

دراسة الأثر التفاعلي لجودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي: أدلة عملية من البيئة المصرية د/ مجدى مليجي عبد الحكيم مليجي^١

ملخص البحث:

الهدف: استكشاف مدى كفاية ودقة النسب المالية وحدها في التنبؤ بالفشل المالي، ومدى إمكانية تحسين الدقة التنبؤية لنماذج التوقع بفشل الشركة من خلال تدعيم هذه النماذج بكل من متغيرات جودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة الجيدة.

التصميم والمنهجية: اعتمدت الدراسة على تحليل التقارير المالية للشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من (عام ٢٠١١ حتى عام ٢٠١٥)، بإجمالي مشاهدات (٥٨٥) مشاهدة، واختبار (١٢) فرض للبحث. تعكس الأثر التفاعلي لجودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة الجيدة، بالإضافة إلى النسب المالية على الدقة التنبؤية لنماذج التوقع بفشل الشركة، وتم استخدام أسلوب الانحدار اللوجستي في تحليل النتائج.

النتائج والتوصيات: تشير نتائج هذا البحث إلى أن النموذج المتكامل للتنبؤ بالفشل المالي الذي يعتمد على التفاعل بين جودة الأرباح المحاسبية، وآليات الحوكمة الجيدة بالإضافة إلى النسب المالية أكثر دقة تنبؤية (٩٧,٣%) باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، واستناداً إلى ذلك توصي الدراسة بأهمية تبني هذا النموذج لما يوفره من إشارات تحذيرية مبكرة تساعد كافة الأطراف أصحاب المصلحة في التقييم الحقيقي لحالة الشركة، واتخاذ القرارات بشكل أفضل بما يحقق استدامة أداء الشركة.

الأصالة والإضافة: تُسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي من خلال تطويرها لنموذج محاسبي يعتمد على تفاعل جودة الأرباح وآليات الحوكمة الجيدة بالإضافة إلى النسب المالية؛ لتحسين الدقة التنبؤية لنماذج التوقع بفشل الشركة، وكذلك تقديمها دليلاً من البيئة المصرية عن مستوي جودة الأرباح المحاسبية والأداء الحوكمي.

الكلمات المفتاحية:

الفشل المالي؛ جودة الأرباح المحاسبية؛ آليات الحوكمة؛ نموذج Z-Score المعدل؛ نظريات الأدب المحاسبي؛ الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية.

^١ أستاذ مساعد بقسم المحاسبة -كلية التجارة جامعة بنها -

magdymelegy1970@yahoo.com

The Interactive Effect of The Quality of Accounting Earnings and Governance Mechanisms on The Vulnerability of The Company to The risk of Financial Failure: Empirical Evidence From The Egyptian Environment

Abstract:

Research Objective: to explore the adequacy and accuracy of the financial ratios solely in predicting financial failure, and the possibility of improving the accuracy of predictive models to predict the failure of the company through the strengthening of these models to both the quality of accounting earnings and mechanisms of good governance variables.

Design and Methodology: The study is based on the analysis of financial reports of listed non-financial firms in the Egyptian Stock Exchange analysis the period (from ٢٠١١ to ٢٠١٥), with a total sample of (٥٨٥). To test (١٢) research hypotheses representing the interactive impact of the quality of accounting earnings and mechanisms of good governance as well as financial ratios on the accuracy of predictive models to predict the failure of the company. Logistic regression was used for analyzing the results.

Results and recommendations: The results of this research proved that the integrated model to predict financial failure, which depends on the interaction between the quality of accounting profits, and mechanisms of good governance as well as financial ratios has high predictive accuracy of (٩٧.٣%) of the possibility of the Company's exposure to the risk of financial failure, and based on that the study recommends the adoption importance of this model as it provides an early warning signals, helping stakeholders in the assessment of the company's status and to take better decisions in order to achieve sustainability of the company's performance.

Research originality: this study contributes to the accounting literature through its development of an accounting model that depends on the interaction between the quality of earnings and mechanisms of good governance as well as financial ratios to improve the accuracy of predictive models predicting the failure of the company, as well as the submission of an evidence from the Egyptian environment about the level earnings quality and the governance performance of non-financial listed in the stock exchange.

Keywords:

Financial failure; quality of accounting earnings; governance mechanisms; Modified Z-score model; theories of accounting literature; Listed non-financial firms in the Egyptian Stock Exchange.

١ - المقدمة:

يعد التنبؤ بالفشل المالي من الموضوعات محل الاهتمام الكبير للمحاسبين والاقتصاديين والماليين منذ عقود طويلة (Hua et al., ٢٠٠٧; Ohlson, ١٩٨٠; Altman, ١٩٦٨)، لما يرتبط بالفشل من تكاليف اقتصادية واجتماعية كبيرة واستغلال سيئ لموارد المجتمع وهو ما يؤدي إلى آثار سلبية على نمو الاقتصاد القومي والإضرار بمصالح مجموعة واسعة من الملاك، وحاملي الأسهم، والموظفين، والدائنين، والعملاء، الهيئات الحكومية وغيرها. وقد اعتمدت الكثير من الدراسات المحاسبية (Emmanuel and Theodora, ٢٠١٥; Wei-Wen, ٢٠١٠) في بناء نماذج التنبؤ بالفشل على النسب المالية وخصائص السوق مثل: (عوائد الأسهم، وتقلبات العائد، والقيمة السوقية للسهم)، حيث تظهر نقاط القوة والضعف بين مختلف الشركات؛ وبالتالي تكون الشركات غير قوية (Unhealthy) أو تتدهور إلى نقطة الفشل عندما لا يمكنها الحفاظ على ربحيتها وملاءمتها المالية Financial Solvency .

وبالرغم من أن بعض الدراسات المحاسبية (Talal&Jared, ٢٠١٤; Bashar, ٢٠١٥) قد وفرت أدلة كافية بشأن أهمية النسب المالية وخصائص السوق في التوقع بالفشل المالي، إلا أن هذه النسب قد توفر نتائج غير دقيقة خاصة إذا كانت القوائم المالية لا تعكس حقيقة المركز المالي ونتيجة أعمال المنشأة (عيسى، ٢٠١٠)، فقد وجد بعض الباحثين (Emma L. et al., ٢٠١٥; Samira et al., ٢٠١٤) أن الشركات تتعرض للفشل بالرغم من مؤشراتها المالية الجيدة في فترة تقترب من عامين قبل الفشل، لذلك بات واضحاً لدى المحللين الماليين أن النسب المالية وحدها لا تحقق الدقة المطلوبة في التنبؤ بفشل الشركة بل لابد من الاعتماد بالإضافة إلى ذلك على مؤشرات غير مالية. خاصة وأن المستثمرين أصبحوا أكثر حذراً من المخاطر المرتبطة بفشل منشآت الأعمال. وفي محاولة لتحسين الدقة والقوة التنبؤية لنماذج الفشل (The Predictive Power) تزايد الاهتمام باستدامة واستمرارية الأرباح (Persistence and Sustainability Earnings) فالأرباح المحاسبية الجيدة تمثل أحد أبرز القيم التي تقصص عنها القوائم المالية فهي تعكس الجوانب المختلفة للأداء والسياسات المحاسبية التي تطبقها المنشأة (Humayun&Fawzi, ٢٠١٥)، لذلك تُعد مؤشراً هاماً لانخفاض الممارسات الانتهازية للإدارة وتحسين قرارات الاستثمار، وتدني حالات التعثر والفشل المالي (كيوان، ٢٠١٤، ٢٠١٤; Somayeh et al., ٢٠١٤).

كما تزايد الاهتمام بالممارسات الجيدة لحوكمة الشركات باعتبارها الضمان لشفافية ومصادقية القوائم المالية، حيث تتضمن مجموعة من الآليات اللازمة لضبط أداء الشركة، والتأكد من إدارة الموارد بكفاءة وحماية حقوق أصحاب المصالح المختلفة، الأمر الذي يعني أن الهيكل الجيد لآليات الحوكمة يخفف من مشاكل تعارض المصالح ويساهم في تحسين أداء الشركة وتعظيم قيمتها (سلام، ٢٠١٥، ٢٠١٤; Denis et al., ٢٠١٤). وفي المقابل أكدت دراسة (Johnson et al., ٢٠٠٠) على أن الدول ذات نظم الحوكمة الضعيفة والتوقعات الاقتصادية السيئة ينتج عنها أداء سيئ من المديرين بشكل أكبر؛ وبالتالي هبوط كبير في أسعار الأصول. كما أكدت دراسة (Jannine & Aydin, ٢٠١٤) على أن الشركات التي تتسم بضعف آليات الحوكمة تكون أكثر احتمالاً لمخاطر الفشل المالي.

ولم تكن البيئة المصرية في معزل عن الاهتمام العالمي بحوكمة الشركات حيث أصدر مركز المديرين المصري دليل عمل لجان المراجعة في أغسطس (٢٠٠٨)، ودليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات (المعدل) في مارس (٢٠١١)، والدليل المصري لحوكمة الشركات (الإصدار الثالث الصادر في أغسطس ٢٠١٦) وهي أدلة استرشادية تم إعدادها في ضوء أفضل الممارسات العالمية بهدف ضبط أداء الشركة وحماية مصالح المستثمرين، ومن ثم فإنّ تقييم مستوى تطبيق الشركات المصرية لآليات الحوكمة قد يعطي إشارة عن قوة أدائها المالي أو ربما يدعم التنبؤ باحتمال تعرضها لمخاطر الفشل المالي.

وفي هذا السياق تأتي أهمية البحث الحالي من دوره في الاستفادة من جودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة، بالإضافة إلى النسب المالية في بناء نموذج متكامل بهدف تحسين دقة التنبؤ باحتمال الفشل المالي في الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية.

١-١ طبيعة المشكلة ودوافع الدراسة:

تزايدت الحاجة إلى نماذج دقيقة للتنبؤ بمستقبل الشركة وتقييم ما يحيط بها من مخاطر مع تطور بيئة الأعمال وتزايد عدم تماثل المعلومات فضلاً عن المنافسة القوية بين الشركات حيث تساعد تلك النماذج أصحاب المصالح في الوقوف على الإجراءات الوقائية أو التصحيحية تجاه الشركة المتوقع فشلها (عيسى، ٢٠١٠).

وبالرغم من تعدد نماذج التنبؤ بالفشل المالي، وارتفاع مستوى دقتها إلا أن المستثمرين مازالوا في حاجة إلى نماذج أكثر فعالية من النسب المالية خاصة في ظل التأثيرات الجوهرية للفشل المالي على أداء الاستثمارات والفرص الوظيفية. كما أن هذه النماذج قد تعجز في الكثير من الأحيان على التنبؤ بالمخاطر المحيطة بالشركة قبل انهيارها المفاجيء؛ وقد يرجع ذلك إلى التطور في الممارسات الاحتياطية التي تستخدمها الإدارة لإخفاء حقيقة مركزها المالي وهو ما يؤثر على دقة ومصداقية النتائج التي تتوصل إليها نماذج التنبؤ بالفشل المالي (Nisansala & A.Abdul, ٢٠١٥).

وفي سياق تحسين دقة المعلومات المحاسبية للتنبؤ بالفشل المالي تزايد الاهتمام بجودة الأرباح المحاسبية (Earnings Quality) باعتبارها توفر معلومات ذات دلالة للمحللين الماليين عن الأداء التشغيلي الحالي للشركة، والأداء التشغيلي المستقبلي، وقيمة الشركة (عوض، ٢٠١١) وتعتمد دقة استخدام جودة الأرباح كمقياس للتنبؤ بالفشل المالي على انخفاض الإستحقاقات الاختيارية، واستدامة الأرباح (Pietro & Alfred, ٢٠١٤). فالأرباح ذات الجودة العالية تعكس معلومات أكثر عن سمات الأداء المالي للشركة، والتي تُعد ملائمة لمتخذ القرار (Brian et al., ٢٠١٥). كما أشارت دراسة (Andreas et al., ٢٠١١) إلى أن الشركة التي تظهر جودة أرباح عالية تكون أكثر تفضيلاً من قبل المستخدمين للقوائم المالية؛ لأنها تكون أقل عرضة للفشل المالي. كما أكد البيان المفاهيمي رقم (١) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي في الفقرة رقم (٤٩) إلى إمكانية استخدام الأرباح المقررة في: تقييم أداء الإدارة، والتنبؤ بالأرباح المستقبلية، وتقييم مخاطر الاستثمار للمشروع.

وفيما يتعلق بأثر آليات الحوكمة على دقة التنبؤ باحتمال تعرض الشركة للفشل المالي فقد أكدت الدراسات المحاسبية على أن آليات الحوكمة تمثل نظرة قبلية يمكن أن توفر تحذيرات مبكرة لمتخذي القرار، لذلك فإن ضعف

آليات الحوكمة قد يزيد من احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي حتى بالنسبة للشركات التي تتسم بحالة مالية جيدة، حيث أن ذلك يتيح للإدارة القيام بالمزيد من الممارسات الاحتياطية.

كما قدمت دراسة (Fich and Slezak, ٢٠٠٨) أدلة على أهمية خصائص الحوكمة في التنبؤ بإفلاس الشركات حيث توصلت إلى أن الشركات التي لديها مجلس إدارة أصغر حجمًا وأكثر استقلالية وتتسم بتركيز الملكية تكون أكثر فعالية في تجنب إجراءات الإفلاس. كما أشارت دراسة (Jannine & Aydin, ٢٠١٤) إلى أهمية آليات الحوكمة في تخفيض احتمال تعرض الشركة لمخاطر التعثر في المقام الأول وحمايتها من الوصول إلى مرحلة الإفلاس.

ويتضح مما سبق، أن الدافع لهذه الدراسة يتمثل في عدة نواحي هي: الحاجة إلى نماذج تجريبية موثوق بها للتنبؤ بفشل الشركة بسرعة وبدقة أصبح أمر حتمي لمساعدة الأطراف المعنية في اتخاذ الإجراءات الوقائية أو التصحيحية الملائمة، وقصور النماذج الحالية التقليدية التي تعتمد على النسب المالية في التنبؤ باحتمال فشل الشركات. كما أن غالبية الدراسات التي اهتمت بإدراج متغيرات جودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة ضمن نماذج التنبؤ تمت في الدول المتقدمة إيمانًا منها بأن أي تطوير لنظام الإنذار المبكر لتوقع احتمال الفشل المالي يتطلب إدراج هذه المتغيرات ضمن نماذج التنبؤ بالفشل المالي؛ وبالتالي تتمثل الفجوة البحثية في ندرة الدراسات المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية التي تناولت تحسين الدقة التنبؤية لنماذج الفشل المالي باستخدام التأثير التفاعلي لجودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة بالإضافة إلى النسب المالية. وبذلك تتمثل مشكلة البحث في محاولة الإجابة على التساؤلات التالية:

١- ما هو مستوي كفاية ودقة الاعتماد على النسب المالية وحدها في التنبؤ باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي؟

٢- هل تؤثر جودة الأرباح المحاسبية في تحسين دقة التنبؤ باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي؟ وما هي المقاييس المحاسبية الأكثر انتشارًا للاستدلال على تحقق هذه الجودة؟

٣- هل تؤثر جودة آليات الحوكمة في تحسين دقة التنبؤ باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي؟

٤- ما هو الأثر التفاعلي لجودة الأرباح وآليات الحوكمة بالإضافة إلى النسب المالية علي تحسين دقة التنبؤ باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي؟

٢-١ أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في استكشاف مدى كفاية ودقة النسب المالية وحدها في التنبؤ بالفشل المالي، ومدى إمكانية تحسين الدقة التنبؤية لنماذج التوقع بفشل الشركة من خلال تدعيم هذه النماذج بكل من متغيرات جودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة الجيدة. وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

١- التعرف على مدى كفاية ودقة الاعتماد على النسب المالية وحدها في التنبؤ باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٢- دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية علي تحسين دقة التنبؤ باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٣- تحليل أثر جودة آليات الحوكمة علي تحسين دقة التنبؤ باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي

٤- قياس الأثر التفاعلي لجودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة بالإضافة إلى النسب المالية علي تحسين دقة التنبؤ باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٣-١ أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث من الناحية العلمية من مصدرين؛ أولهما: أهمية موضوع البحث في الأدب المحاسبي، حيث يعتبر تحسين دقة التنبؤ بالفشل المالي من الموضوعات الهامة التي شغلت اهتمام الدراسات المحاسبية، فقد أثير الجدل في الفترة الأخيرة حول مدى كفاية ودقة النسب المالية وحدها في توقع احتمال فشل الشركات خاصة بعد انهيار العديد من الشركات العالمية؛ لذا اهتمت الدراسات المحاسبية بمحاولة تدعيم نماذج التنبؤ بالفشل بجودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة لمحاولة تحسين دقتها التنبؤية وتعزيز مقدرتها التفسيرية لترشيد قرارات المستثمرين.

وثانيهما: يُساهم البحث في بناء أربعة نماذج لاختبار الأثر التفاعلي للنسب المالية وجودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة على الدقة التنبؤية لتوقع الفشل المالي (خاصة في ظل تعدد نماذج قياسهما) من خلال إدخال متغيرات جديدة (مالية وغير مالية) إلى النماذج التي سبق وقدمتها الدراسات السابقة، مما يعكس مؤشرات جديدة ذات دلالة في تفسير علاقة احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي بكل من جودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة.

أما من الناحية العملية فتتبع أهمية البحث من تقديمه دليلاً عملياً على مدى كفاية ودقة الاعتماد على النسب المالية وحدها في التنبؤ بالفشل المالي، وكذلك تحليل أثر جودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة على دقة نماذج التنبؤ بفشل الشركات خاصة في ظل ندرة الموارد الاستثمارية في الدول النامية، والحاجة إلى تخصيصها بكفاءة وفعالية. كما تتبع أهمية البحث في الاستفادة من الممارسات الجيدة للحوكمة في توفير إشارات تحذيرية قبلية مبكرة، يمكن من خلالها لأصحاب المصالح الوقوف على حقيقة المركز المالي للشركة وقدرتها على الاستمرار في المستقبل، وبالتالي تجنب ما قد يترتب على فشل الشركة من خسائر كبيرة للاقتصاد القومي، وهو ما ينعكس بالتبعية على الحد من إهدار الموارد، وتحقيق التنمية الاقتصادية.

٤-١ منهج البحث:

إعتمد الباحث على المنهج العلمي بشقيه الإستقرائي والإستنباطي، في تحليل وتقييم الدراسات السابقة التي تناولت تأثير جودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة على احتمال تعرض الشركات لمخاطر الفشل المالي، كما قام الباحث بدراسة تطبيقية على عينة من الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية لإختبار فروض البحث، واستخلاص وتعميم النتائج.

٥-١ حدود البحث:

١- يقتصر البحث على دراسة الأثر التفاعلي لجودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة، بالإضافة إلى النسب المالية على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي دون أن يمتد إلى العوامل الأخرى المؤثرة على احتمالات الفشل المالي.

٢- تقتصر الدراسة التطبيقية على الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١١ حتى عام ٢٠١٥).

٦-١ خطة البحث:

انطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه والإجابة على تساؤلاته البحثية، فقد تم تنظيم ما تبقى من البحث على النحو التالي: يعرض القسم الثانى: الفشل المالي وتطور نماذج قياسه في الفكر المحاسبي. بينما يناقش القسم الثالث: الانعكاسات المحاسبية لجودة الأرباح وآليات الحوكمة على الدقة التنبؤية لنماذج الفشل. كما يتناول القسم الرابع: الدارسات السابقة وتطوير فروض البحث، ويحلل القسم الخامس: بناء نماذج الدراسة، ويعرض القسم السادس: تصميم الدراسة التطبيقية، أما القسم السابع: فقد تناول تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض، ويعرض القسم الثامن: النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

٢- الفشل المالي وتطور نماذج قياسه في الفكر المحاسبي:

بعد انهيار العديد من الشركات العالمية والأزمات المالية التي شهدتها اقتصاديات دول العالم المختلفة أصبح المستثمرين أكثر حذراً (Cautious) من مخاطر فشل الأعمال خاصة وأنها لا تقتصر على الشركات المبتدئة الجديدة بل قد تشمل جميع أنواع وأحجام الشركات (Wei-Wen, ٢٠١٠)، لذا يحاول الباحث تحليل مفهوم الفشل المالي ونماذج قياسه في الفكر المحاسبي من خلال العناصر التالية:

٢-١ الإطار المفاهيمي للفشل المالي والعوامل المؤثرة فيه:

يشير مفهوم الفشل المالي (Financial Failure) إلى عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها بسبب عدم كفاية رأس المال العامل؛ وبالتالي فالشركة الفاشلة هي التي لا تستطيع سداد التزاماتها في أي وقت أو يكون لديها صعوبة في الوفاء بالتزاماتها في الوقت المناسب (Emin&Yasemin, ٢٠١٣). كما قد يشير الفشل إلى توقف عمليات الشركة بسبب عدم قدرتها على تحقيق عائد مناسب على رأس المال، مما يجعل الشركة غير قادرة على سداد ديونها أو دفع توزيعات أرباح الأسهم (Qaiser&Abdullah, ٢٠١٥).

ويعتبر الفشل ظاهرة تواجه الشركات في كل من الدول النامية والمتقدمة، وقد يتأخذ الفشل بشكل عام مظهرين (الجبلي، وآخرون، ٢٠٠٩) أولهما: **الفشل الاقتصادي**: يشير إلى عدم كفاية دخل الشركة بحيث لا يستطيع تغطية نفقاتها، أو انخفاض معدل العائد على الاستثمارات عن تكلفة رأس المال، وقد لا يترتب على هذا الفشل إشهار إفلاس الشركة. **ثانيهما: الفشل المالي**: يشير إلى عدم كفاية السيولة فالتدفقات النقدية بالشركة غير قادرة على سداد الديون والفوائد المستحقة الدفع.

يرتبط حدوث الفشل ببعض المؤشرات كما حددتها دراسة (Andrew et al., ٢٠١١) منها: عدم قدرة الشركة في جذب مصادر التمويل اللازمة، أو تأخر أو توقف الإنتاج، والتدخل الخارجي في إدارة الشركة (External Completion)، والتخلص منها (Disposed)، وذلك خلال فترة الخمس سنوات التالية لانتهاء دراسة الجدوي.

وفي ضوء ما سبق يري الباحث أن مفهوم الفشل المالي يعكس الحالة التي لا تستطيع معها التدفقات النقدية بالشركة تغطية التزاماتها المالية تجاه المقرضين، والمساهمين، وأصحاب الأسهم الممتازة، والموردين وهو ما يشير إلى أن الشركة بدأت في طريق طويل قد ينتهي بها إلى الإفلاس.

ويرتبط بالفشل المالي تكاليف اقتصادية (Economic Cost) عالية قد تتمثل في انخفاض القيمة السوقية للشركة، وفقدان العملاء، كما أن مصالح المستثمرين والموردين فضلاً عن الإدارة والموظفين تتأثر بشدة من فشل الشركة لفقدانهم عوائدهم المتوقعة، كما يواجه مراقبي الحسابات مخاطر الدعوى القضائية المحتملة (Potential Lawsuit) إذا فشلوا في توفير إشارات إنذار مبكرة عن احتمالات الفشل المتوقع للشركة من خلال إصدارهم لرأى متحفظ (Andreas et al., ٢٠٠٤).

وبالنسبة للعوامل المؤثرة في احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي فقد قدمت الدراسات المحاسبية أدلة تفسيرية لمجموعة من العوامل التفاعلية المؤثرة في فشل الشركة وقدرتها على الاستمرار، ويعرض الجدول رقم (١) أهم هذه العوامل، ومدى تأثيرها على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي (Yunsheng et al., ٢٠١٤; Andrew et al., ٢٠١١):

جدول رقم (١) العوامل المؤثرة على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي

العوامل	الأثر على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي
الهيكل العام للشركة	يشمل الخصائص الأساسية للشركة مثل: (الحجم، وعمر الشركة، وطبيعة نشاطها)، فالشركات كبيرة الحجم قد يتوافر لديها الموارد الكافية، كما أن عمر الشركة قد يعكس ربحيتها وخبراتها المتراكمة، بينما قد يرتبط بنشاط الشركة بعض المخاطر والتكاليف التشغيلية التاريخية (Ohlson, ١٩٨٠).
الهيكل المالي	تشير إلى الملاءة المالية على المدى القصير (يتم تقييمها من خلال نسبة السيولة، ونسبة التدفقات النقدية إلى إجمالي الأصول، وتمويل العمليات التشغيلية إلى إجمالي الأصول)، والمدى الطويل (يتم تقييمها بدرجة الرفع المالي)؛ انخفاض درجة السيولة، والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وزيادة درجة الرفع المالي، قد يؤدي إلى تشوه (Distorted) في الهيكل المالي ومن ثم ضعف قدرة الشركة على سداد ديونها الإجمالية (Beaver, ١٩٦٨).
الهيكل التشغيلي	يعتمد عليه في تقييم كفاءة الأصول وما إذا كانت تستخدم على نحو فعال، فأصول الشركة تؤثر في بقائها في ظل بيئة تنافسية، وتعتبر عاملاً مؤثراً في قدرتها على الاستمرار. وقد اعتمدت الدراسات في تقييم الهيكل التشغيلي على نسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول، ونسبة القيمة السوقية إلى إجمالي الديون؛ لذلك فإن انخفاض هذه النسب قد تؤدي إلى انخفاض المقدرة الربحية للشركة، وانخفاض قيمة أصولها وعدم قدرتها على سداد التزاماتها (Altman, ١٩٦٨).
هيكل الاقتصاد الكلي	أكدت دراسة (Montserrat et al., ٢٠١٥) على أن تجاهل مراحل الدورات الاقتصادية (النمو، والأزمة، والركود) وما يرتبط بها من متغيرات يؤدي إلى تقديرات خاطئة لاحتمالات تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي. كما أن عدم كفاءة استراتيجيات التسويق، وعدم القدرة على منافسة الشركات الأخرى المثيلة، وزيادة معدل التضخم وضعف البيئة الاقتصادية بشكل عام قد يؤثر في قدرة الشركة على سداد التزاماتها ومن ثم استمراريتها في المستقبل (Mario&Nick, ٢٠١٣; Tomi, ٢٠١٣; Heba, ٢٠٠٨).
ضعف جودة ممارسات الحوكمة	أشارت العديد من الدراسات المحاسبية إلى أن هناك تأثير إيجابياً لآليات الحوكمة (هيكل الملكية، وهيكل مجلس الإدارة) على أداء الشركة واستمراريتها من خلال دورها في الحد من الممارسات الانتهازية للإدارة، وانخفاض تكلفة الوكالة، ومن ثم فإن ضعف المهارات الإدارية قد يؤدي إلى فشل الشركة.

من الجدول السابق يتضح للباحث أن أسباب الفشل المالي قد ترجع إلى عدة جوانب تفاعلية منها ما هو متعلق ببيئة الشركة مثل: (حجم الشركة وعمرها واستراتيجيتها وضعف جودة نظام الحوكمة، ودوافع ومهارات الإدارة، وسوء التخطيط للتدفقات النقدية)، ومنها مما يرتبط بالبيئة المباشرة التي تتعامل معها الشركة مثل العملاء، والموردين، والمنافسين، والمساهمين، والمؤسسات الائتمانية، وكذلك منها مما يرتبط بالبيئة العامة التي تعمل فيها الشركة مثل العوامل الاقتصادية، والتكنولوجيا، والاجتماعية.

٢-٢ نماذج قياس الفشل المالي ومدى الحاجة إلى تطويرها:

تعتبر نماذج التنبؤ بالفشل المالي ذات أهمية كبيرة للشركة وللأطراف المتعددة المرتبطة بها وذلك لما يلي (Wei-Wen, ٢٠١٠):

- أ- يمكن لإدارة الشركة توظيف هذه النماذج في تطوير نظام للإنذار المبكر بحيث يوفر مؤشرات عن مدى احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، ومن ثم اتخاذ الإجراءات المناسبة للحد من هذه المخاطر.
- ب- تعطي نماذج التنبؤ بالفشل المالي الجهات والمؤسسات المالية القدرة على اتخاذ القرارات بشكل أفضل عند تقييم حالة الشركات.
- ج- تساعد المستثمرين على اختيار الشركات القوية للاستثمار في ضوء ما توفره من مؤشرات ذات دلالة عن حقيقة مركزها المالي.

- د- يمكن للموظفين المحتملين الاستفادة من نماذج التنبؤ بالفشل المالي في اختيار الشركات القوية للعمل فيها.
 - هـ- تساعد مراقبي الحسابات على اتخاذ القرارات الدقيقة في مرحلة قبول أو رفض عملية المراجعة، وكذلك عند تقييم المخاطر الملازمة لعملية المراجعة ووضع خطة لها، والحكم على مدى استمرارية الشركة في المستقبل.
- قدم الأدب المحاسبي العديد من نماذج التنبؤ بالفشل المالي من أهمها: نموذج (Beaver, ١٩٦٨) وهو من أساليب التحليل أحادي المتغير ويعتمد على استخدام كل نسبة من النسب المالية على حدة لتحديد ما إذا كانت الشركة فاشلة؛ ونموذج (Altman, ١٩٦٨) وهو يتبع تحليل التمايز المتعدد، ويعتمد على حساب قيمة (Z Score) وفقاً لعلاقة خطية بين خمس نسب مالية، وتحديد معامل التمايز لكل متغير؛ ونموذج (Ohlson, ١٩٨٠) الذي يعتمد على النموذج اللوجستي، ويعبر عن احتمال فشل الشركة كمتغير ثنائي؛ ونموذج (Chen W and Yin-Kuan D, ٢٠٠٩) وهو يعتمد على الشبكات العصبية.

وفي ظل تطور بيئة الأعمال وتزايد المخاطر المصاحبة لها تزايدت أهمية الحاجة إلى تحسين الدقة التنبؤية لنماذج الفشل، والبحث عن مؤشرات قلبية يمكن من خلال توفير إشارات تحذيرية مبكرة للشركة، بحيث يمكن من خلالها تجنب فشل الشركة ودخولها في مرحلة الإفلاس القانوني. لذلك ظهرت بعض المساهمات التي اهتمت بإدخال متغيرات الحوكمة مثل: خصائص مجلس الإدارة، وهيكل الملكية، وجودة المراجعة الداخلية (Zhian et al., ٢٠١٥; Emma L. et al., ٢٠١٥)، والمتغيرات الاقتصادية مثل: معدل النمو في المعروض من النقود، معدل النمو في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، معدل سعر الصرف مقابل الدولار، ومعدل النمو في البورصة (Heba, ٢٠٠٨; Montserrat et al., ٢٠١٥).

وتأكيد على أهمية آليات الحوكمة أشارت دراسة (Lakshan & Wijekoon, ٢٠١٢) إلى أن فشل الشركات العالمية كان يرجع إلى إهمالها (Neglected) لتلك الآليات وافتقارها للسياسات والإجراءات الرقابية والمبادئ التوجيهية والآليات اللازمة لتحقيق المساواة، لذلك فإن ضعف آليات الحوكمة قد يؤدي إلى زيادة احتمال فشل الشركات حتى بالنسبة للشركات ذات الأداء المالي الجيد.

٣- الانعكاسات المحاسبية لجودة الأرباح وآليات الحوكمة على الدقة التنبؤية لنماذج الفشل:

تزايد الاهتمام في الأدب المحاسبي بتحسين الدقة التنبؤية لنماذج الفشل في ظل عدم كفاية الاعتماد على المعلومات المالية وحدها، مثل: (الربحية، التدفقات النقدية، ودرجة الرفع المالي) في التنبؤ باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي. لذلك أشارت بعض الدراسات المحاسبية (إبراهيم، ٢٠١٤، Nisansala & A. Abdul, ٢٠١٥) إلى أن الدقة التنبؤية لنماذج الفشل تعتمد على مدى تضمين تلك النماذج بمعلومات عن أسعار السوق، وجودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة.

٣-١ جودة الأرباح المحاسبية والدقة التنبؤية لنماذج الفشل المالي:

تُمثل الأرباح أحد أبرز القيم التي تفصح عنها القوائم المالية، حيث تعكس العديد من المبادئ والقواعد المحاسبية التي تطبقها الشركة، ويعتمد عليها مستخدمي التقارير المالية في اتخاذ الكثير من القرارات (حسين، ٢٠١٢، كيوان، ٢٠١٤). وتوصف الأرباح بأنها عالية الجودة إذا كانت تعكس الأداء التشغيلي الحالي للشركة بدقة، وتوفر مؤشراً جيداً عن الأداء التشغيلي المستقبلي، وتمثل ملخصاً مفيداً لتقييم الشركة (Yen & Bin, ٢٠١١).

كما ارتبطت جودة الأرباح بقدرتها على الاستدامة والاستمرارية (Richard and James, ٢٠١٥). وتحليل أكثر من (٣٠٠) دراسة لخصائص جودة الأرباح تم التوصل إلى أن الأرباح تكون ذات جودة مرتفعة إذا كانت قادرة على توفير معلومات مناسبة لمتخذي القرارات عن خصائص الأداء المالي الحقيقي للشركة. وطبقاً لهذا المفهوم فإن جودة الأرباح تمثل حالة شرطية (Conditional) ذات ارتباط بعملية اتخاذ القرارات، وتعتمد على قدرتها في تقديم معلومات عن الأداء المالي الحقيقي للشركة خاصة في ظل عدم ملاحظة كافة جوانب الأداء (Patricia et al., ٢٠١٠)، كما يتم تحديد جودة الأرباح بشكل مشترك من خلال الارتباط بين الأداء المالي الحقيقي وقدرة النظام المحاسبي على قياس هذا الأداء، وتعتمد جودة الأرباح على عدة محددات يرتبط بعضها بخصائص الشركة، مثل: (المعايير المحاسبية المطبقة، وأداء الشركة، ودانيتها، والنمو في استثمارات الشركة، وحجمها)، كما يرتبط البعض الآخر بحوكمة الشركات وحوافز سوق الأسهم وأداء مراجعي الحسابات (عوض، ٢٠١١).

وترتبط أهمية جودة الأرباح بدورها في التحقق من كفاءة تخصيص الموارد في أسواق رأس المال، وإمكانية اعتماد مستخدمي التقارير المالية عليها في اتخاذ وتقييم القرارات الاستثمارية، كما أنها تعد مؤشر على جودة معايير إعداد التقارير المالية (Feng Li, ٢٠١١). وفي سياق منفعة جودة الأرباح اهتمت العديد من الدراسات المحاسبية بتحليل تأثيرها على الدقة التنبؤية لنماذج الفشل المالي، فقد توصلت دراسة (Juan et al., ٢٠١١) إلى أن انخفاض التحفظ الشرطي يؤدي إلى انخفاض أرباح الشركة، وزيادة احتمال تعرضها لمخاطر الفشل المالي. كما توصلت دراسة (إبراهيم، ٢٠١٤) إلى أن احتمال تعرض الشركة لمخاطر التعثر المالي يتوقف على كل من الإستحقاقات

الاختيارية للشركة واستمرارية أرباحها في المستقبل، كما أشارت دراسة (Javad et al., ٢٠١٥) إلى أن جودة الأرباح تعكس التقلبات في أسعار الأسهم مما يحسن من قدرتها التنبؤية.

٣-٢ آليات الحوكمة والدقة التنبؤية لنماذج الفشل المالي:

يتمثل دور آليات الحوكمة في التحقق من الاستخدام الكفء لموارد الشركة وضمان وجود عائد مناسب لممولي الشركة على استثماراتهم، ومنع التوزيع غير الملائم لأصول الشركة للمديرين على حساب باقي الأطراف أصحاب المصلحة (Collins et al., ٢٠١٢، سلام، ٢٠١٥)، لذلك فإن آليات الحوكمة الجيدة تحقق رقابة أفضل على إدارة الشركة، كما توفر المرونة الكافية لمواجهة الفشل المالي من خلال إعادة هيكلة رأس مال الشركة (Jannine and Aydin, ٢٠١٤).

توفر نظريات الادب المحاسبي (Collins et al., ٢٠١٢; Jonas et al., ٢٠١٤) إطارًا تفسيريًا لعلاقة الارتباط بين آليات الحوكمة والدقة التنبؤية لنماذج الفشل، فطبقًا لنظرية الوكالة فإن آليات الحوكمة الجيدة تحد من التعارض في علاقات الوكالة، وتقييد السلوك الانتهازي للإدارة، كما تخفض من عدم التماثل في المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، وتؤدي تلك المنافع لآليات الحوكمة في سياق نظرية الوكالة إلى تحسين منفعة التقارير المالية، وزيادة القيمة السوقية للشركة وخفض احتمالات تعرضها لمخاطر الفشل المالي.

وطبقًا لنظرية الإشارة فإن الشركات التي تتميز بشفافية وجودة آليات الحوكمة ترسل إشارة ذات مصداقية (Credible Signal) حول قدرتها على التوفيق بين مصالحها ومصالح المستثمرين الحاليين والمرتقبين، وهو ما ينعكس بشكل إيجابي على قيمة الشركة وزيادة أسعار أسهمها، ومن ثم تقليل احتمال تعرضها لمخاطر الفشل المالي. أما من منظور **نظرية الشرعية** فإن توفير المزيد من شفافية الإفصاح عن ممارسات الحوكمة يضيف على الشركة شرعيتها، حيث يساهم في حماية حقوق أصحاب المصالح. كما أن الإفصاح عن ممارسات الحوكمة الجيدة طبقًا لنظرية **تبعية الموارد** يُتيح إمكانية الوصول إلى الموارد الهامة أو الحيوية مثل: المواد الخام والتعاقدات الحكومية؛ وهو ما يؤدي إلى تحسين قيمة الشركة.

وفي هذا السياق يظهر الارتباط ما بين آليات الحوكمة الجيدة والدقة التنبؤية لنماذج الفشل المالي، حيث تُساعد آليات الحوكمة الجيدة على كفاءة تخصيص الموارد النادرة، والاستفادة من الفرص الاستثمارية المربحة، كما أنها تقلل من تكاليف رأس المال الخارجي والحد من المخاطر المتوقعة للاستثمار، مما ينعكس على زيادة قيمة الشركة ويقلل بالتبعية من احتمالات تعرضها لمخاطر الفشل المالي.

وقد قدمت بعض الدراسات المحاسبية دليلًا على أن فشل العديد من الشركات كان بسبب ضعف الرقابة الداخلية (Reza et al., ٢٠١٣)، وإن تدعيم المعلومات المحاسبية بآليات الحوكمة ينعكس على الدقة التنبؤية لنماذج الفشل، حيث توصلت دراسة (Samira et al., ٢٠١٤) إلى ارتباط خصائص مجلس الإدارة بقوة نماذج التنبؤ بفشل الشركات، كما توصلت دراسة (Nisansala & A. Abdul, ٢٠١٥) إلى أن تدعيم نماذج التنبؤ بالفشل بمتغيرات الحوكمة مثل: لجنة المراجعة، ونسبة الأعضاء الخارجيين في مجلس الإدارة، قد ساهم في تحسين قدرتها التنبؤية، كما توصلت دراسة (Seema et al., ٢٠١٥) إلى أن تبني آليات الحوكمة مثل الملكية الإدارية، وعدم ازدوجية دور المدير التنفيذي الأول، ولجنة المراجعة يقلل من احتمال تعرض الشركة لمخاطر التعثر المالي.

٤-الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث:

يقوم الباحث في هذا القسم بتحليل نتائج أدبيات الفكر المحاسبي التي اهتمت بقياس الأثر التفاعلي لجودة الأرباح وآليات الحوكمة على دقة نماذج التنبؤ بفشل الشركة، والإعتماد عليها في تطوير فروض الدراسة كما يلي:

٤-١ الدراسات السابقة التي اهتمت بالعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

- هدفت دراسة (Feng et al., ٢٠١١) إلى التعرف على تأثير إدارة وجودة الأرباح المحاسبية على احتمال تعرض الشركات لمخاطر الإفلاس. واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٩٨٧) شركة صينية مسجلة في البورصة خلال الفترة من عام (٢٠٠٣ حتى عام ٢٠٠٧). وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تقوم بممارسات إدارة الأرباح هي الأكثر احتمالاً للتعرض للفشل، وأن الشركات غير المفلسة تكون أكثر كفاءة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح.

- كما حاولت دراسة (Juan et al., ٢٠١١) تحليل جودة الأرباح المحاسبية في الفترة اللاحقة لتعرض العديد من الشركات لحالات الفشل وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة (٢٦٨) شركة في المملكة المتحدة خلال الفترة من عام (١٩٩٨ حتى عام ٢٠٠٤). وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات الأكثر تعرضاً للفشل هي التي تتزايد فيها الممارسات الانتهازية لإدارة الأرباح، وينخفض فيها مستوي التحفظ المحاسبي، كما تتحرف فيها إجراءات التشغيل عن الإجراءات المعتادة.

- بينما هدفت دراسة (Andreas et al., ٢٠١١) إلى فحص أثر جودة الأرباح على احتمال تعرض الشركات الأمريكية لمخاطر التعثر المالي من خلال دراسة على عينة من (١٥٠٤٩) مشاهدة خلال الفترة من عام (١٩٩٠ حتى عام ٢٠٠٤). وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة بين جودة الأرباح المحاسبية والحالة المالية الجيدة للشركة، وأن الشركات المتعثرة لديها مستوي منخفض من الأرباح، وأن الأخبار السيئة تؤثر عليها بشكل أكبر من الأخبار الجيدة.

- في حين تناولت دراسة (إبراهيم، ٢٠١٤) تحليل العلاقة بين جودة الأرباح واحتمال حدوث تعثر مالي، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من (٥٠) شركة مساهمة مصرية مسجلة في البورصة خلال الفترة من عام (٢٠٠١ وحتى عام ٢٠١٠). وقد توصلت الدراسة إلى أن احتمال تعرض الشركة لمخاطر التعثر المالي يتوقف على كلاً من قيمة المستحقات الاختيارية واستمرارية أرباح الشركة في المستقبل كمؤشرات لقياس جودة الأرباح المحاسبية.

- أما دراسة (Somayeh et al., ٢٠١٤) فقد حاولت تحليل العلاقة بين عدم تماثل المعلومات واستمرارية الأرباح في الشركات المتعثرة مالياً من خلال دراسة تطبيقية على (٣٤٦) شركة مسجلة في بورصة طهران خلال الفترة من عام (٢٠٠٢ حتى عام ٢٠١٠). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط سلبية ذات دلالة معنوية بين عدم تماثل المعلومات واستمرارية الأرباح. ولا توجد فروق معنوية كبيرة لهذه العلاقة بين الشركات المتعثرة مالياً والشركات غير متعثرة.

٤-٢ الدراسات السابقة التي اهتمت بالعلاقة بين آليات الحوكمة واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

- هدفت دراسة (Reza et al., ٢٠١٣) إلى تحليل العلاقة بين مؤشرات حوكمة الشركات واحتمال إفلاسها من منظور نظرية الوكالة، من خلال دراسة تطبيقية على (١٥٢) شركة مسجلة في بورصة طهران خلال الفترة من عام (٢٠٠٧ حتى عام ٢٠١٠). وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة مباشرة وذات تأثير معنوي بين حجم مجلس الإدارة وانخفاض احتمال تعرض الشركة لمخاطر الإفلاس، كما أن زيادة سلطة عضو مجلس الإدارة المنتدب واتخاذ قرارات تساعد على تحسين أداء الوظائف يؤدي إلى انخفاض مخاطر الإفلاس.
- أما دراسة (Maryam and Zeinab, ٢٠١٣) فقد قامت باختبار العلاقة بين خصائص حوكمة الشركات والإفلاس باستخدام تحليل البقاء على قيد الحياة، من خلال دراسة تطبيقية على عينة من (٧٦) شركة مسجلة في بورصة طهران خلال الفترة من عام (٢٠٠١ حتى عام ٢٠٠٩). وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين ازدوجية دور المدير التنفيذي الأول والإفلاس، بينما لا توجد علاقة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة واحتمال إفلاس الشركة.
- كما قامت دراسة (Xavier, ٢٠١٤) بتحديد مدي كفاءة آليات الحوكمة في حماية الشركات من الإفلاس خاصة بعد أعقاب أزمة الرهن العقاري، وإفلاس بنك (Lehman Brothers)، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٣١٢) شركة أمريكية مسجلة في البورصة خلال الفترة من عام (٢٠٠٧ حتى عام ٢٠٠٩). وقد توصلت الدراسة إلى ارتباط الفشل المالي بعلاقة سلبية وذات تأثير معنوي بازدوجية دور المدير التنفيذي الأول في الفترة الأولى، بينما كان علاقة الارتباط موجبة ولكن ليست ذات دلالة معنوية في الفترة الثانية. كما ارتبط الفشل المالي بعلاقة سلبية بكل من حجم مجلس الإدارة وملكية المديرين التنفيذيين خلال الفترتين.
- بينما حاولت دراسة (Jonas et al., ٢٠١٤) بيان دور حوكمة الشركات وهيكل رأس المال في حالة الانخفاض الحاد للأسعار وإفلاس الشركات. واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٢٣٢) شركة غير مسجلة في بلجيكا عن فترة (٥) سنوات من (عام ٢٠٠٥ حتى عام ٢٠٠٩). وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي لديها أعضاء مجلس إدارة مستقلين، وعدم ازدوجية دور المدير التنفيذي الأول، وطول فترة مجلس الإدارة (الخبرة، والمعرفة بالشركة)، وصغر حجم المجلس تكون أقل عرضة للإفلاس.
- كما هدفت دراسة (Emma L. et al., ٢٠١٥) إلى تحليل العلاقة بين خصائص الحوكمة وفشل الشركة باستخدام متغير بديل للفشل، وهو تعثر الشركة في سداد التزاماتها. وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من (٢٢٢) شركة أسترالية مسجلة خلال الفترة من عام (٢٠٠٠ حتى عام ٢٠٠٧). وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين خصائص الحوكمة المتمثلة في استقلال أعضاء الإدارة، ومكافآت المديرين التنفيذيين واحتمال عدم تعثر الشركة عن السداد.
- أما دراسة (Zhiyan et al., ٢٠١٥) فقد حاولت التعرف على العلاقة بين حوكمة الشركات والمخاطر المرتبطة بقدرة الشركة على عدم سداد الالتزامات كمتغير بديل لاحتمال تعرض الشركة للإفلاس، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٩٧) شركة أمريكية مدرجة ضمن مؤشر (S&P). وقد توصلت الدراسة إلى

أن الشركات التي تتميز بصغر حجم مجلس الإدارة، واستقلال أعضاء المجلس، واستقلال أعضاء لجنة المراجعة، وانخفاض تركيز الملكية المؤسسية، وانخفاض نسبة كبار الملاك الذين يمتلكون (٥%) فأكثر من أسهم الشركة تتميز بانخفاض المخاطر المرتبطة بعدم السداد وتكون أقل تعرضاً للإفلاس.

- بينما هدفت دراسة (David et al., ٢٠١٥) إلى تحليل العلاقة بين آليات الحوكمة وأداء الشركات مع تزايد حالات الغش والاحتيال، في ظل صراعات الوكالة وتأثيرها على فشل الشركات. واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٢٢٢) شركة أسترالية. وقد توصلت الدراسة إلى أن آليات الحوكمة لها دور هام في توقع حالات الغش والفشل المالي، ووجود تأثير إيجابي لمكافآت المديرين غير التنفيذيين على قيمة الشركة، كما أن درجة الرفع المالي وحجم الشركة ومصروفات البحوث والتطوير لها تأثير على مؤشرات الأداء المختارة.

- كما هدفت دراسة (Seema et al., ٢٠١٥) إلى اختبار أثر التبني الاختياري لآليات الحوكمة في التخفيف من التعثر المالي، وذلك من خلال دراسة على عينة من (١٧١) شركة متعثرة مالياً، و(١٠٦) شركة جيدة مسجلة في البورصة الأسترالية خلال الفترة من عام (١٩٩٩ حتى عام ٢٠٠٣). وقد توصلت الدراسة إلى أن حوكمة الشركات تساهم في تخفيض التعثر المالي، فهناك علاقة بين وجود لجنة المراجعة، وملكية الإدارة، وملكية كبار المستثمرين وانخفاض احتمال تعرض الشركة لمخاطر التعثر المالي.

في ضوء ما سبق يمكن للباحث الإشارة إلى ما تتميز به الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة كما يلي:

- ١- معظم الدراسات حاولت التنبؤ بالفشل المالي من خلال التركيز على أحد المتغيرات، مثل: النسب المالية (Kaiser and Abdullah, ٢٠١٥) وجودة الأرباح المحاسبية (إبراهيم، ٢٠١٤، ٢٠١١، Andreas et al., ٢٠١١; Feng et al., ٢٠١١) وبعض آليات الحوكمة (Emmal L. et al., ٢٠١٥; Seema et al., ٢٠١٥; Reza et al., ٢٠١٣)، لذا فإن أهم ما يميز الدراسة الحالية هو محاولة تطوير نموذج محاسبي موثوق به يمكن من خلال تحسين دقة التنبؤ بفشل الشركات من خلال التفاعل بين جودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة بالإضافة إلى النسب المالية.
- ٢- تعتمد منهجية الدراسة الحالية على أسلوب تحليل المحتوى للتقارير المالية للشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية، وتركيزها على عينة أكثر حداثة، وهي بذلك تختلف عن دراسة (إبراهيم، ٢٠١٤)، التي اقتصر على (٥٠) شركة من الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة خلال الفترة من (٢٠٠١ حتى ٢٠١٠). كما أن معظم الدراسات تمت في بيانات أجنبية تختلف في طبيعتها القانونية والثقافية والاقتصادية عن البيئة المصرية.
- ٣- تقدم الدراسة الحالية دليلاً من البيئة المصرية عن الأثر التفاعلي لجودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة، بالإضافة إلى النسب المالية على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، وهو ما يميزها عن الدراسات السابقة، حيث لم تتناول أي من الدراسات السابقة العلاقة بين هذه المتغيرات المكتملة.

- ٤- اعتمدت الدراسات السابقة في قياس جودة الأرباح المحاسبية على أحد خصائص جودة الأرباح، مثل: (جودة المستحقات، واستمرارية تحقيق الأرباح، والقدرة التنبؤية، وتمهيد الأرباح)، وهو ما قد يجعل نتائجها متحيزة، أما الدراسة الحالية فقد استخدمت في قياس جودة الأرباح مقياس واحد مركب يتضمن الخصائص السابقة المجتمعة مما يدعم موثوقية نتائج الدراسة.
- ٥- بالرغم من اتفاق الدراسات السابقة على أهمية آليات الحوكمة في التنبؤ بالفشل المالي، إلا أنها لم تتناول بعض المتغيرات التي قد تكون ذات دلالة تفسيرية أكثر دقة في توقع الفشل، مثل: (جودة لجان المراجعة، وجودة إدارة المراجعة الداخلية، وجود إدارة للمخاطر ونظام للإنذار المبكر، والإفصاح عن سياسات المسؤولية الاجتماعية)، وقد وردت هذه المتغيرات ضمن دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصري الصادر في مارس (٢٠١١) وهو ما يميز الدراسة الحالية.

٤-٣ تطوير فروض البحث:

في ضوء نتائج الدراسات السابقة يمكن تطوير فروض الدراسة على النحو التالي:

٤-٣-١ النسب المالية (Z Score) واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

توصلت معظم الدراسات (Altman, ١٩٦٨; Wei Wen, ٢٠١٠; Qaiser & Abdullah, ٢٠١٥) إلى وجود علاقة سالبة بين قيمة (Z) التي تمثل النسب المالية واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، مما يعني أن انخفاض ربحية الشركة، وانخفاض السيولة، ورأس المال العامل، وزيادة درجة الرفع المالي يؤدي إلى زيادة احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي. وفي ضوء ذلك يمكن صياغة الفرض الأول على النحو التالي: هناك علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين قيمة (Z) واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٤-٣-٢ جودة الأرباح المحاسبية واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

تتأثر جودة الأرباح المحاسبية بعدة عوامل من أهمها: (الممارسات الانتهازية للإدارة ومستوي التحفظ المحاسبي)، فقد أشارت دراسة (Juan et al, ٢٠١١) إلى أن الشركات الفاشلة بإنجلترا خلال الفترة من (١٩٩٨ إلى ٢٠٠٤) كانت بها ممارسات إدارة أرباح مرتفعة في السنوات الأربع السابقة على فشل الشركة، كما انخفض بها مستوي التحفظ المحاسبي؛ وهو ما أدى إلى انخفاض الموثوقية في الأرباح. كما توصلت دراسة (Feng et al., ٢٠١١) من خلال تحليل التقرير السنوي لبعض الشركات الصينية خلال الفترة من عام (٢٠٠٣ حتى عام ٢٠٠٧) إلى أن الشركات التي تعرضت للإفلاس هي التي انخفضت قدرتها على الحد من ممارسات إدارة الأرباح وتدهورت جودة أرباحها. في حين توصلت دراسة (إبراهيم، ٢٠١٤) إلى أن احتمال تعرض الشركة لمخاطر التعثر المالي يتوقف على كل من استمرارية الأرباح، وانخفاض قيمة الاستحقاقات الاختيارية كمؤشرات على جودة الأرباح. بينما توصلت دراسة (Eli Amir et al., ٢٠١٥) إلى أن انخفاض جودة الأرباح يؤثر على تقديرات المستثمرين والمحللين الماليين للأرباح المستقبلية، وزيادة المخاطر المرتبطة بعوائد الأسهم، ومن ثم زيادة احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

وقد أكدت كل من نظرية الوكالة ونظرية عدم تماثل المعلومات على أن جودة الأرباح المحاسبية ترتبط بمستوي عالي من شفافية الإفصاح مما يحد من مشكلات الوكالة ويقلل من تسريب المعلومات الداخلية وحافز

البحث عن المعلومات الخاصة للمضاربة بها (Musa et al., ٢٠١٣). كما أشارت دراسة (عوض، ٢٠١١) إلى أن جودة الأرباح المحاسبية تؤدي إلى خلق بيئة معلوماتية أفضل للمشاركين في السوق من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات، ممّا يحقق التحسن في مستوى السيولة وتخفيض تكلفة رأس المال، ومن ثمّ زيادة قدرة الشركة على الاستمرار في المستقبل وانخفاض احتمال تعرضها لمخاطر الفشل المالي. وبذلك يمكن للباحث صياغة الفرض الثاني كما يلي:

هناك علاقة ارتباط سلبية وذات دلالة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٤-٣-٣ استقلال مجلس الإدارة واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

يعتبر استقلال مجلس الإدارة محدد أساسي لكفاءة المجلس ومدي قيامه بمهامه الإشرافية والرقابية، ويرتبط استقلال المجلس بعلاقة موجبة بأداء الشركة فهو يقلل من مخاطر التحصين الإداري (Managerial Entrenchment Risk)، نظراً لما يتمتع به الأعضاء المستقلون من خبرات موضوعية في عملية صنع القرار (Emmanuel and Theodora, ٢٠١٥)، ويتفق ذلك مع نظريات الأدب المحاسبي، حيث أشارت نظرية الوكالة (Agency Theory) إلى أن استقلال المجلس يعزز من الرقابة على أنشطة الإدارة، ويحد من تضارب المصالح بين الملاك والمديرين، وهو ما يقلل من تكاليف الوكالة (Li-Kai et al., ٢٠١٥). أما نظرية أصحاب المصلحة فتري أن المديرين المستقلين لديهم حافز أكثر لحماية حقوق أصحاب المصلحة، ويتوافر لديهم وعي باحتياجاتهم وتوقعاتهم خوفاً من تكاليف السمعة الكبيرة التي يتحملونها في حالة فشل الشركة (Jean & Haitao, ٢٠١٤) Bear Substantial Reputation Costs.

وتأكيداً على أهمية استقلال مجلس الإدارة أشار دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصري الصادر في مارس (٢٠١١) في الفقرة رقم (٤-٢-٥) إلى أنه "يجب أن يكون أغلبية أعضاء المجلس من غير التنفيذيين والمستقلين أو أن يكون ثلث الأعضاء كحد أدنى مستقلين ويتمتعون بمهارات فنية وتحليلية".

وقد أشارت دراسة (Denis et al., ٢٠١٤) إلى أن الشركات التي لديها نسبة عالية من المديرين غير التنفيذيين تكون أكثر قدرة على إعداد تنبؤات دقيقة للأرباح، فضلاً عن اهتمامهم بمصالح المساهمين والسيطرة على معدلات الرفع المالي وتعزيز الأوضاع المالية للشركة وهو ما يقلل من احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي (Seema et al., ٢٠١٥). وعلى النقيض من ذلك وجدت دراسة (Pathan and Faff, ٢٠١٣) علاقة ارتباط سلبية بين بعض مؤشرات الأداء وتشكيل مجلس الإدارة، وفي ضوء ما سبق يمكن للباحث صياغة الفرض الثالث كما يلي:

هناك علاقة ارتباط سلبية وذات دلالة معنوية بين استقلال أعضاء مجلس الإدارة واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٤-٣-٤ حجم مجلس الإدارة واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

بالرغم من وجود بعض الآراء النظرية التي تؤيد وجود علاقة ارتباط بين حجم مجلس الإدارة واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، إلا أنّ نظريات الأدب المحاسبي قد اختلفت فيما بينها بشأن اتجاه وقوة تأثير

هذه العلاقة؛ فنظرية تبعية الموارد (Resource Dependence Theory) تؤيد الحجم الكبير لمجلس الإدارة لما يحققه من منافع للشركة متمثلة في الاستفادة من المعارف والخبرات المتنوعة للأعضاء (رأس المال البشري) واتصالاتهم الخارجية المختلفة (رأس مال العلاقات)، واتخاذ القرارات بشكل جماعي، والرقابة الفعالة على المديرين التنفيذيين (Jonas et al., ٢٠١٤). في حين تتجاهل نظرية الوكالة أهمية هذه الموارد وتري أن حجم مجلس الإدارة الكبير يكون أقل فعالية من الحجم الصغير في تخفيض تكاليف الوكالة؛ لصعوبة التنسيق بين الأعضاء وعدم قيام البعض منهم بمسئوليتهم ونقل تبعية الرقابة ومتابعة أعمال المديرين إلى غيره من الأعضاء، وهو ما ينعكس على ضعف الرقابة الإدارية (Hugh et al., ٢٠١١).

ولم تتفق أدلة حوكمة الشركات والدراسات المحاسبية على الحجم الأمثل لمجلس الإدارة، حيث أكدت على أنه يرتبط بطبيعة نشاط الشركة وحجم عملياتها فدليل قواعد ومعايير الحوكمة المصري أشار في الفقرة رقم (٤-٢-٥) إلى أنه "يجب ألا يقل عدد أعضاء المجلس عن خمسة أعضاء".

وعلى المستوي التطبيقي لم تقدم الدراسات المحاسبية دليلاً واضحاً حول طبيعة العلاقة بين حجم مجلس الإدارة واحتمال فشل الشركة، حيث توصلت دراسة (Tamer and Lorenzo, ٢٠١٤) إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين حجم مجلس الإدارة الكبير وتزايد مخاطر الإفصاح المحاسبي عن المعلومات، في حين توصلت دراسة (Cheng, ٢٠٠٨) إلى وجود علاقة ارتباط بين حجم مجلس الإدارة الكبير وانخفاض التقلبات (Low Variability) في نتائج أداء الشركات، كما توصلت دراسة (Xavier, ٢٠١٤) إلى وجود علاقة ارتباط سالبة بين حجم المجلس واحتمال تعرض الشركات الأمريكية لمخاطر التعثر المالي خلال فترة الأزمة المالية. وفي ضوء ذلك الجدول يمكن للباحث صياغة الفرض الرابع كما يلي:

هناك علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين حجم مجلس الإدارة واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٤-٣-٥ ازدوجية دور المدير التنفيذي الأول واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

تؤيد نظرية الوكالة أن القيادة المركزية للشركة (الجمع بين منصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة) يؤدي إلى تحصين المدير التنفيذي وانخفاض استقلال مجلس الإدارة، في حين أن توزيع المسؤوليات والأدوار بين شخصين منفصلين سيقلل من القوة الشاملة للمدير التنفيذي (Overall Power)، ويؤدي إلى زيادة كفاءة المجلس في أداء دوره الرقابي والإشرافي (Seema et al., ٢٠١٥).

كما تري نظرية الإشراف (Stewardship Theory) أن الجمع بين منصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة يعطي المدير التنفيذي قوة أكبر، ويوفر له حافز على الانجاز كما أنه يزيل الغموض بخصوص المسئول عن تحقيق النتائج ويقلل من الارتباك (Confusion) والصراع المحتمل بينهما كما يسهل كفاءة وفعالية اتخاذ القرارات الاستراتيجية (Jacqueline et al., ٢٠١٥).

ويوصي دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصري بأهمية الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، حيث أشار في الفقرة (٦-٢-٥) إلى "أنه يفضل ألا يجمع ذات الشخص بين المنصبين، فإذا تم الجمع بين المنصبين يتم توضيح أسباب ذلك في التقرير السنوي للشركة". ولم تتفق الدراسات المحاسبية على وجود علاقة بين ازدوجية دور المدير التنفيذي الأول واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، فقد توصلت دراسة (Seema et al., ٢٠١٥) إلى أن عدم ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول يقلل من الممارسات الانتهازية للإدارة، وما قد تتحملة الشركات من تكاليف في حالة وجود هذه الممارسات، مما يقلل من احتمال تعرض الشركة لمخاطر التعثر المالي. كما وجدت دراسة (Michael, ٢٠١٤) أن الشركات الأسترالية التي تتسم بعدم ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول تكون أقل احتمالاً للتعرض للانتهاكات التنظيمية، وأقل عرضة للفشل. في حين توصلت دراسة (Xavier, ٢٠١٤) إلى عدم معنوية العلاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي. وفي ضوء ما سبق يمكن للباحث صياغة الفرض الخامس كما يلي:

هناك علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين ازدوجية دور المدير التنفيذي الأول واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٤-٣-٦ جودة لجان المراجعة واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

تعتمد جودة لجان المراجعة على ما تتصف به من خصائص مثل: (حجم اللجنة، واستقلال الأعضاء، والخبرات المالية والمحاسبية، وعدد مرات اجتماعها) (Nigar et al., ٢٠١٥). وقد أكدت الدراسات المحاسبية (Nigar, ٢٠١٥; Falko and Harold, ٢٠١٦) على أن جودة لجان المراجعة لها تأثير إيجابي على تحسين أداء الشركة، من خلال دورها في الرقابة على عملية إعداد التقارير المالية، والحد من ممارسات إدارة الأرباح.

كما تؤكد كل من (نظريتي الإشارة والوكالة) إلى أن تشكيل لجان المراجعة بالشركة يمثل إشارة لمستخدمي التقارير المالية بانخفاض حدة الصراعات بين مجلس الإدارة والإدارة العليا، مما ينعكس على تخفيض تكاليف الوكالة والحد من عدم تماثل المعلومات، وهو ما يقلل من احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي (Ling et al., ٢٠٠٩).

وقد حدد دليل قواعد ومعايير الحوكمة المصري في الفقرة رقم (٥-٥) طريقة تشكيل لجان المراجعة ومهامها وأشار في الفقرة رقم (٢-٥-٥) إلى ضرورة قيام اللجنة بدراسة وتقييم نظام الإنذار المبكر للشركة واقتراح ما يلزمه لتحسينه وتطبيقه.

على المستوي التطبيقي توصلت دراسة (Maria et al., ٢٠١٤) إلى وجود علاقة موجبة بين جودة لجان المراجعة وجودة التقارير المالية، وهو ما يقلل من احتمال صدور تقرير متحفظ بشأن استمرارية الشركة، وينعكس بالتبعية على انخفاض تعرضها لمخاطر الفشل المالي. ويتفق ذلك مع دراسة

(Nisansala & Abdul, 2015). كما توصلت دراسة (Seema et al., 2015) إلى تحسن أداء الشركات التي بها لجان مراجعة فعالة حيث تعزز من بيئة الرقابة، وينعكس بالتبعية على انخفاض تعرض الشركة لمخاطر التعثر المالي. وبذلك يمكن للباحث صياغة الفرض السادس كما يلي:

هناك علاقة ارتباط سلبية وذات دلالة معنوية بين جودة لجان المراجعة واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٤-٣-٧ جودة أنشطة المراجعة الداخلية واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

تعتمد جودة المراجعة الداخلية على مدى توافر المعرفة والمهارة والمقدرة المهنية للمراجع الداخلي ووجود دليل ينظم إجراءات عملها (Giuseppe et al., 2015، مبارك، 2010). وقد أصدر معهد المراجعين الداخليين الدولي المعيار رقم (A2. 1210) الذي أكد على ضرورة أن يكون لدى المراجع الداخلي معرفة كافية لتقييم مخاطر الاحتيال، وطريقة إدارة المنشأة لهذه المخاطر، وتصميم برامج للرقابة عليها والحد منها، وهو ما يقلل من احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي (IIA, 2012).

وقد أشارت دراسة (Sawsan, 2015) بأن المراجعة الداخلية تمثل القوة المركزية (Central Force) في الحد من مخططات الغش والفساد (Corruption). كما أشارت دراسة (Mazlina et al., 2015) إلى أن جودة المراجعة الداخلية تمثل إشارة بوجود التزام قوي من جانب الشركة بتطبيق حوكمة الشركات، وانخفاض المخاطر المحيطة بالشركة وجودة تقاريرها المالية وهذا كله يقلل من احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، ومن منظور الاستبدال (Substitution Perspective) فإنها ستخفف من جهود المراجعة الخارجية، مما ينعكس على انخفاض أتعاب المراجعة. وبذلك يمكن للباحث صياغة الفرض السابع كما يلي:

هناك علاقة ارتباط سلبية وذات دلالة معنوية بين جودة أنشطة المراجعة الداخلية واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٤-٣-٨ هيكل الملكية واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

تزايد الجدل في الأدب المحاسبي حول تأثير هيكل الملكية كأحد آليات الحوكمة على المحتوي المعلوماتي للتقارير المالية والأداء المالي للشركات، فبالنسبة للملكية الداخلية (Insider Ownership) فقد توصلت بعض الدراسات (David et al., 2015; Emma et al., 2015) إلى أن المستويات المنخفضة من الملكية الإدارية يمكن أن تحد من تكاليف الوكالة، حيث يعمل المديرون على تحقيق مصالح حملة الأسهم، وهو ما يعرف بالآثار التوفيقية (Alignment Effect). أما المستويات المرتفعة من الملكية الإدارية فيمكنها أن تؤدي إلى زيادة مشكلة الوكالة بسبب الآثار التحصيني (Entrenchment Effect) حيث يسعى المديرون إلى تحقيق مصالحهم الشخصية على حساب باقي المستثمرين، وهو ما قد يؤدي إلى انخفاض أداء الشركات وتزايد احتمال تعرضها لمخاطر الفشل المالي.

أما بالنسبة للملكية الخارجية (Outsider Ownership) فقد أشارت دراسة (Berger et al., 2014) بأن انتشار الملكية بين عدد كبير من المساهمين في بعض البنوك الأمريكية وضعف مستوى الرقابة؛ قد أدى إلى ظهور مشكلة الاتكالية (Free-Rider) لعدم وجود حافز لدى المساهمين لمراقبة أنشطة البنك، مما أدى إلى تزايد

المخاطر المرتبطة بتعثر هذه البنوك. كما أشارت دراسة (Lakshan & Wijekoon, 2012) إلى أن الملكية المؤسسية تقلل من احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي لما يتوافر لها من موارد وقدرة على مراقبة قرارات الإدارة بأقل تكلفة، ومن ثم مواجهة السلوك الانتهازي للإدارة، فضلاً عن قدرتها على تخفيض تكاليف الوكالة. وفي ضوء ذلك الجدل حول علاقة هيكل الملكية باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، يمكن صياغة الفرض الثامن كما يلي:

هناك علاقة ارتباط سلبية وذات دلالة معنوية بين الملكية الخارجية واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٤-٣-٩ الإفصاح المحاسبي عن الممارسات الاجتماعية واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي: تطورت نظرة المستثمر من الاهتمام بالشركات التي تركز على الأرباح فقط إلى الاهتمام بالشركات التي تحقق التوازن بين الأرباح والاستثمار الأخلاقي، فالشركات التي تهتم بأنشطة المسؤولية الاجتماعية تحاول أن تلبي توقعات الأطراف أصحاب المصلحة، من خلال تحسين مستوى شفافية الإفصاح وتقديم صورة صادقة لمركزها المالي، وهو ما يوفر للأطراف الخارجية الثقة في عمليات الشركة (Scholtens & Kang, 2013). فمن منظور نظرية الإشارة يمثل الإفصاح عن الممارسات الاجتماعية إشارة إلى الأطراف الخارجية بوجود التزام أخلاقي من جانب الشركة بشفافية الإفصاح في التقارير المالية، وعدم وجود ممارسات إدارة الأرباح (Clarkson et al., 2008). أما نظرية الشرعية فتري أن الشركة تكتسب شرعيتها وتحافظ على سمعتها من دورها تجاه القضايا البيئية والاجتماعية (Azlan et al., 2014).

أكد دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصري في الفقرة رقم (٨-٦-٥) على ضرورة "أن تفصح الشركة للمساهمين ولجمهور المتعاملين معها والعاملين لديها مرة على الأقل سنوياً عن سياسات الشركة الاجتماعية والبيئية وتلك المتعلقة بالسلامة والصحة والمهنية"

وقد أشارت دراسة (Bozzolan et al., 2015) إلى أن الشركات التي تلتزم بالممارسات الاجتماعية تنخفض فيها عمليات إدارة الأرباح، وتهتم بخلق القيمة لحاملي الأسهم والاحتفاظ بعلاقات مستقبلية مع الأطراف أصحاب المصلحة. كما توصلت دراسة (Dhaliwal et al., 2012) إلى أن الزيادة في الأداء والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يحسن من جودة التقارير المالية، ويخفض من تكلفة رأس المال ويحسن من دقة توقعات المحللين، وهو ما ينعكس على انخفاض احتمال تعرض الشركة للفشل المالي.

وبذلك يمكن صياغة الفرض التاسع كما يلي:

هناك علاقة ارتباط سلبية وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن الممارسات الاجتماعية واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٤-٣-١٠ رأى مراقب الحسابات واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

أكد قانون (SOX) في الفقرة رقم (٤٠٤) على ضرورة قيام مراقب الحسابات بمراجعة وتقييم فعالية نظام الرقابة الداخلية والمخاطر المرتبطة به وتوفير التحذيرات (Warnings) بشأن مدي استمرارية

الشركة مستقبلاً، وهو ما تؤكد نظرية الوكالة باعتباره وكيلًا عن أصحاب المصالح (TagessoN&Ohman, ٢٠١٥).

وقد تناولت دراسات عديدة القوة التفسيرية لآراء مراقب الحسابات، حيث أشارت دراسة (صابر، ٢٠٠٨) إلى أن التحفظ بعدم التأكد من الاستمرارية قد يمثل مؤشر لفشل الشركة مستقبلاً بمجرد الإعلان عنه، نظرًا لما قد يصاحبه من امتناع المقرضين عن إقراض الشركة ومطالبة الدائنين لمستحقاتهم. كما أشارت دراسة (Feng et al., ٢٠١٦) إلى أن عدم إصدار مراقب الحسابات لتقرير متحفظ بشأن الممارسات المحاسبية الاحتيالية، أدى إلى تعرض العديد من البنوك للإفلاس خلال فترة الأزمة المالية. أما دراسة (Nisansala and A.A.bdul, ٢٠١٥) فقد توصلت إلى عدم وجود تأثير معنوي لرأى مراقب الحسابات على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي. وبذلك يمكن صياغة الفرض العاشر كما يلي:

هناك علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الرأي المتحفظ لمراقب الحسابات واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٤-٣-١١ تعاملات الأعضاء الداخليين خلال فترة إصدار التقرير المالي واحتمال تعرض الشركة

لمخاطر الفشل المالي:

أكد دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصري الصادر في (٢٠١١) في الفقرة رقم (٢-٧-٥) على أنه "يحظر على أعضاء مجلس إدارة الشركة والمديرين والعاملين بها التعامل على أسهم الشركة قبل الإعلان عن نتائج نشاطها أو قوائمها المالية أو قبل الإعلان عن أية معلومات أخرى، قد تؤثر على سعر أسهمها متى أصبحت هذه المعلومات متاحة داخليًا، كما يحظر التعامل على أسهم الشركة عقب الأحداث المفاجئة التي تؤثر على مركز الشركة المالي أو سعر أسهمها إلى أن يتم الإفصاح عن ذلك للجمهور".

كما أشارت المادة رقم (٣٨) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية إلى أنه "يحظر على أعضاء مجلس إدارة الشركة أية كانت نسبة مساهمتهم في رأس المال والمسؤولين بها أو الأشخاص الذين في إمكانياتهم الإطلاع على معلومات غير متاحة للغير، ويكون لها تأثير على سعر الورقة المالية شراء أو بيع هذه الأوراق المالية التي تتعلق بها هذه المعلومات".

وقد توصلت دراسة (عيسى، ٢٠١٠) إلى أن توقيت تعاملات الداخليين على أسهم الشركة يؤثر إيجابيًا في تحسين دقة التنبؤ بالعسر المالي.

وفي ضوء ذلك يتضح للباحث أن تعاملات الأعضاء الداخليين على أسهم الشركة في الفترات القريبة من إصدار التقرير المالي للشركة يشير إلى استفادتهم من المعلومات المتاحة لهم، لتحقيق منافعهم الذاتية على حساب أصحاب مصالح الآخرين، وهو ما يؤدي إلى زيادة مشكلة عدم تماثل المعلومات، ويرسل إشارة إلى الأطراف الخارجية بضعف حوكمة الشركة واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، وبالتالي يمكن صياغة الفرض الحادي عشر كما يلي:

هناك علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين الإفصاح عن تعاملات الأعضاء الداخليين خلال فترة إصدار التقرير المالي واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٤-٣-١٢ الأثر التفاعلي لجودة الأرباح وآليات الحوكمة إلى جانب النسب المالية واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

يعتبر دور المعلومات المحاسبية عنصرًا أساسيًا في التنبؤ بالأداء المستقبلي للشركة، وقد تناولت أدبيات الفكر المحاسبي العديد من المحاولات لتحسين دقة نماذج التنبؤ بالفشل المالي، من خلال تعزيز هذه النماذج ببعض المتغيرات الداخلية والخارجية، خاصة في ظل تشكك البعض في قدرة النسب المالية لوحدها في توفير إشارات للإنذار المبكر للإطراف المعنية عن احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي. فقد توصلت دراسة (Samira et al., ٢٠١٤) إلى أن عدم ازدواجية دور المدير التنفيذي وكبير حجم مجلس الإدارة، يقلل من احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي. كما توصلت دراسة (Jannine and Aydin, ٢٠١٤) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية بين هيكل الملكية (المؤسسية والعائلية) واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل نظرًا لدور هيكل الملكية في تحقيق الرقابة الفعالة على أنشطة الشركة، فالرقابة عندما تكون عالية تؤدي إلى قوة أداء الشركة، وانخفاض تعرضها لمخاطر الفشل. وآليات الحوكمة تؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال، وتخفيض مشاكل عدم تماثل المعلومات، وتقلل من مشاكل الوكالة. كما أكدت دراسة (Francis et al., ٢٠٠٧) على أن ضعف خصائص جودة الأرباح يؤدي إلى ارتفاع تكلفة رأس المال، ويؤثر سلبًا على مستوى الإفصاح المحاسبي، كما أكدت دراسة (Lo, ٢٠٠٨) على أن إدارة الأرباح تؤثر بشكل مباشر على السلامة العامة (Overall Integrity) لجودة التقارير المالية، فضلًا عن تأثيرها على الموارد المخصصة في الشركة؛ وبالتالي يمكن صياغة الفرض الثاني عشر كما يلي:

يؤدي الأثر التفاعلي لجودة الأرباح وآليات الحوكمة إلى جانب النسب المالية إلى تحسين دقة التنبؤ باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

٥- بناء نماذج الدراسة:

تم قياس متغيرات الدراسة كما يلي:

٥-١ قياس المتغير التابع: الفشل المالي

اعتمدت دراسات الأدب المحاسبي في قياس الفشل المالي على طريقة القياس الثنائي القيمة، حيث يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة فاشلة، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك، وقد حددت الدراسات المحاسبية أن الشركة تعتبر فاشلة إذا تحقق أحد الشروط التالية خلال ثلاث سنوات متتالية: (Lakshan& Wijekoon, ٢٠١٢; Yunsheng et al., ٢٠١٤; Nisansala& A. Abdul, ٢٠١٥)

تحقق خسائر تشغيل، أو صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية سالب، أو رأس المال العامل سالب.

٥-٢ المتغيرات المستقلة:

تتمثل المتغيرات المستقلة فيمالي:

٥-٢-١ قيمة Z Score:

يعتبر نموذج (Altman, ١٩٦٨) هو النموذج الأكثر استخدامًا في الدراسات المحاسبية حيث يمثل معيارًا موضوعيًا لتحديد مدى تعرض الشركة لاحتمال الفشل المالي، لذلك اعتمد الباحث على النسب المالية الواردة في

هذا النموذج لتحديد مدي كفايتها ودقتها في التنبؤ باحتمال فشل الشركة، ويمكن صياغة الشكل الرياضي لنموذج (Z-Score) كما يلي:

$$Z = 0.012 (WC / TA) + 0.014 (RE / TA) + 0.033 (EBIT / TA) + 0.006 (MVE / BVD) + 0.999 (S / TA).$$

حيث أن:

- WC/TA: رأس المال العامل/ إجمالي الأصول.
- RE/TA: الأرباح المحتجزة/إجمالي الأصول.
- EBIT/TA: صافي الربح قبل الفوائد والضرائب/ إجمالي الأصول.
- MVE/BVD: القيمة السوقية لحقوق الملكية / القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات.
- S/TA: المبيعات / إجمالي الأصول.

يتم حساب قيمة (Z) الفعلية ومقارنتها بقيمة (Z) المعيارية التي وضعها (Altman) بحيث إذا كانت القيمة الفعلية أكبر من أو تساوي (2.675)، فإن الشركة تكون ذات موقف مالي قوي، وأن احتمال تعرضها للفشل يكون صغير، أما إذا كانت القيمة الفعلية أقل من (1.8)، فإن الشركة تكون ذات موقف مالي ضعيف ويزداد احتمال تعرضها لمخاطر الفشل المالي. بينما إذا كانت القيمة الفعلية تقع بين معامل (1.81 و 2.65) فإن أداء الشركة يكون متوسط ويصعب التنبؤ بفشلها في المستقبل.

٥-٢-٢ جودة الأرباح المحاسبية :

استخدم الباحث مقياس واحد مجمع يمثل مؤشر لقياس جودة الأرباح المحاسبية؛ بهدف إلغاء التحيز الذي قد ينتج عن استخدام كل مقياس على حده، ويتم حساب المؤشر المجمع لقياس جودة الأرباح المحاسبية باعتباره متوسط القيمة المعيارية (Standardized Average) لكل متغير من المتغيرات التالية (حسين، ٢٠١٢، ٢٠١١، Feng et al.):

أولاً: جودة الاستحقاقات الاختيارية Accruals Quality:

تم استخدام نموذج (Jones, 1991) المعدل من قبل (Dechow et al., 1990) لقياس جودة الاستحقاقات الاختيارية كمؤشر لجودة الأرباح المحاسبية باعتباره أكثر النماذج استخداماً في الدراسات المحاسبية (Jean&Haitao, 2014)، كما أنه أكثر دقة في اكتشاف الاستحقاقات الاختيارية، حيث يأخذ في اعتباره أثر العوامل الاقتصادية المختلفة على التغير في الاستحقاقات الاختيارية، ويتم حساب هذه الاستحقاقات من خلال الخطوات التالية:

١ - قياس الإستحقاقات الكلية (TAC) Total Accruals:

يتم قياس الإستحقاقات الكلية بطريقة التدفق النقدي، وتحسب قيمتها بالفرق بين صافي ربح التشغيل وصافي التدفق النقدي من أنشطة التشغيل، وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$TAC_{i,t} = EBXI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

حيث:

- $TAC_{i,t}$: الإستهقاقات الكلية للشركة (j) عن الفترة (t).
- $EBXI_{i,t}$: صافى ربح التشغيل للشركة (j) عن الفترة (t).
- $CFO_{i,t}$: صافى التدفق النقدى من أنشطة التشغيل للشركة (j) عن الفترة (t).

٢- تقدير معلمات النموذج (a_0, a_1, a_2) باستخدام نموذج الانحدار التالى:

$$\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = a_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + a_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + a_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \ell_{i,t}$$

حيث:

- $TAC_{i,t}$: الإستهقاقات الكلية للشركة (j) ، في السنة (t).
- $TA_{i,t-1}$: مجموع الأصول للشركة (j) ، في السنة (t-١).
- $\Delta REV_{i,t}$: التغير في إيرادات الشركة (j) ، بين العامين (t) ، و (t-١).
- $\Delta REC_{i,t}$: التغير في حسابات أوراق القبض للشركة (j) ، بين العامين (t) ، و (t-١).
- $PPE_{i,t}$: حجم العقارات والتجهيزات والممتلكات (الأصول الثابتة) للشركة (j) ، في السنة (t).
- $\ell_{i,t}$: الخطأ العشوائى.

٣- تحديد الإستهقاقات غير الاختيارية (NDA) Non-Discretionary Accruals:

يتم حساب الإستهقاقات غير الاختيارية (NDA) لكل شركة من شركات العينة باستخدام المعادلة التالية:

$$NDA_{j,t} = \hat{a}_0 \left(\frac{1}{TA_{j,t-1}} \right) + \hat{a}_1 \left(\frac{\Delta REV_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \right) + \hat{a}_2 \left(\frac{PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}} \right)$$

٤- حساب الإستهقاقات الاختيارية (DAC) Discretionary Accruals:

يتم حساب الإستهقاقات الاختيارية (DAC) لكل شركة من شركات العينة خلال فترة الدراسة بالفرق بين

الإستهقاقات الكلية (TAC) والإستهقاقات غير الاختيارية (NDA)، وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$DAC_{j,t} = \left(\frac{TAC_{j,t}}{TA_{j,t}} \right) - NDA_{j,t}$$

ثانياً: استمرارية الأرباح Earnings Persistence:

يستند أنصار هذا المدخل على أن الشركات التي تتسم باستمرارية الأرباح يكون لديها استقرار (Sustainable) أكثر في الأرباح والتدفقات النقدية، وهو ما يجعلها أكثر قدرة على مواجهة مخاطر الفشل المالى. ويُعد هذا المدخل أكثر فائدة في تقييم الأسهم، كما يمثل ملخصاً للتدفقات النقدية المتوقعة ويتم التعبير عن استمرارية الأرباح من خلال معامل ميل علاقة الانحدار (Autoregressive Model) بين الأرباح الحالية وأرباح الفترة السابقة، كما في المعادلة التالية (Feng et al., ٢٠١١):

$$\frac{Earn_{j,t}}{TotalAssets_{j,t-1}} = \alpha + \delta_1 * \frac{Earn_{j,t-1}}{TotalAssets_{j,t-1}} + V_{j,t}$$

حيث أن:

- $Earn_{j,t}$: صافي الأرباح قبل البنود غير العادية للشركة (j) خلال الفترة (t).
- δ_1 : معامل ميل علاقة الانحدار، وإذا كانت قيمته تقترب من الواحد الصحيح (أو أكبر)، فإن ذلك يُعد مؤشرًا على استمرارية الأرباح وارتفاع جودتها. وكلما اقتربت من الصفر، فإن ذلك يُعد مؤشرًا على أن الأرباح مؤقتة (Transitory Earnings) وانخفاض جودتها.

ثالثًا: القدرة التنبؤية للأرباح Earnings Predictability:

تشير إلى قدرة الأرباح المحاسبية الحالية في التنبؤ بالأرباح المستقبلية، ويمكن التعبير عن القدرة التنبؤية للأرباح باستخدام الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير.

$$Pred_{j,t} = \sqrt{\sigma^2 (\hat{V}_{j,t})}$$

حيث أن:

- $Pred_{j,t}$: القدرة التنبؤية لأرباح الشركة (j) خلال الفترة (t) باستخدام الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير.
- σ^2 : تباين خطأ التقدير للشركة (j) خلال الفترة (t). وكلما كانت قيمة الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير كبيرة يُعد ذلك مؤشرًا على انخفاض القدرة التنبؤية للأرباح، ومن ثمَّ انخفاض جودة الأرباح المحاسبية.

رابعًا: تمهيد الأرباح Earnings Smoothness:

يتم التعبير عن تمهيد الدخل من خلال نسبة الانحراف المعياري لصافي التدفقات النقدية التشغيلية (مقسومة على إجمالي الأصول أول الفترة) إلى الانحراف المعياري لصافي الأرباح قبل البنود غير العادية للشركة (مقسومة على إجمالي الأصول أول الفترة).

$$Smooth_{j,t} = \frac{\sigma (CFO_{j,t-1} / TotalAssets_{j,t-1})}{\sigma (Earn_{j,t-1} / TotalAssets_{j,t-1})}$$

حيث أن:

- $Smooth_{j,t}$: درجة تمهيد أرباح الشركة (j) خلال الفترة (t). وكلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد الصحيح فإن ذلك يعكس انخفاض جودة الأرباح.
- في ضوء ما سبق يمكن صياغة معادلة المقياس المركب لجودة الأرباح الكلية
- Total Earnings Quality (TEQ) كما يلي (حسين، ٢٠١٢):

$$TEQ = Standardized\ persistence_t + (-1 * Standardized\ predicatability_t) + (-1 * Standardized\ Smooth_t) + (-1 * Standardized\ Accruals_t)$$

$$TEQ = \frac{Persistence_t - Min(Persistence)}{Max(Persistence) - Min(persistence)} +$$

$$-1 * \frac{Predicatability_t - Min(Predicatability)}{Max(Predictability) - Min(Predictability)} +$$

$$-1 * \frac{Smooth_t - Min(Smooth)}{Max(Smooth) - Min(Smooth)} +$$

$$-1 * \frac{Accruals_t - Min(Accruals)}{Max(Accruals) - Min(Accruals)}$$

وفقاً للمقياس السابق تتسم أرباح الشركة بالجودة إذا كانت قيمة (TEQ) موجبة وقريبة من الواحد الصحيح.
 ٣-٢-٥ آليات حوكمة الشركات:

ترتبط جودة آليات الحوكمة وقدرتها على تقليل المخاطر المرتبطة باستمرارية الشركة في المستقبل على مدى توافر عدة خصائص، كما وردت في دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصري الصادر في مارس ٢٠١١، والعديد من الدراسات المحاسبية، من أهمها: استقلال مجلس الإدارة، والفصل بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة، وهيكل الملكية، والإفصاح والشفافية، وجودة لجنة المراجعة، وجودة أنشطة المراجعة الداخلية، ورأى مراقب الحسابات، جودة الإفصاح والشفافية، ويوضح الجدول رقم (٢) طريقة قياس هذه الخصائص.

٣-٥ متغيرات الرقابة:

بالإضافة إلى جودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة فهناك بعض العوامل التي تؤثر في احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث، وتم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، ومن أهم هذه المتغيرات (Seema et al., ٢٠١٥): حجم الشركة، ودرجة الرفع المالي، ومعدل العائد على الأصول، والأرصدة النقدية، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وكفاءة الإدارة، ويوضح الجدول رقم (٢) طريقة قياس هذه المتغيرات.
 في ضوء استقراء الدراسات السابقة يمكن للباحث توضيح طريقة قياس متغيرات الدراسة وعلاقتها المتوقعة بالفشل المالي من خلال الجدول التالي:

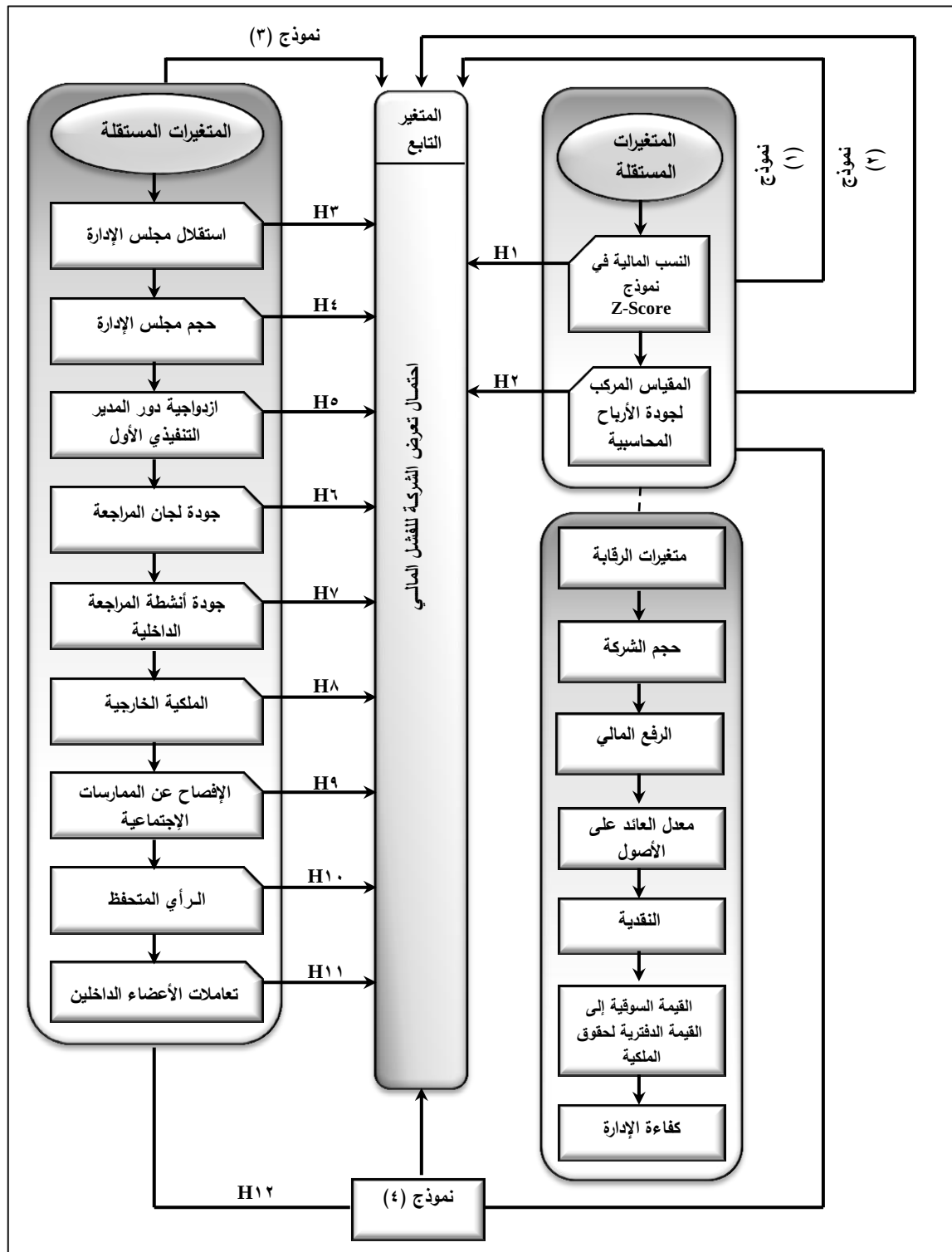
جدول رقم (٢) التعريف بمتغيرات الدراسة وطريقة قياسها

المتغيرات	الرمز	التعريف والقياس	العلاقة المتوقعة بالفشل المالي
أولاً: المتغيرات التابعة:			
FFAI	الفشل المالي	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة معرضة لمخاطر الفشل المالي، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك.	
ثانياً: المتغير المستقل:			
النسب المالية	Z	قيمة (Z) الفعلية للنسب المالية الواردة في نموذج	-
جودة الأرباح المحاسبية	TEQ	تقاس من خلال مقياس مركب يتضمن كل من جودة الاستحقاقات الاختيارية، واستمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية للأرباح، وتمهيد	-
استقلال مجلس	BIND	نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة.	-
حجم مجلس الإدارة	BS	يقاس بإجمالي عدد الأعضاء بمجلس الإدارة.	-
ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول	RD	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان هناك شخص واحد يشغل منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي والقيمة (٠) إذا كان غير ذلك.	+
جودة لجنة المراجعة	ACQ	مقياس تجميعي يأخذ القيمة من (صفر) إلى (٤) حسب مدي توافر مؤشرات الجودة في لجنة المراجعة (استقلال أعضاء اللجنة بالكامل، والخبرات المالية والفنية في الأعضاء، وعدد مرات اجتماعها لا تقل عن (٤) مرات في السنة، وعدد أعضائها لا يقل عن (٣) أعضاء).	-
جودة أنشطة المراجعة الداخلية	INAQ	مقياس تجميعي يأخذ القيمة من (صفر) إلى (٤) حسب مدي توافر مؤشرات الجودة في أنشطة المراجعة الداخلية (مؤهلات المراجعين الداخليين أعلى من درجة البكالوريوس، ولديهم خبرات عملية ومهنية، وجود دليل لعمل المراجعة الداخلية، وتبعية من الناحية التقريرية للجنة المراجعة).	-
الملكية الخارجية	OUOW	نسبة الأسهم المملوكة بواسطة الملاك الخارجيين.	-
الإفصاح المحاسبي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية	CRS	مقياس تجميعي يأخذ القيمة من (صفر) إلى (٤) حسب مدي توافر مؤشرات قياس المسؤولية الاجتماعية وهي إصدار تقرير مستقل عن المسؤولية الاجتماعية، والتقرير السنوي يتضمن جزء عن المسؤولية الاجتماعية، والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في شكل كمي، وجود لجنة للمسؤولية الاجتماعية.	-
الرأي المتحفظ لمراقب	AUOP	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان رأى مراقب الحسابات	+

المتغيرات	الرمز	التعريف والقياس	العلاقة المتوقعة بالفشل المالي
الحسابات		متحفظ والقيمة (صفر) بخلاف ذلك.	
تعاملات الأعضاء الداخليين خلال فترة إصدار التقرير المالي.	DME	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت هناك تعاملات للأعضاء الداخليين (أعضاء مجلس الإدارة، والمديرين، والعاملين) على أسهم الشركة خلال فترة إصدار التقرير المالي والقيمة (صفر) بخلاف ذلك.	+
ثالثاً: متغيرات الرقابة:			
حجم الشركة	F SIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.	-
الرافعة المالية	LEV	عبارة عن إجمالي الخصوم طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول.	+
معدل العائد على الأصول	ROA	يمثل مقياس للأداء المالي للشركة، ويتم قياسه من خلال قسمة الدخل قبل البنود غير العادية على إجمالي الأصول.	-
النقدية	Cash	هي عبارة عن الأرصدة النقدية لدى الشركة مقسومة على إجمالي الأصول.	-
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية	MB	يمثل مقياس لنمو الشركة، ويتم قياسه من خلال نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية Market-to-Book.	-
كفاءة الإدارة	MGTEF	يتم قياسها بنسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول.	-

٥-٤ نماذج الدراسة:

بناءً على ما تم عرضه من خلال مشكلة الدراسة وأهدافها وفروضها، حاول الباحث تطوير أربعة نماذج لقياس أثر جودة الأرباح وآليات الحوكمة بالإضافة إلى النسب المالية كمتغيرات مستقلة على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي كمتغير تابع، كما استخدمت الدراسة بعض متغيرات الرقابة التي من شأنها ضبط العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، كما يظهر في الشكل رقم (١):



شكل رقم (١) إطار البحث ونماذج العلاقة بين متغيرات الدراسة

النموذج الأول: أثر النسب المالية على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

$$FFAI_{it} = \beta_0 + \beta_1(Z) + \beta_2(FSIZE) + \beta_3(LEV) + \beta_4(ROA) + \beta_5(Cash) + \beta_6(MB) + \beta_7(MGTEF) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن: $(FFAI_{it})$: احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

(β_0) : قيمة الثابت في معادلة الانحدار. (βZ) : معامل الانحدار لقيمة (Z) الفعلية.

$(\beta_2 - \beta_7)$: معاملات الانحدار لمتغيرات الرقابة. (ε_{it}) : بند الخطأ العشوائى.

النموذج الثاني: الأثر التفاعلي للنسب المالية وجودة الأرباح المحاسبية على احتمال تعرض الشركة لمخاطر.

$$FFAI_{it} = \beta_0 + \beta_1(Z) + \beta_2(TEQ) + \beta_3(FSIZE) + \beta_4(LEV) + \beta_5(ROA) + \beta_6(Cash) + \beta_7(MB) + \beta_8(MGTEF) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن: (TEQ_{it}) : المقياس المركب لجودة الأرباح المحاسبية للشركة (i) في السنة (t).

النموذج الثالث: الأثر التفاعلي للنسب المالية وحوكمة الشركات على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

$$FFAI_{it} = \beta_0 + \beta_1(Z) + \beta_2(BIND) + \beta_3(BS) + \beta_4(RD) + \beta_5(ACQ) + \beta_6(INAQ) + \beta_7(OUOW) + \beta_8(CRS) + \beta_9(AUOP) + \beta_{10}(DME) + \beta_{11}(FSIZE) + \beta_{12}(LEV) + \beta_{13}(ROA) + \beta_{14}(CASH) + \beta_{15}(MB) + \beta_{16}(MGTEF) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن: $(\beta_2 - \beta_{10})$: معاملات الانحدار لمتغيرات الحوكمة للشركة (i) في السنة (t).

النموذج الرابع: الأثر التفاعلي للنسب المالية وجودة الأرباح وحوكمة الشركات على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

$$FFAI_{it} = \beta_0 + \beta_1(Z) + \beta_2(TEQ) + \beta_3(BIND) + \beta_4(BS) + \beta_5(RD) + \beta_6(ACQ) + \beta_7(INAQ) + \beta_8(OUOW) + \beta_9(CRS) + \beta_{10}(AUOP) + \beta_{11}(DME) + \beta_{12}(FSIZE) + \beta_{13}(LEV) + \beta_{14}(ROA) + \beta_{15}(CASH) + \beta_{16}(MB) + \beta_{17}(MGTEF) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن: (Z) : قيمة (Z) الفعلية.

(TEQ_{it}) : المقياس المركب لجودة الأرباح المحاسبية للشركة (i) في السنة (t).

$(\beta_3 - \beta_{11})$: معاملات الانحدار لمتغيرات الحوكمة للشركة (i) في السنة (t).

$(\beta_{12} - \beta_{17})$: معاملات الانحدار لمتغيرات الرقابة للشركة (i) في السنة (t).

٦- تصميم الدراسة التطبيقية:

يمكن بيان تصميم الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

٦-١ مجتمع وعينة الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات غير المالية المسجلة في البورصة

المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١١ حتى عام ٢٠١٥). وقد بلغ عدد هذه الشركات (١٣٩) شركة حتى نهاية عام

(٢٠١٥)، وقد اختار الباحث عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية:

- ١- أن تتوفر التقارير المالية عن الشركة بانتظام، وأن تتوفر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة، وألا تكون قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة.
- ٢- أن تكون الشركة قد مضى على قيدها في البورصة أكثر من خمس سنوات.
- ٣- أن تكون الشركة أدرجت مرة واحدة على الأقل خلال فترة الدراسة ضمن مؤشر (EGX ١٠٠) بالبورصة المصرية.
- ٤- وقد أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختيار عدد (١١٧) شركة لتمثل عينة الدراسة بما يُعادل ما نسبته (٨٤,١٧%) من إجمالي عدد الشركات غير المالية المسجلة في البورصة المصرية، بإجمالي عدد مشاهدات بلغ (٥٨٥) مشاهدة (شركة-سنة). ويوضح الجدول رقم (٣) بيان عينة الدراسة، وذلك حسب القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة.

جدول رقم (٣) مجتمع الدراسة وإجراءات اختيار العينة وفقاً لتصنيف رأس المال السوقي الصادر من الهيئة العامة للرقابة المالية

اسم القطاع	مجتمع الدراسة	الشركات المستثناة	عينة الدراسة
الكيمائيات.	٧	٢	٥
الأغذية والمشروبات.	٢٢	٣	١٩
العقارات.	٢٧	٣	٢٤
التشييد ومواد البناء.	٢٠	٤	١٦
الموارد الأساسية.	٨	٢	٦
السياحة والترفيه.	١٣	٣	١٠
المنتجات المنزلية والشخصية.	٨	٢	٦
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات.	١٢	-	١٢
الغاز والبتترول.	٢	-	٢
الاتصالات.	٤	١	٣
الإعلام.	١	-	١
الرعاية الصحية والأدوية.	٩	١	٨
تكنولوجيا المعلومات.	٢	-	٢
الموزعون وتجارة التجزئة.	٣	١	٢
المرافق.	١	-	١
الإجمالي	١٣٩	٢٢	١١٧

٦-٢ مصادر الحصول على البيانات:

تم تجميع البيانات اللازمة للدراسة التطبيقية مباشرة من التقارير السنوية للشركات والمقدمة إلى إدارة الإفصاح بالبورصة المصرية، خلال فترة الدراسة والمتاحة على مواقع الشركات عبر شبكة الإنترنت، وموقع مباشر Mubasher Info، وموقع أرقام^(*)، وموقع شركة مصر لخدمات المعلومات والتجارة (Mistnews)، وموقع البورصة المصرية (Egyptianstocks).

٧-٢ تحليل ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض:

يتناول هذا القسم تحليل ومناقشة نتائج التحليل الإحصائي لأختبارات فروض البحث من خلال التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، وعلاقات الارتباط بينها، ونتائج تحليل الانحدار اللوجستي، وأخيرًا استعراض النتائج العامة لأختبارات الفروض.

٧-١ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

٧-١-١ وصف المتغيرات المتصلة:

يظهر الجدول رقم (٤) وصف لمتغيرات الدراسة المتصلة وهي: (قيمة Z Score)، وجودة الأرباح المحاسبية، واستقلال أعضاء مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة، وجودة لجان المراجعة، وجودة أنشطة المراجعة الداخلية، والملكية الخارجية لأسهم الشركة، والإفصاح المحاسبي عن الممارسات الاجتماعية، وحجم الشركة، ودرجة الرفع المالي، ومعدل العائد على الأصول، والأرصدة النقدية، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وكفاءة الإدارة.

جدول رقم (٤) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة

Sig.	T-value	Standard deviation	Mean	Maximum	Minimum	No	Groups	Variable
.000	٢٠.٥٣**	.٣٨	٣.٠٧	٣.٩٩	١.٩٠	٣٤٠	Non Failed	Z
.000	٢٠.٤٧**	.٣٩	١.٥٨	٢.٥٣	.١٧	٢٤٥	Failed	
.000	١٠.٠٥**	.٢٧	.٨٠	.٩٩	-١.٠١	٣٤٠	Non Failed	TEQ
.000	١٠.٤٨**	.٧٧	-.٧٩	.٥٥	-٢.٤٥	٢٤٥	Failed	
.000	١٨.٣٤**	.٠٧	.٥٨	.٦٩	.٢٨	٣٤٠	Non Failed	BIND
.000	١٩.٢٦**	.٠٥	.٣٧	.٥٠	.٢٨	٢٤٥	Failed	
.000	٢٤.٩٩**	١.٣٢	١١.٧١	١٣.٠٠	٧.٠٠	٣٤٠	Non Failed	BS
.000	٢٦.٨٠**	.٨٣	٦.٣٧	٩.٠٠	٥.٠٠	٢٤٥	Failed	
.000	١٧.٠٧**	.٥٣	٣.٥١	٤.٠٠	٢.٠٠	٣٤٠	Non Failed	ACQ
.000	١٧.٥٤**	.٤٥	١.٩٢	٣.٠٠	١.٠٠	٢٤٥	Failed	
.000	١٥.٩١**	.٦١	٣.٥٤	٤.٠٠	١.٠٠	٣٤٠	Non Failed	INAQ
.000	١٧.٢٥**	.٣٥	٢.٠٠	٣.٠٠	١.٠٠	٢٤٥	Failed	
.000	٢٦.٨٣**	.٠٧	.٥٣	.٦٠	.١٣	٣٤٠	Non Failed	OUOW

(*) موقع شركة مباشر <http://www.mubasher.info> - موقع شركة أرقام <http://www.argam.com>

Sig.	T-value	Standard deviation	Mean	Maximum	Minimum	No	Groups	Variable
.000	27.76**	.06	.20	.44	.11	240	Failed	
.000	18.13**	.50	3.50	4	1	340	Non Failed	CSR
.000	20.23**	.25	1.00	2	0	240	Failed	
.000	26.71**	1.55	10.88	12.97	2.75	340	Non Failed	FSIZE
.000	27.09**	1.42	3.41	10.74	2.10	240	Failed	
.000	-26.93**	.64	2.80	5.23	2.01	340	Non Failed	LEV
.000	-25.41**	1.54	9.38	10.75	2.41	240	Failed	
.000	20.14**	7.83	26.67	47.32	-3.12	340	Non Failed	ROA
.000	21.42**	5.27	.71	19.75	-12.62	240	Failed	
.000	17.65**	6.92	25.06	50.96	.00	340	Non Failed	CASH
.000	17.95**	6.23	3.11	27.20	.00	240	Failed	
.000	18.31**	5.24	17.36	34.52	.00	340	Non Failed	MB
.000	19.37**	3.66	1.41	15.63	.00	240	Failed	
.000	18.34**	3.59	12.18	21.41	.03	340	Non Failed	MGTEF
.000	19.12**	2.77	.94	11.51	.01	240	Failed	

يلاحظ من الجدول رقم (٤) أن عدد الشركات ذات الأداء المالي القوي (٣٤٠) مشاهدة وتتميز بارتفاع متوسط قيمة (Z-Score)، والتي تمثل النسب المالية الخمس المستخدمة في نموذج (Altman, 1968)، حيث بلغ (٣.٠٧) بينما بلغ عدد الشركات التي من المحتمل أن تتعرض لمخاطر الفشل المالي (٢٤٥) مشاهدة، وتتميز بانخفاض متوسط قيمة (Z-Score) حيث بلغ (١.٥٨)، ويشير ارتفاع عدد الشركات الفاشلة إلى ما مرت به البيئة المصرية من اضطرابات بعد ثورة (٢٥) يناير، حيث انخفضت نسبة الاستثمارات، وتدني معدل نمو البورصة وعدم توافر السيولة الكافية لدى العديد من الشركات وعجز بعضها عن سداد التزاماتها، وتتفق تلك النتيجة مع دراسة (إبراهيم، ٢٠١٤)، ولعل ذلك يتطلب أهمية الانتباه من الجهات المسؤولة عن السوق المالية بتوفير حوافز استثمارية لجذب ثقة المستثمرين، وتوفير التمويل المناسب عند تكلفة معقولة مما يعزز من قدرة الشركة في مواجهة المخاطر المتوقعة .

فيما يتعلق بجودة الأرباح فقد اتضح ارتفاع جودة الأرباح المحاسبية لشركات العينة ذات الأداء المالي القوي خلال فترة الدراسة، حيث كانت إشارة المتوسط المجمع لجودة الأرباح (TEQ) موجبة وقريبة من الواحد الصحيح، وقد بلغت قيمته (٨٠). في حين كانت إشارة (TEQ) في الشركات التي من المحتمل أن تتعرض لمخاطر الفشل المالي سالبة بمتوسط حسابي (-٧٩)، ولعل ذلك ما يتفق مع كل من دراسة (Somayeh et al., 2014; Andreas et al., 2011) والتي توصلت إلى وجود علاقة بين الحالة المالية للشركة وجودة الأرباح المحاسبية، فالشركات الفاشلة لديها مستوى منخفض من جودة الأرباح مقارنة بالشركات القوية التي تتسم باستمرارية الأرباح وانخفاض عمليات تمهيد الدخل.

وبالنسبة لآليات حوكمة الشركات فقد أتضح أن شركات العينة ذات الأداء المالي القوي تتمتع بآليات جيدة لحوكمة الشركات مقارنة بالشركات الفاشلة، فقد بلغت نسبة متوسط استقلال أعضاء مجلس الإدارة في الشركات القوية (٥٨٪) مقارنة بما نسبته (٣٧٪) في الشركات الفاشلة، كما تتميز الشركات القوية بكون حجم مجلس الإدارة حيث بلغ متوسط حجمها (١١.٧١) عضواً مقارنة بمتوسط (٦.٣٧) في الشركات الفاشلة، كما أن هناك جودة في أداء لجنة المراجعة وأنشطة المراجعة الداخلية في الشركات ذات الأداء المالي القوي بمتوسط حسابي (٣.٥١) و(٣.٥٤) لكل منهم على التوالي مقارنة بمتوسط (١.٩٢) و(٢) لكل منهم في الشركات الفاشلة. وبالإضافة إلى ذلك تتميز الشركات القوية بمستوى عالي من الإفصاح عن ممارسات المسؤولية بمتوسط (٣.٥٠) مقارنة بمتوسط (١.٠٠) في الشركات الفاشلة، كما أن هناك زيادة في نسبة الملكية الخارجية في الشركات القوية حيث بلغ متوسطها (٥٣٪) مقارنة بما نسبته (٢٠٪) في الشركات الفاشلة. ويتفق ذلك مع دراسة Seema et al., (٢٠١٥) التي توصلت إلى أن الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات تحد من احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

فِيما يتعلق بمتغيرات الرقابة فقد أتضح أن الشركات ذات الأداء المالي القوي تتميز بزيادة متوسط اللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول (١٠.٨٨)، في حين انخفض في الشركات الفاشلة إلى (٣.٤١)، كما انخفض متوسط درجة الرفع المالي في الشركات القوية إلى (٢.٨٠)، في حين بلغ المتوسط في الشركات الفاشلة (٩.٣٨). وبالإضافة إلى ذلك هناك زيادة في متوسط معدل العائد على الأصول، ومتوسط الأرصدة النقدية المتاحة في الشركات القوية، حيث بلغ (٢٦.٦٧) و(٢٥.٠٦) لكل منهم على التوالي، بينما بلغ في الشركات الفاشلة (٧.٧١) و(٣.١١) لكل منهم على التوالي. كما بلغ متوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية في الشركات القوية (١٧.٣٧)، في حين بلغ (١.٤١) في الشركات الفاشلة، كما تتميز الشركات القوية بزيادة متوسط قيمة المبيعات إلى إجمالي الأصول (١٢.١٨)، وهو ما يعكس كفاءة الإدارة في هذه الشركات. بينما انخفض هذا المتوسط في الشركات الفاشلة، حيث بلغ (٠.٩٤) وهو ما يعكس سوء الممارسات الإدارية بها.

٧-١-٢ وصف المتغيرات المنفصلة:

يظهر الجدول رقم (٥) وصفاً أولياً لمتغيرات الدراسة المنفصلة (Dummy Variables) وهي الفشل المالي، وازدوجية دور المدير التنفيذي الأول، والرأى المتحفظ، وتعاملات الأعضاء الداخليين خلال فترة إصدار التقرير المالي.

جدول رقم (٥) الإحصاء الوصفي لمتغيرات المنفصلة (Dummy variables)

Binomial Test						
Sig.	مشاهدات غير متحققة (٠)		مشاهدات متحققة (١)		المتغيرات	
	النسبة	العدد	النسبة	العدد		
٠.٠٩٦	٥٨٪	٣٤٠	٤٢٪	٢٤٥	FFAI	تابع
٠.٠٠٥	٦٣٪	٣٧٠	٣٧٪	٢١٥	RD	مستقل
٠.٠١٦	٦٢٪	٣٦٠	٣٨٪	٢٢٥	AUOP	مستقل
٠.٠٠٩	٦٢ %	٣٦٥	٣٨٪	٢٢٠	DME	مستقل

من الجدول رقم (٥) يلاحظ أن عدد الشركات ذات الأداء المالي القوي خلال فترة الدراسة (٣٤٠) مشاهدة بنسبة (٥٨٪)، في حين بلغ عدد الشركات التي من المحتمل أن تتعرض لمخاطر الفشل المالي (٢٤٥) مشاهدة بنسبة (٤٢٪)، وقد جاءت هذه النسبة متوافقة مع دراسة (Heba, ٢٠٠٨)، حيث كانت نسبة الشركات الفاشلة بعينة الدراسة (٤٥٪)؛ ولعل ذلك قد يرجع إلى ضعف آليات الحوكمة بالشركات الفاشلة، حيث بها ازدوجية لدور المدير التنفيذي الأول بنسبة (٣٧٪)، كما أن (٣٨٪) من تقارير مراقبي الحسابات بهذه الشركات كانت متحفظة، بالإضافة إلى أن هناك تعاملات للأعضاء الداخليين على أسهم الشركة خلال فترة إصدار التقرير المالي.

٢-٧ تحليل نتائج الدراسة واختبار الفروض:

تهدف فروض الدراسة إلى اختبار الأثر التقاعلي لجودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة من خلال تضمينها لنماذج التنبؤ بالفشل، بالإضافة إلى النسب المالية المستمدة من نموذج (Altman, ١٩٦٨) على دقة التنبؤ باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

١-٢-٧ نتائج التحليل أحادي المتغير (تحليل الارتباط) (Correlation Analysis):

يوضح الجدول رقم (٦) معاملات ارتباط بيرسون (Pearson) بين متغيرات الدراسة

جدول رقم (٦) مصفوفة الارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة (Pearson Correlation Matrix)

	MGTEF	MB	CASH	ROA	LEV	FSIZE	DME	AUOP	CRS	OUOW	INAQ	ACQ	RD	BS	BIND	TEQ	Z	FFAI		
MGTEF	1.00																		Corr	FFAI
		1.00																	Sig.	
MB			1.00																Corr	Z
				1.00															Sig.	
CASH					1.00														Corr	TEQ
						1.00													Sig.	
ROA							1.00												Corr	BIND
								1.00											Sig.	
LEV									1.00										Corr	BS
										1.00									Sig.	
FSIZE											1.00								Corr	RD
												1.00							Sig.	
DME													1.00						Corr	ACQ
														1.00					Sig.	
AUOP															1.00				Corr	INAQ
																1.00			Sig.	
CRS																	1.00		Corr	OUOW
																			Sig.	
OUOW																			Corr	CRS
																			Sig.	
INAQ																			Corr	AUOP
																			Sig.	
ACQ																			Corr	DME
																			Sig.	
RD																			Corr	FSIZE
																			Sig.	
BS																			Corr	LEV
																			Sig.	
BIND																			Corr	ROA
																			Sig.	
TEQ																			Corr	CASH
																			Sig.	
Z																			Corr	MB
																			Sig.	
FFAI																			Corr	MGTEF
																			Sig.	

*. Correlation is significant at the ٠.٠٥ level (٢-tailed).

**. Correlation is significant at the ٠.٠١ level (٢-tailed).

من الجدول رقم (٦) يتضح الآتي:

أولاً: الارتباط بين النسب المحاسبية واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

هناك علاقة ارتباط سالبية بين قيمة (Z Score) واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، حيث بلغ معامل الارتباط (-٠.٨٩)، وهو ما يعكس أن الشركات التي لديها نسب مالية ضعيفة تظهر ضعف كل من السيولة، والربحية، والإنتاجية، وعدم القدرة على الوفاء بالتزامات قصيرة الأجل، وانخفاض قدرتها على توليد المبيعات تكون أكثر تعرضاً لمخاطر الفشل المالي، وقد جاءت هذه العلاقة متفقة مع نتائج كل من دراسة (Qaiser and Abdullah, ٢٠١٥; Samira et al., ٢٠١٤).

ثانياً: الارتباط بين جودة الأرباح المحاسبية واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

ترتبط جودة الأرباح المحاسبية باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي بعلاقة ارتباط سالبية، وهو ما يتفق مع الفرض الثاني الذي توقع أن تكون هذه العلاقة سالبية، حيث بلغ معامل الارتباط لمتغير (TQE) و (-٠.٦٨) عند مستوي معنوية (٠.٠١)، وهو ما يعنى أن الشركة التي تتسم أرباحها بعدم الاستقرار من سنة إلى أخرى وتزداد فيها تدخلات الإدارة لتسوية الأرباح للوصول بها الى المستوي المرغوب، وتنخفض فيها جودة الاستحقاقات المحاسبية تكون أكثر تعرضاً لمخاطر الفشل المالي، وهذا ما أكدته كل دراسة (إبراهيم، ٢٠١٤، Juan et al., ٢٠١١; Aziatual et al., ٢٠١٥).

ثالثاً: الارتباط بين آليات الحوكمة واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي:

لم تكن علاقة الارتباط بين آليات الحوكمة واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي متشابهة في اتجاهها أو معنويتها، فقد كانت العلاقة بينهما سالبية بالنسبة لكل من استقلال مجلس الإدارة (-٠.٨٦)، وحجم مجلس الإدارة (-٠.٩٢)، وجودة لجان المراجعة (-٠.٨٥)، وجودة أنشطة المراجعة الداخلية (-٠.٨٣)، والملكية الخارجية (-٠.٩٣)، والإفصاح المحاسبي عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية (-٠.٨٤)، في حين كانت العلاقة موجبة بالنسبة لكل من ازدوجية دور المدير التنفيذي الأول (٠.٩٠)، وإصدار مراقب الحسابات لتقرير متحفظ (٠.٩٣)، وتعاملات الأعضاء الداخليين خلال فترة إصدار التقرير (٠.٩٢)، وهو ما يدعم فروض حوكمة الشركات ويتفق مع نتائج الدراسات السابقة (Nisansala & A. Abdul., ٢٠١٥، عيسى، ٢٠١٠).

٢-٢-٧ نتائج تحليل الانحدار اللوجستي المتعدد (Logistic Regression):

استخدم الباحث تحليل الانحدار اللوجستي المتعدد في صياغة نموذج الانحدار، وذلك لأنه من أكثر النماذج استخداماً في الدراسات المحاسبية، ويؤدي إلى نتائج عالية الدقة في التنبؤ، ويرتبط تطبيقه بعدد قليل من الافتراضات لخصائص المتغيرات، ولا يتطلب افتراضات محددة بشأن التوزيع الإحصائي (Jannie & Aydin, ٢٠١٤).

٢-٢-٧ قياس أثر النسب المالية (Z Score) على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل

المالي (النموذج الأول):

يظهر الجدول رقم (٧) وجود علاقة ارتباط سالبية ذات تأثير معنوي لقيمة (Z Score) باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) سالبة، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) لاختبار

(Wald-Test) بالنسبة لقيمة (Z Score) (٠.٠٠٠) أقل من مستوي المعنوية (٠.٠٠٥)، كما كانت القوة التفسيرية لهذا النموذج في التنبؤ بالفشل المالي عالية، حيث كانت قيمة ($Adjusted R^2$) تبلغ (٠.٨٨)، مما يعكس أن أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلال النموذج، كما يتصف بالمعنوية حيث كانت القيمة الاحتمالية لاختبار مربع كاي (Sig=٠.٠٠٠)، وهو ما يثبت صحة الفرض الأول؛ وتتفق تلك النتيجة مع دراسة (Wei Wen, ٢٠١٠) التي أشارت إلى أن دقة التنبؤ بالنسب المالية قد تصل إلى أكثر من (٨٥٪)، كما تتفق مع كل من دراسة (Altman, ١٩٦٨; Qaiser&Abdullah, ٢٠١٥) التي توصلت إلى أن الشركة تعاني من مخاطر الفشل المالي عندما تفقد قدرتها على الاحتفاظ بالربحية والملاءمة المالية.

جدول (٧) يوضح نتائج تحليل الانحدار للنموذج الأول

تفسير المعاملات عند مستوى معنوية (٠.٠٠٥)	Wald –test		الخطأ المعياري (Std Error)	معاملات الانحدار (β)	
	القيمة الاحتمالية Sig	قيمة اختبار Wald			
Constant	٠.٠٠٨	٢.٣٨٧**	٠.١٦٨	٠.٤٠١	
Z	٠.٠٠٠	-٣.١٧١**	٠.٠٣٥	-٠.١١١	
FSIZE	٠.٠٠٠	-٤.٨٣٣**	٠.٠١٢	-٠.٠٥٨	
LEV	٠.٠٠٠	٨.٢٠٠**	٠.٠١٠	٠.٠٨٢	
ROA	٠.٠٠٥	-٣.٦٦٧**	٠.٠٠٣	-٠.٠١١	
CASH	٠.٠٠٦	-٣.٠٠٠**	٠.٠٠٢	-٠.٠٠٦	
MB	٠.٠٢٠	-٢.٣٣٣*	٠.٠٠٣	-٠.٠٠٧	
MGTEF	٠.٠٤٦	-٢.٠٠٠*	٠.٠٠٥	-٠.٠١٠	
معامل التحديد $R^2 = ٠.٨٨$					
قيمة اختبار مربع كاي Chisquare value = ١١٢.٠٩٧**					
القيمة الاحتمالية لاختبار مربع كاي Sig = ٠.٠٠٠٠					

وبالنسبة لمتغيرات الرقابة الداخلة في النموذج فقد أظهرت الدراسة أن هناك علاقة سالبة وذات تأثير معنوي لكل من حجم الشركة (٠.٠٠٠)، ومعدل العائد على الاستثمار (٠.٠٠٥)، والأرصدة النقدية (٠.٠٠٦)، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (٠.٠٢٠)، وكفاءة الإدارة (٠.٠٤٦). بينما كان هناك تأثير معنوي موجب لدرجة الرفع المالي (٠.٠٠٠)، وقد جاءت تلك النتيجة متفقة مع كل من دراسة (Seema et al., ٢٠١٥; Mary&Melissa, ٢٠١٥)، وبذلك يمكن صياغة نموذج الانحدار لآثر قيمة (Z Score) على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي من خلال المعادلة التالية:

$$FFAI = ٠.٤٠١ - ٠.١١١(Z) - ٠.٠٥٨(FSIZE) + ٠.٠٨٢(LEV) - ٠.٠١١(ROA) - ٠.٠٠٦(CASH) - ٠.٠٠٧(MB) - ٠.٠١٠(MGTEF)$$

٢-٢-٢-٧ قياس الأثر التفاعلي للنسب المالية وجودة الأرباح المحاسبية على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي (النموذج الثاني):

يوضح الجدول رقم (٨) نتائج النموذج التطبيقي الثاني والخاص بانحدار النسب المالية (Z-Score) ويمثلها المعامل (β_1) وجودة الأرباح المحاسبية ويمثلها المعامل (β_2) على متغير احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، وقد أظهرت النتائج أن تضمين قيمة (Z Score) بجودة الأرباح له تأثير سلبي وذو دلالة معنوية على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) سالبة، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) لكل من قيمة (Z Score) (٠.٠٠٧) وقيمة (TEQ) (٠.٠٠٩) أقل من مستوي المعنوية (٠.٠٠٥)، كما كانت القوة التفسيرية لهذا النموذج في التنبؤ بالفشل المالي عالية، حيث كانت قيمة ($\text{Adjust } R^2$) تبلغ (٠.٩٠)، مما يعكس أن أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلال النموذج، وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني؛ وتتفق تلك النتيجة مع كل من دراسة (Pietro&Alfred, ٢٠١٤; Somayeh et al., ٢٠١٤; Feng et al., ٢٠١١) التي توصلت إلى أن احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي يتوقف بالإضافة إلى النسب المالية على جودة الاستحقاقات الاختيارية، واستمرارية الأرباح، وقدرتها التنبؤية، ومدى ارتباطها بممارسات تمهيد الدخل، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال مستوي المعنوية للقيمة الاحتمالية لاختبار مربع كاي ($\text{Sig}=0.000$)، وهو ما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.

جدول (٨) يوضح نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني

تفسير المعاملات عند مستوى معنوية (٠.٠٠٥)	Wald –test		الخطأ المعياري (Std Error)	معاملات الانحدار (β)	
	القيمة الاحتمالية Sig	قيمة اختبار Wald			
ذو تأثير معنوي موجب	.٠٠١	٣.٥١٧**	.٢٦١	.٩١٨	Constant
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٧	-٤.٦٧٩**	.٠٥٣	-٠.٢٤٨	Z
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٩	-٥.٣٣٣**	.٠١٨	-٠.٩٦	TEQ
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٦	-٤.٠٠٠**	.٠١٨	-٠.٧٢	FSIZE
ذو تأثير معنوي موجب	.٠٠٣	١٠.٥٠٠**	.٠٠٤	.٠٢١	LEV
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٧	-٣.٠٠٠**	.٠٠٣	-٠.٠٠٩	ROA
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٠	-١٢.٠٠٠**	.٠٠٣	-٠.٣٦	Cash
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٤	-٦.٠٠٠**	.٠٠١	-٠.٠٠٦	MB
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٥	-٣.٧٥٠**	.٠٠٤	-٠.١٥	MGTEF
معامل التحديد $R^2 = ٠.٩٠٠$					
قيمة اختبار مربع كاي $\text{Chisquare value} = ١٢١.٤٣٦$					
القيمة الاحتمالية لاختبار مربع كاي $\text{Sig} = ٠.٠٠٠$					

وفي ضوء الجدول السابق يمكن صياغة نموذج الانحدار للأثر التفاعلي للنسب المالية وجودة الأرباح المحاسبية على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي كما يلي:

$$FFAI = .918 - .248(Z) - .096(TEQ) - .074(FSIZE) + .021(LEV) - .009(ROA) - .036(CASH) - .006(MB) - .010(MGTEF)$$

٢-٢-٣ قياس أثر التفاعلي للنسب المالية وآليات الحوكمة على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي (النموذج الثالث):

يوضح الجدول رقم (٩) نتائج النموذج التطبيقي الثالث والخاص بانحدار النسب المالية (Z-Score) ويمثلها المعامل (β_1) وآليات الحوكمة ويمثلها المعاملات من ($\beta_2 - \beta_{10}$) على متغير احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، وقد أظهرت النتائج أن تضمين قيمة (Z Score) بكل من استقلال أعضاء (Sig=0.000)، وحجم مجلس الإدارة (0.001)، وجودة لجنة المراجعة (0.017)، وجودة أنشطة المراجعة الداخلية (0.039)، والملكية الخارجية (0.035)، والإفصاح المحاسبي عن الممارسات الاجتماعية (0.023) له تأثير سالب ذو دلالة معنوية على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) سالبة، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) لهذه المتغيرات أقل من مستوي المعنوية (0.005)، وهو ما يثبت صحة الفروض الثاني، والثالث، والخامس، والسادس، والسابع، والثامن. وقد جاءت هذه النتيجة متفقة مع كل من دراسة (Mazlina, et al., 2014; Jean & Haitao, 2014; X avier, 2014)، حيث أكدت على أن الشركات التي لديها ممارسات جيدة للحوكمة تكون أكثر قدرة في التعامل مع المخاطر المحتملة، ونقل فيها الممارسات الانتهازية للإدارة، وهو ما ينعكس على انخفاض تعرضها لمخاطر الفشل المالي.

في حين كان هناك تأثير معنوي موجب لكل من ازدوجية دور المدير التنفيذي الأول (0.000)، وإصدار مراقب الحسابات لرأي متحفظ (0.000)، وتعاملات الأعضاء الداخليين خلال فترة إصدار التقرير المالي (0.043)، حيث كانت إشارة معامل الانحدار (β) موجبة، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) لهذه المتغيرات أقل من مستوي المعنوية (0.005)، وهو ما يثبت صحة الفروض الرابع، والتاسع والعاشر. ويتفق ذلك مع كل من دراسة (عيسى، 2010، 2014; Michael, 2010; Nisansala & A. Abdul, 2010) التي أكدت على أن ازدوجية دور المدير التنفيذي الأول يؤدي إلى زيادة مشاكل الوكالة، كما أن وجود تعاملات للأعضاء الداخليين خلال فترة إصدار التقرير المالي السنوي يشير إلى استغلال الأعضاء للمعلومات الداخلية التي لا تتوافر لأصحاب المصالح لتحقيق منافعهم الشخصية، كما أن وجود تقرير متحفظ لمراقب الحسابات قد يعطي انطباع بوجود تحريفات في القوائم المالية، لذلك فإن عدم وجود ممارسات جيدة لحوكمة الشركة قد يؤثر على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي.

كما يتضح من الجدول رقم (٩) أن قيمة معامل التحديد المعدلة ($Adjusted R^2$) تبلغ (96.9%)، وهو ما يعني ارتفاع القوة التفسيرية لنموذج آليات الحوكمة بالإضافة إلى النسب المحاسبية (Z-Score) في التنبؤ باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي بدرجة أكبر من نموذج جودة الأرباح المحاسبية، ولعل ذلك ما يؤكد أن الاعتماد على المعلومات المالية وحده لا يكفي للحصول على نتائج دقيقة، فيما يتعلق باحتمال تعرض الشركة

لمخاطر الفشل المالي وهو ما أكدته كل من دراسة (عيسى، ٢٠١٠، ٢٠١٤، Jannine & Aydine)، كما تدعم تلك النتيجة أن القيمة الاحتمالية لاختبار Chisquare ($\text{Sig} = 0.000$) كانت أقل من مستوى الدلالة (٠.٠٥)، مما يشير إلى وجود تأثير ذو دلالة إحصائية من قبل المتغيرات المستقلة مجتمعة على المتغير التابع، وأن النموذج صالح لتمثيل البيانات ويمكن التنبؤ من خلاله.

جدول (٩) يوضح نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثالث

تفسير المعاملات عند مستوى معنوية (٠.٠٥)	Wald –test		الخطأ المعياري Std) (Error	معاملات الانحدار (β)	
	القيمة الاحتمالية Sig	قيمة اختبار Wald			
Constant				.٤٣٨	
Z	.٠٠٨	٢.٦٨٧**	.١٦٣	-.١٠٨	
BIND	.٠٠٥	-٣.٢٧٣**	.٠٣٣	-.٣٣٥	
BS	.٠٠٠	-١٦.٧٥٠**	.٠٢٠	-.٠٣٨	
RD	.٠٠١	-٣.١٦٧**	.٠١٢	.٢٣٢	
ACQ	.٠٠٠	٦.١٠٥**	.٠٣٨	-.٠٢١	
INAQ	.٠١٧	-٢.٣٣٣*	.٠٠٩	-.٠٤٩	
OUOW	.٠٣٩	-٢.١٣٠*	.٠٢٣	-.١٦٤	
CSR	.٠٣٥	-٢.٨٧٧*	.٠٥٧	-.٠٣١	
AUOP	.٠٢٣	-٢.١٣٠*	.٠١٥	.٣٠٣	
DME	.٠٠٠	٦.٧٣٣**	.٠٤٥	.٠٩٧	
FSIZE	.٠٤٣	٢.٠٢١*	.٠٤٨	-.٠٥٢	
LEV	.٠٠٨	-٤.٠٠٠**	.٠١٣	.٠٧٩	
ROA	.٠٠٦	٦.٠٧٧**	.٠١٣	-.٠٠٩	
CASH	.٠٠٤	-٤.٥٠٠**	.٠٠٢	-.٠٠٤	
MB	.٠٠٧	-٤.٠٠٠**	.٠٠١	-.٠٠٥	
MGTEF	.٠١٨	-٢.٥٠٠	.٠٠٢	-.٠٠٩	
معامل التحديد $R^2 = 0.969$					
قيمة اختبار مربع كاي Chisquare value = ٢٠٨.٢٣٣**					
القيمة الاحتمالية لأختبار مربع كاي Sig = ٠.٠٠٠					

وفي ضوء الجدول السابق يمكن صياغة نموذج الانحدار للأثر التفاعلي للنسب المالية وآليات الحوكمة على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي كما يلي:

$$FFAI = .438 - .108(Z) - .335(BIND) - .038(BS) + .232(RD) - .021(ACQ) - .049(INAQ) - .164(OUOW) - .031(CSR) + .303(AUOP) + .097(BME) - .052(FSIZE) + .079(LEV) - .009(ROA) - .004(CASH) - .005(MB) - .009(MGTEF)$$

٧-٢-٢-٤ قياس الأثر التفاعلي للنسب المالية، وجودة الأرباح، وآليات الحوكمة على احتمال

تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي (النموذج الرابع):

يوضح الجدول رقم (١٠) نتائج النموذج التطبيقي الرابع والخاص بانحدار النسب المحاسبية (Z-Score) ويمثلها المعامل (β_1) وجودة الأرباح المحاسبية (β_2) وآليات الحوكمة، ويمثلها المعاملات من ($\beta_{11} - \beta_3$) على متغير احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، وقد أظهرت النتائج أن تضمين قيمة (Z Score) بكل من جودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة له تأثير ذو دلالة معنوية على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، حيث كانت القيمة الاحتمالية (Sig) لهذه المتغيرات أقل من مستوي المعنوية (٠.٠٥) وهو ما يثبت صحة الفرض الحادي عشر. وقد جاءت هذه النتيجة متفقة مع كل من دراسة (عيسى ٢٠١٠، ٢٠٠٨، Heba).

كما يتضح من الجدول رقم (١٠) أن قيمة معامل التحديد المعدلة (Adjust R²) تبلغ (٩٧.٣ %)، وهو ما يعني ارتفاع القوة التفسيرية لنموذج التكامل بين النسب المحاسبية (Z-Score) وجودة الأرباح وآليات الحوكمة في التنبؤ باحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي بدرجة أكبر من النماذج التي تعتمد على المعلومات المالية فقط؛ ولعل ذلك ما يؤكد أن الشركات التي لديها نسب مالية قوية، وجودة أرباح عالية مع ممارسات جيدة لحوكمة الشركات تكون أقل تعرضاً لمخاطر الفشل المالي، كما تدعم تلك النتيجة أن القيمة الاحتمالية لاختبار Chisquare (Sig = ٠.٠٠٠) كانت أقل من مستوى الدلالة (٠.٠٥)، مما يشير إلى وجود تأثير ذو دلالة إحصائية من قبل المتغيرات المستقلة مجتمعة على المتغير التابع، وأن النموذج صالح لتمثيل البيانات، ويمكن التنبؤ من خلاله.

جدول (١٠) يوضح نتائج تحليل الانحدار النموذج الرابع

تفسير المعاملات عند مستوى معنوية (٠.٠٥)	Wald –test		الخطأ المعياري (Std Error)	معاملات الانحدار (β)	
	القيمة الاحتمالية Sig	قيمة اختبار Wald			
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٥	٢.٨٨٣**	.١٦٢	.٤٦٧	(Constant)
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠١	-٤.٩٢٣**	.٠١٣	-.٠٦٤	Z
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٠	-٤.١٦٧**	.٠٠٦	-.٠٢٥	TEQ
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٠	-١٨.٦٤٧**	.٠١٧	-.٣١٧	BIND
ذو تأثير معنوي سالب	.٠١١	-٢.٧٥٠*	.٠١٢	-.٠٣٣	BS
ذو تأثير معنوي موجب	.٠٠٠	٦.٢٤٣**	.٠٣٧	.٢٣١	RD
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٠	-١٢.٥٠٠**	.٠٠٢	-.٠٢٥	ACQ
ذو تأثير معنوي سالب	.٠١٥	-٢.٧٠٠*	.٠٢٠	-.٠٥٤	INAQ
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٣	-٤.٦٥٠**	.٠٤٠	-.١٨٦	OUOW
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٠	-٩.٣٢٤**	.٠٠٨	-.٠٣٦	CSR
ذو تأثير معنوي موجب	.٠٠٠	٦.٦٠٠**	.٠٤٥	.٢٩٧	AUOP
ذو تأثير معنوي موجب	.٠٣٤	٢.١٤٩*	.٠٤٧	.١٠١	DME
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٦	-٣.٤٦٢**	.٠١٣	-.٠٤٥	FSIZE

تفسير المعاملات عند مستوى معنوية (٠.٠٥)	Wald –test		الخطأ المعياري (Std Error)	معاملات الانحدار (β)	
	القيمة الاحتمالية Sig	قيمة اختبار Wald			
ذو تأثير معنوي موجب	.٠٠٧	٤.٤٦٢**	.٠١٣	.٠٥٨	LEV
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٣	-٤.٥٠٠**	.٠٠٢	-.٠٠٩	ROA
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٩	-٢.٥٠٠**	.٠٠٢	-.٠٠٥	CASH
ذو تأثير معنوي سالب	.٠١٢	-٢.٣٣٣**	.٠٠٣	-.٠٠٧	MB
ذو تأثير معنوي سالب	.٠٠٨	-٣.٠٠٠**	.٠٠٢	-.٠٠٦	MGTEF
معامل التحديد $R^2 = ٠.٩٧٣$					
قيمة اختبار مربع كاي $\chi^2 = ٢٢٣.٠٣٧^{**}$ = Chisquare value					
القيمة الاحتمالية لأختبار مربع كاي $\text{Sig} = ٠.٠٠٠$					

وفي ضوء الجدول السابق يمكن صياغة نموذج الانحدار للأثر التفاعلي للنسب المالية وجودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي كما يلي:

$$FFAI = .٤٦٧ - .٠٦٤(Z) - .٠٢٥(TEQ) - .٣١٧(BIND) - .٠٣٣(BS) + .٢٣١(RD) - .٠٢٥(ACQ) - .٠٥٤(INAQ) - .١٨٦(OUOW) - .٠٣٦(CSR) + .٢٩٧(AUOP) + .١٠١(BME) - .٠٤٥(FSIZE) + .٠٥٨(LEV) - .٠٠٩(ROA) - .٠٠٥(CASH) - .٠٠٧(MB) - .٠٠٦(MGTEF)$$

وفي ضوء التحليل السابق لنماذج التنبؤ ومن الجدول رقم (١١) يتضح تباین مستوي دقتها، حيث بلغ مستوي دقة النموذج الأول الذي يعتمد على النسب المالية فقط (٨٨٪)، أما مستوي دقة النموذج الثاني الذي يعتمد على الأثر التفاعلي للنسب المالية وجودة الأرباح المحاسبية فقد بلغ (٩٠٪)، في حين كان مستوي دقة النموذج الثالث الذي يعتمد على الأثر التفاعلي للنسب المالية وآليات الحوكمة فقد بلغ (٩٦.٩٪)، بينما بلغ مستوي دقة النموذج الرابع الذي يعتمد على الأثر التفاعلي للنسب المالية وجودة الأرباح المحاسبية، وآليات الحوكمة (٩٧.٣٪)، وقد جاءت هذه النسبة أعلي من مستوي الدقة في كل من دراسة (Heba, ٢٠٠٨; Jannine & A ydin, ٢٠١٤; Nisansala & A. Abdul, ٢٠١٥)؛ ولعل ذلك قد يرجع إلى تضمين الباحث لمتغيرات أخرى قد ساهمت في تحسين دقة التنبؤ مثل: (المقياس المجمع لجودة الأرباح المحاسبية، وكذلك بعض آليات الحوكمة الأخرى مثل: جودة أنشطة المراجعة الداخلي، وهيكلة الملكية، وتعاملات الأعضاء الداخليين خلال فترة إصدار التقرير المالي السنوي، والرأي المتحفظ لمراقب الحسابات).

جدول (١١) تصنيف الشركات الفاشلة وغير الفاشلة حسب دقة التنبؤ في النماذج

Model	Firms	Prediction Accuracy%
١	Faild	٨٨٪
	Non Failed	
٢	Faild	٩٠٪
	Non Failed	
٣	Faild	٩٦.٩٪
	Non Failed	
٤	Faild	٩٧.٣٪
	Non Failed	

ويمكن للباحث تلخيص نتائج اختبار فروض الدراسة من خلال الجدول التالى:

جدول (١٢) نتائج اختبار فروض الدراسة

متغيرات الدراسة	علاقة الارتباط المتوقعة	نتيجة تحليل الارتباط	المعنوية	القرار تحقق حول الفروض
قيمة (Z Score)	سالبة	سالبة	تأثير	تحقق الفرض الأول
جودة الأرباح المحاسبية	سالبة	سالبة	تأثير	تحقق الفرض الثاني
استقلال أعضاء مجلس الإدارة	سالبة	سالبة	تأثير	تحقق الفرض الثالث
حجم مجلس الإدارة	سالبة	سالبة	تأثير	تحقق الفرض الرابع
عدم ازدوجية دور المدير التنفيذي الأول	موجبة	موجبة	تأثير	تحقق الفرض الخامس
جودة لجان المراجعة	سالبة	سالبة	تأثير	تحقق الفرض السادس
جودة أنشطة المراجعة الداخلية	سالبة	سالبة	تأثير	تحقق الفرض السابع
الملكية الخارجية	سالبة	سالبة	تأثير	تحقق الفرض الثامن
الإفصاح عن ممارسات المسؤولية الاجتماعية	سالبة	سالبة	تأثير	تحقق الفرض التاسع
الرأي المتحفظ لمراقب الحسابات	موجبة	موجبة	تأثير	تحقق الفرض العاشر
تعاملات الأعضاء الداخليين	موجبة	موجبة	تأثير	تحقق الفرض الحادي عشر
تفاعل النسب المالية، وجودة الأرباح المحاسبية، وآليات الحوكمة	سالبة	سالبة	تأثير	تحقق الفرض الثاني عشر

٨- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية :

٨-١ النتائج:

تتمثل أهم نتائج الدراسة فيما يلي:

- ١- الفشل المالي يعكس الحالة التي لا تستطيع معها التدفقات النقدية بالشركة تغطية التزاماتها المالية في الوقت المناسب ويتأثر بالعديد من الجوانب التفاعلية؛ التي قد يرجع بعضها لبيئة الشركة مثل: (حجم الشركة وعمرها وطبيعة نشاطها، ودرجة الرفع المالي، ومدي كفاءة أصول الشركة)، وقد يرجع البعض الآخر إلى البيئة المحيطة بالشركة مثل: (المتغيرات الاقتصادية، والتكنولوجية والاجتماعية).
- ٢- تتصف الأرباح المحاسبية بالجودة عندما تتسم بقدرتها على الاستمرارية وقدرتها التنبؤية، وعدم خضوعها لعمليات تمهيد الدخل، وارتفاع جودة الإستحقاقات، ومن ثم فإن الاعتماد على هذه المؤشرات مجتمعة يجنب الوصول إلى قياس متحيز لجودة الأرباح.
- ٣- الممارسات الجيدة للحوكمة تمثل نظرة قبلية توفر تحذيرات مبكرة لمتخذي القرار وتكسب الشركة مرونة أكبر في مواجهة مخاطر الفشل المالي من خلال تمكين الشركة من إعادة هيكلة رأسمالها دون اللجوء إلى الإجراءات القانونية للإفلاس.
- ٤- نماذج التنبؤ التي تعتمد على النسب المالية وحدها، لا توفر إشارات تحذيرية دقيقة بشأن احتمالات تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، خاصة إذا كانت القوائم المالية لا تعكس حقيقة المركز المالي ونتيجة أعمال

- المنشأة، كما أن نسبة دقتها بلغت (٨٨٪)، وهي بذلك أقل من دقة النماذج التي تتضمن معلومات غير مالية مثل: (آليات الحوكمة)، وهو ما يتفق مع دراسة (Wei Wen, ٢٠١٠) ويثبت صحة الفرض الأول.
- ٥- وجود علاقة ارتباط سلبية وذات دلالة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، حيث كانت القيمة الاحتمالية لاختبار (Chisqure) أقل من مستوى المعنوية (٠.٠٥)، كما أن تضمين جودة الأرباح لنموذج التنبؤ بالنسب المالية أدى إلى زيادة دقة التنبؤ، حيث بلغت (٩٠٪) فاستمرارية الأرباح وقدرتها التنبؤية وعدم خضوعها لعمليات التمهيد وارتفاع جودة المستحقات يُعد مؤشر على جودة أرباح الشركة وقدرتها على الاستمرارية ومواجهة مخاطر الفشل المالي، وهو ما يتفق مع كل من دراسة (إبراهيم، ٢٠١٤، ٢٠١٥، Eli Amir et al.) ويثبت صحة الفرض الثاني.
- ٦- هناك علاقة ارتباط سلبية وذات دلالة معنوية بين بعض آليات الحوكمة-المتبعة في استقلال أعضاء مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة، وجودة لجان المراجعة، وجودة أنشطة المراجعة الداخلية، وهيكل الملكية الخارجية، والإفصاح عن الممارسات الاجتماعية-واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، وهو ما يتفق مع دراسة (عيسى، ٢٠١٠) ويثبت صحة الفروض الثالث، والرابع، والسادس، والسابع، والثامن، والتاسع.
- ٧- هناك علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين كل من ازدوجية دور المدير التنفيذي الأول، والرأي المتحفظ لمراقب الحسابات، وتزايد تعاملات الأعضاء الداخليين خلال فترة إصدار التقرير السنوي واحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، ويتفق ذلك مع دراسة (Jannine & Aydin, ٢٠١٤) ويثبت صحة الفروض الخامس، والعاشر، والحادي عشر.
- ٨- أظهرت نتائج الانحدار وجود تأثير سالب وذو دلالة معنوية لتفاعل النسب المالية، وجودة الأرباح، وآليات حوكمة الشركات على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي، حيث كانت القيمة الاحتمالية (Sig) لاختبار (Wald-Test) لهذه المتغيرات أقل من مستوي المعنوية (٠.٠٥)، كما أن هذا النموذج يتفوق على النماذج السابقة من حيث الدقة التنبؤية، حيث بلغ مستوي دقته (٩٧.٣٪)، وهو ما يتفق مع دراسة (Heba, ٢٠٠٨) ويثبت صحة الفرض الثاني عشر.
- ٩- يرتبط احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي بعلاقة سلبية وذات دلالة معنوية بكل من حجم الشركة، والأرصدة النقدية، ومعدل العائد على الأصول، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وكفاءة الإدارة، بينما يرتبط بعلاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بدرجة الرفع المالي، ويتفق ذلك مع كل من دراسة (Aziatul et al., ٢٠١٥; Seema et al., ٢٠١٥).

٨-٢ التوصيات:

على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها في كل من الدراسة النظرية والتطبيقية يوصى الباحث بما يلي:

- ١- ضرورة الاعتماد على نموذج التنبؤ بالفشل المالي المقترح في الدراسة، والذي يتضمن التفاعل بين النسب المالية وجودة الأرباح المحاسبية وآليات حوكمة الشركات، حيث يوفر إشارات تحذيرية مبكرة أكثر دقة ويعطي المحللين الماليين والمستثمرين رؤية أوسع عن التقييم الحقيقي لحالة الشركة، بما ينعكس على اتخاذ القرارات بشكل أفضل.

٢- تعديل الباب الرابع البند أولاً بعنوان "الحوكمة" من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية (المعدلة) الصادرة عن الهيئة العامة للرقابة المالية بموجب القرار رقم (١١) لسنة (٢٠١٤) بحيث يتضمن كافة آليات الحوكمة حيث اقتصر على إلزامية بعض هذه الآليات مثل: (تشكيل لجان المراجعة، وحظر تعاملات الأعضاء الداخليين على الأوراق المالية للشركة) خلال فترة إصدار التقرير السنوي.

٣- قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بعمل تقييم سنوي للشركات على أساس جودة أدائها الحوكمي مع أهمية نشر هذا التقييم حتى يتسنى لإصحاب المصالح الوقوف على الحالية الحقيقية للشركة، ومدي قدرتها على مواجهة المخاطر المستقبلية، وهو ما يشجع هذه الشركات على الإفصاح عن كافة ممارسات الحوكمة الجيدة في التقرير المالي السنوي، مع ضرورة فرض الجزاءات والعقوبات على الشركات التي لا تلتزم بتطبيق هذه الممارسات.

٤- زيادة وعي المستثمرين بأهمية النظرة التكاملية للشركة التي تتضمن مدي جودة أرباحها المحاسبية، والممارسات الجيدة للحوكمة، والوضع الاقتصادي بشكل عام، فالاعتماد على النسب المالية وحدها لا يعطي مؤشر دقيق عن قوة الأداء المالي للشركة خاصة إذا كانت هناك تدخلات من جانب الإدارة لتجميل صورة الشركة وحالتها المالية على غير الواقع.

٥- ضرورة اهتمام الشركات بتطبيق الرقابة المانعة من خلال تشكيل إدارة للمخاطر بكل شركة تستهدف التحقق من فعالية بيئة الرقابة الداخلية، ووضع استراتيجية للمخاطر المتوقعة، فضلاً عن أهمية اختيار الموردين والموزعين ممن يتبعون ذات المستوى المهني والأخلاقي الذي ترغب فيه الشركة، ممّا يُعطي إشارة إيجابية للمستثمرين عن الأداء المالي للشركة، وزيادة ثقتهم بالقوائم المالية.

٦- الاهتمام بالتأهيل الكافي لمراقب الحسابات ووضع الضمانات التي تكفل استقلاله بما يمكنه من إبداء الرأي الفني المحايد في مدي قدرة الشركة على الاستمرار، ومنع أي تواطؤ بينه وبين إدارة الشركة خاصة إذا كانت الشركة تواجه مخاطر الفشل المالي، وهو ما قد يؤثر على حقوق المساهمين وأصحاب المصالح.

٣-٨ التوجهات البحثية المستقبلية:

في ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج، يمكن تحديد أهم المجالات التي قد تشكل أساساً لبحوث مستقبلية، كما يلي:

١- دراسة تأثير المتغيرات الاقتصادية، والسوقية، وبعض الآليات الأخرى للحوكمة مثل: (مدة تعاقد عضو مجلس الإدارة التنفيذي، ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة، وجود لجنة لإدارة المخاطر، وحجم مكتب المراجعة)، على احتمال تعرض الشركات لمخاطر الفشل المالي.

٢- تطوير نموذج للتنبؤ بالفشل المالي في الشركات المالية (البنوك، وشركات التأمين)، وكذلك الشركات غير المسجلة بالبورصة والشركات صغيرة ومتوسطة الحجم، لأنها قد تكون ذات خصائص مختلفة، ممّا يجعل هذا النموذج ذات قيمة.

٣- تحليل الآثار المترتبة على التنبؤ بإحتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي على قرارات أصحاب المصالح.

٩-المراجع

٩-١ المراجع باللغة العربية:

- ١- إبراهيم، فريد محرم فريد، (٢٠١٤)، "العلاقة بين جودة الأرباح واحتمال تعرض الشركة لمخاطر التعثر المالي دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية غير المالية المسجلة بسوق الأوراق المالية المصري"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الأول، السنة الثامنة عشر، أبريل، ص ١٩٠-٢٣٠.
- ٢- الجبلي، علاء الدين، قطيني، خالد، خياطة، كندة محمد نوري، (٢٠٠٩)، "دور المعرفة المحاسبية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات دراسة تطبيقية على شركات الغزل والنسيج التابعة للقطاع العام في سورية"، *مجلة تنمية الرافدين*، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العدد (٩٥)، المجلد (٣١)، ص ٢٩٧-٣١٧.
- ٣- حسين، محمد إبراهيم محمد، (٢٠١٢)، "مؤشر مقترح لتصنيف الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية طبقاً لجودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد ١٦، العدد الرابع، ص ٢٠٣-٢٢٧.
- ٤- سلام، طارق مختار محمد، (٢٠١٥)، "أثر ممارسة حوكمة الشركات على شفافية القوائم المالية-دراسة ميدانية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الأول، الجزء الأول، السنة التاسعة عشر، ص ٦٧-٩٥.
- ٥- صابر، محمد محمود أحمد، (٢٠٠٨)، "تطوير نماذج التنبؤ بالعسر المالي لتفعيل الحكم على استمرارية المنشآت المقيدة في بورصة الأوراق المالية"، *بحث مقدم للمؤتمر الرابع عشر بعنوان "التشريع ومشكلات المحاسب الضريبي للنظام الضريبي المصري"*، ص ١-٥٣.
- ٦- عوض، آمال محمد محمد، (٢٠١١)، "العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الثاني، المجلد (١٥)، ص ١-٤٩.
- ٧- عيسى، هادي حميد أبو اليزيد، (٢٠١٠)، "الربط بين مستوي تطبيق آليات الحوكمة والتنبؤ بالعسر المالي في البيئة المصرية باستخدام نموذج الشبكات العصبية (دراسة نظرية تطبيقية)"، *رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة*، كلية التجارة جامعة طنطا، ص ١-١٠٧.
- ٨- كيوان، راندا مرسى، (٢٠١٤)، "تحليل العلاقة بين مؤشرات وجودة الأرباح المحاسبية في شركات المساهمة المصرية-دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الأول، المجلد التاسع عشر، ص ٢٣٧-٣١٣.
- ٩- مبارك، الرفاعي إبراهيم، (٢٠١٠)، "جودة أنشطة المراجعة الداخلية ودورها في الحد من ممارسات إدارة الأرباح دراسة تطبيقية على البيئة السعودية، بحث مقدم إلى الندوة الثانية عشر لسبل تطوير المحاسبة في المملكة العربية السعودية بعنوان مهنة المحاسبة في المملكة العربية السعودية وتحديات القرن الحادي والعشرين، كلية إدارة الأعمال جامعة الملك سعود، خلال الفترة من ١٨-١٩ مايو، ص ١-٧٦.
- ١٠- الهيئة العامة للرقابة المالية، (٢٠١٥)، "قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية"، قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١٢٤) لسنة ٢٠١٥ بتاريخ ٢٦/١١/٢٠١٥، ص ١٨-١٩.
- ١١- دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات، جمهورية مصر العربية، (٢٠١١)، *مركز المديرين*، وزارة الاستثمار، فبراير، ص ١-٢٥.

- ١٢- الدليل المصري لحوكمة الشركات، (٢٠١٦) مركز المديرين المصري، الهيئة العامة للرقابة المالية، أغسطس، ص ٤٨-١.
- ١٣- دليل عمل لجان المراجعة، (٢٠٠٨)، مركز المديرين، وزارة الإستثمار، أغسطس، ص ٣٢-١.
- ٩-٢ المراجع باللغة الإنجليزية:
- ١- Altman, E.I.(١٩٦٨)."Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy".*The Journal of Finance*. ٢٣(٤):٥٨٩-٦٠٩.
- ٢- Andreas Charitou, Evi Neophytou, and Chris Charalambous.(٢٠٠٤)."Predicting Corporate Failure: Empirical Evidence For The UK".*European Accounting Review*. ١٣ (٣):٤٦٥-٤٩٧.
- ٣- Andreas Charitou, Neophytos Lambertides and Lenos Trigeorgis.(٢٠١١). "Distress Risk, Growth and Earnings Quality".*A Journal Accounting, Finance and Business Studies*. ٤٧ (٢):١٥٨-١٨١.
- ٤- Andrew Ferguson, Greg Clinch&Stephen Kean.(٢٠١١)."Predicting The Failure of Developmental Gold Mining Projects".*Australian Accounting Review*. ٥٦ (٢١):٤٤-٥٣.
- ٥- Aziatul Waznah Ghazali, Nur Aima Shafie, Zuraidah Mohd Sanusi (٢٠١٥). "Earnings Management: An Analysis of Opportunistic Behaviour, Monitoring Mechanism and Financial Distress".*Procedia Economics and Finance*. (٢٨):١٩٠-٢٠١. Available at: www.elsevier.com/locate/procedia.
- ٦- Azlan Amran, Shiao Ping and Susela Devi.(٢٠١٤)."The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility Toward Sustainability Reporting Quality".*Business Strategy and The Environment*. ٢٣:٢١٧-٢٣٥.
- ٧- Bashar Yaser Almansour.(٢٠١٥)."Empirical Model For Predicting Financial Failure".*American Journal of Economics, Financial Management*. ١ (٣):١١٣-١٢٤.
- ٨- Beaver, W.H.(١٩٦٨)."Alternative Accounting Measures as Predictors of Failure". *The Accounting Review*. ٤٣(١):١١٣-١٢٢.
- ٩- Berger, Allen N., Imbierowicz, Bgorn and Rauch, Christian.(٢٠١٤)."The Roles of Corporate Governance in Bank Failures During The Recent Financial Crisis". ١-٤٢. A **available at:**<http://ssrn.com>.
- ١٠- Bozzolan, S., Fabrizi, M., Mallin, C.A., Michelon, G., (٢٠١٥). "Corporate Social Responsibility and Earning Quality: International Evidence".*The International Journal of Accounting*. ٥٠:٣٦١-٣٩٦.
- ١١- Brian M. Burnett, Elizabeth A. Gordon, Bjorn N. Jorgensen and Cheryl L. Inthum. (٢٠١٥)."Earnings Quality: Evidence From Canadian Firms' Choice Between IFRS and U.S. GAAP".*Accounting Perspectives*. ١٤ (٣):٢١٢-٢٤٩.
- ١٢- Chen Wei-Sen and Yin-Kuan D., (٢٠٠٩)."Using Neural Network and Data Mining Techniques For The Financial Distress Model".*Expert System With Application: an International Journal*. ٣٦(٢):٤٠٧٥-٤٠٨٦.

- ١٣- Cheng,S.(٢٠٠٨)."Board Size and The Variability of Corporate Performance ".*Journal of Financial Economics*. ٨٧(١):١٥٧-١٧٦.
- ١٤- Clarkson, P.M.,Li,Y.,Richardson,G.D.,Vasvari,F.P.,(٢٠٠٨). "Revisiting The Relation Between Environmental Performance and Environmental Disclosure: An Empirical Analysis".*Accounting, Organizations and Society*. ٣٣(٤):٣٠٣-٣٢٧.
- ١٥- Collins G.Ntim, Kwaku K.Opong and Jo Danbolt.(٢٠١٢)."The Relative Value Relevance of Shareholder Versus Stakeholder Corporate Governance Disclosure Policy Reforms in South Africa".*Corporate Governance: An International Review*. ٢٠(١):٨٤-١٠٥.
- ١٦- David T.Tan, Larelle Chapple, Kathleen D.Walsh.(٢٠١٥)."Corporate Fraud Culture: Re-examining The Corporate Governance and Performance Relation".*Accounting and Finance*. ١-٢٤.
- ١٧- Dechow, P.M., Sloan, R.G.and Sweeney A.P.(١٩٩٥). "Detecting Earnings Management".*Accounting Review*.April:١٩٣-٢٢٥.
- ١٨- Denis Cormier, Pascale Lapointe-Antunes and J.McConomy.(٢٠١٤)."Forecasts in IPO Prosectuses: The Effect of Corporate Governance on Earnings Management". *Journal of Finance&Accounting*. ٤١(١)&(٢):١٠٠-١٢٧.
- ١٩- Dhaliwal, D.S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., Yang, Y.G.,. (٢٠١٢), "Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure". *The Accounting Review*. ٨٧ (٣) : ٧٢٣-٧٥٩.
- ٢٠- Eli Amir, Itay Kama and Shai Levi.(٢٠١٥)."Conditional Persistence of Earnings Components and Accounting Anomalies".*Journal of Business &Accounting*. ٤٢ (٧) & (٨): ٨٠١-٨٢٥.
- ٢١- Emin Zeytinoglu and Yasemin Deniz Akarm.(٢٠١٣)."Financial Failure Prediction Using Financial Ratios: An Empirical Application on Istanbul Stock Exchange".*Journal of Applied Finance & Banking*.٣ (٣):١٠٧-١١٦.
- ٢٢- Emma L.Schultz, David T.Tan and Kathleen D.Walsh.(٢٠١٥)."Corporate Governance and The Probability of default".*Accounting and Finance*. ١-١٩.
- ٢٣- Emmanuel Mamatzakis and Theodora Bermpei.(٢٠١٥)."The Effect of Corporate Governance on The Performance of US Investment Banks".*Financial Markets, Institutions& Instruments, New York University, Salomon Center*.١٩١-٢٣٩.
- ٢٤- Falko Bohm, Laury H.Bollen and Harold F.Hassink.(٢٠١٦)."Audit Committee Charter Scope: Determinants and Effects on Audit Committee Effort".*International Journal of Auditing*.٢ (٢):١-١٤.
- ٢٥- Feng Chen, Kevin Lam, Wally Smieliauskas and Minlei Ye.(٢٠١٦)."Auditor Conservatism and Banks'Measurement Uncertainty During The Financial Crisis".*International Journal of Auditing*. ٢٠(١):٥٢-٦٥.

- ٢٦- Feng Li, Indra Abeysekera and Shiguang Ma.(٢٠١١)."Earnings Management and The Effect of Earnings Quality in Relation to Level and Bankruptcy Level of Chinese Listed Firms".*Corporate Ownership and Control*. ٩ (١):٣٣٦-٣٩١.
- ٢٧- Fich, E. M. & Slezak, S. L. (٢٠٠٨). "Can corporate governance save distressed firms from bankruptcy? An empirical analysis". *Review of Quantitative Finance and Accounting*. ٣٠: ٢٢٥-٢٥١.
- ٢٨- Financial Accounting Standard Board (FASB). (٢٠٠٨). "Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics and Constraints of Decision-useful Financial Reporting Information". *Exposure Draft* (May ٢٩).
- ٢٩- Francis, J.,Nanda, D.,&Olsson, P.(٢٠٠٧). "Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital".*Journal of Accounting Research*. ٤٦(١):٥٣-٩٩.
- ٣٠- Giuseppe D'Onza, Georges M.Selim, Rob Melville and Marco Allegrini.(٢٠١٥)."A Study on Internal Auditor Perceptions of The Functions Ability to Add Value".*International Journal of Auditing*. ١٩: ١٨٢-١٩٤.
- ٣١- Heba S.Abou El Sood. (٢٠٠٨)."The Usefulness of Accounting Information, Economic Variables, and Corporate Governance Measures to Predict Corporate Failure".*The Journal of Applied Research*. ٢٤ (٤): ١-١٠.
- ٣٢- Hua,Z.,Wang,Y.,Xu,X.,Zhang,B.,&Liang,L.(٢٠٠٧)."Predicting Corporate Financial Distress Based on Integration of Support Vector Machine and Logistic Regression". *Expert Systems With Applications*, ٣٣(٢): ٤٣٤-٤٤٠.
- ٣٣- Hugh Grove , Lorenzo Patelli,Lisa M.Victoravich and Pisun (Tracy) Xu.(٢٠١١). "Corporate Governance and Performance in The Wake of the Financial Crisis: Evidence From US Commercial Banks".*Corporate Governance: An International Review*. ١٩(٥): ٤١٨-٤٣٦.
- ٣٤- Humayun Kabir and Fawzi Laswad.(٢٠١٥)."The Impact of Improvements in Institutional Oversight on IFRS Accrual Quality in Europe".*Australian Accounting Review*. ٢٥ (٢٥): ٤٢٨-٤٤٤.
- ٣٥- Institute of Internal Auditors.(٢٠١٢)."International Standards For The Professional Practice of Internal Auditing (Standards).Available at: <http://na.theiia.org>(accessed on ١٤ February ٢٠١٥).
- ٣٦- Jacqueline Christensen, Pamela Kent, James Routledgem, Jenny Stewart. (٢٠١٥)."Do Corporate Governance Recommendations Improve The Performance and Accountability of Small Listed Companies?". *Accounting and Finance*.(٥٥): ١٣٣-١٦٤.
- ٣٧- Jannine Poletti-Hughes and Aydin Ozkan.(٢٠١٤)."Ultimate Controllers, Ownership and The Probability of Insolvency in Financially Distressed Firms".*Managerial and Decision Economics*.(٣٥): ٣٦-٥٠.

- ٣٨- Javad Izadi Zadeh Darjezi, Ehsan Khansalar and Andrew Holt.(٢٠١٥)."The Role of Working Capital Accruals on Earnings Quality and Stock Return". *International Journal of Economics and Finance*. ٧ (٩): ١-١٤.
- ٣٩- Jean J.Chen and Haitao Zhang. (٢٠١٤)."The Impact of The Corporate Governance Code on Earnings Management –Evidence From Chinese Listed Companies". *European Financial Management*. ٢٠ (٣): ٦٣٢-٥٩٦.
- ٤٠- Johnson, S., Boone, P., Breach, A., and Friedman, E. (٢٠٠٠)."Corporate governance in the Asian financial crisis". *Journal of Financial Economics*, ٥٨(١-٢): ١٤١-١٨٦.
- ٤١- Jonas De Maere, Ann Jorissen and Lorraine M.Uhlaner.(٢٠١٤)."Board Capital and The Downward Spiral: Antecedents of Bankruptcy in a Sample of Unlisted Firms". *Corporate Governance: An International Review*. ٢٢(٥): ٣٨٧-٤٠٧.
- ٤٢- Jones, J.J. (١٩٩١)."Earning Management During Import Relief Investigations". *Journal of Accounting Research*. ٢٩ (٢): ١٩٣-٢٢٨.
- ٤٣- Juan Manuel Garcia Lara, Beatriz Garcia Osma and Evi Neophytou. (٢٠١١)."Earnings Quality in Ex-Post Failed Firms". ١-٢٠. **A available at: <http://ssrn.com/abstract=1311186>.**
- ٤٤- Lakshan.A.M.I and Wijekoon.W.M.H.N.(٢٠١٢)."Corporate Governance and Corporate Failure". *Procedia Economics and Finance*. ٢: ١٩١-١٩٨. Available at : www.sciencedirect.com.
- ٤٥- Li-Kai Liao, Tarun Mukherjee and Wei Wang.(٢٠١٥)."Corporate Governance and Capital Structure Dynamics an Empirical Study". *The Journal of Financial Research*. ٣(٢): ١٦٩-١٩١.
- ٤٦- Ling Chu, Robert Mathieu and Chima Mbagwu.(٢٠٠٩)."The Impact of Corporate Governance and Audit Quality on The Cost of Private Loans". *Accounting Perspectives/Perspectives Comptables*. ٨ (٤): ٢٧٧-٣٠٤.
- ٤٧- Lo, K.(٢٠٠٨)."Earnings Management and Earnings Quality". *Journal of Accounting & Economics*. ٤٥. ٣٥٠-٣٥٧.
- ٤٨- Maria Consuelo Pucheta-Martinez and Emma Garcia-Meca) .(٢٠١٤). "Institutional Investors on Boards and Audit Committees and Their Effects on Financial Reporting Quality". *Corporate Governance: An International Review*. ٢٢(٤): ٣٤٧-٣٦٣.
- ٤٩- Mario Hernandez Tinoco and Nick Wilson.(٢٠١٣)."Financial Distress and Bankruptcy Prediction Among Listed Companies Using Accounting, Market and Macroeconomic Variables". *International Review of Financial Analysis*. (٣٠): ٣٩٤-٤١٩.
- ٥٠- Mary Brooke Billing and Melissa Fay Lewis-Western.(٢٠١٥)."When Does Pre- IPO Financial Reporting Trigger Post-IPO Lehal Consequences?". *Contemporary Accounting Research*. ٢(٢): ١-٣٣.

- ٥١- Maryam Mokarami, Zeinab Moterfares.(٢٠١٣).:A Study of The Relationship Between Corporate Governance Features and Bankruptcy by Using Survival Analysis".**European Online Journal of Natural and Social Science**.(٢)٣:٨٨١-٨٨٧.Aviabile at:www.european.science.com.
- ٥٢- Mazlina Mat Zain, Mahbub Zaman and Zulkifflee Mohamed.(٢٠١٥)."The Effect of Internal Audit Function Quality and Internal Audit Contribution to External Audit on Audit Fees".**International Journal of Auditing**.١٩:١٣٤-١٤٧.
- ٥٣- Michael Seamer.(٢٠١٤)."Does Effective Corporate Governance Facilitate Continuous Market Disclosure?". **Australian Accounting Review**. ٦٩ (٢٤):١١١-١٢٦.
- ٥٤- Montserrat Manzaneque, Domingo Garcia-Perez-De-Lema and Marcos anton Renart.(٢٠١٥)."Bootstrap Replacement to Validate The Influence of The Economic Cycle on The Structure and The Accuracy Level of Business Failure".**Journal of Forecasting**.(٣٤):٢٧٥-٢٨٩.
- ٥٥- Musa Inuwa Fodio, Jide Ibik unle and Victor Chied due oba.(٢٠١٣)."Corporate Governance Mechanisms and Reported Earnings Quality in Listed Nigerian Insurance Firms".**International Journal of Finance and Accounting**. ٢(٥):٢٧٩-٢٨٦.
- ٥٦- Nigar Sultana, Harjinder Singh and J-L.W.Mitchell Van der Zahn.(٢٠١٥)."Audit Committee Characteristics and Audit Report Lag".**International Journal of Auditing**.١٩:٧٢-٨٧.
- ٥٧- Nigar Sultana.(٢٠١٥)."Audit Committee Characteristics and Accounting Conservatism". **International Journal of Auditing**.١٩:٨٨-١٠٢.
- ٥٨- Nisansala Wijekoon amd A, Abdul Azeez.(٢٠١٥)." An Integrated Model to Predict Corporate Failure of Listed Companies in Sri Lanka".**International Journal of Business and Social Research**.٥ (٧):١-١٤.
- ٥٩- Ohlson, J.A.(١٩٨٠)."Financial Ratios and The Probabilistic Prediction of Bankruptcy".**Journal of Accounting Research**.١٨ (١):١٠٩-١٣١.
- ٦٠- Pathan, S.and R.Faff.(٢٠١٣)."Does Board Structure in Banks Really Affect Their Performance?". **Journal of Banking and Finance**.٣٧ (٥):١٥٧٣-١٥٨٩.
- ٦١- Patricia Dechow, Weili Ge and Catherine Schrand. (٢٠١٠)."Understanding Earnings Quality: A Review of The Proxies, Their Determinants and Their Consequences". **Journal of Accounting and Economics**. (٥٠):٣٤٤-٤٠١.
- ٦٢- Pietro Perotti and Alfred Wagenhofer. (٢٠١٤)."Earnings Quality Measures and Excess Returns".**Journal of Business Finance&Accounting**.٤١(٥)&(٦):٥٤٥-٥٧١.
- ٦٣- Qaiser Rafique Yasser and Abdullah Al Mamun.(٢٠١٥)."Cporate Failure Prediction of Public Listed Companies in Malaysia".**European Researcher**. ٩١(٢):١١٤-١٢٦.
- ٦٤- Reza Zare, Hashem Kavianifard, Leila Sadeghi and Fatemeh Rasouli.(٢٠١٣). "Examining The Relation Between Corporate Governance Indexes and its Bankruptcy Probability From The Agency Theory Perspective".**International Journal of Economy, Management and Social Sciences**.٢ (١٠).٧٨٦-٧٩٢.

- ٦٥- Richard Kent and James Routledge. (٢٠١٥). "Use of Benchmarks in Predicting Earnings Management?". *Accounting and Finance*. ٢١.١-٢٢.
- ٦٦- Samira Lehlou, Imen Tebourbi and Lobna Bouslimi. (٢٠١٤). "Internal Governance Mechanism and Default Probability: Evidence From US Public Firms". *Int.J. Corporate Governance*. ٥ (١/٢): ٨٣-١٠٢.
- ٦٧- Sawsan Saadi Halbouni. (٢٠١٥). "The Role of Auditors in Preventing, Detecting and Reporting Fraud: The Case of The United Arab Emirates (UAE)". *International Journal of Auditing*. ١٩: ١١٧-١٣٠.
- ٦٨- Scholtens, B. & Kang, F.C., (٢٠١٣). "Corporate Social Responsibility and Earnings Management: Evidence From Asian Economies". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. ٢٠: ٩٥-١١٢.
- ٦٩- Seema Miglani, Kamran Ahmed and Darren Henry. (٢٠١٥). "Voluntary Corporate Governance Structure and Finance Distress: Evidence From Australia". *Journal of Contemporary Accounting and Economics*. ١١. ١٨-٣٠.
- ٧٠- Somayeh Rashidi, S.Ali Vaez and Mohammad Ramazan Ahmadi. (٢٠١٤). "A Study on The Relation Between Information Asymmetry and Earnings Stability in Financially Insolvent Companies". *Academic Journal of Accounting and Economics Researches*. ٣(٢): ١٤٣-١٥٣. Available at: www.worldofresearches.com.
- ٧١- Tagesson, Torbjorn and Ohman, Peter. (٢٠١٥). "To be or not to be – Auditors' Ability to Signal Going Concern Problems". *Journal of Accounting & Organizational Change*. ١١(٢): ١٧٥-١٩٢.
- ٧٢- Talal A. Al-Kassar, Jared S. Soileau. (٢٠١٤). "Financial Performance Evaluation and Bankruptcy Prediction (Failure)". *ARAB Economics and Business Journal*. ٩: ١٤٧-١٥٥.
- ٧٣- Tamer Elshandidy and Lorenzo Neri. (٢٠١٤). "Corporate Governance, Risk Disclosure Practices, and Market Liquidity: Comparative Evidence From The UK and Italy". *Corporate Governance: An International Review*. ٢(٢): ١-٢٥.
- ٧٤- Tomi Stenback. (٢٠١٣). "Corporate Default Prediction With Financial Ratios and Macroeconomic Variables". *Economics Master's Thesis*. Aalto University School of Business. ٣٦-٤٣.
- ٧٥- Wei-Wen WU. (٢٠١٠). "Beyond Business Failure Prediction". *Expert Systems With Applications*. ٣٧: ٢٣٧١-٢٣٧٦.
- ٧٦- Xavier Bredart. (٢٠١٤). "Financial Distress and Corporate Governance Around Lehman Brothers Bankruptcy". *International Business Research*. ٧(٥): ١-٨.
- ٧٧- Yen H. Tong and Bin Miao. (٢٠١١). "Are Dividends Associated With The Quality of Earnings?". *Accounting Horizons*. ٢٥(١): ١٨٣-٢٠٥.
- ٧٨- Yunsheng Hsu, Chi-Chen Wang and Tzeu-Chen Han. (٢٠١٤). "The Impacts of Corporate Governance, Audit System to Business Failure of Going-Concern Firms". *Asian Journal of Finance & Accounting*. ٦(١): ٣٠٦-٣٢٢.
- ٧٩- Zhiyan Cao, Fei Leng, Ehsan H. Feroz, Sergio V. Davalos. (٢٠١٥). "Corporate Governance and Default Risk of Firms Cited in The SEC's Accounting and Auditing Enforcement Releases". *Review of Quantitative Finance and Accounting*. ٤٤(١): ١١٣-١٣٨.