

أثر مجلس الإدارة كآلية للحكومة على التعثر المالي للشركات

دراسة حالة عينة من شركات المساهمة الجزائرية للفترة (2017-2021)

The impact of the board of directors as a governance mechanism on the financial Distress of companies -Empirical Evidence from Algerian companies (2017-2021)-

بوجطو حكيم مخبر التنمية الاقتصادية والبشرية في الجزائر جامعة المدية (الجزائر) boudjettou.hakim@univ-medea.dz	حسناوي ربيعة* مخبر الاقتصاد التطبيقي في التنمية جامعة المدية (الجزائر) hassnaoui.rabia@univ-medea.dz
---	--

تاريخ النشر: 2023/06/ 30

تاريخ القبول: 2023/05/ 22

تاريخ الاستلام: 2023/02/ 22

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر حوكمة الشركات على احتمالية حدوث تعثر مالي لعينة مكونة من 150 مشاهدة لـ 30 شركة مساهمة غير مالية في الجزائر خلال الفترة (2017-2021)، حيث اعتمدنا على ثلاث خصائص لمجلس الإدارة كمتغيرات مستقلة (ازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، الملكية الإدارية وحجم مجلس الإدارة) وخاصيتين من خصائص الشركات (الرفع المالي، حجم الشركة) كمتغيرين ضابطين، إضافة إلى استخدام نموذج ألتمان Z-SCOR كمقياس للتعثر المالي للشركات وتحديد وضعيتها، وقد تمت معالجة البيانات المجمعة من خلال نموذج الانحدار اللوجستي للسلاسل الزمنية المقطعية (Panel Logistic Regression Data) لاختبار أثر متغيرات الحوكمة على المتغير التابع الثنائي المتمثل في التعثر المالي.

خلصت نتائج الدراسة إلى وجود أثر ايجابي دال لازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على احتمال حدوث تعثر مالي، وأن هناك أثر سلبي دال للملكية الإدارية، غير أنها خلصت إلى عدم وجود أثر دال لحجم مجلس الإدارة على احتمالية تعرض الشركات للتعثر المالي كما قدمت الدراسة دليلا على أن بعض الخصائص المتعلقة بالشركة كحجم أصولها ومعدل الرفع المالي بها يمكن أن تكون مفيدة في تحديد احتمالية التعثر المالي. الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، الملكية الإدارية، ازدواجية المنصب، حجم مجلس الإدارة، التعثر المالي.

تصنيف JEL: G30، G34

Abstract :

The present study aims to examine corporate governance's impact on the likelihood of financial distress for a sample of 150 observations of 30 non-financial companies in Algeria over the period 2017-2021. To assess the Impact of corporate governance, the current study constructs three Board characteristics as independent variables, such as CEO duality, board ownership, and board size and two characteristics of companies (financial leverage, company size) as control variables. The Altman Z-score is used to measure financial distress. The panel Logistic Regression technique is used to conduit the relationship between corporate governance and financial distress of companies.

Result reveals that CEO duality show significant positive impact on financial distress, while board ownership shows significant negative impact; however, it shows that the size of the board of directors has no significant effect on financial distress. The study also provided evidence that some characteristics of the company, such as the size of its assets and the rate of financial leverage, can be useful in determining the possibility of exposure to financial distress.

Keywords: corporate governance, CEO duality, board ownership, Board size, financial distress

JEL classification codes : G30, G34

* المؤلف المرسل: حسناوي ربيعة، hassnaoui.rabia@univ-medea.dz.

عقب الأزمات المالية التي شهدتها العديد من الشركات خاصة في دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية عام 1997م، وسلسلة الانهيارات التي حدثت لكبريات الشركات العالمية، مثل شركتي Enron و World Com الأمريكيتين عامي 2001-2002 على التوالي، وشركة Parmalat الإيطالية في عام 2003، ورغم استخدامها لعدة أساليب كمية من أجل التنبؤ باحتمالية الوقوع في خطر التعثر المالي وإيجاد حلول استباقية لتجنب هذه الوضعية، إلا أنها لم تنجح في ذلك.

أسفرت التحقيقات التي أجريت فيما بعد على وجود فساد إداري ومالي سببه سعي إدارات هذه الشركات لإظهار المعلومات المالية وخاصة المتعلقة بالأرباح بالشكل الذي يخدم أهدافها ومصالحها (النجار و بسيوني، 2022، صفحة 263)، وهو ما أثر سلبا على جودة ونوعية المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية التي تم اعتمادها في عمليات التنبؤ.

على ضوء ذلك اتجهت العديد من الهيئات المهنية والأكاديمية للبحث عن أدوات رقابية للحد من التلاعب المالي للإدارة التنفيذية، وتزايد الاهتمام بحوكمة الشركات كأحد الأدوات الحديثة التي يمكن اعتمادها من أجل احكام الرقابة على عملية إعداد التقارير المالية وتعزيز مصداقيتها، وقد أثبتت العديد من الدراسات دور الحوكمة الفعال في التقليل من تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين من خلال الأثر الإيجابي للإدارة الرشيدة على تجنب خطر التعثر المالي أو التقليل منه من خلال جملة من الآليات الداخلية والخارجية.

2. إشكالية الدراسة

يعتبر مجلس الإدارة أحد أهم آليات الحوكمة الداخلية من خلال الدور الإشرافي والرقابي المنوط به من قبل الملاك، فهو بمثابة الهيئة العليا للشركة التي تسعى للتوفيق بين توجهات كل من حملة الأسهم والمديرين، والتخفيف من حدة مشكلة الوكالة (*Agency Problem*) بين الطرفين وكل ذلك بهدف تعظيم الربحية وتجنب الشركة خطر التعثر المالي أو الإفلاس.

من خلال ما تقدم يمكن صياغة المشكل الرئيسي للدراسة على النحو التالي: "هل يؤثر هيكل مجلس الإدارة على احتمالية تعرض شركات المساهمة الجزائرية لخطر التعثر المالي؟"

3. الأسئلة الفرعية

يتفرع عن السؤال الرئيسي للدراسة الأسئلة التالية:

❖ هل تؤثر الازدواجية بين مناصبي المدير العام ورئيس مجلس الإدارة على احتمالية تعرض شركات

المساهمة الجزائرية للتعثر المالي؟

- ❖ هل تؤثر الملكية الإدارية على احتمالية تعرض شركات المساهمة الجزائرية للتعثر المالي؟
- ❖ هل يؤثر حجم مجلس الإدارة على احتمالية تعرض شركات المساهمة الجزائرية للتعثر المالي؟

4. فرضيات الدراسة

من أجل الإجابة على إشكالية الدراسة تم وضع الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لازدواجية منصب المدير العام ورئيس مجلس الإدارة على احتمال التعثر المالي للشركات.

الفرضية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على احتمال التعثر المالي للشركات.

الفرضية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على احتمال التعثر المالي للشركات.

5. أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في كونها تحاول معالجة أحد أهم المواضيع التي لقت اهتماما كبيرا، حيث تم تناولها في العديد من الدراسات من زوايا مختلفة، وذلك من خلال وضع إطار نظري مدعوم بدليل عملي يتضمن تحليل العلاقة بين آليات الحوكمة الداخلية ممثلة في مجلس الإدارة وظاهرة التعثر المالي كما أنه يمكن اعتماد نتائج الدراسة من قبل متخذي القرار وأصحاب المصالح للحد من خطر التعثر المالي للشركات وتعزيز فرص البقاء.

6. أهداف الدراسة

تهدف الدراسة في مضمونها إلى تحقيق ما يلي:

- ❖ التعرف على دور الحوكمة في المحافظة على قوة الشركات من خلال تطبيق جملة من الآليات الداخلية والخارجية؛

- ❖ التعريف بظاهرة التعثر المالي، قياسها، وأسباب حدوثها؛

- ❖ اختبار العلاقة بين مجلس الإدارة وخطر التعثر المالي في شركات المساهمة الجزائرية؛

- ❖ تقديم جملة من الاقتراحات لأصحاب القرار وذوي المصلحة في الشركات استنادا على نتائج الدراسة للحد أو التقليل من خطر التعثر المالي.

7. منهج الدراسة

اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي في عرض البيانات وتحليلها، إضافة إلى التحليل القياسي ممثلا في التحليل الانحدار اللوجيستي للسلاسل الزمنية المقطعية (Panel Logistic Regression) لتحليل العلاقة بين التعثر المالي كمتغير تابع وهو متغير نوعي ثنائي، وكل من الملكية

الإدارية، ازدواجية المنصب بين رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، وحجم مجلس الإدارة، كمتغيرات مستقلة، وحجم الشركة وقيمة الرفع المالي بها كمتغيرين ضابطين.

8. الدراسات السابقة

فيما يتعلق بأثر هيكل مجلس الإدارة على خطر التعثر المالي فقد جاءت نتائج الدراسات السابقة متباينة فيما بينها، وسنعرض أهمها فيما يلي:

❖ دراسة (Balagobei & Keerthana, 2022): هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن تأثير حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، تكوين المجلس واجتماعاته، لجنة التدقيق) على حالة التعثر المالي للشركات الخدمائية المدرجة في بورصة سري لنكا في الفترة (2019-2021). تكشف نتائج انحدار البيانات أن الشركات التي لديها عدد كبير من أعضاء مجلس الإدارة لديها احتمالية أقل للوقوع في خطر التعثر المالي، كما أن عدم الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام يعرضها أكثر لخطر التعثر المالي، إضافة إلى ذلك فإن لكل من لجنة التدقيق والرافعة المالية دور كبير في تحديد احتمالية الوقوع في التعثر المالي.

❖ دراسة (كموش، 2020): هدفت الدراسة إلى اختبار أثر ممارسات حوكمة الشركات على التعثر المالي من خلال جمع بيانات 15 شركة مساهمة جزائية في الفترة (2013-2017). وتوصلت الدراسة إلى أن للفصل بين رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي أثر عكسي دال على خطر التعثر المالي، في حين لم يظهر أي أثر للملكية الإدارية واستقلالية مجلس الإدارة.

❖ دراسة (Safdar, 2018): هدفت الدراسة إلى توضيح دور حوكمة الشركات (مجلس الإدارة، وجودة التدقيق) في الكشف عن احتمال التعرض للتعثر المالي لعينة مكونة من 164 شركة غير مالية المدرجة في بورصة باكستان للفترة (2009-2016). النتائج التي توصلت إليها هي أن لحجم مجلس الإدارة، الملكية الإدارية والملكية المؤسسية، وجودة التدقيق أثر سلبي دال على احتمال التعثر المالي، في حين أن لازدواجية المنصب واستقلالية المجلس وتكرار اجتماعاته أثر إيجابي دال على احتمال التعثر المالي.

9. تقسيمات الدراسة: تم تقسيم الدراسة إلى أربعة محاور أساسية هي:

I- ماهية حوكمة الشركات.

II- ماهية التعثر المالي للشركات.

III- العلاقة بين هيكل مجلس الإدارة والتعثر المالي.

IV- الجانب التطبيقي من الدراسة.

I- ماهية حوكمة الشركات

تنظم حوكمة الشركات العلاقة ما بين مجلس الإدارة والمساهمين وأصحاب المصالح، وحماية حقوقهم كما تضمن كيفية عمل الإدارة لتعزيز ربحية الشركة وفق جملة من الآليات الداخلية والخارجية.

1. مفهوم حوكمة الشركات

سعت المنظمات الأكاديمية والمهنية إلى تقديم تعريف شامل لمصطلح حوكمة الشركات التي لقت اهتماما كبيرا من طرف الباحثين بتعدد اختصاصاتهم ومجالاتهم فتعددت المفاهيم والتعاريف، حيث عرفتها مؤسسة التمويل الدولية (IFC) بأنها "النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركة والتحكم في أعمالها" (الداعور وزملط، 2018، صفحة 823)، كما عرفت أنها "مجموعة الآليات التنظيمية التي ترسم حدود سلطة اتخاذ القرار في الشركة" (Charreaux & Writz, 2006, p. 07).

إلا أن التعريف الصادر عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) يعد من أكثر المفاهيم قبولا وانتشارا ومفاده أن "حوكمة الشركات هي النظام الذي يوجه ويضبط أعمال الشركة حيث يصف ويوزع الحقوق والواجبات بين مختلف الأطراف في الشركات، كمجلس الإدارة والمساهمين، وذوي العلاقة، ويضع القواعد والإجراءات اللازمة لاتخاذ القرارات الخاصة بشؤون الشركة، كما يضع الأهداف والاستراتيجيات اللازمة لتقييم ومراقبة الأداء" (OECD, 2004, p. 11).

وبناء على ما سبق يمكن القول إن حوكمة الشركات هي الإطار الفعال الذي يتم من خلاله ضبط العلاقة بين مختلف الأطراف ذات المصلحة، وحماية حقوق كل طرف بتجسيد مبدأ الشفافية والافصاح والمسائلة ضمن جملة من الآليات التي تساعد على تحقيق أهداف الشركة وضمان بقاءها.

2. آليات الحوكمة

عرفت آليات حوكمة الشركات بأنها من الوسائل التي يتم تصميمها وتنفيذها بهدف ترشيد وتوجيه والرقابة على سلوك الإدارة العليا لاتخاذ القرارات التي تؤدي إلى تحقيق مصالح الملاك ومن ثم التخلص من حدة مشكلة الوكالة بين الإدارة والملاك، والتأكد من الاستخدام الكفاء للموارد والفعالية في وسائل الرقابة التشغيلية والداخلية، والتوازن في صنع القرارات والشفافية والتكامل في التقارير المالية (عبد الوهاب، 2009، صفحة 680)، وهناك إجماع على تصنيف هذه الآليات إلى داخلية وأخرى خارجية وهي كالتالي:

1.2. آليات الحوكمة الداخلية

❖ مجلس الإدارة: يلعب مجلس الإدارة دورا مهما وحاسما في وضع الأهداف الاستراتيجية للشركة، وإقرار السياسات العامة، وقد ركزت قواعد حوكمة الشركات بشدة على عدد من المسائل المتعلقة بتشكيل مجلس الإدارة وكيفية عمله مثل الحجم، الاستقلالية والازدواجية، اللجان المنبثقة عن المجلس وعدد الاجتماعات حيث أجمع الكثير على أنه من أهم آليات الحوكمة، وأن السبب الرئيسي في انهيار كبريات الشركات العالمية راجع إلى فشل الإدارة في القيام بمسؤولياتها، فمجلس الإدارة هو المحور الذي تركز عليه الحوكمة الجيدة. (جداي، 2021، صفحة 42)

❖ لجنة المراجعة: عرفت بأنها لجنة تتكون من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين يقومون بالإشراف على كيفية الرقابة والتقرير عن أداء النشاط (Spira, 2002, p. 08)، فهي تمثل أحد الآليات المحاسبية المهمة في حوكمة الشركات، ولجنة المراجعة هي لجنة فرعية لمجلس الإدارة وقد نشأت فكرة وجودها للعمل كحلقة وصل بين مراقبي الحسابات والإدارة الذين تتمثل مهامهم الرئيسية في فحص ومراجعة القوائم والتقارير المالية قبل عرضها على مجلس الإدارة (زين العابدين وأبو بكر، 2019، صفحة 125)

❖ التدقيق الداخلي: يعتبر التدقيق الداخلي الحلقة الأهم في حلقات نظام الرقابة الداخلية في الشركة، فهو نظام مستقل يهدف إلى ضمان جودة ومصداقية التقارير المالية، حيث يقوم المدققون الداخليون من خلال نشاطهم الاستشاري والموضوعي إلى التقليل من مخاطر الفساد المالي والإداري، وتحسين فعالية عمليات إدارة المخاطر والحوكمة (علون، 2019، صفحة 52).

2.2. آليات الحوكمة الخارجية

❖ منافسة سوق المنتجات (الخدمات) وسوق العمل الإداري: من منطلق أن الإدارة إن لم تقم بواجباتها بالشكل الصحيح فإنها سوف تفشل في منافسة الشركات التي تعمل في نفس اتجاهها وبالتالي تتعرض للإفلاس، تعمل آلية منافسة سوق المنتجات (الخدمات) وسوق العمل الإداري على تهذيب سلوك الإدارة، بحيث لا يتم اشغال مواقع المسؤولية من طرف أعضاء مجلس إدارة سبق لهم أن قادوا شركاتهم نحو الإفلاس (جداي، 2021، صفحة 50)

❖ التدقيق الخارجي: عرفه اتحاد المحاسبين الأمريكيين بأنه إجراءات منظمة من أجل الحصول على الأدلة المتعلقة بالإقرارات الاقتصادية والأحداث وتقييمها بصورة موضوعية وإيصال النتائج للمستفيدين (علون، 2019، صفحة 52)، يؤدي المدقق الخارجي دورا مهما في المساعدة على تحسين نوعية الكشوفات المالية، من خلال مناقشة لجنة التدقيق في نوعية تلك الكشوفات،

❖ التشريعات والقوانين: تضمن هذه الآلية حماية حقوق المساهمين والأطراف ذات المصلحة، إذ تلزم الشركات بتطبيق ممارسات الحوكمة ومبادئها وذلك عندما تصدر الدولة قوانين وتشريعات خاصة بحوكمة الشركات بما يضمن وجود إطار فعال لتجسيد هذه الأخيرة وهو من أهم مبادئها التي نصت عليها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (جداي، 2021، صفحة 50)

3. الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات:

يجب الإشارة إلى أن هناك أطرافاً رئيسية تتأثر وتؤثر في التطبيق السليم لقواعد حوكمة الشركات، وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح أو الفشل في تطبيق هذه القواعد وهي: حملة الأسهم، مجلس الإدارة، الإدارة التنفيذية، وأصحاب المصالح.

أما الأطراف المسؤولة عن تطبيق حوكمة الشركات فهي: لجنة التدقيق، مجلس الإدارة، المدقق الداخلي والمدقق الخارجي (النجار وعقل، 2016، صفحة 19)، لذا يجب على هذه الأطراف العمل وفق نظام وشروط معينة لضمان بقاء الشركة ونجاحها.

II- ماهية التعثر المالي للشركات

تؤكد النظرية المالية أن المؤسسة الجيدة هي التي تستدين وتكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها في تاريخ محدد مسبقاً دون أي مشاكل (Breal, Ledand, & Pyle, 1977)، غير أن استعمال الديون يمكن أن يخلق عدة مشاكل في حال ما إذا تعرضت الشركة لأحداث غير متوقعة تؤثر على وضعيتها المالية، حيث يمكن أن تصبح غير قادرة على السداد وتعرض لضائقة مالية (تتعثر مالياً).

1. مفهوم التعثر المالي

اختلف الباحثون حول استخدام هذا المصطلح للتعبير عن وضعية مالية معينة كونه مرادفاً للفشل المالي أو يعبر عن المرحلة التي تسبقه، إذ عرف التعثر المالي على أنه "الوضعية التي تكون فيها الشركة غير قادرة على تسديد ديونها في وقت معين لعدم كفاية السيولة لديها" (Salloum & Azouri, 2010, p. 45)، وجاء في تعريف آخر أنه "اختلال مالي يواجهه الشركة نتيجة قصور مواردها وإمكاناتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير، وأن هذا الاختلال ناجم أساساً عن عدم التوازن بين موارد الشركة المختلفة (داخلية وخارجية) وبين التزاماتها التي تستحق السداد في الأجل القصير، وأن هذا الاختلال يتراوح بين العارض والمؤقت، الحقيقي والدائم" (معلم وطيبار، 2019، صفحة 193)

مما سبق يمكن القول إن التعثر المالي هو تعرض الشركة إلى أزمة سيولة تجعلها غير قادرة على سداد ديونها رغم امتلاكها لأصول ثابتة يصعب تحويلها إلى سيولة تغطي التزاماتها، وهو المرحلة التي تسبق الفشل المالي ولا تقود إليه بالضرورة.

2. أسباب التعثر المالي

تتعدد الأسباب المؤدية للتعثر المالي من شركة إلى أخرى والتي لها علاقة ببيئتها الداخلية والخارجية، غير أن الأكثر شيوعا منها ما يلي:

1.2. أسباب إدارية وتسييره:

ويتجلى ذلك في ضعف كفاءة وفعالية الإطارات والهيئات الإدارية المسؤولة عن اتخاذ القرارات الاستراتيجية، وتلك القائمة على تنفيذها، وكذا المكلفة بالرقابة عليها وتقويمها (كموش، 2020، صفحة 126)، حيث توصل الباحث (Altman, 1983, p. 40) إلى أنه ما يعادل 94% من الشركات المتعثرة كان سبب تعثرها اختلالات على مستوى الهياكل الإدارية.

2.2. أسباب مالية

هي الاختلالات التي تظهر على مستوى الهيكل المالي للشركة والتي من شأنها أن تؤثر على قدرة الشركة في الوفاء بالتزاماتها، كارتفاع تكلفة الإقراض (Altman & Hotchkiss, 2006, p. 30)، وعدم كفاية رأس المال للوفاء بكافة المتطلبات الاستثمارية، ومشاكل تحصيل الديون (كموش، 2020، صفحة 127)، وفقد السيولة.

3.2. أسباب فنية وتسويقية

كعدم سلامة دراسة الجدوى الفنية والجدوى التسويقية (بوعظم و معيزة، 2022، صفحة 57)، مثل أخطاء في اختيار طرق الإنتاج والتكنولوجيا المناسبة وتقدير التكاليف، ودراسة السوق وتقدير حجم المبيعات والأسعار، وهو ما سيؤثر سلبا على قيمة العائد المتوقع وتوقيتته مما يسبب اختلالات ونقص في السيولة.

4.2. أسباب أخرى:

وهي جميع العوامل الخارجة عن سيطرة الشركة والتي من شأنها أن تمثل أحداثا غير متوقعة يمكن أن تؤثر سلبا على الوضعية المالية لها مثل: تقلبات سعر الصرف، ارتفاع معدلات التضخم، التغيير في القوانين والتشريعات لاسيما تلك المتعلقة بالسياسات المالية والنقدية.

3. تقييم درجة التعثر

يمكن تقييم درجة التعثر المالي للشركات والتنبؤ بالإفلاس اعتمادا على عدة نماذج، ولعل من أشهرها نموذج Altman's (1968) Z-SCOR الذي يعتبر أكثر النماذج استخداما، وذلك لإمكانية تطبيقه على الشركات المدرجة بالبورصة وغير المدرجة، وهو ما دفعنا لاعتماده في الحكم على الوضعية المالية للشركات محل الدراسة وتصنيفها إلى متعثر وغير متعثر كونها شركات غير مدرجة في البورصة، وقد تم تطويره من قبل أستاذ العلوم المالية في جامعة نيويورك Edward Altma عدة مرات إلى أن توصل إلى

صياغة نموذج رياضي مبني على أربعة مؤشرات مالية مستقلة (Humairoh & Nurulita, 2022, p. 238) ضمن المعادلة التالية:

$$Z=6,56X1+3,26X2+6,72X3+1,05X4$$

X1: رأس المال العامل/ إجمالي الأصول
X2: الأرباح المحتجزة/ إجمالي الأصول
X3: الأرباح قبل الفوائد والضرائب/ إجمالي الأصول
X4: القيمة الدفترية لحقوق الملكية/ إجمالي الديون

وتصنف الشركات حسب القيم التي يأخذها Z-SCOR كالتالي:

Z > 2,9: شركة سليمة مالياً؛

Z < 1,23: شركة متعثرة؛

2,7 > Z > 1,23: منطقة رمادية يصعب فيها تحديد الحالة المالية للشركة.

III- العلاقة بين هيكل مجلس الإدارة والتعثر المالي

تعود أصول العلاقة بين حوكمة الشركات والتعثر المالي إلى أدبيات نظرية المنظمة، حيث تقوم الشركات أثناء تعرضها للانخفاض في مستوى الأداء، وحدثت أزمة اقتصادية عابرة بالتوجه نحو التعديل في تمركز السلطة من خلال مجلس الإدارة، من أجل تحديد الأخطار والاستفادة من الفرص الموجودة للخروج من الوضعية الحالية (Salloum & Azouri, 2010, p. 46)، ويلعب هيكل مجلس الإدارة دوراً هاماً في رفع الكفاءة وتحقيق الأهداف، وهو ما سنحاول توضيحه في النقاط التالية:

1. ازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام

تحدث الازدواجية عندما يشغل نفس الشخص منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي في أن واحد بالشركة، وقد أشارت الأدبيات المحاسبية إلى أن الفصل بين المنصبين يعتبر من أحد المؤشرات القوية للحكومة بالشركات (النجار و بسيوني، 2022، صفحة 22)، وهو أمر يجسد استقلالية المجلس إلى حد ما، وهو ما من شأنه أن يؤدي إلى تحسين كفاءة وفعالية مجلس الإدارة في ممارسة الدور الإشرافي والرقابي على الإدارة التنفيذية، مما يدفع المديرين إلى تحسين أدائهم والارتقاء به وبذل ما في وسعهم لتخفيض تكاليف الوكالة وتعظيم قيمة شركاتهم وتعزيز مركزها التنافسي وضمان بقائها واستمرارها في النشاط. (Tarighi & Others, 2022) وفي ذات السياق، فإن الجمع بين المنصبين سيجعل الشركة تحت إدارة شخص واحد، مما يؤدي إلى زيادة الصلاحيات الممنوحة للمدير التنفيذي وفرض سيطرته على مجلس الإدارة ومن ثم السيطرة على المعلومات الخاصة بأنشطة الشركة مما يزيد من احتمالية القيام بممارسات انتهازية لإخفاء الأخبار السيئة ونشر الأخبار الجيدة عن الأداء المالي للشركة وهو ما يعرضها للانهييار (Kapoor & Goel, 2016) وقد توصل كل من (Humairoh & Nurulita,

(2022)، (كموش، 2020)، (Safdar, 2018)، (Balagobei & Keerthana, 2022) إلى أن الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام من شأنه أن يضعف من فعالية الحوكمة ويرفع من معدل احتمالية التعرض للتعثر المالي، وأشار (Mantserrat, Merina, & Priego, 2016) و (Chan & Others, 2016) أن الأثر السلبي للازدواجية يكون أكثر وضوحاً لدى الشركات التي تعاني من مشاكل مالية ويساهم في انهيارها بسرعة أكبر، بينما أشار ((Salloum & Azouri, 2010) (Daily & Dalton, 1993As cited in) في دراستهما إلى عدم وجود أثر للازدواجية على مستوى الأداء في الشركات، أو تعرضها لأزمات مالية.

2. الملكية الإدارية

تشهد الشركات حالة من الصراع بين الملاك والإدارة، وفي حالة تعرضها لضائقة مالية يمكن للإدارة في ظل عدم الأمان أن تتخذ قرارات تهدف إلى الحصول على مزايا شخصية قصيرة الأجل، بدلا من التفكير في استراتيجيات للخروج من هذه الوضعية، وفي ظل هذه الظروف يمنك للملكية الإدارية أن تخفف من حدة الصراع القائم وتساهم في التخلص من الأزمة. تعتبر الملكية الإدارية أحد أهم الآليات التي يمكن أن تخفف من تكاليف الوكالة، حيث تعمل على الجمع بين مصالح المساهمين والمسيرين، والتقليل من حجم التباين في مصالح طرفي عقد الوكالة، فامتلاك المدراء لأسهم الشركة يزيد ويحسن من إمكانية وصولهم إلى المعلومات المتعلقة بالشركة من جهة، ويؤثر بصفة مباشرة في عملية صنع القرار التي تعظم ثروتهم من جهة أخرى (Noor & Iskandar, 2012, p. 686)، كذلك لما يكون للإدارة ملكية في الشركة فإن ذلك يشير إلى زيادة احتمال استمرار الشركة ونجاحها، حيث تصبح الإدارة تهتم بمصالح المساهمين وتضلل التسيير الاستراتيجي وهو ما يقلل من تكاليف الوكالة، ويحد كذلك من خطر التعثر المالي. (Parker, Peters, & Turetsky, 2002, p. 06). وقد توصل (Mantserrat, Merina, & Priego, 2016) أنه في الحالات الحرجة للشركات قبل الإفلاس يكون تأثير نسبة الملكية الإدارية أكبر مقارنة بحالة الاستقرار المالي، كما جاء في دراسة (Pramudena, 2017)، (Noor & Iskandar, 2012) أن وجود ملكية إدارية يؤثر إيجاباً في التقليل من احتمال التعثر المالي غير أن دراسة كل من (Moghaddem & Filsaraei, 2016) و (كموش، 2020) أظهرت عدم وجود أثر دال للملكية الإدارية على التعثر المالي.

3. حجم مجلس الإدارة

يتباين حجم مجلس الإدارة من شركة إلى أخرى، وتختلف التشريعات من بلد إلى آخر في وضع المجال الذي يحدد الحد الأدنى والأعلى لعدد الأعضاء فيه، وحسب نظرية الوكالة فإن كبر حجم المجلس يؤدي إلى خلق تحالفات بين الأعضاء مما يعني وجود المزيد من الصراعات وهو ما يتسبب في انحراف مجلس الإدارة عن دوره الرقابي في الحفاظ على مصالح الشركة مما قد يشكل تهديداً لها (Salloum & Azouri, 2010, p. 47).

أثر مجلس الإدارة كآلية للحكومة على التعثر المالي للشركات دراسة حالة عينة من شركات المساهمة
الجزائرية للفترة (2017-2021)

وبالنسبة للدراسات الميدانية التي أجريت في هذا الصدد، فقد جاءت دراسة كل من (النجار وعقل، 2016)، (Huang, Liang, Chang, & Hsu, 2021)، (Handriani, Ghozali, & Hersugodo, 2021) مؤيدة لنظرية الوكالة حيث أكدت أن صغر حجم مجلس الإدارة يؤدي إلى زيادة وفعالية أعضائه في تنفيذ الرقابة على الإدارة التنفيذية، وهو ما من شأنه تعظيم قيمة الشركة وتخفيض احتمالات تعرضها للتعثر المالي. في حين أكدت دراسة (Balagobei & Keerthana, Xuezhou, Hussain, Hussain, Saad, & Qalati, 2022)، (2022) عكس ذلك، إذ أظهرت نتائجها أنه كلما زاد حجم مجلس الإدارة كلما كان هناك أثر أكبر على التقليل من احتمال حدوث تعثر مالي، من خلال زيادة وإحكام الرقابة على الإدارة التنفيذية وبالتالي ضمان كفاءة الأداء المالي.

IV- الجانب التطبيقي من الدراسة

حاولنا في هذا الجزء من الدراسة والذي نعتبره مهما جدا إظهار أهم ما تم التوصل إليه ميدانياً والمنهج المستخدم في ذلك من خلال النقاط التالية:

1. تصميم الدراسة:

1.1. مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة التطبيقية في شركات المساهمة غير المالية لولاية الجزائر، وتقع ضمن نطاق زمني ممتد لخمس سنوات من عام 2017 إلى 2021.

وقد تم استخدام أسلوب العينة العشوائية لانتقاء مفردات الدراسة، مع مراعاة توفر كافة البيانات المطلوبة خلال المجال الزمني المحدد للدراسة التي تكن متاحة إلا لـ 30 شركة، والتي توفرت فيها الشروط التالية لإدراجها ضمن العينة:

- ❖ أن تكون القوائم المالية للشركة متوفرة وبانتظام خلال فترة الدراسة؛
- ❖ أن تكون تقارير مجلس الإدارة والجمعية العامة متوفرة في النشرات الرسمية للإعلانات القانونية (BOAL) لمديرية السجل التجاري؛
- ❖ ألا تكون الشركة في حالة تصفية أو قد تعرضت للاندماج خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (01): توزيع الشركات محل الدراسة حسب الوضعية المالية للفترة (2017-2021)

توزيع العينة حسب السنوات										
2021		2020		2019		2018		2017		
%	N	%	N	%	N	%	N	%	N	
37	11	40	12	50	15	37	11	30	9	الشركات المتعثرة
63	19	60	18	50	15	63	19	70	21	الشركات الغير معثرة
100	30	100	30	100	30	100	30	100	30	لمجموع

من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات Excel

يلخص الجدول أعلاه توزيع الشركات محل الدراسة بحسب وضعيتها المالية، مقسمة إلى متعثرة وغير متعثرة على طول فترة الدراسة، مبينا عددها ونسبتها في كل سنة.

2.1. مصادر جمع البيانات وأسلوب المعالجة:

تم الحصول على القوائم المالية، وتقارير مجلس الإدارة والجمعية العامة لمفردات العينة من موقع الأراضية الخاص بالمركز الوطني للسجل التجاري [/https://sidjilcom.cnrc.dz](https://sidjilcom.cnrc.dz) كما تم اعتماد برنامج ستاتا، الإصدار (Stata 14.2) لمعالجة البيانات واختبار الفرضيات من خلال:

- مقاييس التشتت والنزعة المركزية: من أجل توصيف خصائص متغيرات الدراسة؛
- مصفوفة الارتباط: للحكم على جودة وملاءمة النموذج من خلال الكشف عما إذا كان هناك مشاكل ارتباطية كوجود ارتباط متعدد بين متغيرات النموذج؛
- الانحدار اللوجستي الثنائي: لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة والضابطة في المتغير التابع وهو متغير نوعي ثنائي، واختبار الفرضيات؛
- اختبار هوسمان: للمفاضلة بين النماذج المقترحة (نموذج الأثر التجميعي، نموذج الأثر التجميعي، نموذج الأثر الثابت) بناء على قيمة واحتمال (chi-square).

2. متغيرات ونموذج الدراسة

1.2. متغيرات الدراسة

الجدول رقم (02): تعريف متغيرات الدراسة

المتغير	تعريفه	دلالتة
التعثر المالي Financial Distress	تابع	متغير ثنائي، يأخذ القيمة "1" إذا كانت الشركة متعثرة (تحقق الظاهرة المدروسة)، والقيمة "0" في حالة العكس، ويتم قياسه باستخدام نموذج Altman Z-scor
الملكية الإدارية Board Ownership	مستقل	نسبة الأسهم المملوكة من طرف أعضاء مجلس الإدارة إلى إجمالي أسهم الشركة
ازدواجية المنصب CEO Duality	مستقل	متغير ثنائي يأخذ القيمة "1" إذا كان هناك جمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام لشركة، والقيمة "0" في حالة العكس
حجم مجلس الإدارة Board Size	مستقل	عدد أعضاء مجلس الإدارة
حجم الشركة Company Size	ضابط	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة
الرفع المالي Leverage	ضابط	نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي أصول الشركة

من إعداد الباحثين

2.2. نموذج الدراسة

بناء على ما تم عرضه في مشكلة الدراسة وأهدافها، وفروضها البحثية، وبما أن البيانات المجمعة كانت لمجموعة من الشركات لمدة خمس سنوات، إضافة إلى أن المتغير التابع هو متغير ثنائي،

أثر مجلس الإدارة كآلية للحكومة على التعثر المالي للشركات دراسة حالة عينة من شركات المساهمة
الجزائرية للفترة (2017-2021)

تم استخدام الانحدار اللوجيستي للسلاسل الزمنية المقطعية (Panel Logistic Regression)، لاختبار تأثير حوكمة الشركات متمثلة في (الملكية الإدارية، ازدواجية المنصب، حجم مجلس الإدارة)، إضافة إلى حجم الشركة والرفع المالي على التعثر المالي للشركات، حيث يمكن صياغة النموذج كالتالي:

$$FinDist_{it} = \beta_0 + \beta_1 BOS_{it} + \beta_2 Duality_{it} + \beta_3 BSize_{it} + \beta_4 LCompS + \beta_5 Leverage_{it} + \epsilon_{it}$$

بحيث:

حجم مجلس الإدارة	$BSize_{it}$	التعثر المالي	$FinDist_{it}$
حجم الشركة	$LCompS$	قيمة الثابت	β_0
الرفع المالي	$Leverage_{it}$	معاملات المتغيرات	$\beta_1 \dots \dots \beta_5$
الخطأ العشوائي	ϵ_{it}	الملكية الإدارية	BOS_{it}
		ازدواجية المنصب	$Duality_{it}$

3. التحليل الاحصائي لنتائج الدراسة واختبار الفرضيات:

1.3. التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

الجدول رقم (03): الخصائص الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
التعثر المالي	150	0,3866	0,4886	0	1
ازدواجية المنصب	150	0,2533	0,4363	0	1
الملكية الإدارية	150	0,6288	0,3210	0,01	0,98
حجم المجلس	150	5,8	1,5927	3	9
الرفع المالي	150	0,5755	0,2765	0,16	1,97
حجم الشركة	150	22,375	1,5154	19,0712	24,9491

من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج Stata 14.2

الجدول رقم (04): الخصائص الوصفية لمتغيرات الدراسة حسب الوضعية المالية (الشركات المتعثرة)

المتغير	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
ازدواجية المنصب	58	0,5344	0,5031	0	1
الملكية الإدارية	58	0,5865	0,3303	0,01	0,98
حجم المجلس	58	5,5517	1,6023	3	9
الرفع المالي	58	0,8008	0,2610	0,55	1,97
حجم الشركة	58	22,3019	1,5846	19,071	24,795

من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج Stata 14.2

الجدول رقم (05): الخصائص الوصفية لمتغيرات الدراسة حسب الوضعية المالية (الشركات غير المتعثرة)

المتغير	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
ازدواجية المنصب	92	0,0760	0,2665	0	1
الملكية الإدارية	92	0,6576	0,3116	0,01	0,98
حجم المجلس	92	5,9565	1,5753	3	9
الرفع المالي	92	0,4341	0,1707	0,16	0,91
حجم الشركة	92	22,360	1,4585	19,0748	24,949

من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج Stata 14.2

نلاحظ من الجدول رقم 3 أن جميع المتغيرات الدراسة تتميز بخاصية عدم انحراف بياناتها أو ملاحظاتها عن المتوسط، غير أنه إذا ما أردنا المقارنة بين قيمها تبعا للوضعية المالية للشركات فإننا نقول:

❖ بالنسبة للملكية الإدارية (BOS): من الجدولين رقم 4 و5 نلاحظ أنها تتراوح بين (0,01) كأقل قيمة و(0,98) كأعلى قيمة، أما قيمة المتوسط بلغت (0,58) في الشركات المتعثرة، بينما كانت قيمته أعلى في الشركات غير المتعثرة حيث بلغت (0,65) وهو ما يدل على اهتمام هذه الأخيرة بالملكية الإدارية.

❖ بالنسبة لازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام (Duality): بلغت قيمة المتوسط في الجدول 4 (0,53) لدى الشركات المتعثرة، وهي نسبة مرتفعة إذا ما قورنت بقيمته في الجدول 5 حيث بلغت (07,0) لدى الشركات غير المتعثرة وهو ما يؤكد عدم رغبة مجالس إدارتها في الازدواجية لما لها من آثار سلبية على جودة القرارات ومستوى الأداء المالي والإداري.

❖ بالنسبة لحجم مجلس الإدارة (Board size): تراوح عدد أعضاء المجالس لمفردات العينة من الشركات بين (3) و(9) أعضاء، أما بالنسبة للمتوسط فإننا لا نلاحظ اختلافا بين القيمتين بالنسبة للشركات المتعثرة وغير المتعثرة، حيث كانت في الجدول رقم 4 (5,55) وفي الجدول رقم (5,95)، وقد تشير هذه القيمة إلى التزام الشركات بضوابط القانون التي تنص على أنه يجب ألا يقل عدد الأعضاء عن ثلاثة.

❖ بالنسبة لحجم الشركة (Csize): لا نلاحظ اختلافا في قيمته بين الجدولين، حيث بلغ في المتوسط (22,30) في الشركات المتعثرة و(22,36) في غير المتعثرة، وكذلك الأمر بالنسبة للقيمة الدنيا والقصى حيث تراوحت بين (19) و(22) مقاسة باللوغاريتم الطبيعي.

❖ بالنسبة للرفع المالي (Leverage): نلاحظ تباينا في القيم بين الجدولين حيث كانت نسبته مرتفعة في الشركات المتعثرة، إذ تراوحت بين (0,55) و(1,97)، كما بلغت قيمة المتوسط (0,8) في الجدول رقم 4 وهي نسبة غير مقبولة في التحليل المالي وتوحي بوجود مشاكل مالية لدى هذه الشركات، أما في الجدول رقم 5 فقد كانت أقل إذ تراوحت بين (0,16) و(0,91)، وقدرت قيمة المتوسط بـ(0,43) وهي نسبة مقبولة تؤيد فكرة عدم وجود خطر الديون على الوضعية المالية للشركات والتي صنفناها هنا على أنها غير متعثرة.

2.3. مصفوفة الارتباط

نقوم بحساب معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة للكشف عن إمكانية وجود علاقة ارتباط قوية بينها، حيث إذا بلغت قيمة معامل الارتباط أو فاقت (0,8) بين متغيرين مستقلين فإننا

أثر مجلس الإدارة كآلية للحكومة على التعثر المالي للشركات دراسة حالة عينة من شركات المساهمة
الجزائرية للفترة (2017-2021)

نكون أمام حالة ارتباط مشتركة، ونضطر لأخذ أحد المتغيرين واستبعاد الآخر، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (06): نتائج مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

التعثر المالي	التعثر المالي	الملكية الإدارية	الأزدواجية	حجم المجلس	الرفع المالي	حجم الشركة
1,000						
-0,1057	1,000					
0,5133	0,0621	1,000				
-0,1242	-0,2955	-0,1584	1,000			
0,6522	-0,0580	0,3293	-0,2146	1,000		
-0,0187	-0,1479	-0,1308	0,3224	-0,0513	1,000	

من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج Stata 14.2

من خلال معاينة معاملات الارتباط في الجدول أعلاه، يتضح عدم وجود علاقة ارتباط قوية (علاقة ارتباط ضعيفة) بين جميع متغيرات الدراسة المستقلة حيث بلغت أعلى قيمة لمعامل الارتباط (0,32) وهي قيمة مقبولة احصائيا، وفي هذه الحالة فأنا نبقى على جميع متغيرات الدراسة ولا نستبعد منها أحد.

3.3. تقدير نماذج الانحدار اللوجستي

الجدول التالية تظهر ملخصات نتائج الاختبار لكل من نموذج الأثر التجميعي، نموذج الأثر العشوائي، ونموذج الأثر الثابت:

الجدول رقم (07): نتائج تقدير نموذج الأثر التجميعي (PME)

عدد المشاهدات:	150			
Wald chi2(5) =	43.00			
عدد المجموعات:	30			
التعثر المالي	معاملات الانحدار β	الخطأ المعياري	إحصاءة Z	مستوى الدلالة (P>Z)
الملكية الإدارية	-1.666736	0.8154628	-2.04	0.041
الأزدواجية	1.582815	0.6201483	2.55	0.011
حجم المجلس	0.0299728	0.1883932	0.16	0.874
الرفع المالي	11.06804	2.0496632	5.40	0.000
حجم الشركة	-0.3011918	0.0805471	-3.74	0.000

الجدول رقم (08): نتائج تقدير نموذج الأثر العشوائي (REM)

عدد المشاهدات:	150			
Wald chi2(5) =	42.99			
عدد المجموعات:	30			
التعثر المالي	معاملات الانحدار β	الخطأ المعياري	إحصاءة Z	مستوى الدلالة (P>Z)
الملكية الإدارية	-1.666736	0.8154628	-2.04	0.041
الأزدواجية	1.582815	0.6201483	2.55	0.011
حجم المجلس	0.0299728	0.1883932	0.16	0.874
الرفع المالي	11.06804	2.0496632	5.40	0.000
حجم الشركة	-0.3011918	0.0805471	-3.74	0.000

الجدول رقم (09): نتائج تقدير نموذج الأثر الثابت (FEM)

عدد المشاهدات:	105			
عدد المجموعات:	21			
التعثر المالي	معاملات الانحدار β	الخطأ المعياري	إحصاءة Z	مستوى الدلالة (P>Z)
الملكية الإدارية	32.8167	42.44942	0.77	0.439
الازدواجية	33.58224	40.94321	0.82	0.412
حجم المجلس	11.279	15.24947	0.74	0.460
الرفع المالي	481.8944	574.4736	0.84	0.402
حجم الشركة	50.102	58.64032	0.85	0.393

من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج Stata 14.2

نلاحظ أن نتائج النموذج التجميعي هي نفسها نتائج النموذج العشوائي، أما بالنسبة لنتائج الأثر الثابت فقد جاءت مغايرة لذلك، كذلك بالنسبة لمعنوية النموذج، اعتمادا على اختبار مربع كاي فإننا نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لـ P كانت أقل من (0.05) في النماذج الثلاثة، أي أن واحد على الأقل من معاملات الانحدار في النموذج يختلف عن الصفر (0) وبالتالي يمكن القول إن النموذج العام ذو دلالة إحصائية وأن المتغيرات المستقلة مجتمعة تؤثر في المتغير الثابت، والسؤال هنا أي النموذجين سنستخدم.

4.3. المفاضلة بين نموذج الأثر العشوائي ونموذج الأثر الثابت:

لتحديد أي النموذجين أفضل سنقوم بالاعتماد على اختبار هوسمان من خلال فروضه

التالية:

H_0 : نموذج التأثير العشوائي هو النموذج الملائم

H_1 : نموذج الأثر الثابت هو النموذج الملائم عند مستوى معنوية أقل أو يساوي 0 أو 5%

الجدول رقم (10): نتائج اختبار هوسمان Hausman-Test

Test-Summary	Chi-square statistic	Chi- square d.f	Prob
Cross-section random	1.95	5	0.8564

من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج Stata 14.2

من خلال نتائج الاختبار الموضحة في الجدول رقم 9 نلاحظ أن قيمة إحصائية مربع كاي (ch-squar = 1.95) باحتمال (P=0.8564) وهو أكبر من 5%، وعليه فإننا نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة أي أن نموذج الأثر العشوائي هو النموذج المناسب.

5.3. اختبار فرضيات الدراسة:

1.5.3. الفرضية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لازدواجية منصب المدير العام ورئيس مجلس الإدارة على احتمال التعثر المالي للشركات.

من خلال نتائج تقدير نموذج الأثر العشوائي الموضح في الجدول رقم 8 نلاحظ أن قيمة معامل الانحدار اللوجيستي لمتغير ازدواجية المنصب (Duality) قدرت بـ (1,58294) وهو ما يدل على وجود أثر إيجابي لازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التعثر المالي، حيث أن لكل وحدة زيادة في متغير الازدواجية نتوقع ارتفاع قدره (1,58294) في لوغاريتم نسبة الأرجحية (الاحتمال) الخاص بالتعثر المالي، مع ثبوت جميع متغيرات الدراسة المستقلة الأخرى، كذلك تشير قيمة (P=0,011) وهي أقل من مستوى المعنوية (0,05) إلى معنوية معامل الانحدار اللوجيستي لمتغير الازدواجية، وعليه فإننا نقبل الفرضية الأولى ونقول أنه: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لازدواجية منصب المدير العام ورئيس مجلس الإدارة على احتمال التعثر المالي للشركات.

تتوافق النتيجة المتحصل عليها مع نتائج دراسة كل من (Humairoh & Nurulita, 2022)، (كموش، 2020)، (Safdar, 2018)، (Balagobei & Keerthana, 2022).

2.5.3. الفرضية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على احتمال التعثر المالي للشركات.

من خلال نتائج تقدير نموذج الأثر العشوائي الموضح في الجدول رقم 8 نلاحظ أن قيمة معامل الانحدار اللوجيستي لمتغير الملكية الإدارية (BOS) قدرت بـ (-1,6668) وهو ما يدل على وجود أثر سلبي للملكية الإدارية على التعثر المالي، حيث أن لكل وحدة زيادة في متغير الملكية الإدارية نتوقع انخفاض قدره (1,6668) في لوغاريتم نسبة الأرجحية (الاحتمال) الخاص بالتعثر المالي، مع ثبوت جميع متغيرات الدراسة المستقلة الأخرى، كذلك تشير قيمة (P=0,041) وهي أقل من مستوى المعنوية (0,05) إلى معنوية معامل الانحدار اللوجيستي لمتغير الملكية الإدارية، وعليه فإننا نقبل الفرضية الثانية ونقول أنه: يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على احتمال التعثر المالي للشركات.

تتوافق النتيجة المتحصل عليها مع نتائج دراسة كل من (Pramudena, 2017)، (Noor & Iskandar, 2012)

3.5.3. الفرضية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على احتمال التعثر المالي للشركات.

من خلال نتائج تقدير نموذج الأثر العشوائي الموضح في الجدول رقم 8 نلاحظ أن قيمة معامل الانحدار اللوجيستي لمتغير حجم مجلس الإدارة (BSIZE) قدرت بـ (0,0299) وهو ما يدل على وجود أثر إيجابي لحجم مجلس الإدارة على والتعثر المالي، حيث أن لكل وحدة زيادة في متغير الحجم نتوقع ارتفاع قدره (0,0299) في لوغاريتم نسبة الأرجحية (الاحتمال) الخاص بالتعثر المالي، مع ثبوت جميع متغيرات

الدراسة المستقلة الأخرى، إلا أن قيمة ($P=0,011$) وهي أكبر من مستوى المعنوية ($0,05$) مما يعني عدم معنوية معامل الانحدار اللوجستي لمتغير حجم مجلس الإدارة، وعليه فإننا نرفض الفرضية الثالثة ونقول أنه: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على احتمال التعثر المالي للشركات.

كما تجدر الإشارة من مخرجات نفس الجدول إلى أن النتائج المتحصل عليها والمتعلقة بالمتغيرات الضابطة، فإننا نجد أن قيمة معامل الانحدار اللوجستي لمتغير الرفع المالي (Leverage) قدرت بـ ($11,06$)، كما أنها كانت معنوية ($P=0,000$)، مما يدل على مساهمة الرفع المالي بنسبه المرتفعة في زيادة احتمال تعرض الشركات لخطر التعثر المالي، وهو ما يتوافق وتوجهات النظرية المالية. أما فيما يخص متغير حجم الشركة (مجموع الأصول) فقد كان معامل الانحدار سالبا بقيمة ($0,3012$) مع قيمة احتمال معنوية قدرت بـ ($0,000$)، أي أن هناك علاقة سلبية بين حجم الشركة واحتمال تعرضها للتعثر المالي.

V- الخاتمة

على مدار السنوات الأخيرة، اجتذبت حوكمة الشركات اهتماما أكاديميا واسع النطاق في العديد من التخصصات، حيث وجدت معظمها أن هناك آليات معينة من حوكمة الشركات والمتعلقة بالبيئة الداخلية للشركة لها أثر على أدائها ومركزها المالي، وذلك من منظور التقليل من احتمال التعرض للتعثر المالي.

من هذا المنطلق، اختبرت هذه الورقة البحثية مجموعة من خصائص مجلس الإدارة الذي يعتبر آداة هامة لمراقبة الإدارة التنفيذية باعتباره وكيلا عن حملة الأسهم، وآلية من آليات الحوكمة الداخلية التي تم وضعها لحماية حقوق جميع أصحاب المصالح، وكان ذلك من خلال تحليل بيانات (30) شركة مساهمة غير مالية على مدار خمس سنوات (2017-2021) باستعمال نموذج الانحدار اللوجستي للسلاسل الزمنية المقطعية (Panel Logistic Regression Data) لبرنامج (STATA 14.2)، وقد تم التوصل إلى جملة من النتائج والتوصيات نعددها في النقاط التالية:

1. نتائج الدراسة

- ❖ يوجد تباين في خصائص مجلس الإدارة بين مفردات العينة (الشركات) والتي تم تصنيفها على أساس الظاهرة المدروسة إلى شركات متعثرة وأخرى غير متعثرة من خلال خصائصها الوصفية؛
- ❖ اعتماد ازدواجية المنصب بين رئيس مجلس الإدارة والمدير العام بشكل كبير في الشركات المتعثرة على عكس الشركات غير المتعثرة؛

- ❖ الشركات غير المتعثرة تدعم وجود ملكية إدارية في مجالس إدارتها، إذ تظهر فيها بنسب أعلى مقارنة بنسبها في الشركات المتعثرة؛
 - ❖ ارتفاع معدل الرفع المالي في الشركات المتعثرة عنه في الشركات غير المتعثرة، وهو ما يؤكد مساهمة هذا الأخير في رفع احتمال تعرضها للتعثر المالي؛
 - ❖ يوجد أثر موجب ذو دلالة إحصائية لازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على احتمال التعثر المالي، وهو ما تؤكد الفروقات الإحصائية للخصائص الوصفية سابقة الذكر، وأن زيادة سيطرة الإدارة التنفيذية من خلال منصب رئيس مجلس الإدارة من شأنه أن يحد من استقلالية المجلس ودوره الرقابي وسيعرض الشركة للخطر
 - ❖ يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على احتمال التعثر المالي، ما يؤكد أن ارتفاع نسبة الملكية الإدارية في مجلس الإدارة يمنح المساهمين إمكانية أكبر للاطلاع على البيانات والمعلومات الحقيقية المتعلقة بوضعية الشركة واتخاذ القرارات المناسبة التي تصب في صالح الشركة وحمايتها من التعثر المالي؛
 - ❖ لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على احتمال التعثر المالي، كما لوحظ ذلك سابقا من خلال عدم وجود فروقات إحصائية للخصائص الوصفية لهذا العنصر بين الشركات المتعثرة والسليمة.
2. اقتراحات الدراسة
- ❖ تمكين المساهمين أكثر من الرقابة والاطلاع على كل التفاصيل المتعلقة بنشاط الشركة واتخاذ القرارات الإدارية والمالية من خلال تعزيز الملكية الإدارية ورفع مستوياتها في مجالس الشركات؛
 - ❖ تعزيز استقلالية مجلس الإدارة من خلال الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للحد من تصرفات الإدارة التنفيذية التي قد تستغل صلاحيات المنصب لصالحها وخدمة المصلحة الخاصة فقط، وهو ما من شأنه أن يشكل خطرا على يقاء الشركة؛
 - ❖ ضرورة وضع معايير خاصة لقياس مدى التزام الشركات الجزائرية بتطبيق قواعد الحوكمة على غرار العديد من الدول، ليتمكن الباحثون من قياس أثرها ودراسة علاقتها بسهولة مع مختلف جوانب الشركة ذات العلاقة باستقرارها المالي واستمرارها؛
 - ❖ تعزيز الدور الرقابي لمجلس الإدارة فيما يخص قرارات الاستدانة وعدم التماهي فيها لأن نسبة الرفع المالي المرتفعة تعرض الشركات لخطر التعثر المالي وربما الإفلاس.

VI- المراجع:

1. المراجع باللغة الأجنبية

- ❖ Noor, Z. M., & Iskandar, T. M. Corporate Governance and Corporate Failure: A Survival Analysis. *Persidangan Kebangsaan Ekonomi Malaysia ke VII*, 06(04), 684-695. (2012).
- ❖ Pramudena, S. M. The Impact of Good Corporate Governance on Financial Distress -in. *Journal of Finance and Banking Review*, 02(04), 46-55. (2017).
- ❖ Xuezhou, W., Hussain, R. Y., Hussain, H., Saad, M., & Qalati, S. A. Analyzing the impact of board vigilance on financial distress through the intervention of leverage structure and interaction of asset tangibility in the non-financial sector of Pakistan. *International Journal of Financial Engineering*, 09(02), 14-33. doi:https://doi.org/10.2478/ijme-2020-0032 (2022).
- ❖ Altman, E. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy* (01 ed.). John Wiley & Sons. New York: (1983).
- ❖ Altman, E., & Hotchkiss, E. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy* (Third ed.). John Wiley & Sons Ind. New Jersey: (2006).
- ❖ Balagobei, S., & Keerthana, G. Corporate Governance and Financial Distress: Empirical Evidence From Listed Firms in Sri Lanka. *GATR Accounting and Finance Review*, 07(01), 39-50. (2022).
- ❖ Brealy, R., Ledand, H., & Pyle, D. Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *Journal of Finance*, 32(02), 371-387. (1977). Retrieved from <https://econpapers.repec.org/scripts/redir.pf?u=http%3A%2F%2Flinks.jstor.org%2F%2Fsici%3F%2Fsici%3D00221082%2528197705%252932%253A2%253C371%253AIAFSAF%253E2.0.CO%253B2-E%26origin%3Drepec;h=repec:bla:jfinan.v:32:y:1977:i:2:p:371-87>
- ❖ Chan, Y., & Others. The Role of Corporate Governance in Forecasting Bankruptcy: Pre-and post-SOX ENACTMENT. *North American Journal of Economics and Finance*, 35, 166-188.
- ❖ Charreaux, G., & Writz, P. (2006). *Gouvernance Des Entreprise, nouvelles perspectives*. Edition Economica. Paris: (2016).
- ❖ Daily, C., & Dalton, D. Board of Directors Leadership and Structure: Control and Performance Implications. *Journal of Financial Economics*(17), 65-81. (1993).
- ❖ Handriani, E., Ghozali, I., & Hersugodo, H. Corporate governance on financial distress: Evidence from Indonesia. *Management Science Letters*, 11(06), 1833-1844. (2021). doi: 10.5267/j.msl.2021.1.1.020
- ❖ Hausman, J. Specification in Tests Econometrics. *Econometria*, 46, 12-51. (1987).
- ❖ Huang, H.-L., Liang, L.-W., Chang, H.-Y., & Hsu, a. H.-Y. The Influence of Earnings Management and Board Characteristics on Company Efficiency. *Sustainability Journal*, 13(21), 1-18. (2021). doi:https://doi.org/10.3390/su132111617
- ❖ Humairoh, F., & Nurulita, S. The Effect of Corporat Governance on Financial Distress. *Jurnal Riset A kuntansi Kontemporer*, 14(02), 237-242. (2022).
- ❖ Kapoor, N., & Goel, S. Board Characteristics, Firm Profitability and Earnings Management: Evidence from India. *Australian Accounting Review*, 27(02), 180-194. (2016). doi:10.1111/auar.12144
- ❖ Mantserrat, M., Merina, E., & Priego, A. Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad, Spanish Accounting Review*, 19(01), 111-121. (2016). doi:WWW.elsevier.es/rcsar

أثر مجلس الإدارة كآلية للحكومة على التعثر المالي للشركات دراسة حالة عينة من شركات المساهمة
الجزائرية للفترة (2017-2021)

- ❖ Moghaddem, R. J., & Filsaraei, M. The Impact of Corporate Governance Characteristics on Financial Distress. *International Journal of Finance and Banking*, 03(02), 162-176. (2016).
- ❖ OECD. *OECD Principales Of Corporate Governance*. (2004).
- ❖ Parker, S., Peters, G., & Turetsky, H. Corporate governance and corporate failure: a survival analysis. *The International Journal of Business in Society*, 02(02), 4-12. (2002).
- ❖ Safdar, H. T. Impact of Corporate Governance on the Likelihood of Financial Distress: Evidence From Non-Financial Firms of Pakistan. *Pacific Business Review International* 11(04), 134-148. (2018).
doi:http://www.researchgate.net/publication/330672491
- ❖ Salloum, C., & Azouri, N. Gouvernance Désstressée Financière et Performance Des Entreprises. *Revue des Sciences de Gestion*(243-244), 43-52. (2010).
doi:10.3917/rsg.243.0043
- ❖ Spira, L. *The Audit Committee: Performing Corporate Governance*. Kluwer Academic Publishers. (2002). Retrieved from <https://www.amazon.com/Audit-Committee-Performing>
- ❖ CorporateGovernance/dp/0792376498?asin=147577642X&revisionId=&format=4&depth
- ❖ Tarighi, H., & Others. How Do Financial Distress Risk and Related Party Transactions Affect Financial Reporting Quality? Empirical Evidence. *Journal of Risks*, 10(46). (2022). Retrieved from Risks 2022, 10, 46. <https://doi.org/10.3390/risks10030046>

2.المراجع باللغة العربية

- ❖ جبر ابراهيم الداعور، و إياد سليم زملط. أثر الإلتزام بقواعد الحوكمة الخاصة بالتدقيق على الحد من التعثر المالي وتحسين القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين. *مجلة جامعة الأزهر-غزة- سلسلة العلوم الإنسانية*. 20(c), 844-813. (2018).
- ❖ جميل حسن النجار، و علي خليل عقل. قياس أثر الإلتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. *مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث*, 04(02), 40-15. (2016).
- ❖ رمعلم، و أ طيار. استخدام نموذج ألتمان للتنبؤ بالتعثر المالي لشركات قطاع التأمين في الجزائر. *مجلة الباحث الاقتصادي*, 07(11), 209-190. (2019).
- ❖ سامح محمد أمين النجار، و مروة محمد ماهر بسيوني. أثر العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وجودة الأرباح على خطر التعثر المالي للشركات: أدلة علمية من بيئة الأعمال المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*, 06(03), 336-259. (سبتمبر، 2022).
- ❖ عبد المجيد كموش. أثر ممارسة حوكمة الشركات على التعثر المالي للشركات: دراسة حالة عينة من الشركات بولاية سطيف. *مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية*, 13(01), 137-124. (جويلية، 2020).
- ❖ علي نصر عبد الوهاب. *موسوعة المراجعة الخارجية الحديثة* (ط 1). الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع. الإسكندرية: (2009).
- ❖ فايزة بوعظم، و مسعود أمير معيزة. تكبيق نموذج كيدا وسبرينغايت للتنبؤ بالفشل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. *مجلة تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (SMEC)*, 03(01), 71-53. (2022).
- ❖ محمد لين علون. مساهمة آليات حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية: دراسة عينة من الشركات بولاية بسكرة. *مجلة نور للدراسات الاقتصادية*, 05(08), 68-48. (جوان، 2019).
- ❖ ياسين جداي. مساهمة حوكمة الشركات في تحسين كفاءة السوق المالية في الجزائر. *أطروحة دكتوراه الطور الثالث، تخصص: الاقتصاد بنكي ومؤسسات مالية. كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد اشرف مساعدي، سوق أهراس. الجزائر: (2021).*