

إقرار

أنا الموقع أدناه مقدم الرسالة التي تحمل العنوان:

دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي

في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين

(دراسة تحليلية)

**The Role of Corporate Governance Rules Implementation in
Preventing Financial Distress Applied on Companies listed in
Palestine Exchange**

(Analytical Study)

أقر بأن ما اشتملت عليه هذه الرسالة إنما هو نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمت الإشارة إليه
حيثما ورد، وإن هذه الرسالة ككل أو أي جزء منها لم يقدم من قبل لنيل درجة أو لقب علمي أو بحثي
لدى أي مؤسسة تعليمية أو بحثية أخرى.

DECLARATION

The work provided in this thesis, unless otherwise referenced, is the
researcher's own work, and has not been submitted elsewhere for any other
degree or qualification

Student's name: Rami H. Al-Ghazaly

Signature:

Date:

اسم الطالب: رامي ح. الغزالي
التوقيع:
التاريخ: 20/12/2015



الجامعة الإسلامية - غزة
عمادة الدراسات العليا
كلية التجارة
قسم المحاسبة والتمويل

دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي
في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين
(دراسة تحليلية)

**The Role of Corporate Governance Rules Implementation
in Preventing Financial Distress Applied on Companies
listed in Palestine Exchange
(Analytical Study)**

إعداد الطالب

رامي حسن الغزالي

إشراف الدكتور

ماهر موسى درغام

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات نيل درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل

1437 هـ - 2015 م



نتيجة الحكم على أطروحة ماجستير

بناءً على موافقة شئون البحث العلمي والدراسات العليا بالجامعة الإسلامية بغزة على تشكيل لجنة الحكم على أطروحة الباحث/رامي حسن أحمد الغزالي لنيل درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل وموضوعها:

دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة تحليلية

The role of corporate governance rules implementation in preventing financial distress Applied on companies listed in Palestine Exchange
Analytical study

وبعد المناقشة التي تمت اليوم الاثنين 04 صفر 1437 هـ، الموافق 2015/11/16م الساعة الثانية عشرة ظهراً، اجتمعت لجنة الحكم على الأطروحة والمكونة من:

.....

مشرفاً و رئيساً

د. ماهر موسى درغام

.....

مناقشاً داخلياً

أ.د. حمدي شحادة زعرب

.....

مناقشاً خارجياً

د. عمر عيد الجعدي

وبعد المداولة أوصت اللجنة بمنح الباحث درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل.

واللجنة إذ تمنحه هذه الدرجة فإنها توصي بيقوى الله بعلوم طاعته وأن يسخر علمه في خدمة دينه ووطنه.

والله ولي التوفيق ،،،

نائب الرئيس لشئون البحث العلمي والدراسات العليا

.....

أ.د. عبدالرؤوف علي المناعمة

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

وَعَلَىٰ قُلُوبِهِمْ كَلِمَاتٌ مُّكْتُمُونَ

(سورة إبراهيم: 12)

اللَّهُ
صَلَّى
الْعَظِيمِ

الإهداء

أهدي بحتي هذا

للطالب علم

بجعل هرفه في حبياته

مرضاه الله عز وجل

وتحرير المسجد الأقصى المبارك

ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور تطبيق قواعد الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين في منع حدوث التعثر المالي، وذلك من خلال قياس درجة تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد الحوكمة من خلال ستة مؤشرات وهي (أنظمة التدقيق المتبعة من قبل الشركات، صلاحيات مجلس الإدارة، اللوائح والقوانين الداخلية، المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين، توزيع ملكية الأسهم، السياسات المستقبلية)، وقياس احتمال تعرض الشركات للتعثر المالي باستخدام النماذج التالية: (Sherrord, Kida, Springate)، ومن خلال النتائج التي تم التوصل إليها تمت دراسة العلاقة بين درجة تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد الحوكمة، ومدى تعرض تلك الشركات للتعثر المالي حسب النماذج المشار إليها.

اشتمل البحث على دراسة جميع الشركات المدرجة لدى بورصة فلسطين للعام (2014)، والبالغ عددها (49) حتى تاريخ 2015/9/30، وقد اعتمد الباحث في جمع البيانات اللازمة من خلال التقارير المالية والإدارية المعتمدة على اللوائح المنظمة للشركات وقواعد حوكمة الشركات الصادرة عن بورصة فلسطين لعام 2014، ولغرض القيام بهذه الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي للوصول إلى نسبة تطبيق قواعد الحوكمة في الشركات المدرجة وكذلك درجة التعثر والالتزام لتلك الشركات للعام 2014.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها: أن نسبة التزام الشركات بتطبيق معايير حوكمة الشركات بلغت (63.986%) وهي نسبة مقبولة لتطبيق حوكمة الشركات، كما أن أكثر المؤشرات تطبيقاً هو المؤشر الخاص باللوائح والقوانين الداخلية للشركة، ويأتي في المرتبة الثانية المؤشر الخاص بصلاحيات مجلس الإدارة يليه مؤشر المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين، كما أظهرت النتائج وجود أثر ذي دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

وقد أوصت الدراسة بضرورة قيام بورصة فلسطين بعمل مقياس سنوي بمدى التزام الشركات بتطبيق مبادئ الحوكمة، وأن يكون هذا التصنيف متداولاً وميسراً لجميع الأطراف ذات العلاقة، وإدراج مقياس للتعثر المالي في القوائم المالية للشركات المدرجة يظهر في التقرير السنوي للشركات.

Abstract

This study aimed to identify the effect of corporate governance implementation on reducing financial distress in the companies listed in the Palestine Exchange. Through measuring the degree of corporate governance implementation in the companies listed in the Palestine Exchange, it includes six indicators, i.e. (audit regulations followed by the companies, board of directors' authority, regulations and by-laws, board members and executives' compensation, ownership distribution and future policies). In addition measuring the probability of financial distress occurrence by using Sherrord, Kida and Springate models. Then measuring the relationship between the commitment degree of corporate governance rules and financial distress for those companies referred in the models mentioned before.

The study includes the (49) listed companies at the Palestine Exchange in 2014, the researcher gathered the data from companies financial and administrative companies reports which prepared depending on the byelaws and corporate governance rules issued by Palestine Exchange in 2014. For this purpose, we use the descriptive analytical method by calculating the degree of earnings management and the degree of credit efficiency of the published financial statements of these companies for the year 2014.

The study reached to the following findings: The total congruence of the indicators with the corporate governance rules is (63.986%) which is acceptable to the corporate governance. In addition, the most indicator congruence is regulations and by-laws of the company in first rank and board of director's authority in second rank and board members and executives' compensation in third rank.

The results shows that statistically significant impact between corporate governance rules implementation by companies listed at the Palestine Exchange and preventing the financial failure of these companies regarding to the models; Sherrord, Kida and Springate.

The study recommended that Palestine Exchange should issue an annual measure illustrate the companies' commitment of applying the corporate governance principles, and this measure should be available to all related parties. and Palestine Exchange should insert a scale for financial distress in the listed companies' financial statements.

شكر وتقدير

أشكر الله سبحانه وتعالى وأحمده على نعمته وتوفيقه بإتمام دراستي وبحثي هذا.

ويطيب لي أن أتقدم بجزيل الشكر ووافر الامتنان لكل من ساهم في إنجاز هذا البحث وأخص بالذكر الدكتور ماهر موسى درغام (رئيس قسم المحاسبة - الجامعة الإسلامية) على ما قدمه لي من نصح وإرشاد ومتابعة لكل ما توصلت إليه في البحث وتذليل الصعوبات العلمية التي واجهتها، كما أتقدم بالشكر الجزيل للجنة التحكيم على تفضلهم بقبول مناقشتي وإثراء بحثي بأفكار قيمة، الأستاذ الدكتور حمدي شحدة زعرب، والدكتور عمر عيد الجعدي.

إلى والدي الغالي ووالدتي الغالية نسأل الله لهما طول العمر وصلاح العمل.

إلى زوجتي الحبيبة الغالية سمر وأبنائي الأعراف حسام وأسامة ولانا وسما، على كل ما بذلوه من جهد أيام الدراسة، والذين تحملوا وصبروا على انشغالي وغيابي عنهم أثناء دراستي ورسالتني.

إلى إخواني الأكارم ماجد وماهر ومازن ومنذر ومحمد وأختي الغالية منى وزوجها الفاضل موسى خصوان جمعنا الله وإياهم على الخير دوماً.

إلى والد زوجتي الغالي الحاج أبو محمد غانم وزوجته وأولادهم محمد ومؤمن ومازن وبناتهم سحر وسماهر وأزواجهن الأخ الفاضل حاتم مناع والأخ العزيز محمد عليوة والذين تكرموا عليّ بالدعاء والمساعدة.

إلى كل المتخصصين والذين مدوا لي يد العون بتوفير المعلومات أو تقديم النصح والإرشاد.

إلى زملائي العاملين في العمل على مساندتهم لي ودعمهم طوال فترة الدراسة.

سائلاً الله عز وجل أن يجعل ذلك في ميزان حسناتهم يوم لا ينفع كل نفس إلا ما عملت.

والشكر موصول إلى الأصدقاء الذين ساندوني طوال فترة دراستي، وأثناء كتابة هذه الرسالة

ولكل من ساهم وساعد ونصح وأرشد، ومن سهوت عن ذكر فضله وشكره.

الفهرس

الصفحة	الفهرس
أ	آية قرآنية
ث	إهداء
ب	ملخص الدراسة
ت	Abstract
ج	شكر وتقدير
ح	الفهرس
1	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة والدراسات السابقة
2	المقدمة
3	مشكلة الدراسة
5	أهداف الدراسة
6	أهمية الدراسة
6	فرضيات الدراسة
7	متغيرات الدراسة
8	الدراسات السابقة
23	ما يميز الدراسة الحالية
24	مصطلحات الدراسة
26	الفصل الثاني: حوكمة الشركات
27	المقدمة
28	نشأة وتطور الحوكمة
30	تعريف حوكمة الشركات
31	قواعد حوكمة الشركات
32	مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
36	أهداف قواعد حوكمة الشركات
38	أهمية حوكمة الشركات
41	مزايا حوكمة الشركات
42	العوامل الأساسية لتطبيق نظام حوكمة الشركات
43	مقياس حوكمة الشركات
46	حوكمة الشركات و التعثر المالي
47	واقع الحوكمة في فلسطين

الصفحة	الفهرس
50	الفصل الثالث: التعثر المالي
51	مقدمة
52	مفهوم التعثر المالي
53	أسباب التعثر المالي
54	أنواع التعثر المالي
55	مراحل التعثر المالي
56	نماذج التنبؤ بالتعثر المالي
61	معايير التحليل المالي
62	الوقاية والعلاج من الفشل المالي
68	الفصل الرابع: الطريقة والإجراءات
69	المقدمة
69	منهجية الدراسة
69	طرق جمع البيانات
70	مجتمع وعينة الدراسة
71	بورصة فلسطين
72	قياس متغيرات الدراسة
81	المعالجات الإحصائية
82	الفصل الخامس: نتائج الدراسة الميدانية واختبار الفرضيات
83	اختبار فرضيات الدراسة
94	اختبار الانحدار اللوجستي
105	الفصل السادس: النتائج والتوصيات
106	مقدمة
106	نتائج الدراسة
107	توصيات الدراسة
108	دراسات مقترحة
109	المصادر والمراجع
116	الملاحق

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة والدراسات السابقة

- 1.1 المقدمة
- 1.2 مشكلة الدراسة
- 1.3 أهداف الدراسة
- 1.4 أهمية الدراسة
- 1.5 فرضيات الدراسة
- 1.6 متغيرات الدراسة
- 1.7 الدراسات السابقة
- 1.8 ما يميز الدراسة الحالية
- 1.9 مصطلحات الدراسة

1.1 المقدمة

يعدُّ موضوع حوكمة الشركات في فلسطين من أهم المواضيع المطروحة حالياً، وتحديدًا بعد تداعيات الأزمة المالية العالمية في الآونة الأخيرة، بحيث لا يكاد يخلو أي حدث أو ملتقى اقتصادي من التطرق بطريقة أو بأخرى لموضوع حوكمة الشركات وأهمية هذا الدور في حماية الشركات من التعثر المالي والمحافظة على أملاك المساهمين وأصحاب رؤوس الأموال ومنع هذه الشركات من الوقوع في الأزمات المالية، إضافة إلى تعزيز الشفافية وبناء المنظومة التي تدار من خلالها الشركات وتحديد العلاقات وآليات التواصل بين مجلس إدارة الشركة والإدارة التنفيذية والمساهمين وأصحاب المصالح ذات العلاقة بالشركة.

وزاد الاهتمام في قواعد حوكمة الشركات والاهتمام في تطبيقها في الفترات الأخيرة، لقدرتها على المحافظة على قوة الشركات ومنعها من التعثر والفشل المالي، بالإضافة إلى إسهامها القوي في حماية الشركات من السلوكيات الخاطئة من خلال العمل حسب النظم والمعايير الواجب إتباعها لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

كما أن حوكمة الشركات ليست ممارسة ثابتة لمرة واحدة، ولكنها عملية حيوية مستمرة، حيث إن المستثمرين الذين يبحثون عن تنوع لمحفظةهم الاستثمارية فإنهم يبحثون عن ضمان بأن استثماراتهم سوف تكون محمية (1: Madhani, 2007).

وعادة ما تمر الشركات التي تعاني من الإفلاس أو التعثر المالي بخمس مراحل وهي: مرحلة النشوء، مرحلة عجز النقدية، مرحلة التدهور المالي، مرحلة الفشل الكلي، مرحلة إعلان أو تأكيد الإفلاس. وتكون هذه المراحل نتيجة لنقص رأس المال، وخلل في نظام التكلفة، ضعف في الرقابة، الاندماج، التغييرات التكنولوجية السريعة، نقص في تطبيق قواعد الحوكمة، حدوث عمليات غش وخداع في الشركة وغيرها من الأسباب، كما يوجد العديد من النماذج التي يتم استخدامها للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات، من أبرزها نموذج (Springate)، ونموذج (Kida)، ونموذج (Beaver)، ونموذج (Altman)، ونموذج (Sherrord)، ونموذج (Argenti) ويعرف أيضاً بنموذج (A.Score)، حيث تتوفر هذه النماذج ما بين أسلوب التحليل المالي، والتحليل الائتماني، والتركيز على نسب النشاط والسيولة والربحية، وكذلك أسلوب تحليل المخاطر والمؤشرات النوعية.

كما تقوم فكرة البحث على تحديد دور تطبيق قواعد الحوكمة في فلسطين (ضمان وجود أساس فعال لحوكمة الشركات، وحماية المساهمين والمستثمرين، وضمان المعاملة العادلة للمساهمين، والعمل على إبراز دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات، والمحافظة على قواعد الشفافية والإفصاح، وتحديد مسؤوليات مجلس الإدارة) في منع حدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة

في بورصة فلسطين، من خلال دراسة وقياس مدى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين ومقارنة هذا المستوى من الأداء مع درجة التعثر المالي في الشركات أو سلامتها من التعثر.

1.2 مشكلة الدراسة

إن الأزمات المالية التي ظهرت في بداية القرن العشرين خاصة، وما شهدته الأسواق المالية من تضخم مالي كارتفاع أسعار الوقود، وظهور أزمة الائتمان في الأسواق العالمية، وكذلك مشكلات الرهن العقاري في الدول الأجنبية، إضافة لارتفاع كبير في معدلات البطالة في العالم بشكل عام، مما جعل الهيئات الرسمية المرتبطة بالرقابة على الشركات العامة والخاصة بوضع أنظمة رقابة ومعايير عمل وقواعد هامة، والتي من أهداف تطبيقها والالتزام بها منع هذه الشركات من الوقوع في منحدر التعثر والفشل المالي، وأهم هذه العناصر هي قواعد حوكمة الشركات التي تعمل على تنظيم العلاقة بين إدارة هذه الشركات ومجلس إدارتها وعلاقتها بالمساهمين والأطراف ذات العلاقة، وكذلك تعمل على ضبط العمل المالي والإداري داخل هذه الشركات، وهذا يمثل الدور الحقيقي لهذه الهيئات في حماية رؤوس أموال الملاك والمساهمين والعمل على منع حدوث الأزمات المالية في الشركات وحمايتها من التعثر.

ولبحث العلاقة بين مدى تطبيق قواعد حوكمة الشركات في الشركات المدرجة لدى بورصة فلسطين، وتأثيره في منع حدوث التعثر المالي في الشركات تم اعتماد مقياس (Brown) للحوكمة، وذلك من خلال دراسة التقارير الإدارية والمالية المصريح بها من قبل الشركات المدرجة، وكذلك تحليل القوائم المالية للشركات المدرجة وربط مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات بوجود التعثر المالي من عدمه.

ويعتمد مقياس الحوكمة على ثمانية عناصر وهي (Brown, et. al., 2004: 12):

1. أنظمة التدقيق.
2. مجلس الإدارة.
3. اللوائح والقوانين الداخلية.
4. المستوى التعليمي لمجلس الإدارة.
5. مكافآت مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين.
6. حقوق الملكية.
7. السياسات المستقبلية.
8. قانون التأسيس.

وقد اشتملت عملية قياس الحوكمة في الشركات المدرجة على ستة عناصر، أي جميع العناصر المذكورة عدا (المستوى التعليمي لمجلس الإدارة، قانون التأسيس).

وتظهر أهمية تطبيق قواعد الحوكمة في حماية الشركات المدرجة لدى بورصة فلسطين من الوقوع في مشكلات التعثر المالي، حيث إن التطبيق والالتزام الجيد بقواعد الحوكمة في الشركات يؤدي إلى التقييم الجيد لأداء هذه الشركات، وتحسينه، وزيادة أرباح هذه الشركات، ورفع القيمة الاقتصادية للشركة، وضمان حقوق الملاك والمساهمين.

لذلك فإن هذه الدراسة تسعى إلى الإجابة على السؤال الرئيس التالي:

ما مدى وجود دور لتطبيق قواعد حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟

وينبثق عن السؤال الرئيس الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما مدى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بأنظمة التدقيق ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات؟
2. ما مدى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بصلاحيات مجلس الإدارة ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات؟
3. ما مدى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة باللوائح والقوانين الداخلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات؟
4. ما مدى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالمكافآت المقدمة لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات؟
5. ما مدى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بتوزيع ملكية الأسهم ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات؟
6. ما مدى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالسياسات المستقبلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات؟

وقد تم قياس نسبة التعثر المالي من خلال النماذج: (Sherrord, Kida, Springate).

1.3 أهداف الدراسة

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. قياس مدى تطبيق قواعد حوكمة الشركة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
2. بيان مدى وجود علاقة بين تطبيق قواعد حوكمة الشركات بشكل عام وحدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
3. بيان مدى وجود علاقة بين تطبيق قواعد الحوكمة المتعلقة بأنظمة التدقيق وحدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
4. بيان مدى وجود علاقة بين تطبيق قواعد الحوكمة المتعلقة بصلاحيات مجلس الإدارة وحدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
5. بيان مدى وجود علاقة بين تطبيق قواعد الحوكمة المتعلقة باللوائح والقوانين الداخلية وحدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
6. بيان مدى وجود علاقة بين تطبيق قواعد الحوكمة المتعلقة بالمكافآت المقدمة لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين وحدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
7. بيان مدى وجود علاقة بين تطبيق قواعد الحوكمة المتعلقة بتوزيع ملكية الأسهم وحدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
8. بيان مدى وجود علاقة بين تطبيق قواعد الحوكمة المتعلقة بالسياسات المستقبلية وحدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
9. بيان مدى تطبيق الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين ومدى التزام كل قطاع من القطاعات بتطبيق قواعد حكمة الشركات.
10. مقارنة مدى التزام الشركات بتطبيق قواعد حوكمة الشركات وتأثير هذا التطبيق على نسب التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
11. التعرف على مفهوم التعثر المالي والمؤشرات المالية الأساسية التي تدل على وجود التعثر المالي في الشركة والأسباب التي تؤدي إلى حدوثه.
12. التعرف على نسب التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وكذلك مقارنة التعثر لكل قطاع من القطاعات للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
13. تناول الجوانب الفكرية لحوكمة الشركات والتعثر المالي بما يخدم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين من جهتين في تقدير وضع الشركة متعثر أم لا، وفي حاجة الشركات لقواعد الحوكمة وتطويرها.

1.4 أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في المساهمة في إبراز المزايا الإيجابية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات، لتفادي وقوع الشركات في الأزمات المالية وتجنب التعثر المالي، كما أنها تساعد القائمين على الشركات للوقوف على نقاط الضعف داخل الشركات وآلية التغلب عليها من خلال تطبيق قواعد الحوكمة لتحسين أداء الشركات وزيادة ثقة المستثمرين والمساهمين في المعلومات المالية التي يتم نشرها بشكل دوري.

وستقوم هذه الدراسة بالبحث عن مدى تطبيق قواعد الحوكمة في جميع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بشكل كامل، والعمل على مقارنة هذا التطبيق بوجود ونسبة التعثر المالي لهذه الشركات، وكذلك توضيح القواعد الأكثر تطبيقاً في الشركات، والقطاعات الأكثر تطبيقاً لقواعد الحوكمة، وكذلك توضيح نسبة التعثر في الشركات والقطاعات وربطها بمدى تطبيق قواعد الحوكمة.

كما أنها تعمل على توضيح الدور المهم والمناسب لتشجيع تطبيق قواعد الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث تُعد قوة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين من أهم المؤشرات التي تعبر عن تطوير وانتعاش الاقتصاد الفلسطيني، مما يزيد ثقة كل من المستثمرين والمساهمين في أداء الشركات الإداري والمالي على حدٍ سواء، كذلك لتفادي حدوث الأزمات المالية التي قد تكون من نتائج إفلاس الشركات لاحقاً إن لم تكن هناك استجابة سريعة من إدارة الشركة للتصدي لهذه العوامل والمشكلات التي تؤدي إلى حدوث التعثر المالي.

1.5 فرضيات الدراسة

في ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها تم تحديد الفرضيات التالية والتي تم اختبارها من خلال هذه الدراسة حسب نماذج التحليل المالي (Sherrord, Kida, Springate):

1. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات.
2. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بأنظمة التدقيق ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات.
3. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكم الشركات المتعلقة بصلاحيات مجلس الإدارة ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات.
4. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة باللوائح والقوانين الداخلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات.

5. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالمكافآت المقدمة لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات.

6. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بتوزيع ملكية الأسهم ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات.

7. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالسياسات المستقبلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات.

1.6 متغيرات الدراسة:

أولاً: تتمثل المتغيرات المستقلة في مقياس حوكمة الشركات وهي كالتالي:

1. أنظمة التدقيق المتبعة من قبل الشركات.
2. صلاحيات مجلس الإدارة.
3. اللوائح والقوانين الداخلية.
4. المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين.
5. توزيع ملكية الأسهم.
6. السياسات المستقبلية.

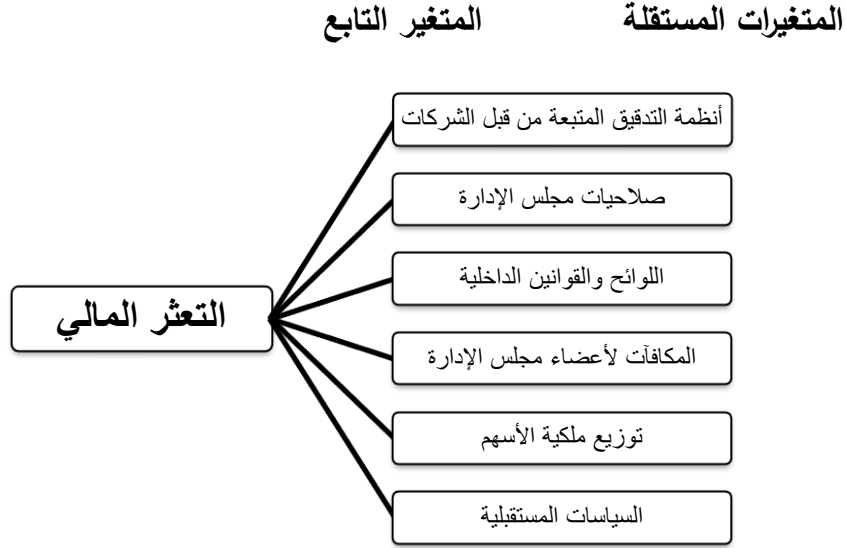
ثانياً: المتغير التابع:

1. التعثر المالي.

حيث سيتم قياس نسبة تطبيق المتغيرات المستقلة من خلال مقياس (Brown) لحوكمة الشركات، للشركات المدرجة في بورصة فلسطين للعام 2014، ومقارنة النتائج الكلية والنتائج التفصيلية لدرجة تطبيق حوكمة الشركات مع المتغير التابع (التعثر المالي) من خلال التحليل المالي للقوائم المالية للشركات حسب النماذج: (Sherrord, Kida, Springate).

شكل رقم (1.1)

نموذج البحث "علاقة المتغيرات المستقلة بالمتغير التابع"



1.7 الدراسات السابقة:

أولاً: الدراسات العربية:

1. دراسة (أبو جراد، 2015)، بعنوان: "العلاقة بين التحفظ في السياسات المحاسبية وتطبيق

الحاكمية المؤسسية وأثرهما على جودة الإفصاح في البنوك التجارية العاملة في فلسطين".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين التحفظ في السياسات المحاسبية وتطبيق حوكمة الشركات وأثرهما على جودة الإفصاح في البنوك التجارية العاملة في فلسطين. لذلك فقد اتبعت هذه الدراسة المنهج التحليلي، من خلال الاعتماد على القوائم المالية لاستخدام بيانات (7) بنوك وعلى مدى (7) سنوات لكل بنك من واقع قاعدة بيانات بورصة فلسطين، وقد أظهرت النتائج أن المتوسط الحسابي العام لحوكمة الشركات في قطاع البنوك (62.23%)، وهذا يمثل درجة مرتفعة من حوكمة الشركات، ويلاحظ كذلك أن نتائج السنوات الخمسة الأخيرة جاءت متقاربة، مما يعني أن هناك ثباتاً في مستوى حوكمة الشركات.

ومن نتائج الدراسة أنها أظهرت أن أكثر قواعد الحوكمة المطبقة المتعلقة بأنظمة التدقيق بنسبة (81.63%)، يليها تطابق اللوائح والقوانين الداخلية للبنوك التجارية الفلسطينية مع قواعد حوكمة الشركات بنسبة (69.05%)، أما أقلها تطابقاً هي السياسات المستقبلية للبنوك التجارية الفلسطينية مع قواعد حوكمة الشركات بنسبة (45.83%)، كما أظهرت النتائج وجود أثر واضح

لنسبة تطابق المؤشرات الكلية مع قواعد حوكمة الشركات على جودة الإفصاح في البيانات المالية في البنوك التجارية.

أوصت الدراسة بضرورة التزام الشركات الفلسطينية بقواعد حوكمة الشركات المنصوص عليها من قبل سلطة النقد الفلسطينية.

2. دراسة (صيام، 2014)، بعنوان: "العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وجودة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين".

هدفت هذه الدراسة إلى بيان معرفة مدى وجود علاقة بين عناصر حوكمة الشركات والتي تتكون من مجلس الإدارة ولجنة التدقيق الداخلي وبين جودة الأرباح، حيث تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لقياس تأثير العناصر الخاصة بحوكمة الشركات على جودة الأرباح، واشتملت عينة الدراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية، للفترة من 2008 وحتى 2013، حيث تم مسح التقارير المالية السنوية للوصول إلى المعلومات المطلوبة للدراسة.

ومن نتائج الدراسة أنها توصلت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين استقلالية مجلس إدارة الشركة وبين جودة الأرباح، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة وبين جودة الأرباح، بالإضافة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نشاط لجنة التدقيق الداخلي وجودة الأرباح.

ومن توصيات الدراسة العمل بكل الطرق لتحقيق استقلالية مجلس الإدارة وزيادة عدد أعضائه وذلك من خلال الإشراف على تطبيق قواعد حوكمة الشركات وعقد الندوات لتوعية مجالس إدارة الشركات بأهمية استقلاليتهم عن الوظائف التنفيذية وأهمية الدور الذي يلعبونه في كشف عمليات التلاعب التي قد تقوم بها الإدارة، بالإضافة إلى التوعية بالدور التي تلعبه لجنة التدقيق الداخلي في الشركات وفعاليتها في الحد من عمليات التلاعب التي قد تقوم بها الإدارة لتحقيق مصالح خاصة بها وتوضيح أهمية نشاط هذه اللجنة عن طريق زيادة عدد الاجتماعات التي تعدها اللجنة سنوياً.

3. دراسة (الجرجوي، 2013)، بعنوان: "الكفاءة الائتمانية وعلاقتها بإدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين".

هدفت هذه الدراسة بشكل أساسي إلى قياس أثر الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين في الحد من ممارسات إدارة الأرباح وذلك من خلال التوصل إلى قياس درجة ممارسة الشركات لإدارة الأرباح والتعرف على درجة الكفاءة الائتمانية لكل شركة من

خلال تطبيق النماذج (Z-score, Springate, Fulmer) لقياس مخاطر الائتمان على قوائمها المنشورة في بورصة فلسطين، وكذلك العلاقة بين درجة استخدام الشركات لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب النماذج المشار إليها.

ومن نتائج الدراسة أنها توصلت إلى أن إدارات شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تمارس إدارة الأرباح، بغض النظر عن حجم الشركة - رأس المال - أو القطاع الاقتصادي الذي تنتمي له الشركة وقد بينت النتائج أن (45.061%) من شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين على الأقل تعاني من حالة تعثر اقتصادي، كما أظهرت النتائج عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة الشركات المساهمة العامة لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذجي (Z-score, Springate) بينما توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة الشركات لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج (Fulmer).

ومن توصيات الدراسة ضرورة قيام المؤسسات المعنية في دولة فلسطين كهيئة الاستثمار وبورصة فلسطين، بوضع الإطار التشريعي والقانوني الذي يمكن الشركات من التعامل مع وكالات التصنيف الائتماني العالمية، والحصول على درجة التصنيف الائتماني، إضافة إلى ضرورة توعية الجهاز الإداري وخاصة الإدارة العليا للشركات الفلسطينية بخطورة ممارسة إدارة الأرباح.

4. دراسة (المناصير، 2013)، بعنوان: "أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات المساهمة العامة الأردنية".

هدفت الدراسة إلى بيان أثر تطبيق قواعد الحوكمة على أداء الشركات المساهمة العامة الأردنية (العائد على الأصول - العائد على حقوق الملكية - العائد للسهم - الإيضاحات المالية)، وتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة العامة العاملة في قطاع الخدمات والمدرجة في بورصة عمان 2012 متمثلاً في (153) شركة، وتم استلام (396) استبانة موزعة على الشركات المدرجة، كما تم استخدام برنامج (SPSS) لتحليل الاستبانة.

ومن نتائج الدراسة أن ما نسبته (85%) من الشركات المستهدفة تطبق قواعد حوكمة الشركات، كما أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية قد احتلت المرتبة الأولى من حيث التطبيق، ثم قاعدة حقوق المساهمين.

ومن توصيات الدراسة العمل على الاهتمام بتطبيق قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين لما لها من أثر على العائد على الأصول والعائد للسهم الواحد، الالتزام بقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بلجنة الترشيحات والمكافآت لضمان تلبية احتياجات الشركة والمجلس واعتماد أساس التميز في الأداء لمنح المكافآت.

5. دراسة (علاونة وعبد الكريم، 2013)، بعنوان: "مدى التزام الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بقواعد مدونة الحوكمة: دراسة ضمن المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية": تجربة الأسواق الناشئة".

هدفت الدراسة إلى إجراء تقييم لأوضاع الحوكمة في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لمعرفة مدى التزام الشركات بالقواعد الإلزامية الرئيسية الواردة في مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية، والتعرف على المشكلات والعقبات التي تعيق التزام الشركات بمبادئ الحوكمة، وقد استخدم الباحثان الاستبانة وكانت العينة 26 شركة وكذلك مراجعة التقارير المالية الصادرة عن الشركات عينة الدراسة.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة أنه يوجد التزام عالي بنسبة تراوحت بين 70-90% من الشركات بمتطلبات الحوكمة الإلزامية فيما يتعلق بحقوق المساهمين واجتماعات مجلس الإدارة. تلتزم الغالبية العظمى من الشركات بتعليمات الإفصاح والشفافية الصادرة وفقاً لمتطلبات مدونة الحوكمة باستثناء احتواء تقاريرها السنوية على تقرير المدقق الداخلي وملاحظاته.

ومن توصيات الدراسة العمل على تعزيز الالتزام بمتطلبات الحوكمة من خلال فرض عقوبات على الشركات التي تخرق هذه القواعد، ضرورة العمل على تطوير قانون الشركات المعمول به حالياً بشكل يخدم الشفافية والإفصاح مما يساهم في التطور الاقتصادي، ضرورة توحيد صلاحيات ومسؤوليات الجهات الرقابية.

6. دراسة (الأغا، 2011)، بعنوان: "دور حوكمة الشركات في الحد من التأثير السلبي للمحاسبة الإبداعية على موثوقية البيانات المالية: دراسة تطبيقية على البنوك الفلسطينية".

هدفت الدراسة إلى بيان دور حوكمة الشركات في الحد من التأثير السلبي للمحاسبة الإبداعية على موثوقية البيانات المالية بالتطبيق على البنوك الفلسطينية من خلال توضيح (دور الحوكمة وزيادة الثقة لدى أصحاب المصالح - دوافع الإدارة وموثوقية البيانات - تحديد وتوزيع المسؤوليات وآثار المحاسبة الإبداعية عليها - مسؤوليات مجلس الإدارة وموثوقية البيانات)، وقد اشتملت عينة الدراسة على عدد من المدققين الداخليين والخارجيين ومفتشي سلطة النقد للبنوك الفلسطينية المدرجة أسهمها في بورصة فلسطين، وبلغت حجم العينة (89) استبانة، وتم استخدام برنامج (SPSS) لتحليل الاستبانة.

ومن نتائج الدراسة أن تنوع استخدام أساليب المحاسبة الإبداعية يعتبر سلوك غير أخلاقي ويؤثر على موثوقية البيانات المالية، مبادئ حوكمة الشركات تحد بشكل كبير من التأثير السلبي للمحاسبة الإبداعية على موثوقية البيانات المالية، ويأتي في مقدمة هذه المبادئ مبدأ حماية حقوق

المساهمين، يليه مبدأ دور أصحاب المصالح ومبدأ الإفصاح والشفافية معاً، ثم مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة، وأخيراً مبدأ المساواة بين المساهمين.

ومن توصيات الدراسة متابعة أسباب حدوث الانهيارات المالية السريعة في البنوك العالمية، تطوير مبادئ حوكمة الشركات في فلسطين بما يتلاءم مع متطلبات الحد من تلك الأزمات والانهيارات، العمل على إجراء المزيد من الدراسات والأبحاث الخاصة بتطبيقات الحوكمة السليمة، وإبراز دورها في منع حدوث الفشل المالي للشركات، إيجاد آليات جديدة لتعزيز من مبدأ دور أصحاب المصالح في تقليص هيمنة مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية على عمليات اتخاذ القرارات.

7. دراسة (رمو والوتار، 2010)، بعنوان: "استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المساهمة الصناعية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

هدفت الدراسة إلى بيان دور استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية المدرجة في بورصة العراق من خلال إيجاد وسيلة يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ باحتمال تعرض الشركات للفشل المالي قبل سنة من حدوثه على الأقل، وتم تطبيق نموذج (Altman)، كما اشتملت عينة الدراسة على (17) شركة من القطاع الصناعي.

ومن نتائج الدراسة أن أغلب النماذج التي طورت للتنبؤ بفشل الشركات تشترك في عدد من النسب المالية، المعلومات المالية المنشورة كافية لأغراض التحليل المالي المطلوب، يعد نموذج (Altman) جيد في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية العراقية، يوجد ضعف في أداء الشركات عينة البحث من خلال المؤشرات السلبية الكثيرة التي ظهرت لديها.

ومن توصيات الدراسة، تبني تطبيق نموذج (Altman) للتنبؤ بفشل الشركات الصناعية العراقية كأسلوب من أساليب التحليل المالي المعتمد في الشركات لتقييم الأداء، ضرورة دراسة سبب ضعف أداء الكثير من الشركات الصناعية العراقية واتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيح أداء هذه الشركات، ضرورة قيام المنظمات المهنية بإصدار معيار حول الفشل والتنبؤ به لإرشاد الشركات، يجب على الدول أن تقوم بإصدار قوانين تجبر الشركات التابعة لها وخاصة المدرجة في الأسواق المالية على استخدام نماذج التنبؤ بفشل الشركات.

8. دراسة (حساسين، 2009)، بعنوان: "التكامل بين الآليات المحاسبية وغير المحاسبية لنظم الحوكمة وأثره على الأداء وخفض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة للمنشأة: دراسة ميدانية على سوق الأسهم السعودي".

هدفت الدراسة إلى بيان التكامل بين الآليات المحاسبية وغير المحاسبية لنظم الحوكمة وأثرها على الأداء وخفض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة للمنشأة، من خلال (بناء نماذج كمية تحكم العلاقة بين أدوات الحوكمة وكل من أداء الشركة وقيمتها - مدى تطبيق قواعد الحوكمة - اختبار العلاقة بين أدوات الحوكمة وكلاً من أداء وقيمة الشركات - تحديد دور أدوات الحوكمة في تخفيض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة للمنشأة)، اشتملت عينة الدراسة على (70) شركة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودية لعام 2007.

ومن نتائج الدراسة أن حوكمة الشركات لها أثر ضخم على قيمة الشركات السوقية، إن هدف حوكمة الشركات هو تحقيق أفضل أداء تنافسي يمكن للشركة أن تحققه في نطاق بيئتها الاقتصادية إلى جانب تمكنها من الحصول على رأس المال المطلوب لتحقيق النمو والتطور، هناك علاقة بين نوعية الحوكمة ودرجة الأداء الاقتصادي للشركة، تطبيق الحوكمة في الشركات يعمل على تخفيض مخاطر الاستثمار، تخفيض تكلفة رأس المال، زيادة كفاءة التشغيل والاستراتيجية السليمة، زيادة الأداء الأفضل للشركات، عوائد أعلى وأكثر.

ومن توصيات الدراسة ضرورة الأخذ في الاعتبار المعلومات الأخرى المؤثرة في قياس أداء وقيمة الشركة بخلاف نظم الحوكمة، إعادة إجراء نفس الدراسة ولكن بعد صدور القرار الإلزامي على الشركات السعودية بتطبيق نظام الحوكمة، تطبيق الدراسة على مجتمعات جديدة أخرى وبحث الفروقات.

9. دراسة (أبو حمام، 2009)، بعنوان: "أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية".

هدفت الدراسة إلى إيضاح أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين على المحاور التالية (الأبعاد التنظيمية للشركة - الجوانب التقييمية لحوكمة الشركات - جودة المعلومات المحاسبية - العلاقة المتداخلة بين قواعد الحوكمة وكل من الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المحاسبية)، وتكون مجتمع الدراسة من أعضاء مجلس الإدارة وكذلك الإدارة التنفيذية الوسطى في جميع الشركات المدرجة في بورصة

فلسطين، اشتملت عينة الدراسة على (150) مفردة، وتمثلت أداة الدراسة في الاستبانة، وتم استخدام برنامج (SPSS) لتحليل الاستبانة.

ومن نتائج الدراسة بالرغم من وجود أساس فعال لقواعد الحوكمة مطبق لدى الشركات المسجلة في بورصة فلسطين فإن الأمر لازال بحاجة إلى المزيد من التطوير والمتابعة لكافة المستجدات المتعلقة بتطبيق قواعد الحوكمة ورسم مفاهيمها بشكل أعمق، كما لا يوجد مقومات كافية للإفصاح والشفافية لجميع أصحاب المصالح في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين مما يؤثر على صحة قرارات المستثمرين المساهمين وأصحاب رؤوس الأموال في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وكذلك لا يوجد دور كافٍ في متابعة أعمال الإشراف والرقابة على الاستثمارات لمجالس إدارات الشركات ووضع خطط استراتيجية.

ومن توصيات الدراسة ضرورة العمل على إيجاد أسس وقواعد عادلة وتطبيقها بشكل متساو على كافة المساهمين، العمل على منح صلاحيات ودور أوسع لأصحاب المصالح في ممارسة الدور الرقابي على الإدارة مما يساهم في دعم وتشجيع المستثمرين، العمل على زيادة مستوى الإفصاح والشفافية في التقارير المالية وإتاحتها لجميع أصحاب المصالح لإعطاء المساهمين والمستثمرين الأمن والأمان لأموالهم، العمل على زيادة فاعلية دور مجلس الإدارة في اختيار المدراء التنفيذيين وممارسة دورهم في تطبيق القوانين والأنظمة، ضرورة قيام بورصة فلسطين للأوراق المالية بإصدار دليل حوكمة الشركات ليكون إلزامياً لجميع الشركات المدرجة.

10. دراسة (قباجة وآخرون، 2008)، بعنوان: "تعزيز حوكمة الشركات في فلسطين".

هدفت الدراسة إلى عرض نشأة الحوكمة وأهدافها ومقوماتها، قياس مدى ممارسة الشركات الفلسطينية لمبادئ (OECD) حول حوكمة الشركات، دراسة أثر هذه الممارسات على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الفلسطينية. وتمثلت أداة الدراسة في استبانة وزعت على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وتم استخدام برنامج (SPSS) لتحليل الاستبانة.

ومن نتائج الدراسة أن هناك العديد من الأسباب التي تدعو إلى تطبيق حوكمة الشركات وذلك لأسباب منها (حدوث حالات الإفلاس والتعثر المالي الناتج عن سوء الإدارة، حماية حقوق صغار المساهمين والأطراف الأخرى ذات الصلة بالشركة) كما أكدت على الأمور التالية (أنه يوجد اتساق نسبي بين القوانين الفلسطينية مع قواعد الحوكمة الصادرة عن (OECD) للعام 2004، أن عوامل كفاءة نظام الحوكمة تتمثل في وضوح علاقة مجلس إدارة الشركة مع أصحاب المصالح من المساهمين والإدارة التنفيذية والموظفين، وجود آليات مناسبة يتم من خلالها تنظيم الاجتماعات والاتصالات بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، وضع خطة للحوكمة تساعد على اتخاذ قرارات تتناسب مع الأهداف).

ومن توصيات الدراسة العمل على نشر ثقافة الحوكمة وتعزيزها، الإسراع في إصدار دليل حوكمة الشركات من قبل اللجنة الوطنية للحوكمة، إلزام الشركات بأن يتضمن التقرير السنوي الخاص بها ملحقاً منفصلاً يتناول موضوع الحوكمة في الشركة، بناء مؤشر سنوي لقياس مستوى ممارسة حوكمة الشركات المدرجة، قيام مجالس إدارة الشركات بتطوير لجان التدقيق، وتشكيل لجان مثل: لجنة الحوكمة ولجنة الإفصاح ولجنة إدارة المخاطر.

11. دراسة (المومني، 2008)، بعنوان: "تقييم ضوابط تشكيل لجان التدقيق وآليات عملها في الشركات الأردنية المساهمة لتعزيز حوكمة الشركات: دراسة ميدانية".

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم ضوابط تشكيل وآليات عمل لجان التدقيق في الشركات الأردنية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان لتعزيز حوكمة الشركات، ولتحقيق هدف الدراسة تم توزيع استبانات على أعضاء مجالس الإدارة لعينة مكونة من (67) شركة مساهمة، وقد بلغ مجموع الاستبانات المستردة (118) استبانة. واستخدم الإحصاء الوصفي واختبار (ت) لفحص بيانات الدراسة واختبار فرضياتها.

ومن نتائج الدراسة أن مجالس الإدارة تعطي أهمية متوسطة لكل من ضوابط تشكيل لجان التدقيق وآليات عمله، إذ تشير هذه النتائج إلى أن لجان التدقيق لا تزال تفتقر إلى الاستقلالية والفعالية الكاملة.

ومن توصيات الدراسة ضرورة إلزام مجالس الإدارة في الشركات الأردنية بإعلام الهيئة العمومية عن كيفية تشكيل لجان التدقيق، ضرورة تركيز مجالس إدارات الشركات عند اختيارها لأعضاء لجان التدقيق على كفاءاتهم وخبراتهم واستقلاليتهم، ضرورة أن تلزم هيئة الأوراق المالية الشركات أن يكون للجان التدقيق نظام مكتوب، يبين إجراءات وآليات عملها، لتؤدي مهامها بكفاءة وفاعلية عالية، ضرورة إلزام الشركات الأردنية بتقديم تقرير حول فاعلية لجان التدقيق ضمن تقاريرها السنوية.

12. دراسة (الغصين، 2004)، بعنوان: "استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات: دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة".

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أهمية استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات في قطاع المقاولات في قطاع غزة من خلال (تحديد وتطوير نموذج رياضي باستعمال النسب المالية بحيث يمكن هذا النموذج المكون من مجموعة من النسب المالية قادر على التمييز بين المنشآت المتعثرة وغير المتعثرة، زيادة الاهتمام باستخدام التحليل المالي لقطاع المقاولات عن طريق النسب المالية)، وقد اشتملت عينة الدراسة على (26) شركة من الشركات المصنفة ضمن الفئتين الأولى والثانية

من قطاع المقاولات في قطاع غزة وقد تم اختيارها بشكل عشوائي من شركات المقاولات، وقد بلغت الشركات المسجلة في اتحاد المقاولين لسنة 2003 (173) شركة مصنفة إلى خمس فئات.

ومن نتائج الدراسة أن نسبة الإيرادات إلى مجموع الأصول من النسب التي ميزت بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة، تم التوصل إلى نموذج يتكون من مجموعة من النسب المالية وتشمل: نسبة صافي رأس المال العامل إلى مجموع الأصول، نسبة الإيرادات إلى مجموع الأصول، نسبة الذمم المدينة إلى حجم الإيرادات، نسبة الذمم المدينة إلى الأصول المتداولة. التوصل إلى نموذج يمكن من خلاله التنبؤ بالتعثر المالي في السنوات من عام 2000 وحتى عام 2002.

ومن توصيات الدراسة العمل على الاهتمام بتحليل النسب المالية كأداة علمية فاعلة لقياس التعثر والتنبؤ به، العمل على تطوير التحليل المالي من خلال التحليل الكمي للبيانات حتى يتسنى للشركة معرفة الوضع الحالي والتنبؤ بالمستقبل، لفت اهتمام أصحاب الشركات إلى أهمية إدارة الذمم المدينة حيث اتضح من النموذج بأن شركات المقاولات المتعثرة قد تميزت بوجود حجم من الذمم المدينة كبير جداً بالمقارنة مع الشركات غير المتعثرة، وأن تضع شركات المقاولات آلية لتحصيل أموالها من الآخرين، حيث اتضح من البحث بأن شركات المقاولات تعاني من مشكلة تحصيل الذمم المدينة لديها.

ثانياً: الدراسات الأجنبية:

1. دراسة (Voon, 2015)، بعنوان:

"Corporate Governance and Financial Crisis"

"حوكمة الشركات والأزمات المالية"

هدفت الدراسة إلى بيان أهمية حوكمة الشركات في الأزمات المالية، وتحديد إذا ما كانت حوكمة الشركات تعد كمؤشر أساسي للأزمات المالية إلى جانب العوامل الأساسية الأخرى؟، وهل حوكمة الشركات الضعيفة تجعل الدول أكثر عرضة للخطر أثناء الأزمات المالية، وهل يختلف أثر حوكمة الشركات في البلدان النامية والمتقدمة على مستوى الأزمة المالية ولماذا؟، كما اشتملت عينة الدراسة على (14) دولة متقدمة ونامية منذ العام 1996 وحتى عام 2014، وقد تم جمع البيانات من خلال الإحصاءات المالية الدولية ونظام البيانات لكل دولة.

ومن نتائج الدراسة أن احتمال وقوع الأزمة المالية ينخفض بشكل كبير عندما يتم تحسين مؤشرات حوكمة الشركات، وجود فارق زمني في حدوث الأزمات المالية له دور إيجابي ومهم، الأزمات المالية في الدول الآسيوية (الدول ضمن عينة الدراسة) يتسبب في (11) متغيراً، منها

الأزمات المالية العالمية، شروط التجارة، معدل الفائدة الحقيقي وغيرها، بينما الأزمات المالية في الدول المتقدمة تحدث لسببين فقط وهما الأزمات العالمية والناجح الحقيقي.

ومن توصيات الدراسة ضرورة إعادة وضع أنظمة لحوكمة الشركات يكون من خلالها دراسة التحليل المالي لهذه الشركات، وضع قواعد جديدة لحماية الشركات من التعثر المالي.

2. دراسة (Migliani, et. al., 2015)، بعنوان:

"Voluntary Corporate Governance structure and financial distress: Evidence from Australia"

"هيكل حوكمة الشركات التطوعي والتعثر المالي: دليل من استراليا"

هدفت الدراسة إلى دراسة اختبار العلاقة بين التبنّي الطوعي لآليات الحوكمة ودورها في التخفيف من أثر التعثر المالي للشركات، وقد كانت عينة الدراسة (171) شركة متعثرة و (106) شركة لا تعاني من التعثر المالي من الشركات الاسترالية المسجلة لمدة خمس سنوات من عام 1999 حتى عام 2003، وقد تم الحصول على البيانات المحاسبية من القوائم المالية للشركات عينة الدراسة ومن ثم تحديد المتغيرات التابعة والمستقلة، واستخدمت الدراسة نموذج الانحدار لاختبار العلاقة بين آليات الحوكمة واحتمالية تعرض الشركات للتعثر المالي.

ومن النتائج وجود دليل يدعم الفرضية بأن التبنّي لآليات محددة من آليات الحوكمة مفيد للشركات في تقليل مخاطر حدوث التعثر المالي، ومن آليات الحوكمة المحددة المشار إليها وجود مستوى أعلى من حملة الأسهم بعدد كبير (Blockholders)، ملكية المدراء، وجود لجنة التدقيق مستقلة مرتبطة بتخفيض احتمالية حدوث الأزمات المالية، وقد توصلت الدراسة إلى دليل على وجود علاقة سببية بين الحوكمة والتعثر المالي، حيث إن التبنّي الطوعي لآليات الحوكمة يؤدي إلى مستويات أقل من التعثر المالي، وليس العكس حيث إن إدراك وجود التعثر المالي يؤدي إلى إصلاح هيكل حوكمة الشركات.

ومن التوصيات أن يقوم المستثمرون الاطلاع على قواعد الحوكمة في الشركات التي يرغبون في الاستثمار فيها لتقييم المخاطر وفرص الاستثمار المتاحة لهم، وكذلك تعتبر نتائج الدراسة مهمة لوضعي السياسات في مجلس حوكمة الشركات (ASX) عند وضعهم لأفضل هيكل لحوكمة الشركات.

3. دراسة (Allen, et. al., 2014)، بعنوان:

"The Roles of Corporate Governance in Bank Failures during the Recent Financial Crisis".

"دور قواعد الحوكمة في فشل البنوك خلال الأزمات المالية الحالية".

هدفت الدراسة إلى تحليل دور حوكمة الشركات في حالات فشل البنوك خلال الأزمة المالية الحديثة، وقام الباحثون ببحث العلاقة بين أثر ملكية البنك وهيكلية الإدارة على احتمال حدوث الفشل المالي للبنوك التجارية الأمريكية، من خلال استخدام (خمس متغيرات تفسيرية باستخدام نموذج الانحدار متعدد المتغيرات اللوغاريتمية)، وقد اشتملت عينة الدراسة على (85) بنكاً متعثراً و(256) بنكاً غير متعثر خلال الفترة من 2007 حتى 2010 للبنوك التجارية في الولايات المتحدة.

ومن نتائج الدراسة أن الفشل المالي يتأثر بشكل كبير بهيكلية الملكية للبنك، احتمالية حدوث الفشل المالي ترتفع بشكل خاص عندما يتم زيادة الحوافز الخاصة بالمدرء التنفيذيين ومستويات الإدارة الأقل، المتغيرات المحاسبية مثل (رأس المال - الإيرادات - القروض المتعثرة) تساعد أيضاً في التنبؤ بالفشل المالي.

ومن توصيات الدراسة توضيح الآثار المترتبة على السياسات المهمة والتي قد تساعد المنظمين والمشرفين والمشاركين الآخرين في السوق في توقع ومنع الأزمات المصرفية في المستقبل، الاهتمام على التركيز بشكل قوي على تحليل قواعد حوكمة الشركات في البنوك وبشكل خاص هيكل رأس المال.

4. دراسة (Chen, 2014)، بعنوان:

"Financial crisis and the dynamics of corporate governance: Evidence from Taiwan's listed firms".

"الأزمات المالية وديناميكية حوكمة الشركات: دليل من الشركات التايوانية المدرجة".

هدفت الدراسة إلى استكمال الأدبيات في مجال الحوكمة وذلك عن طريق التحقيق في كيفية تعديل الشركات التايوانية المدرجة، لهيكل الحوكمة الخاص بها، للتعامل مع الأزمة المالية العالمية في عام 2008، وقد تم دراسة هيكل حوكمة الشركات لمدة (3) سنوات قبل الأزمة، و(3) سنوات بعد حدوث الأزمة المالية، وتمثلت فترة ما قبل حدوث الأزمة من عام 2005 حتى 2007، والفترة ما بعد حدوث الأزمة من عام 2009 حتى 2011، واستهدف الباحث (2330) شركة من الشركات العامة لتكون عينة للدراسة، وقد تم الحصول على البيانات المطلوبة من قاعدة بيانات

(TEJ) الخاصة بالشركات، وبعد تطبيق بعض المعايير مثل كون الشركات مسجلة أم لا، وإفصاح لشركات عن المعلومات التي تخص مجلس الإدارة في تقاريرها المنشورة للمدة التي تستهدفها الدراسة، وتبين أن (797) شركة تخضع لشروط الدراسة، وحدد الباحث بعض خصائص للحوكمة لاستخدامها كمتغيرات للدراسة وهي خصائص مجلس الإدارة وهي عدد أفراد المجلس، استقلالية المجلس، هيكل مجلس الإدارة، مكافآت المدراء التنفيذيين، هيكل الإدارة، شفافية المعلومات حماية حقوق الأقلية من المساهمين، وقد تم حساب الوسط لمستوى تطبيق الحوكمة قبل وبعد حدوث الأزمة المالية العالمية ودراسة الفرق بينهما.

ومن نتائج الدراسة أن التغيير في حوكمة الشركات خلال الأزمة المالية مرتبط بكل من مكافآت مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين، قوة مجلس الإدارة (كبار المساهمين)، شفافية المعلومات، الأطراف ذات العلاقة، كما أن التغيير في هذه المتغيرات يؤثر على أداء الشركة التشغيلي، وتشير الأدلة التجريبية إلى أن الشركات التايوانية المدرجة اعتمدت هياكل حوكمة شركات جيدة للتعامل بشكل أفضل مع التحديات المرتبطة بالأزمة المالية لعام 2008، كما أن الدراسة اختبرت إذا ما كانت هناك عوامل أخرى خلال الأزمة المالية لم تتم دراستها يمكن أن تؤثر على هيكل الحوكمة.

ومن توصيات الدراسة أن الشركات التي لديها مستوى أداء تشغيلي ضعيف، يجب عليها بشكل عاجل أن تقوم بتطوير نظام الحوكمة الخاص بها حتى تواجه التحديات الموجودة بعد الأزمة المالية العالمية.

5. دراسة (Abdelkarim, 2013)، بعنوان:

"Empirical Investigation of the Linkage between the Degree of Compliance with Corporate Governance and Profitability: Evidence from Palestine Exchange Listed Firms".

"دراسة تجريبية للربط بين درجة الالتزام بقواعد الحوكمة والربحية: دليل من الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية".

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين درجة الالتزام بقواعد مدونة الحوكمة التي تم تفعيلها عام 2009 وأداء الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. وقد تم قياس الحوكمة وفقاً لمقياس مكون من (10) مؤشرات لقياس الحوكمة حسب دراسة عبد الكريم وجبارة 2010، بينما الأداء فتم قياسه عن طريق النسبة التغيير في العائد على الاستثمار في الفترة (2008-2010). وقد تم استخدام العائد على الاستثمار كمتغير مستقل بناء على فرضية بأن حوكمة الشركات يجب أن يكون لها تأثير إيجابي على حصة السوق وإدارة التكاليف. وقد استخدمت الدراسة تحليل الانحدار (Regression Analysis)، وقد مثلت الشركات المدرجة في بورصة فلسطين عينة

الدراسة وبعد استثناء البنوك والشركات التي تم إدراجها عام 2009 أصبحت عينة الدراسة (28) شركة.

ومن نتائج الدراسة أنه تم تصنيف عينة الدراسة إلى مجموعتين المجموعة الأولى لديها درجة عالية من الالتزام بقواعد مدونة الحوكمة والمجموعة الثانية لديها درجة منخفضة من الالتزام بقواعد الحوكمة. كما أظهرت الدراسة أنه لا يوجد علاقة بين درجة الالتزام بقواعد مدونة الحوكمة والتغير في العائد على الاستثمار ويعزي الباحث هذه النتيجة إلى أن وضع الاقتصاد الفلسطيني غير المستقر وبغض النظر عن الالتزام بقواعد الحوكمة فإن العوامل الاقتصادية غير المسيطر عليها تؤثر على أداء الشركات.

ومن توصيات الدراسة القيام بدراسات مستقبلية متخصصة تبحث العلاقة بين درجة الالتزام بحوكمة الشركات صافي الدخل والمبيعات ومعدل دوران الأصول، كما يوصي الباحث بأن يأخذ صناع السياسات نتائج الدراسة بعين الاعتبار.

6. دراسة (Gevurtz, 2010)، بعنوان:

"The Role of Corporate Law in Preventing a Financial Crisis: Reflections on In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation".

"دور حوكمة الشركات في منع الأزمات المالية: تطبيق على مجموعة سيتي جروب".

هدفت الدراسة للإجابة عن التساؤل بوجود أو عدم وجود قانون حوكمة للشركات من قبل المجالس التشريعية والمحاكم في ولاية دويلاير الأمريكية، وهل هذه التشريعات قادرة على الحد من احتمالات تكرار الأزمات المالية؟، ووضحت الدراسة الأدوات المتاحة للقانون للحد من هذا النوع من المخاطر الشديدة من خلال (تنظيم الأنشطة التجارية، تحديد متطلبات رأس المال، وضع قوانين التعويضات للإدارة التنفيذية، فرض المسؤولية على مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين في حالة المخاطر غير المعقولة، قواعد اختيار المدراء والموظفين)، من خلال دراسة حالة بنك سيتي جروب الأمريكي ومجموعة الشركات المالية التابعة له.

ومن نتائج الدراسة وجود ضعف في قانون الشركات في الولاية وكذلك في أنظمة وقوانين البنك التي تقدم أساس ضعيف يعتمد عليه في منع المخاطر المبالغ فيها التي تقدم عليها الشركات المالية، ينبغي على المنظمين للتشريعات المصرفية والخدمات المصرفية التحرك بقوة لاستخدام كل الأدوات اللازمة للحد من الإفراط في المخاطرة بدلاً من الاعتماد على قانون الشركات العام.

ومن توصيات الدراسة إعادة التفكير في استيراد معايير القانون من الشركات التي يمتلك المساهمون فيها السلطة الحصرية لانتخاب مجلس الإدارة، تعديل النظام الذي يجعل من حق حملة

السندات والمودعين من انتخاب عدد معين من المدراء التنفيذيين والذي بدوره يمكن أن يخفف من المخاطر الأخلاقية التي تؤثر على الشركات المالية.

7. دراسة (Afrasine, 2009)، بعنوان:

"The financial crisis - Global governance failure".

"الأزمات المالية والعولمة".

هدفت الدراسة إلى وصف بعض النظريات حول الأمن العام والعولمة العالمية والربط بينهما، وناقشت الدراسة نشوء الأزمات المالية والوقائع الحديثة التي تشكل العلاقات الدولية وآليات الوقاية من الأزمات المالية. وكانت أداة الدراسة هي مراجعة الدراسات السابقة ومناقشتها والربط بين كل من حوكمة الشركات ومبادئها والمنافع التي تحققها والأمن العالمي والأزمة المالية العالمية. استعرض الباحث هذه المفاهيم من أدبيات مختلفة وبناء عليها قدم التوصيات والمقترحات.

ومن نتائج الدراسة أن الطريقة الأفضل فيما يتعلق بإدارة الأزمات على المستوى الدولي يكون في تضمين المجتمع المدني بشكل أكبر، وزيادة المعرفة، وأخذ اعتبارات تعاقب المخاطرة والمسؤولية المدنية بشكل أكبر. في حين أن إدارة الأزمات بشكل أفضل تحتاج إلى حوكمة عالمية بشكل أفضل، بالرغم من أن الأزمات المالية تبدو كخطر يهدد النظام العالمي إلا أنها تعد فرصة لإعادة تشكيل الحوكمة العالمية وإدارة الأزمات المستقبلية بشكل أفضل.

ومن توصيات الدراسة يجب تحسين الحوكمة العالمية للاستجابة للأزمات بشكل أفضل، ظهور الحاجة إلى حوكمة عالمية جديدة وأي رؤية جديدة يجب مناقشتها وتحليلها في إطار يضمن مقدرة عالية على التحليل الاستراتيجي على المستويين المحلي والدولي.

8. دراسة (Brown, et. al., 2004)، بعنوان:

"Corporate Governance and Firm Performance".

"حوكمة الشركات وأداء الشركة".

هدفت الدراسة إلى إنشاء مقياس واسع لحوكمة الشركات (Gov-Score)، ويعتبر هذا المقياس مقياس مركب، يتكون من (51) عاملاً تشمل (8) عناصر من حوكمة الشركات وهي التدقيق الداخلي، مجلس الإدارة، الأنظمة والقوانين، مستوى التعليم لمجلس الإدارة، مكافآت المدراء التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة، الملكية، السياسات المستقبلية، قانون التأسيس، وتم دراسة العلاقة بين (Gov-Score) والأداء التشغيلي، وقيمة الشركة، والعائد على السهم للمساهمين لعينة (2327) شركة، وقد اختبرت الدراسة كل من فئات مقياس الحوكمة الثمانية حسب مقياس (Gov-Score).

ومن نتائج الدراسة أنه حسب مقياس الحوكمة باستخدام مكافآت مجلس الإدارة والمدراء له علاقة طردية مع أداء الشركة الجيد، كما أظهرت الدراسة أن الحوكمة عندما تقاس باستخدام الأنظمة والقوانين تكون مرتبطة بشكل كبير بالأداء، وقد اختبرت الدراسة (51) عاملاً لدراسة حوكمة الشركات، وفقاً لمقياس (Gov-Score) وتبين أن له علاقة كبيرة بأداء الشركة، واعتمدت منهجية الدراسة على التحليلات الاستعراضية حيث تم الربط بين (Gov-Score) وكل متغير باستخدام معامل بيرسون و معامل سبيرمان، وأوضحت الدراسة أن كل من نسبة العائد على الملكية وهامش الربح لها علاقة طردية مع (6) عناصر من عناصر الحوكمة بينما تكون العلاقة عكسية بينهما وبين اثنان من عناصر الحوكمة وهما التدقيق والأنظمة والقوانين، أما معدل نمو المبيعات فله علاقة طردية مع أربعة من عناصر الحوكمة ولكنها غير مؤثرة، وله علاقة عكسية ومؤثرة مع كل من مجلس الإدارة والملكية.

ومن توصيات الدراسة أن الدراسة قامت بفحص العلاقة بين حوكمة الشركات وأداء الشركة، ولكن النتائج لا تتضح بالضرورة السببية حيث إن العائق أو المحدد لغياب السببية هو ثابت مع دراسات أخرى، وتوصى الدراسة بالمزيد من الدراسات لبحث العلاقات بين عناصر الحوكمة والبيانات المالية.

9. دراسة (Parker, et. al., 2002)، بعنوان:

"Corporate Governance and Corporate Failure: A Survival Analysis"

"حوكمة الشركات وفشل الشركات: تحليل النجاة والاستمرار"

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين سمات الحوكمة المختلفة والخصائص المالية للشركات التي لديها فرصة للنجاة من التعثر المالي. ولعرض الطريقة التي تتطور من خلالها الشركات مع مرور الوقت استخدم الباحثون تقنيات تحليل نجاة الشركات من التعثر المالي عن طريق استخدام طريقة انحدار الخطر النسبي (Cox Proportional Hazard Regression). وقد تم عرض البيانات لسنوات سابقة لعينة من الشركات عددها (176) شركة تعاني من التعثر المالي.

ومن نتائج الدراسة أن الشركات التي تقوم باستبدال مديرها التنفيذي بمدير آخر من خارج الشركة تعاني مرتين من احتمالية الإفلاس. كما تشير الدراسة لوجود مستوى خطورة عالي من كبار حملة الأسهم مرتبط بشكل إيجابي مع قدرة الشركة على النجاة من التعثر المالي.

10.دراسة (ElloumiJean, et. al., 2001)، بعنوان:

"Financial distress and corporate governance: an empirical analysis"

"التعثر المالي وحوكمة الشركات: تحليل تطبيقي"

هدفت الدراسة إلى دراسة العلاقة بين بعض خصائص حوكمة الشركات وحالة التعثر المالي لعينة من الشركات الكندية، وقد اشتملت الدراسة على (46) شركة متعثرة مالياً و(46) شركة لا تعاني من التعثر المالي، وقد استخدم الباحثان تحليل الانحدار (logit regression analysis) لدراسة العلاقة بين هيكل مجلس الإدارة والتعثر المالي.

ومن نتائج الدراسة أن الشركات التي لا تعاني من التعثر المالي لديها نسبة عالية من أعضاء مجلس الإدارة من خارج الشركة بنسبة (73.7%) مقابل (64.7%) للشركات التي تعاني من التعثر المالي، أن لجان المراجعة في الشركات التي لا تعاني من التعثر المالي تتكون من أعضاء من خارج الشركة، وأن (52%) من الشركات المتعثرة قاموا بتغيير المدير التنفيذي خلال فترة الدراسة من عام 1996 حتى 1998 مقارنة مع (17%) للشركات التي تتمتع بالاستقرار المالي.

1.10 ما يميز الدراسة الحالية والتعليق على الدراسات السابقة:

من خلال العرض السابق لنتائج الدراسات السابقة في مجال الحوكمة والتعثر المالي يتبين أن معظم الدراسات السابقة تناولت دراسة أثر قواعد الحوكمة على أداء الشركات والإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية، والحد من التأثير السلبي للمحاسبة الإبداعية على موثوقية البيانات المالية وكذلك استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات ولكنها لم تتناول دور قواعد حوكمة الشركات وبحث مدى تأثيرها في منع حدوث التعثر المالي. لذلك تتميز هذه الدراسة بأنها من أوائل الدراسات التي تبحث في مدخل مهم وهو دور قواعد حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي، حيث إن هذه الدراسة تتميز بقياس مدى تطبيق الحوكمة بشكل كامل لجميع الشركات المدرجة ومقارنة مدى تطبيق الشركات للحوكمة بمستوى التعثر الموجود في هذه الشركات بعدة مقاييس وهي (Sherrord, Kida, Springate).

كما تتميز هذه الدراسة بكونها تستعرض أهم المؤشرات التي يتم استخدامها للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات، وتحديد المتغيرات التي يمكن الاعتماد عليها عند التنبؤ بالتعثر المالي ومن ثم مقارنة مدى تطبيق قواعد الحوكمة ونسب التعثر المالي لهذه الشركات.

وتكمن الأهمية المباشرة لهذه الدراسة في أنها سوف تعمل على:

- فحص مدى تطبيق قواعد الحوكمة داخل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

- دراسة حجم مساهمة قواعد الحوكمة الخاصة بالشركات الفلسطينية في منع حدوث التعثر المالي لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
- تشجيع بورصة فلسطين لتقوم بتطبيق أوسع لقواعد الحوكمة لدى الشركات المدرجة في البورصة لما لهذه القواعد من دور في تحسين وتطوير أدائها الإداري والمالي على حد سواء.
- تنبيه الشركات لآليات الكشف عن التعثر المالي والعمل على اكتشافه وتجنب الأمور التي تؤدي إليه، مما يؤدي بالشركات إلى تجنب هذه المشكلة.
- فتح باب جديد أمام الباحثين على مزيد من البحث في مدى تطبيق قواعد الحوكمة مع متغيرات جديدة من شأنها ضمان التقدم والتطور للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
- تحديد أكثر قطاعات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين التزامًا بقواعد حوكمة الشركة في بورصة فلسطين.
- تحديد أكثر قطاعات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بعدا عن التعثر المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
- مقارنة قطاعات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين في موضوعي التعثر المالي ودرجة تطبيق الحوكمة.

1.11 مصطلحات الدراسة:

بورصة فلسطين: شركة سوق فلسطين للأوراق المالية (<http://www.pex.ps>).

الحوكمة: الإطار الذي تمارس فيه الشركات وجودها. هي مجموعة القواعد بين الموظفين وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين وأصحاب المصالح وواضعي التنظيمات الحكومية، وكيفية التفاعل بين كل هذه الأطراف في الإشراف على عمليات الشركة (مبادئ منظمة التعاون والتنمية في مجال حوكمة الشركات، 2000).

قواعد الحوكمة: حماية حقوق المساهمين، المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين، دور أصحاب المصالح، الإفصاح والشفافية، مسؤوليات مجلس الإدارة. (مبادئ منظمة التعاون والتنمية في مجال حوكمة الشركات، 2004: 4).

التعثر المالي: اختلال مالي يواجهه الشركة نتيجة قصور موارده وإمكانياته عن الوفاء بالتزاماته في الأجل القصير (الحمداني والقطان، 2013: 459).

الفشل المالي: هو عدم قدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية القصيرة الأجل في تاريخ استحقاقها (الحمداني والقطان، 2013: 459).

الإفلاس: يعرف الإفلاس من الناحية القانونية بأنه حالة الإفلاس القضائي التي تتعرض له الشركة بوصفه نتيجة لتوقفها عن سداد ديونها في مواعيد استحقاقها، حيث يتم إشهار إفلاسها وبحكم من المحكمة المختصة لغرض تصفيته وبيعها تمهيداً لسداد هذه الديون إلى أصحابها (الحمداي والقطان، 2013: 459).

مقياس حوكمة الشركات: عبارة عن مقياس مدى تطبيق حوكمة الشركات ضمن مجموعة من النقاط الهامة من مبادئ ومعايير حوكمة الشركات.

الفصل الثاني

حوكمة الشركات

المقدمة	2.1
نشأة وتطور الحوكمة	2.2
تعريف حوكمة الشركات	2.3
قواعد حوكمة الشركات	2.4
مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	2.5
أهداف قواعد حوكمة الشركات	2.6
أهمية حوكمة الشركات	2.7
مزايا حوكمة الشركات	2.8
المحددات الأساسية لتطبيق نظام حوكمة الشركات	2.9
معايير حوكمة الشركات	2.10
حوكمة الشركات والتعثر المالي	2.11
مقياس حوكمة الشركات	2.12
واقع الحوكمة في فلسطين	2.13

2.1 المقدمة

تُعد حوكمة الشركات إحدى الأمور البحثية المهمة التي تهدف إلى الحفاظ على النظام المالي والإداري وضمان استقراره والحفاظ على رؤوس الأموال والممتلكات وعدم تعرضها للأزمات والانهيار، سواء كان لشركة كبيرة أم مؤسسة صغيرة، وقد زاد الاهتمام في الآونة الأخيرة على دراسة هذا الدور الذي ساهمت فيه الحوكمة من وقاية الشركات من التعثر والإفلاس، ونظراً لأهمية الحوكمة ودورها فقد قدمت كل دولة مؤتمراً لأهميتها، كما ناقشت مدى الاستفادة منها على العديد من القطاعات، بالإضافة لما أسهمت به مؤسسات للتوعية وعمل الأدلة والنشرات لنشر هذا النوع من الثقافة، مما أدى للتفكير بتطبيقها على كل المؤسسات بجميع قطاعاتها (الحكومية -المؤسسات غير الحكومية - الشركات المساهمة العامة - أسواق المال - المصانع - الشركات التجارية والعائلية- المصارف - الجامعات) حتى امتد هذا العلم ليشمل كل المؤسسات بلا استثناء، ولازالت الدراسات تتعدد وتتنوع حول دور قواعد ومبادئ الحوكمة ونجاح تطبيقها.

وظهرت الحاجة إلى الحوكمة في العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة خلال العقود القليلة الماضية خاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا في عقد التسعينيات من القرن العشرين، وكذلك ما شهده الاقتصاد الأمريكي مؤخراً من انهيارات مالية ومحاسبية ولعل أبرز هذه الأزمات انهيار شركتي Enron، WorldCom في الولايات المتحدة عام 2001م(علاونة وعبد الكريم، 2013: 471).

ونظراً للاهتمام العالمي المتزايد بمفهوم الحوكمة، وكذلك الاهتمام الفلسطيني بذلك، فقد حرصت عديد من المؤسسات على دراسة هذا المفهوم وتحليله ووضع معايير محددة لتطبيقه، وتفسيرات علمية وعملية وكذلك إصدار القواعد والمبادئ والمعايير والمحددات التي تنظم حوكمة الشركات، ونذكر من هذه المؤسسات: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية(OECD)، وبنك التسويات الدولية (BIS) ممثلاً في لجنة بازل، ومؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي(IFC)، على المستوى العالمي، أما على المستوى الفلسطيني فقد أصدرت سلطة النقد تعليمات الحوكمة الخاصة بالمصارف وأصدرت بورصة فلسطين التعليمات الخاصة بالشركات المدرجة في البورصة، وكل هذه التعليمات كانت من أجل الحفاظ على هذه المؤسسات التي تمثل عماد الاقتصاد من الانهيار والفتل المالي، وهو أساس الموضوع الذي سيتم التركيز عليه في هذه الرسالة.

وقد أكد (Mardjono, 2005: 272) أن سوء استخدام قواعد حوكمة الشركات هو المصدر الأساسي المعروف لحالات تعثر وإفلاس الشركات البارزة على مستوى العالم خلال العشرين عاماً

الماضية، والتي اشتملت على قائمة بها العديد من الشركات المشهورة نذكر منها على سبيل المثال:
(Barings Bank، WorldCom ،Enron).

وقد جاءت أهمية الحوكمة كونها من أهم العمليات الضرورية اللازمة لتحسين عمل الشركات وتأكيد نزاهة الإدارة فيها، وكذلك للوفاء بالالتزامات والتعهدات ولضمان تحقيق الشركات لأهدافها بشكل قانوني واقتصادي سليم، كما أنها تعد أداة جيدة تمكن المجتمع من التأكد من حسن إدارة الشركات بأسلوب علمي وعملي يؤدي إلى توفير أطر عامة لحماية أموال المساهمين، وتحقيق نظام بيانات ومعلومات عادل وشفاف يحقق انسياب هذه البيانات والمعلومات على قدم المساواة بما يحقق توافر النزاهة في الأسواق ولأصحاب المصالح والعلاقات المرتبطة بالمشروعات والشركات، وفي نفس الوقت توفير أداة جيدة للحكم على أداء مجالس إدارة الشركات ومحاسبتهم (ميخائيل، 2005: 5).

وتعد حوكمة الشركات إحدى الأدوات الفعالة لتشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مما يؤثر على أسعار الأسهم حيث إن أسواق الأوراق المالية تحتاج إلى الكثير من المقومات اللازمة للمستثمرين في الوقت المناسب وبالتكلفة المناسبة (قدوري، 2012: 13)

2.2 نشأة وتطور الحوكمة

أول من تطرق إلى فكرة فصل الملكية عن الإدارة هما (Adolf Perl, GardenerMans) في كتاب لهما صدر عام 1932م، وقد تطرقا في كتابهما إلى أن المؤسسات تتطور وتنمو بشكل كبير عند الانفصال الذي يحدث بين الملكية والإدارة، فحملة الأسهم يملكون الشركة والمدراء يمارسون الرقابة عليها وسير أعمالها (حماد، 2009: 151).

وفي عام 1976 قام كل (Meckling, Jensen) بالاهتمام بحوكمة الشركات وإبراز أهميتها في الحد من المشاكل التي تنشأ بين الملكية والإدارة. وقد ركزت دراستهما على ثلاثة نظريات هي نظرية الوكالة، ونظرية حقوق الملكية، ونظرية هيكل ملكية الشركة وعلاقة تكاليف الوكالة بالفصل بين الملكية (2: 1976: Jensen, et. al.).

وفي عام 1987 قامت اللجنة الوطنية الخاصة بالانحرافات في إعداد القوائم المالية (National Commission on fraudulent Financial Reporting) والتابعة لهيئة السوق المالي الأمريكي (SEC) بإصدار تقرير (Tread way) والذي تضمن مجموعة من التوصيات الخاصة بتطبيق قواعد حوكمة الشركات ومجموعة من المبادئ للحد من حدوث الغش والتلاعب في إعداد القوائم المالية وذلك من خلال التركيز على الرقابة الداخلية للشركة ومهنة المراجعة الخارجية (سليمان، 2009: 16).

وقد حظي مفهوم حوكمة الشركات (Corporate Governance) في السنوات العشر الأخيرة من القرن العشرين باهتمام كبير، ومع بداية التسعينيات اتجهت منظمة التجارة العالمية لوضع مجموعة من المعايير التي تساعد الشركات الملتزمة بها لتحقيق النمو والاستقرار وتدعم قدرتها على التنافس عبر الحدود، عن طريق إقناع المستثمرين والدائنين بالاستثمار بثقة في شركات عبر الحدود (أحمد، 2010: 631).

وكانت البداية المعروفة لدى بعض المختصين بعد انهيار بنك الاعتماد والتجارة وإفلاس شركة ماكسويل في المملكة المتحدة، وتأثير ذلك على بورصة لندن للأوراق المالية عامي 1991-1992، وما صاحب ذلك من تشكيل لجنة لدراسة أسباب انهيار وإفلاس الشركات المسجلة ببورصة لندن برئاسة (Adrian Cadbury)، عضو مجلس العموم البريطاني، والتي أصدرت في 1 ديسمبر 1992 تقريراً عن حوكمة الشركات تحت مسمى تقرير (Cadbury)، وكذلك عند انفجار الأزمة المالية الآسيوية عام 1997، وما تبعها من الأزمات المالية في روسيا وأمريكا اللاتينية التي توجت بفضيحة شركتي (WorldCom، Enron) عام 2001، وما تلاها من سلسلة اكتشافات التلاعب في القوائم المالية للشركات، وأخيراً الأزمة المالية التي ظهرت في النصف الثاني من عام 2008م، بعد انهيار إحدى كبرى الشركات العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية وهو بنك (Lehman Brothers) وتبعها سلسلة من الانهيارات في الشركات الكبرى داخل الولايات المتحدة وخارجها حيث أثر سلوك تلك الشركات على اقتصاد دولها إلى الحد الذي جعل الاقتصاديين يطلقون على تلك الأزمة "الأزمة المالية العالمية الكبرى الثانية بعد الأزمة المالية الأولى عام 1929م لتأثير كل منهما على دول العالم بدرجات مختلفة وليس تأثيراً محدوداً على المستوى المحلي للأزمة مثل انهيار بنك الاعتماد والتجارة في المملكة المتحدة عام 1991 وتأثيره على بورصة لندن أو تأثيره على المستوى الإقليمي مثل انهيار النور الآسيوية وتأثيرها على دول جنوب شرق آسيا، وتلك الأزمات جعلت الخبراء يبحثون عن أدوات وآليات جديدة للرقابة والمتابعة والنظر إلى الحوكمة بنظرة جديدة على أنها صمام الأمان لحماية الشركات من الانهيار (يوسف، 2007: 6).

وتعتبر الأمور التالية من أهم الأسباب التي أدت إلى ظهور حوكمة الشركات (قدوري، 2012: 20):

1. ضعف النظام القانوني الذي لا يمكن معه إجراء تنفيذ العقود وحل المنازعات بطريقة فعالة، بالإضافة إلى ضعف نوعية المعلومات التي تؤدي إلى منع الإشراف والرقابة كما تعمل على انتشار الفساد وانعدام الثقة.

2. ظهور الكثير من قضايا الفساد المالي والإداري من خلال التلاعب والتضليل في التقارير المالية.

وبضيف (درويش، 2007: 19) أن أسباب الحاجة لحوكمة الشركات هي:

1. متطلبات المؤسسات الاستثمارية العالمية تستدعي مستوى عالٍ من الحوكمة حتى تقبل توجيه استثماراتها.
2. حدوث حالات الإفلاس والتعثر المالي الناتج عن سوء الإدارة وإساءة استخدام السلطة دفع الجمهور العام للضغط على المشرعين لاتخاذ الإجراءات لحماية مصالحه.
3. التوجه إلى التخصص استدعى وضع معايير تكفل سلامة أوضاع المؤسسات العامة محل التخصيص.
4. الحاجة إلى الاهتمام بجوانب آداب وسلوكيات المهن بما يحقق حماية لمصالح أفراد المجتمع، خصوصاً في القطاعات التي تمس شرائح عديدة من المجتمع مثل قضايا البيئة والصحة والسلامة.
5. العدد الكبير من حملة الأسهم، الأمر الذي يضعف من قدراتهم على تبني قواعد مشتركة لتنظيم عمل الشركة ومراقبة أداؤها.
6. حماية حقوق صغار المساهمين والأطراف الأخرى ذات الصلة بالشركة من احتمال تواطؤ كبار المساهمين مع الإدارة لتحقيق مصالحهم الخاصة على حساب الباقي.
7. غياب التحديد الواضح لمسؤولية مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين أمام أصحاب المصالح والمساهمين.
8. انتشار أمراض الفكر والتطبيق المحاسبي.

2.3 تعريف حوكمة الشركات

إن مصطلح (Corporate Governance) عندما تم تعريبه إلى اللغة العربية شمل عدة معانٍ مثل: حوكمة الشركات، الحاكمية المؤسسية، الحكم الرشيد، حكم الشركات، أسلوب الإدارة المثلى، أسلوب ممارسة سلطة الإدارة بالمؤسسة، الإدارة النزيهة وغيرها. ويعتبر مفهوم الحوكمة مستحدث في اللغة العربية فهو لفظ مستمد من الحكومة وهو ما يعني الانضباط والسيطرة والحكم. أما من حيث تعريف الحوكمة في الاصطلاح فقد تم تعريفها كالتالي:

وتعرف مؤسسة التمويل الدولية (IFC) الحوكمة بأنها: "النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها" (Alamgir, 2007:2).

وتعرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) الحوكمة بأنها "مجموعة من العلاقات فيما بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وغيرهم من المساهمين" (Freeland, 2007: 3).

ويعرف (خضر، 2012: 87) الحوكمة بأنها: "مجموعة من القواعد التي تنظم العلاقات المتبادلة بين الشركة والأطراف أصحاب المصالح المختلفة في الشركة، في إطار من الشفافية والمسائلة، والتي يؤدي إتباعها إلى استدامة الأعمال ورفع كفاءة الشركة في إدارة عملياتها وتحسين قدرتها التنافسية بالأسواق".

ويعرف (Ardalan, 2007: 511) حوكمة الشركات بأنها عبارة عن فهم الترتيبات المؤسسية بالنسبة للعلاقات بين الجهات الاقتصادية المختلفة والمشاركين الذين قد يكون لها مصالح مباشرة أو غير مباشرة في الشركة ما مثل المساهمين وأعضاء مجلس الإدارة، المديرين، الموظفين، الدائنين، الموردين، والعملاء، والمجتمعات المحلية والحكومة.

ويعرف (Plessis, et.al., 2005: 6) الحوكمة بأنها: "هي عملية التحكم في الإدارة لتحقيق التوازن بين مصالح جميع أصحاب العلاقة الداخليين وأصحاب العلاقة الخارجيين مثل المستثمرون، الحكومات والمجتمع المحلي، الذين يمكن أن يتأثروا بسلوك المؤسسة من أجل ضمان السلوك المسئول من قبل الشركات، وتحقيق أقصى مستوى من الكفاءة والربحية للشركة".

وبناء على ما سبق فإننا نجد أن مفهوم الحوكمة ليس له تعريفاً موحداً وبالتالي يمكن أن يتم تعريف حوكمة الشركات على أنها: تطبيق مجموعة من القواعد والنظم الإدارية والمحاسبية التي تعمل على ضبط العمل في الشركة بحيادية وكفاءة وموضوعية وشفافية ضامنةً في ذلك الحقوق للموظفين والإدارة والمساهمين والأطراف الخارجية المتعاملة مع الشركة.

2.4 قواعد حوكمة الشركات

تُعد عملية حوكمة الشركات الناظم لأعمال الشركات بكافة أشكالها، وذلك لهدف أساسي يعتبر الأكثر واقعية وأهمية وهو ضمان حقوق الملاك، كما توفر قواعد حوكمة الشركات الإطار التنظيمي العام الذي يمكن من خلاله للشركات أن تحدد أهدافها وتحدد أيضاً كيفية تحقيق هذه الأهداف ضمن هذه القواعد الأساسية، وحسب نشرات بورصة فلسطين فإن قواعد الحوكمة الفلسطينية المعتمدة للتطبيق في فلسطين هي (الإدارة العامة للدراسات والتطوير، 2012: 12):

1. وجود أساس فعال لحوكمة الشركات.
2. حماية حقوق المساهمين والمستثمرين.
3. المعاملة العادلة للمساهمين.
4. دور أصحاب المصالح.
5. الشفافية والإفصاح.

6. مسؤوليات مجلس الإدارة.

ويعرف (شهادة وعبد الوهاب، 2007: 77) قواعد حوكمة الشركات بأنها "مجموعة من الأسس والممارسات التي تطبق صفة خاصة على الشركات المملوكة لقاعدة عريضة من المستثمرين، وتتضمن الحقوق والواجبات لكافة المتعاملين مع الشركة مثل مجلس الإدارة، والمساهمين، والدائنين، والبنوك، والموردين، وتظهر من خلال النظم واللوائح الداخلية المطبقة بالشركة والتي تحكم باتخاذ قرار قد يؤثر على مصلحة الشركة أو المساهمين بها".

2.5 مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

تعتبر الأنظمة والمبادئ الموضوعية لتنظيم الأعمال في الشركات والمؤسسات العامة والخاصة والمتمثلة بقواعد حوكمة الشركات، عبارة عن مواد وأدوات ومقترحات إرشادية لتنظيم العمل والمحافظة على الجسم العام لهذه الشركات، ويكون الهدف من تطبيقها بالدرجة الأساسية المحافظة على وجود هذه المؤسسة والمحافظة على أموال المالكين والمساهمين، فوجود إطار فعال لحوكمة الشركات يهدف للحفاظ على الشركات والعمل على تطويرها كوحدة ضمن الاقتصاد الفلسطيني، وبالمحافظة على هذه الوحدات، يكون المحافظة على تطوير الاقتصاد الفلسطيني وتنمية السوق المالي، وكذلك فعالية الحوكمة تعمل على رفع أداء هذه الشركة وتحديد كل طرف ضمن هذه الشركة لصلاحياته.

وفيما يلي مبادئ حوكمة الشركات التي أصدرتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD, 2004: 17:25):

المبدأ الأول: ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات

يجب على إطار حوكمة الشركات أن يشجع الشفافية وكفاءة الأسواق المالية، وأن يكون متوافقاً مع القوانين ويحدد بوضوح توزيع المهام والمسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية. ويندرج تحت هذا المبدأ البنود التالية:

1. تطوير هيكل إطار الحوكمة بهدف أن يكون ذا تأثير على الأداء الاقتصادي، وعلى نزاهة الأسواق، وعلى الحوافز التي يخلقها للمشاركين في السوق، وتشجيع قيام أسواق تتميز بالشفافية.
2. يجب أن تتوافق المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في ممارسات حوكمة الشركات في نطاق تشريعي ما، مع القانون، وأن تكون ذات شفافية، وقابلة للتنفيذ.
3. يجب أن يكون توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات في نطاق تشريع ما، محددة بشكل واضح.

4. يجب أن تكون لدى الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية المسؤولة عن تنفيذ القانون، تنفيذ السلطة، وقدرة على النزاهة، والموارد لأداء مهامها بشكل صحيح وبأسلوب يتمتع بالشفافية وأن تصدر قراراتها في الوقت المناسب.

المبدأ الثاني: حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية

يجب أن يوفر إطار حوكمة الشركات الحماية للمساهمين وأن يسهل ممارسة حقوقهم، وتتضمن:

1. المبادئ الأساسية:

- ضمان أساليب تسجيل الملكية.
 - نقل أو تحويل الأسهم.
 - الحصول على المعلومات المادية ذات الصلة بالشركة وفي الوقت المناسب.
 - المشاركة في التصويت.
 - انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة.
 - الحصول على نصيب من أرباح الشركة.
2. الحصول على المعلومات التي تخص القرارات الجوهرية في الشركة مثل تعديل نظام، إصدار أسهم إضافية.
3. المشاركة الفعالة في التصويت وإعلام المساهمين بالقواعد التي تحكم اجتماعات الجمعية العمومية بما فيها التصويت.
4. الإفصاح عن الهياكل الرأسمالية التي تمكن بعض المساهمين من الحصول على درجة من السيطرة لا تتناسب مع ملكيتهم من الأسهم.
5. حرص الأسواق المالية على التأكد من عمل الشركات بشفافية وكفاءة.
6. تسهيل ممارسة المساهمين لحقوقهم وكذلك المستثمرون المؤسسون.

المبدأ الثالث: المعاملة المتساوية للمساهمين

يجب على إطار حوكمة الشركات أن يضمن المعاملة المتساوية لكافة المساهمين، وكذلك مساهمو الأقلية والمساهمون الأجانب، وأن تتاح الفرصة لكافة المساهمين للحصول على تعويض فعال عند انتهاك حقوقهم. وذلك من خلال ما يلي:

1. يجب معاملة كافة المساهمين من نفس الطبقة معاملة متساوية وتتم وفق ما يلي:

- يجب على كافة المساهمين الحصول على المعلومات المتعلقة بكافة السلاسل وطبقات الأسهم قبل أن يقوموا بالشراء، وأي تغيير في حقوق التصويت يجب أن تكون خاضعة لموافقة طبقة الأسهم التي تتأثر سلباً بنتيجة التغيير.
 - يجب توفير الحماية لمساهمي الأقلية من الإساءة أو الاستغلال التي يتم إجراؤها لمصلحة المساهمين أصحاب النسب الحاكمة.
 - إلغاء جميع العوائق التي تعرقل عملية التصويت عبر الحدود.
 - يجب أن تسمح العمليات والإجراءات الخاصة باجتماع الجمعية العامة لكافة المساهمين بأن يحصلوا على معاملة متساوية.
2. يجب منع التداول بين الداخلين ومنع التداول الصوري والشخصي.
3. يجب على أعضاء مجلس الإدارة والتنفيذيين الرئيسيين بالشركة أن يفصحوا لمجلس الإدارة عما إذا كانت لديهم سواء بشكل مباشر، أو غير مباشر، أم بالنيابة عن طرف ثالث أي مصلحة مادية في أي عملية أو موضوع يمس الشركة بطريق مباشر.

المبدأ الرابع : دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات

يجب على إطار حوكمة الشركات أن يعترف بحقوق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون، أو تنشأ نتيجة الاتفاقيات المتبادلة، وأن تعمل على تشجيع التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصالح في خلق الثروة، وتأمين فرص العمل، والتأكيد على استدامة المنشآت مالياً.

ويندرج تحت هذا المبدأ:

1. احترام حقوق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون أو تكون نتيجة لاتفاقيات متبادلة.
2. يجب أن تكون لأصحاب المصلحة فرصة الحصول على تعويض فعال مقابل انتهاك حقوقهم.
3. يجب وضع آليات تطور مشاركة العاملين من أجل تحسين الأداء.
4. السماح لأصحاب المصالح الحصول على المعلومات ذات الصلة، وبالقدر الكافي، والتي يمكن الاعتماد عليها في الوقت المناسب.
5. السماح لأصحاب المصالح من الاتصال بمجلس الإدارة للإعراب عن اهتمامهم ومخاوفهم بشأن الممارسات غير القانونية أو غير الأخلاقية.
6. وجود إطار فعال وكفاء للإعسار، وإطار فعال آخر لتنفيذ حقوق الدائنين.

المبدأ الخامس: الإفصاح والشفافية:

على إطار حوكمة الشركات أن يضمن الإفصاح السليم، وفي الوقت المناسب، عن كافة المعلومات الهامة والمتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي، والأداء، وحقوق الملكية، وحوكمة الشركات. ويندرج تحت هذا المبدأ:

1. ينبغي أن يشمل الإفصاح، دون أن يقتصر، على المعلومات الأساسية المتصلة بما يلي:

- النتائج المالية والتشغيلية للشركة.
- أهداف الشركة.
- ملكية الأغلبية وحقوق التصويت.
- أعضاء مجالس الإدارة، وكبار المديرين، ومرتباتهم وحوافزهم.
- عوامل المخاطرة الملموسة في الأجل المنظور.
- المسائل الأساسية المتصلة بالعاملين وغيرهم من أصحاب المصالح.
- هيكل وسياسات ممارسات حوكمة الشركات.

2. ينبغي إعداد المعلومات، ومراجعتها، والإفصاح عنها وفقاً لأعلى المعايير المحاسبية والمالية وغير المالية للإفصاح والمراجعة.

3. ينبغي إجراء المراجعة السنوية بواسطة مراقب حسابات مستقل لكي يتحقق وجود تأكيد خارجي وموضوعي بشأن الأسلوب المستخدم في إعداد وتقديم القوائم المالية.

4. يجب أن تتيح قنوات نقل المعلومات إمكانية وصول مستخدمي تلك المعلومات إليها بصورة تتسم بالعدالة، وسلامة التوقيت، وفعالية التكاليف، فقنوات نقل المعلومات لها من الأهمية ما يوازي أهمية محتوى المعلومات ذاته.

المبدأ السادس: مسؤوليات مجلس الإدارة

يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة، والرقابة الفعالة لمجلس الإدارة، ومحاسبة مجلس الإدارة عن مسؤوليتهم أمام الشركة والمساهمين. وفقاً لما يلي:

1. العمل بحسن نية، ورعاية مصلحة الشركة والمساهمين.
2. معاملة المساهمين معاملة متساوية.
3. الالتزام بالمعايير الأخلاقية والقانونية، ورعاية مصالح، وحقوق أصحاب المصالح.
4. القيام بالمهام الرئيسية التالية:

- وضع استراتيجية الشركة، وسياسة المخاطر، والموازنات التقديرية، وخطط العمل السنوية، والأهداف، ومراقبة التنفيذ، الإشراف على المصروفات الرأسمالية الرئيسية، وعمليات الاستحواذ، وتصفية الاستثمارات.
- المتابعة والإشراف على فعالية ممارسة حوكمة الشركة، وإجراء التعديلات عند الحاجة.
- اختيار، وتحديد المكافآت والرواتب، بحيث تكون متناسبة بين المدراء التنفيذيين، وأعضاء مجلس الإدارة، ومصالح الشركة والمساهمين، والإشراف على كبار التنفيذيين بالشركة، واستبدالهم عند الضرورة.
- توفير الشفافية في عملية ترشيح وانتخاب مجلس الإدارة.
- الرقابة على تعارض مصالح إدارة الشركة، وأعضاء مجلس الإدارة، والمساهمين، بما في ذلك سوء استخدام أصول الشركة.
- توفير نزاهة وسلامة التقارير المالية وحسابات الشركة، ونظم إعداد قوائمها المالية بما في ذلك المراجعة المستقلة، ووجود نظام رقابة، والالتزام بالقانون والمعايير ذات الصلة.
- الإشراف على عمليات الإفصاح ووسائل الاتصال.
- 5. الحكم بموضوعية واستقلالية على شؤون الشركة كما يلي:
 - تكليف عدد من أعضاء مجلس الإدارة من غير موظفي الشركة ذوي القدرة على ممارسة الحكم المستقل، للقيام بالمهام التي يحتمل وجود تعارض في المصالح بها.
 - الإفصاح عن لجان مجلس الإدارة، صلاحياتها، وإجراءات عملها.
 - على مجلس الإدارة تكريس أنفسهم للالتزام بمسئولياتهم بطريقة فعالة.
- 6. سهولة الحصول على المعلومات الدقيقة، وذات الصلة وفي الوقت المناسب لإتمام مهامهم على أكمل وجه.

2.6 أهداف قواعد حوكمة الشركات

إن الهدف من قواعد الحوكمة هو ضبط وتوجيه الممارسات الإدارية والمالية والفنية واحترام الضوابط والسياسات المرسومة، لأن الحوكمة تتضمن الممارسة السليمة للقواعد وتعمل على جذب الاستثمارات، وزيادة القدرة التنافسية ومحاربة الفساد بكل صوره سواء كان إدارياً أو مالياً أو محاسيبياً، وتدعيم استقرار أسواق المال وتحسين الاقتصاد وذلك من خلال ما يلي (أبو حمام، 2008: 17):

1. التأكيد على الالتزام بأحكام القانون والعمل على ضمان مراجعة الأداء المالي ووجود هياكل إدارية تمكن من محاسبة الإدارة أمام المساهمين، مع تكوين لجنة مراجعة من غير أعضاء مجلس الإدارة تكون لها مهام واختصاصات وصلاحيات عديدة تحقق رقابة مستقلة.
2. تدعيم عنصر الشفافية في كافة معاملات الشركات وعملياتها، وإجراءات المحاسبة والتدقيق المالي على النحو الذي يمكن من ضبط عناصر الفساد في أي مرحلة.
3. تساعد على تجنب حدوث أزمات مالية نظراً لأثرها الكبير على الاقتصاد.

ويضيف (قباجة، 2008: 33) أن الحوكمة السليمة للشركات تساهم في دعم الأداء وزيادة العلاقات التنافسية وجذب الاستثمارات للشركات من خلال:

1. خفض تكلفة رأس المال للشركات وضمان استمراريته في أداء أعمالها، حيث تساعد الحوكمة على الحد من هروب رأس المال ومكافحة الفساد المالي والإداري اللذان يقفان عثرة في طريق التنمية الاقتصادية.
2. تحقيق المسؤولية الاجتماعية للشركة بواسطة تطوير سياسات وإجراءات مناسبة لنشاطات الشركة، تعمل من خلالها على خدمة البيئة المحيطة والمجتمع، ويكون ذلك بوضع معايير تتسم بالأمانة والجودة للتعامل مع العملاء بعدالة، وبالمحافظة على البيئة المحيطة من التلوث، والمحافظة على الثروات القومية.
3. تحسين الأداء المالي للشركات، وتقليص فرص وقوعها في العسر المالي والإفلاس أو استيلاء الشركات الأخرى عليها.
4. ضمان التعامل بطريقة عادلة بالنسبة للمساهمين والعاملين والدائنين أو الأطراف الأخرى ذوي المصالح، وبخاصة في حالة تعرض الشركة للإفلاس.
5. تحسين إدارة الشركة وتطويرها، ومساعدة المديرين ومجلس الإدارة على بناء استراتيجية سليمة، وضمان اتخاذ قرارات الدمج أو السيطرة بناء على أسس سليمة، بما يؤدي إلى رفع كفاءة الأداء.
6. توفير الحاكمية حوافز مناسبة وسليمة لمجلس الإدارة ولإدارة الشركة لتحقيق الأهداف التي تخدم الشركة ومساهميها.
7. توفير درجة من الثقة اللازمة لسلامة عمل اقتصاد السوق، حيث إن وجود نظام حوكمة فعال في داخل كل شركة على حدة، وفي الاقتصاد ككل سوف يعمل على تخفيض تكلفة رأس المال إلى جانب تشجيع المنشآت على استخدام الموارد بطريقة أكثر كفاءة.

مما سبق نستنتج أن أهداف حوكمة الشركات بحاجة إلى جسم قانوني قوي يضمن تحقيقها والقدرة على مراقبة التقدم في تحقيق هذه الأهداف التي تسعى إليها حوكمة الشركات وضمن أقصى فائدة ممكنة للشركات والمستثمرين والمجتمع، كما تسهم في توفير درجة عالية من الثقة اللازمة لضمان اقتصاد قومي قوي، واستقطاب مستثمرين جدد، وقدرة المؤسسة على الوصول لأهدافها بكل جدارة.

2.7. أهمية حوكمة الشركات

إن الأحداث العالمية الأخيرة المتمثلة بانهيار مجموعة من الشركات الكبرى وتعاقب ذلك بسلسلة اكتشافات لتلاعب الشركات في قوائمها المالية، وعدم بذل العناية المهنية الواجب أداؤها من قبل جهات التدقيق الخارجي، أظهر بوضوح أهمية ضرورة تطبيق حوكمة الشركات حتى في الدول التي كان من المعتاد اعتبار أن أسواقها المالية على درجة عالية من الجودة.

منذ عام (1997) ومع انفجار الأزمة المالية الآسيوية، أخذ العالم ينظر نظرة جديدة إلى حوكمة الشركات، و توصف الأزمة المالية العالمية بأنها كانت أزمة ثقة في المؤسسات والتشريعات التي تنظم نشاط الأعمال والعلاقات فيما بين منشآت الأعمال والحكومة، وقد كانت المشكلات العديدة التي برزت إلى المقدمة في أثناء الأزمة تتضمن عمليات ومعاملات الموظفين الداخليين والأقارب والأصدقاء بين منشآت الأعمال وبين الحكومة، وحصول الشركات على مبالغ هائلة من الديون قصيرة الأجل في نفس الوقت الذي حرصت فيه على عدم معرفة المساهمين بهذه الأمور وإخفاء هذه الديون من خلال طرق ونظم محاسبية مبتكرة (www.investigate-islam.com, 10/05/2015).

كما تعد حوكمة الشركات من أهم العمليات الضرورية واللازمة لتحسين عمل الشركات وتأكيد نزاهة الإدارة فيها، وكذلك للوفاء بالالتزامات والتعهدات وضمن تحقيق الشركات لأهدافها وبشكل قانوني واقتصادي سليم، وتظهر أهمية الحوكمة فيما يلي (ميخائيل، 2005: 5):

1. محاربة الفساد الداخلي في الشركات وعدم السماح بوجوده أو عودته مرة أخرى.
2. تحقيق ضمان النزاهة والحيادة والاستقامة لكافة العاملين في الشركات بدءاً من مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين حتى أدنى العاملين فيها.
3. تفادي وجود أية أخطاء متعمدة أو انحراف متعمد كان أو غير متعمد ومنع استمراره.
4. محاربة الانحرافات وعدم السماح باستمرارها.
5. تقليل الأخطاء إلى أدنى قدر ممكن باستخدام النظم الرقابية التي تمنع حدوث مثل هذه الأخطاء.

6. تحقيق الاستفادة القصوى من نظم المحاسبة والمراقبة الداخلية وتحقيق فاعلية الإنفاق وربط الإنفاق بالإنتاج.

7. تحقيق أعلى قدر من الفعالية لمراقبي الحسابات الخارجيين والتأكد من كونهم على أعلى درجة من الاستقلالية وعدم خضوعهم لأيّة ضغوط من مجلس الإدارة أو من المديرين التنفيذيين. ويرى (سليمان، 2009: 28) أن مفهوم الحوكمة له العديد من المزايا والمنافع تتمثل في:

1. تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي الإداري التي تواجهها الشركات.
2. رفع مستويات الأداء للشركات وما يترتب عليه من دفع عجلة التنمية والتقدم الاقتصادي للدول التي تنتمي إليها تلك الشركات.
3. جذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع رأس المال المحلي على الاستثمار في المشروعات الوطنية.
4. زيادة قدرة الشركات الوطنية على المنافسة العالمية وفتح أسواق جديدة لها.
5. الشفافية والدقة والوضوح في القوائم المالية التي تصدرها الشركات وما يترتب على ذلك من زيادة ثقة المستثمرين بها واعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات.
6. زيادة فرص العمل لأفراد المجتمع.

الأهمية القانونية لحوكمة الشركات

كما أن حوكمة الشركات لها مزايا من الناحية القانونية فإن أهمية الحوكمة تتمثل في الأمور التالية: حيث يعتبر القانون من أهم الآليات التي تساعد على حوكمة الشركات وخاصة قوانين الشركات والقوانين التجارية حيث إنه يقوم بالمحافظة على حقوق الأطراف المختلفة وتنظيم مجموعة القيود المتشابكة سواء بين الأطراف المختلفة في داخل الشركة من المؤسسين والمساهمين ومجلس الإدارة، أو من خارج الشركة الأطراف كالمستهلكين والموردين والدائنين والوكلاء وغيرها من الأطراف المختلفة بالمجتمع. بالإضافة إلى أنه أصبح وجود قانوني داخل مجلس الإدارة تطبيقاً للأساليب الفعالة لاختيار مجلس الإدارة في ظل نظام الحوكمة، ويلاحظ من التطبيق العملي للحوكمة أن كثيراً من الشركات اشترطت وجود خلفية قانونية لدى القائم بأعمال سكرتير مجلس الإدارة والذي يمثل أمين سر المجلس (خضر، 2012: 182).

الأهمية الإدارية لحوكمة الشركات

تتبع هذه الأهمية من كونها أداة جيدة توفر للمجتمع آلية للتأكد من حسن إدارة الشركات بأسلوب علمي وعملي يؤدي إلى توفير أطر عامة لحماية أموال المساهمين، وتحقيق نظام بيانات ومعلومات عادل وشفاف يحقق انسياب هذه البيانات والمعلومات على قدم المساواة، وبما يحقق

توافر النزاهة في الأسواق ولأصحاب المصالح والعلاقات المرتبطة بالمشروعات والشركات، وفي نفس الوقت توفير أداة جيدة للحكم على أداء مجالس إدارة الشركات ومحاسبتهم (ميخائيل، 2005: 6).

الأهمية الاقتصادية لحوكمة الشركات

لا تعد حوكمة الشركات هدفاً في حد ذاتها فهي لا ترتبط بعمليات رقابية إجرائية أو شكلية ولا تمثل التزاماً دقيقاً بإرشادات محدودة أو بملاحظة أو مراعاة سلوكيات إدارية معينة بل إن ما تهدف إليه في حقيقة الأمر هو تحسين أداء الشركات وضمان حصولها على الأموال وبتكلفة معقولة حيث إن هناك علاقة طردية بين نوعية الحوكمة ودرجة الأداء الاقتصادي للشركة، فالشركات التي تتمتع بحوكمة جيدة تملك مدراء على مستوى عالٍ من المهنية، وتتعامل بصورة أكثر شفافية بشكل يوحي لحملة الأسهم والمتعاملين الآخرين معها بالثقة، ويعمل على تخفيض مخاطر الاستثمار وبالنتيجة تخفيض تكلفة رأس المال، وتعد جودة حوكمة الشركات والقابلية على فهم حقوق حملة الأسهم، كما تعتبر الحوكمة من الناحية الاقتصادية واحدة من أنظمة الضبط ذات الأهمية الكبرى لنجاح الاستثمارات في الشركات (Wei-teh Long, et, al., 2006: 85).

ويضيف (خضر، 2012: 186) أن الحوكمة تقدم الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم لتحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم، مع العمل على حماية حقوقهم وخاصة صغار المساهمين، ويضيف خضر أن أهمية حوكمة الشركات من الناحية الاقتصادية في كونها أسلوب لجذب الاستثمار في الشركات وأسواق المال فهي الأسلوب الذي يستطيع من خلاله صغار المساهمين ضمان الحصول على عوائد لاستثماراتهم. كما أن حوكمة الشركات تؤدي إلى زيادة التنافسية خاصة في ظل العولمة وإزالة الحواجز التجارية وتزايد حركة انتقال رؤوس الأموال، ويتعاضد ذلك الدور في الدول النامية كطريقة لجذب أموال التمويل. فتقوم حوكمة الشركات بحماية الأموال لتمويل الشركات مما يؤدي سرعة حركة انتقال رأس المال وتدفعه.

مما سبق يمكن القول بأن قواعد حوكمة الشركات أصبحت المحرك الرئيس وعامل الجذب للاستثمارات وتحريك عجلة التنمية، حيث إن الالتزام بهذه القواعد يوفر بيئة سوقية تتميز بالشفافية والإفصاح عن المعلومات وتوفير أدوات رقابة فعالة على دور مجلس الإدارة ومسؤولياته مما يؤدي إلى تقليل فرص تعرض الشركات للتعثر المالي وتخطي الأزمات المالية وتجنب الإفلاس بشكل أكبر من الشركات التي لا تمتلك هذه الأداة.

2.8 مزايا حوكمة الشركات

تحقق حوكمة الشركات عدداً من المزايا والمنافع للشركات والمؤسسات التي تقوم بتبني قواعدها وتطبيقها على مستوى المؤسسة ككل وبشكل متكامل، ومن أهم مزايا تطبيق حوكمة الشركات قيامها بتيسير الحصول على التمويل بشكل أسهم، أو سندات، أو ائتمان مالي، وبتكلفة أقل، وزيادة الجذب للاستثمارات والشراكات الأجنبية، وتحسين درجة الثقة مع الأطراف المتعاملة مع الشركة، وتقليل مخاطر الأزمات المالية للشركة والبنوك وللاقتصاد ككل، وتضييق الخناق على فساد المديرين والموظفين بالشركات وخارج الشركات، ودعم الدور الاجتماعي للشركات، كما أن حوكمة الشركات تعتبر قيمة كأصل من أصول الشركة، وعلى هذا يمكن القول إن حوكمة الشركات تقدم مزايا لكل من المجتمع، والشركات، والمستثمرين(CIPE, 2008:4).

وقد ذكر (محمد وآخرون، 2005: 737) أن أهداف الحوكمة تكمن ضمن الأمور التالية:

- 1- تحسين القدرة التنافسية للوحدات الاقتصادية وزيادة قيمتها.
- 2- فرض الرقابة الفعالة على أداء الوحدات الاقتصادية وتدعيم المساءلة المحاسبية بها.
- 3- ضمان مراجعة الأداء التشغيلي والمالي والنقدي للوحدة الاقتصادية.
- 4- تقويم أداء الإدارة العليا وتعزيز المساءلة ورفع درجة الثقة فيها.
- 5- تعميق ثقافة الالتزام بالقوانين والمبادئ والمعايير المتفق عليها.
- 6- المساهمة في تعظيم أرباح الوحدة الاقتصادية.
- 7- زيادة ثقة المستثمرين في أسواق المال لتدعيم المواطنة الاستثمارية.
- 8- المساعدة في الحصول على التمويل المناسب والتنبؤ بالمخاطر المتوقعة.
- 9 - تحقيق العدالة والشفافية ومحاربة الفساد.
- 10- مراعاة مصالح الأطراف المختلفة وتفعيل التواصل معهم.

ويؤكد (سليمان، 2009: 29) أن الالتزام بقواعد الحوكمة يؤدي إلى وجود سوق تمتاز بالشفافية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية ووجود أدوات رقابية فعالة على أداء مجالس إدارات الشركات والتي أصبحت نقطة البداية في تطبيق قواعد حوكمة الشركات. حيث اهتمت العديد من الهيئات العلمية المعنية بوضع هذه القواعد بإعادة هيكلة هذه المجالس وتفعيل الدور الذي يلعبه الأعضاء غير التنفيذيين.

وتشير دراسة لمركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE, 2008: 38)، إلى الفوائد التي تحققها حوكمة الشركات، وقد قسمت الدراسة هذه المزايا إلى مجموعتين هما:
المجموعة الأولى المزايا والفوائد التي تحققها حوكمة الشركات للمجتمع هي كالتالي:

1. تشجيع الاستثمار وتحقيق التنمية المستدامة.
2. محاربة الفساد.
3. تعزيز القدرة التنافسية.
4. تحفيز الإنتاجية والابتكار.
5. العمل على تعزيز كفاءة الأسواق المالية.
6. العمل على استقرار الأسواق المالية.
7. تطوير أسواق رأس المال.
8. تعزيز شفافية العلاقة بين الشركات والدولة.
9. دعم ثقة الجمهور في نظام السوق.

أما المجموعة الثانية المزايا والفوائد التي تحققها الحوكمة للشركات والمستثمرين هي كالتالي:

1. تعزيز أداء الشركة.
2. تخفيض تكلفة الحصول على رأس المال.
3. تعزيز سمعة الشركة.
4. تطوير الاستراتيجيات.
5. بناء العلاقات مع أصحاب المصلحة.
6. المحافظة على قيمة حقوق المستثمرين وتمييزها.
7. العمل على تنظيم السيولة المالية وضبطها.
8. تخفيض أثر المخاطر المختلفة.

2.9 العوامل الأساسية لتطبيق نظام حوكمة الشركات

حتى تتمكن الشركات من تطبيق قواعد حوكمة الشركات وتحقيق الاستفادة القصوى منها، لا بد من توفر مجموعة من العوامل التي تضمن التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات، ويقصد بهذه العوامل والمحددات على سبيل المثال لا الحصر (الأنظمة الإدارية، نظام الاكتتاب، معايير المحاسبة التي يجب إتباعها في إعداد القوائم المالية، القوانين التجارية المرتبطة بالدولة، القوانين المنظمة للتجارة، وغيرها من العوامل)، وبحسب العوامل والمحددات التي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) فقد قسمت إلى قسمين رئيسيين داخلية وخارجية.

أولاً: العوامل الخارجية

وتتكون العوامل الخارجية من (خليفة، 2005: 377):

- 1- عناصر تنظيمية وتشير إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة التي تعمل من خلاله الشركات، وترجع أهميتها إلى أن وجودها يضمن تمثيل القوانين والقواعد التي تضمن حسن إدارة الشركة وهي عبارة عن:
 - القوانين المنظمة للسوق والنشاط الاقتصادي مثل قانون سوق المال، وقانون الشركات، وتنظيم المنافسة، ومنع الممارسات الاحتكارية، والقوانين المتعلقة بالإفلاس.
 - كفاءة القطاع المالي البنوك وسوق المال في توفير التمويل اللازم للمشروعات بالشكل المناسب الذي يشجع الشركات على التوسع والمنافسة الدولية.
 - كفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية مثل هيئة سوق المال في إحكام الرقابة على الشركات.
 - دور المؤسسات ذاتية التنظيم غير الحكومية، التي تضمن عمل الأسواق بكفاءة، ومن الجمعيات المهنية مثل جمعية المحاسبين والمدققين والشركات العاملة في الأسواق المالية.
- 2- عناصر خاصة وتشير إلى أصحاب المصالح والمؤسسات الخاصة والمهنيين من المحاسبين والمدققين والقانونيين.

ثانياً: العوامل الداخلية

وتشير إلى القواعد والأسس التي تشتمل على القواعد والأساليب التي تطبق داخل الشركات والتي تتضمن وضع هياكل إدارية سليمة، والتي تحدد كيفية اتخاذ القرارات، وتوزيع السلطات داخل الشركة بين مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين وحملة الأسهم، والتي يؤدي توفيرها إلى تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف، وتحقيق مصالح المستثمرين على المدى الطويل (سليمان، 2009: 20).

ومما لا شك فيه أن هذه العوامل سواء كانت خارجية أو داخلية فإنها تتأثر بالمحيط الخارجي الذي تعمل فيه الشركة والذي يشمل النظام الاقتصادي والسياسي والاجتماعي ودرجة الوعي لدى أفراد المجتمع بأهمية هذا المفهوم.

2.10 مقياس حوكمة الشركات

ويعتبر مقياس الحوكمة عبارة عن استبانة تم وضعها حسب قواعد حوكمة الشركات وتفسيراتها، وما يجب على الشركات الالتزام به وتطبيقه من قواعد الحوكمة، وتم وضع أسئلة لكل بند من بنود الحوكمة لدراسة مدى تطبيق الشركات لهذه القواعد، وقياس مدى التزامها بالتطبيق، ولتتم الإجابة على أسئلة هذا المقياس، يجب تحليل التقارير الإدارية لهذه الشركات وبيان الإفصاح

عن الحوكمة، ومتابعة كل ما تصرح به الشركة على موقعها الإلكتروني أو التقارير المدرجة والمنشورة في بورصة فلسطين، أو ما يتم الإجابة عليه من إدارة الشركة، وتتكون من الإجابة بحسب توفر المطلوب تطبيقه من تفسيرات قواعد الحوكمة لدى الشركة أو عدم توفره.

ويعتمد مقياس الحوكمة على ثمانية عناصر وهي (Brown, et. al., 2004: 12):

1. أنظمة التدقيق.
2. مجلس الإدارة.
3. اللوائح والقوانين الداخلية.
4. المستوى التعليمي لمجلس الإدارة.
5. مكافآت مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين.
6. حقوق الملكية.
7. السياسات المستقبلية.
8. قانون التأسيس.

وقد تم استخدام جميع البنود عدا (قانون التأسيس، والمستوى التعليمي لمجلس الإدارة).

جدول رقم (2.1)

يوضح أسئلة الاستبانة التحليلية لعناصر قياس حوكمة الشركات

م.م	عناصر قياس حوكمة الشركات
أ.	أنظمة التدقيق:
1	تتكون لجنة التدقيق الداخلي من أعضاء المجلس غير التنفيذيين اثنان على الأقل لديهم خبرة علمية وعملية في مجال المحاسبة والإدارة المالية.
2	يصادق المدققون على التقرير السنوي لأعمال الشركة المعلن للمساهمين.
3	لدى الشركة سياسة رسمية لتدوير المدققين الخارجيين، وألا يستمر لأكثر من خمس سنوات متتالية.
4	لدى الشركة دائرة مراقبة الامتثال تقوم بالمهام المحددة وفقاً لدليل معايير الحوكمة.
ب.	مجلس الإدارة:
5	يستجيب مجلس الإدارة لأطروحات المساهمين بعد انعقاد الاجتماع السنوي.
6	يتراوح حجم مجلس الإدارة بين 7 و13 عضو.
7	لا يقل عمر عضو مجلس الإدارة عن خمسة وعشرين عاماً عند ترشحه لعضوية المجلس.
8	لا يشغل المدير التنفيذي عضوية مجلس إدارة شركات أخرى بحد أقصى شركتين.
9	يحضر أعضاء مجلس الإدارة على الأقل 75% من اجتماعات المجلس أو يكون لديهم عذر مقبول لعدم الحضور.
10	يوجد فصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي.

م.م	عناصر قياس حوكمة الشركات
11	مجلس الإدارة يضم في عضويته ممثلاً عن صغار المساهمين.
12	لا يشغل أي مدير تنفيذي سابق عضوية مجلس الإدارة في الشركة.
13	يقوم مجلس الإدارة بإرفاق جدول الأعمال مصحوباً بالبيانات المالية المبسطة لتساعد المساهمين على التصويت واتخاذ قراراتهم بوضوح في اجتماعهم السنوي.
14	يضم مجلس الإدارة في عضويته ما لا يقل عن 25% من الأعضاء مستقلين استقلالاً تاماً عن الشركة.
15	تتألف لجنة التعويضات من مدراء خارجيين مستقلين فقط.
16	لا يرأس رئيس مجلس الإدارة أيًا من اللجان الدائمة أو المؤقتة المنبثقة عنه، باستثناء لجنة الحوكمة.
17	يحق للمساهمين التصويت لانتخاب أعضاء مجلس الإدارة.
18	يحق للمساهمين التصويت لاختيار المدراء التنفيذيون لملء الشواغر.
19	تعقد اجتماعات مجلس الإدارة من قبل الأعضاء على أن لا تقل عن مرة واحدة كل شهرين.
20	يتم انتخاب أعضاء مجلس الإدارة كل أربع سنوات بحد أقصى بناء على موافقة المساهمين في الجمعية العمومية السنوية.
21	يصادق المساهمون على إجراء أي تعديل في حجم مجلس الإدارة.
22	تتألف لجنة التعيينات من المدراء الخارجيين المستقلين.
23	تجتمع لجنة الحاكمية المؤسسية مرة واحدة على الأقل خلال السنة.
24	يقوم مجلس الإدارة بتشكيل اللجان التي تضمن تسيير أعمال الشركة بشكل آمن وسليم وفعال، ومنها لجنة المراجعة، لجنة المخاطر، لجنة الاستثمار وغيرها من اللجان الضرورية للعمل.
ت.	اللوائح والقوانين الداخلية:
25	ينطلب الاندماج أغلبية الثلثين للموافقة عليها وفقاً للممارسات الدولية الفضلى.
26	توجه الدعوة إلى اجتماعات الهيئة العامة العادية وغير العادية من قبل مجلس الإدارة، أو بناء على طلب مدقق الحسابات.
27	يطلب تصويت أغلبية المساهمين لتعديل أي لوائح أو قوانين، أو يمكن لمجلس الإدارة التعديل في ظروف محددة.
28	تحاول الشركة جعل أسهمها أقل أو أكثر جاذبية للتقليل من عملية الاستحواذ.
29	يسمح للمساهمين في الشركة بالدعوة لعقد اجتماعات غير دورية وفق القوانين واللوائح المعمول بها.
30	الشركة غير مصرح لها إصدار أي أسهم ممتازة.
ث.	مستوى التعليم:
31	أن يكون في أعضاء مجلس الإدارة أربعة أعضاء على الأقل حاصلين على درجة البكالوريوس ولديهم الخبرة في الإدارة أو المحاسبة أو الاقتصاد أو غيرها من المجالات ذات الصلة.
ج.	المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين:
32	ينتقى المدراء جميع أو بعض من أتعابهم على شكل أسهم.
33	لا تمنح الشركة أي قروض للمدراء التنفيذيين لممارسة الخيارات.

م.م	عناصر قياس حوكمة الشركات
34	تم اعتماد خطط الحوافز المالية بموافقة المساهمين.
35	يوجد فصل بين مجلس الإدارة ولجنة المكافآت والأتعاب.
36	لا يشارك غير الموظفين في خطط المعاشات التقاعدية.
37	يظهر الشركة خيار إعادة التسعير خلال السنة المالية.
38	يصادق المساهمون على اعتماد مكافآت لأعضاء مجلس الإدارة، وتظهر في التقرير السنوي للشركة.
ح.	الملكية:
39	يملك المدراء أسهماً بعد تعيينهم أكثر من عام.
40	يملك المدراء أسهماً بحد أدنى 1% وحد أقصى 30% من الأسهم المكتتب بها.
41	نسبة الأسهم المملوكة من قبل أكبر ثلاثة مساهمين لا تفوق (50%) من عدد الأسهم المكتتب بها.
42	نسبة الأسهم المملوكة من قبل أكبر مساهم سواء شخص طبيعي أو اعتباري أو مجموعة المصالح المرتبطة والمشاركة والعائلة لا تزيد المساهمة عن 10% من أسهم الشركة.
43	يخضع أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيون لمبادئ وقوانين ملكية الأسهم.
خ.	السياسات المستقبلية:
44	يوجد سن تقاعد إلزامي للمدراء.
45	يضع مجلس الإدارة خطة لمراجعة أداء مجلس الإدارة والبرامج المستقبلية بشكل دوري.
46	يضع مجلس الإدارة خطة إحلال للمدراء والمساعدين بالدرجات الوظيفية المناسبة.
47	مجلس الإدارة يستعين بخدمات مستشارين خارجيين.
48	يجتمع المدراء الخارجيين ولجان مجلس الإدارة بدون المدير التنفيذي، ويفصحوا عن الاجتماعات.
49	توجد فترة محددة لتولي المدراء لمناصبهم.
50	لدى الشركة لجنة إدارة المخاطر للتحوط من مخاطر العمليات التشغيلية (مخاطر التشغيل) ومخاطر المعاملات الشرائية (مخاطر السوق ومخاطر الائتمان).
51	في حال تقرر حالة الاندماج لا تتاح فرصة لأي عمليات استحواذ.

2.11 حوكمة الشركات والتعثر المالي

يعتبر مفهوم حوكمة الشركات مفهوم مرتبط بمدى خدمة جميع المؤسسات للمجتمع والدولة، وكيف يتم النهوض بالدولة من خلال تطبيق نظام الحوكمة في جميع المؤسسات، ويعتبر التزام هذه المؤسسات جميعاً بأنظمة الحوكمة المرتبطة بقطاعاتها أداة لضبط الشركة والمحافظة على ممتلكاتها، فهي أداة رفع للشركات وأداة نهوض بالدولة بشكل عام، حيث أن الهدف الأساسي من قواعد الحوكمة المحافظة على بقاء الشركات والمحافظة عليها.

إن تنظيم الأعمال المالية من خلال وضع أنظمة محكمة وضابطة للأمور المالية والإدارية للشركات وتوضيح العلاقة بين أصحاب رؤوس الأموال ومجالس إدارات الشركات ووضع سياسات الضبط الداخلي للعمل المالي ووسائل الإفصاح والشفافية وتحديد معايير خاصة بالتدقيق الداخلي وتقييد الشركات بالعمل المالي وفق المعايير المحاسبية الدولية، وطلب اعتماد هذه القوائم من خلال التدقيق الخارجي حسب المعايير الدولية لهو أفضل الوسائل لحماية للمستثمر والمؤسسة لضمان استمراريتهما وتقديمها.

ولقد توصل (Miglani, et. al., 2015: 1) من خلال الدراسة التي قاموا بها إلى أن تبني بعض آليات الحوكمة هو أمر مفيد للشركات، والذي يتمثل في تقليل تعرضها للتعثر المالي، كذلك حماية الشركة من التعثر المالي، حيث إن وجود مستوى أعلى من المديرين التنفيذيين ووجود أعضاء لجنة التدقيق والمراجعة يقلل من إمكانية حدوث التعثر المالي.

وكما وضح (يوسف، 2013: 390) أن الحوكمة تعد وسيلة رقابية فعالة، من شأنها الكشف بل وتجنب الاختلالات الهيكلية في الشركات، والتي منها عدم الإفصاح الكامل والشفافية فيما يتعلق بالمعلومات المحاسبية، فضلاً عن عدم إظهار المعلومات المحاسبية لحقيقة الأوضاع المالية للشركات والتي تؤدي إلى انتقاد الثقة في المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية للشركات في الأسواق المالية، وحماية حقوق أصحاب المصالح في المؤسسة، إذ إن مبادئها تعمل على تجنب الأزمات المختلفة قبل وقوعها فهي علاج حقيقي ووقائي للمؤسسات، إذاً فحوكمة الشركات جاءت كرد فعل واستجابة لنداء المساهمين من أجل الحد من التصرفات السلبية للإدارة ولفرض رقابة تحمي المصالح المشتركة للجميع وتحافظ على استمرارية الشركة.

ويرى (خضر، 2006: 187) أن حوكمة الشركات تساعد على تجنب الانهيارات المالية وتساعد على استقرار الأسواق المالية، فقصور نظم إدارة الشركات وضعف الرقابة على أداء الإدارات بالشركات يؤدي إلى تفاقم مشكلات الإدارة ويؤدي لتجاوزات محاسبية ومالية قبيل الأزمات المالية المتعاقبة السابقة، وهو ما ساهم بشكل كبير في حدوث تلك الانهيارات مروراً بالأسواق الآسيوية أو الأمريكية أو العالمية، وهو ما يمكن أن تعالجه حوكمة الشركات لمساعدة تلك الشركات والأسواق على تجنب الانهيارات المالية. أما عقب حدوث تلك الانهيارات فتطبيق حوكمة الشركات يساعد على استقرار الأسواق المالية والحد من التقلبات الشديدة بها، كما تعمل على استعادة ثقة المتعاملين بالأسواق وكسبها وتوفير مناخ لجذب الاستثمار، وذلك كله يساعد على تحقيق كفاءة الأسواق المالية والاقتصادية.

وقد توصل (Parker et. al., 2002: 8) في دراسته أن عناصر حوكمة الشركات تؤثر في حماية الشركات من التعثر المالي، كما أن هياكل الملكية لها دور أساسي في استمرار الشركة وحمايتها من التعثر المالي.

2.12 واقع الحوكمة في فلسطين

يتلخص التسلسل الزمني لواقع الحوكمة الفلسطيني بالتفاصيل المرتبطة بحال الواقع الفلسطيني الجغرافي والتاريخي، حيث كان قطاع غزة يعتمد على القانون المصري لقرب قطاع غزة من جمهورية مصر العربية جغرافياً، والضفة الغربية تعتمد على القانون الأردني لقربها الجغرافي من المملكة الأردنية، وحفاظاً على المصالح العليا الوطنية كانت هناك مبادرات حثيثة لتوحيد الأنظمة ضمن إطار الدولة الواحدة، ويختصر هذا الواقع في التسلسل التاريخي لإصدار هذه القوانين من الجهات النازمة لعمل الشركات والعمل على إصدار قوانين موحدة وقواعد حوكمة موحدة لفلسطين.

الإطار القانوني للشركات العاملة في فلسطين

قررت السلطة الوطنية الفلسطينية في العام 1994 استمرار العمل بكافة التشريعات والقوانين التي كان معمولاً بها قبل وقوع الاحتلال الإسرائيلي في العام 1967، ولقد كان من بين ما ورثته السلطة في هذا الجانب، قانون أردني للشركات يسري في الضفة الغربية فقط يعود للعام 1964، وقانون مصري يسري في قطاع غزة فقط، وتمتد جذوره بشكل أعمق لتصل إلى العام 1929، وبالرغم من قدم القانونين الساريين، وترسيخهما الواضح للانقسام القانوني وبنية الاستثمار بين شقي البلاد، فإنه لم تتوافر في حينه الإرادة الكافية والأولوية الوطنية لمعالجة هذا الوضع، رغم أن عملية توحيد القانونين وتطويرهما في حينه، كان سينطوي على تكريس للسيادة الفلسطينية، وتقريب قطع الوطن المبعثرة جغرافياً عبر إيجاد تجانس قانوني يخفف من وطأة التباعد الجغرافي، وبث رسالة بليغة بشأن البيئة الاستثمارية الفلسطينية، وفوق كل ذلك معالجة العديد من الثغرات والنواقص في القانونين القديمين، وإنصافاً للحقيقة، فإن إرهاصات سن قانون شركات عصري وموحد قد بدأت قبل نهاية العقد الماضي، إذ طرح هذا الموضوع في أكثر من مرة، ولكنه ظل يراوح مكانه ويتناقل بين السلطين التشريعية والتنفيذية والأساتذة القانونيين والخبراء دون تنويع لهذا المشروع، وفي الآونة الأخيرة عادت الروح مجدداً للمشروع في ظل الدعوات الجادة التي أطلقتها جهات متعددة ومنها سوق فلسطين للأوراق المالية لإصدار قانون موحد، وقد قامت وزارة الاقتصاد الوطني بتشكيل فريق وطني قام بإعداد مشروع قانون شركات جديد، حيث تم إقرار القانون الجديد بتاريخ 20/5/2008 (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008: 26).

القوانين المنظمة لسوق رأس المال

مما لا شك فيه أن صدور قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004، وقانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004، الذي انبثق منه تأسيس هيئة سوق رأس المال في النصف الثاني من العام 2005، والمصادقة عليهما من المجلس التشريعي الفلسطيني وصدورهما في 2004/12/1، وبدء تطبيقهما في شهر شباط من العام 2005، يعتبر نقطة تحول مهمة، بل جوهرية في مسيرة قطاع سوق رأس المال الفلسطيني، وذلك نتيجة للأسباب الآتية (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008: 28):

1. يُعد صدور قانون هيئة سوق رأس المال بمثابة نقطة الانطلاق الجديدة نحو تشكيل الهيئة الرقابية الرسمية على قطاع سوق رأس المال بما فيها السوق، الأمر الذي سيعطي ثقة أكبر للسوق.
2. يُعد صدور القانونين بمثابة تنويع لجهود السوق المتواصلة لتوفير البيئة القانونية الشفافة التي ترسي أسس التداول العادل التي تساهم في توفير المناخ الملائم للتعامل في الأوراق المالية.
3. إن صدور قانون الأوراق المالية شكّل إضافة نوعية لعملية إدراج الشركات المساهمة العامة في السوق عبر التأكيد على إلزامية الإدراج، ما عزز من حوكمة هذه الشركات بشكل ملحوظ من خلال التزامها بقواعد الإفصاح المتبعة في السوق.
4. عمل كلا القانونين على رسم خطوط واضحة بين الصلاحيات التي تتمتع بها الهيئة، والصلاحيات التي تتمتع بها السوق، بحيث تمارس كل جهة اختصاصاتها في ضمن الحدود التي منحها إياها القانون، لتتكامل جهودهما في بناء بنية استثمارية مواتية.
5. أضاف قانون الأوراق المالية قواعد جديدة لقطاع سوق رأس المال الفلسطيني كتلك القواعد المنظمة لعمل صناديق الاستثمار، وشركات الأوراق المالية، والمصدرين للأوراق المالية.

الفصل الثالث

التعثر المالي

مقدمة	3.1
مفهوم التعثر المالي	3.2
أسباب التعثر المالي	3.3
أنواع التعثر المالي	3.4
مراحل التعثر المالي	3.5
نماذج التنبؤ بالتعثر المالي	3.6
معايير التحليل المالي	3.7
الوقاية والعلاج من الفشل المالي	3.8

3.1 مقدمة

تُعد ظاهرة التعثر المالي من الظواهر الخطيرة، وهي من أهم المواضيع التي شغلت العديد من الجهات والهيئات المحلية والدولية، وذلك لآثارها السلبية التي تعكسها على الاقتصاد المحلي والمستثمرين، كما أن العديد من شركات الأعمال قد تتعرض لمشكلة التعثر المالي في الاقتصاديات النامية أو المتقدمة، وقد تنجم هذه المشكلة بسبب مجموعة من العوامل منها: ضعف الإدارة - نقص السيولة - تراكم الخسائر - عدم كفاءة سياسات التشغيل - الرفع المالي - توسع استثماري غير مطلوب - ضعف إدارة التحصيل - محدودية التدفقات النقدية - مشاكل بيئة العمل - بيئة المنافسة - القوانين الجديدة - الإجراءات الحكومية الخاصة بالأسعار - الضرائب - وغيرها من العوامل الأخرى، وقد جاءت خطوات إدراج قواعد وسياسات للشركات لتجنيب هذه الشركات من مخاطر التعثر المالي، كان أهمها على المستوى العالمي والفلسطيني صدور قواعد حوكمة الشركات، للمحافظة عليها وحمايتها من التعثر وال فشل المالي، وسيتم التركيز في هذه الدراسة على دور التطبيق السليم لقواعد الحوكمة في منع هذه الشركات من التعثر المالي.

وقد أشارت بعض الدراسات أنه يوجد العديد من المسببات والإشارات للتعثر المالي منها الإدارة الضعيفة، القيادة البيروقراطية، ومواجهة صعوبات تمنع العمل بنجاح في داخل السوق (Xu, et, al., 2009: 1).

وحيث تمثل البيانات المالية صورة عن الوضع المالي للشركة عن فترة محددة، وبدراسة واستقراء أي قوائم مالية لعدة سنوات، تتضح لدى أي باحث أمور تحليلية إضافية من خلال المقارنة والمتابعة، ومن هنا بدأ البحث عن أفضل آليات التنبؤ بالتعثر المالي، وما هو الوضع القائم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وكيفية اكتشاف مسبق لوجود تعثر مالي لدى هذه الشركات، وكذلك كيفية تجنب حدوث هذا التعثر والعمل على مواجهة التعثر المالي للشركة، وقد تم تخصيص هذا الفصل لدراسة موضوع التعثر المالي أسبابه وآليات دراسته، وكيفية تجنب التعثر المالي للشركات، وأنواع التحليل المالي وأهم النسب المالية التي تساعد على اكتشاف التعثر المالي لدى الشركات.

كما يُعد التحليل المالي من الوسائل الأكثر استخداماً في البنوك، وخاصة دوائر التحليل الائتماني للعملاء، حيث تعتمد هذه الدوائر على تحليل القوائم المالية للعميل المتقدم لطلب التمويل من البنك بهدف اتخاذ قرار بالقبول أو الرفض لمنح العميل تمويلاً، كما يستخدم التحليل المالي للقوائم المالية في أسواق المال لتحديد اتجاهات الأرباح في الشركات والبحث عن الأسهم الجيدة في

السوق حسب تحليل القوائم المالية لشركاتها، وكذلك لدراسة قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها وغيرها من الأمور المرتبطة بنظرة سوق المال.

كما أن للتحليل المالي صور عديدة ومعادلات متعددة وهو أداة جيدة تخدم جميع الإدارات بكافة أشكالها، كما هو يُعد ركيزة أساسية لاتخاذ قرار الاستثمار في أي منشأة سواء كانت مدرجة في سوق المال أم غير مدرجة، وهو من أهم العوامل الموجهة للقرار الاستثماري بالإيجاب أم الرفض، كما يُعد التحليل المالي أداة رقابة وأداة محاسبة وأداة تخطيط كل حسب اختصاصاته، فعند قيامنا بالتخطيط لإنشاء مصنع معين نقوم بالتحليل المالي لربحية المصانع المشابهة في الإنتاج ونعتمد على هذه النسبة كرقم أساسي في اتخاذ القرار الاستثماري أثناء دراسة الجدوى الخاصة بالمشروع، عند الرغبة في شراء عدد من أسهم شركة معينة نقوم بدراسة قوة الشركة الاستثمارية وكذلك نسب توزيع الأرباح لعدة سنوات سابقة وذلك بهدف الوصول لقناعة في اتخاذ قرار شراء هذه الأسهم، لذلك فإن هذا اللون من العلوم يُعد مهم جداً ومفيد لجميع القطاعات العلمية والإدارية والمالية والاقتصادية والحكومية.

وسنتناول العديد من الأمور المرتبطة بالتعثر المالي والمفاهيم المتقاربة من التعثر المالي كالفشل المالي والإفلاس، كما سنذكر النماذج التي تم استخدامها كأداة لاكتشاف التعثر المالي وغيرها من الأدوات المرتبطة بموضوع البحث.

3.2 مفهوم التعثر المالي:

يجدر بالذكر أن مصطلح التعثر المالي هو بحد ذاته ما يقصد به الفشل المالي في بعض الدراسات، حيث يقصد بالتعثر مرحلة قبل الوصول لمرحلة الفشل المالي، والتعثر المالي علمياً أقوى في التعبير من الفشل المالي، حيث إننا نبحث عن وضع الشركة قبل وقوعها في الفشل المالي والذي يقصد به بعض الكتاب الإفلاس، وهذا ما أجمع عليه الكتاب والباحثون في دراساتهم.

وقد ذكر (انجروا، 2007: 100) أن مصطلح الفشل غير دقيق من ناحية تقديم الحالة المالية التي تتعرض لها المنشأة والتي تعبر عن فشلها، فهو مفهوم يجمع بين المفاهيم المالية والقانونية لحالات الإفلاس والتعثر في المنشآت.

كما عرف (رمو والوتار، 2010: 12) الفشل أنه "عجز عوائد الشركة عن تغطية كل التكاليف وضمنها تكلفة تمويل رأس المال، وعدم قدرة الإدارة على تحقيق عائد على رأس مال المستثمر يتناسب والمخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات".

ويُعدّ الفشل المالي حصيلة للأزمة المالية للمشروع، ويعرف تعريفاً عاماً على انعدام قدرة الموارد المتاحة للمشروع على البقاء باستمرارية المشروع (أحمد والكسار، 2009: 18).

ورغم كثرة الأسباب التي تتداخل لتتشرك في إيصال العميل (شركة الأعمال) إلى حد التعثر المالي هي عدم كفاءة الإدارة، وقد تأكد ذلك من خلال استطلاع قامت به شركة Dun and Bradstreet الاستشارية حيث وضحت الدراسة أن العوامل المسببة للفشل المالي هي (الزبيدي، 2002: 234):

#	العامل	الأهمية النسبية
1.	عدم كفاءة الإدارة	93.1 %
2.	الإهمال	2.00 %
3.	التزوير	1.00 %
4.	الكوارث	0.90 %
5.	أسباب أخرى	3.00 %
	الإجمالي	100 %

ويرى (Xu and Wang, 2009) "أنّ الفشل المالي عادة يحدث عندما يكون لدى الشركة خسائر حقيقية على المدى البعيد، أو عندما تصبح الشركة مفلسة بالالتزامات غير المتساوية مع الأصول".

3.3 أسباب التعثر المالي:

يمكن تقسيم الأسباب المؤدية إلى الفشل المالي إلى أربعة أقسام وهي (مطر، 2010: 65):

1. ظروف اقتصادية عامة.
2. ظروف اقتصادية محلية.
3. عدم نزاهة الموظفين.
4. عدم جودة (كفاءة) الإدارة.

وقد وضع (رمو والوتار، 2010: 13) أنه يمكن تقسيم الأسباب التي تؤدي إلى تعثر الشركات إلى أسباب داخلية وخارجية:

أولاً: أهم الأسباب الداخلية:

1. عدم السيطرة على المخزون.

2. تمويل جزء من الموجودات الثابتة من المطلوبات المتداولة.
3. ضعف الإدارة وعدم عمليتها.
4. الخسائر المتراكمة.
5. سوء التجهيز الداخلي والموقع غير المناسب.

ثانياً: أهم الأسباب الخارجية:

1. ارتفاع تكلفة مصادر التمويل.
2. الظروف الاقتصادية المحيطة ببيئة المنشأة المنافسة وعدم توافر مصادر التمويل اللازمة لإجراء التوسعات الضرورية
3. التوقعات المتشائمة للمستثمرين والمحليلين الماليين في سوق الأوراق المالية وغيرها.
4. المنافسة الشديدة.

3.4 أنواع التعثر المالي

تتباين وجهات نظر لدى المهتمين بظاهرة التعثر المالي وتحديد أنواعه، إلا أن العديد منهم يشير إلى الأنواع التالية:

أ- الفشل الاقتصادي:

ويقصد به حالة شركة تعجز عوائدها المتحققة عن تغطية كل التكاليف، ومن ضمنها تكلفة التمويل، وبمعنى آخر أنه يعني ضعف الإدارة في تحقيق عائد على الاستثمار يقل عن معدلات الفائدة السائدة في السوق أو لا يتناسب مع المخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات (الزبيدي، 2002: 236).

وهذه الحال تكون فيها المنشأة لا تستطيع أن تحقق عائداً معقولاً أو معتدلاً على استثماراتها، ولا تستطيع أن تغطي التزاماتها، أو يصل عجز الشركة في رأس المال بالسالب، وفيها تصل القيمة الدفترية للمطلوبات وخصوم المنشأة أكثر من القيمة الدفترية لأصولها الثابتة والمتداولة.

ب- الفشل المالي:

يختلف مفهوم الفشل المالي وفقاً لشكل التحليل الذي يمكن استخدامه في تحديد ذلك، فقد يقصد بالفشل المالي حالة شركة تنعدم فيها القدرة على تسديد التزاماتها القصيرة الأجل رغم أن إجمالي أصولها تزيد عن إجمالي مطلوباتها. كما يقصد به حالة الإفلاس التي تمر بها الشركة عندما تزداد مطلوباتها عن قيمة أصولها، ويلاحظ أن الفشل المالي أقل غموضاً من الفشل الاقتصادي، وفي هذه الحالة لا تستطيع سداد التزاماتها للدائنين والوفاء بالديون المستحقة عليها.

3.5 مراحل التعثر المالي

1. فترة النشوء:

مما لا شك فيه أن الشركة لا تصبح متدهورة فجأة أو بصورة غير متوقعة، وإنما تكون هناك بعض المؤشرات التي يمكن معالجتها من قبل الإدارة مثل التغيير في الطلب على المنتجات والتزايد المستمر في التكاليف غير المباشرة وتقدم طرق الإنتاج وتزايد المنافسة ونقص التسهيلات الائتمانية وتزايد الأعباء بدون رأس مال عامل. وغالباً ما تحدث خسارة اقتصادية في هذه المرحلة حيث يكون عائد الأصول أقل من النسب المعتادة للمنشأة، ويفضل أن تكتشف المشكلة في هذه المرحلة حيث إن إعادة التخطيط في هذه المرحلة يكون أكثر فاعلية (الغصين، 2004: 29).

2. عجز النقدية:

تحدث هذه المرحلة عندما تلاحظ الإدارة حدوث فشل مالي، ويكون ذلك عادة عندما تواجه المنشأة عدم القدرة على مواجهة احتياجاتها النقدية الفورية، وفي هذه المرحلة تكون أصول المنشأة أكبر من التزاماتها، ولكن تكمن المشكلة في صعوبة تحويل تلك الأصول إلى سيولة نقدية لتغطية الديون المستحقة، وربما تستمر هذه المرحلة لعدة شهور، ولمعالجة هذا الضعف المالي يكون للمنشأة اللجوء إلى اقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية (مطر، 2010: 66).

3. مرحلة الإفلاس (الإعسار الكلي):

في هذه المرحلة تؤخذ الإجراءات القانونية كنتيجة لعجز المنشأة عن سداد ديونها، وبذلك يجرى الإعلان عن إفلاس الشركة، وهذه المرحلة النهائية وتكون المنشأة قد وصلت إلى مرحلة الفشل (انجروا، 2007: 101).

4. التدهور المالي (الإعسار المالي):

تصل إلى هذه المرحلة عند عدم قدرة المنشأة على الحصول على الأموال الضرورية واللازمة لتغطية ديونها المستحقة، وهذه المرحلة كالمرحلة الثانية يمكن معالجتها، ولكن تأخذ المعالجة فترة طويلة من الزمن، كإجراء تعديل في السياسات المالية في المنشأة، أو تغيير الإدارة، أو العمل على إصدار أسهم إضافية أو إصدار سندات. ومعظم المنشآت التي تمر في هذه المرحلة تعالج بنجاح إذا اكتشف الخلل في الوقت المناسب واتخذ الإجراء المناسب، أما المنشآت التي لا تستطيع إجراء المعالجة اللازمة وفي الوقت المناسب، فتنقل إلى المرحلة الأخيرة وهي مرحلة الإعسار الكلي (مطر، 2010: 66).

5. مرحلة الفشل القانوني:

في هذه المرحلة لا تستطيع المنشأة التحكم خلالها بالفشل المالي لذلك يتطلب إجراءات قانونية لإعلان الإفلاس (انجروا، 2007: 101).

3.6 نماذج التنبؤ بالتعثر المالي:

عند دراسة حالة شركة معينة نستخدم مجموعة من النسب المالية لبحث قوة الشركة المالية من خلال القوائم المالية المنشورة والمصرح بها لجمهور المستثمرين وحملة الأسهم، وقد اجتهد الباحثون سابقاً للتوصل لمجموعة من النسب بحيث إذا تم استخدامها توصل لنتائج تحليلية قوية، وكان هذا الاجتهاد للتسهيل على الباحثين والماليين لدراسة وضع الشركة المالي من خلال استخدام هذه النماذج التي أجروها وتوصلوا لها من خلال دراسات وأبحاث سابقة، وعلى سبيل المثال: قام كل باحث بتحديد بعض النسب التي لو تم استخدام هذه النسب مجتمعة يتوصل الباحث لحالة الشركة ووضعها المالي وحالة التعثر المالي لديها، وسنعرض أهم النماذج المستخدمة لبحث موضوع التعثر المالي للشركات.

وأهم النماذج التي تبحث هذه المشكلة هي:

1. نموذج شيرورد (Sherrord1987) (الطويل، 2008: 72):

وقد حدد هذا النموذج أن هناك هدفين رئيسيين وهما:

أ- تقييم مخاطر الائتمان: استخدمت تقييم المخاطر الائتمانية من قبل البنوك عند منح القروض للمشاريع الاقتصادية.

ب- التعثر المالي: استخدم للتأكد من مبدأ استمرار المشروع الاقتصادي ومعرفة مدى قدرة المشروع على موازنة نشاطه.

وتم عرض النموذج على النحو التالي:

$$Z=17X_1+9X_2+3.5X_3+20X_4+1.2 X_5+0.1 X_6$$

حيث إن:

X_1 = صافي رأس المال العامل / إجمالي الأصول.

X_2 = الأصول السائلة / إجمالي الأصول.

X_3 = إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الأصول.

X_4 = صافي الربح قبل الضرائب / إجمالي الأصول.

$X_5 =$ إجمالي الأصول / إجمالي الالتزامات.

$X_6 =$ إجمالي حقوق المساهمين / الأصول الثابتة.

وبناء على عدد النقاط يجري تصنيف الشركات إلى (5) فئات حسب قدرتها على الاستمرار:

الفئة الأولى: الشركة غير معرضة لمخاطر الإفلاس عندما تكون $(Z \geq 25)$.

الفئة الثانية: احتمال قليل للتعرض لمخاطر الإفلاس عندما تكون $(25 > Z \geq 20)$.

الفئة الثالثة: يصعب التنبؤ بمخاطر الإفلاس عندما تكون $(20 > Z \geq 5)$.

الفئة الرابعة: الشركة معرضة لمخاطر الإفلاس عندما تكون $(5 > Z \geq -5)$.

الفئة الخامسة: الشركة معرضة بشكل كبير لمخاطر الإفلاس عندما تكون $(Z < -5)$.

2. نموذج فولمر (Fulmer Model 1984) (مطر، 2010: 80):

حيث قام **Fulmer** بوضع نموذج للتنبؤ بتعثر المنشآت وذلك من خلال استخدام عينة مكونة من (60) منشأة منها (30) منشأة ناجحة وعدد (30) منشأة غير ناجحة وذلك من خلال استخدام (40) نسبة مالية واستخدام التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات، وقام بوضع النموذج التالي:

$$H=5.528v_1+0.212v_2+0.073v_3+1.270v_4+0.120v_5+2.335v_6+0.575v_7+1.083v_8+0.894v_9-6.075$$

حيث إن:

$V_1 =$ الأرباح المحتجزة / إجمالي الأصول.

$V_2 =$ المبيعات / إجمالي الأصول.

$V_3 =$ الأرباح قبل الضرائب / حقوق المساهمين.

$V_4 =$ التدفق النقدي / إجمالي الديون.

$V_5 =$ إجمالي الديون / إجمالي الأصول.

$V_6 =$ الخصوم المتداولة / إجمالي الأصول.

$V_7 =$ الأصول الملموسة / إجمالي الأصول.

$V_8 =$ رأس المال العامل / إجمالي الديون.

$V_9 =$ لوغاريتم (الربح قبل الفوائد والضرائب / الفائدة).

وتكون المنشأة مهددة بالإفلاس إذا كانت ($H < \text{صفر}$)، وقد حقق هذا النموذج نسبة من الدقة وصلت إلى (98%).

3. نموذج كيدا (Kida 1981) (انجروا، 2007: 111):

نموذج **Kida** هو أحد النماذج التي استخدمت في التنبؤ بالتعثر المالي، وبنى هذا النموذج على (5) متغيرات مستقلة من النسب المالية وفق معادلة الارتباط لتحديد (Z) التعثر المالي.

وتم عرض النموذج على النحو التالي:

$$Z = 1,042X_1 + 0.42X_2 + 0.42X_3 + 0.463X_4 + 0.271X_5$$

فإذا كانت نتيجة هذا النموذج ايجابية يكون المشروع في الأمان من التعثر المالي، أما إذا كانت النتيجة سالبة يكون المشروع مهدد بالتعثر المالي، وثبت في هذا النموذج أن نسبة التنبؤ بالتعثر المالي وصلت إلى (90%) قبل سنة حدوث الإفلاس.

واستخدمت المؤشرات المالية التالية في صياغة النموذج للتنبؤ بالتعثر:

حيث إن:

X_1 = صافي الربح بعد الضريبة / إجمالي الأصول.

X_2 = حقوق المساهمين / إجمالي الالتزامات.

X_3 = الأصول السائلة / الالتزامات المتداولة.

X_4 = المبيعات / إجمالي الأصول.

X_5 = النقدية / إجمالي الأصول.

4. نموذج (Springate 1978) (مطر، 2010: 82):

استخدم **Springate** أسلوب التحليل التمييزي المتعدد لاختيار أفضل أربع نسب مالية، حصلت على نسبة (92.5%) لقدراتها على التمييز بين (20) منشأة ناجحة و(20) منشأة أعلنت إفلاسها.

وتم عرض النموذج على النحو التالي:

$$Z = 1.03X_1 + 3.07X_2 + 0.66X_3 + 0.4X_4$$

حيث إن:

X_1 = رأس المال العامل / إجمالي الأصول الملموسة.

X2 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب /إجمالي الأصول الملموسة.

X3 = الأرباح قبل الضرائب /المطلوبات المتداولة.

X4 = صافي المبيعات /إجمالي الأصول الملموسة.

حيث توصل للنتيجة التالية: أنه كلما ارتفعت قيمة (Z) عن (0.862)، فإن ذلك يشير إلى سلامة المركز المالي للمنشأة، أما إذا كانت (Z) أقل من (0.862)، فإن المنشأة تصنف على أنها مهددة بخطر الإفلاس.

5. نموذج ألتمان (Altman 1974) (الخصين، 2004: 38):

طور Altman نموذجه مستخدماً النسب المالية وأعتمد على التحليل التمييزي المتعدد وتمكن من خلال نموذجه أن يميز بين الشركات الناجحة والشركات الفاشلة في قطاع الصناعة ويتكون النموذج من (5) نسب مالية مجتمعة وتوصل إليها من خلال تطويره لعدد (30) نسبة. وتم عرض النموذج على النحو التالي:

$$Z = 3.3X1+1.2X2+1.0X3+0.6X4+1.4X5$$

حيث إن:

X1 = الأرباح قبل الفوائد و الضرائب /إجمالي الأصول.

X2 = صافي رأس مال العامل /إجمالي الأصول.

X3 = المبيعات /إجمالي الأصول.

X4 = القيمة السوقية للأسهم /القيمة الدفترية للدين.

X5 = الأرباح المحتجزة المتراكمة /إجمالي الأصول.

حيث إن (Z) هو مؤشر التعثر المالي فإنه:

- عندما تكون (Z < 2,99) فإن النموذج يتوقع أن الشركة لن تفلس.
- عندما تكون (Z > 1,81) فإن النموذج يتوقع أن الشركة سوف تفلس.
- إذا كانت (Z) تقع ما بين (2,99-1,81) وهي ما تعرف بالمنطقة الرمادية فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس الشركة أو عدم إفلاسها.
- إذا كان مؤشر (Z) أقل من (2,76) فإن ذلك يعطي مؤشراً بنسبة (90%) بأن الشركة سوف تصبح مفلسة خلال عام.

واجه **Altman** العديد من الانتقادات لهذا النموذج وهي:

- أنه فقط يطبق على الشركات المساهمة العامة الصناعية.
- أنه يعطي أهمية كبيرة لنسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول وهذه النسبة تختلف أهميتها باختلاف الصناعات.

حيث قام بتطوير النموذج واستخدم الشركات غير الصناعية وتم عرض النموذج على النحو التالي:

$$Z = 6.5X1+3.26X2+1.05X3+6.72X4$$

حيث إن:

X1 = صافي رأس مال العامل / إجمالي الأصول.

X2 = الأرباح المحتجزة المتراكمة / إجمالي الأصول.

X3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول.

X4 = القيمة الدفترية للدين / إجمالي الخصوم.

- عندما تكون ($Z < 2,9$) فإن النموذج يتوقع أن الشركة لن تفلس.
- عندما تكون ($Z > 1,23$) فإن النموذج يتوقع أن الشركة سوف تفلس.
- إذا كانت (Z) تقع ما بين ($2,9-1,23$) وهي ما تعرف بالمنطقة الرمادية فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس الشركة أو عدم إفلاسها.

6. نموذج بيفر (Beaver 1966) (الغصين، 2004: 38):

اعتمد **Beaver** على النسب المالية وتضمنت مقارنة بين النسب المالية المتوسطة لعدد (79) شركة فاشلة وقابلها (79) شركة غير فاشلة في الفترة بين 1954-1964، وفقاً للمعايير المحددة مثلاً: تعرض الشركة للإفلاس، وتخلف عن دفع السندات، أو سحبيات البنكية أو عدم دفع ربح الأسهم الممتازة، وهذه الشركات هي من نفس القطاع ولها نفس حجم الأصول، حيث قام باختيار (30) نسبة مالية لتحليلها واستخدام أسلوب التحليل الأحادي وقام بتحليل كل نسبة لمدة (5) سنوات متتالية، وقام بفحص النسب حيث وجد نسب تعطي بشكل أدق وأصدق مؤشراً على نجاح الشركة أو فشلها، كما اعتمد في اختياره للنسب من خلال طرق إحصائية باختيار الفرضيات فوجد أنه كلما تم حساب النسبة في سنة أقرب إلى سنة الفشل، كلما كان التنبؤ أصدق وأكثر دقة، فعند ظهور فروق في المتوسط بين النسبة القادمة على التمييز وبين الشركة الفاشلة والشركة الناجحة وبالتالي يمكن الاعتماد عليها.

توصل **Beaver** إلى النسب التالية والتي يمكن أن تستخدم في التنبؤ بفشل الشركات:

- التدفق النقدي / الدين الكلي.
- صافي الدخل / إجمالي الأصول.
- إجمالي الديون / الأصول الكلية.
- رأس المال التشغيلي / الأصول الكلية.
- نسبة التداول.

3.7 معايير التحليل المالي واستخداماتها

إن حساب النسب المالية بمفردها وأي مقياس من مقاييس الأداء بمفرده سيترك المحلل المالي بمؤشرات ذات قيمة محدودة ما لم يكن هناك معيار لقياس النتائج ومقارنتها به، لأجل الحكم على مدى مناسبة النتائج أو عدم ومناسبتها، ويمكن القول أن اختيار المعيار المناسب للحكم على النسبة المختارة لا يقل أهمية عن اختيار النسبة نفسها (عقل، 2006: 242).

الخصائص: حتى يكون للمعيار معنى ما أو يكون مقبولاً، لا بد له من أن يتصف بالخصائص التالية:

أ- أن يتصف المعيار بالواقعية، أي بإمكانية تنفيذه، لا أن يتصف بالمثالية فيتعذر تحقيقه، ولا أن يتصف بالتواضع فيمكن الوصول إليه بسهولة، فقد درج -مثلاً- على قبول نسبة التداول بحدود (1:2)، وهذه نسبة لا يصعب الوصول إليها لكنها في الوقت نفسه ليس من السهل تحقيقها.

ب- أن يتصف المعيار بالاستقرار النسبي، وإن كان هذا لا يمنع من إدخال تعديلات عليه إذا دعت الظروف لذلك، بعد إجراء الدراسات اللازمة.

ت- أن يتصف المعيار بالبساطة والوضوح وسهولة التركيب وأن لا يتحمل أكثر من معنى.

الاستخدامات:

أ- إعطاء النسبة أو الرقم المطلق معنى ومغزى يمكن تفسيرهما في ضوءه.

ب- يستعمل أداة المقارنة مع النسب الفعلية مما يؤدي إلى إبراز الانحرافات التي تدفع المحلل إلى البحث عن الأسباب المؤدية لهذه الانحرافات.

ولكي تحقق الرقابة الأهداف المرجوة منها فلا بد أن تتم الخطوات التالية (الحسني، 1993: 219):

1. ضرورة تهيئة معايير أو أنماط تعتبر نماذج يجب أن يحتذي بها، وبالتالي تعتبر الأساس الذي في ضوءه يمكن قياس الأداء به.
2. مقارنة الأداء الفعلي بالأداء المخطط "الأداء المعياري" دورياً.
3. قياس أو تحديد الانحرافات بالأداء الفعلي عن الأداء المخطط.
4. تحليل الانحرافات الايجابية والسلبية ثم دراسة أسبابها.
5. تشخيص المشكلات واتخاذ القرارات التصحيحية.

3.8 الوقاية والعلاج من التعثر المالي

تعددت وسائل وآليات معالجة التعثر المالي في الشركات، حيث هناك العديد من طرق علاج التعثر المالي، وهذه الطرق تندرج ضمن الأمور التالية (الشحات، 2010):

1. إعادة هيكلة الشركة.
2. الاندماج.
3. التأجير.
4. تغيير الشكل القانوني.
5. التصفية.
6. البيع.

وتعتبر هذه البنود سابقة الذكر أكثر وأهم الوسائل التي تم استخدامها لمعالجة التعثر المالي في الشركات، وذلك بهدف إبقاء هذه الشركات والمحافظة على أموال أصحاب الشركة والمساهمين:

أولاً: إعادة الهيكلة

ومعنى ذلك أن تتبع المؤسسة استراتيجيات جديدة من شأنها أن تساعد على معالجة الخلل المالي والإبقاء على المؤسسة وتطبيق الاستراتيجيات الجديدة.

وحتى تكون إعادة الهيكلة فعالة فلا يجب أن تقتصر على إعادة الهيكلة المالية ولكن يجب أن تمتد لتشمل إعادة الهيكلة الإدارية حتى يتلائم الاثنان معا في تحقيق نتائج فعالة للتغلب على الخلل المالي ويمكن توضيح ذلك من خلال العناصر التالية:

أ. إعادة الهيكلة المالية:

وتشمل إعادة الهيكلة المالية مجموعة أمور هامة مرتبطة بالشق المالي للشركة وهي:

- إعادة تقييم الأصول:

إن إعادة تقييم الأصول جميعها أو بعضها بما يعكس قيمتها السوقية حيث إن زيادة هذه القيمة عن القيمة الدفترية يؤدي إلى تحسين نسبة المديونية بالنسبة لحقوق الملكية ، الأمر الذي يتيح للمؤسسة مجالا أوسع للاقتراض.

■ إعادة هيكلة الديون:

ويساعد المؤسسة في إعادة هيكلة الديون أن تتفاهم مع دائئها على أحد أو بعض هذه الأمور:

1. تحويل الديون القصيرة إلى ديون طويلة الأجل مما يتيح للمؤسسة فترة أطول لاستثمار هذه الديون.
2. وقف سداد أقساط الدين مؤقتا أو إعطاء فترة سماح جديدة ويساعد ذلك في وقف جزء من التدفقات النقدية الخارجية مؤقتا لحين تحسن الأحوال.
3. تخفيض سعر الفائدة أو التنازل عن الفوائد المستحقة.

■ مبادلة المديونية بالملكية:

وفي هذه الحالة يتم تحويل كل أو جزء من الديون الحالية إلى مساهمات في رأس مال المؤسسة عن طريق إصدار أسهم ملكية بما يعادل قيمة هذه الديون، وهذا يتوقف على مدى تفهم وتقبل الدائن لهذا الاقتراح وكذلك الملاك حيث ملاك جدد سيكون لهم تأثير مباشرة على إدارة المؤسسة والتصويت والانتخاب .

■ زيادة رأس المال :

وتلجأ المؤسسة إلى إصدار أسهم جديدة لتوفير بعض السيولة وعلى الأخص إذا كانت تستطيع تحقيق أرباح مستقبلا في ضوء توفير السيولة وذلك عن طريق زيادة رأس مال المؤسسة بإصدارات سهمية جديدة، ولكن يواجه هذا البديل بعض الانتقادات منها:

1. لا يصلح هذا الحل إلا في حالات الفشل المالي أو التعثر المؤقت.
2. لا تجد الأسهم الجديدة إقبالا من قبل المساهمين لخوفهم من حالة المؤسسة وظروفها المستقبلية.
3. إن حملة الأسهم يمثلون قيادا جديدا على الإدارة يقلل من قدرتها على التحرك بمرونة كافية للخروج بالمؤسسة من ظروفها الحالية.

■ زيادة التدفقات النقدية الداخلة:

ويمكن تحقيق ذلك من خلال العديد من الاستراتيجيات أو التصرفات المطلوبة التي تؤثر إيجاباً على النقدية الداخلة ومن ذلك (على سبيل المثال):

1. زيادة المبيعات لزيادة إيرادات المؤسسة.
2. تغيير استراتيجيات التحصيل لديون الشركة و منح بعض خصومات تعجيل الدفع .
3. التخلص من المخزون الراكد كالبيع بالمزاد أو بالقسط أو مبادلتته بأخر تحتاج إليه المؤسسة.
4. بيع الأصول القليلة أو المنعدمة القيمة كالخردة و التالف و المعيب.
5. بيع وإعادة استئجار بعض الأصول غير الرئيسية(الثانوية).

▪ خفض التدفقات النقدية الخارجة:

تستطيع المؤسسة أن تخفض مدفوعاتها النقدية أو تؤجل بعضها للتغلب على بعض الصعوبات المالية ومن الوسائل الممكن استخدامها في ذلك:

1. الاتفاق مع الدائنين على تأجيل سداد بعض الأقساط و فوائد الدين .
2. التفاوض مع الموردين للمواد الخام و الأجزاء على الشراء بالتقسيط أو بالائتمان أو بدون مقدم.
3. الحصول على فترات سماح جديدة من الدائنين .
4. ترشيد مختلف بنود الإنفاق المباشر و غير المباشر .
5. تأجيل سداد الالتزامات قصيرة الأجل أو تحويلها إلى التزامات طويلة الأجل.
6. خفض كمية المشتريات عن طريق الشراء الفوري بدلا من الشراء المقدم و محاولة البحث عن مواد بديلة أقل تكلفة من المواد الحالية.

ب.إعادة الهيكلة الإدارية:

وتعتبر إعادة الهيكلة الإدارية جزء متمم لإعادة الهيكلة المالية و رغم أن إعادة الهيكلة الإدارية بعيدة نسبياً عن إعادة الهيكلة المالية مما يدفعنا لعدم التوسع فيها ولكننا نختصر في أن ذلك يمكن أن يتم بوحدة أو أكثر مما يلي:

1. إعادة دراسة استراتيجيات الإنتاج بغرض تحسين الإنتاج وخفض تكاليفه.
2. إعادة دراسة استراتيجيات التسويق لزيادة الفعالية التسويقية وخفض تكاليف التسويق.
3. إعادة دراسة سياسات الأفراد لزيادة فعاليتها وخفض تكاليف عنصر العمل.
4. زيادة المبيعات لخفض نصيب الوحدة من التكاليف الثابتة مما يخفض التكاليف الكلية.
5. خفض التكاليف الإدارية المختلفة.
6. دراسة التخلص من الأنشطة والمجالات غير الاقتصادية .

ثانياً: الاندماج:

إن حركة الاندماج بين المؤسسات وصلت ذروتها في نهاية الستينيات، واستمرت هذه الظاهرة حتى نهاية السبعينات، وظهر خلال هذه الفترة اندماج شركات كان لها تأثير كبير على أسواق الدول التي تمت فيها كما حدث في البيئة الأمريكية.

والمقصود بالاندماج: انصهار مؤسستين أو أكثر في كيان جديد، وهو عكس الاتحاد الذي تظل شخصية المؤسسات الداخلة فيه على ما كانت عليه قبل الدخول في الاتحاد.

وفي حقيقة الأمر إن دوافع وأهداف الاندماج متعددة ومتنوعة وتحتاج إلى دراسة كل حالة اندماج على حدة، للوقوف على الدوافع الرئيسية والثانوية للاندماج، ولكن رغم أن لكل حالة دوافعها الخاصة إلا أنه يمكن تحديد ووضع دوافع وأهداف الاندماج تحت مجموعتين:

المجموعة الأولى (دوافع وأهداف علاجية) ومن أمثلة ذلك:

- مواجهة بعض حالات الفشل المالي.
- مواجهة شدة المنافسة.
- خفض التكاليف الضريبية.

المجموعة الثانية: (دوافع وأهداف تطويرية) ومن أمثلة ذلك:

- التوسع و تطبيق نظام الإنتاج الكبير.
- تنويع المنتجات.
- السيطرة على حصة أكبر من السوق.

ورغم ما للاندماج من مزايا عديدة ومتنوعة إلا أنه ليس بالأمر الهين أو الخالي من السلبيات والمخاطر ولذلك يمكننا القول أن قرار الاندماج يحتاج إلى دراسة جدوى متعمقة لمعرفة آثاره المختلفة وتكاليفه وردود المنافسين وكذلك الجوانب القانونية والإدارية لعملية الاندماج والآثار المالية والضريبية والمحاسبية وكذلك وضع الحلول المقترحة لمختلف المشاكل الناجمة عن الاندماج .

ثالثاً: التأجير :

ولن نستفيض في ذكر هذا الخيار لأنه لن يكون متاحاً في جميع الأحوال ويتوقف على المؤسسة ونشاطها أو على إمكانية وجود هذا الخيار في حد ذاته.

رابعاً: تغيير الشكل القانوني:

يعتبر تغيير الشكل القانوني من الطرق الفعالة في علاج الخلل أو الفشل المالي لبعض المؤسسات والمقصود هنا التحويل من شكل أقل مرونة إلى شكل أكثر مرونة حيث يتاح للإدارة حرية الحركة وحرية اتخاذ العديد من القرارات وجني ثمار هذه الربحية .

خامساً: التصفية:

في طريقة أو أخرى من الطرق الأربعة سالفة الذكر حيث الدرجات الخفيفة (غير المستعصية) تكون القيمة الاستمرارية للمؤسسة أعلى من قيمة الإفلاس أو التصفية، عكس الحال في التصفية حيث الفشل مستعصي وخطير وهنا تكون قيمة التصفية لهذه المؤسسة أعلى من قيمة استمرارها وهنا لابد من إجراء عملية تصفية وتحقيق الإفلاس، وتتخذ الإجراءات القانونية لذلك لسداد التزامات المؤسسة تجاه الغير، وقد يكون الاتجاه إلى تصفية المؤسسة أمر اختياري أو إجباري، فإذا قام المالك بذلك بنفسه ودون إجبار يكون من النوع الأول وإذا كان من النوع الثاني فيعني عجز المالك عن الوفاء بالتزاماته تجاه الغير وعدم الوصول لحل مع الدائنين، وعند إجراء التصفية أو الإفلاس فإن من أهم النقاط التي تكون موضع اهتمام أولويات السداد وتكون غالباً على النحو التالي:

- تكاليف إجراءات الإفلاس و التصفية.
- الضرائب المستحقة للدولة.
- الديون المضمونة من ناتج بيع ضماناتها.
- الديون غير المضمونة أو العامة.
- حقوق حاملي الأسهم الممتازة.
- حقوق حاملي الأسهم العادية.

وللإفلاس إجراءات تختلف من دولة إلى أخرى، وعندما تتعرض المؤسسة للتصفية فإن ذلك يدل على عدم وجود مشتريين لهذه المؤسسة عن طريق البيع لسبب أو لآخر ومن أهمها استمرار الخسائر وخفض الإنتاجية مع وجود دلائل متشائمة حول استمرار هذه الخسائر وصعوبة إعادة هيكلة المؤسسة حتى يعود بفعالية لدائرة العمل والإنتاج .

سادساً: البيع:

قد لا يجد الملاك أمامهم من طريق سوى إنهاء ملكيتهم للمؤسسة عن طريق البيع ورغم أن أول ما يتبادر إلى الذهن هو البيع من الدولة إلى أطراف أخرى إلا أن الواقع قد يكون من الدولة للأفراد وقد يكون من الأفراد للدولة وفي الحالة الأولى يطلق عليه "الخصخصة" في حين أن الحالة الثانية يطلق عليها "التأميم" وفي حالة البيع يقرر الملاك نقل المؤسسة بحالتها الفاشلة أو غير

المرضية إلى ملاك جدد (المشترين) ليتولوا هم المؤسسة بحالتها وهنا نرى أن البائع لم يستطع علاج ما أصاب المؤسسة من أمراض، وفي المقابل نجد أن المشتري يحدوه الكثير من الأمل في إصلاح وعلاج هذه الأمراض بما يحقق له عوائد مرضية ولذلك فهو يقدم على عملية الشراء مدفوعا بالعديد من الأسباب و الدوافع، ويمكن أن يتم البيع إلى:

- أحد الأفراد.
- للعاملين.
- للجمهور.
- للعملاء والدائنين.

وتعد أساليب البيع و طرق التقييم من أجل إتمام عملية البيع بأعلى عائد ممكن للمالك وقد يكون البيع كلي أو جزئي للمؤسسة ولذلك نستخدم عدة أساليب في عملية البيع نذكر منها:

أ. طرح المؤسسة للبيع عن طريق المزاد أو الممارسة:

وتلتزم هذه الطريقة بمبادئ العلانية والشفافية و تكافؤ الفرص بين مختلف المستثمرين المتقدمين لعملية الشراء عند إدارة المزاد أو تلقي العطاءات.

ب. طريقة الدعوة لتقديم عروض الشراء (الأظرف المغلقة):

وهي طريقة تهدف إلى اختيار أفضل المشتريين سواء من الناحية المالية أو القدرة على تشغيل المؤسسة أو استغلاله، وتقوم هذه الطريقة أيضا على المنافسة الحرة المشروعة وعلى المساواة أيضا.

طرح المؤسسة للاكتتاب العام و بيع الأسهم في البورصة وفيها يتم توسيع قاعدة الملكية وزيادة مساهمة الأفراد والعاملين إذا أرادوا، ويتم بإعلان نشرة لدعوة الجمهور إلى الاكتتاب في أسهم المؤسسة العامة محل البيع بعد تقييمها وتحديد سعر السهم المعروض وعدد السهم لكل شخص مدعو للاكتتاب ومكان ذلك بعد أخذ موافقة السلطات الرسمية، وتحتاج هذه الطريقة إلى سوق مالية نشطة وواعية و بذلك تكون من أفضل الطرق والأساليب لبيع المؤسسات المطروحة للبيع.

الفصل الرابع

الدراسة التحليلية

4.1 المقدمة

4.2 منهجية الدراسة

4.3 طرق جمع البيانات

4.4 مجتمع وعينة الدراسة

4.5 بورصة فلسطين

4.6 قياس متغيرات الدراسة

4.7 المعالجات الإحصائية

4.1 المقدمة

يهدف هذا الفصل إلى عرض ومناقشة الجوانب التطبيقية والتحليلية لهذه الدراسة، من أجل التعرف على دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ومدى تأثير القوة المالية للشركة بمقارنتها بدرجة التزامها بتطبيق قواعد الحوكمة، ولتحقيق ما يهدف إليه هذا الفصل فقد تم دراسته على النحو الآتي:

- منهج الدراسة.
- مجتمع وعينة الدراسة.
- صدق وثبات التحليل النظري للحوكمة.
- مقارنة البيانات الإحصائية وربطها بالمقاييس المالية للتعثر.

ويتناول هذا الفصل وصفاً لمنهج الدراسة، وأفراد مجتمع الدراسة وعينتها، وكذلك أداة الدراسة المستخدمة وطرق إعدادها، وصدقها وثباتها، كما يتضمن هذا الفصل وصفاً للإجراءات التي قام بها الباحث في تقنين أدوات الدراسة وتطبيقها، وأخيراً المعالجات الإحصائية التي اعتمدها الباحث عليها في تحليل الدراسة.

4.2 منهج الدراسة

تم تحديد جوانب وأبعاد الظاهرة موضع الدراسة من خلال مراجعة الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة، والتي تسعى إلى التعرف على دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي، واتبعت هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي الذي يهدف إلى توفير البيانات والحقائق عن المشكلة موضع الدراسة لتفسيرها والوقوف على دلالاتها.

4.3 طرق جمع البيانات

تم الاعتماد على مجموعة من البيانات الأولية والثانوية ذات العلاقة بموضوع الدراسة، حيث تم جمع البيانات والمعلومات من مصدرين:

- مصادر أولية: القوائم المالية المنشورة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، والتقارير المنشورة عن طريق سلطة النقد الفلسطينية، والمواقع الإلكترونية للشركات المدرجة.
- مصادر ثانوية: المراجع العربية والانجليزية من كتب ودوريات محكمة ومقالات وندوات علمية تناولت كل من التعثر المالي، وحوكمة الشركات.

حيث تم الاستعانة بالقوائم المالية المنشورة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وكذلك التقارير الإدارية والمالية، والمواقع الإلكترونية، وذلك للوصول إلى البيانات اللازمة لقياس درجة

التعثر المالي، وكذلك البيانات اللازمة لقياس درجة تطبيق هذه الشركات لقواعد الحوكمة، وبعد ذلك تم استخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة بهدف الوصول لدلالات ذات قيمة ومؤشرات تدعم موضوع الدراسة.

4.4 مجتمع وعينة الدراسة

يشمل مجتمع الدراسة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين والبالغ عددها (49) شركة، تم الحصول على قائمة بها من خلال بورصة فلسطين، وتم استخدام أسلوب الحصر الشامل حيث أخضع جميع أفراد المجتمع للدراسة، حيث تمت دراسة التقارير الإدارية والمالية السنوية لجميع الشركات المدرجة للعام 2014، وقد تم تحليل استقصائي مكون من (6) بنود لقياس الحوكمة لجميع الشركات المدرجة للعام 2014.

وتبين أن هذه الوحدات موزعة على خمس قطاعات وهي قطاع الاستثمار، قطاع البنوك، قطاع التأمين، قطاع الخدمات، وقطاع الصناعة، حيث يمثل قطاع الصناعة (26.52%) من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مما يدل على اهتمام الاقتصاد الفلسطيني باستغلال ثرواته الطبيعية إضافة إلى العنصر البشري للوصول إلى اكتفاء ذاتي يغنيه عن الاعتماد على الاستيراد الخارجي لاحتياجاته، كما يمثل قطاع الخدمات (24.94%) من هذه الشركات مما يؤكد على استغلال جيد للعنصر البشري، يليه قطاع الاستثمار بنسبة (18.37%)، أما قطاع البنوك فيمثل (16.33%) من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، بينما يمثل قطاع التأمين (14.29%) من هذه الشركات، وهذا ما يدل على أن الاقتصاد الفلسطيني يعمل على تنمية كافة القطاعات، حيث نسب الشركات التابعة لكل قطاع متقاربة.

جدول رقم (4.1)

توزيع مجتمع الدراسة حسب القطاع الاقتصادي لدى بورصة فلسطين

النسبة الكلية من المجتمع	عدد الشركات	القطاع الاقتصادي
24.49	12	قطاع الخدمات
14.29	7	قطاع التأمين
26.52	13	قطاع الصناعة
18.37	9	قطاع الاستثمار
16.33	8	قطاع البنوك
100.00	49	المجموع

4.5 بورصة فلسطين

تأسست شركة سوق فلسطين للأوراق المالية (بورصة فلسطين) في العام 1995 كشركة مساهمة خاصة، لتبدأ أولى جلسات التداول في 18 شباط 1997، وفي مطلع شباط من العام 2010 كان التطور المهم في مسيرة السوق وتحولها إلى شركة مساهمة عامة تجاوباً مع قواعد الحوكمة الرشيدة والشفافية، وفي أيلول 2010 أطلقت السوق عن هويتها المؤسسية الجديدة لتصبح (بورصة فلسطين) علامتها التجارية متخذة من "فلسطين الفرص" شعاراً لها (2015/7/10) www.pex.ps.

تسعى بورصة فلسطين للأوراق المالية لأن تكون نموذجاً للأسواق المالية العربية والإقليمية من خلال التميز في الخدمات المتجددة، والقدرة على خلق الفرص الاستثمارية المثالية في قطاع الأوراق المالية وجذب الاستثمارات المختلفة، واستخدام التقنيات الرقيقة، والالتزام بقواعد الحوكمة المؤسسية، ونسج العلاقات البناءة مع الأسواق العربية والإقليمية والعالمية من خلال توفير سوق لتداول الأوراق والأدوات المالية تتسم بالعدالة والشفافية والكفاءة لخدمة المستثمرين والحفاظ على مصالح هؤلاء المستثمرين، وتساهم في تهيئة المناخ الاستثماري المناسب لجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، والتفاعل مع المؤسسات المحلية والعربية ذات العلاقة بما يخدم الاقتصاد الوطني، ويعزز ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية محل الاهتمام.

تعمل البورصة تحت إشراف هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، طبقاً لقانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004، وتسعى البورصة إلى تنظيم التداول في الأوراق المالية من خلال مجموعة من القوانين والأنظمة الحديثة التي توفر أسس الحماية والتداول الآمن. وفي عام 2009 وضمن تصنيف الأسواق المالية على صعيد حماية المستثمرين، حصلت البورصة على المركز الثالث والثلاثين عالمياً، والمركز الثاني بين الأسواق العربية.

بلغ عدد الشركات المدرجة بالبورصة (49) شركة كما بتاريخ 2015/07/31 بقيمة سوقية تجاوزت (3000) مليون دولار موزعة على خمسة قطاعات هي: البنوك والخدمات المالية، والتأمين، والاستثمار، والصناعة، والخدمات. في حين وصل عدد شركات الأوراق المالية الأعضاء بالبورصة إلى (8) شركات، وقد كانت آخر شركة أدرجت بتاريخ 2015/06/16 وهي شركة بيت جالا لصناعة الأدوية.

وتتمثل القيم والمبادئ الأساسية للبورصة في الحوكمة الرشيدة، وتحقيق العدالة، والشفافية، والكفاءة، وتوفير الفرص الاستثمارية المتساوية لكافة المستثمرين المتعاملين بها.

4.6 قياس متغيرات الدراسة

وللعمل على قياس مؤشرات التعثر المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، تم استخدام النماذج الخاصة بتعثر الشركات وقد تم اختيار ثلاثة من النماذج وهي: (Sherrord, Kida, Springate)، وقد تم استخراج النسب المالية اللازمة لهذه النماذج من القوائم المالية لتلك الشركات والتي تم الحصول عليها من خلال:

- التقارير السنوية المنشورة لبعض الشركات.
- المواقع الالكترونية لبعض مؤسسات الوساطة.
- الاتصال المباشر مع بعض المديرين الماليين للشركات المدرجة.
- الموقع الالكتروني الرسمي لبورصة فلسطين.

النسب المالية اللازمة لقياس تعثر الشركات

حيث تم توزيع المعادلات حسب النماذج على (15) عنصر كالتالي:

- نموذج Sherrord رمز النسب (X1-X6)
 - نموذج Kida رمز النسب (X7-X11)
 - نموذج Springate رمز النسب (X12-X15)
- X1 = صافي رأس المال العامل / إجمالي الأصول.
- X2 = الأصول السائلة / إجمالي الأصول.
- X3 = إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الأصول.
- X4 = صافي الربح قبل الضرائب / إجمالي الأصول.
- X5 = إجمالي الأصول / إجمالي الالتزامات.
- X6 = إجمالي حقوق المساهمين / الأصول الثابتة.
- X7 = صافي الربح بعد الضريبة / إجمالي الأصول.
- X8 = حقوق المساهمين / إجمالي الالتزامات.
- X9 = الأصول السائلة / الالتزامات المتداولة.
- X10 = المبيعات / إجمالي الأصول.
- X11 = النقدية / إجمالي الأصول.
- X12 = رأس المال العامل / إجمالي الأصول الملموسة.
- X13 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول الملموسة.
- X14 = الأرباح قبل الضرائب / المطلوبات الالتزامات المتداولة.
- X15 = صافي المبيعات / إجمالي الأصول الملموسة.

وبعد استخراج النسب المالية اللازمة لقياس التعثر المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، تم استخدامها في الوصول لمؤشر التعثر المالي بعد حساب نتائج النماذج لكل شركة من شركات الدراسة، حسب المعادلات والنماذج التالية:

لحساب مؤشر التعثر المالي حسب نموذج (Sherrord) تم استخدام النموذج التالي:

$$z = 17X_1 + 9X_2 + 3.5X_3 + 20X_4 + 1.2X_5 + 0.1X_6$$

لحساب مؤشر التعثر المالي حسب نموذج (Kida) تم استخدام النموذج التالي:

$$z = 1.042X_7 + 0.42X_8 + 0.42X_9 + 0.463X_{10} - 0.271X_{11}$$

لحساب مؤشر التعثر المالي حسب نموذج (Springate) تم استخدام النموذج التالي:

$$z = 1.03X_{12} + 3.07X_{13} + 0.66X_{14} + 0.4X_{15}$$

والجدول رقم (4.2) يوضح احتمالات تعرض الشركات المدرجة في بورصة فلسطين للتعثر المالي حسب النماذج الثلاثة بالدرجتين الكمية والنوعية، ويلاحظ من الجدول أن الكثير من الشركات صنفت متعثرة، حيث إن الجدول يحتوي على (11) شركة متعثرة حسب نموذج (Sherrord)، ويحتوي (10) شركات حسب نموذج (Kida)، ويحتوي (35) شركة حسب نموذج (Springate)، وبحسب ما اتفقت فيها النماذج الثلاثة على تعثر متوافق لنموذجين كمتوسط لنسبة التعثر وجد تطابق مع نموذجين للتعثر عدد (11) شركة ما يعني أن نسبة (22.5%) من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين على الأقل تعاني من حالة تعثر اقتصادي، ورغم أن هذه النسبة تبدو متدنية إلا أنها تبدو جيدة مقارنة بدراسة (الجرجاوي، 2014)، والتي وجدت أن نسبة التعثر تصل إلى (54.167%) من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ويمكن إرجاع ذلك الاختلاف إلى الفارق الزمني بين الدراستين حيث السنة التي أخذت منها النسب المالية الخاصة بدراسة (الجرجاوي، 2014) وهي لسنة 2011، حيث كانت خلالها الشركات تتعافى من الأزمة المالية العالمية (2009/2008)، مما أثر بالضرورة على تصنيف تلك الشركات إضافة إلى خروج بعض هذه الشركات من البورصة خلال هذه الفترة، ودخول شركات جديدة ما زالت بعيدة عن التعثر المالي، وزاد في الاختلاف النماذج المختلفة المستخدمة في كلا الدراستين، وبدل ذلك الاختلاف على تطور مهم في الكفاءة الائتمانية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وزيادة حقيقية في نسب نشاط الاقتصاد الفلسطيني، وتعافيه من آثار الأزمات المالية، إضافة إلى نجاحه في تحدي الظروف والصعاب المحيطة به.

جدول رقم (4.2)

درجة التعثر المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين للعام 2014

مؤشر التعثر المالي						رمز الشركة
نموذج Springgate		نموذج Kida		نموذج Sherrord		
الدرجة النوعية	الدرجة الكمية	الدرجة النوعية	الدرجة الكمية	الدرجة النوعية	الدرجة الكمية	
متعثرة	0.662	غير متعثرة	1.296	غير متعثرة	12.619	C1
متعثرة	0.127	غير متعثرة	0.856	غير متعثرة	7.117	C2
متعثرة	0.376	غير متعثرة	1.340	غير متعثرة	10.627	C3
متعثرة	0.139	غير متعثرة	0.633	غير متعثرة	7.941	C4
متعثرة	0.222	غير متعثرة	0.821	غير متعثرة	8.916	C5
متعثرة	0.036	غير متعثرة	0.688	غير متعثرة	6.142	C6
متعثرة	0.129	غير متعثرة	0.654	غير متعثرة	7.599	C7
غير متعثرة	1.047	غير متعثرة	5.070	غير متعثرة	28.480	C8
متعثرة	0.379	غير متعثرة	2.480	متعثرة	4.062	C9
غير متعثرة	1.859	غير متعثرة	1.389	غير متعثرة	5.935	C10
متعثرة	0.074	غير متعثرة	0.983	متعثرة	0.782	C11
غير متعثرة	1.664	غير متعثرة	2.154	غير متعثرة	9.037	C12
متعثرة	0.069	غير متعثرة	3.556	متعثرة	-0.533	C13
غير متعثرة	0.928	غير متعثرة	3.725	غير متعثرة	5.835	C14
متعثرة	0.356	غير متعثرة	1.730	متعثرة	4.318	C15
متعثرة	0.768	غير متعثرة	2.784	غير متعثرة	15.780	C16
غير متعثرة	2.386	غير متعثرة	4.924	غير متعثرة	15.483	C17
متعثرة	0.183	متعثرة	-1.570	متعثرة	2.727	C18
متعثرة	-0.718	متعثرة	-6.443	غير متعثرة	5.391	C19
متعثرة	0.726	غير متعثرة	5.374	غير متعثرة	23.145	C20
متعثرة	0.542	غير متعثرة	2.351	غير متعثرة	7.636	C21
غير متعثرة	1.429	غير متعثرة	6.346	غير متعثرة	24.047	C22
غير متعثرة	4.233	غير متعثرة	17.081	غير متعثرة	30.982	C23
متعثرة	0.465	غير متعثرة	1.641	غير متعثرة	8.918	C24
غير متعثرة	1.672	غير متعثرة	8.176	غير متعثرة	22.704	C25
غير متعثرة	0.937	غير متعثرة	4.780	غير متعثرة	10.481	C26
غير متعثرة	1.129	غير متعثرة	5.358	غير متعثرة	20.662	C27
غير متعثرة	0.925	غير متعثرة	8.914	غير متعثرة	30.219	C28

مؤشر التعثر المالي						رمز الشركة
نموذج Springate		نموذج Kida		نموذج Sherrord		
الدرجة النوعية	الدرجة الكمية	الدرجة النوعية	الدرجة الكمية	الدرجة النوعية	الدرجة الكمية	
متعثرة	0.388	غير متعثرة	9.912	غير متعثرة	31.212	C29
متعثرة	-0.096	متعثرة	-0.016	متعثرة	4.285	C30
متعثرة	-0.911	متعثرة	-4.488	متعثرة	-0.649	C31
متعثرة	-0.147	متعثرة	-2.133	غير متعثرة	9.879	C32
متعثرة	0.505	غير متعثرة	1.286	غير متعثرة	16.002	C33
متعثرة	-0.308	متعثرة	-3.123	غير متعثرة	7.053	C34
غير متعثرة	1.024	غير متعثرة	6.416	غير متعثرة	11.797	C35
متعثرة	0.374	غير متعثرة	2.768	غير متعثرة	12.814	C36
متعثرة	0.342	غير متعثرة	0.147	متعثرة	4.308	C37
متعثرة	-0.112	غير متعثرة	0.679	متعثرة	3.979	C38
متعثرة	-0.610	متعثرة	-7.292	غير متعثرة	7.670	C39
متعثرة	-0.208	متعثرة	-1.988	متعثرة	2.034	C40
غير متعثرة	1.382	غير متعثرة	3.511	غير متعثرة	10.897	C41
متعثرة	-0.857	متعثرة	-4.768	غير متعثرة	11.918	C42
متعثرة	-0.442	غير متعثرة	10.091	غير متعثرة	38.465	C43
غير متعثرة	4.189	غير متعثرة	50.969	غير متعثرة	85.086	C44
متعثرة	0.831	غير متعثرة	4.691	غير متعثرة	12.319	C45
متعثرة	0.576	غير متعثرة	10.555	غير متعثرة	33.254	C46
متعثرة	0.228	غير متعثرة	2.000	غير متعثرة	6.040	C47
متعثرة	-0.136	غير متعثرة	0.211	غير متعثرة	5.424	C48
متعثرة	-0.526	متعثرة	-2.141	متعثرة	2.552	C49

جدول رقم (4.3)

ملخص عدد ونسبة الشركات حسب نماذج التعثر المالي للعام 2014

النموذج	المتعثرة	غير المتعثرة	نسبة التعثر
نموذج Sherrord	11	38	22.5%
نموذج Kida	10	39	20%
نموذج Springate	35	14	71%

قياس مدى تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد الحوكمة

تم قياس حوكمة الشركات باستخدام عدد من القواعد والتي يمكن تقسيمها إلى عدة مؤشرات كما يلي:

1. أنظمة التدقيق المتبعة من قبل الشركات.
2. صلاحيات مجلس الإدارة.
3. اللوائح والقوانين الداخلية.
4. المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين.
5. توزيع ملكية الأسهم.
6. السياسات المستقبلية.

حيث احتوى المقياس على (8) بنود وقد تم استثناء بند المستوى التعليمي لمجلس الإدارة وسنة التأسيس.

ويوضح جدول (4.4) مستوى تطابق كل مؤشر من المؤشرات السابقة لكل شركة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين مع قواعد حوكمة الشركات، ويتبين من خلال هذا الجدول أن أكثر هذه المؤشرات تطابقاً هو المؤشر الخاص باللوائح والقوانين الداخلية للشركة، حيث بلغت نسبة التطابق لهذا المؤشر مع قواعد حوكمة الشركات (88.435%)، وهذا يشير إلى اهتمام الشركات بتطابق لوائحها وقوانينها الداخلية مع قواعد حوكمة الشركات، وربما يعود ذلك إلى أن كافة شركات الدراسة هي شركات مساهمة عامة، وهي بحاجة إلى ثقة المستثمرين بها مما يجعل من المفيد لها هذا التطابق، ويأتي في المرتبة الثانية من حيث التطابق المؤشر الخاص بصلاحيات مجلس الإدارة حيث نال نسبة تطابق (66.837%) مع قواعد حوكمة الشركات، يليه مؤشر المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين بنسبة (63.848%) مما يؤكد اهتمام الشركة بثقة المستثمرين، ومحاولتها إظهار مؤشرات دالة على العمل للحد من مشكلات الوكالة، وتعارض المصالح.

كما بلغت نسبة التطابق الكلي للمؤشرات مع قواعد حوكمة الشركات (63.986%) وهي نسبة مقبولة من حوكمة الشركات، ويشير ذلك إلى التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بالتعليمات الصادرة عن هيئة سوق رأس المال وسلطة النقد الفلسطينية، والتي تتسجم مع تعليمات لجنة بازل (2)، علماً بأن هذه التعليمات حديثة ولم يجر تطوير عليها حتى نهاية فترة الدراسة.

وتتفق نتائج هذه الدراسة في التطابق الكلي للمؤشرات مع دراسة (أبو جراد، 2015)، إلا أن الاختلاف بين الدراستين يكمن في ترتيب تطابق المؤشرات حيث أظهرت الدراسة أن أكثر قواعد الحوكمة المطبقة هي تلك المتعلقة بأنظمة التدقيق بنسبة (81.63%) يليها تطابق اللوائح والقوانين الداخلية بنسبة (69.05%)، ويرجع ذلك الاختلاف إلى اختلاف مجتمع الدراسة حيث ركزت دراسة (أبو جراد، 2015) على قطاع واحد هو قطاع البنوك، والذي لا يشكل إلا نسبة (16.33%) من الشركات التي شملتها هذه الدراسة.

جدول رقم (4.4)

مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات من قبل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين

المستوى الكلي	السياسات المستقبلية	توزيع ملكية الأسهم	مكافآت أعضاء مجلس الإدارة	اللوائح والقوانين الداخلية	صلاحيات مجلس الإدارة	أنظمة التدقيق	رمز الشركة
74.510%	75.000%	60.000%	57.143%	83.333%	85.000%	75.000%	C1
78.431%	87.500%	100.000%	71.429%	83.333%	75.000%	75.000%	C2
66.667%	62.500%	40.000%	57.143%	50.000%	80.000%	100.000%	C3
60.784%	50.000%	40.000%	57.143%	100.000%	65.000%	50.000%	C4
60.784%	62.500%	20.000%	28.571%	66.667%	80.000%	75.000%	C5
70.588%	75.000%	60.000%	42.857%	100.000%	75.000%	75.000%	C6
72.549%	87.500%	60.000%	57.143%	66.667%	80.000%	75.000%	C7
92.157%	100.000%	80.000%	85.714%	100.000%	95.000%	100.000%	C8
47.059%	62.500%	60.000%	42.857%	66.667%	40.000%	25.000%	C9
50.980%	62.500%	40.000%	71.429%	66.667%	45.000%	25.000%	C10
35.294%	62.500%	40.000%	42.857%	33.333%	25.000%	25.000%	C11
66.667%	75.000%	60.000%	57.143%	66.667%	80.000%	25.000%	C12
37.255%	37.500%	60.000%	57.143%	50.000%	30.000%	0.000%	C13
47.059%	62.500%	60.000%	42.857%	66.667%	40.000%	25.000%	C14
58.824%	50.000%	40.000%	57.143%	100.000%	65.000%	25.000%	C15
80.392%	75.000%	60.000%	71.429%	100.000%	90.000%	75.000%	C16
62.745%	0.000%	80.000%	71.429%	100.000%	85.000%	0.000%	C17
56.863%	37.500%	40.000%	71.429%	83.333%	65.000%	25.000%	C18
60.784%	12.500%	40.000%	85.714%	100.000%	75.000%	25.000%	C19
80.392%	62.500%	80.000%	85.714%	100.000%	80.000%	100.000%	C20
60.784%	50.000%	80.000%	42.857%	100.000%	65.000%	25.000%	C21
72.549%	62.500%	60.000%	71.429%	100.000%	70.000%	100.000%	C22
68.627%	62.500%	60.000%	71.429%	100.000%	60.000%	100.000%	C23
56.863%	50.000%	40.000%	57.143%	83.333%	65.000%	25.000%	C24
70.588%	62.500%	80.000%	71.429%	100.000%	60.000%	100.000%	C25
70.588%	50.000%	40.000%	57.143%	100.000%	85.000%	75.000%	C26
76.471%	62.500%	80.000%	100.000%	83.333%	70.000%	100.000%	C27
74.510%	62.500%	100.000%	57.143%	100.000%	70.000%	100.000%	C28
86.275%	75.000%	100.000%	85.714%	100.000%	85.000%	100.000%	C29
47.059%	25.000%	40.000%	42.857%	83.333%	55.000%	25.000%	C30
35.294%	12.500%	40.000%	28.571%	66.667%	45.000%	0.000%	C31
47.059%	25.000%	40.000%	57.143%	100.000%	45.000%	25.000%	C32
74.510%	62.500%	60.000%	100.000%	100.000%	70.000%	75.000%	C33

المستوى الكلي	السياسات المستقبلية	توزيع ملكية الأسهم	مكافآت أعضاء مجلس الإدارة	اللوائح والقوانين الداخلية	صلاحيات مجلس الإدارة	أنظمة التدقيق	رمز الشركة
45.098%	25.000%	40.000%	57.143%	100.000%	40.000%	25.000%	C34
66.667%	62.500%	80.000%	57.143%	100.000%	60.000%	75.000%	C35
66.667%	62.500%	40.000%	71.429%	100.000%	65.000%	75.000%	C36
62.745%	62.500%	40.000%	42.857%	83.333%	80.000%	25.000%	C37
58.824%	50.000%	40.000%	42.857%	83.333%	75.000%	25.000%	C38
54.902%	25.000%	40.000%	57.143%	100.000%	65.000%	25.000%	C39
54.902%	25.000%	40.000%	42.857%	83.333%	75.000%	25.000%	C40
72.549%	62.500%	80.000%	71.429%	100.000%	70.000%	75.000%	C41
54.902%	25.000%	40.000%	85.714%	100.000%	45.000%	75.000%	C42
80.392%	50.000%	60.000%	100.000%	100.000%	85.000%	100.000%	C43
92.157%	87.500%	100.000%	100.000%	100.000%	90.000%	100.000%	C44
72.549%	62.500%	80.000%	71.429%	100.000%	70.000%	75.000%	C45
88.235%	87.500%	80.000%	100.000%	100.000%	85.000%	100.000%	C46
68.627%	62.500%	40.000%	57.143%	100.000%	80.000%	50.000%	C47
50.980%	37.500%	40.000%	71.429%	100.000%	45.000%	25.000%	C48
43.137%	25.000%	40.000%	42.857%	83.333%	45.000%	25.000%	C49
63.986%	54.592%	57.551%	63.848%	88.435%	66.837%	56.122%	الوسط الحسابي
0.142562	0.220519	0.206691	0.189212	0.167374	0.170078	0.340537	الانحراف المعياري

جدول رقم (4.5)

نسبة تطبيق قواعد حوكمة الشركات والانحراف المعياري لها للعام 2014

#	قاعدة الحوكمة	نسبة التطبيق	الانحراف المعياري
1.	أنظمة التدقيق	56.122%	0.340537
2.	صلاحيات مجلس الإدارة	66.837%	0.170078
3.	اللوائح والقوانين الداخلية	88.435%	0.167374
4.	مكافآت أعضاء مجلس الإدارة	63.848%	0.189212
5.	توزيع ملكية الأسهم	57.551%	0.206691
6.	السياسات المستقبلية	54.592%	0.220519

جدول رقم (4.6)

مستوى تطبيق قواعد حوكمة الشركات من قبل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين مصنفة حسب القطاعات الخمسة مقارنة بمستوى التعثر حسب النماذج: (Sherrord, Kida,) (Springate)

مستوى التعثر حسب النماذج			نسبة تطبيق الحوكمة	عدد الشركات	القطاع الاقتصادي
Springate	Kida	Sherrord			
%87.50	%0.00	%0.00	72.06%	8	قطاع البنوك
%44.44	%0.00	%44.44	69.28%	9	قطاع الاستثمار
%53.84	%23.07	0%18.8	68.63%	13	قطاع الصناعة
%83.33	%50.00	%33.33	58.33%	12	قطاع الخدمات
%85.71	%14.28	%14.28	49.02%	7	قطاع التأمين

يظهر الجدول أن قطاع أنه يتم تطبيق قواعد الحوكمة في قطاع البنوك بمتوسط حسابي (72.06%) مع عدم احتمال حدوث التعثر المالي وفقاً لنموذجي (Sherrord, Kida)، ويعزى هذا الأمر إلى أن البنوك تخضع لرقابة بورصة فلسطين وسلطة النقد مما يؤهلها لتصدر الشركات التي تتبنى تطبيق قواعد الحوكمة، كما أن قطاع الاستثمار يقوم بتطبيق قواعد الحوكمة بمتوسط حسابي (69.28%) مع احتمال حدوث التعثر المالي بنسبة (44.44%) بناء على نموذجي (Sherrord & Springate)، كما أن قطاع الصناعة يقوم بتطبيق قواعد الحوكمة بمتوسط حسابي (68.63%) إلا أن احتمال حدوث التعثر المالي لديه منخفضة بنسبة (18.80%) و(23.07%) بناء على نموذجي (Sherrord, Kida)، أما قطاع الخدمات فنسبة تطبيق قواعد الحوكمة بمتوسط حسابي (58.33%) مع احتمال حدوث التعثر المالي بنسبة (50.00%) و(83.33%) بناء على نموذجي (Sherrord, Springate) ويعزى احتمال حدوث التعثر المالي لدى هذه الشركات ليس فقط إلى الضعف في تطبيق قواعد الحوكمة وإنما إلى الأوضاع الاقتصادية التي يعاني منها المجتمع الفلسطيني مما يوجد عزوف لدى المستهلكين عن قطاع الخدمات مقارنة بالقطاعات الأخرى، وأخيراً قطاع التأمين يقوم بتطبيق قواعد الحوكمة بمتوسط حسابي (49.02%) مع احتمال حدوث التعثر المالي بنسبة (14.28%) و(85.71%) بناء على نموذجي (Sherrord, Springate) وبالرغم من تدني المتوسط الحسابي لتطبيق قواعد الحوكمة إلا أن احتمال وقوع التعثر لدى شركات التأمين يعتبر منخفضاً بناء على نموذج (Sherrord) ويعزى ذلك إلى أن شركات التأمين تقوم بحساب مخصصات الأخطار السارية، ومخصصات تعويضات تحت التسوية، ومخصصات تقلبات معدلات الخسائر، والاحتياطي الإضافي وبالتالي يصبح لديها

القدرة على مواجهة الأزمات المالية أكثر من القطاعات الأخرى، ويعزى التباين مع النماذج لاختلاف معايير قياس كل نموذج عن الآخر.

اختبار التوزيع الطبيعي (اختبار كولمجروف - سمرنوف (1-Sample K-S))

تم إجراء اختبار كولمجروف- سمرنوف لمعرفة هل النسب الدالة على كل من نماذج مؤشرات الحوكمة، إضافة إلى التعثر المالي لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، وهو اختبار ضروري في حالة اختبار الفرضيات، لأن معظم الاختبارات المعلمية تشترط أن يكون توزيع البيانات طبيعياً، ويوضح الجدول رقم (4.7) نتائج الاختبار حيث إن القيمة الاحتمالية لبعض هذه المتغيرات أكبر من (0.05) وهذا يدل على أن هذه النسب تتبع التوزيع الطبيعي ويجب استخدام الاختبارات المعلمية. لكن القيمة الاحتمالية لنسب أخرى فهي أقل من (0.05) وهذا يدل على أن هذه النسب لا تتبع التوزيع الطبيعي، رغم ذلك يمكن اتباع كل من الاختبارات المعلمية أو اللامعلمية في اختبار الفرضيات الخاصة بكافة النسب، حيث إنه في حال كون حجم شركات الدراسة أكبر من (30) يسقط شرط التوزيع الطبيعي لاستخدام الاختبارات المعلمية (البياتي واثناسيوس، 1977).

جدول رقم (4.7)

اختبار التوزيع الطبيعي (1-Sample Kolmogorov-Smirnov) لمتغيرات الدراسة

#	البيان	قيمة Z	القيمة الاحتمالية
1	تعثر الشركات حسب نموذج شيرورد	1.602	0.012
2	الدرجة الكمية حسب نموذج كيدا	1.539	0.018
3	تعثر الشركات حسب نموذج Springate	0.985	0.287
4	نسبة تطابق أنظمة التدقيق المتبعة من قبل الشركات مع قواعد حوكمة الشركات	1.880	0.002
5	نسبة تطابق صلاحيات مجلس الإدارة لدى الشركات مع قواعد حوكمة الشركات	1.056	0.215
6	نسبة تطابق اللوائح والقوانين الداخلية لدى الشركات مع قواعد حوكمة الشركات	2.430	0.000
7	نسبة تطابق نظام مكافآت مجلس الإدارة مع قواعد حوكمة الشركات	1.331	0.058
8	نسبة تطابق توزيع ملكية الأسهم مع قواعد حوكمة الشركات	1.900	0.001
9	نسبة تطابق السياسات المستقبلية مع قواعد حوكمة الشركات	1.623	0.010
10	نسبة التطابق الكلي للمؤشرات مع قواعد حوكمة الشركات	0.599	0.865

4.7 المعالجات الإحصائية

ولتحقيق أهداف الدراسة وتحليل البيانات التي تم تجميعها، فقد تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية المناسبة باستخدام الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية Statistical Package for Social Science (SPSS) وفيما يلي مجموعة من الأساليب الإحصائية التي تم استخدامها في تحليل البيانات:

1. التوزيعات التكرارية، والنسب المئوية، لتحليل سمات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وذلك بناء على نتائج برنامج (SPSS).
2. تحليل المتوسطات الحسابية والانحراف المعياري لكل من المتغيرات المستقلة والتابعة.
3. اختبار تحليل الارتباط وبمستوى معنوية (0.05) لقياس العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة للدراسة.

الفصل الخامس

نتائج الدراسة الميدانية

واختبار الفرضيات

5.1 اختبار فرضيات الدراسة

5.2 اختبار الانحدار اللوجستي

5.1 اختبار فرضيات الدراسة

الفرضية الأولى: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات.

تم إدخال البيانات إلى برنامج التحليل الإحصائي (SPSS)، وأجري عليها تحليل الانحدار البسيط، لقياس دلالة تطبيق الحوكمة في الحد من حدوث التعثر المالي حسب النماذج المستخدمة (Sherrord, Kida, Springate)، لذلك تم تقسيم هذه الفرضية لثلاث فرضيات فرعية كما يلي:

أولاً: الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نموذج (Sherrord).

تشير النتائج في الجدول رقم (5.1) إلى أن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار كانت (10.445) وأن مستوى الدلالة (α) والبالغ (0.00) أقل من (0.05). مما يدل على وجود علاقة واضحة لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نموذج (Sherrord).

جدول رقم (5.1)

نتائج تحليل الانحدار لقياس علاقة حوكمة الشركات على الحد من تعثر الشركات وفق نموذج

(Sherrord)

Y1 = -25.072 + 12.661G1 + 8.272G2 + 1.954G3 + 22.826G4 + 18.159G5 + 1.790G6 + eit					
المتغير المستقل	رمز المتغير	ميل خط الانحدار	قيمة دالة الاختبار F	القيمة الاحتمالية	القوة التفسيرية للنموذج
مقطع خط الانحدار		-25.072	10.445	0.000	0.599
أنظمة التدقيق المتبعة من قبل الشركات	G1	12.661			
صلاحيات مجلس الإدارة	G2	8.272			
اللوائح والقوانين الداخلية	G3	1.954			
المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة	G4	22.826			
توزيع ملكية الأسهم	G5	18.159			
السياسات المستقبلية	G6	-1.790			
حيث Y1: احتمالية تعرض الشركة للتعثر وفق نموذج (Sherrord)					

كما يلاحظ من الجدول أيضاً أن القوة التفسيرية للنموذج ممثلة بمعامل التحديد (R^2) تساوي (59.9%) مما يعني أن نسبة تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات تفسر (59.9%) من عوامل منع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات، وهي نسبة معقولة ومرتفعة.

نستنتج مما سبق وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نموذج (Sherrord).

ثانياً: الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نموذج (Kida).

تشير النتائج في الجدول رقم (5.2) إلى أن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار كانت (4.575) وأن مستوى الدلالة (α) والبالغ (0.026) أقل من (0.05). مما يدل على وجود علاقة واضحة لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نموذج (Kida).

جدول رقم (5.2)

نتائج تحليل الانحدار لقياس علاقة حوكمة الشركات على الحد من تعثر الشركات وفق نموذج

(Kida)

$Y2 = -13.745 + 2.307G1 + 0.937G2 - 1.169G3 + 7.367G4 + 14.093G5 + 6.225G6 + eit$					
المتغير المستقل	رمز المتغير	ميل خط الانحدار	قيمة دالة الاختبار F	القيمة الاحتمالية	القوة التفسيرية للنموذج
مقطع خط الانحدار		-13.745	4.575	0.026	0.395
أنظمة التدقيق المتبعة من قبل الشركات	G1	2.307			
صلاحيات مجلس الإدارة	G2	0.937			
اللوائح والقوانين الداخلية	G3	-1.169			
المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة	G4	7.367			
توزيع ملكية الأسهم	G5	14.093			
السياسات المستقبلية	G6	6.225			
حيث Y2: احتمالية تعرض الشركة للتعثر وفق نموذج (Kida)					

كما يلاحظ من الجدول أيضاً أن القوة التفسيرية للنموذج ممثلة بمعامل التحديد (R^2) تساوي (39.5%) مما يعني أن نسبة تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات تفسر (39.5%) من عوامل منع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات، وهي نسبة معقولة ومرتفعة. نستنتج مما سبق وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نموذج (Kida).
ثالثاً: الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نموذج (Springate).

تشير النتائج في الجدول رقم (5.3) إلى أن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار كانت (4.575) وأن مستوى الدلالة (α) والبالغ (0.026) أقل من (0.05). مما يدل على وجود علاقة واضحة لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نموذج (Springate).

جدول رقم (5.3)

نتائج تحليل الانحدار لقياس علاقة حوكمة الشركات على الحد من تعثر الشركات وفق نموذج (Springate)

$Y3 = -1.419 - 0.087G1 + 0.144G2 + 0.087G3 + 0.553G4 + 1.644G5 + 1.046G6 + eit$					
المتغير المستقل	رمز المتغير	ميل خط الانحدار	قيمة دالة الاختبار F	القيمة الاحتمالية	القوة التفسيرية للنموذج
مقطع خط الانحدار		-1.419	2.711	0.026	0.279
أنظمة التدقيق المتبعة من قبل الشركات	G1	-0.087			
صلاحيات مجلس الإدارة	G2	0.144			
اللوائح والقوانين الداخلية	G3	0.087			
المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة	G4	0.553			
توزيع ملكية الأسهم	G5	1.644			
السياسات المستقبلية	G6	1.046			
حيث Y3: احتمالية تعرض الشركة للتعثر وفق نموذج (Springate).					

كما يلاحظ من الجدول أيضاً أن القوة التفسيرية للنموذج ممثلة بمعامل التحديد (R^2) تساوي (27.9%)، مما يعني أن نسبة تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة

الشركات تفسر (27.9%) من عوامل منع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات، وهي نسبة معقولة ومرتفعة، ونستنتج مما سبق وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نموذج (Springate).

اختبار الفرضية الثانية

لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بأنظمة التدقيق ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج: (Sherrord, Kida, Springate).

وبغرض اختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الارتباط بين كل من تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بأنظمة التدقيق ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات، حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، ويوضح الجدول رقم (5.4) أن معامل الارتباط بين درجة توافق أنظمة التدقيق المتبعة من قبل الشركات مع قواعد الحوكمة ومؤشرات التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، هي موجبة مما يدل على وجود علاقة طردية بين نسبة التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بقواعد حوكمة الشركات الخاصة بنظم التدقيق ودرجة الكفاءة الائتمانية المؤشر العكسي للتعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، ويمكن إرجاع هذه العلاقة الطردية إلى أن تطبيق نظام تدقيق متوافق مع قواعد حوكمة الشركات، يخفض من حالات الغش المالي ويجعل الأرقام المالية المعلن عنها من قبل هذه الشركات أكثر واقعية ومصداقية لدى المستثمرين، والذين يشكلون بدورهم الحامي الرئيس للشركة من السقوط في التعثر.

كما أن القيمة الاحتمالية للعلاقة بين كل من تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بأنظمة التدقيق ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate) أقل من (0.05) مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بأنظمة التدقيق ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

وبالتالي تم رفض الفرضية الثانية، وعليه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بأنظمة التدقيق ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

جدول رقم (5.4)

نتائج تحليل الارتباط (Pearson) لقياس العلاقة بين تطبيق أنظمة التدقيق المتبعة من قبل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين مع قواعد حوكمة الشركات ودرجة التعثر المالي حسب النماذج (Z-) (Sherrord, Kida, Springate)

درجة التعثر المالي			أنظمة التدقيق والتعثر المالي	
Springate	Kida	Sherrord	معامل الارتباط	تطابق أنظمة التدقيق مع قواعد الحوكمة
0.365**	0.487**	0.660**	القيمة الاحتمالية	
0.010	0.000	0.000	حجم العينة	
49	49	49		

اختبار الفرضية الثالثة

لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بصلاحيات مجلس الإدارة ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج: (Sherrord, Kida, Springate).

وبغرض اختبار هذه الفرضيات تم استخدام تحليل الارتباط بين كل من تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بصلاحيات مجلس الإدارة ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، ويوضح الجدول رقم (5.5) أن معامل الارتباط بين درجة توافق صلاحيات مجلس الإدارة لدى الشركات مع قواعد الحوكمة ومؤشرات التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، هي موجبة مما يدل على وجود علاقة طردية بين نسبة التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بقواعد حوكمة الشركات الخاصة بصلاحيات مجلس الإدارة ودرجة الكفاءة الائتمانية المؤشر العكسي للتعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، ويمكن إرجاع هذه العلاقة الطردية إلى أن تطابق صلاحيات مجلس الإدارة لدى الشركة مع قواعد حوكمة الشركات يخفض من الفجوة المعلوماتية بين الإدارة والمستثمرين، كما يحد من السلطات الواسعة لمجلس الإدارة، مما يزيد من ثقة المستثمرين اتجاه الأداء الإداري والمالي للشركة، ويخفض من مخاطر فشل الإدارة، مما يجعل كل هذه العوامل تحد من اقتراب الشركة من حافة التعثر المالي.

كما أن القيمة الاحتمالية للعلاقة بين كل من تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بصلاحيات مجلس الإدارة ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate) أقل من (0.05) مما يدل على وجود

علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بصلاحيات مجلس الإدارة ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

وبالتالي تم رفض الفرضية الثالثة، وعليه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بصلاحيات مجلس الإدارة ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

جدول رقم (5.5)

نتائج تحليل الارتباط (Pearson) لقياس العلاقة بين تطابق صلاحيات مجلس الإدارة المتبعة من قبل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين مع قواعد حوكمة الشركات ودرجة التعثر المالي حسب النماذج (Sherrord, Kida, Springate) Z-

درجة التعثر المالي			صلاحيات مجلس الإدارة والتعثر المالي	
Springate	Kida	Sherrord	معامل الارتباط	تطابق صلاحيات مجلس الإدارة مع قواعد الحوكمة
0.262	0.317*	0.463**	القيمة الاحتمالية	
0.069	0.026	0.001	حجم العينة	
49	49	49		

اختبار الفرضية الرابعة

لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة باللوائح والقوانين الداخلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

وبغرض اختبار هذه الفرضيات تم استخدام تحليل الارتباط بين كل من تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة باللوائح والقوانين الداخلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، ويوضح الجدول رقم (5.6) أن معامل الارتباط بين درجة توافق اللوائح والقوانين الداخلية للشركات مع قواعد الحوكمة ومؤشرات التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، هي موجبة مما يدل على وجود علاقة طردية بين نسبة التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بقواعد حوكمة الشركات الخاصة باللوائح والقوانين الداخلية ودرجة الكفاءة الائتمانية المؤشر العكسي للتعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، ويمكن إرجاع هذه العلاقة الطردية إلى أن اللوائح والقوانين الداخلية للشركة لقواعد حوكمة

الشركات، يجعلها أكثر كفاءة ويزيد من كفاءة عمل الشركة بكافة مستوياتها وأقسامها، مما يخفض من خطر الأعمال وبالتالي يحمي الشركة من التعثر المالي.

كما أن القيمة الاحتمالية للعلاقة بين كل من تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة باللوائح والقوانين الداخلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نموذج (Sherrord) أقل من (0.05) مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة باللوائح والقوانين الداخلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب هذا النموذج، إلا أن القيمة الاحتمالية للعلاقة حسب نماذج (Kida, Springate) أكبر من (0.05) مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة باللوائح والقوانين الداخلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Kida, Springate).

وبالتالي تم رفض الفرضية الرابعة حسب نموذج (Sherrord)، وعليه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة باللوائح والقوانين الداخلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نموذج (Sherrord).

جدول رقم (5.6)

نتائج تحليل الارتباط (Pearson) لقياس العلاقة بين تطابق اللوائح والقوانين الداخلية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين مع قواعد حوكمة الشركات ودرجة التعثر المالي حسب النماذج ((Sherrord, Kida, Springate) Z-

درجة التعثر المالي			اللوائح والقوانين والتعثر المالي	
Springate	Kida	Sherrord	معامل الارتباط	تطابق اللوائح والقوانين الداخلية مع قواعد الحوكمة
0.150	0.195	0.394**	القيمة الاحتمالية	
0.305	0.179	.005	حجم العينة	
49	49	49		

اختبار الفرضية الخامسة

لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالمكافآت المقدمة لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج: (Sherrord, Kida, Springate).

وبغرض اختبار هذه الفرضيات تم استخدام تحليل الارتباط بين كل من تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالمكافآت المقدمة لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، ويوضح الجدول رقم (5.7) أن معامل الارتباط بين درجة توافق المكافآت المقدمة لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين من قبل الشركات مع قواعد الحوكمة ومؤشرات التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، هي موجبة مما يدل على وجود علاقة طردية بين نسبة التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بقواعد حوكمة الشركات الخاصة بالمكافآت المقدمة لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين ودرجة الكفاءة الائتمانية المؤشر العكسي للتعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، ويمكن إرجاع هذه العلاقة الطردية إلى أن وضع نظام مكافآت محدد لمجلس الإدارة يخضع لقواعد حوكمة الشركات من شأنه الحد من مشكلة تعارض المصالح بين المدراء والمستثمرين، والذي من شأنه لجوء المدراء للتلاعب في الأرباح لزيادة مكافآتهم، مما يحد من أسباب التعثر المالي.

كما أن القيمة الاحتمالية للعلاقة بين كل من تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالمكافآت المقدمة لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate) أقل من (0.05) مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالمكافآت المقدمة لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

وبالتالي تم رفض الفرضية الخامسة، وعليه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالمكافآت المقدمة لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

جدول رقم (5.7)

نتائج تحليل الارتباط (Pearson) لقياس العلاقة بين تطابق نظم المكافآت المقدمة لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين للشركات المدرجة في بورصة فلسطين مع قواعد حوكمة الشركات ودرجة التعثر المالي حسب النماذج (Z-) (Sherrord, Kida, Springate)

درجة التعثر المالي			مكافآت مجلس الإدارة والتعثر المالي	
Springate	Kida	Sherrord	معامل الارتباط	تطابق نظم المكافآت
0.318*	0.433**	0.646**	القيمة الاحتمالية	المقدمة لمجلس الإدارة مع
0.026	0.002	0.000	حجم العينة	قواعد الحوكمة
49	49	49		

اختبار الفرضية السادسة

لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بتوزيع ملكية الأسهم ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج: (Sherrord, Kida, Springate).

وبغرض اختبار هذه الفرضيات تم استخدام تحليل الارتباط بين كل من تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بتوزيع ملكية الأسهم حسب قواعد الحوكمة ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، ويوضح الجدول رقم (5.8) أن معامل الارتباط بين درجة توافق نظم توزيع ملكية الأسهم من قبل الشركات مع قواعد الحوكمة ومؤشرات التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، هي موجبة مما يدل على وجود علاقة طردية بين نسبة التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بقواعد حوكمة الشركات الخاصة بتوزيع ملكية الأسهم ودرجة الكفاءة الائتمانية المؤشر العكسي للتعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، ويشير ذلك إلى أن تطبيق نظام لتوزيع ملكية الأسهم يتوافق مع قواعد حوكمة الشركات، من شأنه تخفيض تحكم الإدارة بالقرارات التمويلية، وبالتالي يصبح قرار التمويل أكثر رشاداً، نابع من ظروف الشركة والسوق، وبالتالي تقل مخاطر عدم السداد وتبتعد الشركة عن خطر التعثر المالي.

كما أن القيمة الاحتمالية للعلاقة بين كل من تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بتوزيع ملكية الأسهم ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate) أقل من (0.05) مما يدل على وجود علاقة ذات

دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بتوزيع ملكية الأسهم ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

وبالتالي تم رفض الفرضية السادسة، وعليه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بتوزيع ملكية الأسهم ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

جدول رقم (5.8)

نتائج تحليل الارتباط (Pearson) لقياس العلاقة بين تطابق نظم توزيع ملكية الأسهم لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين مع قواعد حوكمة الشركات ودرجة التعثر المالي حسب النماذج ((Sherrord, Kida, Springate) Z-

درجة التعثر المالي			نظم توزيع ملكية الأسهم والتعثر المالي	
Springate	Kida	Sherrord	معامل الارتباط	تطابق نظم توزيع ملكية الأسهم مع قواعد الحوكمة
0.485**	0.565**	0.599**	القيمة الاحتمالية	
0.000	0.000	0.000	حجم العينة	
49	49	49		

اختبار الفرضية السابعة

لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالسياسات المستقبلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج: (Sherrord, Kida, Springate).

وبغرض اختبار هذه الفرضيات تم استخدام تحليل الارتباط بين كل من تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالسياسات المستقبلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، ويوضح الجدول رقم (5.9) أن معامل الارتباط بين درجة توافق نظم السياسات المستقبلية للشركات مع قواعد الحوكمة ومؤشرات التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، هي موجبة مما يدل على وجود علاقة طردية بين نسبة التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بقواعد حوكمة الشركات الخاصة المتعلقة بالسياسات المستقبلية ودرجة الكفاءة الائتمانية المؤشر العكسي للتعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate)، ويمكن إرجاع هذه العلاقة الطردية إلى أن وضع الشركة لسياسات مستقبلية بما يتوافق مع قواعد

حوكمة الشركات، التي وضعت أساساً لحماية المستثمرين من شأنه توسيع الثقة بين المالكين والمستثمرين من جهة والإدارة من جهة أخرى، مما يجنب السقوط في التعثر المالي.

كما أن القيمة الاحتمالية للعلاقة بين كل من تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالسياسات المستقبلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate) أقل من (0.05) مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالسياسات المستقبلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

وبالتالي تم رفض الفرضية السابعة، وعليه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالسياسات المستقبلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

جدول رقم (5.9)

نتائج تحليل الارتباط (Pearson) لقياس العلاقة بين تطابق السياسات المستقبلية لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين مع قواعد حوكمة الشركات ودرجة التعثر المالي حسب النماذج ((Sherrord, Kida, Springate) Z-

درجة التعثر المالي			السياسات المستقبلية والتعثر المالي	
Springate	Kida	Sherrord	معامل الارتباط	تطابق السياسات المستقبلية مع قواعد الحوكمة
0.403**	0.456**	0.425**	القيمة الاحتمالية	
0.004	0.001	0.002	حجم العينة	
49	49	49		

5.2 اختبار الانحدار اللوجستي

في علم الاحتمالات، الانحدار اللوجستي (Logistic Regression) هو نموذج يستخدم للتنبؤ باحتمالية وقوع حدث ما، وذلك بملاءمة البيانات على منحنى لوجستي، ويستخدم الانحدار اللوجستي عدة متغيرات مُتوقَّعة، والتي يمكن أن تكون رقمية أو فئوية، وهو أحد عناصر مجموعة من النماذج تسمى بمجموعة النماذج الخطية العامة (McCullagh, 1992).

$$y_i^* = x_i' \beta + \varepsilon_i$$

حيث ε_i متغير عشوائي، الصفة المشاهدة y_i ، تعتمد على القيمة المقدرة y_i^* .

وتحتوي النتيجة الأجزاء الست التالية:

- 1- عرض معلومات عن متغير الاستجابة (Response information).
- 2- عرض معلومات عن كل عوامل النموذج (Variable).
- 3- عرض جدول الانحدار اللوجستي (Logistic Regression Table) الذي يحتوي القيم المقدرة، الخطأ المعياري للقيم المقدرة، قيم (Z) المعيارية والاحتمالية، وعند تقدير النموذج باستخدام (logit) تعرض نسبة الاحتمالات المحسوبة، وتعتبر نسبة (95%) فترة ثقة لنسب الاحتمالات، ويعطي معلمة (معامل) لكل متغير مفسر التغير في دالة الربط نتيجة لتغير وحدة واحدة في المتغير المفسر، مع افتراض بقاء العوامل الأخرى والمتغيرات ساكنة.
- 4- عرض آخر لوغاريتم الإمكان (log-likelihood) من تكرار الإمكان الأعظم مع إعطاء قيمة (G)، حيث (G) تساوي سالب ضعف لوغاريتم الإمكان (-2 log-likelihood) للنموذج الذي له الثوابت فقط، ويعرض النموذج المقدر في جدول الانحدار اللوجستي، وتختبر إحصاءه (G) فرض العدم، إن كل المتغيرات المصاحبة للمتغيرات المفسرة (الميل) تساوي الصفر ويرفض هذا الفرض إذا كانت قيمة الاحتمال أقل من (0.05).
- 5- اختبارات جودة التوفيق (Goodness of Fit) وانحرافات جودة التوفيق تحدد قيمة الاحتمال وجود دليل كاف بأن النموذج يلائم البيانات، ويرفض هذا الفرض إذا كانت قيمة الاحتمال أقل من (0.05).

تم تطبيق أسلوب (Stepwise Logistic Regression) علي البيانات وسيتم الاختيار بين هذه المتغيرات حسب قيمة إحصاء (Wald and Statistics)، والذي يشير إلى أهمية المتغيرات المستقلة للنموذج المطور وفحص معامل المتغيرات المستقلة إذا كان دال إحصائياً ومختلف عن الصفر أم لا.

ومعلوم أن إحصاء (Wald and Statistics) له توزيع احتمالي (K^2) بدرجة حرية واحدة حيث:

$$\text{Wald Statistics} = [B/s.e.B]^2$$

B: قيمة معامل المتغير المستقل في نموذج الانحدار اللوجستي

S.e: الخطأ المعياري لمعامل المتغير المستقل

التحليل باستخدام (Stepwise Logistic Regression):

النموذج اللوجستي المقترح:

وحتى تتم عملية اختبار تحليل الانحدار اللوجستي تم تطوير ثلاث نماذج لوجستية (Logistic Model) لدراسة للتنبؤ بتعثر الشركات حسب نموذج (Sherrord)، وقد تم ادخال ست متغيرات للنماذج وهي:

X1: تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بأنظمة التدقيق

X2: تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بصلاحيات مجلس الإدارة

X3: تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة باللوائح والقوانين الداخلية

X4: تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالمكافآت المقدمة لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين

X5: تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بتوزيع ملكية الأسهم

X6: تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالسياسات المستقبلية

أولاً: تحليل الانحدار حسب نموذج (Sherrord):

النموذج الأول: ويعتمد على فرضية الدراسة: وهي أن معنوية معاملات الانحدار للمتغيرات تساوي صفر، أي انه ليس للمتغيرات أي تأثير معنوي ذو دلالة احصائية على المتغير التابع تعثر الشركات حسب نموذج (Sherrord)، وللتحقق من فرضية الدراسة تم اجراء الانحدار اللوجستي التالي حسب الجدول الموضح (5.10):

جدول (5.10)

نتائج تحليل الانحدار اللوجستي (Stepwise Logistic Regression) لقياس وجود دلالة احصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات ودرجة التعثر المالي حسب نموذج (Sherrord)

Correct %	القيم المتوقعة			القيم المشاهدة	النموذج
	متعثرة	غير متعثرة	الحالة		
100.0	0	38	غير متعثرة	تعثر الشركات حسب	الأول
0.0	0	11	متعثرة	نموذج (Sherrord)	
77.6	النسبة الكلية				

يظهر جدول (5.10) نتائج النموذج الذي يحتوي فقط على المعامل الثابت، حيث استطاع التصنيف بالاعتماد على الثابت فقط بنسبة (77.6%)، أي أن هنالك (22.4%) بحاجة لتحسين دقة التصنيف.

النموذج الثاني: تحليل معاملات معادلة تحليل الانحدار اللوجستي - الحد الثابت - حسب الجدول الموضح (5.11) حسب نموذج (Sherrord):

جدول (5.11)

النموذج الثاني: نتائج التحليل لمعاملات معادلة تحليل الانحدار اللوجستي حسب نموذج (Sherrord)

اسم المتغير	B	S.E.	Wald	Df	P-value	Exp (B)
الحد الثابت	-1.240	.342	13.110	1	0.000	0.289

جدول (5.11) يبين نتائج النموذج الذي يحتوي فقط على الثابت حيث كانت (B=ln(ODD)=1.24, Exp(B)=0.289)، أي أن القيمة الاحتمالية المتوقعة لاتخاذ القرار بمواصلة البحث هي 0.289.

النموذج الثالث: نموذج الانحدار اللوجستي المطور حسب نموذج (Sherrord):

يتضح من خلال التحليل الموضح في الجدول (5.12) الأهمية النسبية لكل من المتغيرات المستقلة المحددة في نموذج الانحدار اللوجستي المقترح للتنبؤ بتعثر الشركات، حيث بلغت الدلالة الإحصائية لكل منها قيما اقل من (0.01)، (P-value <= 0.05) لكل من المتغيرات المستقلة التالية: (X1, X4, X5)، وكذلك يتضح اختلاف الحد الثابت في المعادلة عن الصفر مما يعني انه دال إحصائيا (W = 52.4, P-value <= 0.05).

جدول (5.12)

نتائج طريقة الاختيار التدريجي (Wald) لنموذج الانحدار اللوجستي المطور مبينا قيم معاملات المتغيرات المستقلة و الدلالة الإحصائية لها و نسب الخلاف حسب نموذج (Sherrord)

95.0% C.I.for EXP(B)		Exp(B)	P-value	df	Wald	S.E.	B	اسم المتغير
Upper	Lower							النموذج الثالث
3.28	0.00	0.00	50.0*	1.00	523.	12.58	-23.47	x1
0.12	0.00	0.00	0.03*	1.00	4.99	7.84	-17.51	x4
1.09	0.00	0.00	0.05*	1.00	3.80	7.26	-14.14	x5
			0.01**	1.00	6.05	8.71	21.41	Constant

وللمقارنة بين اختبارات معنوية النماذج اللوجستية المقترحة وجودة توفيقها ومعرفة مدى قدرتها على التنبؤ تعثر الشركات نعرض ملخصا عن هذه الاختبارات و تشمل اختبار الأرجحية العظمى (-2Log Likelihood)، اختبار K^2 لجودة التوفيق ((Test (Goodness of Fit)، معامل تحديد (Cox & Snell- R^2)، ومعامل تحديد (Nagelkerke - R^2).

جدول (5.13)

يوضح نتائج جودة توفيق النماذج اللوجستية المقترحة باستخدام طريقة الاختيار التدريجي (Stepwise) (Wald Method) حسب نموذج (Sherrord)

معامل تحديد Nagelkerke	معامل تحديد Cox & Snell	الدلالة الإحصائية P-value	اختبار K^2 لجودة التوفيق	الأرجحية العظمى	النموذج
0.523	0.342	0.715	20.542	31.646	الأول
0.678	0.444	0.819	28.798	23.391	الثاني
0.787	0.515	0.863	35.497	16.692	الثالث

ونلاحظ من الجدول السابق زيادة قيمة المقدار (-2log likelihood) إلى أن وصل أعلى قيمة له في النموذج رقم (5.13)، والذي يشمل ثابت نموذج الانحدار اللوجستي وهو دال إحصائيا، وكذلك نلاحظ تزايد قيمة معامل تحديد (Cox & Snell) والذي يشير إلى فعالية نموذج الانحدار اللوجستي في شرح التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (تعثر الشركات)، كما يتضح مدى قدرة النموذج (5.13) على التنبؤ.

وسنستعرض فيما يلي جداول التصنيف لنماذج الانحدار اللوجستي التي تم إجراؤها باستخدام الطريقة التدريجية في اختيار المتغيرات المستقلة المهمة و إدخالها في النموذج:

جدول (5.14)

يوضح تصنيف نماذج الانحدار للمتغيرات المستقلة المهمة حسب نموذج (Sherrord)

Correct %	القيم المتوقعة			القيم المشاهدة	النموذج
	متعثرة	غير متعثرة	الحالة		
97.4	1	37	غير متعثرة	تعثر الشركات حسب نموذج (Sherrord)	الأول
18.2	2	9	متعثرة		
79.6	النسبة الكلية				
94.7	2	36	غير متعثرة		الثاني
81.8	9	2	متعثرة		
91.8	النسبة الكلية				
100.0	0	38	غير متعثرة		الثالث
72.7	8	3	متعثرة		
93.9	النسبة الكلية				

ونلاحظ من جداول التصنيف لمتغير (حالة الشركة) في نماذج الانحدار اللوجستي السابقة أن النسبة المئوية للتوقعات الصحيحة بلغت للنموذج الاول (79.6%) ثم تزايدت للنموذج المقترح حتى بلغت (93.9%).

كيفية استخدام نموذج الانحدار اللوجستي المقترح في التنبؤ بتعثر الشركات المدرجة في بورصة فلسطين حسب نموذج (Sherrord):

$$\text{لوغاريتم (نسبة الخلف)} = 21.4 - 23.47 * (x1) - 17.5 * (x4) - 14.14 * (x5)$$

حيث أن (X1) تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بأنظمة التدقيق، (X4) تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالمكافآت المقدمة لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين، (X5) تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بتوزيع ملكية الأسهم.

ثانياً: تحليل الانحدار اللوجستي حسب نموذج (Kida):

النموذج الأول: فرضية الدراسة: معنوية معاملات الانحدار للمتغيرات تساوي صفر، أي انه ليس للمتغيرات أي تأثير معنوي ذو دلالة احصائية على المتغير التابع تعثر الشركات حسب نموذج (Kida):

جدول (5.15)

نتائج تحليل الانحدار اللوجستي (Stepwise Logistic Regression) لقياس وجود دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات ودرجة التعثر المالي حسب نموذج (Kida)

Correct %	القيم المتوقعة			القيم المشاهدة	النموذج
	متعثرة	غير متعثرة	الحالة		
100.0	0	39	غير متعثرة	تعثر الشركات حسب	الأول
.0	0	10	متعثرة	نموذج (Kida)	
79.6	النسبة الكلية				

جدول (5.15) يظهر النموذج الذي يحتوي فقط على الثابت. حيث استطاع التصنيف بالاعتماد على الثابت فقط بنسبة (79.6%)، أي ان هنالك (20.4%) بحاجة لتحسين دقة التصنيف.

النموذج الثاني: تحليل معاملات معادلة تحليل الانحدار اللوجستي - الحد الثابت - حسب الجدول الموضح (5.16) حسب نموذج (Kida):

جدول (5.16)

نتائج التحليل لمعاملات معادلة تحليل الانحدار اللوجستي حسب نموذج (Kida)

المتغير	B	S.E.	Wald	df	P-value	Exp(B)
الحد الثابت	-1.361	0.354	14.742	1.000	0.000	0.256

جدول (5.16) يبين النموذج الثاني والذي يحتوي فقط على المتغير الثابت حيث كانت النتائج (B=ln(ODD)=1.361, Exp(B)=0.256)، أي ان القيمة الاحتمالية المتوقعة لاتخاذ القرار بمواصلة البحث هي (0.256).

النموذج الثالث: نموذج الانحدار اللوجستي المطور حسب نموذج (Kida):

تبين من خلال التحليل الموضح في الجدول التالي الأهمية النسبية لكل من المتغيرات المستقلة المحددة في نموذج الانحدار اللوجستي المقترح للتنبؤ بتعثر الشركات حيث بلغت الدلالة الإحصائية لكل منها قيما اقل من (0.01)، (P-value <=0.05) للمتغيرات (X6) وكذلك يتضح اختلاف الحد الثابت في المعادلة عن الصفر مما يعني انه دال إحصائيا، W = 10.816، (P-value <= 0.05). وقد اخترنا النموذج الأول رغم أن جودة التوفيق للنموذج الثاني افضل، لأنه النموذج الوحيد الذي تقبل وجود متغيرات مستقلة بالنموذج.

جدول (5.17)

نتائج طريقة الاختيار التدريجي (Wald) لنموذج الانحدار اللوجستي المطور مبينا قيم معاملات المتغيرات المستقلة و الدلالة الإحصائية لها و نسب الخلاف حسب نموذج (Kida)

95.0% C.I.for EXP(B)		Ext(B)	P-value	do	Wald	S.E.	B	اسم المتغير
Upper	Lower							النموذج الثالث
.003	.000	.000	.001**	1	10.816	4.395	-14.454	X6
		117.806	.004**	1	8.110	1.675	4.769	Constant

وللمقارنة بين اختبارات معنوية النماذج اللوجستية المقترحة وجودة توفيقها ومعرفة مدى قدرتها على التنبؤ بتعثر الشركات نعرض في الجدول (5.18) ملخصا عن هذه الاختبارات وتشمل اختبار الأرجحية العظمى (-2Log Likelihood)، واختبار (K^2) لجودة التوفيق، واختبار (Test (Goodness of Fit)، ومعامل تحديد (Cox&Snell- R^2)، ومعامل تحديد (Nagelkerke - R^2).

جدول (5.18)

يوضح نتائج جودة توفيق النماذج اللوجستية المقترحة باستخدام طريقة الاختيار التدريجي

(Stepwise – Wald Method) حسب نموذج (Kida)

معامل تحديد	معامل تحديد	الدلالة الإحصائية	اختبار K^2 لجودة التوفيق	الأرجحية العظمى	النموذج
Nagelkerke	Cox & Snell	P-value			
.728	.463	0.715	30.496	19.093	الأول
.967	.615	0.819	46.816	2.773	الثاني

ونلاحظ من الجدول (5.18) السابق زيادة قيمة المقدار (-2log likelihood) إلى أن وصل أعلى قيمة له في النموذج رقم (2)، والذي يشمل قيمة ثابت نموذج الانحدار اللوجستي، وهو دال إحصائيا، كذلك نلاحظ تزايد قيمة معامل تحديد (Cox & Snell) والذي يشير إلى فعالية نموذج الانحدار اللوجستي في شرح التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (تعثر الشركات)، كما يتضح مدى قدرة النموذج (2) على التنبؤ، وسيتم اختبار النموذج الأول للتطبيق على بياناتنا، لأنه النموذج الوحيد الذي يقبل وجود متغيرات مستقلة وهو متغير تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالسياسات المستقبلية.

وسنستعرض فيما يلي جداول التصنيف لنماذج الانحدار اللوجستي التي تم إجراؤها باستخدام الطريقة التدريجية في اختيار المتغيرات المستقلة المهمة و إدخالها في النموذج :

جدول (5.19)

يوضح تصنيف نماذج الانحدار للمتغيرات المستقلة المهمة حسب نموذج (Kida)

Correct %	القيم المتوقعة			القيم المشاهدة	النموذج
	متعثرة	غير متعثرة	الحالة		
97.4	1	38	غير متعثرة	(Kida)	الأول
90.0	9	1	متعثرة		
95.9	النسبة الكلية				
100.0	0	39	غير متعثرة	(Kida)	الثاني
90.0	9	1	متعثرة		
98.0	النسبة الكلية				

ونلاحظ من جداول التصنيف لمتغير (حالة الشركة) في نماذج الانحدار اللوجستي السابقة أن النسبة المئوية للتوقعات الصحيحة بلغت للنموذج الاول (95.9%)، ثم تزايدت للنموذج المقترح حتى بلغت (98.0%)، أي انه لم يكن هناك فرق كبير في التصنيف بين النموذجين الاول والثاني. كيفية استخدام نموذج الانحدار اللوجستي المقترح في التنبؤ بتعثر الشركات المدرجة في بورصة فلسطين حسب نموذج (Kida):

$$\text{لوغاريثم (نسبة الخلاف) } = 14.45 - 4.77 * (x6)$$

حيث إن (X6) تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالسياسات المستقبلية.

ثالثاً: تحليل الانحدار حسب نموذج (Springate):

النموذج الأول: ويعتمد على فرضية الدراسة: وهي أن معنوية معاملات الانحدار للمتغيرات تساوي صفر، أي انه ليس للمتغيرات أي تأثير معنوي ذو دلالة احصائية على المتغير التابع تعثر الشركات حسب نموذج (Springate)، وللتحقق من فرضية الدراسة تم اجراء الانحدار اللوجستي التالي حسب الجدول الموضح (5.20):

جدول (5.20)

Correct %	القيم المتوقعة			القيم المشاهدة	النموذج
	متعثرة	غير متعثرة	الحالة		
0	14	0	غير متعثرة	تعثر الشركات حسب نموذج (Springate)	الأول
100.0	35	0	متعثرة		
71.4	النسبة الكلية				

يظهر جدول (5.20) النموذج الذي يحتوي فقط على الثابت. حيث استطاع التصنيف بالاعتماد على الثابت فقط بنسبة (71.4%)، أي ان هنالك (28.6%) بحاجة لتحسين دقة التصنيف.

النموذج الثاني: تحليل معاملات معادلة تحليل الانحدار اللوجستي - الحد الثابت - حسب الجدول الموضح (5.21) حسب نموذج (Springate):

جدول (5.21)

النموذج الثاني: نتائج التحليل لمعاملات معادلة تحليل الانحدار اللوجستي حسب نموذج

(Springate)

Exp(B)	P-value	df	Wald	S.E.	B	اسم المتغير
2.500	0.004	1.000	8.396	0.316	0.916	constant

جدول (5.21) يبين نتائج النموذج الذي يحتوي فقط على الثابت حيث كانت (B=ln(ODD)=0.916, Exp(B)=2.5)، أي ان القيمة الاحتمالية المتوقعة لاتخاذ القرار بمواصلة البحث هي (2.5).

النموذج الثالث: نموذج الانحدار اللوجستي المطور حسب نموذج (Springate):

يتضح من خلال التحليل الموضح في الجدول (5.22) الأهمية النسبية لكل من المتغيرات المستقلة المحددة في نموذج الانحدار اللوجستي المقترح للتنبؤ بتعثر الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغت الدلالة الإحصائية لكل منها قوما اقل من (P- value <= 0.05) للمتغيرات (X5)، وكذلك يتضح اختلاف الحد الثابت في المعادلة عن الصفر مما يعني انه دال إحصائيا (W=10.848, P-value <= 0.05).

جدول (5.22)

نتائج طريقة الاختيار التدريجي (Wald) لنموذج الانحدار اللوجستي المطور مبينا قيم معاملات المتغيرات المستقلة و الدلالة الإحصائية لها و نسب الخلاف حسب نموذج (Springate)

95.0% C.I.for EXP(B)		Exp(B)	P-value	df	Wald	S.E.	B	اسم المتغير
Upper	Lower							النموذج الثالث
.243	.000	.007	.006**	1	7.609	1.774	-4.894	x5
		49.885	.001**	1	10.848	1.187	3.910	Constant

وللمقارنة بين اختبارات معنوية النماذج اللوجستية المقترحة وجودة توفيقها ومعرفة مدى قدرتها على التنبؤ تعثر الشركات نعرض ملخصا عن هذه الاختبارات و تشمل اختبار الأرجحية العظمى (-2Log Likelihood)، اختبار (K^2) لجودة التوفيق (Test(Goodness of Fit))، معامل تحديد (Cox&Snell- R^2)، ومعامل تحديد (Nagelkerke - R^2).

جدول (5.23)

يوضح نتائج جودة توفيق النماذج اللوجستية المقترحة باستخدام طريقة الاختيار التدريجي

(Stepwise – Wald Method) حسب نموذج (Springate)

معامل تحديد	معامل تحديد	الدلالة الإحصائية	اختبار K^2	الأرجحية	النموذج
Nagelkerke	Cox & Snell	P-value	لجودة التوفيق	العظمى	
0.242	0.169	0.003	9.069	49.562	الأول

ونلاحظ من الجدول السابق زيادة قيمة المقدار (-2log likelihood) إلى أن وصل أعلى قيمة له في النموذج رقم (1) والذي يشمل ثابت نموذج الانحدار اللوجستي وهو دال إحصائيا، كذلك نلاحظ تزايد قيمة معامل تحديد (Cox & Snell) والذي يشير إلى فعالية نموذج الانحدار اللوجستي في شرح التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (تعثر الشركات)، كما يتضح مدى قدرة النموذج (1) على التنبؤ، وسنستعرض فيما يلي جداول التصنيف لنماذج الانحدار اللوجستي التي تم إجراؤها باستخدام الطريقة التدريجية في اختيار المتغيرات المستقلة المهمة و إدخالها في النموذج:

جدول (5.24)

يوضح تصنيف نماذج الانحدار للمتغيرات المستقلة المهمة حسب نموذج (Springate)

Correct %	القيم المتوقعة			القيم المشاهدة	النموذج
	متعثرة	غير متعثرة	الحالة		
57.1	6	8	غير متعثرة	تعثر الشركات حسب نموذج (Springate)	الأول
82.9	29	6	متعثرة		
75.5	النسبة الكلية				

ونلاحظ من جداول التصنيف لمتغير (حالة الشركة) في نماذج الانحدار اللوجستي السابقة أن النسبة المئوية للتوقعات الصحيحة بلغت للنموذج الاول 75.5%.

كيفية استخدام نموذج الانحدار اللوجستي المقترح في التنبؤ تعثر الشركات حسب نموذج شيرورد:

$$\text{لوغارتيم (نسبة الخلف)} = 4.894 - 3.910 * (x5)$$

حيث أن X5 تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بتوزيع ملكية الأسهم.

الفصل السادس

النتائج والتوصيات

6.1 مقدمة

6.2 نتائج الدراسة

6.3 توصيات الدراسة

6.4 دراسات مقترحة

6.1 مقدمة

بعد استعراض الإطار النظري لكل من متغيرات الدراسة، والتعريف بحوكمة المؤسسات، ومن ثم التعريف بمفهوم التعثر المالي، واستعراض بعض نماذج قياس كل من حوكمة الشركات والتعثر المالي، تم إجراء الدراسة الميدانية، واختبار فرضيات الدراسة، وبالتالي فقد تم التوصل إلى النتائج والتوصيات التالية:

6.2 نتائج الدراسة

بناء على ما تم بيانه في الفقرات السابقة من تحليل لبيانات الدراسة واختبار الفرضيات فإنه يمكن الخروج بالنتائج التالية:

1. بلغت نسبة التطابق الكلي للمؤشرات مع قواعد حوكمة الشركات (63.986%) وهي نسبة مقبولة من حوكمة الشركات، كما أن أكثر المؤشرات تطابقاً هو المؤشر الخاص باللوائح والقوانين الداخلية للشركة، حيث بلغت نسبة التطابق لهذا المؤشر مع قواعد حوكمة الشركات (88.435%)، ويأتي في المرتبة الثانية من حيث التطابق المؤشر الخاص بصلاحيات مجلس الإدارة حيث نال نسبة تطابق (66.837%) مع قواعد حوكمة الشركات، يليه مؤشر المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين بنسبة (63.848%).
2. ممارسة حوكمة الشركات يحد من مشكلات الفجوة المعلوماتية المترتبة على كل من مشكلتي الوكالة وتضارب المصالح بين الإدارة والمالكين، وبالتالي يزيد من ثقة المستثمرين في المعلومات المطروحة من قبل تلك الشركات.
3. التصنيف الائتماني من قبل شركات متخصصة يزيد من ثقة المستثمرين في إدارة الشركات وقوائمها المالية.
4. بلغت نسبة التعثر في الشركات حسب متوسط تعثر الشركة لدى مؤشرين من ثلاث مؤشرات الدراسة استخدمت بالدراسة، أن نسبة (22.5%) من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين على الأقل تعاني من حالة تعثر مالي، حيث طابقت هذه النسبة نموذج (Sherrord).
5. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بأنظمة التدقيق ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).
6. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بصلاحيات مجلس الإدارة ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

7. العلاقة بين كل من تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة باللوائح والقوانين الداخلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نموذج (Sherrord) أقل من (0.05) مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة باللوائح والقوانين الداخلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب هذا النموذج، إلا أن القيمة الاحتمالية للعلاقة حسب نماذج (Kida, Springate) أكبر من (0.05) مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة باللوائح والقوانين الداخلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Kida, Springate).

8. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالمكافآت المقدمة لأعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

9. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بتوزيع ملكية الأسهم ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

10. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بالسياسات المستقبلية ومنع حدوث التعثر المالي لتلك الشركات حسب نماذج (Sherrord, Kida, Springate).

6.3 توصيات الدراسة

بناء على ما توصلت إليه الدراسة يمكن اقتراح بعض التوصيات:

1. ضرورة حصول جميع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين على درجة التصنيف الائتماني، من أجل زيادة الشفافية، وتحديد مستوى المخاطر المالية، وتطبيق قواعد الحوكمة، وزيادة فعاليات الجهات الرقابية للقيام بدورها في حماية حقوق المستثمرين، وبالتالي تنشيط بورصة فلسطين، وزيادة كفاءتها. إضافة إلى ما يعطيه التصنيف الائتماني من مزايا للشركة، في زيادة قدرتها على النفاذ إلى أسواق رأس المال العالمية، وبناء السمعة في السوق، وتخفيض تكاليف التمويل، والتميز على المتنافسين، إضافة إلى تحفيزه للشركات منخفضة التصنيف على إصلاح أوضاعها المالية بغية تحسين درجة تصنيفها الائتماني.

2. ضرورة قيام المؤسسات المعنية في دولة فلسطين كهيئة الاستثمار، وبورصة فلسطين بوضع الإطار التشريعي والقانوني، الذي يمكن الشركات من التعامل مع وكالات التصنيف الائتماني العالمية، والحصول على درجة التصنيف الائتماني.
3. ضرورة قيام المؤسسات المعنية كسلطة النقد، ووزارة الاقتصاد، وبورصة فلسطين بدور رقابي فاعل على الشركات المدرجة في البورصة، لضمان التزام هذه الشركات بتطبيق مبادئ الحوكمة.
4. استحداث تصنيف سنوي يحدد مدى التزام الشركات بتطبيق مبادئ الحوكمة، وأن يكون هذا التصنيف متداولاً وميسراً لجميع الأطراف ذات العلاقة.
5. ضرورة قيام المنظمات المالية المهنية بإصدار معيار حول التعثر المالي والتنبؤ به لإرشاد الشركات للتحوط من التعثر قبل عام كحد أدنى.
6. ضرورة اعتماد أحد مقاييس التنبؤ بالتعثر المالي، وتطبيقه على البيانات المالية الواردة في التقارير السنوية المصدرة، وإعلان نتيجته وتضمينها في التقرير السنوي للشركة لإبراز هذه المعلومة للمساهمين حتى يبقى المساهم على علم بقوة الشركة وأسهمها.
7. إضافة قواعد جديدة للحوكمة لحماية الشركات من التعثر المالي.

6.4 الدراسات المقترحة

1. دراسة العلاقة بين تطبيق قواعد حوكمة الشركات وتحقيق الميزة التنافسية.
2. دراسة حول دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في تحقيق عائد وأداء أفضل للشركة.
3. دراسة حول دور قواعد حوكمة الشركات في دعم اقتصاد الدول.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- أبو حمام، ماجد. (2009). أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية، رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة: فلسطين.
- أبوجراد، رجب. (2015). العلاقة بين التحفظ في السياسات المحاسبية وتطبيق حوكمة الشركات وأثرهما على جودة الإفصاح في البنوك التجارية العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة: فلسطين.
- أحمد، السيد. (2010). حوكمة الشركات ومسؤولية الشركات عبر الوطنية وغسيل الأموال. مصر: الدار الجامعية.
- أحمد، محمد؛ الكسار، طلال؛ (2009). استخدام مؤشرات النسب المالية في تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات (الفضل المالي). بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السابع، جامعة الزرقاء الخاصة: الأردن.
- الأغا، عماد. (2011). دور حوكمة الشركات في الحد من التأثير السلبي للمحاسبة الإبداعية على موثوقية البيانات المالية. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر - غزة: فلسطين.
- انجروا، إيمان؛ الأمين، ماهر؛ الدغيم، عبدالعزيز؛ (2006). التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض: دراسة حالة المصرف الصناعي السوري. مجلة جامعة تشرين العلوم الاقتصادية والقانونية. 28 (3): 191-210.
- البياتي، عبد الجبار؛ زكريا، اثناسيوس؛ (1977). الإحصاء الوصفي والاستدلالي في التربية وعلم النفس. بغداد: مطبعة الثقافة العمالية.
- جابر، علي. (2006). التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء: دراسة تحليلية للبيانات المالية لشركة الخبز السعودية، رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة، الأكاديمية العربية المفتوحة، كوبنهاجن: الدنمارك.
- الجراوي، حليلة. (2008). دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة: فلسطين.

الجرجاوي، مي. (2013). الكفاءة الائتمانية وعلاقتها بإدارة الأرباح دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة، جامعة الأزهر - غزة: فلسطين.

حساسين، أحمد. (2009). التكامل بين الآليات المحاسبية وغير المحاسبية لنظم الحوكمة وأثره على الأداء وخفض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة للمنشأة. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية - جامعة الإسكندرية، 46 (1): 1-64.

الحسني، صادق. (1993). التحليل المالي والمحاسبي: دراسة معاصرة في الأصول العلمية وتطبيقاتها. عمان: دار مجدلاوي للنشر والتوزيع.

حماد، عبد العال. (2009). حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية. مصر: الدار الجامعية.

الحمداني، رافعة؛ القطان، ياسين؛ (2013). استخدام نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي: دراسة تطبيقية في الشركة العامة لصناعة الأدوية والمستلزمات الطبية في نينوى. رسالة ماجستير غير منشورة. جامعة الموصل: العراق.

خضر، أحمد. (2012). حوكمة الشركات. مصر: دار الفكر الجامعي.

خليفة، محمد. (2005). الإشراف والحوكمة في البنوك. المؤتمر العربي الأول حول التدقيق في إطار حوكمة الشركات. القاهرة: مصر.

خنفر، مؤيد؛ المطارنة، فلاح؛ (2011). تحليل القوائم المالية. عمان: دار المسير.

درغام، ماهر. (2013). مدى التزام البنوك الفلسطينية بمبادئ حوكمة الشركات. المؤتمر الثالث - حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية: تجربة الأسواق الناشئة. اردن: الأردن.

درويش، عدنان. (2007). حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة. اتحاد المصارف العربية.

رمو، وحيد؛ الوتار، سيف. (2010). استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية، مجلة تنمية الرافدين. كلية الإدارة والاقتصاد جامعة الموصل، 32 (100): 9-29.

الزبيدي، حمزة. (2002). إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني. عمان: مؤسسة الوراق.

الزهرابي، لينا. (2013). أثر الحوكمة على تقييم أداء صناديق الاستثمار: حالة تطبيقية على السوق المالي السعودي. رسالة ماجستير غير منشورة. المعهد العالي لإدارة الأعمال، دمشق: سوريا.

سلطة النقد الفلسطينية، (2009). دليل القواعد والممارسات الفضلى لحوكمة المصارف في فلسطين. غزة: فلسطين.

سليمان، محمد. (2009). دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري. مصر: الدار الجامعية.

سوق فلسطين للأوراق المالية، (2008). دليل الشركات المساهمة العامة (2007) الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. نابلس: فلسطين.

الشحات، جمال. (2010). طرق ووسائل علاج الفشل المالي، مجلة مالية علمية إلكترونية الفا بيتا (2015/11/1) (<http://alpha.argaam.com/article/detail/19934>)

شحاته، شحاته؛ عبد الوهاب، علي؛ (2007). مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة. مصر: الدار الجامعية.

صيام، محمود. (2014). العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة: فلسطين.

الطويل، عمار. (2008). مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة: فلسطين.

عبد الكريم، نصر. (2013). دراسة تجريبية للربط بين درجة الالتزام بقواعد الحوكمة والربحية: دليل من الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. المؤتمر الثالث للعلوم المصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية تجربة الأسواق الناشئة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة اليرموك إربد: الأردن، (1): 745-763.

العداسي، أحمد. (2011). التحليل المالي للقوائم المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية. عمان: مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع.

عقل، مفلح. (2004). مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي. عمان: دار المستقبل.

علاونة، سعيد؛ عبد الكريم، نصر؛ (2013). مدى التزام الشركات المساهمة العامة الفلسطينية بقواعد مدونة الحوكمة. المؤتمر الثالث للعلوم المصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية تجربة الأسواق الناشئة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة اليرموك إربد: الأردن، (1): 471-480.

غادر، محمد، (2012). محددات الحوكمة ومعاييرها. المؤتمر العلمي - عولمة الإدارة في عصر المعرفة. طرابلس: لبنان.

الغصين، هلا. (2004). استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات: دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة: فلسطين.

قباجة، عدنان؛ حامد، مهند؛ الشقاقي، إبراهيم؛ (2008). تعزيز حوكمة الشركات في فلسطين. بحث منشور، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية: فلسطين.

قدوري، ميروك. (2012). أثر تطبيق قواعد الحوكمة على جودة الإفصاح المحاسبي: دراسة ميدانية لواقع البنوك والمؤسسات الاقتصادية في الجزائر. رسالة ماجستير. جامعة قاصدي مرباح، ورقلة: الجزائر.

الكحلوت، خالد. (2005). مدى اعتماد المصارف التجارية على التحليل المالي في ترشيد القرار الائتماني. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة: فلسطين.

اللجنة الوطنية للحوكمة، (2009). مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين: فلسطين.

محمد، أحمد؛ خليل، إبراهيم. (2005). دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية. مجلة الدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق: مصر، (1): 742-722.

محمد، منير؛ إسماعيل، إسماعيل؛ نور، عبد الناصر. (2008). التحليل المالي مدخل صناعة القرارات. عمان: دار وائل للنشر.

المناصير، عمر. (2013). أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية. رسالة ماجستير غير منشورة. عمادة البحث العلمي والدراسات العليا، الجامعة الهاشمية - الزرقاء: الأردن.

المومني، محمد. (2008). تقييم ضوابط تشكيل لجان التدقيق واليات عملها في الشركات الأردنية المساهمة لتعزيز حوكمة الشركات: دراسة ميدانية. جامعة جدارا- اربد: الأردن.

ميخائيل، أشرف. (2005). التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات. المؤتمر العربي الأول حول التدقيق في إطار حوكمة الشركات. القاهرة: مصر.

هيئة سوق رأس المال الفلسطينية. (2012). الملاح الرئيسية لحوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. (1). فلسطين: الإدارة العامة للدراسات والتطوير.

يوسف، محمد. (2007). حوكمة الشركات بين النظرية والتطبيق. جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية: مصر.

يوسف، مسعداوي. (2013). الحوكمة كآلية لإدارة الأزمات المالية العالمية. المؤتمر الثالث للعلوم المصرفية حول حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية تجربة الأسواق الناشئة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية قسم العلوم المالية والمصرفية، جامعة اليرموك إربد: الأردن، (1): 390-396.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

Afrasine, Laura. (2009). The financial crisis- Global governance failure. Review of Economic and Business Studies, 161-179.

Alamgir, M, (2007). Corporate Governance: A Risk Perspective, paper presented to: Corporate Governance and Reform: Paving the Way to Financial Stability and Development, a conference organized by the Egyptian Banking Institute, Cairo: Egypt.

Allen N., Björn, Christian, (2014). The Roles of Corporate Governance in Bank Failures During the Recent Financial Crisis.

Basel Committee on Banking Supervision, (2006). Enhancing corporate governance for banking organization. www.bis.org, 1-30

Brown, Lawrence; Caylor, Marcus; (2004). Corporate Governance and Corporate Performance.

ElloumiJean, Fathi; Pierre, Gueyié. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. Corporate Governance: The international journal of business in society. 1 (1): 15- 23.

Freeland, C, M. (2007). Corporate Governance: basel committee guidance on corporate governance for banks, paper presented to: Corporate Governance and Reform: Paving the Way to Financial Stability and Development, a conference organized by the Egyptian Banking Institute, Cairo: Egypt.

Gevurtz, (2010). The Role of Corporate Law in Preventing a Financial Crisis: Reflections on In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation. Global Business and Development Law Journal, (23): 113-156.

J. Chen, (2014). Financial crisis and the dynamics of corporate governance: Evidence from Taiwan's listed firms. International Review of Economics and Finance (32): 3-28.

Jensen, Michael; William, Meckling; (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. Journal of Financial: 2.

Kavous, Ardalan, (2007). Corporate governance: a paradigmatic look. International Journal of Social Economics, 34 (8): 506 - 524

Madhani, Pankaj, (2007). Corporate Governance from Compliance to Competitive Advantage, Business Environment. the Icfai University.

Mardjono, Amerta. (2005). "A tale of corporate governance: lessons why firms fail". Managerial Auditing Journal, 20 (3): 272 – 283.

McCullagh. P; Nelder, A; (1992) Generalized Linear Models. Chapman and Hall/ CRC, Boca Raton.

Miglani, Seema; Ahmed, Kamran; Henry, Darren; (2015).Voluntary corporate governance structure and financial distress: Evidence from Australia, Journal of Contemporary Accounting and Economics (11): 18–30.

Plessis, J; Mc-Convill, J; Bagaric, M; (2005). Principles of Contemporary Corporate Governance. Cambridge. Ligare Pty Ltd.

Reform, Toolkit, (2008).Corporate Governance for Emerging Markets. Center for International Private Enterprise, Washington: USA.

Susan, Parker; Gary, Peters; Howard, Turetsky; (2002), "Corporate governance and corporate failure: a survival analysis". Corporate Governance: The international journal of business in society, 2 (2): 4–12.

The Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD), (2004). Principles of Corporate government. 17 – 25.

Voon, Thuy, (2015). Corporate Governance and financial crisis.

Wei-teh Long, Victor; Kwan, Clarence; Kambil, Ajit; (2006). The Seven Disciplines for Venturing in China. Mistsloan – Management Review. 47 (2): 85-89.

X. Xu, Y. Wang, (2009). Financial failure prediction using efficiency as a predictor. Expert Systems with Applications 36: 366–373.

Yin, Yeh; Lee, Tsun; (2004), Corporate governance and financial distress: Evidence from Taiwan. 12 (3): 378- 388.

ثالثاً: المواقع الإلكترونية:

العنوان الإلكتروني	اسم الموقع
www.4serveyou.com	موقع رجال الأعمال في الوطن العربي
www.walidsamir7.blogspot.com	مدونة وليد الجبلي
www.dr-mohamedlutfi.com	موقع الدكتور محمد لطفي
www.investigate-islam.com	موقع عبد الحافظ الصاوي
www.bis.org	بنك التسويات الدولية
www.oecd.org	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
www.pex.ps	بورصة فلسطين
www.hawkamah.org	موقع حوكمة الشركات

ملاحق الدراسة

جدول رقم (1)

النسب المالية لشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين

النسب المالية المستخدمة في نماذج الدراسة															رمز الشركة
X15	X14	X13	X12	X11	X10	X9	X8	X7	X6	X5	X4	X3	X2	X1	
0.0355	0.0268	0.0102	0.5818	0.0614	0.0178	2.5209	0.1371	0.0037	3.1804	2.2741	0.0051	0.0603	0.4794	0.2909	C1
0.0795	0.0241	0.0281	-0.0067	0.0660	0.0397	0.9925	0.1306	0.0083	0.9456	2.2612	0.0107	0.0578	0.4389	-0.0033	C2
0.0436	0.0432	0.0082	0.2965	0.0450	0.0288	2.5708	0.1280	0.0043	1.9487	3.3169	0.0054	0.0386	0.3203	0.1957	C3
0.0630	0.0063	0.0146	0.0624	0.0650	0.0315	1.0667	0.1494	0.0021	1.9221	2.2973	0.0028	0.0650	0.4643	0.0312	C4
0.0730	0.0151	0.0179	0.1239	0.0725	0.0364	1.1533	0.2720	0.0044	2.3676	2.5404	0.0059	0.1071	0.4540	0.0619	C5
0.0831	0.0171	0.0237	-0.0786	0.0000	0.0432	0.9104	0.1178	0.0056	0.9635	2.1522	0.0079	0.0547	0.4230	-0.0408	C6
0.0496	0.0099	0.0214	0.0362	0.0445	0.0248	1.0410	0.1334	0.0033	1.4442	2.2666	0.0044	0.0589	0.4593	0.0181	C7
0.0439	1.0885	0.0245	0.2293	0.0404	0.0219	1.7931	9.1691	0.0106	1.2052	20.3381	0.0122	0.4508	0.0202	0.1147	C8
0.3606	0.0784	0.1130	-0.1596	0.1456	0.1579	0.2131	0.5015	0.0492	0.7626	1.5015	0.0496	0.3340	0.1346	-0.0699	C9
2.8540	0.0467	0.1428	0.2411	0.4558	0.6641	0.2579	0.3580	0.0167	1.1329	1.3580	0.0332	0.2636	0.1834	0.0561	C10
0.9824	0.0227	0.0421	-0.4497	0.0929	0.4638	0.2494	0.2932	0.0123	0.4802	1.2932	0.0168	0.2267	0.1846	-0.2123	C11
1.4277	0.0830	0.1683	0.5061	0.0481	0.4039	0.4374	0.6097	0.0361	1.3388	1.6097	0.0476	0.3788	0.2510	0.1432	C12
0.4819	0.0959	0.1470	-0.6201	0.1657	0.2520	0.1857	0.2126	0.0768	0.3352	1.2126	0.0768	0.1753	0.1488	-0.3242	C13
1.1692	0.1647	0.1852	-0.2106	0.0560	0.6109	0.4515	0.6299	0.0708	0.7397	1.6299	0.0968	0.3865	0.2653	-0.1100	C14
0.7403	0.0687	0.0795	-0.2228	0.2839	0.3827	0.3920	0.6145	0.0251	0.7363	1.6145	0.0411	0.3806	0.2345	-0.1151	C15
0.4915	0.1447	0.0371	0.3512	0.0572	0.4915	1.5144	1.8766	0.0266	1.5841	2.8766	0.0343	0.6524	0.3588	0.3512	C16
1.3617	0.4710	0.2132	0.8506	0.1479	0.5912	0.3266	2.4409	0.0821	1.6340	3.4409	0.0926	0.7094	0.0642	0.3693	C17
1.4326	-0.1212	-0.0655	-0.1060	0.0114	1.4326	0.4173	0.8068	-0.0655	0.7893	1.8068	-0.0655	0.4465	0.2255	-0.1060	C18
0.3336	-0.5860	-0.1729	0.0641	0.0059	0.3336	0.7786	1.8370	-0.1833	1.0392	2.8370	-0.1833	0.6475	0.2435	0.0641	C19
0.5518	0.1248	0.0171	0.3597	0.0088	0.5518	3.4250	7.8587	0.0090	1.6239	8.8587	0.0117	0.8871	0.3220	0.3597	C20
0.6681	0.0753	0.0564	0.0508	0.0990	0.6681	0.5423	0.8243	0.0343	0.9157	1.8243	0.0343	0.4518	0.2471	0.0508	C21
0.9798	0.5652	0.0738	0.4243	0.0725	0.9798	3.6620	5.5802	0.0474	1.9050	6.5802	0.0738	0.8480	0.4781	0.4243	C22
0.2411	4.8818	0.2332	0.1932	0.0969	0.2411	3.8197	14.0002	0.2252	1.2297	15.0002	0.2332	0.9333	0.1825	0.1932	C23
0.4097	0.1077	0.0397	0.1051	0.0311	0.4097	0.8519	1.1940	0.0139	0.8510	2.1940	0.0275	0.5442	0.2176	0.1051	C24

النسب المالية المستخدمة في نماذج الدراسة															رمز الشركة
X15	X14	X13	X12	X11	X10	X9	X8	X7	X6	X5	X4	X3	X2	X1	
0.9483	0.5189	0.1411	0.5014	0.2156	0.9483	1.9547	2.2146	0.1411	3.0397	3.2146	0.1411	0.6889	0.5317	0.5014	C25
0.9315	0.3540	0.0940	0.0413	0.0159	0.9315	0.6134	2.4070	0.0732	1.0786	3.4070	0.0874	0.7065	0.1514	0.0413	C26
0.3575	0.4447	0.0828	0.4260	0.1019	0.3575	3.0382	3.2252	0.0603	1.8072	4.2257	0.0675	0.7632	0.4609	0.4260	C27
0.3539	0.5355	0.0342	0.3154	0.0293	0.3539	3.3693	14.6760	0.0277	1.5081	15.6760	0.0342	0.9362	0.2149	0.3154	C28
0.0716	0.4184	0.0162	0.0328	0.0018	0.0716	1.8489	20.8695	0.0080	1.0278	21.8695	0.0162	0.9543	0.0715	0.0328	C29
0.1501	-0.2100	0.0070	-0.0379	0.0084	0.1501	0.3889	1.4066	-0.0200	0.6202	2.4066	-0.0200	0.5845	0.0371	-0.0379	C30
0.0895	-0.4079	-0.1302	-0.2703	0.0014	0.0895	0.1375	2.0945	-0.1302	0.7116	3.0945	-0.1302	0.6768	0.0439	-0.2703	C31
0.0989	-0.0854	-0.0658	0.0698	0.0242	0.0989	1.0906	0.2827	-0.0658	1.3765	1.2827	-0.0658	0.2204	0.8399	0.0698	C32
0.4570	0.0021	0.0010	0.3082	0.0634	0.4570	1.5425	0.9490	0.0002	2.1925	1.9490	0.0010	0.4869	0.7202	0.3082	C33
0.2866	-0.2319	-0.0930	0.0157	0.1378	0.2866	1.0093	1.3898	-0.1024	0.9971	2.3898	-0.0930	0.5815	0.4048	0.0157	C34
0.4740	0.5953	0.1342	0.0285	0.0414	0.4740	1.1070	2.2873	0.1133	0.9275	3.2873	0.1317	0.6958	0.2450	0.0285	C35
0.2167	0.0997	0.0222	0.1484	0.1056	0.2167	1.4065	3.0556	0.0182	1.1262	4.0556	0.0182	0.7534	0.2568	0.1484	C36
1.4559	-0.1095	-0.0262	-0.0850	0.0195	1.4559	0.3240	1.7150	-0.0331	0.7866	2.7150	-0.0309	0.6317	0.0914	-0.0850	C37
0.0415	-0.0363	-0.0055	-0.0856	0.0019	0.0415	0.4683	0.2829	0.0082	0.0803	3.8272	-0.0060	0.0739	0.0772	-0.0856	C38
0.1143	-0.4917	-0.1793	0.2131	0.1152	0.1143	1.4755	0.3976	-0.1943	0.6969	1.3976	-0.1862	0.2845	0.5587	0.2131	C39
0.3181	-0.2300	-0.0424	-0.0520	0.1237	0.3181	0.6111	0.3871	-0.0616	0.3559	1.3871	-0.0616	0.2791	0.1637	-0.0520	C40
2.1368	0.1422	0.0801	0.1822	0.0549	2.1368	0.9193	0.5276	0.0452	0.7655	1.7038	0.0588	0.3096	0.3799	0.1822	C41
0.1636	-0.9678	-0.1700	0.2307	0.0182	0.1636	1.2005	4.4213	-0.1717	1.3738	5.4213	-0.1700	0.8155	0.2109	0.2307	C42
0.0202	-0.6158	-0.0214	0.0219	0.0018	0.0202	1.6306	27.7744	-0.0540	1.0232	28.7744	-0.0214	0.9652	0.0567	0.0219	C43
0.0675	5.5318	0.0359	0.3895	0.0235	0.0675	59.7979	57.8781	0.0359	1.6274	58.8781	0.0359	0.9830	0.3879	0.3895	C44
0.6437	0.3606	0.0808	0.0850	0.0201	0.6437	0.9141	3.0631	0.0647	1.0704	4.0631	0.0760	0.7539	0.1926	0.0850	C45
0.1395	0.2566	0.0121	0.3049	0.0841	0.1395	6.9605	16.8511	0.0111	1.4570	17.8511	0.0121	0.9440	0.3286	0.3049	C46
0.0847	0.1885	0.0378	-0.0448	0.0096	0.0847	0.5516	1.8040	0.0231	0.7015	2.8040	0.0241	0.6434	0.0704	-0.0448	C47
0.0530	-0.0550	-0.0124	-0.0803	0.0128	0.0530	0.6147	1.8633	-0.0204	0.7613	2.8633	-0.0124	0.6508	0.1386	-0.0803	C48
0.0034	-0.2235	-0.0712	-0.1567	0.0002	0.0034	0.5079	1.5068	-0.0712	0.7171	2.5068	-0.0712	0.6011	0.1617	-0.1567	C49

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ