

مجلس الإدارة كآلية للحوكمة وأثره على التعثر المالي للشركات

-دراسة ميدانية على عينة من الشركات بولاية سطيف -

Board of directors as a mechanism of corporate governance and its impact on financial distress

-Case study of a sample of companies in Sétif -

خونف أكرم تقي الدين

كموش عبد المجيد*

مخبر اقتصاديات الطاقات المتجددة ودورها في تحقيق التنمية

جامعة المسيلة- الجزائر

المستدامة، جامعة الوادي - الجزائر

Akramtakieddine-khenouf@univ-eloued.dz

Abdelmadjid.kemouche@univ-msila.dz

تاريخ النشر: 2022/10/13

تاريخ القبول للنشر: 2022/09/11

تاريخ الاستلام: 2022/07/01

ملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى الكشف عن أثر مجلس الإدارة كآلية للحوكمة على التعثر المالي للشركات، وذلك من خلال تحليل بيانات (14) شركة مساهمة ناشطة بولاية سطيف لمدة 5 سنوات (70 مشاهدة)، واستخدام نموذج تحليل الانحدار اللوجستي الثنائي المطبق من خلال برنامج (SPSS)، خلصت الدراسة إلى وجود أثر سلبي دال لكل من حجم مجلس الإدارة والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التعثر المالي، فيما لم يظهر أي أثر لاستقلالية المجلس على الظاهرة المدروسة.

الكلمات المفتاحية: تعثر مالي، حوكمة الشركات، مجلس إدارة، انحدار لوجستي.

تصنيف JEL: G33، G34.

Abstract:

This paper aims to empirically examine the impact of board of directors as a mechanism of corporate governance on financial distress by using the data of 14 companies operate in Sétif for 5 years (70 observations). Binary logistic regression was applied by using Statistical Packages for Social Sciences (SPSS Version 21). The study revealed that the size of the board and the separation between the chairman of the board and the chief executive officer (CEO) have a significant negative impact on financial distress. Moreover, there was no significant impact of the board independency on the phenomenon studied.

Keywords: Financial distress, Corporate governance, Board of directors, Logistic regression.

Jel Classification Codes: G33، G34.

* المؤلف المراسل.

1. مقدمة:

رغم تعدد العوامل التي يمكن لها أن تساهم في حدوث ظاهرة التعثر المالي للشركات، إلا أن سلسلة الأزمات والانهيارات التي شهدتها كبريات الشركات العالمية مطلع القرن الواحد والعشرين، وموازة مع ما أسفرت عنه التحقيقات من ممارسات غير قانونية و/أو غير أخلاقية للأطعم الإدارية القائمة على التسيير والرقابة فيها، قد أثبتت أن ضعف وعدم فعالية الإجراءات والقواعد المعتمدة في إدارة العلاقة بين المساهمين (الملاك) والمدراء والمسيرين (الوكلاء) وكافة الأطراف ذات المصلحة الأخرى هو أحد أهم العوامل التي يمكن لها أن تتسبب في تعثر وفشل الشركات، الأمر الذي عجل ب بروز مفهوم وفلسفة حوكمة الشركات كأحد الحلول الفعلية لهذه المشاكل.

1.1. إشكالية الدراسة:

يمثل مجلس الإدارة أحد أهم الآليات التي من شأنها أن تلعب دورا محوريا في وضع والإشراف على تنفيذ خطة إستراتيجية محكمة وواضحة المعالم لأجل تحقيق أهداف الشركة من جهة، وإدارة العلاقة بين المساهمين والمسيرين، وضمان حقوق باقي الأطراف ذات المصلحة. وإشباع رغباتهم من جهة أخرى. وعليه، فإن أي عجز أو فشل من قبله قد ينعكس سلبا على نشاط الشركة ومكانتها، ويجعلها عرضة لاختلالات مالية وغير مالية قد ترهن وجودها واستمراريتها. ونظرا لخصوصية الدور الذي يلعبه مجلس الإدارة في الشركة، فقد قدمت المفاهيم الخاصة بحوكمة الشركات عددا من الترتيبات أو الخصائص التي يفترض توفرها في مجلس الإدارة المثالي لضمان قيامه بدوره على أكمل وجه؛ ويهدف التعرف أكثر على أهمية هذه الخصائص وأثرها على الوضع المالي للشركات، سنحاول من خلال دراستنا هذه الإجابة عن السؤال الرئيسي التالي:

• هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص مجلس الإدارة من منظور الحوكمة على التعثر المالي للشركات؟

ويتفرع عن هذا السؤال الرئيسي مجموعة الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات؟
- هل يوجد 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؟

2.1. فرضيات الدراسة: بغرض الإجابة عن أسئلة الدراسة، تم وضع الفرضيات التالية:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة 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.

3.1. أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من ارتكازها على مجموعة من المؤشرات النوعية المتعلقة بخصائص مجلس الإدارة المثالي، والموصى بها ضمن المفاهيم الحديثة لحوكمة الشركات، في تحليلها لظاهرة التعثر المالي للشركات، هذه الأخيرة قد شغلت اهتمام الباحثين والممارسين على حد سواء، بسبب ما تخلفه من خسائر للأطراف الداخلية والخارجية المرتبطة بنشاط الشركة، بل وحتى باقتصاديات البلدان التي تنشط فيها. وعلى هذا الأساس، فإن الدراسة بما قد تسفر عنه من نتائج، يمكن

لها أن تساهم في الكشف عن مواطن القصور إن وجدت، وتتيح للقائمين على إدارة الشركات إمكانية اتخاذ التدابير والإجراءات التصحيحية الملائمة لتفادي حدوث الظاهرة أو التخفيف من حدتها على الأقل.

4.1. أهداف الدراسة: تسعى الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، أهمها:

- ❖ تسليط الضوء على ظاهرة التعثر المالي، والعوامل المساهمة في حدوثها؛
- ❖ التعرف على خصائص مجلس الإدارة المثالي من منظور حوكمة الشركات؛
- ❖ إبراز والكشف عن أثر خصائص مجلس الإدارة على الجوانب المالية للشركات؛
- ❖ إبراز أهمية المؤشرات النوعية في تحليل الأداء المالي للشركات.

2. ماهية التعثر المالي للشركات:

1.2. تعريف التعثر المالي للشركات:

يعرف التعثر المالي للشركات على أنه: "عجز الشركة عن سداد التزاماتها المالية عند تاريخ استحقاقها" (Beaver, Correia, & McNichols, 2010, p. 103).

كما يعرف على أنه: "عملية وحالة؛ فمن حيث كونه عملية فهو ليس نتاج اللحظة ولكن ناجم عن العديد من الأسباب والعوامل التي تفاعلت وتفاعل عبر المراحل الزمنية التي تطول أو تقصر، وتؤدي إلى الحالة التي عليها المشروع من عدم قدرته على سداد التزاماته والحصول على التزامات جديدة" (الحاج و بلقوم، 2015، صفحة 530).

في حين أن هناك من يعتبره: "مواجهة الشركة لظروف طارئة (غير متوقعة) تؤدي إلى عدم قدرتها على توليد مردود اقتصادي أو فائض نشاط يكفي لسداد التزاماتها في الأجل القصير" (ريميدي و باصور، 2017، صفحة 149).

ومما سبق يمكن القول أن التعثر المالي هو: عجز الشركة عن الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه الغير عند حلول آجالها، والذي يمكن أن يكون نتاج العديد من الاختلالات التي شهدتها و/أو تشهدها الشركة، ويتجلى 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 اضطرابات مالية وغير مالية يمكن أن تقود الشركة إلى حالة الإفلاس والتصفية.

2.2. العوامل المسببة للتعثر المالي للشركات:

تتعدد العوامل التي يمكن أن تساهم في مواجهة الشركات لاختلالات ومشاكل مالية، فمنها:

1.2.2. عوامل داخلية: أي أنها نتيجة قصور أو عدم فعالية أحد مكوناتها الداخلية، وأهمها:

- ❖ عوامل إدارية: كقلة أو غياب خبرة المدراء والمسيرين (Altman & Hotchkiss, 2006, p. 30)، والعجز عن فهم وحل المشاكل التنظيمية والمالية والتجارية (Ferrier, 2002, p. 83)، وسوء التنظيم وتداخل السلطات في الشركة، وسوء استغلال أصولها و/أو استخدامها لأغراض شخصية، ومظاهر الفساد المالي والإداري، وضعف نظام الرقابة الداخلية.
- ❖ خلل في الإدارة المالية: هي الاختلالات التي تظهر على مستوى الهيكل المالي للشركة؛ كارتفاع تكلفة الاقتراض (Altman & Hotchkiss, 2006, p. 30)، وعدم كفاية رأس المال والفوائض المالية لتمويل التوسعات الاستثمارية، وعدم كفاءة سياسة تحصيل الديون، وضعف إستراتيجية إدارة المخاطر بالشركة.
- ❖ عوامل إستراتيجية: ناتجة عن عدم القدرة على التحكم في المتغيرات الداخلية والخارجية التي تفرضها بيئة النشاط، وضعف سياسة إدارة العلاقة مع أصحاب المصلحة.

مجلس الإدارة كآلية للحوكمة وأثره على التعثر المالي للشركات

-دراسة ميدانية على عينة من الشركات بولاية سطيف -

- 2.2.2. عوامل خارجية: تتعلق أساسا ببيئة النشاط ومناخ الأعمال الذي تنشط فيه الشركة، وأهمها:
- ❖ الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي: وهو ما يعني ارتفاع تكاليف المواد والمنتجات التي تعتمد عليها الشركة، الأمر الذي من شأنه أن ينعكس سلبا على تقديراتها الأولية للمشاريع، وبمس بفعالية دراسات الجدوى الاقتصادية.
 - ❖ التقلبات الحادة في أسعار الصرف: وتمس بالأخص الشركات التي تعتمد كثيرا في نشاطها على المعاملات الخارجية، حيث يصعب تحديد القيمة الحقيقية لمستحقاتها والتزاماتها المقومة بالعملة الأجنبية.
 - ❖ السياسات الحكومية: أي عدم استقرار السياسات الاقتصادية والضريبية والنقدية والمالية للبلد محل النشاط، ما من شأنه أن ينعكس سلبا على الخطط الإستراتيجية للشركة، ويصعب من قدرتها على تحقيق أهدافها بعيدة المدى.
 - ❖ العولمة الاقتصادية: حيث تصاعدت الضغوط التنافسية كانعكاس لسياسة التحرير المالي والتجاري من جهة، وازدياد تعقيدات بيئة الأعمال وعدم استقرارها من جهة أخرى، بالإضافة إلى التحديات التكنولوجية التي تواجهها الشركات.

3. مجلس الإدارة كآلية لحوكمة الشركات:

1.3. ماهية حوكمة الشركات:

1.1.3. تعريف حوكمة الشركات:

يشار إلى حوكمة الشركات على أنها: "مجموع الآليات التي تساعد في تحقيق المواءمة بين واقع عمل المنظمة والأهداف التي تم تحديدها" (Pigé, 2010, p. 9)، كما أن هناك من يعتبرها: "النظام الذي يتم بموجبه ضبط والإشراف على سلوك الشركة، من خلال تحقيق التوازن بين مصالح جميع الأطراف ذات المصلحة فيها، بغرض ضمان سلوك مسؤول وتحقيق أكبر قدر من الكفاءة والربحية المستدامة" (du Plessis, Hargovan, Bagaric, & Harris, 2015, p. 13).

وعلى العموم يمكن القول أن حوكمة الشركات هي: مجموعة القواعد والإجراءات التي من خلالها تدير الشركة وفق منهج متكامل يضمن التوازن بين حقوق كافة الأطراف ذات المصلحة، ويدعم قدرة الشركة على الرقابة والتنسيق بين مكوناتها من أجل تحقيق أهدافها.

2.1.3. آليات حوكمة الشركات:

تشير آليات حوكمة الشركات إلى مجموعة مكونات نظام الحوكمة، والتي تترابط فيما بينها بشكل مباشر أو غير مباشر، بصفة رسمية أو غير رسمية، وتتفاعل بشكل منتظم، متناسق ومستمر بهدف الحفاظ على تماسك النظام وفعاليتها لأجل تحقيق أهداف المنظمة، ويمكن تقسيم آليات حوكمة الشركات إلى قسمين (كموش، 2015، الصفحات 75-87):

- ❖ الآليات الداخلية لحوكمة الشركات: تتضمن مجموعة العناصر والترتيبات التي تنشأ وتعمل ضمن الإطار الداخلي للشركة بهدف توجيه سلوك مختلف الفاعلين فيها، وضمان تسيير أمثل لمواردها، ومن أهم هذا الآليات: هيكل الملكية، المساهمون، مجلس الإدارة والتدقيق الداخلي.

❖ الآليات الخارجية لحوكمة الشركات: تتضمن مجموعة الإجراءات والقواعد التي يقوم من خلالها الأطراف أصحاب المصلحة الخارجيين بتأمين الرقابة والإشراف على نشاط الشركة، وأهمها: القوانين والتشريعات، المنافسة في سوق السلع والخدمات، سوق العمل الإداري الداخلي والخارجي، المراجعة الخارجية، السوق المالي ومخاطر الاندماج والاستحواذ.

2.3. أهمية مجلس الإدارة في حوكمة الشركات:

يعتبر مجلس الإدارة أحد أهم الآليات الداخلية لنظام حوكمة الشركات، وهي الأهمية التي يستمدتها أساسا من المكانة التي يحتلها ضمن هذا النظام ومجموعة المهام المكلف بها.

1.2.3. مكانة مجلس الإدارة ضمن نظام حوكمة الشركات:

إذا كان الأصل العام أن الجمعية العامة للمساهمين هي الجهة صاحبة السلطة العليا في إدارة الشركة، فإن مجلس الإدارة يعد الجهاز الذي يتولى الإشراف على تسيير أعمال الشركة وإدارة شؤونها؛ فهو الجهة صاحبة السيادة الفعلية في الشركة، على الرغم من أن الجمعية العامة للمساهمين هي الجهة صاحبة السيادة القانونية فيها، إذ نادرا ما تباشر إشرافا جادا على أعمال المجلس (موسى، 2010، صفحة 18).

ويتولى الإدارة الفعلية للشركات الكبيرة، طبقا للمقترحات التي طرحتها مبادئ حوكمة الشركات، أهم المندوبين السامين (Sinior Officers) الذين يتم تعيينهم من قبل مجلس الإدارة، وهم المدراء العامون في منظور القانون الفرنسي والجزائري، أو تحت رقابة هؤلاء المديرين، من قبل إجراء يقوم مجلس الإدارة أو هؤلاء المديرين السامين بتفويضهم مهام الإدارة، مع احترام المهام والسلطات المخولة للمجلس، فالمهمة الرئيسية التي تقترحها حوكمة الشركات لصالح مجلس الإدارة هي تسيير الشركة، إما بصفة مباشرة أو غير مباشرة، عن طريق تعيين المديرين العامين أو تفويض أشخاص للقيام بهذه المهمة (بوجلال، 2012، صفحة 118).

2.2.3. مهام مجلس الإدارة من منظور حوكمة الشركات:

يمكن الإشارة إلى المهام الرئيسية لمجلس الإدارة من منظور الحوكمة من خلال النقاط التالية:

- تحديد أهداف الشركة؛
- تعيين الرئيس التنفيذي للشركة وتحديد أجره؛
- الإشراف على خطط الإدارة التنفيذية (العامة) للاستحواذ ومراقبتها، وتنظيم الموارد المالية والبشرية لتوجيهها نحو تحقيق أهداف الشركة؛
- مراجعة تطور وتقديم الشركة نحو تحقيق أهدافها خلال فترة معقولة (du Plessis, Hargovan, Bagaric, & Harris, 2015, p. 97)
- تقدير مشروعية و/أو ملاءمة أعمال الإدارة العامة؛
- مراجعة كل تغيير معتبر يمس الرقابة الداخلية، وتقرير قواعد المحاسبة والتدابير اللازمة لتحضير النشرات المالية للشركة (بوجلال، 2012، صفحة 118)؛
- التأكد من تقديم تقارير دقيقة عن أنشطة الشركة ووضعها المالي إلى حملة الأسهم؛
- إسداء النصح والمشورة للإدارة التنفيذية (حماد، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، 2009، صفحة 215).

4. خصائص مجلس الإدارة الجيد وانعكاساتها المحتملة على التعثر المالي للشركات:

يفترض في مجلس الإدارة الذي يضم أعضاء ذوي خبرة أن يكون مجلسا جيدا، كما يمكن أن تلعب الخلفيات العلمية والمعرفية دورا هاما في تحقيق فعاليته، إلا أنه قد تحتاج كل شركة لأن تقر بنفسها نوعية الخبرات والمعارف التي تتلاءم مع طبيعة نشاطها وظروفها وتوجهاتها المستقبلية.

1.4. حجم مجلس الإدارة وأثره على التعثر المالي للشركات:

ليس هناك إجماع بين الباحثين حول هذا المعيار؛ حيث انقسموا إلى فريقين:

1.1.4. مجلس الإدارة كبير الحجم:

يعتبر مؤيدو هذا الفريق أن المجلس الذي يضم عددا أكبر من الأعضاء أحسن من حيث:

❖ تقديمه لقدرة أكبر من المعلومات التي يتم الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات، وكذا الاستفادة من الخبرات والمهارات المتنوعة لأعضائه (Wei, Fang, Li, Kao, Tsai, & Yang, 2017, p. 37)، (Manzanaque, Priego, & Merino, 2016, p. 120)، (Ciampi, 2015, p. 1016).

❖ ربط شبكة أوسع من العلاقات بالبيئة الخارجية، وهو ما يسمح بتقديم عدد أكبر من البدائل والخيارات الإستراتيجية، والحلول المقترحة (Wang & Deng, 2006, p. 12)، (Ciampi, 2015, p. 1016)؛

❖ أكثر قدرة على الإشراف والرقابة على سلوك وقرارات الطاقم الإداري المسير للشركة، وهو ما يسمح له بتقويم أدائه (Wei, Fang, Li, Kao, Tsai, & Yang, 2017, p. 37)، (Pramudena, 2017, p. 52)؛

❖ أكثر قدرة على مساعدة الشركات التي تواجه صعوبات مالية على تجاوز هذه الحالة؛ من خلال توسيع دائرة البدائل المتاحة وتحسين شروطها (Fich & Slezak, 2008, p. 226).

من مجل ما سبق يمكن القول أن الخصائص التي يتميز بها مجلس الإدارة كبير الحجم يمكن أن تساعد في التخفيض من مشاكل صراع المصلحة بين المساهمين والمسيرين وكافة الأطراف أصحاب المصلحة الأخرى؛ من حيث كونه أكثر قدرة على القيام بالمهام الإشرافية والرقابية المنوط بها، كما يحسن من إمكانية التعامل مع المخاطر والتهديدات المحتملة، والاستفادة من الفرص المتاحة، وهو ما يدعم أداء الشركة وقيمتها، ويخفض من إمكانية تعرضها لمشاكل مالية.

هذا وقد توصلت الدراسات الميدانية لكل من (Manzanaque, Priego, & Merino, 2016)؛ (Wei, Fang, Li, Kao, Tsai, & Yang, 2017)؛ (Brédart, 2014)؛ (Merino, 2016) إلى أنه كلما زاد حجم مجلس الإدارة انخفض احتمال تعرض الشركة لحالة التعثر المالي (أثر عكسي).

2.1.4. مجلس الإدارة صغير الحجم:

يشير مؤيدو هذا الفريق إلى أن المجلس الذي يضم عددا أقل من الأعضاء أفضل وأكثر فعالية من حيث كونه:

❖ أقل عرضة لمشاكل الراكب المجاني (حماد، 2009، صفحة 225)؛ فبالنسبة لمجلس الإدارة ذي العدد القليل من الأعضاء يشعر كل عضو بالميل إلى بذل جهد أكبر من المعتاد لأن كلا منهم يدرك أن هناك قلة آخرون يراقبون الشركة؛

❖ أكثر ديناميكية ونشاط وقدرة على التوصل إلى إجماع فيما يخص القضايا المطروحة، واتخاذ القرارات اللازمة (حماد، 2009، صفحة 225)، (Fich & Slezak, 2008, p. 226)، (Khan, Tanveer, & Malik, 2017, p. 122)؛

❖ أقل عرضة لمشاكل التنسيق والاتصال وتبادل المعلومات بين الأعضاء عند اتخاذ القرارات وانخفاض تكاليفها (Khoufi, 2016, p. 5)، (Khan, Tanveer, & Malik, 2017, p. 122)؛

❖ انخفاض احتمالية تشكل تحالفات وبروز صراعات بين أصحاب المصالح المتعارضة (Forget, Jarboui, & Boujelben, 2014, p. 156)

بناء على ما سبق يمكن القول أن لمجلس الإدارة صغير الحجم من الميزات ما يجعله قادرا على متابعة والرقابة على سلوك وقرارات الإدارة التنفيذية، ويمنع سوء استخدام السلطة في تحقيق منافع شخصية على حساب باقي الأطراف أصحاب المصلحة في الشركة. وهو ما يقلل من تكاليف الوكالة، ويدعم أداء الشركة وقيمتها، ويجعلها في منأى عن مواجهة ظروف مالية غير عادية.

ويستند مؤيدو هذه المقاربة إلى نتائج مجموعة من الدراسات الميدانية، فقد أثبت دراسة (Pramudena, 2017)، (Chan, Chou, Lin, & Liu, 2015)، (Salloum, Azoury, & Azzi, 2013)، (Salloum & Azoury, 2010) أنه كلما قل عدد أعضاء مجلس الإدارة كلما انخفضت إمكانية مواجهة الشركة لحالة التعثر المالي، أي وجود أثر طردي.

2.4. استقلالية مجلس الإدارة وأثرها على التعثر المالي للشركات:

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، ويتوجب على أعضاء مجلس الإدارة المستقلين أن يكونوا محايدين، وأن يعملوا على تغليب مصلحة الشركة على المصالح الشخصية للمساهمين والمسيرين (Korine & Gomez, 2014, p. 159). وعلى العموم، يمكن تلخيص أهمية أعضاء مجلس الإدارة المستقلين في الشركة من خلال النقاط التالية:

❖ يعتبرون أحد الحلول الفعالة للتقليل من مشاكل الوكالة وتكاليفها (Manzaneque, Priego, & Merino, 2016, p. 114)؛

❖ للمدراء المستقلين أثر إيجابي على اليقظة الإستراتيجية للمجلس (Miglani, Ahmed, & Henry, 2015, p. 20)، وبهذا التقليل من حالة عدم التأكد المصاحبة لاتخاذ القرارات؛

❖ يعتبر المدراء المستقلون أحد أهم المصادر الإستراتيجية بالنسبة للشركة كونهم يوسعون من حجم معرفتها التنظيمية (Organizational Knowledge) (Brédart, 2014, p. 73).

❖ يساهم المدراء المستقلون -على المدى الطويل- في تطوير كفاءة العمليات والإجراءات التي تعمل على اكتشاف ومراقبة بوادر ظهور أي سلوك انتهازي من قبل المسيرين (Manzaneque, Priego, & Merino, 2016, p. 114).

❖ صعوبة الهيمنة والتحكم في قرارات مجلس الإدارة المستقل من قبل الرئيس، كما أنه أكثر قدرة على دعم عملية التغيير التنظيمي (Organizational Change) وتشجيعها حتى في ظل معارضة الرئيس، خاصة في الحالات التي تواجه فيها الشركة انخفاضا مستمرا في الأداء و/أو حاجة ملحة لمسيرة ضغوط بيئة الأعمال التي قد ترهن استمراريته (Ciampi, 2015, p. 1015)؛ (Hsu & Wu, 2014, p. 217).

يدعم التحليل السابق نتائج مجموعة من الدراسات، فقد بينت دراسة (Wang & Deng, 2006)؛ (Salloum, Azoury, & Azzi, 2013)؛ (Ciampi, 2015) أهمية استقلالية مجلس الإدارة في التخفيض من إمكانية التعرض لظاهرة التعثر المالي.

3.4. الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام وأثره على التعثر المالي للشركات:

بالنسبة لشركات كثيرة فإن الشخص الذي يشغل منصب رئيس مجلس الإدارة هو نفسه من يشغل منصب الرئيس التنفيذي (المدير العام)، "ولذلك فإن الشخص الذي يسيطر الشركة هو نفسه من يدير اجتماعات مجلس إدارتها 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 السلطتين في الشركة (بوجلال، 2012، صفحة 120)، كما يحقق الفصل بين المنصبين العديد من المزايا، نذكر منها:

❖ ضمان استقلالية مجلس الإدارة والحفاظ على فعالية مهامه الرقابية والإشرافية، الأمر الذي يقف حائلا 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 (Wang & Deng, 2006, p. 12)؛ (Miglani, Ahmed, & Henry, 2015, p. 20)؛ (Manzaneque, Priego, & Merino, 2016, p. 114)؛

❖ أن الجمع بين المنصبين يرفع أو يزيد من تكاليف الوكالة، كنتيجة لتجمع القوة أو السلطة في يدي شخص واحد، وضعف الرقابة (Khoufi & Khoufi, 2016, p. 6).

❖ أن الجمع بين المنصبين يقود إلى تجنر الرئيس التنفيذي (CEO Entrenchment) وزيادة هيمنته على الشركة (Miglani, Ahmed, & Henry, 2015, p. 20)؛

❖ أن تمركز عملية اتخاذ القرار وضعف الرقابة تجعل التنفيذيين في الشركة يميلون إلى الحفاظ على الوضع الراهن (Ciampi, 2015, p. 1015)؛ وبالتالي، فإن قدرة الشركة على التكيف ومسايرة متغيرات بيئة الأعمال والاستجابة السريعة لمتطلباتها ستضعف، وهو ما ينعكس سلبا على أدائها، ويرهن مستقبلها واستمراريتها.

ومن الناحية التطبيقية فقد توصلت دراسة (Manzaneque, Priego, & Daily and Dalton, 1994. As cited in (Merino, 2016, p. 114)؛ (Salloum & Azoury, 2010) إلى أن الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي يزيد من احتمال التعرض لحالة التعثر المالي، كما بينت دراسة (Chan, Chou, Hambrick and D'Aveni, 1992. As cited in (Lin, & Liu, 2015, p. 6)) أن وجود قيادة مركزة يسرع من عملية انهيار وإفلاس الشركات التي تعاني من مشاكل مالية.

5. الجانب التطبيقي للدراسة:

1.5. الإجراءات المنهجية للدراسة:

1.1.5. عينة الدراسة: تتشكل عينة الدراسة من (14) شركة مساهمة (SPA) ناشطة بولاية سطيف (الملحق رقم 01) خلال فترة خمس (5) سنوات ماضية، وعليه فإن عدد المشاهدات الخاضعة للتحليل هو 70 مشاهدة (شركة/سنة) موزعة حسب حالتها المالية وفق ما يوضحه الجدول الآتي:

جدول 1: تصنيف الشركات حسب حالتها المالية

النسبة المئوية (%)	التكرارات	الترميز	الحالة المالية للشركة (متغير الاستجابة)
31.43	22	1	متعثرة ماليا
68.57	48	0	غير متعثرة ماليا (سليمة)
100	70	-	مجموع المشاهدات

المصدر: من إعداد الباحثين.

يظهر من الجدول أن الدراسة تتشكل من 70 مشاهدة (شركة/سنة)، مستخلصة من بيانات 14 شركة خلال فترة خمس (5) سنوات ماضية، منها 22 مشاهدة خاصة بالشركات المتعثرة ماليا، ما يمثل نسبة 31.43%، و48 مشاهدة خاصة بالشركات غير المتعثرة، وهو ما يمثل نسبة 68.57%.

2.1.5. نموذج الانحدار اللوجستي المستخدم في الدراسة: الانحدار اللوجستي ما هو إلا نوع من أنواع الانحدار غير الخطي الذي يكون فيه المتغير التابع متغير نوعي قد يأخذ قيمتين ويطلق عليه الانحدار اللوجستي الثنائي، وقد يأخذ أكثر من قيمتين ويطلق عليه الانحدار اللوجستي المتعدد.

سنعتمد في دراستنا هذه على نموذج الانحدار اللوجستي الثنائي (Binary Logistic Regression)؛ والذي عادة ما يستخدم في تقدير، التنبؤ ووصف العلاقة بين متغير تابع ذي مستوى وصفي (إسمي) يأخذ قيمتين وهميتين (0,1)، اللتان تشيران إلى احتمال تحقق الظاهرة المدروسة باحتمال $P(Y = 1)$ وعدم تحققها باحتمال $[q = P(Y = 0) = 1 - P(Y = 1)]$ على التوالي، وواحد أو أكثر من المتغيرات المستقلة أيا كان نوعها؛ وبالتالي فإن الغرض من استخدام هذا النوع من الانحدار هو تفسير أو التنبؤ باحتمال حدوث الظاهرة محل الدراسة بدل تقدير أو التنبؤ بقيم المتغير التابع مثلما هو عليه الحال في الانحدار الخطي. ويتم تمثيل نموذج الانحدار اللوجستي الثنائي الذي يحتوي على عدد من المتغيرات المستقلة بالمعادلة التالية:

$$P_i = \frac{e^{(\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k)}}{1 + e^{(\alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k)}}$$

حيث:

P_i - تمثل احتمال تحقق الظاهرة المدروسة i من المتغير التابع (Y) ؛ أي $P(Y_i = 1)$;

α - تمثل المقدار الثابت؛

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$: تمثل المعلمات المقدرة للمتغيرات المستقلة X_1, X_2, \dots, X_k ;

e - يمثل أساس اللوغاريتم الطبيعي ≈ 2.718

من خلال المعادلة السابقة يتضح أن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة هي علاقة غير خطية، لذلك هناك عدة تحويلات يمكن القيام بها لجعل العلاقة خطية، ومن أشهر هذه التحويلات: تحويل اللوجيت (Logit transformation)؛ حيث يتم الاعتماد على قيمة معامل الترجيح (Odds)، التي تعبر عن احتمال وقوع الحدث $P(Y = 1)$ مقسوما على احتمال عدم وقوعه $[q = P(Y = 0) = 1 - P(Y = 1)]$ ، عوضا عن الاحتمال (P_i) في الخطوة الأولى، ومن ثم اعتماد قيمة لوغاريتم معامل الترجيح (Ln Odds) عوضا عن معامل الترجيح (Odds) في الخطوة الثانية، فتصبح المعادلة السابقة على الشكل التالي:

$$\text{Ln Odds} = \ln \left(\frac{P}{1-P} \right) = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k$$

مجلس الإدارة كألية للحوكمة وأثره على التعثر المالي للشركات

-دراسة ميدانية على عينة من الشركات بولاية سطيف -

وبهذا نكون قد تمكنا من توفيق علاقة انحدار خطية بين المتغيرات المستقلة (X'_s) والمتغير التابع (متغير الاستجابة) لوغاريتم معامل الترجيح $\ln\left(\frac{P}{1-P}\right)$ في هذه الحالة.

كما يتم الاعتماد على عدد من المعايير والاختبارات الإحصائية لتقييم والحكم على مدى ملاءمة النموذج لغرض التفسير و/أو التنبؤ، حيث تصنف إلى:

- ❖ اختبارات التحقق من ملاءمة النموذج المقدر بشكل عام: هناك عدة مقاييس تلخيصية مهمة تساعد في تقييم النموذج النهائي، غير أننا سنعتمد بشكل أساسي على: إحصاء مربع كاي (Chi-Square) لاختبار الدلالة الكلية لنموذج الانحدار اللوجستي المعتمد في هذه الدراسة، وإحصائيتي (R^2 Cox-Snell) و (R^2 Nagelkerke) لقياس القوة التفسيرية للنموذج، واختبار (Hosmer-Lemeshow) لقياس جودة التوفيق (المطابقة).
- ❖ اختبار الدلالة الإحصائية لكل متغير تفسيري (مستقل) بصفة مستقلة: يتم استخدام إحصاءة (Wald) لمعرفة الدلالة الإحصائية للمعاملات المقدرة لكل متغير مفسر (مستقل) على حدة.

3.1.5. تقدير متغيرات ونموذج الدراسة:

- **متغير المستقل:** وهو مجلس الإدارة من منظور حوكمة الشركات، وقد تم تجزئته إلى ثلاث متغيرات مستقلة فرعية هي:
 - حجم مجلس الإدارة: يمثل العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة؛
 - استقلالية مجلس الإدارة: تمثل نسبة الأعضاء غير التنفيذيين إلى العدد الكلي للأعضاء؛
 - الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة (PCA) والمدير العام (DG): متغير وهمي يتم إعطائه الرمز (1) إذا كان هناك فصل بين المنصبين، والرمز (0) في الحالة المعاكسة.
- **المتغير التابع:** يتمثل في ظاهرة التعثر المالي؛ والذي يشير إلى عجز الشركة عن الوفاء بالتزاماتها المالية في تواريخ استحقاقها (تسديد أصل الدين و/أو فوائده و/أو إعادة جدولته) و/أو تلك التي حققت خسائر في النتيجة لمدة سنتين متتاليتين على الأقل. يتم إعطاء الرمز (1) للشركة المتعثرة ماليا (تحقق الظاهرة)، والرمز (0) للشركة الغير متعثرة (عدم تحقق الظاهرة).
- **متغيري المراقبة:** للأخذ بعين الاعتبار إمكانية تأثير هذين المتغيرين على المتغير التابع:
 - نسبة المديونية: تحسب من خلال قسمة مجموع ديون الشركة على مجموع أصولها.
 - حجم الشركة: يقدر من خلال لوغاريتم حجم أصول الشركة.
- **نموذج الدراسة:** يهدف دراسة أهمية مجلس الإدارة في تفسير والتنبؤ بظاهرة التعثر المالي للشركات تم استخدام نموذج معادلة الانحدار اللوجستي التالية:

$$\ln\left(\frac{FD}{1-FD}\right) = \alpha + \beta_1 B.Size_{it} + \beta_2 B.Indp_{it} + \beta_3 B.Separ_{it} + \beta_4 Lever_{it} + \beta_5 \ln A_{it} + \delta$$

حيث أن: FD: يمثل احتمال تحقق ظاهرة التعثر المالي؛ $1 - FD$: احتمال عدم تحقق ظاهرة التعثر المالي؛ $\ln\left(\frac{FD}{1-FD}\right)$: لوغاريتم معامل ترجيح تحقق ظاهرة التعثر المالي؛ $B.Size_{it}$: حجم مجلس الإدارة 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 العام للشركة i في الفترة t . $Lever_{it}$: نسبة مديونية الشركة i للفترة t . $\ln A_{it}$: لوغاريتم إجمالي أصول الشركة i للفترة t . α : قيمة الثابت. β_1, \dots, β_5 : الميل الخاص بالمتغيرات المستقلة ومتغيري المراقبة. δ : مقدار الخطأ.

2.5. تقويم ملاءمة نموذج تحليل الانحدار اللوجستي:

1.2.5. اختبار الدلالة الإحصائية الكلية للنموذج:

من أجل اختبار الدلالة الإحصائية الكلية لنموذج الانحدار اللوجستي المعتمد في هذه الدراسة نقوم باستخدام اختبار مربع كاي (Chi-Square) عند مستوى دلالة (Sig = 0.05)، حيث يتم التحقق من قدرة النموذج على تمثيل البيانات تمثيلاً جيداً، والجدول الموالي يبين نتائج هذا الاختبار:

جدول 2: اختبار الدلالة الإحصائية الكلية لنموذج الانحدار اللوجستي.

البيان	Chi-Square	درجة الحرية (df)	مستوى الدلالة (Sig.)
النموذج	39.642	5	0.000

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق أن مستوى الدلالة الإحصائية لاختبار مربع كاي قد قدر بـ (0.000) وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في دراستنا (0.05)، وهو ما يدل على معنوية النموذج اللوجستي لهذه الدراسة، وقدرته على تفسير الظاهرة المدروسة، والتصنيف الجيد للشركات إلى متعثرة مالياً وسليمة من خلال الاعتماد على المتغيرات المفسرة المدمجة.

2.2.5. اختبار القوة التفسيرية للنموذج:

يهدف هذا الاختبار إلى التعرف على مدى مساهمة المتغيرات المستقلة في تفسير والتنبؤ بالتعثر المالي للشركات، وذلك من خلال الاعتماد على قيمة الإحصائيتين $(Cox-Snell R^2)$ و $(Nagelkerke R^2)$ ، والجدول الآتي يبين نتائج الإحصائيتين:

جدول 3: نتائج اختبار القوة التفسيرية لنموذج الانحدار اللوجستي.

المؤشرات	القيمة
-2 Log likelihood	47.507
Cox & Snell R square	0.432
Nagelkerke R square	0.607

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق أن درجة تفسير المتغيرات المستقلة للتعثر المالي للشركات قد بلغت نسبة مقبولة قدرها (43.2%) وذلك حسب إحصاءة $(Cox-Snell R^2)$ ، في حين كانت درجة تفسير المتغيرات المستقلة للتغير أو التباين في المتغير التابع (التعثر المالي) بحسب إحصاءة $(Nagelkerke R^2)$ قوية، حيث بلغت نسبة التفسير (60.7%)، وبالتالي يمكن القول أن للنموذج اللوجستي المعتمد في دراستنا قدرة تفسيرية وتنبؤية عالية لظاهرة التعثر المالي للشركات.

3.2.5. اختبار جودة التوفيق لـ (Hosmer and Lemeshow):

يهدف هذا الاختبار إلى معرفة مدى مطابقة النموذج اللوجستي المقدر لبيانات الدراسة، وذلك بالتحقق من وجود اختلاف بين القيم المشاهدة (Observed) والقيم المتوقعة (Expected) في تصنيف الشركات إلى متعثرة وغير متعثرة مالياً. ومن أجل التحقق من ذلك، يتم تقدير إحصائية مربع كاي (Chi-Square) لـ (Hosmer and Lemeshow) عند مستوى دلالة (Sig = 0.05)، والجدول الموالي يبين نتائج هذا الاختبار:

جدول 4: اختبار جودة التوفيق لـ (Hosmer and Lemeshow).

البيان	Chi-Square	درجة الحرية (df)	مستوى الدلالة (Sig.)
	34.575	8	0.217

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

مجلس الإدارة كآلية للحوكمة وأثره على التعثر المالي للشركات -دراسة ميدانية على عينة من الشركات بولاية سطيف-

نلاحظ أن قيمة إحصاء مربع كاي (Chi-Square) قد بلغت (34.575) بدلالة إحصائية قدرها (0.217) وهي أكبر من مستوى الدلالة المعتمد في دراستنا والمقدر بـ (0.05)، وهو ما يدل على وجود تقارب كبير بين الحالات المشاهدة والمتوقعة بالاعتماد على النموذج اللوجستي المقدر، وبالتالي عدم وجود فروق معنوية.

3.5. اختبار الدلالة الإحصائية لكل متغير تفسيري بصفة مستقلة و مناقشة فرضيات الدراسة:

يتم خلال هذه المرحلة التحقق من أهمية وملائمة كل متغير مستقل في تفسير القيم الثنائية للمتغير التابع، حيث يتم استخدام إحصائية (Wald) من أجل اختبار صحة الفرضية الصفرية القائلة بأن معامل الانحدار اللوجستي المرتبط بالمتغير المستقل غير دال، وبالتالي لا يملك القدرة على التأثير في احتمال حدوث ظاهرة التعثر المالي. وقد تم تبويب النتائج ضمن الجدول الآتي:

جدول 5: مؤشرات الدلالة الإحصائية لمعامل نموذج الانحدار اللوجستي

المتغيرات	قيمة (β) المقدر	إحصائية (Wald)	درجة الحرية	مستوى الدلالة	Exp (β) م. الترجيح
حجم مجلس الإدارة	1.164-	4.247	1	0.039	0.312
استقلالية مجلس الإدارة	0.015	1.458	1	0.227	1.016
الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام	2.185-	4.229	1	0.040	0.112
نسبة المديونية	3.519	6.168	1	0.013	33.735
حجم الشركة	0.135	0.093	1	0.761	1.144
قيمة الثابت	0.576-	0.003	1	0.953	0.562

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول السابق أنه قد تم تقدير معاملات معادلة الانحدار اللوجستي من خلال تضمين النموذج لمتغيرات خصائص مجلس الإدارة ومتغيري المراقبة، إضافة إلى الحد الثابت، وهو ما يمكننا من اختبار الدلالة الإحصائية لكل متغير مستقل على حدة، وبالتالي استنتاج أثره على التعثر المالي للشركات، الأمر الذي يسمح لنا بمناقشة والحكم على فرضيات الدراسة من خلال التركيز على اتجاه الأثر ودلالته*.

1.3.5. مناقشة الفرضية الفرعية الأولى:

تنص الفرضية الفرعية الأولى على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات"، وبالاعتماد على نتائج الجدول (05) أعلاه، نلاحظ أن قيمة المعامل (β) تساوي (-1.164)، والإشارة السالبة تدل على وجود أثر عكسي لحجم مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات، أي أنه كلما زاد حجم المجلس انخفض احتمال تعرض الشركة لظاهرة التعثر المالي.

كما أن قيمة إحصائية (Wald) قد قدرت بـ (4.247) عند مستوى دلالة قدره (0.039) وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد (0.05)، ما يدل على أنها دالة إحصائياً. وعليه، فإننا نقبل الفرضية الفرعية الأولى التي تنص على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات".

2.3.5. مناقشة الفرضية الفرعية الثانية:

تنص الفرضية الفرعية الثانية على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات"، ومن خلال نتائج الجدول (05)، يظهر أن قيمة المعامل (β) تساوي (0.015)، والإشارة الموجبة تدل على وجود أثر طردي لاستقلالية المجلس على التعثر المالي للشركات، أي أنه كلما زادت استقلالية المجلس ارتفع احتمال تعرض الشركة لظاهرة التعثر المالي، غير أن قيمة إحصائية (Wald) قد قدرت بـ (1.458) عند مستوى دلالة محسوب قدره (0.227) وهو أكبر من مستوى الدلالة المعتمد (0.05)، ما يدل على أنها غير دالة إحصائياً. وعليه، فإننا نرفض الفرضية الفرعية الثانية القائلة بأنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات"، ونقبل الفرض البديل الذي ينص على أنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاستقلالية مجلس الإدارة على التعثر المالي للشركات".

3.3.5. مناقشة الفرضية الفرعية الثالثة:

تنص 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 الجدول (05)، نلاحظ أن قيمة المعامل (β) تساوي (-2.185)، والإشارة السالبة تدل على وجود أثر عكسي للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التعثر المالي للشركات، أي أنه كلما كان هناك فصل بين المنصبين قل احتمال تعرض الشركة لظاهرة التعثر المالي، كما قدرت قيمة إحصائية (Wald) بـ (4.229) عند مستوى دلالة قدره (0.040) وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد (0.05)، ما يدل على أنها دالة إحصائياً. وعليه، فإننا نقبل الفرضية الفرعية الثالثة التي تنص على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام على التعثر المالي للشركات".

5. خاتمة:

حاولنا من خلال دراستنا هذه إبراز أهمية ممارسات حوكمة الشركات ممثلة في خصائص مجلس الإدارة على التعثر المالي في شركات المساهمة الجزائرية الناشطة بولاية سطيف، وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج، واقتراح جملة من التوصيات.

1.5. نتائج الدراسة: خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج، أهمها:

- ✓ تكتسي خصائص مجلس الإدارة الموصى بها ضمن المفاهيم الحديثة لحوكمة الشركات أهمية بالغة في تفسير ظاهرة التعثر المالي للشركات؛
- ✓ يؤثر حجم مجلس الإدارة عكسياً على التعثر المالي؛ أي أن الزيادة في عدد الأعضاء تقلل من إمكانية تعرض الشركة لظاهرة التعثر، غير أننا ننوه بأن هذه الزيادة ليست مطلقة؛ فحسب المادة (610) من القانون التجاري الجزائري فإنه لا يمكن أن يتعدى العدد الإجمالي للأعضاء (12) عضواً، كما أنه من الضروري الأخذ بعين الاعتبار حجم الشركة وشساعة ومجال نشاطها، ومكانتها في السوق (احتكارية أم لا)، والموازنة بين العائد والتكلفة المتوقعة؛
- ✓ رغم تمتع مجالس الإدارة باستقلالية جيدة، لم تظهر النتائج أي أثر لها على التعثر المالي، وهو ما من شأنه أن يطرح العديد من التساؤلات حول طبيعة هذه الاستقلالية و/أو الدور الحقيقي الذي يلعبه الأعضاء المستقلون في ظل كونهم - من المفترض - أشخاصاً ذوي خبرات مهنية ومعارف علمية، وطرفاً محايداً قادراً على تقديم آراء وأفكار متخصصة، وحلول عملية ونظرة استشرافية وإستراتيجية دقيقة تساهم في دعم وتحسين أداء الشركات؛

- ✓ يساهم الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام في التخفيض من احتمال التعرض لظاهرة التعثر المالي للشركات، ورغم هذا نجد أن أغلب الشركات ليس فيها فصل؛
 - ✓ تساهم نسبة المديونية المرتفعة في الرفع من إمكانية التعرض لظاهرة التعثر المالي، وهو أمر منطقي كون الرفع من المديونية يؤدي بالضرورة إلى زيادة حجم المخاطر التي تتعرض لها الشركة، وبه ارتفاع مستويات الدخل اللازمة لسداد أقساط هذه الديون والفوائد المستحقة.
 - ✓ ليس هناك أثر دال لحجم الشركة على مخاطر التعرض لظاهرة التعثر المالي للشركات.
- 2.5. توصيات الدراسة: بناء على ما أسفرت عنه الدراسة من نتائج، يمكن تقديم التوصيات التالية:
- ضرورة العمل على تنصيب العدد الكافي من أعضاء مجلس الإدارة والذي يتلاءم مع خصوصية كل شركة: حجم، مجال النشاط، طبيعة النشاط، والوضعية في السوق...؛
 - ضرورة تسليط الضوء على فعالية استقلالية مجلس الإدارة، خاصة في ظل ترأسه في أغلب الحالات من قبل المسؤول الأول عن الإدارة التنفيذية للشركة؛
 - ضرورة الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للشركة؛
 - ضرورة أن يضم مجلس الإدارة أعضاء ذوي خبرات ميدانية واسعة ومتنوعة، ومعرفة علمية مميزة، وأن تشكل من مزيج يجمع: التنفيذيين، غير التنفيذيين والمستقلين.

6. قائمة المراجع:

1. خليفة الحاج، وفريد بلقوم. (2015). دراسة تطبيقية لأسلوب التمييز بين المؤسسات الفاشلة والمؤسسات السليمة باستخدام التحليل الإحصائي العاملي AFD. حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية. مجلة الاقتصاد الصناعي (09)، 558-526.
2. طارق عبد العال حماد. (2009). حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية. الإسكندرية، مصر: الدار الجامعية.
3. طارق عبد العال حماد. (2009). حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية. الإسكندرية، مصر: الدار الجامعية.
4. عبد المجيد كموش. (2015). التزام شركات المساهمة بمبادئ حوكمة الشركات -دراسة تقييمية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر-. رسالة ماجستير غير منشورة. سطيف، الجزائر: جامعة فرحات عباس، سطيف 1.
5. عبد الوهاب رميدي، ورضوان باصور. (2017). استخدام الأساليب الإحصائية والرياضية في التحليل المالي لأداء المؤسسة. المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، 02 (07)، 157-128.
6. محمد إبراهيم موسى. (2010). حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية. الإسكندرية، مصر: دار الجامعة الجديدة.
7. مفتاح بوجلل. (2012). مبادئ حوكمة الشركات في قانون الأعمال ومدى تجسيدها في القانون التجاري الجزائري. مجلة الاصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي (13).
8. Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2006). Corporate financial distress and bankruptcy: predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt (3rd ed.). Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
9. Beaver, W. H., Correia, M., & McNichols, M. F. (2010). Financial statement analysis and the prediction of financial distress. Foundations & Trends in Accounting , 05 (02).
10. Brédart, X. (2014). Financial distress and corporate governance: The impact of the Board configuration. International Business Research , 07 (03).
11. Chan, C.-Y., Chou, D.-W., Lin, J.-R., & Liu, F.-Y. (2015). The role of corporate governance in forecasting bankruptcy: Pre- and post-SOX enactment. North American Journal of Economics and Finance .
12. Ciampi, F. (2015). Corporate governance characteristics and default prediction modeling for small enterprises: An empirical analysis of Italian firms. International Business Research (68), 1012-1025.
13. Darrat, A. F., Gray, S., Park, J. C., & Wu, Y. (2016). Corporate Governance and Bankruptcy Risk. Journal of Accounting, Auditing and Finance , 31 (02), 163-202.
14. du Plessis, J. J., Hargovan, A., Bagaric, M., & Harris, J. (2015). Principles of contemporary corporate governance (3rd ed.). UK: Cambridge University Press.
15. Fich, E. M., & Slezak, S. L. (2008). Can corporate governance save distressed firms from bankruptcy? An empirical analysis. Review of Quantitative Finance and Accounting , 30.
16. Forget, P., Jarbouli, S., & Boujelben, Y. (2014). Inefficiency of public road transport and internal corporate governance mechanisms. Case Studies on Transport Policy Journal , 02 (03).
17. Hsu, H.-H., & Wu, C. Y.-H. (2014). Board composition, grey directors and corporate failure. The British Accounting Review (46), 215-227.
18. Khan, A., Tanveer, S., & Malik, U. (2017). An empirical analysis of corporate governance and firm value Evidence from KSE-100 Index. Accounting (03), 119-130.
19. Korine, H., & Gomez, P. Y. (2014). Strong Managers, Strong Owners: corporate governance and strategy (1st ed.). Cambridge university press.
20. Manzanque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. Spanish Accounting Review , 19 (01), 111-121.
21. 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.
22. Platt, H., & Platt, M. (2012). Corporate board attributes and bankruptcy. Journal of Business Research (65), 1139-1143.

مجلس الإدارة كآلية للحوكمة وأثره على التعثر المالي للشركات
-دراسة ميدانية على عينة من الشركات بولاية سطيف -

23. Pramudena, S. M. (2017). The Impact of Good Corporate Governance on Financial Distress in the Consumer Goods Sector. Journal of Finance and Banking Review , 04 (02), 46-55.
24. Salloum, C. C., Azoury, N. M., & Azzi, T. M. (2013). Board of directors' effects on financial distress evidence of family owned businesses in Lebanon. Int Entrep Manag J (09), 59-75.
25. Wang, Z.-J., & Deng, X.-L. (2006). Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies. The Chines Economy , 39 (05), 5-27.
26. 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 , 04 (01), 34-42.
27. Williamson, O. E. (1999). The Mechanism of governance. UK: Oxford University Press.

7. ملاحق:

ملحق 01: قائمة الشركات المعنية بالدراسة

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

المصدر: من إعداد الباحثين.

* سنركز على اتجاه الأثر ودلالته لكون التغير بوحدة واحدة لأي متغير مستقل يؤدي إلى التغير في لوغاريتم معامل الترجيح بأن تكون الشركة متعثرة بمقدار معامل اللوجت (β) في ظل ثبات قيم المتغيرات المستقلة الأخرى، أو بمقدار معامل الترجيح نفسه الظاهر في الجدول (β Exp)، وهما قيمتان رياضيتان معقدتان، وليس لهما تفسير أو معنى واقعي ملموس من الناحية الاقتصادية.