

أثر ممارسات حوكمة الشركات على التعثر المالي للشركات
دراسة حالة عينة من الشركات بولاية سطيف

**The Impact of Corporate Governance practices on financial distress
Case of a sample of companies in Sétif**

ط.د. عبد المجيد كموش¹ Abdelmadjid Kemouche

¹ جامعة محمد بوضياف، المسيلة، abdelmadjid.kemouche@univ-msila.dz

تاريخ النشر: 2020/07/28

تاريخ القبول: 2020/06/25

تاريخ الاستلام: 2020/01/20

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر ممارسات حوكمة الشركات على التعثر المالي في الشركات الجزائرية، وذلك من خلال جمع البيانات الخاصة بـ 15 شركة مساهمة ناشطة بولاية سطيف في الفترة الممتدة ما بين سنتي 2013 و2017 (وهو ما يمثل 75 مشاهدة "شركة/سنة")، وتحليلها باستخدام أسلوب الانحدار اللوجيستي المطبق من خلال برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS (الإصدار 21). توصلت الدراسة إلى أن للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة و الرئيس التنفيذي (المدير العام) أثر عكسي دال على خطر التعثر المالي للشركات، في حين لم يظهر أي أثر للملكية الإدارية واستقلالية مجلس الإدارة. **كلمات مفتاحية:** حوكمة الشركات، التعثر المالي، مجلس الإدارة، الملكية.

تصنيف JEL: G33, G34, G39

Abstract:

The study aims to empirically examine the quality of corporate governance (CG) practices in Algerian companies and their impact on financial distress. The study was conducted between 2013 and 2017 using a matched-pairs research design with 75 observations. The required information was gathered from 15 companies operate in Sétif. Logistic regression was applied by using Statistical Packages for Social Sciences (SPSS Version 21). The results show that the separation between the chairman of the board and the chief executive officer (CEO) is inversely associated with the risk of financial distress. However, there was no significant relationship between managerial ownership and board independence with the financial distress.

Keywords: Corporate Governance; Financial Distress; Board of Directors; Ownership.

Jel Classification Codes: G33, G34, G39.

Résumé:

L'objet de cette étude est d'examiner l'impact des pratiques de la gouvernance d'entreprise sur la détresse financière en Algérie au cours de la période 2013-2017. Les données utilisés ont été collectées auprès de 15 sociétés par action actives à Sétif, soit 75 observations en total. L'analyse est prise à l'aide du programme statistique SPSS (Version 21) et en utilisant du modèle de la régression logistique.

Il a été conclu que la séparation entre les fonctions de président du conseil d'administration et celui de directeur général a un impact inverse significatif sur le risque de la détresse financière. Au contraire, la propriété managériale et l'indépendance du conseil d'administration n'ont montré aucun impact.

Mots-clés: Gouvernance d'entreprise; Détresse financière; Conseil d'administration; Propriété.

Codes de classification de Jel: G33, G34, G39.

1. مقدمة:

1.1. تمهيد

تعتبر ظاهرة التعثر المالي للشركات من المواضيع الهامة التي ترتبط ارتباطا وثيقا بحجم المخاطر التي تواجهها الشركة، حيث تشكل انعكاسا ونتيجة مباشرة لسوء إدارة والتحكم في المخاطر المحدقة بجانبها المالي، ما يجعلها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها الحالية والمستقبلية، ويحد من قدرتها على إشباع رغبات الأطراف الداخلية والخارجية ذات المصلحة، الأمر الذي يمكن أن يؤدي إلى بروز صراع للمصلحة بين هذه الأطراف ويعمق من مشاكل وتكاليف الوكالة. وبناء على ذلك، يعمل ملاك ومسيري الشركات بشكل متكامل من أجل تجنب الوقوع في هذه الظاهرة؛ وذلك من خلال القيام بتشخيص معمق، وجمع الكم الكافي من المعلومات حول الأسباب المحتملة للظاهرة، ومن ثم اتخاذ الإجراءات اللازمة لتفاديها.

تعدّ البيانات الكمية التي تظهرها القوائم المالية للشركة أحد أهم المؤشرات التي يتم استخدامها لهذا الغرض، وذلك من خلال استخدام تقنيات التحليل المالي وبعض الأساليب الإحصائية ونماذج الذكاء الاصطناعي لبناء نماذج قوية ومستقرة للكشف عن احتمالية التعثر لحالة التعثر المالي. ورغم أن الكثير من النماذج قد أفلحت في هذا الغرض (Altman 1968, Beaver 1966, 1968, 1982)، و(Ohlson 1980) وآخرون]، إلا أن سلسلة الانهيارات المفاجئة التي شهدتها كبريات الشركات العالمية البارزة مطلع الألفية الثالثة: (WorldCom و Enron) بالولايات المتحدة الأمريكية، (Vivendi) بفرنسا، (Parmalat) بإيطاليا وغيرها، والمصنفة خارج دائرة الخطر حسب هذه النماذج، بالإضافة إلى ما أسفرت عنه التحقيقات من ضعف النظم الرقابية والإشرافية المطبقة، قد كشفت عن ضرورة مراجعة هذه النماذج من خلال الأخذ بعين الاعتبار بعض المؤشرات النوعية التي يمكن أن تؤدي إلى الظاهرة من جهة، وحفزت على نطاق واسع الطلب على إصلاح التشريعات والقوانين والنظم التي تضبط نشاط الشركات من جهة أخرى، وهو ما يشكل لبّ فلسفة حوكمة الشركات.

2.1. إشكالية الدراسة

تعتبر حوكمة الشركات أحد أهم الأنظمة التي يمكن استخدامها من قبل الشركات لمراقبة أداء الفريق الإداري، فالقرارات الخاطئة و/أو غير الملائمة المتخذة، والسلوكيات غير القانونية و/أو غير الأخلاقية التي يمكن أن تظهر من قبلهم، يمكن أن يكون لها آثارا مالية وغير مالية كارثية على ملاك الشركة وكافة الأطراف ذات المصلحة فيها، ويجعل من الشركة عرضة لمشاكل وصعوبات مالية قد ترهن بقاءها ونموها واستمراريتها. وعليه، ويهدف التعرف أكثر على الجوانب المختلفة المتعلقة بالتعثر المالي للشركات، وانعكاسات الممارسات المثلى في الإدارة والتسيير المعبر عنها بحوكمة الشركات، تسعى هذه الدراسة إلى الإجابة عن السؤال الرئيسي التالي:

• هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسات حوكمة الشركات على التعثر المالي للشركات؟

ويتفرع عن هذا السؤال الرئيسي مجموعة الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على التعثر المالي للشركات؟
- هل هناك أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات؟
- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التعثر المالي للشركات؟

3.1. فرضيات الدراسة

للإجابة على إشكالية الدراسة، تم وضع الفرضيات التالية:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على التعثر المالي للشركات.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التعثر المالي للشركات.

4.1. أهمية الدراسة

تستمد الدراسة أهميتها من كونها تعالج أحد أهم المواضيع التي تثير اهتمام الكتاب والباحثين وصناع القرار، بسبب الآثار السلبية التي يخلفها وقوع الشركة في التعثر المالي على كافة الأطراف الداخلية والخارجية المرتبطة بالشركة من ناحية، وعلى اقتصاد البلد محل النشاط والمجتمع ككل من ناحية أخرى. وعليه، فإن الكشف عن الأسباب والعوامل التي يمكن أن تساهم في حدوث الظاهرة من شأنه أن يتيح للقائمين على إدارة الشركات إمكانية اتخاذ القرارات المناسبة في الوقت المناسب لتفادي الوقوع في فخ التعثر، وإجراء التصحيحات اللازمة لمعالجته والحد من خطورته وآثاره إذا كانت الشركة عرضة له، كما تتميز الدراسة بكونها تختبر تأثير مجموعة من المؤشرات النوعية المتعلقة بالمعايير المثلى للإدارة والتسيير (حوكمة الشركات) على الجوانب المالية للشركات في الجزائر، وبالتالي فإنه يمكن الاعتماد على نتائج الدراسة في تحسين الأداء المالي للشركات والحفاظ على استمراريتها.

5.1. أهداف الدراسة

- تسعى الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، أهمها:
- التعرف على واقع ممارسات حوكمة الشركات في الشركات محل الدراسة؛
 - تسليط الضوء على ظاهرة التعثر المالي، والعوامل المساهمة في حدوثها؛
 - إبراز والكشف عن أثر ممارسات حوكمة الشركات على التعثر المالي للشركات؛
 - إبراز أهمية المؤشرات النوعية في تحليل أداء الشركات.

2. ماهية التعثر المالي للشركات

1.2 تعريف التعثر المالي للشركات:

تمايزت تعاريف الباحثين الأكاديميين والممارسين لمفهوم التعثر المالي للشركات، واختلفت باختلاف وجهة نظر كل منهم واهتماماته البحثية، "فمنهم من يستخدمه كمرادف لمفهوم الإفلاس القانوني أو الإعسار المالي، ومنهم من يستخدمه لوصف مرحلة تسبق إفلاس المنشأة" (موسى الفراء، 2017، صفحة 784).

يُعرف التعثر المالي بأنه: "عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية عند تاريخ استحقاقها" (Beaver, Correia, & McNichols, 2011, p. 103). 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" (Azadinamin, 2012, p. 3). في حين أن هناك من يعتبره: "اختلال مالي يواجهه الشركة نتيجة قصور مواردها أو إمكانياتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير، وأن هذا الاختلال ناتج عن عدم التوازن بين الموارد الذاتية والالتزامات الخارجية، وهو يتراوح بين الاختلال المؤقت العارض وبين الاختلال الحقيقي الدائم، وكلما كان الاختلال هيكلياً كلما كان من الصعب على الشركة تجاوز الأزمة الناتجة عن هذا الاختلال" (موسى الفراء، 2017، صفحة 748).

والملاحظ من التعاريف السابقة، وإن اختلف مبنى كل تعريف، أن هناك شبه إجماع بين الباحثين حول مفهوم التعثر المالي للشركات، وهو: عجز الشركة عن الوفاء بالتزاماتها المالية اتجاه الغير، ويمكن أن يتجلى هذا العجز في عدم القدرة على دفع الفوائد و/أو أقساط القروض و/أو إشباع رغبات الأطراف أصحاب المصلحة، وهو ما من شأنه أن يؤثر على ثقتهم بالشركة، ويساهم في خلق إختلالات هيكلية مالية وغير مالية يمكن أن تقود الشركة إلى حالة الإفلاس والتصفية.

2.2 أسباب التعثر المالي للشركات:

تتعدد الأسباب التي يمكن أن تؤدي بالشركة إلى مواجهة ظروف مالية خاصة، كما تختلف هذه الظروف من شركة إلى أخرى، وفيما يلي نذكر أهم العوامل التي قد تسبب في التعثر المالي للشركات:

1.2.2. العوامل الإدارية والتسييرية: تعتبر أهم العوامل التي يمكن أن تساهم في بروز إختلالات في نشاط الشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها (Altman & Hotchkiss, 2006, p. 30). ويتجلى ذلك في ضعف كفاءة وفعالية الإطارات والهيئات الإدارية

المسؤولة عن اتخاذ القرارات الإستراتيجية، وتلك القائمة على تنفيذها، وكذا المكلفة بالرقابة عليها وتقويمها. ويقدر الباحث (Bibeault, 1998, p. 35) في دراسة للظروف المحيطة بتعثر مجموعة من الشركات إلى أن ما نسبته 80% من الشركات المتعثرة سببها إداري، وفي نفس السياق خلصت دراسة (Dun & Bradstreet) إلى أنها تمثل ما يفوق 93% (الحاج و بلقوم، 2015، صفحة 536)، فيما توصل الباحث (Altman, 1983, p. 40) إلى أن ما يعادل 94% من الشركات المتعثرة سببها عوامل وظروف واختلالات على مستوى الهياكل الإدارية للشركات.

2.2.2. العوامل المالية: هي تلك الاختلالات التي تظهر على مستوى الهيكل المالي للشركة، والتي من شأنها أن تؤثر في قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، كارتفاع تكلفة الاقتراض (Altman & Hotchkiss, 2006, p. 30)، وعدم كفاية رأس المال للوفاء بكافة المتطلبات الاستثمارية، وعدم كفاية الفوائض المالية للقيام بتمويل التوسعات الرأسمالية اللازمة لنشاطها، بالإضافة إلى عدم استخدام الائتمان في الأغراض التي منح من أجلها، ومشاكل تحصيل الديون، وضعف إستراتيجية إدارة المخاطر المالية في الشركة.

3.2.2. العوامل الإستراتيجية: وهي تلك الاختلالات التي تظهر نتيجة القصور في التحكم في المتغيرات الداخلية والخارجية لبيئة النشاط ومواكبتها على المدى الطويل، ويظهر ذلك في سوء اختيار المجالات الاستثمارية الملائمة و/أو عدم دقة دراسات الجدوى للمشاريع الاستثمارية والدراسات الاستشرافية، وسوء استغلال الفرص والتهاون في مواجهة التهديدات التي تفرضها بيئة النشاط، "وضعف المعايير المعتمدة في إدارة العملاء، وهو ما يؤدي إلى بروز إختلالات في الوفاء بالمستحقات في مواعيدها وتراكمها" (Edwards, Baiden, Owusu-Manu, & Badu, 2017, p. 124)، والفشل في إدارة صراع الأطراف ذات المصلحة وعدم القدرة على إحلال التوازن بينها وتوجيهها وفق ما يخدم أهداف الشركة.

4.2.2. عوامل أخرى: وتتمثل في مجموعة العوامل التي تفرضها بيئة الأعمال: كالاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي، التقلبات الحادة في أسعار الصرف، والسياسات الحكومية على مستوى بلد النشاط (تغيير التشريعات والقواعد والإجراءات المنظمة للنشاط الاقتصادي للدولة).

3.2 مراحل التعثر المالي للشركات:

يمكن للشركة أن تمر بالعديد من المراحل قبل أن تتعرض لحالة التعثر المالي أهمها (موسى الفراء، 2017، صفحة 751):

1.3.2. مرحلة ما قبل التعثر المالي: وتتميز بظهور العديد من المؤشرات السلبية كإنخفاض حجم الطلب على منتجات الشركة، زيادة تكاليف التشغيل، تقادم طرق الإنتاج، عدم كفاية رأس المال العامل، انخفاض معدل دوران الأصول.

2.3.2. مرحلة انخفاض التدفق النقدي: وهو ما يجعلها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها المتداولة من النقدية المتاحة لديها.

3.3.2. مرحلة العسر المالي المؤقت: تفقد خلالها الشركة القدرة على الحصول على التمويل اللازم لسداد الالتزامات المستحقة.

1.3.2. مرحلة الإعسار الكلي: وفيها تكون الشركة في حالة عجز تام عن سداد الالتزامات المستحقة، وبالتالي تدخل الشركة في حالة الفشل المالي (Financial Failure) والإفلاس (Bankruptcy) ويتم التنازل عن أصولها وتسليمها للتصفية القضائية.

ويمكن القول أن حالة التعثر المالي هي المرحلة التي تسبق مرحلة الفشل المالي والإفلاس والتصفية، وتلي مرحلة العسر المالي المؤقت، حيث تكون الشركة عاجزة عن الوفاء بالتزاماتها المالية عند تاريخ استحقاقها لسنة أو سنتين متعاقبتين إلا أنها لم تصل بعد إلى مرحلة العجز المالي الكلي، وعليه، فإن إمكانية تجاوز هذه المرحلة تبقى قائمة؛ من خلال وضع خطة إصلاحية شاملة ومحكمة، وإقامة هيكل حوكمة ملائم.

3. ممارسات حوكمة الشركات وانعكاساتها على ظاهرة التعثر المالي

1.3 مفهوم حوكمة الشركات:

جدير بالذكر أنه لا يوجد، على المستوى العالمي، تعريف موحد متفق عليه بين كافة الأكاديميين والممارسين لمفهوم حوكمة الشركة (Corporate Governance)، وذلك لتداخله في العديد من المجالات القانونية، والتنظيمية، والاقتصادية، والمالية والاجتماعية للشركات والدول. فهناك من يرى أن حوكمة الشركات هي: "مجموعة الآليات والإجراءات والقوانين والنظم والقرارات التي تضمن كل من الانضباط (Discipline) والشفافية (Transparency) والعدالة (Fairness)" (نصر علي و شحاته،

2006، صفحة 17) وبالتالي فهي تسعى إلى دعم وتحسين أداء الشركة؛ وذلك من خلال وضع القواعد التي تضمن من خلالها السلوك الأمثل لمجمل الفاعلين وأصحاب القرار في الشركة.

كما عرّفت حوكمة الشركات على أنها: "مجموع الآليات التنظيمية التي ترسم حدود سلطة اتخاذ القرار في الشركة" (Charreaux & Writz, 2006, p. 07).

وتعرف على أنها: "نظام لتنظيم ومراقبة سلوك الشركات وتحقيق التوازن بين مصالح الأطراف الداخلية ذات المصلحة من جهة، والأطراف الأخرى (الخارجيين والحكومات والمجتمعات المحلية) من جهة أخرى، الذين يمكن أن يتأثروا بسلوك الشركة، وذلك من أجل ضمان سلوك مسؤول، وأداء متميز، ونمو مستدام على المدى الطويل" (Du Plessis, Hargovan, Bagaric, & Harris, 2015, p. 13).

أما منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCED) فقد عرّفت حوكمة الشركات على أنها: "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).

بناء على التعريفات السابقة، يمكن استخلاص 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 العلاقة 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.

2.3. الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات

هناك أربعة أطراف رئيسية تتأثر وتؤثر في التطبيق السليم لمفهوم وقواعد حوكمة الشركات، وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح أو الفشل في تفعيل ممارساتها، وهي كالتالي:

1.2.3. المساهمون: وهم من يقومون بتقديم رأس المال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم، وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم وتعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل، كما لهم الحق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم.

2.2.3. مجلس الإدارة: هيئة مكونة من عدد من الأفراد المعنيين بمتابعة وتقييم والرقابة على نشاط الشركة، ولهذا فهم بمثابة وكلاء يمثلون المساهمين والأطراف الأخرى ذات المصلحة في الشركة، كما يندرج تحت مسؤوليات المجلس تعيين والرقابة على سلوكيات الإدارة التنفيذية (العامة)، ورسم السياسة العامة للشركة.

3.2.3. الإدارة: تُعد المسؤولة عن الإدارة الفعلية للشركة وتقديم التقارير الخاصة بالأداء إلى مجلس الإدارة، وتعتبر إدارة الشركة المسؤولة عن تعظيم أرباح الشركة وزيادة قيمتها، بالإضافة إلى مسؤوليتها تجاه متطلبات الإفصاح والشفافية فيما يتعلق بالمعلومات التي تنشرها للمساهمين والأطراف الأخرى ذات العلاقة.

4.2.3. أصحاب المصالح: "كل مجموعة أو فرد يمكن له أن يتأثر و/أو يؤثر في تحقيق أهداف المنظمة" (Freeman & McVea, 2001, p. 4): كالدائنين والموردين والعمال والموظفين والحكومات والمجتمع المدني، "وتجدر الإشارة إلى أنه يصعب بل يستحيل على أي شركة أن تليي طلبات واحتياجات كافة الفئات المشكلة لأصحاب المصلحة في آن واحد؛ فتحقيق مصالح فئة معينة قد يؤدي إلى تقليل قدرة الشركة على تحقيق مصالح فئة أخرى" (كواسي، 2010، صفحة 2)، ولهذا فمن الواجب على الشركة أن

تقييم نظاما فعالا لمراقبة وإدارة العلاقة مع كافة هذه الأطراف بالشكل الذي يمنع بروز صراعات مصلحة تنعكس بالسلب على أداء الشركة واستدامتها.

4. أثر ممارسات الحوكمة على التعثر المالي للشركات

1.4. أثر الملكية الإدارية

تعتبر الملكية الإدارية أحد أهم الآليات التي يمكن لها أن تخفض من تكاليف الوكالة، حيث تعمل على الجمع والتوفيق بين مصالح المساهمين والمديرين، والتخفيض 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 على عملية صنع واتخاذ القرارات التي تعظم ثروتهم من جهة أخرى (Noor & Iskandar, 2012, p. 686). وهو بالضرورة ما ينعكس إيجابيا على أداء الشركة وقيمتها، ويجعلها في منأى عن الوقوع في حالة التعثر المالي.

بالإضافة إلى ذلك، فإن المدراء المالكين عادة ما يكونون أكثر حرصا واهتماما بكل القضايا المالية وغير المالية التي من شأنها أن تنعكس على قيمة ممتلكاتهم في الشركة (Platt & Platt, 2012, p. 1142)، كما أن تحكّمهم الجيد في موارد الشركة وإمكانية تسهيلهم لعملية الرقابة على الأداء من شأنه أن يقلص من نطاق وحجم التباين أو عدم التماثل في المعلومات، ما من شأنه أن يقلل من حجم المخاطرة ويرفع من كفاءة عملية اتخاذ القرارات، الأمر الذي يساهم في تحسين أدائها ويقف حائلا أمام تعرضها لمشاكل وصعوبات مالية.

هذا وقد أثبتت دراسات كل من (Pramudena, 2017)، (Wei, Fang, Li, Kao, Tsai, & Yang, 2017)، (Miglani, Ahmed, (2015) Henry, & Henry, 2015)، (Md-Rus, Taufil Mohd, Abdul Latif, & Alassan, 2013)، (Noor & Iskandar, 2012)، (Donker, Al (2009) Zahir, & Santen, 2009)، (Zeitun & Tian, 2007)، (Abdullah, 2006 ; Elloumi & Gueye, 2001, As cited in (Miglani, (2015) Ahmed, & Henry, 2015, p. 20)) أن للملكية الإدارية أثرا دالا على التقليل من احتمالية التعثر المالي، وأنها تعمل على تحفيز الإدارة من أجل تحسين الأداء وتجاوز المشاكل المالية التي يمكن أن تتعرض لها.

2.4. أثر استقلالية مجلس الإدارة

يعبر عن استقلالية مجلس الإدارة بنسبة المدراء الخارجيين الذين فوضهم المساهمون سلطاتهم لتمثيلهم في الاجتماعات واتخاذ القرارات الإستراتيجية نيابة عنهم، شرط ألا يكونوا ممن يشغلون وظائف تنفيذية في الشركة، وليس لهم أي مصالح خاصة مباشرة أو غير مباشرة فيها غير تلك المنصوص عليها ضمن عقودهم.

بالرغم من كونهم منتخبين ونائبين عن المساهمين وأنهم تحت ضرورة الحصول على جل المعلومات التي يحتاجونها لاتخاذ قراراتهم من الإدارة التنفيذية للشركة، فإنه على المدراء أن يكونوا محايدين، وأن يعملوا على تغليب مصلحة الشركة على المصالح الشخصية للمساهمين والمديرين، وهو ما يعقد من عملية إصدارهم للأحكام، ويفرض عليهم التعامل مع حقيقة تباين، تباعد وتضارب المصالح التي يمكن أن تنشأ في الشركة (Korine & Gomez, 2014, p. 159).

ومن هذا المنطلق، يعتبر كل من (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983; Jensen, 1993, As cited in (Manzaneque, Priego, & Merino, 2016, p. 114)) أن ضمان استقلالية مجلس الإدارة هي أحد الحلول الفعالة للتقليل من مشاكل الوكالة وتكاليفها، والتقليل من حالة عدم تماثل المعلومات (Miglani, Rutherford & Buchholtz, 2007, As cited in (Ahmed, & Henry, 2015, p. 20)). الأمر الذي من شأنه أن ينعكس على أداء الشركة واستمراريتها ويحفظ سلامتها المالية.

ويلعب مجلس الإدارة المستقل دورا فاعلا ومحوريا في الحالة التي تكون فيها قوة كل من المساهمين والمديرين منخفضة، حيث يبرز المجلس كقوة ثالثة من خلال التموضع وملء الفراغ الذي خلفه المدراء غير المتحمسون أو الخاملون والمساهمون المنقسمون و/أو غير المهتمون (Korine & Gomez, 2014, p. 162)، وفي هذه الحالة فإن فعالية المجلس المستقل من شأنها أن تؤثر تأثيرا جوهريا على أداء وقيمة الشركة واستمراريتها، حيث يعتبرها (Mace, 1986 ; Cornett et al., 2008, As cited in (Brédart, 2014, p. 73)) أحد أهم المصادر الإستراتيجية بالنسبة للشركة، كونهم يوسعون من حجم معرفتها التنظيمية (Organizational knowledge) وهو ما يمكنها من مساندة متطلبات بيئة الأعمال.

كما تتجلى أهمية المجلس المستقل بشكل بارز عندما تكون قوة كل من المساهمين والمسيرين عالية؛ حيث يكون المجلس أمام حتمية التعامل مع وجهات النظر المختلفة والمصادقة على القرارات الإستراتيجية الواجب اتخاذها، والتصرف كحَكَم محايد للفصل في القضايا وصراعات المصلحة المحتمل بروزها (Korine & Gomez, 2014, p. 162). والتي تنعكس سلبا على أداء الشركة واستمراريتها. وعليه، فإن فعالية المجلس في هذه الحالة هو متغير جد حساس وعامل جوهري يستلزم تشكيلة مميزة من الكفاءات واسعة المعرفة، الخبرة والملمتمة.

3.4. أثر الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة (PDG) والمدير العام (DG)

إن إحدى المهام الرئيسية لمجلس الإدارة هي تقييم الإدارة التنفيذية (العامة) للشركة، لاسيما المدير العام (الرئيس التنفيذي)، إلا أنه بالنسبة لشركات كثيرة يكون رئيس مجلس الإدارة هو أيضا المدير العام، ولذلك فإن الشخص الذي يدير الشركة هو نفسه من يدير اجتماعات مجلس الإدارة وجدول أعماله، وبالتالي فهو الشخص الذي يتحكم في المعلومات المقدمة للمجلس (حماد، 2009، صفحة 228). وعليه، وفي سبيل تفعيل دور مجلس الإدارة في الرقابة على الإدارة التنفيذية، تدعو مبادئ الإدارة الرشيدة للشركات (حوكمة الشركات) إلى ضرورة الفصل بين الإدارة التنفيذية والرقابة على الإدارة التنفيذية، أي الفصل بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة ووظيفة قيادة هيئة الإدارة التنفيذية (العامة)، وهو ما يحقق توازنا بين سلطي الإدارة في الشركة (بوجلال، 2012، صفحة 120).

ويعتبر (6) (Gul et al., 2002 As cited in (Khoufi & Khoufi, 2016, p. 6)) أن الجمع بين المنصبين يزيد من تكاليف الوكالة، كنتيجة لتجمع القوة أو السلطة في يدي شخص واحد وضعف الرقابة، كما يشير كل من (Baysinger & Hoskisson, 1990; Jensen, 1993 As cited in (Manzaneque, Priego, & Merino, 2016, p. 114)); (Dalton and Kesner, 1987; Mallette and Fowler, 1992 As cited in (Miglani, Ahmed, & Henry, 2015, p. 20)); (Rechner & Dalton, 1991 As cited in (Wang & Deng, 2006, p. 12)) إلى ضرورة الفصل بين المنصبين من أجل ضمان استقلالية مجلس الإدارة والحفاظ على فعالية مهامه الرقابية والإشرافية، الأمر الذي يقف حاجزا أمام إمكانية بروز سلوكيات انتهازية لتحقيق مصالح شخصية على حساب مصالح المساهمين وباقي الأطراف أصحاب المصلحة، وهو ما من شأنه أن ينعكس إيجابيا على أداء الشركة وسلامتها المالية.

ومن الناحية التطبيقية، فقد توصلت دراسة (Daily and Dalton, 1994b As cited in (Manzaneque, Priego, & Merino, 2016, p. 114)) إلى أن الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي يزيد من احتمالية التعرض لحالة التعثر المالي، كما بينت دراسة ((Chan, Chou, Lin, & Liu, 2015, p. 6) (Hambrick & D'Aveni, 1992 As cited in (Platt & Platt, 2012, p. 1140)) أن الجمع بين المنصبين أكثر انتشارا في الشركات المفلسة، وبالتالي يمكن اعتباره أحد المؤشرات التي تنبئ بإمكانية الوقوع في حالة الإفلاس.

5. الجزء التطبيقي للدراسة

1.5. الإجراءات المنهجية للدراسة

1.1.5. عينة الدراسة

لإجراء هذه الدراسة تم اختيار عينة من شركات المساهمة التي تنشط بولاية سطيف، والتي يقدر عددها بـ 25 شركة، إلا أنه بعد الانطلاق في جمع البيانات رفضت 10 شركات منها منح الموافقة لإجراء الدراسة، وعليه فقد انتهت الدراسة إلى 15 شركة مساهمة (الملحق رقم 1) للفترة الممتدة ما بين 2013 و 2017، وعليه فإن عدد المشاهدات هو 75 مشاهدة (شركة/سنة)، وقد تم تقسيمها إلى شركات متعثرة وسليمة (غير متعثرة) حسب معيار التعثر المعتمد، والجدول الموالي يبين توزيعها حسب حالتها المالية:

الجدول 1: توزيع الشركات حسب حالتها المالية للفترة (2013-2017)

الحالة المالية للشركات				عدد الشركات	السنوات
النسبة	سليمة	المتعثرة	النسبة		
63.63	11	36.37	4	15	2013
63.63	11	36.37	4	15	2014
75	12	25	3	15	2015
66.67	10	33.33	5	15	2016
63.63	11	36.37	4	15	2017
73.33	55	26.67	20	75	القيم المشاهدة

المصدر: من إعداد الباحث.

يظهر من الجدول السابق أن الدراسة تقوم على عدد إجمالي للمشاهدات قدره 75 مشاهدة، منها 20 مشاهدة متعلقة بالشركات المتعثرة، وهو ما يمثل نسبة 26.67 %، في حين بلغ عدد المشاهدات الخاصة بالشركات السليمة (غير متعثرة) 55 مشاهدة بنسبة مئوية قدرها 73.33 %.

2.1.5. أدوات جمع وتحليل 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 (2013-2017) تم الحصول على المعلومات الضرورية. ولغرض تحليل البيانات واختبار الفرضيات تم الاعتماد على برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية الإصدار 21 (SPSS 21) وذلك من خلال استخدام الأساليب الإحصائية التالية:

- مقاييس التشتت والنزعة المركزية: ممثلة في المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، والتي تم استخدامها لتوضيح خصائص متغيرات الدراسة ومدى تركيزها وتشتتها.
- اختبار دلالة الفروق (ت) بين المتوسطات للعينات المستقلة (Independent Samples T-test): لمعرفة دلالة اختلاف المتوسطات بين الشركات المتعثرة والسليمة.
- اختبار معامل الارتباط لبيرسون (Pearson Correlation): لتجنب ظاهرة التكرار، وذلك من خلال الكشف عن إمكانية وجود ارتباط مشترك أو متعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة (التعددية الخطية)، الأمر الذي من شأنه أن يؤثر سلبا على القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة للمتغير التابع، وهو ما ينعكس على جودة النموذج.
- الانحدار اللوجستي الثنائي (Binary Logistic Regression): بغرض معرفة مقدار تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع النوعي ثنائي القيمة (Dichotomous)، وتقديم اختبار لمعنوية المعاملات والحكم على قوتها التفسيرية، وهو ما يسمح بفهم الظاهرة المدروسة والحكم على الفرضيات.

3.1.5. معيار التعثر

بغرض تصنيف الشركات إلى متعثرة وسليمة (غير متعثرة)، تم تعريف الشركات المتعثرة على أنها:

- الشركات التي لم تف بالتزاماتها المالية في تواريخ استحقاقها (تسديد أصل الدين و/أو فوائده و/أو إعادة جدولته)؛
- الشركات التي حققت خسارة في النتيجة لسنتين متتاليتين.

2.5. تقدير متغيرات ونموذج الدراسة

1.2.5. المتغير المستقل: يتمثل في ممارسات حوكمة الشركات، وقد تم تجزئته إلى ثلاثة متغيرات مستقلة فرعية هي:

- الملكية الإدارية (Managerial Ownership): تعبر عن نسبة ملكية المدراء التنفيذيين (المسيرين).
- 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 إلى العدد الإجمالي للأعضاء.

- الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة (PCA) والمدير العام (DG): يتم إعطاء القيمة (1) للشركة التي يتم فيها الفصل بين المنصبين، والقيمة (0) في الحالة المعاكسة.
- 2.2.5. المتغير التابع: يتمثل في التعثر المالي (Financial Distress)، حيث يتم إعطاء الرمز (1) للشركة المتعثرة ماليا (تحقق الظاهرة المدروسة)، والرمز (0) للشركة غير المتعثرة ماليا (عدم تحقق الظاهرة المدروسة).
- 3.2.5. متغير المراقبة: بهدف الأخذ بعين الاعتبار إمكانية تأثير المتغيرات التي يمكن لها أن تؤثر في المتغير التابع، وهو:
 - حجم الشركة (Company Size): لوغاريتم حجم أصول الشركة (Total assets).
- 4.2.5. نموذج الدراسة: بهدف دراسة أثر ممارسات الحوكمة على التعثر المالي للشركات تم تحديد أهم الممارسات التي يمكن أن يكون لها أثر على التعثر المالي، وبما أن المتغير التابع هو متغير ثنائي القيمة (Dichotomous) والمتغير المستقل هو عبارة عن مجموعة من المؤشرات النوعية (الاسمية)، فقد تم استخدام نموذج الانحدار اللوجستي (Logistic Regression Model) والذي يعد مثاليا لمثل هذه الحالة، وعليه، فقد تم تشكيل المعادلة التالية:

$$\text{Distress}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{M.Ownr}_{it} + \beta_2 \text{B.Indp}_{it} + \beta_3 \text{B.Separ}_{it} + \beta_4 \text{InA}_{it} + \delta$$

حيث أن:

- Distress_{it} : التعثر المالي للشركة i في الفترة t .
- M.Ownr_{it} : الملكية الإدارية للشركة i في الفترة t .
- B.Indp_{it} : استقلالية مجلس الإدارة للشركة i في الفترة t .
- B.Separ_{it} : الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (المدير العام) للشركة i في الفترة t .
- InA_{it} : لوغاريتم إجمالي أصول الشركة i في الفترة t .
- α : قيمة الثابت.

β_1 β_4 : الميل الخاص بالمتغيرات المستقلة ومتغير المراقبة.
 δ : مقدار الخطأ.

3.5. المعالجة والتحليل الإحصائي لبيانات الدراسة

1.3.5. نتائج الاختبارات الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة
يبين الجدول الموالي الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة:

الجدول 02: الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة

المتغير	عدد المشاهدات	القيمة الدنيا	القيمة القصوى	المتوسط	الانحراف المعياري
الملكية الإدارية (%)	75	0	10.77	0.98	2.82
استقلالية مجلس الإدارة (%)	75	67	100	79	0.07
الفصل بين مناصبي (ر.م.إ.) و(م.ع.)	75	0	1	0.25	0.43
لوغاريتم حجم الشركة	75	19.65	24.65	21.52	1.25

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أنّ نسبة الملكية الإدارية قد سجلت متوسط 0.98% وهي نسبة ضئيلة جدا، ما يدل على عدم اهتمام الشركات المدروسة بهذه الممارسة، في حين قدّر متوسط نسبة استقلالية مجلس الإدارة 79%، وهي نسبة جيدة تعبر عن حرص هذه الشركات على الحفاظ على استقلالية مجالس إدارتها، الأمر الذي من شأنه أن ينعكس إيجابيا على الدور الرقابي للمجلس، في حين سجل متوسط الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام (الرئيس التنفيذي) نسبة 25%

وهو ما يدل على تمركز سلطتي الإدارة والرقابة والإشراف في يد شخص واحد في معظم الشركات المدروسة. بالإضافة إلى ذلك، فقد سجل متوسط لوغاريتم حجم الشركة قيمة 21.52.

2.3.5. مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون (Pearson Correlation Matrix)

لغرض تجنب ظاهرة التكرار، نعتمد على اختبار معامل الارتباط للكشف عن إمكانية وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة؛ حيث إذا كانت قيمة معامل الارتباط أكبر من 0.80 ومستوى الدلالة أقل من (0.05) نقوم بأخذ أحد المتغيرين ونستبعد الآخر من النموذج. ومن خلال الاختبارات الأولية تم اكتشاف وجود ارتباط دال (Sig. = 0.000) يفوق الحد الأعلى المقبول في الدراسة 0.08 بين متغير هيكل الملكية ومتغيري الملكية الإدارية والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التوالي، وعلى هذا الأساس فقد تم استبعاد متغير "هيكل الملكية". والجدول الوالي يبين نتائج اختبار معامل الارتباط النهائية:

الجدول 03: نتائج اختبار معامل الارتباط لبيرسون (Pearson Correlation)

حجم الشركة	الفصل بين (ر.م.إ.) و(م.ع).	استقلالية المجلس	الملكية الإدارية	المتغير
-	-	-	1	الملكية الإدارية
-	-	1	0.012 - .919 75	استقلالية مجلس الإدارة
-	1	**0.505 .000 75	**0.606 .000 75	الفصل بين مناصبي (ر.م.إ.) و(م.ع).
1	0.122 - .295 75	0.087 .459 75	0.039 - .739 75	حجم الشركة

* و** تشير إلى وجود دلالة إحصائية عند 1% و5% على التوالي.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

من خلال الجدول أعلاه يتضح أنه لا وجود لأي ارتباطات مشتركة دالة وقوية بين المتغيرات المستقلة للدراسة، وهو ما يعني خلو النموذج من أي تفسيرات مشتركة.

3.3.5. نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة (Independent Samples T-test):

يستخدم هذا الاختبار من أجل الكشف عن وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات مجموعتي عينة الدراسة (مجموعة الشركات المتعثرة ومجموعة الشركات السليمة)، والجدول الوالي يبين نتائج هذا الاختبار:

الجدول 04: نتائج اختبار (ت) للعينات المستقلة

اختبار (ت) للعينات المستقلة			اختبار (Levene) لتجانس التباين		المتغير
مستوى الدلالة	درجة الحرية	قيمة T	مستوى الدلالة	قيمة F	
0.050	73	1.994	0.000	20.487	الملكية الإدارية
0.003	52	3.107			
0.004	73	3.013	0.004	9.038	استقلالية مجلس الإدارة
0.000	72.979	4.112			
0.007	73	2.765	0.000	73.835	الفصل بين مناصبي (ر.م.إ.) و(م.ع).
0.000	72.536	3.683			
0.010	73	2.632	0.449	0.579	حجم الشركة
0.005	50.820	2.934			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

من خلال الجدول السابق يتضح أن هناك تجانسا دالا إحصائيا بالنسبة للمتغيرات المستقلة، حيث بلغت قيمة مستوى الدلالة المحسوب إحصائيا (0.000) وهي أقل من القيمة الفرضية (0.05)، وبالتالي فإن التباين غير متجانس بين مجموعتي

الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً، كما نلاحظ أن T-test دالة إحصائياً بالنسبة لكافة متغيرات الدراسة في حالة عدم تساوي التباين (السطر الثاني)، حيث بلغت قيمة مستوى الدلالة المحسوبة (0.00) وهي أقل من القيمة المفترضة (0.05)، الأمر الذي يدل على وجود اختلافات ذات دلالة إحصائية لممارسات حوكمة الشركات بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً، في حين لأننا نلاحظ عدم دلالة تجانس التباين لمتغير المراقبة، حيث فاقت قيمة مستوى الدلالة (0.05)، وبالتالي فإن التباين متجانس بين مجموعتي الشركات المتعثرة وغير المتعثرة مالياً، وبما أن T-test دالة إحصائياً بالنسبة للمتغير في حالة تساوي التباين فهو ما يعني وجود اختلافات ذات دلالة إحصائية لحجم الشركات بين المتعثرة وغير المتعثرة.

4.5. اختبار ومناقشة فرضيات الدراسة:

يهدف تحليل واختبار فرضيات الدراسة، سيتم الاعتماد على نتائج تحليل الانحدار اللوجستي، وذلك من خلال تقدير المعاملات التي من خلالها يمكن تفسير البيانات المشاهدة، والجدول الموالي يبين نتائج تحليل الانحدار اللوجستي:

الجدول 05: نتائج تحليل الانحدار اللوجستي

المتغيرات	المعاملات (β)	الخطأ المعياري	إحصاءة (Wald)	درجة الحرية	مستوى الدلالة
الملكية الإدارية	- 3.608	17.99	0.000	1	0.998
استقلالية مجلس الإدارة	- 17.386	12.307	1.996	1	0.158
الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام	- 2.758	1.340	4.235	1	0.040
حجم الشركة	- 0.239	0.317	0.570	1	0.450
قيمة الثابت	15.713	10.737	2.142	1	0.143

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق أنه قد تم تقدير معاملات نموذج الانحدار اللوجستي من خلال تضمين النموذج لمتغيرات ممارسات حوكمة الشركات الثلاثة (الملكية الإدارية، استقلالية مجلس الإدارة والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام) ومتغير المراقبة، إضافة إلى الحدّ الثابت، وهو ما يسمح باختبار فرضيات الدراسة والحكم على صحتها.

1.4.5. مناقشة الفرضية الفرعية الأولى

تنص الفرضية الفرعية الأولى على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على التعثر المالي للشركات"، وبالاعتماد على نتائج تحليل الانحدار اللوجستي المبينة في الجدول (05)، نلاحظ أن قيمة المعامل (β) تساوي (-3.608)، وهو ما يدل على وجود أثر عكسي للملكية الإدارية على التعثر المالي للشركات، أي أنه كلما زاد حجم الملكية الإدارية انخفض احتمال تعرض الشركة لظاهرة التعثر المالي، إلا أن قيمة إحصاءة (Wald) قد قدرت بـ (0.000) عند مستوى دلالة محسوب قدره (0.998) وهو أكبر من مستوى الدلالة الفرضي (0.05)، ما يدل على أنها غير دالة إحصائياً. وعليه، فإننا نرفض الفرضية الفرعية الأولى، ونقبل الفرض البديل الذي ينص على أنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على التعثر المالي للشركات".

2.4.5. مناقشة الفرضية الفرعية الثانية

تنص الفرضية الفرعية الثانية على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات"، وبالاعتماد على نتائج تحليل الانحدار اللوجستي المبينة في الجدول (05)، نلاحظ أن قيمة المعامل (β) تساوي (-17.386)، وهو ما يدل على وجود أثر عكسي لاستقلالية مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات، أي أنه كلما زادت نسبة استقلالية مجلس الإدارة انخفض احتمال التعثر المالي، إلا أن قيمة إحصاءة (Wald) قد قدرت بـ (1.996) عند مستوى دلالة محسوب قدره (0.158) وهو أكبر من مستوى الدلالة الفرضي (0.05)، الأمر الذي يدل على أنها غير دالة إحصائياً.

وعليه، فإننا نرفض الفرضية الفرعية الثانية، ونقبل الفرض البديل الذي ينص على أنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات".

3.4.5. مناقشة الفرضية الفرعية الثالثة

نص الفرضية الفرعية الثالثة على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التعثر المالي للشركات"، وبالاعتماد على نتائج تحليل الانحدار اللوجستي المبينة في الجدول (05)، نلاحظ أن قيمة المعامل (β) تساوي (-2.758)، وهو ما يدل على وجود أثر عكسي للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التعثر المالي للشركات، أي أنه كلما كان هناك فصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام في الشركة انخفض احتمال التعرض لحالة التعثر المالي، وبما أن قيمة إحصاءة (Wald) قد قدرت بـ (4.235) عند مستوى دلالة محسوب قدره (0.040) وهو أقل من مستوى الدلالة الفرضي (0.05)، فإن هذا ما يعني أنها دالة إحصائياً. وعليه، فإننا نقبل الفرضية الصفرية، أي أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التعثر المالي للشركات"، ونرفض الفرض البديل "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التعثر المالي للشركات".

5. خاتمة:

تكتسي حوكمة الشركة أهمية بالغة على مستوى الشركات؛ حيث تعمل على تنظيم العلاقة بين مجلس الإدارة والمسيرين والملاك، وكذا الأطراف الأخرى ذات المصلحة، ما من شأنه أن ينعكس على أداء الشركات وسلامتها المالية. ولهذا، تعمل كل هذه الأطراف بشكل متناسق ومتكامل من أجل تحقيق هذا الغرض، وإن أي تقصير يظهر من قبل أحد الأطراف الفاعلة من شأنه أن يعرض الشركة لتبعات سلبية قد ترهن وجودها.

وعلى هذا الأساس، فقد تناولت الدراسة الآثار والانعكاسات المحتملة لممارسات حوكمة الشركات على التعثر المالي للشركات، وذلك من خلال جمع وتحليل البيانات الخاصة بخمسة عشر (15) شركة مساهمة ناشطة بولاية سطيف، وتحليلها باستخدام برنامج (SPSS) الإصدار 21، وتطبيق أسلوب الانحدار اللوجستي، وفيما يلي أهم ما توصلت إليه الدراسة وتوصياتها.

1.5. نتائج الدراسة

على ضوء ما تم تناوله في هذه الدراسة، تم التوصل إلى العديد من النتائج، أهمها:

- ضعف ممارسات حوكمة الشركات المتعلقة بالملكية الإدارية، والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، أي أن معظم الشركات المبحوثة تقع تحت سيطرة وتحكم قيادة مركزة (الرئيس المدير العام)؛
- تتمتع مجالس إدارة الشركات المبحوثة باستقلالية كبيرة؛
- يوجد اختلاف جوهري (دال إحصائياً) لممارسات حوكمة الشركات بين الشركات المتعثرة والشركات السليمة؛
- لا يوجد أثر معنوي للملكية الإدارية على التعثر المالي للشركات.
- لا يوجد أثر معنوي لاستقلالية مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات، وهذا رغم كونها من أكثر الممارسات تفعيلاً، إلا أنه يمكن اعتبارها استقلالية شكلية في ظل ضعف الممارسات المتعلقة بالفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للشركة، حيث يسيطر الرئيس المدير العام على الهيئتين التسييرية والرقابية في الشركة، ما يجعله يتحكم في نوعية وحجم المعلومات المقدمة لمجلس الإدارة؛
- رغم أن مستوى استقلالية مجلس إدارة الشركات المبحوثة جيد، إلا أن دوره الحقيقي ضعيف ولا يتعدى -في أغلب الأحيان- المصادقة على القرارات المقترحة من قبل الإدارة العامة للشركة، والحسابات الختامية للشركة بعد رفع تحفظات محافظ الحسابات (المدقق الخارجي)؛

- يوجد أثر معنوي عكسي للفصل بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التعثر المالي للشركات، أي أن الفصل بين المنصبين من شأنه أن يخض من احتمالية تعرض الشركة لحالة التعثر المالي، بالإضافة إلى انعكاساته الإيجابية المحتملة على فعالية مؤشر الاستقلالية؛

2.5. توصيات الدراسة:

بناء على ما سبق ذكره من نتائج، توصي الدراسة بضرورة ما يأتي:

- الأخذ بعين الاعتبار وتفعيل آلية مشاركة الطاقم الإداري للشركة في رأسمالها (الملكية الإدارية)، كونها أحد أهم الآليات التحفيزية للمسيرين من جهة، ومساهمتها في تحقيق المواءمة والجمع بين مصالح المسيرين من جهة والمساهمين من جهة أخرى، الأمر الذي من شأنه أن يقلل من تكاليف الوكالة؛
- العمل على تفعيل استقلالية مجلس الإدارة والكشف عن العوامل التي تعيق نشاطه؛
- استحداث لجان داخلية لمجلس الإدارة (لا وجود لأي لجان في الشركات المبحوثة) لمساعدة مجلس الإدارة في القيام بمهامها الإشرافية والرقابية: كلجنة التدقيق، ولجنة إدارة المخاطر ولجنة التعيينات... الخ.
- الفصل بين المهام الرقابية والتسييرية في الشركات، وذلك من خلال الفصل بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للشركة.

6. قائمة المراجع:

1.6. قائمة المراجع باللغة العربية

- خليفة الحاج، و فريد بلقوم. (2015). دراسة تطبيقية لأسلوب التمييز بين المؤسسات الفاشلة والمؤسسات السليمة باستخدام التحليل الإحصائي العامي AFD - حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية. مجلة الاقتصاد الصناعي ، 09.
- طارق عبد العال حماد. (2009). حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية. الإسكندرية، مصر: الدار الجامعية.
- عبد الوهاب نصر علي، و السيد شحاته شحاته. (2006). مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة. الاسكندرية: الدار الجامعية.
- عبدالشكور عبدالرحمن موسى الفراء. (2017). أهمية القوائم المالية في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت- دراسة تحليلية على القوائم والتقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة الصناعية السعودية لصناعة الأسمنت باستخدام نموذج Altman Z-score 2000 ونموذج Springat 1970. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية ، 04 (01)، 743-767.
- مراد كواشي. (2010). دور نماذج الإفصاح العالمية في تعزيز الحوكمة المحاسبية. الملتقى العلمي الدولي حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع، ورهانات وأفاق يومي 7 و8 ديسمبر. الجزائر: جامعة أم البواقي.
- مفتاح بوجلل. (2012). مبادئ حوكمة الشركات في قانون الأعمال ومدى تجسيدها في القانون التجاري الجزائري. مجلة الاصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي (13).

2.6. قائمة المراجع باللغات الأجنبية

- Altman, E. I. (1983). *Corporate financial distress and bankruptcy* (First ed.). New York: John Wiley & Sons.
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate financial distress and bankruptcy* (Third ed.). New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Azadinamin, A. (2012). *Financial distress: Major signs, sources and ways to eliminate them*. The Social Science Journal .
- Beaver, W. H., Correia, M., & McNichols, M. F. (2011). *Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress*. Foundations and Trends in Accounting , 05 (02), 99-173.
- Bibeault, D. B. (1998). *Corporate Turnaround: How Managers Turn Losers into Winners*. New York: McGraw-Hill Book Company.
- Brédart, X. (2014). *Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration*. International Business Research , 7 (3), 72-80.

- Chan, C.-Y., Chou, D.-W., Lin, J.-R., & Liu, F.-Y. (2015). *The role of corporate governance in forecasting bankruptcy: pre-andpost-SOX enactment*. North American Journal of Economics and Finance , 1-23.
- Charreaux, G., & Writz, P. (2006). *Gouvernance des entreprises nouvelles perspectives*. Paris: Edition Economica.
- Donker, H., Al Zahir, S., & Santen, B. P. (2009). *Ownership structure and the likelihood of financial distress in the Netherlands*. Applied Financial Economics , 1687-1696.
- Du Plessis, J. J., Hargovan, A., Bagaric, M., & Harris, J. (2015). *Principles of Contemporary Corporate Governance* (Third ed.). Cambridge University Press.
- Edwards, D. J., Baiden, B., Owusu-Manu, D.-G., & Badu, E. (2017). *Financial distress and highway infrastructure delays*. Journal of Engineering Design and Technology , 15 (1), 118-132.
- Freeman, R. E., & McVea, J. (2001). *A Stakeholder Approach to Strategic Management*. Darden Business School. USA: University of Virginia.
- Khoufi, N., & Khoufi, W. (2016). *Le rôle des mécanismes de gouvernance dans la prévention de la fraude managériale*. Management Accounting Research, Elsevier .
- Korine, H., & Gomez, P. Y. (2014). *Strong Managers, Strong Owners: corporate governance and strategy* (first published ed.). Cambridge university press.
- Manzanque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). *Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain*, , Vol.19, N° 1. Spanish Accounting Review , 19 (1), 111-121.
- Md-Rus, R., Taufil Mohd, K. N., Abdul Latif, R., & Alassan, Z. N. (2013). *Ownership Structure and Financial Distress*. Journal of Advanced Management Science , 1 (4), 363-367.
- Miglani, S., Ahmed, K., & Henry, D. (2015). *Voluntary corporate governance structure and financial distress: Evidence from Australia*. Journal of Contemporary Accounting & Economics (11), 18-30.
- Noor, Z., & Iskandar, M. (2012). *Corporate Governance and Corporate Failure: A Survival Analysis*. Prosiding Persidangan Kebangsaan Ekonomi Malaysia Ke VII , 4 (6), 684-695.
- OECD, O. f.-O. (2004). *OECD Principles Of Corporate Governance*.
- Platt, H., & Platt, M. (2012). *Corporate board attributes and bankruptcy*. Journal of Business Research (65), 1139-1143.
- Pramudena, S. M. (2017). *The Impact of Good Corporate Governance on Financial Distress in the Consumer Goods Sector*. Journal of Finance and Banking Review, 2 (4), 46-55.
- Wang, Z.-J., & Deng, X.-L. (2006). *Corporate Governance and Financial Distress Evidence from Chinese Listed Companies*. The Chinese Economy , 39 (5), 5-27.
- Wei, C.-C., Fang, W.-X., Li, G.-H., Kao, Y.-W., Tsai, M.-L., & Yang, C.-Y. (2017). *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 , 4 (1), 34-42.
- Zeitun, R., & Tian, G. G. (2007). *Does ownership affect a firm's performance and default risk in Jordan*. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society , 7 (1), 66-82.

7. ملاحق:

الملحق 01: قائمة الشركات المعنية بالدراسة

اسم الشركة	الرقم	اسم الشركة	الرقم
SYNSET SPA	9	SANIAK SPA	1
SPA PHARMA INVEST	10	ENPEC SPA	2
SPA U-PROMEDIC	11	Les Moulins des Hauts Plateaux SPA	3
PROFIPLAST SPA	12	ALMOULES SPA	4
AMC SPA	13	SIPLAST SPA	5
SPA Complexe Avicole HP Sétif	14	SOFIPLAST SPA	6
DIVINDUS SPA	15	TREFISOUD SPA	7
		SCAEK SPA	8