاء مجلس الإدارة	17.693	1	0.000
حجم مجلس الإدارة	3.664	1	0.056
الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام	22.711	1	0.000
نشاطات مجلس الإدارة	1.522	1	0.217
تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة	1.242	1	0.265
نسبة المديونية	26.152	1	0.000
حجم الشركة	0.715	1	0.398
كل المتغيرات	51.716	9	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق أن مستوى الدلالة لكل من تركيز الملكية، وملكية المسيرين، وملكية أعضاء مجلس الإدارة، والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام ونسبة المديونية (متغير مراقبة) أقل من مستوى الدلالة المعتمد (0.05)، وبالتالي فإن إدخال هذه المتغيرات في النموذج اللوجستي سيؤدي إلى تحسين جودته وقدرته التنبؤية.

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

ورغم أن مستوى الدلالة بالنسبة لمتغير حجم مجلس الإدارة (0.06) غير دال إحصائياً (كونه أكبر من مستوى الدلالة المعتمد (0.05)) غير أن قربه الكبير من مستوى الدلالة المعتمد قد يساهم في تحسين جودة النموذج ودقة المعاملات المقدرة، في حين لم تظهر أي دلالة إحصائية لكل من نشاطات مجلس الإدارة وتنوع جنس أعضاء المجلس وحجم الشركة. وعلى العموم، فإن النتيجة النهائية لجميع المتغيرات المفسّرة تشير إلى مستوى دلالة قدره (0.00) وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد (0.05) أي أن إدراج هذه المتغيرات من شأنه أن ينعكس بشكل إيجابي على جودة النموذج وقدرته التنبؤية من جهة، ودقة تقديره للمعاملات من جهة أخرى.

### المطلب الثالث: نتائج اختبار تقويم ملاءمة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ككل

يعالج هذا المطلب أهم الاختبارات الإحصائية المعتمدة في الحكم على ملاءمة النموذج المقدّر من خلال مؤشرات حوكمة الشركات للتنبؤ بظاهرة التعثر المالي.

### الفرع الأول: نتائج اختبار الدلالة الإحصائية الكلية لنموذج تحليل الانحدار اللوجستي

يكشف هذا الاختبار عن مدى كفاية النموذج وجودته (Goodness of fit)؛ حيث يعتمد على المقارنة بين القيم المشاهدة، والقيم المتوقعة للنموذج الذي يحتوي الحد الثابت فقط والنموذج الذي يحتوي المتغيرات المفسّرة، والجدول الآتي يبين نتائج هذا الاختبار:

### الجدول رقم (34): اختبار الدلالة الإحصائية الكلية لنموذج تحليل الانحدار اللوجستي

البيان	كا <sup>2</sup> (Chi-Square)	درجة الحرية	مستوى الدلالة
النموذج	62.089	9	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة إحصائية كا<sup>2</sup> (Chi-Square) قد بلغت (62.089) وهي معنوية عند مستوى دلالة أقل من (0.05) المعتمدة في الدراسة، إذ قدر مستوى الدلالة بـ (Sig = 0.00) مما يؤكد معنوية النموذج الموفق بالكامل وقدرته على التصنيف الجيد والتنبؤ بالحالة المالية للشركات من أجل درجة حرية (df=9) والتي تمثل عدد المتغيرات المدرجة بأسلوب النموذج الكامل (Enter)، وهذا ما يدل على أن هناك متغير واحد على الأقل من المتغيرات المفسّرة المتضمنة في النموذج له تأثير ومساهمة في تصنيف والتنبؤ بقيم المتغير التابع للدراسة (التعثر المالي للشركات).

الفرع الثاني: نتائج اختبار القوة التفسيرية لنموذج تحليل الانحدار اللوجستي

يتم الاعتماد على إحصائيتي (Cox-Snell R<sup>2</sup>) و (Nagelkerke R<sup>2</sup>) لغرض اختبار والكشف عن قوة مؤشرات حوكمة الشركات في تفسير والتنبؤ بالتعثر المالي للشركات، حيث يعتبران مقياساً لتحديد نسبة التباين المفسر في النموذج المقدر بعد إدراج متغيرات حوكمة الشركات ومتغيري المراقبة مقارنة بالنموذج الخالي من أي متغيرات مفسرة، والجدول الموالي يبين نتائج هاتين الإحصائيتين:

الجدول رقم (35): نتائج إحصائيتي (Cox-Snell R<sup>2</sup>) و (Nagelkerke R<sup>2</sup>)

المؤشرات	القيمة
-2 Log likelihood	96.019
Cox & Snell R square	0.382
Nagelkerke R square	0.541

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن المتغيرات المدرجة ضمن نموذج تحليل الانحدار اللوجستي قد تمكنت من تفسير حوالي (38.2%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (الحالة المالية للشركة) حسب إحصائية (Cox & Snell R square)، في حين حققت إحصائية (Nagelkerke R square) نسبة أعلى قدرها (54.1%)، وهذا ما يدل على فعالية نموذج الانحدار اللوجستي المقدر في شرح وتفسير التغيرات التي تشهدها الحالة المالية للشركات محل الدراسة، وقدرته على تصنيفها والتنبؤ بها. في المقابل، يمكن الإشارة إلى وجود نسبة غير مفسرة تعود لمتغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج.

الفرع الثالث: نتائج اختبار هوزمر-ليمشو (Hosmer and Lemeshow) لجودة المطابقة

يقوم هذا الاختبار على مبدأ الكشف عن الفروق بين القيم المشاهدة (Observed) والقيم المتوقعة (Expected)، حيث يتم تقسيم مفردات عينة الدراسة إلى عشر مجموعات اعتماداً على القيم المتوقعة للاحتمالات، ومن ثم يتم حساب كاي<sup>2</sup> (Chi-Square) من التكرارات المشاهدة والمتوقعة، ليتم بعدها حساب قيمة مستوى الدلالة (Sig.) من توزيع كاي<sup>2</sup> بدرجة حرية (8)، وذلك لاختبار حسن مطابقة النموذج اللوجستي.

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

تتكون إحصائية هذا الاختبار من جزء مشاهد (Observed) لا يستند إلى أي نموذج نظري، والآخر متوقع (Expected) محسوب من تقديرات نموذج الانحدار اللوجستي الموقَّع، حيث يتم اختبار الفرض الصفري الذي ينصّ على أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين القيم المشاهدة والقيم المتوقعة من النموذج الذي تم توقيفه، أي تساوي الحالات المشاهدة مع الحالات المتوقعة، وهو ما يتم إثباته من خلال تجاوز مستوى الدلالة الإحصائية لمربع كاي (Chi-Square) القيمة (0.05)، فيما يتم رفض الفرض الصفري وقبول الفرض البديل الذي يشير إلى عدم تساوي الحالات المشاهدة مع الحالات المتوقعة في الحالة التي يقلّ فيها مستوى الدلالة الإحصائية لمربع كاي (Chi-Square) عن القيمة (0.05)، وفيما يلي نتائج هذا الاختبار:

الجدول رقم (36): اختبار هوزمر-ليمشو (Hosmer and Lemeshow) لجودة المطابقة

إحصائية كاي <sup>2</sup> (Chi-square)	درجة الحرية	مستوى الدلالة
9.147	8	0.330

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يظهر من الجدول السابق أنّ قيمة إحصائية كاي<sup>2</sup> (Chi-Square) لهوزمر-ليمشو (Hosmer-Lemeshow) قد بلغت (9.147) عند درجة حرية مساوية لـ (8) ومستوى دلالة قدره (0.33) وهو أكبر من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة (0.05)، مما يشير إلى أن هناك تقاربا كبيرا بين الحالات المشاهدة والمتوقعة، وأنه لا وجود لفروق جوهرية بين النموذج التصوري وبياناته، كما يدل ذلك على قدرة النموذج على التمييز بين مجموعتي الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا، وكذا قدرته على التنبؤ بكل مجموعة ارتكازا على العوامل (المتغيرات) المنبئة.

و الجدول الآتي يوضح القيم المشاهدة والمتوقعة في كل فئة من فئات التحليل للمجموعات العشر (10):

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

الجدول رقم (37): جدول توافق البيانات المشاهدة والمتوقعة لاختبار (Hosmer and Lemeshow)

المجموع	الوضعية المالية للشركة				المجموعة (العشيرة)
	متعثرة		غير متعثرة		
	المتوقع	المشاهد	المتوقع	المشاهد	
13	0	0	13	13	1
13	0	0	13	13	2
13	0.213	0	12.787	13	3
13	1.528	4	11.472	9	4
13	2.359	1	10.641	12	5
13	3.224	1	9.776	12	6
13	4.459	4	8.541	9	7
13	7.238	9	5.762	4	8
13	9.555	9	3.445	4	9
12	10.423	11	1.577	1	10

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يمثل الجدول أعلاه القيم الحقيقية والقيم المتوقعة (المولدة من قبل النموذج موضع الفحص) لكل مجموعة من المجموعات العشرية، ويظهر جليا التقارب الكبير الموجود بين هذه القيم، وهذا ما يدل على التلاؤم الموجود بين النموذج والبيانات، أي أن النموذج يمثل البيانات تمثيلا جيدا.

### الفرع الرابع: جدول التصنيف

يقدم النموذج جدول تصنيف للشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا بالاعتماد على المتغيرات المفسرة المعتمدة، والجدول رقم (38) يبين نتائج هذا التصنيف.

يظهر من الجدول (38) أن نسبة التصنيف الصحيح للشركات غير المتعثرة بعد إدراج المتغيرات المفسرة قد بلغت نسبة (91.1%)، حيث وفق النموذج في تصنيف (82) شركة غير متعثرة وأخطأ في تصنيف (8) شركات غير متعثرة (صنفت متعثرة)، أما بالنسبة للشركات المتعثرة فقد كان تصنيف (27) شركة متعثرة تصنيفا صحيحا، في حين صنفت (12) شركة متعثرة على أنها غير متعثرة ماليا، وهذا ما جعل نسبة التصنيف الصحيح (69.2%)،

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

وعلى العموم، فقد بلغت النسبة الكلية للتصنيف أو التنبؤ الصحيح (84.5%) وهي نسبة جيدة تشير إلى أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ باحتمال التعرض لظاهرة التعثر المالي.

الجدول رقم (38): نتائج التصنيف بعد إدراج المتغيرات المفترسة.

نسبة التصنيف الصحيح	المتوقع		التصنيف	
	متعثرة	غير متعثرة	غير متعثرة	المشاهد
91.1	8	82	غير متعثرة	المشاهد
69.2	27	12	متعثرة	
<b>84.5</b>	/	/	النسبة المئوية الكلية	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

### المبحث الثاني: نتائج تقدير معاملات معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي وتفسيرها

بعد التحقق من أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات بصفة عامة، وكذا التأكد من صلاحية النموذج الموق، تم تخصيص هذا المبحث لاستعراض ومناقشة نتائج تقدير معاملات الانحدار اللوجستي وتوضيح معانيها.

#### المطلب الأول: نتائج تقدير معاملات معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي

تسعى هذه الدراسة إلى تقدير معادلة للانحدار اللوجستي التي تسمح بتحليل دور مؤشرات الحوكمة في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات، وعلى هذا الأساس فقد تم تشكيل النموذج التصوري النهائي لمعادلة الانحدار اللوجستي على النحو التالي:

$$\text{Distress}_{it} = \ln \left( \frac{FD}{1-FD} \right) = \alpha + \beta_1 \text{Ownr. Conc.}_{it} + \beta_2 \text{M. Ownr.}_{it} + \beta_3 \text{B. Ownr.}_{it} + \beta_4 \text{B.Size.}_{it} + \beta_5 \text{B.Separ.}_{it} + \beta_6 \text{B.Activ.}_{it} + \beta_7 \text{B.Divers.}_{it} + \beta_8 \text{Lever.}_{it} + \beta_9 \text{InA.}_{it} + \delta.$$

حيث أن:

$\text{Distress}_{it}$ : التعثر المالي للشركة  $i$  في الفترة  $t$ ، ويتم تقديره من خلال لوغاريتم معامل الترجيح  $\ln \left( \frac{FD}{1-FD} \right)$  بأن تكون الشركة متعثرة ( $Y=1$ ).

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

**Ownr.Conc.it**: تركيز الملكية للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

**M.Ownr.it**: ملكية مسيري (المدرء التنفيذيين) الشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

**B.Ownr.it**: ملكية أعضاء مجلس الإدارة للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

**B.Size.it**: حجم مجلس إدارة الشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

**B.Separ.it**: الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (المدير العام) للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

**B.Activ.it**: عدد اجتماعات مجلس إدارة الشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

**B.Divers.it**: تنوع جنس أعضاء مجلس إدارة الشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

**Lever.it**: نسبة مديونية الشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

**lnA.it**: لوغاريتم إجمالي أصول الشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

$\alpha$ : قيمة الثابت.

$\beta_1, \dots, \beta_9$ : الميل الخاص بالمتغيرات المستقلة ومتغيري المراقبة (المتغيرات المفسرة).

$\delta$ : مقدار الخطأ.

ومن خلال الاعتماد على برنامج تحليل البيانات (SPSS)، تم تقدير معاملات معادلة نموذج الانحدار

اللوجستي، وقد تم تبويب النتائج ضمن الجدول الآتي:

الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

الجدول رقم (39): نتائج تقدير معاملات معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي

المتغيرات	المعاملات ( $\beta$ )	إحصاءة (Wald)	درجة الحرية	مستوى الدلالة	الدالة الأسية للمعامل $Exp(\beta)$
تركيز الملكية	13.587	0.000	1	0.998	795858.843
ملكية المسيرين	0.004	0.000	1	1.000	1.004
ملكية أعضاء مجلس الإدارة	- 0.179	0.000	1	0.998	0.836
حجم مجلس الإدارة	0.009	0.002	1	0.968	1.009
الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام	- 2.226	5.258	1	<b>0.022</b>	0.108
نشاطات مجلس الإدارة	- 0.293	0.503	1	0.478	0.746
تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة	0.034	1.187	1	0.276	1.035
نسبة المديونية	3.487	12.624	1	<b>0.000</b>	32.689
حجم الشركة	- 0.351	2.036	1	0.154	0.704
الثابت	- 6.400	0.000	1	0.999	0.002

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق أنه قد تم تقدير معاملات معادلة الانحدار اللوجستي الخاصة بجميع المتغيرات المستقلة ممثلة في مؤشرات حوكمة الشركات، ومتغيري المراقبة: مديونية الشركة وحجمها، بالإضافة إلى الحد الثابت للمعادلة، والذي بلغت قيمته (- 6.4).

وفيما يخص متغيري المراقبة، فنلاحظ أن قيمة المعامل المقدر ( $\beta$ ) لنسبة المديونية قد بلغت (3.487)، والإشارة الموجبة للمعامل دليل على وجود أثر طردي للمديونية على التعثر المالي، أي أنه كلما زادت نسبة مديونية الشركة ارتفع احتمال تعرضها لظاهرة التعثر المالي، هذا وقد قدرت إحصاءة (Wald) بـ (12.624) عند مستوى دلالة محسوب قدره (0.000) وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة (0.05)، ما يعني أنها ذات دلالة إحصائية، ويمكن الاعتماد عليها.

أما فيما يخص متغير المراقبة الثاني: حجم الشركة، فيظهر من الجدول السابق أن قيمة المعامل المقدر ( $\beta$ ) قد بلغت (-0.351)، والإشارة السالبة تدل على وجود أثر عكسي لحجم الشركة على التعثر المالي، بمعنى أنه كلما كان حجم الشركة كبيرا قل احتمال تعرضها لظاهرة التعثر المالي، وهذا وقد قدرت إحصاءة (Wald) بـ (2.036) عند مستوى دلالة محسوب قدره (0.154) وهو أكبر من مستوى الدلالة المعتمد في دراستنا (0.05)، ما يعني أنها غير دالة إحصائياً، ولا يمكن الاعتماد عليها.

### المطلب الثاني: التفسير المباشر لمعاملات معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي

اعتماداً على نتائج تقدير معاملات معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المبينة في الجدول رقم (37)، سيتم خلال هذه المرحلة إبراز الأثر المحتمل للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وذلك من خلال توضيح معانيها الدلالية ضمن النموذج المقدر. والجدير بالذكر أن تفسيرنا لهذه المعاملات لا يعني بالضرورة دلالتها الإحصائية، وأنه بإمكاننا الاعتماد عليها، حيث أننا نسعى بالدرجة الأولى إلى فهم طريقة التحليل والآثار المحتملة، ومن ثم تأتي مرحلة اختبار الدلالة الإحصائية والحكم على قبول أو رفض نتائجها، والتي تمثل بدورها مناقشة لفرضيات الدراسة. وفيما يلي عرض لتفسير معاملات معادلة الانحدار اللوجستي لكل متغير مستقل على حدة بدلالة معاملات اللوجت (الطريقة المباشرة):

- بلغت قيمة معامل اللوجت ( $\beta$ ) لمتغير تركيز الملكية (13.587)، وهي تشير إلى أن كون الشركة ذات هيكل ملكية مركزة (الزيادة في هذا المتغير بوحدة واحدة) من شأنها أن تنعكس على لوغاريتم معامل الترجيح (log odds) بأن يأخذ المتغير التابع القيمة واحد (1)، أي بأن تكون الشركة متعثرة مالياً، بزيادة قدرها (13.587)، وذلك في ظل ثبات أثر المتغيرات الأخرى؛
- قدّرت قيمة معامل اللوجت ( $\beta$ ) لمتغير ملكية المسيرين بـ (0.004)، والإشارة الموجبة للمعامل دليل على وجود أثر طردي لملكية المسيرين على التعثر المالي للشركات، أي أن لوغاريتم معامل الترجيح (log odds) بأن تكون الشركة متعثرة مالياً يزداد بمقدار (0.004) كلما زادت قيمة متغير ملكية المسيرين بمقدار وحدة واحدة، وذلك عند ضبط أثر المتغيرات الأخرى؛
- سجّلت قيمة معامل اللوجت ( $\beta$ ) لمتغير ملكية أعضاء مجلس الإدارة (-0.179)، والإشارة السالبة تعبر عن وجود أثر عكسي لملكية أعضاء مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات، ولهذا فإن كل زيادة في ملكية

أعضاء مجلس الإدارة بوحدة واحدة من شأنها أن تُخفّض من لوغاريتم معامل الترجيح (log odds) بأن يأخذ المتغير التابع القيمة واحد (1)، أي بأن تكون الشركة متعثرة مالياً، بمقدار (0.179)، مع ثبات أثر المتغيرات الأخرى؛

● قَدّرت قيمة معامل اللوجت ( $\beta$ ) لمتغير حجم مجلس الإدارة بـ (0.009)، وهو ما يدل على أن الزيادة في حجم مجلس الإدارة بمقدار وحدة واحدة ستؤدي إلى زيادة لوغاريتم معامل الترجيح (log odds) بأن تكون الشركة متعثرة مالياً بمقدار (0.009)، وذلك في ظل ثبات أثر المتغيرات الأخرى؛

● يوجد أثر عكسي لمتغير الفصل بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التعثر المالي للشركات، حيث أنّ وجود فصل بين المنصبين من شأنه أن يخفّض من قيمة لوغاريتم معامل الترجيح (log odds) بأن تكون الشركة متعثرة مالياً بمقدار (2.226)، مع ثبات أثر المتغيرات الأخرى؛

● بلغت قيمة معامل اللوجت ( $\beta$ ) لمتغير نشاطات مجلس الإدارة (-0.293)، والإشارة السالبة تعبر عن وجود أثر عكسي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات، أي أن كل زيادة في نشاطات مجلس الإدارة بوحدة واحدة من شأنها أن تخفّض من لوغاريتم معامل الترجيح (log odds) بأن يأخذ المتغير التابع القيمة واحد (1)، أي بأن تكون الشركة متعثرة مالياً، بمقدار (0.293)، وذلك في ظل ضبط أثر المتغيرات الأخرى؛

● هناك أثر طردي لمتغير تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات، وهو ما تظهره الإشارة الموجبة لمعامل اللوجت ( $\beta$ ) الخاص بهذا المتغير الذي بلغت قيمته (0.034)، هذه الأخيرة تشير إلى أن لوغاريتم معامل الترجيح (log odds) بأن تكون الشركة متعثرة مالياً سيزيد بمقدار (0.034) نتيجة للزيادة في نسبة أعضاء مجلس الإدارة من جنس الإناث بمقدار وحدة واحدة، شرط ثبات أثر المتغيرات الأخرى.

### المطلب الثالث: التفسير غير المباشر لمعاملات معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي

نظرا لتعقّد وعدم وضوح التفسير المباشر لمعاملات اللوجت المقدّرة ضمن معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي فإنه يمكن الاعتماد على تفسيرات أخرى أقل تعقيدا وأكثر قربا من التفسير أو المعنى الواقعي الملموس، وذلك بالاعتماد على معاملات الترجيح، ونسب الترجيح والاحتمالات.

#### الفرع الأول: التفسير بدلالة معاملات الترجيح (Odds)

يعتمد التفسير بدلالة معاملات الترجيح على إبراز أثر التغير في أحد المتغيرات المستقلة بوحدة واحدة على معامل الترجيح بأن تكون الشركة متعثرة ماليا بدل لوغاريتم معامل الترجيح، وذلك بأخذ الدالة الأسيّة (معكوس اللوغاريتم) لمعامل اللوجت ( $\beta$ ) (أي  $(e^\beta)$ )، ومن خلال الاعتماد على النتائج الظاهرة في الجدول (37) فإن تفسير معاملات معادلة الانحدار اللوجستي لكل متغير مستقل على حدة بدلالة معاملات الترجيح سيكون على النحو الآتي:

- بلغت قيمة معامل الترجيح (Odds coefficient) لمتغير تركيز الملكية (795858.843)، وهي تعني أن كون الشركة ذات هيكل ملكية مركّزة من شأنه أن يؤدي إلى زيادة معامل الترجيح (Odds) لتصنيف الشركة متعثرة ماليا بمقدار حاصل ضرب معامل الترجيح الأصلي في (795858.843)، أي أنه سيبلغ القيمة المحصل عليها نتيجة ضربه في النسبة (79585884.3%)؛
- قدّرت قيمة معامل الترجيح لمتغير ملكية المسيرين ب (1.004)، وهو ما يدل على أن الزيادة في نسبة ملكية المسيرين بوحدة واحدة ستؤدي إلى ارتفاع قيمة معامل الترجيح بأن تكون الشركة متعثرة ماليا ليلغ المقدار الناتج من ضربه في المعامل (1.004)، وهي قيمة تعادل حاصل ضربه في النسبة (100.4%)؛
- بلغت قيمة معامل الترجيح لمتغير ملكية مجلس الإدارة (0.836)، وهي تشير إلى أن الزيادة في نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة بوحدة واحدة من شأنها أن تخفّض معامل الترجيح بأن تكون الشركة متعثرة ماليا بمقدار حاصل ضرب معامل الترجيح الأصلي في (0.836) أو النسبة (83.6%)؛
- سجّلت قيمة معامل الترجيح لمتغير حجم مجلس الإدارة (1.009)، وهو ما يعني أن الزيادة في عدد أعضاء مجلس الإدارة بوحدة واحدة (عضو واحد) ستؤدي إلى الرفع من إمكانية تصنيف الشركة متعثرة

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

ماليا لتبلغ مقدار حاصل ضرب معامل الترجيح الأصلي في (1.009)، وهي نفس القيمة المحصل عليها نتيجة ضربه في النسبة (100.9%)؛

● إن قيمة معامل الترجيح لمتغير الفصل بين مناصي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام قد قدرت بـ (0.108)، وهي تشير إلى أن الفصل بين مناصي التسيير والرقابة في الشركة من شأنه أن يقلل من معامل الترجيح بأن تكون الشركة متعثرة ماليا إلى مقدار حاصل ضرب معامل الترجيح الأصلي في (0.108)، أو النسبة المئوية المقابلة له (10.8%)؛

● قدرت قيمة معامل الترجيح لمتغير نشاطات مجلس الإدارة بـ (0.746)، ما يعني أن الزيادة في عدد اجتماعات مجلس الإدارة بوحدة واحدة سينعكس على معامل الترجيح بأن تكون الشركة متعثرة ماليا بالانخفاض إلى القيمة الناتجة عن ضرب معامل الترجيح الأصلي في (0.746)، أو النسبة (74.6%)؛

● تعبر قيمة معامل الترجيح بالنسبة لمتغير تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة البالغة (1.035) عن مقدار معامل الزيادة في معامل الترجيح بأن تكون الشركة متعثرة ماليا نتيجة للرفع في نسبة الأعضاء من جنس الإناث في مجلس الإدارة بوحدة واحدة، وهو ما يعني بلوغ معامل الترجيح الأصلي المقدار المحصل عليه من ضربه في النسبة (103.5%).

### الفرع الثاني: التفسير بدلالة نسبة الترجيح (Odds Ratio)

انطلاقاً من التفسير بدلالة معاملات الانحدار اللوجستي (اللوجت)، يمكن الاعتماد على معامل آخر في التفسير وهو نسبة الترجيح، والتي تشير إلى النسبة المئوية للتغير في معامل الترجيح نتيجة للتغير في أحد المتغيرات المستقلة بوحدة واحدة، وفيما يلي عرض لتفسير معاملات معادلة الانحدار اللوجستي لكل متغير مستقل على حدة بدلالة نسبة الترجيح:

● سجلت قيمة معامل الانحدار اللوجستي لمتغير تركيز الملكية (13.587)، وعلى هذا الأساس فإن نسبة الترجيح المقابلة لها (الدالة الأسيّة له لهذا المعامل) تساوي (795858.843)، أي أن الزيادة في متغير تركيز الملكية بوحدة واحدة (هيكل ملكية الشركة مركّز) من شأنها أن تؤدي إلى ارتفاع قيمة معامل الترجيح الأصلي للمتغير التابع بنسبة مئوية قدرها (79585784.3%)، وذلك في ظل ثبات أثر المتغيرات الأخرى؛

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

- بلغت قيمة معامل الانحدار اللوجستي لمتغير ملكية المسيرين (0.004)، وعليه، فإن نسبة الترجيح المقابلة لها (الدالة الأسيّة  $e^b$  لهذا المعامل) تساوي (1.004)، وهذا ما يُفسّر على أنه كلما زادت نسبة ملكية المسيرين بوحدة واحدة، فإن معامل الترجيح بأن يتم تصنيف الشركة متعثرة مالياً يزداد بنسبة مئوية قدرها (0.4%)، في ظل ضبط أثر المتغيرات الأخرى؛
- بتسجيل معامل اللوجت لمتغير ملكية أعضاء مجلس الإدارة القيمة (-0.179)، فإن نسبة الترجيح المقابلة لها تساوي (0.836)، وهو ما يشير إلى أن الزيادة بوحدة واحدة في نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة ستؤدي إلى انخفاض معامل الترجيح الأصلي للمتغير التابع بنسبة (16.4%)؛
- قدّرت قيمة معامل اللوجت لمتغير حجم مجلس الإدارة ب (0.009)، وهو ما يعني أن نسبة الترجيح المقابلة لها تساوي (1.009)، وهذا ما يشير إلى أن الزيادة في عدد أعضاء مجلس الإدارة بوحدة واحدة (عضو واحد) من شأنها أن تؤدي إلى ارتفاع قيمة معامل الترجيح الأصلي بأن تكون الشركة متعثرة مالياً بنسبة (0.9%)؛
- إنّ تسجيل معامل الانحدار اللوجستي لمتغير الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام لقيمة (-2.226)، يدل على أن نسبة الترجيح المقابلة لها تساوي (0.108)، وهو ما يعني أن الفصل بين مناصبي الرقابة والتسيير في الشركة سيؤدي إلى انخفاض قيمة معامل الترجيح الأصلي للمتغير التابع بنسبة (89.2%)؛
- يمكن لقيمة معامل الترجيح الأصلية للمتغير التابع أن تنخفض بنسبة (25.4%)، وذلك كانعكاس مباشر للزيادة في عدد اجتماعات مجلس الإدارة بوحدة واحدة، وهو ما تثبته نسبة الترجيح لمعامل الانحدار اللوجستي لهذا المتغير المقدرة ب (0.746)؛
- إنّ الزيادة في نسبة تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة بوحدة واحدة ستؤدي إلى ارتفاع قيمة معامل الترجيح الأصلي للمتغير التابع بنسبة (3.5%)، وهذا بسبب تسجيل نسبة الترجيح لمعامل الانحدار اللوجستي لهذا المتغير القيمة (1.035).

الفرع الثالث: التفسير بدلالة الاحتمالات (Probabilities)

يعتبر التفسير بدلالة الاحتمالات آخر المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها، وهو ما يتم من خلال استخلاص مقدار التغير في الاحتمال بأن تكون الشركة متعثرة ماليا نتيجة للتغير في أحد المتغيرات المستقلة بوحدة واحدة، وثبات باقي المتغيرات الأخرى، وفيما يلي عرض لنتائج التفسير بدلالة هذا المؤشر:

● بلغت قيمة معامل الانحدار اللوجستي لمتغير تركيز الملكية القيمة (13.587)، فيما قدرت نسبة الترجيح المقابلة له (795858.843)، وبما أن الاحتمال الأصلي للمتغير التابع هو (30.23%)، فإن معامل الترجيح المقابل لهذا الاحتمال يساوي  $(0.4333 = 69.77 / 30.23)$ . وبناء على ذلك فإن حاصل ضرب معامل الترجيح (0.4333) في نسبة الترجيح (795858.843) ستعطي معامل ترجيح جديد يساوي (344845.637). وحيث أن العلاقة بين الاحتمال ومعامل الترجيح معلومة، فإن الاحتمال المقابل لمعامل الترجيح (344845.637) السابق تساوي (0.9999). وهذا يعني أن الزيادة في متغير تركيز الملكية بوحدة واحدة، زادت من احتمال تصنيف الشركة على أنها متعثرة ماليا بنسبة (69.76%)؛

● قدرت قيمة معامل الانحدار اللوجستي لمتغير ملكية المسيرين (0.004)، وقيمة نسبة الترجيح المقابل له (1.004)، وبما أن الاحتمال الأصلي للمتغير التابع هو (30.23%)، فإن معامل الترجيح المقابل لهذا الاحتمال يساوي  $(0.4333 = 69.77 / 30.23)$ . وبناء على ذلك، فإن حاصل ضرب معامل الترجيح (0.4333) في نسبة الترجيح (1.004) ستعطي معامل ترجيح جديد يساوي (0.435). وحيث أن العلاقة بين الاحتمال ومعامل الترجيح معلومة، فإن الاحتمال المقابل لمعامل الترجيح (0.435) السابق يساوي (0.3031)، وهذا يعني أن الزيادة في متغير نسبة ملكية المسيرين بوحدة واحدة، جعلت قيمة احتمال تصنيف الشركة على أنها متعثرة ماليا (30.31%)، ونظرا لكون الاحتمال الأصلي يساوي (30.23%)، فإن زيادة نسبة الملكية بوحدة واحدة قد زادت من احتمال تصنيف الشركة على أنها متعثرة ماليا بنسبة (0.08%)؛

● سجلت قيمة معامل اللوجت لمتغير ملكية أعضاء مجلس الإدارة (-0.179)، وقيمة نسبة الترجيح المقابل له (0.836)، وبما أن الاحتمال الأصلي للمتغير التابع هو (30.23%) ومعامل الترجيح المقابل له يساوي (0.4333)، فإن ضرب هذا الأخير في نسبة الترجيح (0.836) ستعطي معامل ترجيح جديد بأن تكون الشركة متعثرة ماليا قدره (0.3622)، باحتمال قدره (26.59%)، وعلى هذا الأساس، يمكن القول أن

الزيادة في متغير نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة بوحدة واحدة قد أدت إلى انخفاض احتمال تصنيف الشركة على أنها متعثرة ماليا بنسبة (3.64%)؛

● يقدر الاحتمال الأولي لتصنيف الشركة على أنها متعثرة ماليا (0.3023)، ومعامل ترجيح مقابل له قدره (0.4333)، ونظرا لتسجيل نسبة الترجيح لمتغير حجم مجلس الإدارة القيمة (1.009)، فإن معامل الترجيح الجديد المقابل لهذه النسبة سيبلغ (0.4372) باحتمال قدره (0.3042)، وهذا يعني أن الزيادة في متغير حجم مجلس الإدارة بوحدة واحدة أدت إلى ارتفاع احتمال تصنيف الشركة على أنها متعثرة ماليا بـ (0.0019)؛

● بما أن قيمة المعامل اللوجستي لمتغير الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام قد بلغت (-2.226)، وقيمة نسبة الترجيح المقابل له تساوي (0.108)، وكون الاحتمال الأصلي للمتغير التابع هو (30.23%)، فإن معامل الترجيح المقابل لذلك الاحتمال يساوي (0.4333). وعليه، فإنّ حاصل ضرب معامل الترجيح (0.4333) في نسبة الترجيح (0.108) ستعطي معامل ترجيح جديد يساوي (0.0468) باحتمال قدره (0.0447). وهذا يعني أن الزيادة في متغير الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام بوحدة واحدة، جعلت قيمة احتمال تصنيف الشركة على أنها متعثرة ماليا (4.47%)، وحيث أن الاحتمال الأصلي يساوي (30.23%)، فإن وجود فصل مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام أدى إلى انخفاض احتمال تصنيف الشركة على أنها متعثرة ماليا بنسبة (25.76%)؛

● قدّرت قيمة معامل الانحدار اللوجستي لمتغير نشاطات مجلس الإدارة (-0.293)، وقيمة نسبة الترجيح المقابل له (0.746)، ونظرا لكون الاحتمال الأصلي للمتغير التابع هو (30.23%)، فإن معامل الترجيح المقابل لذلك الاحتمال يساوي (0.4333). وعلى هذا الأساس، فإن معامل الترجيح الجديد المقابل للزيادة في نشاطات مجلس الإدارة بوحدة واحدة سيبلغ (0.3232) وباحتمال قدره (0.2443). وحيث أن الاحتمال الأصلي يساوي (0.3023)، فإن زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة بوحدة واحدة أدّى إلى انخفاض احتمال تصنيف الشركة على أنها متعثرة ماليا بـ (0.058)؛

● سجّل الاحتمال الأولي لتصنيف الشركات على أنها متعثرة ماليا (0.3023)، ومعامل ترجيح مقابل له قدره (0.4333)، ونظرا لتسجيل نسبة الترجيح لمتغير تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة القيمة (1.035)، فإن معامل الترجيح الجديد المقابل لهذه النسبة والنتائج عن الزيادة في قيمة متغير تنوع جنس أعضاء مجلس

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

الإدارة بوحدة واحدة سيبلغ (0.4485)، باحتمال قدره (0.3096)، وعليه نستنتج أنّ الزيادة في نسبة تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة بوحدة واحدة ستؤدي إلى ارتفاع احتمال تصنيف الشركة على أنها متعثرة مالياً بـ (0.0073).

### المبحث الثالث: اختبار معنوية المعاملات المقدرة للنموذج ومناقشة فرضيات الدراسة

بعد تقدير قيمة معاملات معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي وتفسيرها باستخدام عدد من المؤشرات المباشرة وغير المباشرة، تم تخصيص هذا المبحث لاختبار معنوية المعاملات المقدرة ومناقشة الفرضية الرئيسية للدراسة، والتي تنص على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات حوكمة الشركات على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، وينبثق عن هذه الأخيرة سبع (07) فرضيات فرعية، تقابل كل منها متغيراً مستقلاً واحداً، والذي يشير إلى مؤشر من مؤشرات حوكمة الشركات التي تم تجميعها في قسمين أساسيين: قسم خاص بالمؤشرات المرتبطة بهيكل الملكية، وقسم خاص بالمؤشرات المرتبطة بخصائص مجلس الإدارة.

#### المطلب الأول: اختبار معنوية المعاملات ومناقشة الفرضيات المرتبطة بهيكل الملكية

لقد تم الإشارة إلى ممارسات حوكمة الشركات المرتبطة بهيكل الملكية من خلال ثلاث مؤشرات رئيسية هي: تركيز الملكية، وملكية المسيرين وملكية أعضاء مجلس الإدارة، واعتماداً على نتائج تحليل الانحدار اللوجستي فإنه يمكن الكشف عن دور هذه المؤشرات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.

#### الفرع الأول: اختبار معنوية معامل اللوجت لمتغير تركيز الملكية ومناقشة الفرضية الفرعية الأولى

تنصّ الفرضية الفرعية الأولى على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركيز الملكية على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، وللحكم على هذه الفرضية لا بدّ من الكشف عن معنوية معامل اللوجت المقابل له والمقدر من خلال معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المبينة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (40): نتائج اختبار المعنوية لمعامل متغير تركيز الملكية

المتغير	المعامل ( $\beta$ )	إحصاءة (Wald)	درجة الحرية	مستوى الدلالة
تركيز الملكية	13.587	0.000	1	0.998

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة إحصائية (Wald) قد بلغت (0.000) عند درجة حرية قدرها (1) ومستوى دلالة إحصائية قدره (0.998)، وهي قيمة أعلى من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة والمقدر بـ (0.05)، وعليه يتم قبول الفرضية الصفرية القائلة بأن معامل الانحدار اللوجستي المرتبط بالمتغير المستقل يساوي صفر (0)، أي أن متغير تركيز الملكية ليس له أثر ذو دلالة إحصائية على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات. من خلال ما سبق، فإنه يتم رفض الفرضية الفرعية الأولى للدراسة (الفرضية الصفرية) والتي تنص على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركيز الملكية على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركيز الملكية على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات".

تتوافق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات كل من (Manzaneque et al., 2016) و (Li et al., 2015) و (Salloum & Azoury, 2012)، حيث انتهت جميعها إلى عدم وجود أثر لتركيز الملكية في الشركة على إمكانية التعرض لظاهرة التعثر المالي، وهو ما يختلف مع ما توصلت إليه دراسة كل من (Miglani et al., 2015) و (Wang & Deng, 2006) التي تشير إلى أن لأصحاب الملكيات الكبيرة وتركيز الملكية أثرا إيجابيا في التقليل من مخاطر التعرض للظاهرة.

### الفرع الثاني: اختبار معنوية معامل اللوجت لمتغير ملكية المسيرين ومناقشة الفرضية الفرعية الثانية

تنص الفرضية الفرعية الثانية على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية المسيرين على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، وللحكم على هذه الفرضية لا بدّ من الكشف عن معنوية معامل اللوجت المقابل له والمقدر من خلال معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المبينة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (41): نتائج اختبار المعنوية لمعامل متغير ملكية المسيرين

المتغير	المعامل ( $\beta$ )	إحصاءة (Wald)	درجة الحرية	مستوى الدلالة
ملكية المسيرين	0.004	0.000	1	1.000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

يظهر من الجدول السابق أن قيمة إحصائية (Wald) قد بلغت (0.000) عند درجة حرية قدرها (1) ومستوى دلالة إحصائية قدره (1.000)، وهي قيمة أعلى من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة والمقدر بـ (0.05)، وعليه يتم قبول الفرضية الصفرية القائلة بأن معامل الانحدار اللوجستي المرتبط بالمتغير المستقل يساوي صفر (0)، أي أن متغير ملكية المسيرين ليس له أثر ذو دلالة إحصائية على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات. من خلال ما سبق، يتم رفض الفرضية الفرعية الثانية للدراسة (الفرضية الصفرية) والتي تنص على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية المسيرين على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية المسيرين على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات".

تعتبر هذه النتيجة متوافقة مع ما انتهت إليه دراسة (Wang & Deng, 2006) من عدم وجود أثر لنسبة ملكية المسيرين على احتمالية التعرض لظاهرة التعثر المالي، غير أنها تختلف مع ما توصلت إليه دراسة كل من (Pramudena, 2017) و (Miglani et al., 2015) والتي أثبتت أن ملكية المسيرين دورا إيجابيا في التقليل من إمكانية تعرض الشركة لحالة التعثر المالي.

الفرع الثالث: اختبار معنوية معامل اللوجت لمتغير ملكية أعضاء مجلس الإدارة ومناقشة الفرضية الفرعية الثالثة

تنص الفرضية الفرعية الثالثة على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية أعضاء مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، وللحكم على هذه الفرضية ينبغي الكشف عن معنوية معامل اللوجت المقابل له والمقدر من خلال معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المبينة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (42): نتائج اختبار المعنوية لمعامل متغير ملكية أعضاء مجلس الإدارة

المتغير	المعامل ( $\beta$ )	إحصاءة (Wald)	درجة الحرية	مستوى الدلالة
ملكية أعضاء مجلس الإدارة	- 0.179	0.000	1	0.998

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يُظهر الجدول السابق أن قيمة إحصائية (Wald) قد بلغت (0.000) عند درجة حرية قدرها (1) ومستوى دلالة إحصائية قدره (0.998)، وهي قيمة أعلى من مستوى المعنوية المعتمد في الدراسة والمقدر بـ (0.05)، وعليه

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

يتم قبول الفرضية الصفرية القائلة بأن معامل الانحدار اللوجستي المرتبط بالمتغير المستقل يساوي صفر (0)، أي أن متغير ملكية أعضاء مجلس الإدارة ليس له أثر ذو دلالة إحصائية على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.

انطلاقاً مما سبق، فإنه يتم رفض الفرضية الفرعية الثالثة للدراسة (الفرضية الصفرية) والتي تنص على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية أعضاء مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية أعضاء مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات".

تنفق هذا النتيجة مع مخرجات دراسة (Li et al., 2015)، حيث لم يظهر أي أثر لنسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات، إلا أنها تختلف مع ما انتهت إليه دراسة (Wang & Deng, 2006) من كونها تساهم في التقليل من احتمال التعرض للظاهرة المدروسة.

المطلب الثاني: اختبار معنوية المعاملات ومناقشة الفرضيات المرتبطة بخصائص مجلس الإدارة

الفرع الأول: اختبار معنوية معامل اللوجت لمتغير حجم مجلس الإدارة ومناقشة الفرضية الفرعية الرابعة

تنص الفرضية الفرعية الرابعة على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، وللحكم على هذه الفرضية يجب الكشف عن معنوية معامل اللوجت المقابل له والمقدر من خلال معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المبينة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (43): نتائج اختبار المعنوية لمعامل متغير حجم مجلس الإدارة

المتغير	المعامل ( $\beta$ )	إحصاءة (Wald)	درجة الحرية	مستوى الدلالة
حجم مجلس الإدارة	0.009	0.229	1	0.968

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يبين الجدول السابق أن قيمة إحصائية (Wald) قد بلغت (0.229) عند درجة حرية قدرها (1) ومستوى دلالة إحصائية قدره (0.968)، وهي قيمة أعلى من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة والمقدر بـ (0.05)، وعليه يتم قبول الفرضية الصفرية القائلة بأن معامل الانحدار اللوجستي المرتبط بالمتغير المستقل يساوي صفر (0)، أي أن متغير حجم مجلس الإدارة ليس له أثر ذو دلالة إحصائية على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

بناء على ما سبق، يتم رفض الفرضية الفرعية الرابعة للدراسة (الفرضية الصفيرية) والتي تنص على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات".

يعتبر هذا المؤشر أحد أكثر المؤشرات إثارة للجدل بسبب التمايز الكبير في نتائج الدراسات الميدانية التي استخدمته، ففي حين تتوافق نتائج دراستي (Li et al., 2015) و (Wang & Deng, 2006) مع ما انتهت إليه دراستنا من عدم وجود أثر دال لعدد الأعضاء الذين يشغلون منصبا في مجلس الإدارة على إمكانية التعرض لحالة التعثر المالي، تقدم دراسات كل من (Pramudena, 2017) و (Salloum & Azoury, 2012) من جهة، و (Manzaneque et al., 2016) و (Brédart, 2014) من جهة ثانية، دلائل على وجود أثر دال طردي وعكسي لكل منها على التوالي، وهو ما يجعل هذا المؤشر بعيدا عن أي إجماع.

الفرع الثاني: اختبار معنوية معامل اللوجت لمتغير الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام ومناقشة الفرضية الفرعية الخامسة

تنص الفرضية الفرعية الخامسة على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، وللحكم على هذه الفرضية ينبغي الكشف عن معنوية معامل اللوجت المقابل له والمقدر من خلال معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المبينة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (44): نتائج اختبار المعنوية لمعامل متغير الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام

المتغير	المعامل ( $\beta$ )	إحصاءة (Wald)	درجة الحرية	مستوى الدلالة
الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام	- 2.226	5.258	1	0.022

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة إحصائية (Wald) قد بلغت (5.258) عند درجة حرية قدرها (1) ومستوى دلالة إحصائية قدره (0.022)، وهي قيمة أدنى من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة والمقدر بـ (0.05)، وعليه يتم رفض الفرضية الصفيرية القائلة بأن معامل الانحدار اللوجستي المرتبط بالمتغير المستقل يساوي صفر (0)، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن معامل الانحدار اللوجستي المرتبط بالمتغير المستقل لا يساوي

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

صفر (0)، أي أن متغير الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام له أثر ذو دلالة إحصائية على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.

انطلاقاً مما سبق، فإنه يتم قبول الفرضية الفرعية الخامسة للدراسة (الفرضية الصفرية) والتي تنص على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، ورفض الفرضية البديلة القائلة بأنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات".

تختلف نتيجة هذا المؤشر مع نتائج جميع الدراسات السابقة التي استخدمته في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات، حيث لم تقدم دراسات كل من (Moghaddam & Filsaraei, 2016) و (Manzaneque et al., 2016) و (Li et al., 2015) و (Miglani et al., 2015) و (Brédart, 2014) و (Salloum & Azoury, 2012) و (Wang & Deng, 2006) أي دلائل على وجود أثر دال للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي (المدير العام) على التنبؤ بالظاهرة المدروسة، وهو ما يشير إلى الخصوصية الكبيرة التي تتميز بها الشركات الجزائرية الخاضعة للدراسة عن تلك التي تم دراستها ضمن الأبحاث سالفه الذكر.

الفرع الثالث: اختبار معنوية معامل اللوجت لمتغير نشاطات مجلس الإدارة ومناقشة الفرضية الفرعية السادسة

تنص الفرضية الفرعية السادسة على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنشاطات مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، وللحكم على هذه الفرضية لا بدّ من الكشف عن معنوية معامل اللوجت المقابل له والمقدر من خلال معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المبينة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (45): نتائج اختبار المعنوية لمعامل متغير نشاطات مجلس الإدارة

المتغير	المعامل ( $\beta$ )	إحصاءة (Wald)	درجة الحرية	مستوى الدلالة
نشاطات مجلس الإدارة	- 0.293	0.503	1	0.478

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

يظهر من الجدول السابق أن قيمة إحصائية (Wald) قد بلغت (0.503) عند درجة حرية قدرها (1) ومستوى دلالة إحصائية قدره (0.478)، وهي قيمة أعلى من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة والمقدر بـ (0.05)، وعليه يتم قبول الفرضية الصفرية القائلة بأن معامل الانحدار اللوجستي المرتبط بالمتغير المستقل يساوي صفر (0)، أي أن متغير نشاطات مجلس الإدارة ليس له أثر ذو دلالة إحصائية على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات. من خلال ما سبق، يتم رفض الفرضية الفرعية السادسة للدراسة (الفرضية الصفرية) والتي تنص على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنشاطات مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنشاطات مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات".

تتوافق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Brédart, 2014) من عدم وجود أثر لعدد الاجتماعات التي يعقدها مجلس الإدارة خلال السنة على التعثر المالي للشركات، ليبقى نشاط المجلس مرتبطاً أساساً بالظروف والمستجدات التي تستدعي اجتماعه بغض النظر عن الظروف المالية التي تمر بها الشركة.

**الفرع الرابع: اختبار معنوية معامل اللوجت لمتغير تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة ومناقشة الفرضية الفرعية السابعة**

تنص الفرضية الفرعية السابعة على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، وللحكم على هذه الفرضية ينبغي الكشف عن معنوية معامل اللوجت المقابل له والمقدر من خلال معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المبينة في الجدول الآتي:

**الجدول رقم (46): نتائج اختبار المعنوية لمعامل متغير تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة**

المتغير	المعامل ( $\beta$ )	إحصاءة (Wald)	درجة الحرية	مستوى الدلالة
تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة	0.034	1.187	1	0.276

**المصدر:** من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

يُظهر الجدول السابق أن قيمة إحصائية (Wald) قد بلغت (1.187) عند درجة حرية قدرها (1) ومستوى دلالة إحصائية قدره (0.276)، وهي قيمة أعلى من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة والمقدر بـ (0.05)، وعليه

## الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة

يتم قبول الفرضية الصفرية القائلة بأن معامل الانحدار اللوجستي المرتبط بالمتغير المستقل يساوي صفر (0)، أي أن متغير تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة ليس له أثر ذو دلالة إحصائية على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.

بناء على ما سبق، فإنه يتم رفض الفرضية الفرعية السابعة للدراسة (الفرضية الصفرية) والتي تنص على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات"، وقبول الفرضية البديلة القائلة بأنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات".

تعتبر هذه النتيجة متوافقة مع ما توصلت إليه دراسة (Salloum & Azoury, 2012) من عدم وجود أثر لتنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة على التنبؤ بمخاطر التعثر المالي للشركات.

## خلاصة

لقد تم توفيق نموذج لتحليل الانحدار اللوجستي خالٍ من مشاكل التعددية الخطية للمتغيرات المستقلة، وقادر على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات من خلال الاعتماد على مؤشرات حوكمة الشركات، وهو ما تظهره الدلالة الإحصائية الكلية للنموذج المقدرة بـ (0.00)، ونتائج اختبار قوته التفسيرية البالغة (54.1%) بالنسبة لإحصائية (Nagelkerke R square)، بالإضافة إلى قدرته العالية على التمييز بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً من خلال اعتماده على المتغيرات المنبئة، حيث بلغت نسبة التصنيف الصحيح للشركات حسب وضعها المالي (84.5%).

من خلال تقدير معاملات معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي واختبار معنوية كل منها على حدة، تم قبول فرضية فرعية واحدة تشير إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات، ورفض جميع الفرضيات الفرعية الأخرى المرتبطة بمؤشرات حوكمة الشركات، حيث لم يثبت وجود أثر ذو دلالة إحصائية لكل من تركيز الملكية، وملكية المسيرين وأعضاء مجالس إدارة الشركات، وحجم مجالس الإدارة ونشاطاتها وتنوع جنس أعضائها على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.

الخلاصة العامة

شهد موضوع الحوكمة العديد من التطورات عبر المراحل الزمنية المختلفة، فبالرغم من أن استخداماته الأولى لم تكن تحمل نفس المعنى الحديث، غير أنها شكلت البدايات الأساسية لتبلور المعاني الرئيسية لفلسفة الحوكمة بمفهومها الواسع، خصوصا من حيث الإشارة إلى طرق الإدارة والتسيير، والرقابة، والإشراف، والتوجيه، وإثارة القضايا السلوكية والأخلاقية للأطراف المتعاقدة عقودا صريحة أو ضمنية.

شكّل انفصال ملكية الشركات عن إدارتها وما يمكن أن ينجر عنه من صراع للمصلحة بين طرفي عقد الوكالة اللبنة الأولى لتشكيل مفهوم حوكمة الشركات؛ وذلك من خلال البحث عن الآليات الكفيلة بإدارة هذا الصراع، وتخفيض تكاليفه والتخفيف من آثاره السلبية على الشركة، غير أن ما شهدته العالم خلال العقود الأخيرة من موجات كبيرة للخصوصية، وتنام للضغوط التنافسية، واضطرابات لأسواق المال العالمية، وفوضى إدارية واختلاسات مالية في عدد من الشركات العالمية قد عجلت ب بروز تيارات فكرية جديدة تدعو إلى ضرورة أن يتم توسيع دائرة العلاقات التي يهتم نظام حوكمة الشركات بإدارتها لتشمل كافة الأطراف أصحاب المصلحة على تنوعها، مع الحرص الدائم على الاستماع إلى انشغالاتها وإشباع رغباتها بشكل عادل ومتوازن، وهذا ما من شأنه أن ينعكس إيجابيا على نشاط الشركة وأدائها، وقدرتها على تحقيق أهدافها الحالية والمستقبلية، ويفتح لها مجالا مميّزا للاستفادة من الفرص التي توفرها بيئة النشاط، والمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المنشودة.

ترتكز فعالية نظام حوكمة الشركات على مدى فعالية آلياته الداخلية (الجمعية العامة، مجلس الإدارة، هيكل الملكية، التدقيق الداخلي...) والخارجية (المراجعة الخارجية، أصحاب المصالح الخارجيين، السوق، النقابات الوطنية...) التي تشتمل ضمن حلقة تفاعلية مستمرة ومتكاملة من أجل تحقيق أحسن الممارسات، هذه الأخيرة تبقى محل بحث واجتهاد؛ حيث أنه لا وجود لنموذج أو مدونة جامعة لجميع الترتيبات الضرورية لتفعيل نظام حوكمة الشركات، وذلك بسبب اختلاف طبيعة وخصائص البيئة الاقتصادية لكل بلد، وتمايز القواعد والإجراءات المنظمة لنشاط الشركات فيها. وعلى هذا الأساس، فقد تم البحث والتقصي عن واقع الحوكمة في الجزائر من خلال تسليط الضوء على بعض المبادرات واستقراء بعض النصوص التشريعية والقواعد القانونية ذات الصلة.

عرفت الجزائر خلال السنوات الأخيرة مجموعة من المبادرات والإصلاحات المرتبطة بمفاهيم الحوكمة بشكل صريح أو ضمني؛ فعلى المستوى الكلي للاقتصاد مثلا، عملت السلطات في الجزائر منذ سنة (1988) بالتنسيق مع المنظمات والهيئات المالية الدولية على تبني حزمة من الإصلاحات الهيكلية التي تسمح لها بالانتقال إلى اقتصاد السوق، كما تم إصدار حزمة من القوانين والتعليمات الهادفة إلى الوقاية من الفساد ومكافحته، ودعمها بإنشاء

هيئة وطنية لذات الغرض سنة 2006م، وديوانا مركزيا لقمع الفساد سنة 2010م، بالإضافة إلى المبادرة التي تبناها الإتحاد الأوروبي لدعم الحوكمة في الجزائر، وذلك من خلال تعزيز مؤسسات الحكم في المجالين الاقتصادي والسياسي، وتعزيز سيادة القانون. أما فيما يخص نشاط الشركات، فقد تم سنة 2007م اعتماد نظام محاسبي ومالي جديد يتوافق بشكل كبير مع معايير المحاسبة الدولية، وهو النظام الذي تم العمل به رسميا بداية من الفاتح جانفي 2010م، كما تم سنة 2009م إصدار ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، وهو ميثاق يحمل بين طياته العديد من التوجيهات والإرشادات الهادفة إلى تشجيع المؤسسات الجزائرية على تبني ممارسات الإدارة الرشيدة للأعمال وفق ما يتماشى مع خصوصياتها، خاصة وأنه يسير في نفس اتجاه العديد من القواعد القانونية المنظمة لنشاطها، وهو ما من شأنه أن يضيفي للإلزام الإجباري بعدا قيميا.

إن الاهتمام المتزايد بموضوع حوكمة الشركات ليس سوى انعكاس لما يحمله من قدرة على دعم نشاط الشركات وأدائها وضمن استمراريته، حيث يدرك القائمون على إدارة هذه الشركات أن أحد أهم المعايير التي أضحت تشكل محور متابعة مستمرة من قبل المستثمرين والبنوك ووكالات التصنيف ومكاتب الاستشارات العالمية هو مدى الالتزام بتطبيق الممارسات السليمة للأعمال، وهذا لإدراكهم بالآثار السلبية والانعكاسات الخطيرة التي يمكن أن تنجر عن التهاون أو التقصير في إقامة إجراءات وقواعد وترتيبات فعالة في الإدارة والتسيير والرقابة على الإدارة والتسيير.

يمكن أن يأخذ الفشل في إقامة هياكل ملائمة لإدارة الشركات وتقويمها العديد من الأشكال: كضعف وعدم كفاءة الطاقم الإداري القائم على تسييرها، وسوء التنظيم، وتداخل السلطات، وضعف أنظمة الرقابة الداخلية، وإساءة استخدام أموال الشركات وأصولها، والفشل في توجيه الشركات من خلال رسم خطط إستراتيجية محكمة وتنفيذها، بالإضافة إلى عدم القدرة على مسايرة والتحكم في متغيرات بيئة الأعمال، وهذا ما من شأنه أن يؤدي إلى ظهور اضطرابات على مستوى نشاط الشركات وأدائها، وبروز إختلالات هيكلية ومالية قد ترهن قدرتها عن تحقيق عوائد مالية ملائمة على استثماراتها، كما قد يتفاقم الوضع ليصل حد تحقيق خسائر في النتيجة، و/أو العجز عن الوفاء بالتزاماتها الحالية والمستقبلية، وهو الوضع الذي ينذر بإمكانية إشهار الشركة لإفلاسها وتصفيتهما إن لم يتم اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.

تعتبر الاختلالات المالية التي يمكن أن تتعرض لها الشركات أحد أكثر الظواهر خطرا على استمراريته؛ حيث تجعلها عاجزة عن الوفاء بالتزاماتها المالية اتجاه جميع الأطراف أصحاب المصلحة، وهو ما من شأنه أن

ينعكس سلبا على علاقتها بهم، ويقوّض روابط الثقة التي تربطها بهم، ولهذا نجد أن القائمين على إدارة الشركات وصناع القرار فيها دائما ما يعملون على تفادي الوقوع في مثل هذه الظروف، وذلك من خلال جمع المعلومات اللازمة التي تمكنهم من متابعة نشاط شركاتهم، وتطور أعمالها، وتحليلها باستخدام طرق وأساليب مختلفة من أجل تشخيص وضعيتها الحالية، والتنبؤ بمسارها المستقبلي، وهو ما من شأنه أن يسمح لهم باتخاذ الإجراءات التصحيحية الملائمة في الوقت المناسب.

تشكل المعلومات المالية المستخرجة من القوائم المالية للشركات الركيزة الأساسية لعملية تشخيص والتنبؤ بالوضع المالي للشركات، حيث قدم العديد من الباحثين مجموعة من النماذج التي تستخدم المؤشرات المالية لتحقيق هذا الغرض، غير أن هذه النماذج قد اختلفت في العديد من النقاط: كالمؤشرات المكوّنة للنموذج، وأوزانها النسبية، ودقتها، وطبيعة الشركات التي يمكن تطبيق النموذج عليها، بالإضافة إلى محدوديتها في الكشف عن مواطن الاختلالات غير المالية التي أثبتت مجموعة الأبحاث المالية لكبريات الشركات العالمية قدرتها على إضعاف الشركات، ودفعها إلى الأختيار في فترة وجيزة.

بناء على ما سبق، أصبح من الضروري على صناع القرار والمستثمرين وباقي الأطراف المهتمة بنشاط الشركات أن تأخذ بعين الاعتبار السياسات والإجراءات المعمول بها في إدارة وتسيير الشركات والرقابة عليها عند أي عملية لتقومها، حيث برزت تيارات عديدة ودراسات كثيرة تعمل على الكشف عن دور هذه الممارسات وأهميتها في تشخيص وضعية الشركات والتنبؤ بمستقبلها، خاصة ما ارتبط منها بهيكل الملكية (تركيز الملكية، الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، ملكية الدولة...) وخصائص مجلس الإدارة وتشكيلته (الحجم، الاستقلالية، الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، نشاطات المجلس، جنسية الأعضاء وجنسهم...)، غير أن الملاحظ في هذا الشأن، هو كثرة التحليلات والآراء الأكاديمية، واختلاف نتائج الدراسات الميدانية باختلاف طبيعة بيئة الأعمال وخصوصية الشركات التي تنشط فيها، وهو ما يجعل البحث في هذه المسائل بعيدا عن أي إجماع، ليبقى مجال الدراسة والتطبيق على البيئات المختلفة مفتوحا لاكتشاف أهمية هذه الممارسات فيها.

يهتم هذا البحث بدراسة وتحليل أهمية ممارسات الحوكمة في التنبؤ بظاهرة التعثر المالي للشركات الجزائرية، وذلك من خلال جمع وتحليل البيانات الخاصة بـ (22) شركة مساهمة ناشطة بولايات سطيف، برج بوعريبرج والمسيلة خلال الفترة الممتدة ما بين 2013 و2018م، وتحليلها باستخدام العديد من الأساليب الإحصائية التي تتلاءم مع طبيعة البيانات: كمقاييس الإحصاء الوصفي، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات، وتحليل الانحدار

اللوجستي. توصلت الدراسة إلى تحقيق العديد من النتائج، والتي تم على أساسها تقديم عدد من التوصيات، والإشارة إلى الآفاق البحثية المرتبطة بالموضوع.

### • نتائج الدراسة

توصلت الدراسة إلى تحقيق العديد من النتائج، نبرزها فيما يلي:

- تشكّل المشاهدات الخاصة بالشركات ذات هيكل ملكية مركّزة النوع الغالب في الدراسة، حيث بلغت نسبتها (80%) من مجموع المشاهدات، في حين قدّر عدد مشاهدات الشركات ذات هيكل الملكية المشتتة بنسبة (20%)؛
- سجّل متوسط نسبة ملكية المسيرين وأعضاء مجالس إدارة الشركات الخاضعة للدراسة (6.6%) و(21.93%) على التوالي، وهما نسبتان ضئيلتان تعبران عن ضعف الممارسات الخاصة بالملكية الإدارية كأحد أهم آليات حوكمة الشركات من جهة، والانفصال الكبير لملكية الشركات عن إدارتها من جهة أخرى؛
- يتراوح عدد أعضاء مجالس إدارة الشركات المدروسة ما بين (12) عضو لأكبر المجالس و(3) أعضاء لأدناها، وهما يمثلان العدد الأقصى والأدنى المسموح بهما قانونا بالنسبة لهذا الشكل من الشركات (SPA) وفق ما تنص عليه المادة (610) من القانون التجاري الجزائري، كما سجّل متوسط حجم مجلس الإدارة حوالي (5) أعضاء؛
- تتمتع مجالس إدارة الشركات المبحوثة بنسبة استقلالية جيدة، حيث قدر متوسط نسبة الاستقلالية (58.14%)؛
- يشغل رئيس مجلس الإدارة منصب المدير العام في (64%) من الشركات المدروسة، في حين أن (36%) فقط من الشركات هي من تفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، وهو ما يعني أن غالبية الشركات تجمع بين سلطتي التسيير والرقابة على التسيير؛
- بلغ متوسط عدد اجتماعات مجالس إدارة الشركات الخاضعة للدراسة حوالي (6) اجتماعات سنويا؛
- يمثل جنس الذكور الفئة الغالبة في عضوية مجالس إدارة الشركات المدروسة، حيث بلغت نسبتهم (95.1%)، في حين قدر متوسط نسبة الإناث بـ (4.9%)؛

- سجّلت مديونية الشركات محل الدراسة نسبا تتراوح ما بين (1%) و(110%) كأدنى وأعلى نسبتين على التوالي، في حين قدر متوسط نسبة المديونية (48%) من إجمالي الأصول؛
- يتراوح حجم الشركات التي شملتها الدراسة معبرا عنها بلوغا يتم حجم الأصول ما بين (24.87) كأقصى قيمة و(18.65) كأدناها، في حين قدر المتوسط بـ (21.45)؛
- بلغ عدد مشاهدات الشركات المملوكة من قبل الدولة (99) مشاهدة من أصل (129) مشاهدة، وهو ما يمثل نسبة (76.74%)، منها (39) مشاهدة لشركات متعثرة و(60) مشاهدة لشركات غير متعثرة ماليا، في حين قدر عدد المشاهدات الخاصة بالشركات غير المملوكة من قبل الدولة (30) مشاهدة، وهو ما يمثل نسبة (23.26%)؛
- هناك اختلاف جوهري بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا من حيث شكل الملكية، حيث لوحظ وجود ارتباط دال بمستوى دلالة قدره (0.00) بين تركيز الملكية وحالة التعثر المالي للشركات؛
- توجد فروق ذات دلالة إحصائية لنسبة ملكية المسيرين ما بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا، حيث بلغ مستوى الدلالة لاختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات (0.00) وهو أقل من المستوى المحدد في هذه الدراسة والبالغ (0.05). وبالرغم من الضعف المسجل في هذا المؤشر بشكل عام، إلى أنه أضعف على مستوى الشركات المتعثرة ماليا منه على مستوى الشركات غير المتعثرة ماليا؛
- يوجد اختلاف جوهري بين متوسط نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة في الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا، حيث سجلت النسبة على مستوى الشركات المتعثرة (0%)، وهي أقل بكثير من تلك المسجلة على مستوى الشركات غير المتعثرة ماليا (31.44%)؛
- هناك فروق دالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة في الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا، حيث يفوق عدد الأعضاء في الشركات غير المتعثرة عددهم في الشركات المتعثرة ماليا، وما يؤكد ذلك هو مستوى الدلالة لاختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات لهذا المؤشر والبالغ (0.01)؛
- يفوق متوسط نسبة استقلالية مجلس الإدارة في الشركات المتعثرة متوسط نسبتها في الشركات غير المتعثرة ماليا، أي أن مجالس إدارة الشركات المتعثرة ماليا أكثر استقلالية من مجالس إدارة الشركات غير المتعثرة، وهو ما يؤكد مستوى الدلالة لاختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات لهذا المؤشر والبالغ (0.00)؛
- هناك ارتباط معنوي للحالة المالية للشركة وشكل القيادة فيها، حيث أن الشركات التي تجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام أكثر عرضة لظاهرة التعثر المالي من تلك التي تفصل بين المنصبين، ودليل

- ذلك هو مستوى الدلالة لاختبار مربع كاي (Chi-Square) للاستقلالية الذي سجل قيمة قدرها (0.00)؛
- هناك تقارب كبير لمتوسط عدد اجتماعات مجالس إدارة الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا، حيث سجلا حوالي (6) اجتماعات سنوية لكل منهما، وما يدعم ذلك هو تجاوز مستوى الدلالة لاختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات والمقدر ب (0.08) المستوى المحدد في الدراسة البالغ (0.05)؛
- ليس هناك اختلاف جوهري في تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا، حيث بلغ مستوى الدلالة لاختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات (0.294) وهو أعلى من مستوى الدلالة المحدد في الدراسة البالغ (0.05)؛
- توجد فروق ذات دلالة إحصائية لنسبة المديونية بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا، حيث تجاوز مستوى الدلالة الإحصائية لاختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات مستوى الدلالة المحدد في الدراسة البالغ (0.05)؛
- ليس هناك اختلاف جوهري في حجم الشركات الخاضعة للدراسة حسب حالتها المالية، ودليل ذلك هو مستوى الدلالة لاختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات البالغ (0.32)؛
- بلغت القوة التفسيرية لنموذج تحليل الانحدار اللوجستي الذي تم توقيه بالاعتماد على مؤشرات حوكمة الشركات نسبة جيدة قدرها (54.1%) حسب إحصائية (Nagelkerke R square)، كما أثبت اختبار جودة المطابقة لهوزمر وليمشو (Hosmer and Lemeshow) قدرة النموذج الموفق على تصنيف والتنبؤ بالحالة المالية للشركات محل الدراسة؛
- يتمتع نموذج تحليل الانحدار اللوجستي الذي تم توقيه بالاعتماد على مؤشرات حوكمة الشركات بنسبة تصنيف عالية للمؤسسات المتعثرة وغير المتعثرة ماليا، حيث قدرت النسبة الإجمالية للحالات التي تم تصنيفها تصنيفا صحيحا (84.5%)؛
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركيز الملكية على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات، وهو ما يثبتته مستوى الدلالة الإحصائية لمعامل اللوجت الخاص بهذا المؤشر المقدر ب (0.99)، وهو غير دال عند مستوى الدلالة المحدد في الدراسة البالغ (0.05)؛
- ليس هناك أثر دال إحصائيا لملكية المسيرين على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات، حيث فاق مستوى الدلالة الإحصائية لمعامل اللوجت الخاص بهذا المؤشر المستوى المحدد في هذه الدراسة والمقدر ب (0.05)؛

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية أعضاء مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات، حيث قدر مستوى الدلالة الإحصائية لمعامل اللوجت الخاص بهذا المؤشر بـ (0.99)، وهو أعلى من المستوى المحدد في هذه الدراسة والمقدر بـ (0.05)، ما يعني أنه غير دال إحصائياً ولا يمكن الاعتماد عليه؛
- لا يمكن التنبؤ بالتعثر المالي للشركات بالاعتماد على مؤشر حجم مجلس إدارة الشركات، وهو ما أثبتته نتيجة اختبار المعنوية لمعامل اللوجت الخاص بهذا المتغير، حيث فاق مستوى الدلالة الإحصائية المستوى المحدد ضمن هذه الدراسة والمقدر بـ (0.05)؛
- يلعب مؤشر الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام دوراً هاماً في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات، حيث تزداد احتمالية التعرض لظاهرة التعثر بالنسبة للشركات التي تجمع بين المنصبين، في حين تكون الشركات التي تفصل بينهما أقل عرضة لهذه الظاهرة، وهو ما تؤكد معنوية معامل اللوجت الخاص بهذا المؤشر والمقدرة بـ (0.02)؛
- لا يساهم مؤشر نشاطات مجلس الإدارة في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات، حيث فاق مستوى الدلالة الإحصائية لمعامل اللوجت الخاص بهذا المؤشر المستوى المحدد في هذه الدراسة والبالغ (0.05)؛
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات، وهو ما يظهره مستوى الدلالة الإحصائية لمعامل اللوجت الخاص بهذا المؤشر المقدر بـ (0.276) وهو أعلى من المستوى المحدد ضمن هذه الدراسة (0.05)، ما يعني أنه غير دال إحصائياً؛
- بلغ مستوى الدلالة الإحصائية لمعامل اللوجت الخاص بمؤشر نسبة المديونية (0.000)، وهو أقل من مستوى الدلالة الإحصائية المعتمد في هذه الدراسة، ما يدل على أنها دالة إحصائياً، وعليه، يمكن القول أن لنسبة المديونية أثر ذو دلالة إحصائية على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات؛
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على التنبؤ بالتعثر المالي للشركات.

• توصيات الدراسة


بناء على ما تم التوصل إليه من نتائج، توصي الدراسة بضرورة ما يأتي:

- العمل على وضع آليات عملية لتفعيل ممارسات حوكمة الشركات الخاصة بملكية المسيرين وأعضاء مجلس الإدارة في الشركة، وذلك بهدف التقليل من حدة تضارب المصالح بين الملاك والمدراء والمسيرين، وتوحيد أهداف هذه الأطراف وتوجيهها وفق ما يخدم أهداف الشركة؛
- تشخيص وإعادة النظر في محددات استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، والكشف عن المشاكل والتحديات التي يواجهونها؛
- تقييم فعالية أعضاء مجلس الإدارة المستقلين في الرفع من كفاءة عمليات مجلس الإدارة، وتحسين أدائه، في ظل هيمنة الرئيس المدير العام في كثير من الشركات، وتوليّه لمنصبي التسيير والرقابة على التسيير؛
- العمل على تحديد معايير ومؤشرات واضحة يتم من خلالها التوصل إلى العدد المثالي لأعضاء مجلس الإدارة في كل شركة، ونذكر على سبيل المثال لا الحصر: حجم الشركة، وشساعة نطاق أعمالها، والمنافسة في قطاع النشاط، وحركية وسرعة تغيّر بيئة النشاط؛
- الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، والتحديد الواضح لمهام كل منهما بما يضمن التنسيق الجيّد، والانسياب الملائم لكافة المعلومات الضرورية لتفعيل أداء كل منهما من ناحية، وأداء الهيئتين الرقابية والتسييرية اللتين يرأسانها من ناحية أخرى؛
- تسليط الضوء والرقابة على مستويات المديونية المسموح بها في الشركة، والمخاطر المرتبطة بها، والعمل على تحسين شروط الاستفادة منها، و/أو الاعتماد على آليات أخرى للتمويل؛
- الاهتمام بممارسات الحوكمة على مستوى الشركات، والعمل على إقامة هيكل حوكمة ملائم مبني على أسس وقواعد مدروسة؛
- اعتماد ممارسات حوكمة الشركات كأحد أهم العوامل والمؤشرات التي يتم من خلالها تقييم الشركات والحكم على أداءها.

• آفاق الدراسة

انطلاقاً من النتائج التي تم التوصل إليها والتوصيات التي تم اقتراحها، يمكن الإشارة إلى مجموعة من النقاط التي تشكل محاور بحث مستقبلية، وهي:

- محددات استقلالية مجالس الإدارة وأثرها على الوضع المالي للشركات (أداء، تعثر، فشل، إفلاس)؛
- أهمية المواصفات الشخصية للقائمين على الإدارة والتسيير في التنبؤ بالوضع المالي للشركات؛
- آليات تفعيل ملكية (مساهمات) الدولة (State Ownership) وانعكاساتها على الوضع المالي للشركات؛
- أهمية الملكية المؤسسية في التنبؤ بالوضع المالي للشركات؛
- بناء نموذج للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات من خلال استخدام المؤشرات المالية ومؤشرات حوكمة الشركات؛
- استخدام تقنيات الذكاء الاصطناعي في التنبؤ بالوضع المالي للشركات.



قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ. الكتب

- 1- أحمد علي خضر، حوكمة الشركات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2012.
- 2- أمين السيد أحمد لطفي، المراجعة وحوكمة الشركات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2010.
- 3- جورج فوستر، تحليل القوائم المالية، ترجمة: خالد علي كاجيجي وإبراهيم ولد محمد فال، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2011.
- 4- علاء فرحان طالب وإيمان شبحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء الاستراتيجي للمصارف، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- 5- علي فضالة أبو الفتوح، إستراتيجية القوائم المالية، دار الكتب العلمية للنشر، القاهرة، مصر، 1996.
- 6- محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.

ب. المذكرات والرسائل الجامعية

- 1- عادل بن أحمد بن حسين بابطين، الانحدار اللوجستي وكيفية استخدامه في بناء نماذج التنبؤ للبيانات ذات المتغيرات التابعة ثنائية القيمة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2009/2010.

ت. المجلات والدوريات

- 1- إزدهار نعمة أبو غنيم وزهراء جعفر فرج، اعتماد إستراتيجية إعادة الهيكلة التنظيمية كمدخل لتحسين الأداء الوظيفي: دراسة حالة في وزارة العمل والشؤون الاجتماعية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد 2، 2017.
- 2- إنتصار سليمان، التنبؤ بالتعثر المالي باستخدام نموذج Sherrod دراسة تطبيقية على المؤسسات الصناعية الجزائرية، مجلة مقاربات، المجلد 4، العدد 1، 2016.
- 3- إيمان بومعزة، واقع حوكمة المؤسسات في الجزائر وتحديات تطبيقها لمكافحة فساد الإدارات العمومية، المجلة المتوسطية للقانون والاقتصاد، المجلد 4، العدد 2، 2019.

## قائمة المراجع

- 4- بشير زناقي ومحمد معاريف، مجلس الإدارة وإسهاماته في تعزيز حوكمة المؤسسات العائلية، مجلة دفا تر اقتصادية، المجلد 11، العدد 1، 2019.
- 5- تقي الدين دغبوج، النظام الحديث لإدارة شركة المساهمة (مجلس المديرين، ومجلس المراقبة)، مجلة النبراس للدراسات القانونية، المجلد 4، العدد 1، مارس 2019.
- 6- حمزة بوسنة، أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء الشركات الفرنسية المدرجة بمؤشر (CAC 40) خلال الفترة 2015-2017، مجلة المالية وحوكمة الشركات، المجلد 2، العدد 2، ديسمبر 2018.
- 7- خليفة الحاج وفريد بلقوم، دراسة تطبيقية لأسلوب التمييز بين المؤسسات الفاشلة والمؤسسات السليمة باستخدام التحليل الإحصائي العاملي AFD، حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 9، ديسمبر 2015.
- 8- دلال براج، مدى إمكانية تعرض البنوك الإسلامية لخطر الفشل المالي طبقاً لنموذج Sherrod "دراسة حالة بنك قطر الإسلامي (2008-2015)"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 18، 2017.
- 9- رافعة إبراهيم الحمداني وميادة سالم الأعرجي، الخيارات المالية المتاحة في ظل إدارة التغيير لمراحل الانحدار المالي لمنظمات الأعمال، مجلة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 2، العدد 2، 2012.
- 10- زهراء صالح الخياط، استخدام نموذج Sherrord للتنبؤ بفشل المصارف: دراسة تطبيقية لعينة من المصارف الأهلية في محافظة نينوى للمدرة (2007-2009)، مجلة تنمية الرافدين، العدد 115، المجلد 36، 2014.
- 11- سارة عبد العالي، أهمية تطبيق النظام المحاسبي المالي كإطار لتنفيذ حوكمة المؤسسات في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 17، العدد 34 (02)، 2018.
- 12- سعد العنزي، محاولة جادة لتأطير نظرية أصحاب المصالح في دراسات إدارة الأعمال، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 13، العدد 48، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، 2007.
- 13- شريف ريجان، التعثر المالي: المراحل، الأسباب والطرق وإجراءات المعالجة، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد 16، جوان 2007.
- 14- شريف غياط وعبد المالك مهري، تحليل أسباب وأبعاد فشل الأداء المالي للمشروعات الاستثمارية والتنبؤ به باستخدام نموذج التحليل والتنبؤ "دراسة تطبيقية لبعض المشاريع على مستوى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بالجزائر"، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 9، ديسمبر 2015.

## قائمة المراجع

- 15- عبد الشكور عبد الرحمن موسى الفراء، أهمية القوائم المالية في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الإسمنت -دراسة تحليلية على القوائم والتقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الإسمنت باستخدام نموذج Altman Z-Score 2000 ونموذج Springate 1978، مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية، العدد 7، جوان 2017.
- 16- عبد المجيد كموش ورحمة غزالي، جهود إرساء إطار فعال للحكومة ودورها في الحد من ظاهرة الفساد في الجزائر، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 2، العدد 2، ديسمبر 2019.
- 17- عبد الوهاب رميدي ورضوان باصور، استخدام الأساليب الإحصائية والرياضية في التحليل المالي لأداء المؤسسة، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 7، المجلد 2، أبريل 2017.
- 18- علاء بن ثابت، دراسة في مساهمة البورصات في وضع معايير وقواعد حوكمة المؤسسات، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، مخبر الإصلاحات الاقتصادية، التنمية واستراتيجيات الاندماج في الاقتصاد العالمي، العدد 10، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2011.
- 19- علي سليمان النعماني، نموذج محاسبي مقترح للتنبؤ بتعثر شركات المساهمة العامة، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 83، العدد 28، 2006.
- 20- عمر شريقي، التنبؤ بالفشل المالي للمؤسسة بين مسؤولية المدقق والإدارة في ضوء معيار التدقيق الدولي رقم 570 "المنشأة المستمرة" والتشريع الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 19، جوان 2016.
- 21- غازي عبد العزيز سليمان البياتي، قيمة المعلومات المحاسبية التنبؤية ودورها في الرقابة مع التركيز على الرقابة القبلية (السابقة)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 3، العدد 7، 2007.
- 22- غالب شاكر بحيت، استخدام نموذج sherrord للتنبؤ بالفشل المالي: دراسة على عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2009-2013)، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 19، 2015.
- 23- كمال قاسمي ووسيلة سعود، دور مجلس الإدارة في ظل تبني الحوكمة المؤسسية في المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة بنك البركة الإسلامي -البحرين-، مجلة معارف، العدد 20، جوان 2016.
- 24- محمد جلاب، مجلس الإدارة كأحد آليات الحوكمة المصرفية في مواجهة الأطراف الآخذة (المودعين والمساهمين) مع الإشارة لحالة الجزائر، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 49، ديسمبر 2017.

## قائمة المراجع

- 25- محمد صادق عبد الرزاق وريسان عبد الإمام زعلان، استخدام أسلوب الانحدار اللوجستي لتحليل أثر الضغط النفسي على الإصابة بضغط الدم: دراسة تطبيقية على عينة من المرضى في قضاء الزبير في محافظة البصرة، مجلة الاقتصاد الخليجي، العدد 27، 2016.
- 26- محمد كريم ميلودي، واقع وتحديات حوكمة المؤسسات في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 17، العدد 35 (01)، 2018.
- 27- موسى عساوس وآيت محمد مراد، التنبؤ بالتعثر المالي في مؤسسة عمومية اقتصادية -دراسة حالة مؤسسة أقمصة "جن جن"-، مجلة المعيار، المجلد 9، العدد 2، 2018.
- 28- نعيمة زعرور وآخرون، تطبيق حوكمة الشركات في الجزائر، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 1، مارس 2017.
- 29- نعيم سابا حوري، الشفافية والحاكمة في الشركات، مجلة المدقق، جمعية المحاسبين الأردنيين، العدد 68، 2006.
- 30- هشام دغموم، أهمية تطبيق المعايير الدولية للمحاسبة IAS/IFRS في دعم وإرساء مبادئ حوكمة الشركات في الجزائر -دراسة ميدانية استقصائية، مجلة جديد الاقتصاد، العدد 10، 2015.
- 31- وحيد محمود رمو وسيف عبد الرزاق محمد الوتار، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية: دراسة على عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد 32، العدد 100، 2010.
- 32- يونس الموسوي حيدر وعباس عبد الله حيدر، قدرة المستثمرين في سوق الأوراق المالية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات وأثره في مؤشرات الأداء المالي للسوق (دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2005-2007)، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 9، العدد 38، 2013.

## ث. الملتقيات والمؤتمرات

- 1- إلياس بن ساسي ومرتم فيها خير، قراءة نظرية لآليات حوكمة المنظمات وفق مقارنة أوليفار وويليامسون الحائز على جائزة نوبل 2009، الملتقى العلمي الدولي حول: آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة ورقلة، الجزائر، يومي 25-26 نوفمبر 2013.
- 2- الشريف ريجان وآخرون، الفشل المالي في المؤسسة الاقتصادية -من التشخيص إلى التنبؤ ثم العلاج، ملتقى وطني حول المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، الجزائر، يومي 21-22 أكتوبر 2012.

## قائمة المراجع

- 3- عبد الرحمن العايب والشريف بقة، إشكالية إدارة العلاقة مع أصحاب المصالح كمدخل لممارسة المسؤولية الاجتماعية من طرف منظمات الأعمال في الجزائر: حالة المؤسسة الاقتصادية العمومية للتوظيف وفنون الطباعة - برج بوعريبيج، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الثالث: منظمات الأعمال والمسؤولية الاجتماعية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة بشار، الجزائر، يومي 14 و 15 فيفري 2012.
- 4- مراد كواشي، دور نماذج الإفصاح العالمية في تعزيز الحوكمة المحاسبية، الملتقى العملي الدولي حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع، رهانات وأفاق، جامعة أم البواقي، الجزائر، يومي 7 و 8 ديسمبر 2010.

### ج. القوانين والتشريعات

- 1- القانون التجاري الجزائري.
- 2- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 14، 2006.
- 3- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 50، 2010.

### ح. المنشورات والتقارير

- 1- جون د. سوليفان، البوصلة الأخلاقية للشركات.. أدوات مكافحة الفساد: قيم ومبادئ الأعمال، آداب المهنة، وحوكمة الشركات، المنتدى العالمي لحوكمة الشركات، الدليل السابع لمؤسسة التمويل الدولي، 2009.
- 2- مركز المشروعات الدولية الخاصة، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، نشرة دورية يصدرها مركز المشروعات الدولية الخاصة، العدد 21، القاهرة، مصر، 2011.
- 3- وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية، ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، 2009.

### ثانيا: المراجع باللغات الأجنبية

#### أ. الكتب

- 1- Abdul H. Zulkafli And Fazilah A. Samad, **Corporate governance and performance of banking firms: Evidence From Asian Emerging Markets**, 2007. In: Mark Hirschy et al. (Eds), **Issues in corporate governance and finance**, Advances in Financial Economics, Vol. 12, Elsevier Ltd, UK.
- 2- Andrew L. Friedman and Samantha Miles, **Stakeholders: Theory and practice**, Oxford University Press, Oxford, UK, 2006.
- 3- Andy Field, **Discovering statistics using SPSS**, Second Edition, SAGE Publications Ltd., USA, 2005.
- 4- Bernard Marois et Patrick Bompont, **Gouvernement d'entreprise et communication financière**, Edition Economica, Paris, France, 2004.

## قائمة المراجع

- 5- Catherine M. Dalton et al., **Governance and strategic leadership in entrepreneurial firms**, 2005. In: Kevin Keasey et al. (Eds), **Corporate governance: Accountability, enterprise and international comparisons**, John Wiley & Sons, Chichester, England.
- 6- Cornelis A. de Kluyver , **A primer on corporate governance** (Corporate Governance Collection), Business Expert Press, USA, 2009.
- 7- David F. J. Campbell and Elias G. Carayannis., **Epistemic governance in higher education: Quality enhancement of universities for development**, Springer Briefs In Business, New York, USA, 2013.
- 8- David F. Larcker and Brian Tayan., **Corporate governance matters**, First Edition, FT Press, USA, 2011.
- 9- David G. Kleinbaum and Mitchel Klein, **Logistic regression: A self-learning text**, Second Edition, Springer, USA, 2002.
- 10- Ebondo Wa Mandzila, **La gouvernance d'entreprise: Une Approche par l'audit et le contrôle interne**, Edition l'Harmattan, Paris, France, 2005.
- 11- Edward I. Altman, **Corporate financial distress and bankruptcy**, First Edition, John Wiley & Sons, New York , USA, 1983.
- 12- Edward I. Altman and Edith Hotchkiss., **Corporate financial distress and bankruptcy**, Third Edition, John Wiley & Sons Inc., Hoboken, New Jersey, USA, 2006.
- 13- Edward R. Freeman, **Strategic management: A stakeholder approach**, Pitman Publishing Inc., Boston, USA, 1984.
- 14- Elena Merino and Montserrat Manzaneque, **Board of directors as a corporate governance mechanism: Principles, practices, proposals and new challenges**, 2016. In : Edmund Klein (Ed), **Corporate governance : Principles, practices and challenges**, Chapter 1, Nova Science Publishers Inc., New York, USA.
- 15- Fred C. Pampel, **Logistique regression: A primer**, SAGE Publications, Inc., USA, 2000.
- 16- Frédéric Parrat, **Le Gouvernement d'entreprise**, Edition Dunod, Paris, France, 2003.
- 17- Harry Korine and Pierre-Yves Gomez, **Strong managers, strong owners: Corporate governance and strategy**, Cambridge University Press, UK, 2014.
- 18- Jacques Igalens et Sébastien Point, **Vers une nouvelle gouvernance des entreprises: L'entreprise face à ces parties prenantes**, Edition Dunod, France, 2009.
- 19- Jean Jacques du Plessis et al., **Principles of contemporary corporate governance**, Third Edition, Cambridge University Press, UK, 2015.
- 20- Jim Lai and Sudi Sudarsanam, **Corporate restructuring in response to performance decline: Impact of ownership, governance and lenders**, 2008. In: Ruud A. I. van Frederikslust et al. (Eds), **Corporate governance and corporate finance, A European perspective**, Routledge Taylor & Francis Group, First published, Abingdon, England.
- 21- Justine Simpson and John Taylor, **Corporate governance, Ethics and CSR**, First Edition, Kogan Page Ltd., UK, 2013.
- 22- Kent H. Baker and Ronald Anderson, **An overview of corporate governance**, 2010. In: Kent H. Baker and Ronald Anderson (Eds), **Corporate governance: A synthesis of theory, research, and practice**, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, USA.

## قائمة المراجع

- 23- Mary O’Sullivan, **Contests for corporate control: Corporate governance and economic performance in the United States and Germany**, Oxford University press, UK, 2002.
- 24- Mikra Krasniq, **Corporate governance for emerging markets**, Center for International Private Enterprise; Reform Toolkit, Washington, USA, 2008.
- 25- Morten Huse, **Boards, governance and value creation**, Cambridge University Press, UK, 2007.
- 26- Oliver E. Williamson, **The economic institutions of capitalism: Firms, Markets, Relational contracting**, Collier Macmillan Inc., New York, USA, 1985.
- 27- Oliver E. Williamson, **The mechanisms of governance**, Oxford University Press, UK, 1999.
- 28- Olivier Ferrier, **Les très petites entreprises**, Edition De Boeck, Bruxelles, 2002.
- 29- Oliver Marnet, **Behaviour and rationality in corporate governance**, Routledge Edition, UK, 2008.
- 30- Peggy Chiu, **Looking beyond profit: Small shareholders and the values imperative**, Routledge Publishing Inc., USA, 2016.
- 31- Robert W. McGee, **Corporate governance in developing economies**, Springer Edition, USA, 2009.
- 32- Salima Benhamou, **Améliorer la gouvernance d’entreprise et la participation des salariés**, Centre d’analyse stratégique, Paris, France, 2010.
- 33- Sanjay Anand, **Essentials of corporate governance**, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, USA, 2008.
- 34- Scott Menard, **Applied logistic regression analysis**, Second Edition, Sage Publications, Inc., USA, 2002.
- 35- Selim Serbetci, **Corporate governance manufacturing companies' performances during the financial crisis in Turkey**, LAP LAMBERT Academic Publishing, Saarbrücken, Germany, 2011.
- 36- Sujani Thrikawala et al., **Corporate governance practices and performance of the microfinance sector**, 2016, p 39. In : Edmund Klein (Ed), **Corporate governance: Principles, practices and challenges**, Chapter 2, Nova Science Publishers Inc., New York, USA.
- 37- William Sun et al., **Corporate governance and the global financial crisis**, Cambridge University Press, UK, 2011.
- 38- Yilaz Argüden, **Boardroom secrets: corporate governance for quality of life**, Palgrave Macmillan Edition, England, 2009.

## ب. المذكرات والرسائل الجامعية

- 1- Natalia Outecheva, **Corporate financial distress: An empirical analysis of distress risk**, Doctoral dissertation, University of St. Gallen, Switzerland, 2007.
- 2- Jia-Ling Wu, **Do corporate governance factors matter for financial distress prediction of firms? Evidence from Taiwan**, Master Thesis, University of Nottingham, England, 2007.

- 1- Alexander Dyck And Luigi Zingales, **Private benefits of control: An international comparison**, The Journal Of Finance, Vol. LIX, N°. 2 April 2004.
- 2- Ali F. Darrat et al., **Corporate governance and bankruptcy risk**, Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol. 31, N°. 2, 2016.
- 3- Almontaser Abdallah Mohammad Qadorah and Faudziah Hanim Bt Fadzil, **The relationship between board size and CEO duality and firm performance: Evidence from Jordan**, International Journal of Accounting, Finance and Risk Management, Vol. 3, N°. 3, 2018.
- 4- Amirsaleh Azadinamin, **Financial distress: Major signs, sources & ways to eliminate them**, The Social Science Journal, 2012.
- 5- Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, **A survey of corporate governance**, The Journal of Finance, Vol. 52, N°. 2, 1997.
- 6- April Klein, **Audit committee, board of director characteristics, and earnings management**, Journal of Accounting and Economics, Vol. 33, N°. 3, 2002.
- 7- Asad Khan et al., **An empirical analysis of corporate governance and firm value: Evidence from KSE-100 Index**, Accounting, Vol. 3, N°. 2, 2017.
- 8- Astrid Mullenbach-Servayre, **L'apport de la théorie des parties prenantes à la modélisation de la responsabilité sociétale des entreprises**, La Revue des Sciences de Gestion, N°. 223, 2007.
- 9- Bernard Santen and Aloy Soppe, **NED characteristics, board structure and management turnover in the Netherlands in times of financial distress: a theoretical and empirical survey**, Corporate Ownership and Control, Vol. 7, N°. 1, 2009.
- 10- Brett R. Wilkinson and Curtis E. Clements., **Corporate governance mechanisms and the early-filing of CEO certification**, Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 25, N°. 2, March–April 2006.
- 11- Charbel Salloum et al., **Board of directors' effects on financial distress evidence of family owned businesses in Lebanon**, International Entrepreneurship and Management Journal, Vol. 9, N°.1, 2013.
- 12- Charbel Salloum and Nehmé Azoury, **Corporate governance and firms in financial distress: Evidence from a Middle Eastern country**, International Journal of Business Governance and Ethics, Vol. 7, N°. 1, 2012.
- 13- Charbel Salloum and Nehmé Azoury, **Gouvernance, stress financier et performance des entreprises: Cas des entreprises libanaises**, La Revue des Sciences de Gestion, N°. 243-244, 2010.
- 14- Charlie Weir et al., **Internal and external governance mechanisms: Their impact on the performance of large UK public companies**, Journal of Business Finance & Accounting, Vol. 29, N°. 5 & 6, June/July 2002.
- 15- Chia-Ying Chan et al., **The role of corporate governance in forecasting bankruptcy: Pre- and post-SOX enactment**, North American Journal of Economics and Finance, 2015.

## قائمة المراجع

- 16- Ching-Chun Wei. et al., **The Relationship between ownership structure and the probability of a financial distress warning happening: Evidence of Listed Common Stock Companies in Taiwan**, Applied Economics and Finance, Vol. 4, N°. 1, January 2017.
- 17- Chokri Mamoghli et autres, **Interaction des mécanismes internes de gouvernement d'entreprise et effet sur la performance**, Revue Française de Gouvernance d'Entreprise (RFGE), N°. 2, 2008.
- 18- Christoph Kaserer and Benjamin Moldenhauer, **Insider ownership and corporate performance: Evidence from Germany**, Review of Managerial Science, Vol. 2, N°. 1, 2008.
- 19- Chunyan Liu et al., **Corporate governance and firm value during the global financial crisis: Evidence from China**, International Review of Financial Analysis (21), 2012.
- 20- Darine Bakkour, **L'approche Contractuelle du concept de gouvernance**, LAMETA: Laboratoire Montpellierain D'economie Theorique et Appliquee, ES N° 2013-04, France, Décembre 2013.
- 21- David J. Edwards et al., **Financial distress and highway infrastructure delays**, Journal of Engineering, Design and Technology, Vol. 15, N°. 1, 2017.
- 22- Deron Liang et al., **Financial ratios and corporate governance indicators in bankruptcy prediction: A comprehensive study**, European Journal of Operational Research, 2016.
- 23- Edward I. Altman, **Financial ratios, Discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy**, The Journal of Finance, Vol. 23, N°. 4, 1968.
- 24- Edward I. Altman, **Predicting financial distress of companies: Revisiting the Z-Score and ZETA® Models**, Research Methods and Applications in Empirical Finance, July 2000.
- 25- Eliezer M. Fich and Steve L. Slezak, **Can corporate governance save distressed firms from bankruptcy? An empirical analysis**, Review of Quantitative Finance and Accounting, Vol. 30, N°. 2, 2008.
- 26- Eugene F. Fama and Michael C. Jensen, **Separation of ownership and control**, Journal of Law and Economics, Vol. 26, N°. 2, 1983.
- 27- Farida Titik Kristanti and Aldrin Herwany, **Corporate governance, financial ratios, political risk and financial distress: A survival analysis**, Accounting and Finance Review, Vol. 2, N°. 2, 2017.
- 28- Fathi Elloumi and Jean-Pierre Gueyié, **Financial distress and corporate governance: An empirical analysis**, Corporate Governance International Journal of Business in Society, Vol 1, N°. 1, 2001.
- 29- Francesco Ciampi, **Corporate governance characteristics and default prediction modeling for small enterprises: An empirical analysis of Italian firms**, International Business Research, Vol. 68, N°. 5, 2015.
- 30- Gary W. Simpson and Anne E. Gleason., **Board structure, ownership, and financial distress in banking firms**, International Review of Economics and Finance, Vol. 8, N°. 3, 1999.
- 31- Gregor Andrade and Steven N. Kaplan, **How costly is financial (Not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed**, The Journal of Finance, Vol. 53, N°. 5, 1998.

## قائمة المراجع

- 32- Han Donker et al., **Ownership structure and the likelihood of financial distress in the Netherlands**, Applied Financial Economics, Vol. 19, N°. 21, 2009.
- 33- Harlan Platt and Marjorie Platt, **Corporate board attributes and bankruptcy**, Journal of Business Research, Vol. 65, N°. 8, 2012.
- 34- Hong-Xia Li et al., **Ownership, independent directors, agency costs and financial distress: Evidence from Chinese listed companies**, Corporate Governance International Journal of Business in Society, Vol. 8, N°. 5, 2008.
- 35- Hwa-Hsien Hsu and Chloe- Y-H Wu, **Board composition, grey directors and corporate failure in the UK**, The British Accounting Review, Vol. 46, N°. 3, 2014.
- 36- Ingrid Bonn et al., **Effects of board structure on firm performance: A comparison between Japan and Australia**, Asian Business & Management, Vol. 3, N°. 1, 2004.
- 37- Januari et al., **The analysis of the bankruptcy potential comparative by Altman Z-Score, Springate and Zmijewski Methods at cement companies listed in Indonesia Stock Exchange**, IOSR Journal of Business and Management, Vol. 19, N°. 10, October 2017.
- 38- Jean-Paul Page, **Corporate governance and value creation**, The Research Foundation of CFA Institute, Vol. 2005, N°. 1, 2005.
- 39- John A. Pearce and Shaker A. Zahra, **Board composition from a strategic contingency perspective**, Journal of Management Studies, Vol. 24, N°. 4, 1992.
- 40- Karen H. Wruck, **Financial distress, reorganization, and organizational efficiency**, Journal of Financial Economics, Vol. 27, N°. 2, 1990.
- 41- Karen Moris, **Le rôle de la gouvernance d'entreprise dans les stratégies de diversification des entreprises: Revues de la littérature et perspectives**, Revue Finance Contrôle Stratégie, Vol. 17, N°. 4, 2014.
- 42- Kevin Campbell and Antonio Mi'nguez-Vera, **Gender diversity in the boardroom and firm financial performance**, Journal of Business Ethics, Vol. 83, N°. 3, 2008.
- 43- Kevin Keasey et Al., **The costs of SME's financial distress across Europe**, Leeds University, UK, 2009.
- 44- Khoufi Nouha et Khoufi Walid, **Le rôle des mécanismes de gouvernance dans la prévention de la fraude managériale**, Management Accounting Research, Elsevier, 2016.
- 45- Meghna Thapar and Arjun Sharma, **Corporate governance in India: An analysis**, Journal of Economic and Social Development, Vol. 4, N°. 1, March 2017.
- 46- Mhammed Echkoundi, **Le Renouveau de la gouvernance d'entreprise: Vers une prise en compte des parties prenantes**, La Revue de l'Économie & de Management, N° 7, UABB-Tlemcen, Algérie, 2008.
- 47- Michael C. Jensen & William H. Meckling, **Theory of the Firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure**, Journal of Financial Economics, Vol. 3, N°. 4, October 1976.
- 48- Michel Ghertman, **Oliver Williamson: Un noble pour l'économie et la gestion**, Revue française de gestion 1, N°. 200, 2010.

## قائمة المراجع

- 49- Mohammad H. Setayesh and Abbas A. Daryaei, **Corporate governance and accounting (With emphasis on theories and literature)**, Technical Journal of Engineering and Applied Sciences, Vol. 3, N°. 19, 2013.
- 50- Montserrat Manzanque et al., **Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain**, Spanish Accounting Review, Vol. 19, N°. 1, 2016.
- 51- Muhammad. F. Siddiqui et al., **Internal corporate governance mechanisms and agency cost: Evidence from Large KSE Listed Firms**, European Journal of Business and Management, Vol. 5, N°. 23, 2013.
- 52- Musa Mangena and Eddie Chamisa, **Corporate governance and incidences of listing suspension by the JSE Securities Exchange of South Africa: An empirical analysis**, The International Journal of Accounting, Vol. 43, N°. 1, 2008.
- 53- Nick Wilson et al., **The survival of newly-incorporated companies and founding director characteristics**, International Small Business Journal, Vol. 32, N°. 7, 2014.
- 54- Oliver .E. Williamson, **Reflections on the new institutional economics**, Journal of Institutional and Theoretical Economics, 2<sup>nd</sup> Symposium on The New Institutional Economics, 1985.
- 55- Pascal Forget et al., **Inefficiency of public road transport and internal corporate governance mechanisms**, Case Studies on Transport Policy Journal, Vol. 2, N°. 3, December 2014.
- 56- Peter Wright et al., **A reexamination of agency theory assumptions: extensions and extrapolations**, Journal of Socio-Economics 30, 2001.
- 57- Rami Zeitun and Gray Gang Tian, **Does ownership affect a firm's performance and default risk in Jordan?**, Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, Vol. 7, N°. 1, 2007.
- 58- Renée B. Adams, **Asking directors about their dual roles**, SSRN Electronic Journal, March 2009.
- 59- Reza Jarrahi Moghaddam and Mahdi Filsaraei, **The impact of corporate governance characteristics on the financial distress**, International Finance and Banking, Vol. 3, N°. 2, 2016.
- 60- Robert C. Bird and Stephen Park, **Organic corporate governance**, Boston College Law Review, Vol. 59, N°. 1, 2018.
- 61- Rohani MD-Rus et al., **Ownership structure and financial distress**, Journal of Advanced Management Science, Vol. 1, N°. 4, December 2013.
- 62- Ronald J. Burke, **Women on corporate boards of directors: Views of Canadian Chief Executive Officers**, Women in Management Review, Vol. 9, N°. 5, 1994.
- 63- Ronald K. Mitchell et al., **Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts**, The Academy of Management Review, Vol. 22, N°. 4, 1997.
- 64- Roszaina Haniffa and Mohammad Hudaib, **Corporate governance structure and performance of Malaysian Listed companies**, Journal of Business, Finance & Accounting, Vol. 33, N°. 7 & 8 , 2006.

## قائمة المراجع

- 65- Samuel Mercier et Jean-Pascal Gond, **La Théorie des parties prenantes**, Working papers FARGO - Centre de recherche en Finance, Architecture et Gouvernance des Organisations, N° 1050502, France, 2005.
- 66- Seema Miglani et al., **Voluntary corporate governance structure and financial distress: Evidence from Australia**, Journal of Contemporary Accounting & Economics 11, 2015.
- 67- Shamsul Nahar Abdullah, **Board structure and ownership in Malaysia: the case of distressed listed companies**, Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, Vol. 6, N°. 5, 2006.
- 68- Shehu U. Hassan and Abubakar E. Ali Ahmed, **Corporate governance, earnings management and financial performance**, American International Journal of Contemporary Research, Vol. 2, N°. 7, 2012.
- 69- Solomon Samanhyia et al., **Financial distress and bankruptcy prediction: Evidence from Ghana**, Expert Journal of Finance, Vol. 4, 2016.
- 70- Sri Marti Pramudena, **The Impact of good corporate governance on financial distress in the consumer goods sector**, Journal of Finance and Banking Review, Vol. 2, N°. 4, 2017.
- 71- Susan Parker et al., **Corporate governance and corporate failure: A survival analysis**, Corporate Governance International Journal of Business in Society, Vol. 2, N°. 2, 2002.
- 72- Tomasz Korol, **Early warning models against bankruptcy risk for Central European and Latin American enterprises**, Economic Modelling, Vol. 31, March 2013.
- 73- Tsun-Siou Lee and Yin-Hua Yeh, **Corporate governance and financial distress: Evidence from Taiwan**, Corporate Governance: An International Review, Vol. 12, N°. 3, June 2004.
- 74- Wafa Masmoudi Ayadi, **Mécanismes de gouvernance et qualité de l'audit externe: Le cas français**, La Revue Gestion et Organisation Vol. 5, N°. 2, December 2013.
- 75- Wen-Ying Cheng et al., **Corporate governance and financial distress: evidence from public- listed electronics companies in Taiwan**, Journal of Statistics and Management Systems, Vol. 12, N°. 5, 2009.
- 76- William H. Beaver, **Financial ratios as predictors of failure**, Journal of Accounting Research, Empirical Research in Accounting: Selected Studies ,Vol. 4, 1966
- 77- William H. Beaver et al., **Financial statement analysis and the prediction of financial distress**, Foundations & Trends in Accounting, Vol. 5, N°. 2, 2011.
- 78- Winfried Ruigrok et al., **Nationality and gender diversity on Swiss corporate boards**, Corporate Governance Journal, Vol. 15, N°. 4, 2007.
- 79- Xavier Brédart, **Financial distress and corporate governance: The impact of the board configuration**, International Business Research, Vol. 7, N°. 3, 2014.
- 80- Zhilan Chen et al., **Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong**, Pacific-Basin Finance Journal, Vol. 13, N°. 4, 2005.
- 81- Zhiyong Li et al., **Corporate governance and financial distress: A discrete time hazard prediction model**, SSRN Electronic Journal, January 2015.
- 82- Zong-Jun Wang and Xiao-Lan Deng, **Corporate governance and financial distress: Evidence from Chinese Listed Companies**, The Chinese Economy, Vol. 39, N°. 5, 2006.

## قائمة المراجع

- 83- Zulridah Mohd Noor and Takiah Mohd Iskandar, **Corporate governance and corporate failure: A Survival analysis**, Prosiding Persidangan Kebangsaan Ekonomi Malaysia Ke VII, Malaysia, 2012.

### ث. الملتقيات والمؤتمرات

- 1- Samuel Mercier, **l'apport de la théorie des parties prenantes au management stratégique: une synthèse de la littérature**, 10<sup>eme</sup> conférence de l'association Internationale de Management Stratégique « AIMS », Faculté des Sciences de l'Administration, Université LAVAL, Québec, du 13 au 15 juin 2001.
- 2- Muhammad Rifqi and Yoshio Kanazaki, **Predicting financial distress in indonesian manufacturing industry**, Center for Data Science and Service Research, Discussion paper N°. 62, Japan, 2016.

### ج. المنشورات والتقارير

- 1- Robert Joumard., **Le concept de gouvernance**, rapport n° LTE 0910, présenté pour l'institut national de recherche sur les transports et leur sécurité, Paris, France, 2009.
- 2- Commission Européenne pour la démocratie par le droit (Commission de Venise), **Bilan sur les notions de « bonne gouvernance » et de « bonne administration »**, Etude N° 470, Strasbourg, France, 2008.
- 3- Cadbury Committee, **Report of the committee on: The financial aspects of corporate governance**, Professional Publishing Ltd, London, UK, 1992.
- 4- OCDE, **Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE**, Paris, France, 2004.
- 5- OECD, **G20/OECD Principles of corporate governance (Arabic version)**, OECD Publishing, Paris, France, 2017.
- 6- Shahira Abdel Shahid, **Corporate governance is becoming a global pursuit: What could be done in Egypt?**, Cairo & Alexandria Stock Exchanges Working Paper Series, September 2001.

### ح. المواقع الإلكترونية

- 1- [www.theiia.org](http://www.theiia.org)
- 2- [www.transparency.org](http://www.transparency.org)
- 3- [www.doingbusiness.org](http://www.doingbusiness.org)
- 4- [www.weforum.org](http://www.weforum.org)

# قائمة الأشكال

## قائمة الأشكال

### ● قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
16	تصنيف أصحاب المصالح حسب (Mitchell et al., 1997)	1
18	تصنيف أصحاب المصالح حسب (Igalens et Point)	2
40	الحلقة التفاعلية لآليات نظام حوكمة الشركات	3
42	مبادئ حوكمة الشركات لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCED) لسنة 2004.	4
54	الأطراف الفاعلة الداخلية وعلاقتها بالمؤسسة	5
131	هيكل الدراسة	6
141	الشكل البياني للدالة اللوجستية	7
142	نهايات الدالة اللوجستية	8

# قائمة الجداول

## قائمة الجداول

### ● قائمة الجداول

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
01	المفاضلة بين أشكال المعاملات حسب (Williamson)	13
02	إيجابيات وسلبيات كل من مجلس الإدارة كبير الحجم ومجلس الإدارة صغير الحجم.	29
03	توصيات موثيق حوكمة الشركات حول الفصل بين (ر.م.إ) و(ر.ت)	32
04	الفرق بين الفشل الاقتصادي والتعثر المالي	73
05	الفرق بين الفشل والتعثر المالي	75
06	تصنيف الشركات حسب قيمة (Z) الفاصلة وفق نموذج (Sherrod, 1987)	101
07	توزيع الشركات حسب حالتها المالية للفترة (2013-2018)	128
08	جدول التصنيف	152
09	الوصف الإحصائي لظاهرة التعثر المالي (المتغير التابع)	154
10	الوصف الإحصائي للمؤشرات الخاصة بطبيعة (شكل) الملكية	155
11	الوصف الإحصائي للمؤشرات المرتبطة بخصائص مجلس الإدارة	156
12	الوصف الإحصائي لمتغيري المراقبة	157
13	الوصف الإحصائي للعينة حسب طبيعة حقوق الملكية	158
14	الوصف الإحصائي لمتوسط عمر مدراء الشركات	159
15	الوصف الإحصائي لمتوسط سنوات خبرة مدراء الشركات	161
16	الوصف الإحصائي للمستوى التعليمي لمدراء الشركات	162
17	نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (ملكية المسيرين)	164
18	نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (ملكية أعضاء مجلس الإدارة)	165
19	نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (حجم مجلس الإدارة)	167
20	نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (استقلالية مجلس الإدارة)	168
21	نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (نشاطات مجلس الإدارة)	170
22	نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة)	171
23	نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (مديونية الشركات)	172
24	نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (حجم الشركة)	173
25	نتائج اختبار كاي <sup>2</sup> (Chi-Square) لمؤشر تركيز الملكية	174
26	نتائج اختبار كاي <sup>2</sup> (Chi-Square) لمؤشر الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام	176
27	نتائج اختبار معامل التسامح (Tolerance) ومعامل تضخم التباين (VIF)	182
28	نتائج اختبار معامل التسامح (Tolerance) ومعامل تضخم التباين (VIF) بعد حذف متغير استقلالية مجلس الإدارة	183

## قائمة الجداول

185	مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون (Pearson Correlation Matrix)	29
188	مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون (Pearson Correlation Matrix) بعد حذف متغير استقلالية مجلس الإدارة	30
190	نموذج تحليل الانحدار اللوجستي قبل إدراج المتغيرات المفسرة	31
191	نتائج التصنيف قبل إدراج المتغيرات المفسرة	32
192	أهمية المتغيرات المستقلة في تحسين جودة النموذج	33
193	اختبار الدلالة الإحصائية الكلية لنموذج تحليل الانحدار اللوجستي	34
194	نتائج إحصائيتي (Cox-Snell $R^2$ ) و (Nagelkerke $R^2$ )	35
195	اختبار هوزمر-ليمشو (Hosmer and Lemeshow) لجودة المطابقة	36
196	جدول توافق البيانات المشاهدة والمتوقعة لاختبار (Hosmer and Lemeshow)	37
197	نتائج التصنيف بعد إدراج المتغيرات المفسرة	38
199	نتائج تقدير معاملات معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي	39
207	نتائج اختبار المعنوية لمعامل متغير تركيز الملكية	40
208	نتائج اختبار المعنوية لمعامل متغير ملكية المسيرين	41
209	نتائج اختبار المعنوية لمعامل متغير ملكية أعضاء مجلس الإدارة	42
210	نتائج اختبار المعنوية لمعامل متغير حجم مجلس الإدارة	43
211	نتائج اختبار المعنوية لمعامل متغير الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام	44
212	نتائج اختبار المعنوية لمعامل متغير نشاطات مجلس الإدارة	45
213	نتائج اختبار المعنوية لمعامل متغير تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة	46

قائمة الملاحق

## قائمة الملاحق

الملحق رقم (01): قائمة الشركات المعنية بالدراسة

اسم الشركة	الرقم	اسم الشركة	الرقم
DIVINDUS SPA	12	SOFIPLAST SPA	1
SPA PHARMA INVEST	13	SPA U-PROMEDIC	2
AMC SPA	14	SYNSET SPA	3
SPA Complexe Avicole HP Sétif	15	ENPEC SPA	4
Calplast SPA	16	SIPLAST SPA	5
SPA Condor Electronics	17	PROFIPLAST SPA	6
ROTAHEM SPA	18	TREFISOUD SPA	7
SPA EMBAG	19	SCAEK SPA	8
Travocovia SPA	20	SANIAK SPA	9
Complexe Ind. et Comercial d'El Hodna SPA	21	ALMOULES SPA	10
EATIT Spa	22	Les Moulins des Hauts Plateaux SPA	11

## قائمة الملاحق

الملحق رقم (02): استمارة جمع البيانات المرتبطة بحوكمة الشركات

- اسم الشركة: .....
- مجال النشاط: .....
- عدد مساهمي الشركة: .....
- عدد أسهم الشركة: .....

اختر الأول: هيكل الملكية (شخص معنوي: "الدولة، خاص")، (شخص طبيعي: "مسير، غير مسير، عضو في مجلس الإدارة")  
(السنة:.....)

نسبة المساهمة	بيان المساهمين		الرقم	نسبة المساهمة	بيان المساهمين		الرقم
	شخص طبيعي	شخص معنوي			شخص طبيعي	شخص معنوي	
			6				1
			7				2
			8				3
			9				4
			10				5

- نسبة ملكية المسيرين: .....
- نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة: .....

(السنة:.....)

نسبة المساهمة	بيان المساهمين		الرقم	نسبة المساهمة	بيان المساهمين		الرقم
	شخص طبيعي	شخص معنوي			شخص طبيعي	شخص معنوي	
			6				1
			7				2
			8				3
			9				4
			10				5

- نسبة ملكية المسيرين: .....
- نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة: .....

(السنة:.....)

نسبة المساهمة	بيان المساهمين		الرقم	نسبة المساهمة	بيان المساهمين		الرقم
	شخص طبيعي	شخص معنوي			شخص طبيعي	شخص معنوي	
			6				1
			7				2
			8				3

## قائمة الملاحق

			9			4
			10			5

- نسبة ملكية المسيرين: .....
- نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة: .....

### المحور الثاني: مجلس الإدارة

السنة	عدد أعضاء مجلس الإدارة	منهم الإناث	منهم المسيرين	منهم الأجانب	عدد اجتماعات المجلس	عدد الإطارات المسيرة	لجان مجلس الإدارة*
2013							
2014							
2015							
2016							
2017							
2018							

(\*) (1) لجنة تدقيق، (2) لجنة التعويضات والمكافآت، (3) لجنة التعيينات، (4) لجنة الحوكمة، (5) لجنة إدارة المخاطر + الحجم وعدد المستقلين

### المحور الثالث: الرئيس المدير العام

السنة	إدارة مركزة*	الجنس		العمر		الشهادة <sup>(1)</sup>		الخبرة <sup>(2)</sup>		الجنسية <sup>(3)</sup>		منصب آخر <sup>(4)</sup>	
		م.ع	ر.م.إ	م.ع	ر.م.إ	م.ع	ر.م.إ	م.ع	ر.م.إ	م.ع	ر.م.إ	م.ع	ر.م.إ
2013													
2014													
2015													
2016													
2017													
2018													

\* (نعم، لا)

(1) 1- أقل من بكالوريا. 2- أقل من ليسانس. 3- ليسانس. 4- مهندس. 5- ماستر. 6- ماجستير. 7- دكتوراه.

(2) عدد سنوات الخبرة كمدير.

(3) جزائرية (نعم، لا).

(4) كعضو في مجلس إدارة آخر (نعم، لا).

## قائمة الملاحق

الملحق رقم (3): مخرجات برنامج ال (SPSS):

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Distress	129	0	1	,30	,461
Ownr.Str	129	0	1	,80	,403
M.Ownr	129	.00	100.00	6.5950	21.42106
B.Ownr	129	.00	100.00	21.9335	39.13792
B.Size	129	3	12	5,30	2,493
B.Indp	129	.00	100.00	58.1395	37.14430
B.Separ	129	0	1	,36	,481
B.Activ	129	1	12	6,24	2,242
B.Divers	129	,00	33,00	4,8992	10,17875
Lever	129	,01	1,10	,4836	,27540
InA	129	18,65	24,87	21,4512	1,36083
Valid N (listwise)	129				

Group Statistics				
Distress	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
M.Ownr	39	.0000	.00000	.00000
غير متعيرة (سليمة)	90	9.4529	25.15189	2.65124
B.Ownr	39	.0000	.00000	.00000
غير متعيرة (سليمة)	90	31.4380	43.59868	4.59570
B.Size	39	4,67	1,108	,177
غير متعيرة (سليمة)	90	5,58	2,856	,301
B.Indp	39	79.1795	9.53352	1.52658
غير متعيرة (سليمة)	90	49.0222	40.83427	4.30431
B.Activ	39	5,87	,615	,098
غير متعيرة (سليمة)	90	6,40	2,643	,279
B.Divers	39	6,4103	11,05898	1,77085
غير متعيرة (سليمة)	90	4,2444	9,76500	1,02932
Lever	39	,6713	,31678	,05073
غير متعيرة (سليمة)	90	,4023	,21006	,02214
InA	39	21,2979	,95307	,15261
غير متعيرة (سليمة)	90	21,5177	1,50358	,15849

## قائمة الملاحق

### Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
M.Ownr	Equal variances assumed	18,122	,000	-2,342	127	,021	-9.45289	4.03650	-17.44040	-1.46538
	Equal variances not assumed			-3,565	89,000	,001	-9.45289	2.65124	-14.72085	-4.18493
B.Ownr	Equal variances assumed	170,442	,000	-4,493	127	,000	-31.43800	6.99693	-45.28367	-17.59233
	Equal variances not assumed			-6,841	89,000	,000	-31.43800	4.59570	-40.56957	-22.30643
B.Size	Equal variances assumed	18,926	,000	-1,927	127	,056	-,911	,473	-1,847	,025
	Equal variances not assumed			-2,607	125,972	,010	-,911	,349	-1,603	-,220
B.Indp	Equal variances assumed	312,349	,000	4,549	127	,000	30.15726	6.62911	17.03946	43.27507
	Equal variances not assumed			6,603	108,768	,000	30.15726	4.56701	21.10539	39.20914
B.Activ	Equal variances assumed	17,265	,000	-1,231	127	,221	-,528	,429	-1,377	,321
	Equal variances not assumed			-1,788	108,645	,077	-,528	,295	-1,114	,057
B.Divers	Equal variances assumed	4,109	,045	1,111	127	,269	2,16581	1,94957	-1,69204	6,02366
	Equal variances not assumed			1,057	64,854	,294	2,16581	2,04827	-1,92505	6,25667
Lever	Equal variances assumed	11,034	,001	5,683	127	,000	,26895	,04733	,17530	,36260
	Equal variances not assumed			4,859	53,038	,000	,26895	,05535	,15794	,37996
InA	Equal variances assumed	8,786	,004	-,841	127	,402	-,21972	,26118	-,73655	,29711
	Equal variances not assumed			-,999	109,691	,320	-,21972	,22002	-,65577	,21632

### Ownr.Str \* Distress Crosstabulation

			Distress		Total
			غير منزعجة (سليمة)	منزعجة	
Ownr.Str	مستتكة	Count	26	0	26
		Expected Count	18,1	7,9	26,0
		% within Ownr.Str	100,0%	0,0%	100,0%
		% within Distress	28,9%	0,0%	20,2%
		% of Total	20,2%	0,0%	20,2%
مركزة		Count	64	39	103
		Expected Count	71,9	31,1	103,0
		% within Ownr.Str	62,1%	37,9%	100,0%
		% within Distress	71,1%	100,0%	79,8%
		% of Total	49,6%	30,2%	79,8%
Total		Count	90	39	129
		Expected Count	90,0	39,0	129,0
		% within Ownr.Str	69,8%	30,2%	100,0%
		% within Distress	100,0%	100,0%	100,0%
		% of Total	69,8%	30,2%	100,0%

## قائمة الملاحق

### Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	14,111 <sup>a</sup>	1	,000		
Continuity Correction <sup>b</sup>	12,373	1	,000		
Likelihood Ratio	21,449	1	,000		
Fisher's Exact Test				,000	,000
Linear-by-Linear Association	14,001	1	,000		
N of Valid Cases	129				

a. 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 7,86.

b. Computed only for a 2x2 table

### B.Separ \* Distress Crosstabulation

		Distress		Total	
		غير منزعجة (سليمة)	منزعجة		
B.Separ	جمع بين المنصبين	Count	46	37	83
		Expected Count	57,9	25,1	83,0
		% within B.Separ	55,4%	44,6%	100,0%
		% within Distress	51,1%	94,9%	64,3%
		% of Total	35,7%	28,7%	64,3%
	فصل بين المنصبين	Count	44	2	46
		Expected Count	32,1	13,9	46,0
		% within B.Separ	95,7%	4,3%	100,0%
		% within Distress	48,9%	5,1%	35,7%
		% of Total	34,1%	1,6%	35,7%
Total		Count	90	39	129
		Expected Count	90,0	39,0	129,0
		% within B.Separ	69,8%	30,2%	100,0%
		% within Distress	100,0%	100,0%	100,0%
		% of Total	69,8%	30,2%	100,0%

### Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	22,711 <sup>a</sup>	1	,000		
Continuity Correction <sup>b</sup>	20,843	1	,000		
Likelihood Ratio	27,570	1	,000		
Fisher's Exact Test				,000	,000
Linear-by-Linear Association	22,535	1	,000		
N of Valid Cases	129				

a. 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 13,91.

b. Computed only for a 2x2 table

## قائمة الملاحق

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Ownr.Str	,160	6,246
	M.Ownr	,203	4,915
	B.Ownr	,069	14,445
	B.Size	,291	3,441
	B.Indp	,058	17,383
	B.Separ	,248	4,037
	B.Activ	,421	2,378
	B.Divers	,810	1,235
	Lever	,720	1,390
	InA	,658	1,519

a. Dependent Variable: Distress

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Ownr.Str	,235	4,247
	M.Ownr	,251	3,987
	B.Ownr	,169	5,918
	B.Size	,490	2,042
	B.Separ	,297	3,365
	B.Activ	,434	2,305
	B.Divers	,810	1,234
	Lever	,731	1,369
	InA	,687	1,455

a. Dependent Variable: Distress

**Correlations**

		Ownr.Str	M.Ownr	B.Ownr	B.Size	B.Indp	B.Separ	B.Activ	B.Divers	Lever	InA
Ownr.Str	Pearson Correlation	1	-,054	-,624**	-,499**	,789**	-,675**	-,067	,022	,005	-,061
	Sig. (2-tailed)		,546	,000	,000	,000	,000	,450	,807	,953	,492
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129	129
M.Ownr	Pearson Correlation	-,054	1	,560**	-,167	-,486**	,415**	,583**	,087	-,260**	-,335**
	Sig. (2-tailed)	,546		,000	,059	,000	,000	,000	,326	,003	,000
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129	129
B.Ownr	Pearson Correlation	-,624**	,560**	1	-,004	-,884**	,756**	,112	,199*	-,264**	-,161
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,964	,000	,000	,208	,024	,002	,068
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129	129
B.Size	Pearson Correlation	-,499**	-,167	-,004	1	-,347**	,255**	,243**	-,050	,154	,082
	Sig. (2-tailed)	,000	,059	,964		,000	,004	,006	,574	,081	,358
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129	129
B.Indp	Pearson Correlation	,789**	-,486**	-,884**	-,347**	1	-,732**	-,218*	-,126	,148	,148
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000		,000	,013	,156	,094	,094
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129	129
B.Separ	Pearson Correlation	-,675**	,415**	,756**	,255**	-,732**	1	,181*	,023	-,042	-,264**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,004	,000		,040	,793	,634	,003
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129	129
B.Activ	Pearson Correlation	-,067	,583**	,112	,243**	-,218*	,181*	1	-,067	,006	-,226**
	Sig. (2-tailed)	,450	,000	,208	,006	,013	,040		,453	,950	,010
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129	129
B.Divers	Pearson Correlation	,022	,087	,199*	-,050	-,126	,023	-,067	1	,032	,135
	Sig. (2-tailed)	,807	,326	,024	,574	,156	,793	,453		,721	,126
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129	129
Lever	Pearson Correlation	,005	-,260**	-,264**	,154	,148	-,042	,006	,032	1	-,204*
	Sig. (2-tailed)	,953	,003	,002	,081	,094	,634	,950	,721		,020
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129	129
InA	Pearson Correlation	-,061	-,335**	-,161	,082	,148	-,264**	-,226**	,135	-,204*	1
	Sig. (2-tailed)	,492	,000	,068	,358	,094	,003	,010	,126	,020	
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129	129

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

## قائمة الملاحق

### Correlations

		OwNr.Str	M.OwNr	B.OwNr	B.Size	B.Separ	B.Activ	B.Divers	Lever	InA
OwNr.Str	Pearson Correlation	1	-,054	-,624**	-,499**	-,675**	-,067	,022	,005	-,061
	Sig. (2-tailed)		,546	,000	,000	,000	,450	,807	,953	,492
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129
M.OwNr	Pearson Correlation	-,054	1	,560**	-,167	,415**	,583**	,087	-,260**	-,335**
	Sig. (2-tailed)	,546		,000	,059	,000	,000	,326	,003	,000
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129
B.OwNr	Pearson Correlation	-,624**	,560**	1	-,004	,756**	,112	,199*	-,264**	-,161
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,964	,000	,208	,024	,002	,068
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129
B.Size	Pearson Correlation	-,499**	-,167	-,004	1	,255**	,243**	-,050	,154	,082
	Sig. (2-tailed)	,000	,059	,964		,004	,006	,574	,081	,358
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129
B.Separ	Pearson Correlation	-,675**	,415**	,756**	,255**	1	,181*	,023	-,042	-,264**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,004		,040	,793	,634	,003
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129
B.Activ	Pearson Correlation	-,067	,583**	,112	,243**	,181*	1	-,067	,006	-,226**
	Sig. (2-tailed)	,450	,000	,208	,006	,040		,453	,950	,010
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129
B.Divers	Pearson Correlation	,022	,087	,199*	-,050	,023	-,067	1	,032	,135
	Sig. (2-tailed)	,807	,326	,024	,574	,793	,453		,721	,126
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129
Lever	Pearson Correlation	,005	-,260**	-,264**	,154	-,042	,006	,032	1	-,204*
	Sig. (2-tailed)	,953	,003	,002	,081	,634	,950	,721		,020
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129
InA	Pearson Correlation	-,061	-,335**	-,161	,082	-,264**	-,226**	,135	-,204*	1
	Sig. (2-tailed)	,492	,000	,068	,358	,003	,010	,126	,020	
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

## Block 0: Beginning Block

Classification Table<sup>a,b</sup>

Observed	Distress	Predicted		Percentage Correct
		Distress		
		غير متعثر (سليمة)	متعثر	
Step 0	غير متعثر (سليمة)	90	0	100,0
	متعثر	39	0	,0
Overall Percentage				69,8

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is ,500

### Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	
Step 0	Constant	-,836	,192	19,028	1	,000	,433

## قائمة الملاحق

### Variables not in the Equation

			Score	df	Sig.
Step 0	Variables	Ownr.Str	14,111	1	,000
		M.Ownr	5,340	1	,021
		B.Ownr	17,693	1	,000
		B.Size	3,664	1	,056
		B.Separ	22,711	1	,000
		B.Activ	1,522	1	,217
		B.Divers	1,242	1	,265
		Lever	26,152	1	,000
		InA	,715	1	,398
Overall Statistics			51,716	9	,000

### Block 1: Method = Enter

#### Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	62,089	9	,000
	Block	62,089	9	,000
	Model	62,089	9	,000

#### Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	96,019 <sup>a</sup>	,382	,541

a. Estimation terminated at iteration number 20 because maximum iterations has been reached. Final solution cannot be found.

#### Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9,147	8	,330

#### Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Distress = غير متعيرة (سليمة)		Distress = متعيرة		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	13	13,000	0	,000	13
	2	13	13,000	0	,000	13
	3	13	12,787	0	,213	13
	4	9	11,472	4	1,528	13
	5	12	10,641	1	2,359	13
	6	12	9,776	1	3,224	13
	7	9	8,541	4	4,459	13
	8	4	5,762	9	7,238	13
	9	4	3,445	9	9,555	13
	10	1	1,577	11	10,423	12

## قائمة الملاحق

**Classification Table<sup>a</sup>**

Observed		Predicted		
		Distress		Percentage Correct
		غير متعثر (سليمة)	متعثر	
Step 1	Distress غير متعثر (سليمة)	82	8	91,1
	متعثر	12	27	69,2
Overall Percentage				84,5

a. The cut value is ,500

**Variables in the Equation**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	Ownr.Str	13,587	7126,628	,000	1	,998	795858,843
	M.Ownr	,004	216,338	,000	1	1,000	1,004
	B.Ownr	-,179	85,210	,000	1	,998	,836
	B.Size	,009	,229	,002	1	,968	1,009
	B.Separ	-2,226	,971	5,258	1	,022	,108
	B.Activ	-,293	,413	,503	1	,478	,746
	B.Divers	,034	,031	1,187	1	,276	1,035
	Lever	3,487	,981	12,624	1	,000	32,689
	InA	-,351	,246	2,036	1	,154	,704
	Constant	-6,400	7126,631	,000	1	,999	,002

a. Variable(s) entered on step 1: Ownr.Str, M.Ownr, B.Ownr, B.Size, B.Separ, B.Activ, B.Divers, Lever, InA.



فهرس المحتويات

## فهرس المحتويات

الصفحة	البيان
-	شكر وعرفان
-	الإهداء
أ - ش	المقدمة العامة
<b>1</b>	<b>الفصل الأول: الإطار النظري العام لحوكمة الشركات وواقعها في الجزائر</b>
<b>2</b>	<b>تمهيد</b>
<b>3</b>	<b>المبحث الأول: ماهية حوكمة الشركات</b>
3	المطلب الأول: مفهوم حوكمة الشركات
3	الفرع الأول: لمحة تاريخية حول المصطلح وبروز فكرة الحوكمة
5	الفرع الثاني: تعريف حوكمة الشركات
7	الفرع الثالث: نظريات حوكمة الشركات
20	المطلب الثاني: أسباب بروز وتطور الاهتمام بحوكمة الشركات
22	المطلب الثالث: أهمية حوكمة الشركات
<b>24</b>	<b>المبحث الثاني: آليات حوكمة الشركات ومؤشراتها</b>
24	المطلب الأول: الآليات الداخلية لحوكمة الشركات ومؤشراتها
24	الفرع الأول: الرقابة المباشرة من قبل المساهمين (الجمعية العامة)
25	الفرع الثاني: مجلس الإدارة
34	الفرع الثالث: هيكل الملكية
35	الفرع الرابع: المدققون الداخليون
36	الفرع الخامس: أنظمة الأجور والمكافآت
36	الفرع السادس: الرقابة المتبادلة (Mutual Monitoring)
37	الفرع السابع: النقابات الداخلية
37	المطلب الثاني: الآليات الخارجية لحوكمة الشركات ومؤشراتها
37	الفرع الأول: مراجعو الحسابات الخارجيين
38	الفرع الثاني: أصحاب المصلحة في الشركة
38	الفرع الثالث: البيئة القانونية والتنظيمية (قوانين الشركات، قوانين العمل، قوانين الإفلاس...)
39	الفرع الرابع: النقابات الوطنية
39	الفرع الخامس: آلية السوق
39	المطلب الثالث: الحلقة التفاعلية لآليات نظام حوكمة الشركات
<b>41</b>	<b>المبحث الثالث: مبادئ حوكمة الشركات ونماذجها، وواقعها في الجزائر</b>
41	المطلب الأول: مبادئ حوكمة الشركات
41	الفرع الأول: مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCED)

## فهرس المحتويات

43	الفرع الثاني: مبادئ البنك الدولي (World Bank)
44	الفرع الثالث: مبادئ صندوق النقد الدولي (International Monetary Fund)
45	المطلب الثاني: نماذج حوكمة الشركات
46	الفرع الأول: النموذج الموجه نحو السوق (Le Modèle orienté marché)
47	الفرع الثاني: النموذج الموجه بالشبكة (Le Modèle orienté réseau)
48	المطلب الثالث: واقع حوكمة الشركات في الجزائر
48	الفرع الأول: جهود الجزائر من أجل إقامة إطار فعال للحوكمة على المستوى الكلي (الاقتصاد)
50	الفرع الثاني: جهود الجزائر من أجل إقامة إطار فعال للحوكمة على المستوى الجزئي (الشركات)
64	الفرع الثالث: تحديات وعوائق تطبيق حوكمة الشركات في الجزائر
66	خلاصة
67	<b>الفصل الثاني: أهمية مؤشرات حوكمة الشركات في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات</b>
68	<b>تمهيد</b>
69	<b>المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للتعثر المالي للشركات</b>
69	المطلب الأول: تعريف التعثر المالي للشركات والمفاهيم المرتبطة به
69	الفرع الأول: التعثر المالي (Financial distress)
72	الفرع الثاني: الفشل الاقتصادي والمالي (Economic and financial Failure)
75	الفرع الثالث: العسر المالي (Insolvency)
77	الفرع الرابع: الإفلاس (Bankruptcy)
78	المطلب الثاني: العوامل المسببة للتعثر المالي للشركات
78	الفرع الأول: العوامل الداخلية
81	الفرع الثاني: العوامل الخارجية
82	المطلب الثالث: مؤشرات التعثر المالي للشركات وأساليب علاجه
82	الفرع الأول: مؤشرات التعثر المالي للشركات
83	الفرع الثاني: أساليب علاج ظاهرة التعثر المالي للشركات
89	<b>المبحث الثاني: ماهية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات</b>
90	المطلب الأول: مفهوم التنبؤ بالتعثر المالي للشركات
92	المطلب الثاني: أهمية التنبؤ بالتعثر المالي للشركات
94	المطلب الثالث: نماذج التنبؤ بالتعثر/الفشل المالي للشركات
94	الفرع الأول: النماذج أحادية المتغير للتنبؤ بالتعثر/الفشل المالي
95	الفرع الثاني: النماذج متعددة المتغيرات للتنبؤ بالتعثر/الفشل المالي
103	<b>المبحث الثالث: أثر مؤشرات الحوكمة على التنبؤ بمخاطر التعثر المالي للشركات</b>
103	المطلب الأول: أثر هيكل الملكية
104	الفرع الأول: تركيز الملكية

## فهرس المحتويات

106	الفرع الثاني: الملكية الإدارية
108	الفرع الثالث: الملكية المؤسساتية
109	المطلب الثاني: أثر هيكلية (تشكيلية) مجلس الإدارة
109	الفرع الأول: حجم مجلس الإدارة
112	الفرع الثاني: استقلالية مجلس الإدارة
116	الفرع الثالث: الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي (المدير العام)
118	الفرع الرابع: نشاطات مجلس الإدارة
119	المطلب الثالث: أثر خصائص ومميزات مجلس الإدارة
119	الفرع الأول: تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة
120	الفرع الثاني: جنسية أعضاء مجلس الإدارة
120	الفرع الثالث: الخلفية (المستوى) العلمية لأعضاء مجلس الإدارة
121	الفرع الرابع: خبرة أعضاء مجلس الإدارة
122	الفرع الخامس: عمر أعضاء مجلس الإدارة
<b>123</b>	<b>خلاصة</b>
<b>124</b>	<b>الفصل الثالث: إجراءات الدراسة وتحليل البيانات، واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات</b>
<b>125</b>	<b>تمهيد</b>
<b>126</b>	<b>المبحث الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة</b>
126	المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة
128	المطلب الثاني: الإجراءات المتعلقة بجمع البيانات
128	الفرع الأول: البيانات الخاصة بمؤشرات حوكمة الشركات
129	الفرع الثاني: البيانات المالية
129	الفرع الثالث: حدود الدراسة
130	المطلب الثالث: ضبط متغيرات ونموذج الدراسة
130	الفرع الأول: معيار التعثر المعتمد
130	الفرع الثاني: هيكل الدراسة وتقدير المتغيرات
133	الفرع الثالث: تقدير النموذج الأولي للدراسة
<b>135</b>	<b>المبحث الثاني: أدوات تحليل ومعالجة البيانات</b>
135	المطلب الأول: مقاييس الإحصاء الوصفي
136	المطلب الثاني: الأساليب الإحصائية لمقارنة المجموعات
136	الفرع الأول: المؤشرات الكمية (المترية)
137	الفرع الثاني: المؤشرات الاسمية (الكيفية / الوصفية)
137	المطلب الثالث: نموذج تحليل الانحدار اللوجستي (Logistic Regression Model)

## فهرس المحتويات

137	الفرع الأول: تقديم النموذج، تقدير المعاملات وتفسيرها
150	الفرع الثاني: تقويم ملاءمة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي واختبار دلالة المعاملات المقدرة
<b>153</b>	<b>المبحث الثالث: التحليل الإحصائي الوصفي واختبار دلالة الفروق بين المتوسطات لمتغيرات الدراسة</b>
153	المطلب الأول: التحليل الإحصائي الوصفي للبيانات
154	الفرع الأول: الوصف الإحصائي للمتغير التابع (التعثر المالي)
154	الفرع الثاني: الوصف الإحصائي للمتغيرات المستقلة (مؤشرات حوكمة الشركات)
157	الفرع الثالث: الوصف الإحصائي لمتغيري المراقبة
158	الفرع الرابع: الوصف الإحصائي لمؤشرات أخرى ذات صلة بموضوع الدراسة
164	المطلب الثاني: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات للعينات المستقلة (Independent Samples T-test)
164	الفرع الأول: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات للمؤشرات (المتغيرات) المرتبطة بشكل الملكية
167	الفرع الثاني: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات للمؤشرات (المتغيرات) المرتبطة بمجلس الإدارة
172	الفرع الثالث: اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات لمتغيري المراقبة
173	المطلب الثالث: اختبار كاي <sup>2</sup> (Chi-Square) للاستقلالية
174	الفرع الأول: اختبار كاي <sup>2</sup> (Chi-Square) لمؤشر تركيز الملكية
175	الفرع الثاني: اختبار كاي <sup>2</sup> (Chi-Square) لمؤشر الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام
<b>178</b>	<b>خلاصة</b>
<b>179</b>	<b>الفصل الرابع: نتائج اختبارات تقويم نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ومناقشة فرضيات الدراسة</b>
<b>180</b>	<b>تمهيد</b>
<b>181</b>	<b>المبحث الأول: نتائج اختبار جودة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي</b>
181	المطلب الأول: نتائج فحص مشكلة التعدد الخطي (Multicollinearity) للمتغيرات المستقلة
181	الفرع الأول: نتائج اختبار معامل التسامح (Tolerance) ومعامل تضخم التباين (VIF)
184	الفرع الثاني: نتائج فحص مصفوفة معاملات ارتباط المتغيرات المستقلة (Correlation Matrix)
190	المطلب الثاني: نتائج الاختبار قبل إدراج المتغيرات المفترسة
190	الفرع الأول: نموذج تحليل الانحدار اللوجستي المتضمن للحدّ الثابت فقط
191	الفرع الثاني: نتائج التصنيف لنموذج تحليل الانحدار اللوجستي المتضمن للحدّ الثابت فقط
192	الفرع الثالث: أهمية المتغيرات المستقلة للدراسة في تحسين جودة النموذج
193	المطلب الثالث: نتائج اختبار تقويم ملاءمة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي ككل
193	الفرع الأول: نتائج اختبار الدلالة الإحصائية الكلية لنموذج تحليل الانحدار اللوجستي
194	الفرع الثاني: نتائج اختبار القوة التفسيرية لنموذج تحليل الانحدار اللوجستي
194	الفرع الثالث: نتائج اختبار هوزمر-ليمشو (Hosmer and Lemeshow) لجودة المطابقة
196	الفرع الرابع: جدول التصنيف
<b>197</b>	<b>المبحث الثاني: نتائج تقدير معاملات معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي وتفسيرها</b>

## فهرس المحتويات

197	المطلب الأول: نتائج تقدير معاملات معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي
200	المطلب الثاني: التفسير المباشر لمعاملات معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي
202	المطلب الثالث: التفسير غير المباشر لمعاملات معادلة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي
202	الفرع الأول: التفسير بدلالة معاملات الترجيح (Odds)
203	الفرع الثاني: التفسير بدلالة نسبة الترجيح (Odds Ratio)
205	الفرع الثالث: التفسير بدلالة الاحتمالات (Probabilities)
<b>207</b>	<b>المبحث الثالث: اختبار معنوية المعاملات المقدرة للنموذج ومناقشة فرضيات الدراسة</b>
207	المطلب الأول: اختبار معنوية المعاملات ومناقشة الفرضيات المرتبطة بهيكل الملكية
207	الفرع الأول: اختبار معنوية معامل اللوجت لمتغير تركيز الملكية وناقشة الفرضية الفرعية الأولى
208	الفرع الثاني: اختبار معنوية معامل اللوجت لمتغير ملكية المسيرين وناقشة الفرضية الفرعية الثانية
209	الفرع الثالث: اختبار معنوية معامل اللوجت لمتغير ملكية أعضاء مجلس الإدارة وناقشة الفرضية الفرعية الثالثة
210	المطلب الثاني: اختبار معنوية المعاملات وناقشة الفرضيات المرتبطة بخصائص مجلس الإدارة
210	الفرع الأول: اختبار معنوية معامل اللوجت لمتغير حجم مجلس الإدارة وناقشة الفرضية الفرعية الرابعة
211	الفرع الثاني: اختبار معنوية معامل اللوجت لمتغير الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام وناقشة الفرضية الفرعية الخامسة
212	الفرع الثالث: اختبار معنوية معامل اللوجت لمتغير نشاطات مجلس الإدارة وناقشة الفرضية الفرعية السادسة
213	الفرع الرابع: اختبار معنوية معامل اللوجت لمتغير تنوع جنس أعضاء مجلس الإدارة وناقشة الفرضية الفرعية السابعة
<b>215</b>	<b>خلاصة</b>
<b>216</b>	<b>الخاتمة العامة</b>
<b>226</b>	<b>قائمة المراجع</b>
<b>240</b>	<b>قائمة الأشكال</b>
<b>242</b>	<b>قائمة الجداول</b>
<b>245</b>	<b>قائمة الملاحق</b>
<b>256</b>	<b>فهرس المحتويات</b>
-	<b>الملخص</b>

## ملخص:

نظرا للأهمية البالغة التي تكتسبها حوكمة الشركات، ودورها في تحسين عمليات الرقابة على أنشطة الشركات والتخفيف من عدم تماثل المعلومات؛ تسعى هذه الدراسة إلى اختبار دور مؤشرات الحوكمة في التنبؤ بظاهرة التعثر المالي للشركات، وهذا لما لهذه الظاهرة من انعكاسات سلبية وآثار خطيرة على ملاك الشركات، ومسيرها وكافة الأطراف ذات المصلحة المرتبطة بها. تعتمد الدراسة على المعلومات المتحصل عليها من التقارير السنوية بمجالس إدارة 22 شركة مساهمة ناشطة بولايات سطيف، برج بوعريش والمسيلة خلال الفترة (2013-2018)، أي ما يمثل 129 مشاهدة (شركة/سنة)، وقد تم الاعتماد على برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (الإصدار 21) من أجل تحليل البيانات المجمعة وتطبيق تحليل الانحدار اللوجستي المستخدم في الدراسة. توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي (المدير العام) أثر عكسي على إمكانية التعرض لظاهرة التعثر المالي، في حين لم يظهر أي أثر لكل من تركيز الملكية، وملكية المسيرين وأعضاء مجلس الإدارة، وعدد أعضاء المجلس واجتماعاته وتنوع جنس أعضائه على التنبؤ بالظاهرة المدروسة. توصي الدراسة بضرورة الاهتمام بممارسات حوكمة الشركات بشكل عام، والعمل على الرفع من كفاءة وفعالية آلياتها، وخاصة الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، والتحديد الواضح لمهام كل منهما ومسؤولياته.

**الكلمات المفتاحية:** حوكمة الشركات، هيكل ملكية، مجلس إدارة، تعثر مالي، إنحدار لوجستي.

## Abstract:

Giving more importance to corporate governance and its role in enhancement of company operations' monitoring, i.e., reducing information asymmetry and improving control over operations; this study aims to empirically examine the role of corporate governance indicators (CGI) in predicting financial distress. This latter has serious negative impacts on: owners, managers and other stakeholders. The required information is gathered from annual reports of 22 Joint-stock Companies operating in the Wilayas of Sétif, Bordj Bou-Arredj and M'sila during the period [2013-2018] (which represents 129 observations «year/company»). Logistic regression was applied by using Statistical Packages for Social Sciences (SPSS: 21). The results showed that the separation between the role of chairman of the board and chief executive officer (CEO) has an inverse impact on financial distress likelihood. However, there was no significant impact for Ownership concentration, managerial and board ownership, size, frequency of meetings and gender diversity of the board in predicting the studied phenomenon. Based on the obtained results, it is recommended that more attention on corporate governance practices has to be done, and that companies should make more efforts to improve the efficiency and effectiveness of its mechanisms, especially the separation between the roles of the chairman and the CEO, with clear delineation of their functions and responsibilities.

**Keywords:** Corporate governance; Ownership structure; Board of directors; Financial distress; Logistic regression.

## Résumé:

Donnant plus d'importance à la gouvernance d'entreprise et à son rôle dans l'amélioration du suivi des opérations de l'entreprise, c'est-à-dire, la réduction de l'asymétrie de l'information et le contrôle accru des opérations; cette étude vise, de manière empirique, à examiner le rôle des indicateurs de gouvernance d'entreprise (CGI) dans la prévision de la détresse financière. Cette dernière a de sérieux impacts négatifs sur les propriétaires, les gestionnaires et les autres parties prenantes. Les informations requises ont été collectées à partir des rapports annuels de 22 sociétés par actions (SPA) actives dans les Wilayas de Sétif, Bordj Bou-Arredj et M'sila pendant la période «2013-2018» (soit 129 observations «année / société»). La régression logistique a été appliquée en utilisant (SPSS: 21). Les résultats de l'étude ont montré que la séparation entre le rôle de président du conseil d'administration (PCA) et le directeur général (DG) a un impact inverse sur la probabilité de détresse financière. Cependant, il n'y a pas d'impact significatif pour: «la concentration de la propriété, la propriété des dirigeants et des membres du conseil, le nombre d'administrateurs, le nombre de réunions et la diversité du sexe au conseil» dans la prévision du phénomène étudié. S'appuyant sur les résultats obtenus, il est recommandé d'accorder plus d'attention aux pratiques de la gouvernance d'entreprise, et que les entreprises devraient faire plus d'efforts pour améliorer l'efficacité et l'efficacite de ses mécanismes, notamment la séparation entre les rôles de président du conseil d'administration d'une part et ceux du directeur général d'autre part, avec une délimitation claire de leurs fonctions et de leurs responsabilités.

**Mots-clés :** Gouvernance d'entreprise; Structure de propriété; Conseil d'administration; Détresse financière; Régression logistique.

عَمَّ بِحَسْرَةٍ  
لِلَّذِينَ  
كَفَرُوا