



أثر خصائص الشركة على درجة التعثر المالي للشركات المساهمة المصرية "دراسة اختبارية"

إعداد

د. سيد سالم محمد أبوسالم

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

said.abosalm1984@gmail.com

د. السيد حسن سالم بلال

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

sbelal362005@gmail.com

نورا إبراهيم بيومي شحاتة

باحثة ماجستير محاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

noraibrahim599@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السابع والأربعون - العدد الثاني أبريل 2025

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

أثر خصائص الشركة على درجة التعثر المالى للشركات المساهمة المصرية "دراسة اختبارية"

ملخص (Abstract)

استهدفت هذه الدراسة اختبار أثر خصائص الشركة على درجة التعثر المالى فى الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، بالتطبيق على عينة مكونة من 100 شركة، تنتمى إلى خمسة عشر قطاعاً اقتصادياً غير مالى، خلال الفترة من عام 2014م - 2018م. واعتمدت الباحثة على نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة (حجم الشركة، نوع الصناعة، حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، ونسبة تركيز الملكية)، والمتغير التابع (درجة التعثر المالى). وقد أوضحت نتائج تحليل الانحدار المتعدد، وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين حجم مجلس الإدارة ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الديون كمقياس عكسى لدرجة التعثر المالى، بينما توجد علاقة سالبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين كل من (إزدواجية دور المدير التنفيذى الأول، حجم الشركة، الرفع المالى)، ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الديون كمقياس عكسى لدرجة التعثر المالى، كما توجد علاقة سالبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين نسبة تركيز الملكية ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الديون كمقياس عكسى لدرجة التعثر المالى، فى حين توجد علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين كل من (اجتماعات مجلس الإدارة، اجتماعات لجنة المراجعة) ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الديون كمقياس عكسى لدرجة التعثر المالى، بينما لا توجد علاقة بين كل من (استقلالية مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة، حجم مكتب المراجعة، نوع الصناعة) ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الديون كمقياس عكسى لدرجة التعثر المالى.

الكلمات الدالة: خصائص الشركة، حجم الشركة، نوع الصناعة، حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، نسبة تركيز الملكية، التعثر المالى.

مقدمة ومشكلة الدراسة:

يعنى افتراض الاستمرارية كأحد الافتراضات التى يُبنى عليها النموذج المحاسبى بأن المنشأة المعنية يُفترض أنها ستبقى فى دنيا الأعمال لفترة غير محدودة على مدى المستقبل المنظور. وترجع أهمية هذا الافتراض إلى أن أساس التقييم المستخدم فى إعداد القوائم المالية يختلف اختلافاً شاسعاً فيما إذا كانت المنشأة المُعدة للقوائم المالية مستمرة فى النشاط على مدى المستقبل المنظور أم أنها فى طريقها إلى الإفلاس والتصفية. ومن دلائل عدم القدرة على الاستمرار فقد عميل رئيسى أو أكثر من عملاء منشأة العميل، تكبد خسائر تشغيلية متتالية لعدد من الفترات المحاسبية، عدم القدرة على سداد توزيعات الأرباح أو دفع المرتبات والأجور للعاملين بمنشأة العميل، عدم القدرة على الوفاء بالتزامات فى الأجل القصير (أبو العز، 2013).

وقد تعددت مفاهيم التعثر المالى التى قدمها الباحثون فى الأدب والفكر المحاسبى، حيث عرف (جربوع، 2005) التعثر المالى بأنه اختلال مالى يواجهه الشركة نتيجة قصور مواردها وإمكانيتها عن الوفاء بالتزاماتها فى الأجل القصير. فالتعثر المالى ليس نتيجة لحظية لكنه ينشأ نتيجة العديد من الأحداث والممارسات المتراكمة التى تتفاعل معاً خلال حقبة زمنية، والتى ينتج عنها عدم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها فى تواريخ استحقاقها، مما قد يؤدى بها فى النهاية إلى التعرض لمخاطر الفشل المالى والتصفية (غريب، 2001؛ Fredrick, 2019).

ويعتبر ضعف السيولة أول مراحل التعثر المالى، ثم تتحدّر الشركة إلى مرحلة العجز فى رأس المال العامل نتيجة الحاجة الملحة إلى نقدية رغم امتلاك المنشأة للأصول التى تزيد قيمتها عن إجمالى التزاماتها، بعد ذلك تدخل الشركة فى مرحلة العسر المالى الفنى ويشير إلى انخفاض القدرة الإيرادية للشركة حيث تصبح غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها الجارية من أجور ومرتبات وأقساط وفوائد القروض، وقد يصاحب ذلك ارتفاع درجة الرافعة المالية للشركة وما يحمل فى طياته من مخاطر مالية مرتفعة حالة عدم قدرة الشركة على الوفاء بأعباء هذه القروض، كما تواجه الشركة مشكلة التآكل التدريجى فى رأسمالها العامل نتيجة عدم القدرة على استرداد الأموال المنفقة على الأصول، وتنخفض مؤشرات الربحية، ثم تمر بعد ذلك الشركة بمرحلة العسر المالى الكلى والذى يتسم بالعجز التام عن الوفاء بأى التزامات قصيرة أو طويلة الأجل وتتراكم الخسائر وتنخفض قيمة الشركة والسعر السوقى لأسهمها وتتجاوز إجمالى الإلتزامات القيمة السوقية لأصولها (النحال،

2013؛ عنان، 2016؛ الرفاعي، 2017؛ Wesa and Otinga, 2018؛ Indrajati, 2020؛ Isayas, 2021).

ويعتبر التعثر المالي مرحلة تسبق الفشل المالي ولا تؤدي بالضرورة إليه إلا في حالة عدم اقتران حالة التعثر بالمرونة المالية المطلوبة لإعادة الشركة لحالة التشغيل الأمثل، وبخلاف ذلك فإنها تنحدر إلى مرحلة الفشل المالي، ويأتي هدف تعظيم الربحية في مقدمة أولويات الأهداف المالية للشركة، لكن الاحتفاظ بالسيولة هو الآخر هدفاً هاماً لا يقل أهمية عن هدف تعظيم الربحية، لذا فإن هدف تعظيم الربحية على حساب السيولة يمكن أن يتسبب بمشاكل خطيرة للشركة. لذلك فإن الأمر يتطلب تحقيق التوازن بين هدفى السيولة والربحية، فإذا لم تولى الشركة اهتماماً بالربحية فأنها لن تستطع البقاء والاستمرار، وإذا لم تبدى اهتماماً بالسيولة فأنها ستواجه مشكلة التعثر المالي وربما الإفلاس، لذلك ينبغي الموازنة بين هدفى السيولة والربحية بحيث لا يتحقق أحد الأهداف على حساب الآخر (راضى، 2009؛ Md-Rus et al., 2013؛ Miglani et al., 2015؛ Ahmed and Adhariani, 2017؛ Fredrick, 2019).

ولقد أثار اكتشاف العديد من الفضائح المالية والانهيارات التي واجهت كبرى الشركات العالمية مثل شركة Enron الأمريكية للطاقة وشركة Worldcom أحد أكبر شركات الاتصالات الأمريكية وأخيراً افلاس شركة Thomas Cook أحد أكبر شركات السياحة في إنجلترا تزعزع الثقة في هذه المنشآت ومجالس إدارتها نتيجة إهمالها في الحفاظ على أموال المساهمين وإدراتها بصورة جيدة، مما ترتب عليه ضعف الثقة فيما تصدره الإدارة من تقارير عن صدق وعدالة قوائمها المالية، حيث لم يظهر في تقرير المراجعة الخاصة بتلك الشركات عن وجود أى أزمات أو مشاكل مالية تنبأ بإفلاس هذه الشركات، لذا توجه الاهتمام بشأن أهمية التعرف على الحالة المالية للشركة، ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، بالإضافة إلى دراسة العوامل المؤثرة على درجة التعثر المالي في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة المصرية.

مما سبق يمكن صياغة المشكلة البحثية في التساؤل التالي:

ما هو أثر خصائص الشركة على درجة التعثر المالي في الشركات المساهمة المصرية ؟

هدف الدراسة:

في ضوء مشكلة البحث تهدف الدراسة إلى:

اختبار أثر خصائص الشركة على درجة التعثر المالي في الشركات المساهمة المصرية.

أهمية الدراسة:

ترجع أهمية دراسة أثر خصائص الشركة على درجة التعثر المالي في الشركات المساهمة المصرية إلى العديد من الأسباب لعل من أهمها ما يلي:

- 1- التعرف على درجة التعثر المالي يساعد على إدراك حقيقة الحالة المالية، ومن ثم سرعة اتخاذ الإجراءات التصحيحية لمعالجة التعثر المالي، وتجنب التعرض لمخاطر الفشل المالي والإفلاس.
- 2- اكتشاف التعثر المالي ومعالجته بشكل سليم في وقت مبكر يساعد على تجنب التقييم السيئ للشركة من قبل المحللين الماليين ومانحي الائتمان فيما يتعلق بقرارات الإستثمار في أسهم الشركة وفرص منح الائتمان.
- 3- اختبار ما إذا كانت المتغيرات المفسرة لظاهرة التعثر المالي في الدول الأجنبية تساهم في تفسير جانباً من التباين في درجة التعثر المالي بين الشركات المساهمة المصرية.

خطة الدراسة:

في ضوء العرض السابق يمكن تقسيم خطة الدراسة على النحو التالي:

أولاً: الدراسات السابقة.

ثانياً: خصائص الشركة وعلاقتها بالتعثر المالي.

ثالثاً: مراحل التعثر المالي.

رابعاً: الدراسة الاختبارية.

أولاً: دراسات سابقة:

يناقش هذا القسم أهم الدراسات التي تناولت دراسة واختبار أثر خصائص الشركة على درجة التعثر المالي من خلال الجدول رقم (1) لتحليل هذه الدراسات وماتوصلت إليه من نتائج للإستفادة منها في إتمام الدراسة الحالية تعرضها الباحثة على النحو التالي:

جدول رقم (1) دراسات سابقة

الدراسة	بيئة الدراسة	فترة الدراسة	حجم العينة	المتغير التابع	التغيرات المستقلة	المنهجية	النتائج
Wang and Deng, (2006)	الصين	2002 - 2003	194 شركة	التعثر المالي	تركز الملكية، الملكية الإدارية، الملكية الحكومية، حجم مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، استقلال مجلس الإدارة	الانحدار اللوجيستي	وجود علاقة عكسية بين كل من (تركز الملكية، الملكية الحكومية) والتعثر المالي، وجود علاقة طردية بين استقلال مجلس الإدارة، والتعثر المالي، عدم وجود علاقة بين كل من (الملكية الإدارية، حجم المجلس، ازدواجية دور المدير التنفيذي) والتعثر المالي.
Ma-Rus et al., (2013)	ماليزيا	2004 - 2009	17 شركة	التعثر المالي	الملكية الإدارية، الملكية العائلية، الملكية الحكومية، الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية، درجة الرفع المالي	الانحدار المتعدد	وجود علاقة عكسية بين كل من (ملكية المديرين التنفيذيين، ملكية المديرين المستقلين، الملكية العائلية، ملكية الحكومة، الملكية الأجنبية) والتعثر المالي، وجود علاقة طردية بين درجة الرافعة المالية والتعثر المالي
Bredat, (2014)	أمريكا	2007 - 2009	312 شركة	التعثر المالي	حجم المجلس، استقلال المجلس، اجتماعات المجلس، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول	الانحدار المتعدد	وجود علاقة عكسية بين حجم المجلس والتعثر المالي، عدم وجود علاقة بين كل من (استقلال مجلس الإدارة، اجتماعات مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول) والتعثر المالي.
Manzanque et al, 2015	أسبانيا	2007 - 2012	308 شركة	التعثر المالي	تركز الملكية، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، استقلال مجلس الإدارة، حجم المجلس، الربحية	الانحدار المتعدد	وجود علاقة عكسية بين كل من (آليات حوكمة الشركات، الربحية) والتعثر المالي.
(Miglani et al., 2015)	إستراليا	1999 - 2003	277 شركة	التعثر المالي	استقلال مجلس الإدارة، تركيز الملكية، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، الملكية الإدارية، وجود لجنة المراجعة	الانحدار المتعدد	وجود علاقة عكسية بين كل من (استقلال مجلس الإدارة، تركيز الملكية، الملكية الإدارية، وجود لجنة مراجعة، نمو المبيعات) والتعثر المالي، وجود علاقة طردية بين كل من (ازدواجية دور المدير التنفيذي، رأي المراجع، درجة الرافعة المالية)، والتعثر المالي.
Shridev et al., (2016)	الهند	2010 - 2014	350 شركة	التعثر المالي	حجم مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، استقلال مجلس الإدارة، الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، الربحية	الانحدار المتعدد	وجود علاقة عكسية بين كل من (الربحية، ملكية المديرين)، ودرجة التعثر المالي، وجود علاقة طردية بين كل من (حجم المجلس، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، الملكية المؤسسية)، والتعثر المالي.

Moghaddam) and Filsaraei, (2016)	اليابان	2010 - 2014	82 شركة	التعثر المالي	استقلال مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية، إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول	الانحدار المتعدد	وجود علاقة عكسية بين كل من (الملكية المؤسسية، حجم الشركة، الأداء المالي، حجم مكتب المراجعة) والتعثر المالي، وجود علاقة طردية بين كل من (درجة الرافعة المالية ورأى المراجع) والتعثر المالي.
Ahmed and) Adhariani, (2017)	اندونيسيا	2011 - 2015	190 شركة	التعثر المالي	استقلال مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، الملكية العائلية، الملكية المؤسسية، حجم لجنة المراجعة	الانحدار المتعدد	وجود علاقة عكسية بين كل من (الملكية العائلية، حجم لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، حجم مجلس الإدارة)، والتعثر المالي.
Wesa and) Otinga, (2018)	كينيا	2012 - 2016	65 شركة	التعثر المالي	السيولة، الرافعة المالية، نسبة المديونية إلى حقوق الملكية، نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول	الانحدار المتعدد	توجد علاقة طردية بين كل من (درجة الرافعة المالية، نسبة المديونية إلى حقوق الملكية، نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول) والتعثر المالي.
Fredrick,) (2019)	نيجيريا	2010 - 2017	18 شركة	التعثر المالي	السيولة، الربحية، الرافعة، حجم الشركة	الانحدار المتعدد	وجود علاقة عكسية بين كل من (السيولة، الربحية، نمو المبيعات، سعر السهم)، والتعثر المالي. وجود علاقة طردية بين كل من (درجة الرافعة المالية، حجم الشركة)، والتعثر المالي.
Khafid et al.,) (2019)	اندونيسيا	2013 - 2015	41 شركة	التعثر المالي	الملكية الإدارية، والرافعة المالية، السيولة	الانحدار المتعدد	وجود علاقة عكسية بين كل من السيولة، والملكية الإدارية والتعثر المالي. وجود علاقة طردية بين الرافعة المالية والتعثر المالي، عدم وجود علاقة بين الربحية والتعثر المالي.
Yazdanfar r and Ohman,	السويد	2008 - 2015	-	التعثر المالي	الأداء المالي، الرافعة المالية، حجم الشركة، نوع الصناعة	الانحدار اللوجستي	وجود علاقة طردية بين كل من (الأداء المالي، الرافعة المالية)، والتعثر المالي، عدم وجود علاقة بين كل من (حجم الشركة، ونوع الصناعة)، والتعثر المالي.
Aman,) (2019)	إثيوبيا	2012 - 2016	15 بنك	التعثر المالي	السيولة، الرافعة المالية، الربحية، حجم الشركة	الانحدار المتعدد	وجود علاقة طردية بين كل من (السيولة، الربحية)، والتعثر المالي، وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة، التعثر المالي.
Susilwati et al.,) (2020)	إندونيسيا	2014 - 2017	250 شركة	التعثر المالي	الرافعة المالية، الربحية، حجم الشركة، القدرة التشغيلية، السيولة، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، نمو المبيعات	الانحدار المتعدد	وجود علاقة طردية بين الرافعة المالية، والتعثر المالي، وجود علاقة عكسية بين كل من (الربحية، حجم الشركة، القدرة التشغيلية) والتعثر المالي، عدم وجود علاقة بين كل من (السيولة، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، نمو المبيعات) والتعثر المالي.

Dirman,) (2020	إندونيسيا	2016 – 2018	90 شركة	التعثر المالي	الربحية، الرافعة المالية، السيولة، التدفق النقدي الحر، حجم الشركة	الانحدار المتعدد	وجود علاقة طردية بين كل من الربحية والتعثر المالي، وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة والتعثر المالي، عدم وجود علاقة بين كل من (التدفق النقدي الحر، السيولة، الرافعة المالية) والتعثر المالي.
(Indrajati, 2020)	إندونيسيا	2014 – 2017	250 شركة	التعثر المالي	السيولة، الرافعة المالية، الربحية، نمو المبيعات، حجم الشركة، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية	الانحدار المتعدد	وجود علاقة طردية بين الرافعة المالية، والتعثر المالي، وجود علاقة عكسية بين كل من (الربحية، حجم الشركة، القدرة التشغيلية) والتعثر المالي، عدم وجود علاقة بين كل من (السيولة، الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، نمو المبيعات) والتعثر المالي.
(Isayas, 2021)	إثيوبيا	2008 – 2019	11 شركة	التعثر المالي	الربحية، حجم الشركة، الرافعة، السيولة، نمو الأرباح	الانحدار المتعدد	وجود علاقة طردية بين الرافعة المالية والتعثر المالي، وجود علاقة عكسية بين كل من (الربحية، حجم الشركة، عمر الشركة) والتعثر المالي، عدم وجود علاقة بين كل من (السيولة، نمو الأرباح) والتعثر المالي.
(Abugri, 2022)	غانا	2015 - 2019	15 شركة	التعثر المالي	استقلالية مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، التنوع الجنسي في مجلس الإدارة، تركيز الملكية	الانحدار المتعدد	وجود علاقة طردية بين كل من (حجم المجلس، والتنوع الجنسي في مجلس الإدارة)، والتعثر المالي، وجود علاقة عكسية بين تركيز الملكية، والتعثر المالي، عدم وجود علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة، والتعثر المالي.

التعليق على الدراسات السابقة:

1- اتفقت الدراسات السابقة من حيث تصميم النموذج العام للدراسة على استخدام نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، كما اتفقت من حيث الهدف العام، حيث استهدف بعضها دراسة واختبار محددات التعثر المالي، في حين استهدف البعض الآخر اختبار تأثير بعض المتغيرات المستقلة مثل آليات الحوكمة، وخصائص الشركة على التعثر المالي، ومن جانب آخر اتفقت الدراسات على طريقة قياس أغلب المتغيرات المستقلة مثل آليات الحوكمة، وخصائص الشركة.

2- اختلفت الدراسات السابقة من حيث طريقة قياس التعثر المالي، فقد اعتمدت بعض الدراسات على نموذج ألتمان فيما يعرف بمؤشر (Z-Score) والذي يمزج خمس نسب مالية بمعاملات محددة وذلك لتصنيف الشركات إلى متعثرة وغير متعثرة، في حين اعتمد البعض الآخر على النماذج ذات النسبة الواحدة مثل نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الديون، كما اعتمدت بعض

الدراسات فى قياس التعثر كمتغير وهمى يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة متعثرة و(0) بخلاف ذلك، حيث صنفـت بعض الشركات إلى متعثرة وغير متعثرة على أساس تحقيق صافى ربح سالب آخر فترتين، أو عندما يكون صافى الربح قبل الفوائد والضرائب أقل من النفقات المالية آخر فترتين ماليتين، أو انخفاض القيمة السوقية لآخر فترتين ماليتين.

3- هناك تضارب فى نتائج الدراسات السابقة بشأن طبيعة العلاقة بين كل من (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، إزدواجية دور المدير التنفيذى الأول، حجم الشركة)، والتعثر المالى، هناك بعض المتغيرات لم تحظى بالاهتمام الكافى من قبل الدراسات السابقة مثل (اجتماعات مجلس الإدارة، اجتماعات لجنة المراجعة، حجم لجنة المراجعة، حجم مكتب المراجعة، نوع الصناعة)، بالإضافة إلى أن المتغيرات التى تم اختبارها من قبل الدراسات السابقة تمت فى بيانات أجنبية يصعب تعميم ما توصلت إليه من نتائج فى بيئة الأعمال المصرية.

ثانياً: خصائص الشركة وعلاقتها بالتعثر المالى:

1- حجم الشركة وعلاقتها بالتعثر المالى:

تنتمى الشركات كبيرة الحجم بالعديد من الخصائص التى تميزها عن مثيلتها من الشركات صغيرة الحجم، حيث تستطيع هذه الشركات استغلال الموارد الاقتصادية بكفاءة وفعالية، والاستفادة من وفورات الحجم، بالإضافة إلى تحسين فرص الحصول على الأموال، واستيعاب عدد كبير من العمالة، وتنوع أنشطتها، وما تقدمه من منتجات، والاعتماد على سوق رأس المال فى التمويل مما يجعلها أكثر شفافية ووضوح، كما تمتع هذه الشركات بمزايا احتكارية تمكنها من تحقيق عائد احتكارى ومستوى من الربحية أعلى من المعدلات الطبيعية فى نفس الصناعة، بالإضافة إلى ارتفاع درجة كثافة رأس المال وما يترتب عليه من تحقيق أرباح مرتفعة وتحقيق مستوى جيد من التدفقات النقدية للمحافظة على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، فضلاً عن قدرة هذه الشركات على اجتياز أى أزمات مالية أو أى ظروف طارئة قد تؤثر على استمراريتها وبقاءها فى السوق، ومن ثم تخفيض احتمال التعثر فى تلك الشركات كبيرة الحجم عن مثيلتها من الشركات صغيرة الحجم

Miglani et al., 2015; Fredrick, 2019; Indrajati, 2020; Isayas, 2021

2- نوع الصناعة وعلاقتها بالتعثر المالى

يمكن تصنيف الشركات من حيث طبيعة نشاطها إلى شركات صناعية وهي التي تقوم بإجراء عمليات التشغيل على المواد الخام لتحويلها إلى منتج تام الصنع، مروراً بمراحل التصنيع المختلفة والتي تختلف من صناعة إلى أخرى داخل القطاع الصناعي، وأخرى غير صناعية تقوم بنشاط تجارى أو خدمي، حيث تقوم ببيع سلعة أو تقديم خدمة للجمهور، كما تختلف طبيعة المعالجة المحاسبية لبعض البنود فى الشركات الصناعية مقابل الشركات غير الصناعية، فعلى سبيل المثال فى الشركات الصناعية يظهر المخزون فى صورة مخزون مواد خام ومخزون إنتاج تحت التشغيل ومخزون إنتاج تام الصنع، فى حين لا يوجد هذا التصنيف للمخزون فى الشركات غير الصناعية، فضلاً عن حسابات التكاليف الصناعية والتي لا توجد فى الشركات التجارية، ولكنها توجد فى بعض الأنشطة الخدمية مثل المستشفيات فى صورة تكاليف غير صناعية، كما تختلف الشركات الصناعية عن الشركات غير الصناعية أيضاً من حيث القيود المفروضة عليها من قبل الدولة، فغالباً ما يتم فرض تكاليف بيئية واجتماعية على الشركات الصناعية أكثر من الشركات غير الصناعية، حيث أنها فى الغالب أكثر تلويثاً للبيئة وإلحاقاً للضرر بالبيئة والمجتمع وأفراده مقارنة بالشركات غير الصناعية (فايد، 2014).

3- حجم مجلس الادارة وعلاقته بالتعثر المالى

أشار دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات ضرورة تشكيل مجلس الإدارة من عدد مناسب من الأعضاء يمكنه من القيام بوظائفه ومهامه، وفى هذا الصدد فإن الحجم المناسب لمجلس الإدارة يتوقف على العديد من الاعتبارات مثل حجم عملياتها، وقد بات مستقراً فى الأدب والفكر المحاسبى وجود اتجاهان بشأن حجم مجلس الإدارة، الاتجاه الأول يشير إلى أن مجالس الإدارة كبيرة الحجم تكون أكثر فعالية فى اتخاذ القرارات، حيث تحقق التوازن بين مصالح كافة الفئات أصحاب المصلحة بالشركة، نتيجة احتواء المجلس على عدد كافى من الأفراد يسمح بالنقاش، وتبادل الآراء ووجهات النظر المختلفة التى تعمل فى النهاية لصالح المساهمين، فضلاً عن أن مجالس الإدارة كبيرة الحجم تحتوى على خبرات متنوعة لأعضاء المجلس، مما يعمل على اتخاذ أفضل القرارات، ومن ثم يقلل من احتمال تعرض هذه الشركات للتعثر المالى، وعلى النقيض فإن مجالس الإدارة صغيرة الحجم أفضل من المجالس كبيرة الحجم بسبب سهولة التفاهم بين الأعضاء داخل المجلس، فضلاً عن انخفاض عدد وجهات النظر المتضاربة داخل المجلس، وسهولة مراقبة أداء أعضاء المجلس (Md-Rus et al., 2013; Miglani)

et al., 2015; Shridev et al., 2016; Ahmed and Adhariani, 2017; Choi, 2018;
(Kablan, 2020

4- استقلال مجلس الإدارة وعلاقته بالتعثر المالي

أوصى دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات على أن يكون ثلث أعضاء المجلس كحد أدنى مستقلين يتمتعون بمهارات فنية وتحليلية، مما يجلب النفع للمجلس والشركة، وأن يكون العضو قادر على تخصيص الوقت والاهتمام الكافي لممارسة مهامه، وأن لا يكون هناك تعارض مع مصالح أخرى له، كما أوصى دليل ومبادئ حوكمة الشركات على ضرورة الفصل بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذى الأول (العضو المنتدب)، حيث أن مجلس الإدارة هو من يتولى انتخاب رئيس مجلس الإدارة وتعيين الرئيس التنفيذى والرقابة على أعماله بموجب تكليف من الجمعية العمومية للمساهمين، حيث أن عدم الفصل بين المنصبين ينتج عنه ازدواجية الرقابة والإدارة، ومن ثم، ينعدم مبدأ المسائلة والرقابة على تصرفات المدير التنفيذى، والذى تزيد مع احتمالية التأثير على تحقيق التوازن بين الربحية والسيولة ومن ثم إلحاق الضرر بمركز السيولة بالمنشأة أو اخفاء حقيقة وضعها الاقتصادى وعدم اكتشاف حقيقته إلا فى مرحلة الفشل المالي Md-Rus et al., 2013; Miglani et al., 2015; Shridev et al., 2016; Ahmed and Adhariani, 2017; Choi, 2018; Kablan, 2020

5- تركيز الملكية وعلاقته بالتعثر المالي:

يقصد بتركز الملكية تركيز ملكية نسبة كبيرة من الأسهم فى قبضة عدد قليل من كبار المساهمين، سواء الملاك المؤسسين أو المديرين أو كبار الأفراد أو العائلات أو الدولة أو الملاك الأجانب، وهذا التركيز يتيح لهؤلاء الأفراد السيطرة على إدارة الشركة وتوجيه عملياتها نظراً لطبيعة مركزهم فى الهيكل الإدارى للشركة، فضلاً عن ما يمتلكونه من خبرة مالية وحنكة إدارية، وقد تأخذ الملكية فى شكل هياكل ملكية مباشرة يمتلك بموجبها هؤلاء الأفراد نسب ملكية كبيرة فى أسهم الشركة بشكل مباشر دون وجود وسيط، والذى يتميز بتمائل حقوق التصويت والتدفقات النقدية، وفى الغالب فإن الملكية المركزة وما ينشأ عنها من مزايا تسهم فى تحسين أداء تلك الشركات وقيم أسهمها ووقدرتها على الحصول على مزايا عديدة سواء خاصة بوفورات الحجم أو مزايا ضريبية وخلافه

Md-Rus et al., 2013; مما يعزز وضعها المالي ويعمل على تجنب الوقوع في مشاكل السيولة
Miglani et al., 2015; Shridev et al., 2016; Ahmed and Adhariani, 2017

ثالثاً: مراحل التعثر المالي:

تشير مراحل التعثر إلى تلك المراحل التي تظهر على الشركة فيها مظاهر تُنبئ بتعثرها وفشلها، فالفشل المالي لا يأتي مرة واحدة دون مؤشرات مسبقة تنبئ بفشل الشركات، فأغلب الشركات الفاشلة تمر بهذه المراحل (النحال، 2013؛ عنان، 2016؛ Ahmed and Adhariani, 2017; Wesa and Otinga, 2018; Fredrick, 2019; Indrajati, 2020; Isayas, 2021):

1- مرحلة ضعف السيولة المالية:

تواجه الشركة مرحلة ضعف السيولة المالية نتيجة لعدة عوامل سلبية ناتجة من مشاكل إنتاجية وتسويقية وضعف وضع المنافسة للشركة، وبالتالي ضعف كفاية التسهيلات البنكية ويمكن ذكر أسباب تؤدي إلى تلك المرحلة في الآتي:

- الإستثمار في أصول منخفضة من حيث معدل دوران رأس مالها.
- عدم إستغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة.
- ضعف الطلب على المنتجات.
- انخفاض معدل دوران الأصول.
- انخفاض التدفقات النقدية.
- انخفاض الكفاءة التشغيلية.
- ارتفاع تكاليف التشغيل.
- إلتزامات وإنفاقات عرضية ومفاجئة.

2- مرحلة العجز في رأس المال العامل:

تستمر الشركة في الانحدار إلى مرحلة العجز في رأس المال العامل نظرا لإحتياجها إلى نقدية بالرغم من إمتلاكها أصول مادية تفوق في قيمتها الإجمالية عن إجمالى الإلتزامات التي تتحملها تجاه الدائنين، يمكن ذكر أسباب تؤدي إلى تلك المرحلة في الآتي:

- فقدان عميل هام.
- زيادة الإعتماد على القروض.
- تدهور القوة الإيرادية للأموال المستثمرة.
- عدم إمكانية مقابلة الإلتزامات الجارية.
- ضعف قدرة الشركة على تحقيق أرباح متكافئة مع الأرباح القطاعية.

كما ذكر (Arganti, 1986, p96) في دراسته أن في هذه المرحلة يظل أداء الشركة عند مستوى ضعيف جداً، وذلك على مدى سنوات طويلة قبل نهاية حياة الشركة، كما أن هذه المرحلة من

أشد المراحل خطورة، ويطلق عليها مرحلة التعايش مع التعثر المالي وعندئذ يصبح التعايش مع الانحدار حالة مالية إعتيادية.

3- مرحلة العسر المالي الفنى:

تشير هذه المرحلة إلى انخفاض القدرة الإيرادية للشركة وتكون غير قادرة على سداد نفقاتها، خاصة أعباء الديون، وتعرف تلك المرحلة بمرحلة التدهور المالي ويمكن ذكر الأسباب التي تؤدي إلى ذلك وهى:

- خلل الهيكل التمويلي للشركة.
- خلل مستوى مخزون السلع.
- عدم المحافظة على رأس مال الشركة.
- عدم القدرة على سداد الإلتزامات فى تواريخ استحقاقها.
- انخفاض رأس المال العامل.
- زيادة مديونية الشركة.

4- مرحلة العسر الكلى:

تتميز هذه المرحلة بالعجز الكلى، وضعف القدرة على مواجهة أى إلتزامات قصيرة أو طويلة الأجل، يمكن ذكر الأسباب التي تؤدي إلى تلك المرحلة فى الآتى:

- تراكم مستمر فى الخسائر المحققة.
- العجز التام عن سداد الإلتزامات.
- القيمة السوقية لأصول الشركة أقل من إجمالى إلتزاماتها.
- ومن ثم تراكم الخسائر وتزداد المديونية بما يمنع وصول الشركة إلى أى مصادر تمويلية جديدة، وبالتالي تستمر قيمة الشركة فى الانخفاض متمثلة فى انخفاض السعر السوقى للسهم، وكذلك انخفاض نسبة صافى القيمة الدفترية للسهم، تلك إشارة إلى نسبة الإلتزامات المتداولة إلى إجمالى الأصول تحقق خسائر تراكمية لا تقل عن 80% من إجمالى أصول الشركة.

رابعاً: الدراسة الاختبارية:

(1) تطوير فرضيات الدراسة:

الشركات كبيرة الحجم لديها موارد وإمكانيات وفيرة تستطيع استغلالها لتحقيق منافع عديدة للشركة ومساهميها، نظراً لقدرتها على الاستفادة من وفورات الحجم، وتحسين شروط الحصول على الأموال اللازمة، وقدرتها على البقاء والاستمرار خاصة فى ظل الظروف غير المواتية، فقد توصلت العديد من الدراسات مثل دراسة (Miglani et al., 2015; Moghaddam and

2020; 2019; Susilwati et al., 2020; Dirman، 2016; Aman، Filsaraei، 2020; Isayas، Indrajati، 2020، 2021) إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين حجم الشركة والتعثر المالي، مما سبق فإنه يمكن للباحثة صياغة الفرضية الأولى للدراسة على النحو التالي:

ف1: توجد علاقة سالبة بين حجم الشركة ودرجة التعثر المالي.

تواجه الشركات الصناعية للعديد من القيود والتكاليف المفروضة عليها مقارنة بالشركات غير الصناعية، حيث تتحمل تلك الشركات تكاليف بيئية وإجتماعية لتجنب أو تخفيض الآثار الضارة لعمليات التصنيع على البيئة والمجتمع، فالشركات غير الصناعية أقل تلويثاً للبيئة وإلحاقاً للضرر بالمجتمع عن الشركات الصناعية، إلا أن دراسة (Yazdanfar and Ohman, 2019) توصلت إلى عدم وجود علاقة بين نوع الصناعة والتعثر المالي، مما سبق فإنه يمكن للباحثة صياغة الفرضية الثانية للدراسة على النحو التالي:

ف2: توجد علاقة موجبة بين نوع الصناعة ودرجة التعثر المالي.

على الرغم من أن مجالس الإدارة كبيرة الحجم تسهم في استقطاب عدد كافى من الأعضاء ممن يتوافر بهم الكفاءة والخبرة والمهارة اللازم لاتخاذ أفضل القرارات، إلا أن مجالس الإدارة صغيرة الحجم تتميز بسهولة التفاهم بين أعضائها وتضييق دائرة الخلاف بينهم ومن ثم التوصل إلى أفضل القرارات التى تعمل على تخفيض التعثر المالي، فقد توصلت دراسة (Shridev et al., 2016; Abugri, 2022) إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين حجم مجلس الإدارة والتعثر المالي، مما سبق فإنه يمكن للباحثة صياغة الفرضية الثالثة للدراسة على النحو التالي:

ف3/ توجد علاقة موجبة بين حجم مجلس الإدارة ودرجة التعثر المالي.

يعد تشكيل غالبية أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين أحد آليات الحوكمة الرقابية لضمان تقييد السلوك الإنتهازي للإدارة وتحقيق المنفعة المشتركة لكافة الأطراف أصحاب المصلحة، ومن ثم تحقيق منافع عديدة للشركة ومساهمتها، فقد توصلت دراسة (Manzaneque et al., 2015; Miglani et al., 2015; Ahmed and Adhariani, 2017) إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين استقلال أعضاء مجلس الإدارة والتعثر المالي، فى ضوء ما سبق فإنه يمكن للباحثة صياغة الفرضية الرابعة للدراسة على النحو التالي:

ف4: توجد علاقة سالبة بين استقلال مجلس الإدارة ودرجة التعثر المالي.

امتلاك عدد قليل من كبار المساهمين لنسبة كبير من الأسهم يتيح لهؤلاء الأفراد السيطرة على الشركة واتخاذ القرارات التي تحقق منفعتهم، فضلا عن احتمال التواطؤ بين كبار حملة الأسهم والإدارة، فقد توصلت دراسة (Wang and Deng, 2006; Manzaneque et al., 2015; Miglani et al., 2015; Abugri, 2022) إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين تركيز الملكية والتعثر المالي، في ضوء ما سبق فإنه يمكن للباحثة صياغة الفرضية الخامسة للدراسة على النحو التالي:

ف5: توجد علاقة سالبة بين نسبة تركيز الملكية ودرجة التعثر المالي.

(2) نموذج الدراسة

تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد لاختبار أثر خصائص الشركة على درجة التعثر المالي في الشركات المساهمة المصرية بعد التحكم في المتغيرات الضابطة المحددة بواسطة الدراسات السابقة، وبذلك يمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$FD_{it} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 BDSIZE_{it} + \beta_4 BDIND_{it} + \beta_5 CEOD_{it} + \beta_6 BDMEET_{it} + \beta_7 ACSIZE_{it} + \beta_8 ACMEET_{it} + \beta_9 OWNCON_{it} + \beta_{10} BIG4_{it} + \beta_{11} LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

حيث أن:

FD : درجة التعثر المالي (المتغير التابع)

β_0 : ثابت الانحدار.

$\beta_1 - \beta_6$: معاملات انحدار المتغيرات المستقلة.

$B_7 - \beta_{11}$: معاملات انحدار المتغيرات الضابطة.

SIZE_{it} : حجم الشركة (i) في نهاية الفترة (t) ،

IND_{it} : نوع الصناعة للشركة (i) خلال الفترة (t)،

BDSIZE_{it}: حجم مجلس الإدارة للشركة (i) خلال الفترة (t)،

BDIND_{it}: استقلالية مجلس الإدارة للشركة (i) خلال الفترة (t)،

OWNCON_{it}: نسبة تركيز الملكية للشركة (i) خلال الفترة (t)،

CEOD_{it}: إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول للشركة (i) خلال الفترة (t)،

BDMEET_{it}: اجتماعات مجلس الإدارة للشركة (i) خلال الفترة (t)،

ACSIZE_{it}: حجم لجنة المراجعة للشركة (i) خلال الفترة (t)،

$ACMEET_{it}$: اجتماعات لجنة المراجعة للشركة (i) خلال الفترة (t) ،

$BIG4_{it}$: حجم مكتب المراجعة للشركة (i) خلال الفترة (t) ،

LEV_{it} : الرفع المالي للشركة (i) فى نهاية الفترة (t) ،

ϵ_{it} : الخطأ العشوائى للشركة (i) فى الفترة (t).

(1) توصيف متغيرات الدراسة وقياسها:

يوفر الجدول رقم (2) وصفا لمتغيرات الدراسة الحالية (المتغير التابع، المتغيرات المستقلة، المتغيرات الضابطة)، والتعريف الإجرائى لها.

جدول رقم (2) التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة

التعريف الإجرائى	المتغيرات	
	اسم المتغير	رمز المتغير
المتغير التابع:		
درجة التعثر المالي	FD_{it}	نسبة صافى التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الديون للشركة (i) فى الفترة (t).
المتغيرات المستقلة:		
حجم الشركة	$SIZE_{it}$	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالى أصول الشركة (i) فى الفترة 0(t)
نوع الصناعة	IND_{it}	متغير وهمى يأخذ القيمة (واحد) إذا كانت الشركة صناعية، و(صفر) بخلاف ذلك.
حجم مجلس الإدارة	$BDSIZE_{it}$	عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركة (i) خلال الفترة (t).
استقلالية مجلس الإدارة	$BDIND_{it}$	نسبة الأعضاء غير التنفيذيين فى مجلس الإدارة للشركة (i) خلال الفترة (t).
نسبة تركيز الملكية	$OWNCON_{it}$	نسبة الأسهم التى تعادل 5% فأكثر.
المتغيرات الضابطة:		
إزدواجية دور المدير التنفيذى الأول	$CEOD_{it}$	متغير وهمى يأخذ القيمة (واحد) إذا كان المدير التنفيذى الأول (العضو المنتدب) للشركة (i) خلال الفترة (t) يشغل أيضاً منصب رئيس مجلس الإدارة، و(صفر) بخلاف ذلك.
اجتماعات مجلس الإدارة	$BDMEET_{it}$	عدد اجتماعات مجلس الإدارة للشركة (i) خلال الفترة (t).
حجم لجنة المراجعة	$ACSIZE_{it}$	عدد أعضاء لجنة المراجعة للشركة (i) خلال الفترة (t).
اجتماعات لجنة المراجعة	$ACMEET_{it}$	عدد اجتماعات لجنة المراجعة للشركة (i) خلال الفترة (t).
حجم مكتب المراجعة	$BIG4_{it}$	متغير وهمى يأخذ القيمة (واحد) إذا كان المراجع الخارجى عضو فى أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار (BIG4)، و(صفر) بخلاف ذلك.
الرفع المالي	LEV_{it}	نسبة إجمالى الإلتزامات إلى إجمالى الأصول للشركة (i) فى الفترة (t).

(4) مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة الحالية في الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة بين عامي 2014م، 2018م، وتتمثل عينة الدراسة في عينة من تلك الشركات تتكون من 100 شركة موزعة علي 15 قطاعاً اقتصادياً غير مالي وذلك بعد استبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية نظراً للطبيعة الخاصة لتقاريرهما المالية، ويوضح الجدول رقم (2) عينة الدراسة مصنفة وفقاً للتوزيع القطاعي للبورصة المصرية.

(5) مصادر الحصول علي البيانات:

- اعتمدت الباحثة علي المصادر التالية لإتمام الدراسة الإمبريقية وهي:
- ❖ التقرير المالي السنوي للشركة.
 - ❖ نموذج تقرير مجلس الإدارة السنوي وفقاً لأحكام المادة (40) من قواعد القيد.
 - ❖ نموذج الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين وفقاً لأحكام المادة (30) من قواعد القيد.

(6) حدود الدراسة:

يقتصر تطبيق الدراسة الإمبريقية علي 100 شركة من الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية والتي تنتمي إلي 15 قطاعاً اقتصادياً غير مالي خلال الفترة بين عامي 2014م، 2018م، بعد استبعاد الشركات التي تنتمي إلي قطاعي البنوك والخدمات المالية نظراً للطبيعة الخاصة لتقاريرهما المالية.

(7) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يتناول الجدول رقم (3) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة وذلك علي النحو التالي:

جدول رقم (3) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

الانحراف المعياري	الوسيط	المتوسط	الحد الأقصى	الحد الأدنى	عدد المشاهدات	متغيرات الدراسة
المتغير التابع التعثر المالي:						
7,9405	0,1025	0,651	169,25	8,53-	500	التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الديون
المتغيرات المستقلة:						
1,9239	20,1613	20,072	24,04	13,82	500	حجم الشركة
0,4908	1	0,598	1	0	500	نوع الصناعة
2,9552	7	8,078	17	3	500	حجم مجلس الإدارة

0,1662	0,7779	0,738	1,00	0,070	500	استقلالية مجلس الإدارة
0,3135	0,6836	0,577	1,00	0,000	500	نسبة تركيز الملكية
المتغيرات الضابطة:						
0,4787	1	0,646	1	0	500	إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول
4,7074	9	9,850	25	1	500	اجتماعات مجلس الإدارة
1,1713	3	3,670	14	2	500	حجم لجنة المراجعة
3,4330	4	5,610	40	1	500	اجتماعات لجنة المراجعة
0,4843	0	0,374	1	0	500	حجم مكتب المراجعة
0,3107	0,4339	0,469	1,949	0,002	500	الرفع المالي

بالنظر إلى الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، نلاحظ أن عدد مشاهدات الدراسة بلغت 500 مشاهدة لسلسلة زمنية مدتها خمس سنوات، خلال الفترة بين عامي 2014م، 2018م، وفيما يتعلق بالمتغير التابع (نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الديون) بلغت في المتوسط 65%. تقريباً، وبانحراف معياري قدره 7,94 تقريباً، ويتراوح قيمة هذا المتغير بين (-8,53، 169,253).

أما بالنسبة للمتغيرات المستقلة، أظهرت الإحصاءات الوصفية أن حجم شركات العينة (مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة) خلال فترة الدراسة يتراوح بين (13,82، 24,03) بمدى واسع، ومتوسط يبلغ 20,07 تقريباً، وبانحراف معياري قدره 1,9 تقريباً، وفيما يتعلق بنوع الصناعة أوضحت الإحصاءات الوصفية أن متوسط نسبة الشركات الصناعية على مستوى شركات عينة الدراسة تبلغ 59,8% تقريباً، وبانحراف معياري قدره 0,49 تقريباً، مما يشير إلى أن غالبية شركات عينة الدراسة كانت شركات صناعية. كما أظهرت الإحصاءات الوصفية لحجم مجلس الإدارة أن متوسط عدد أعضاء المجلس بلغ 8 أعضاء تقريباً بمدى يتراوح بين (3-17) عضواً، وبانحراف معياري قدره 2,96 تقريباً، وهو يعد حجماً جيداً لجذب عدد كافٍ من المديرين الذين تتوافر بهم المهارات الفنية والتحليلية، بالإضافة إلى ماسبق تبين أن متوسط نسبة المديرين غير التنفيذيين في مجلس الإدارة بلغت 73,8%، وبانحراف معياري قدره 0,17 تقريباً، ويعد ذلك مؤشراً على الدور الرقابي لمجلس الإدارة في الشركات المساهمة المصرية، أما فيما يتعلق بتركز الملكية فقد بلغ قيمته في المتوسط 57,7% تقريباً من إجمالي شركات العينة، وبانحراف معياري قدره 0,31 تقريباً، مما يعني ارتفاع نسبة الأسهم المملوكة في يد عدد قليل من الملاك على مستوى شركات عينة الدراسة.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، أظهرت الإحصاءات الوصفية أن 64,6% تقريباً من شركات عينة الدراسة أظهرت وجود جمع بين المنصبين من قبل ذات الشخص، وبانحراف معياري قدره 0,48 تقريباً. وفيما يتعلق باجتماعات مجلس الإدارة تشير الإحصاءات الوصفية إلى أنها تتراوح بين اجتماع واحد إلى 25 اجتماع سنوياً بمتوسط 10 اجتماعات تقريباً، وبانحراف معياري قدره 4,7 تقريباً، بينما بلغ متوسط أعضاء لجنة المراجعة 4 أعضاء تقريباً، حيث يتراوح بين (2، 14) عضواً، وبانحراف معياري قدره 1,2 تقريباً. كما بلغ متوسط اجتماعات لجنة المراجعة خلال العام 6 اجتماعات تقريباً، حيث تتراوح عدد الاجتماعات بين (1، 40) اجتماع، وبانحراف معياري قدره 3,4 تقريباً، وبالنظر إلى حجم مكتب المراجعة نجد أن 37% تقريباً من إجمالي شركات عينة الدراسة تستعين بمكاتب مراجعة مصرية تنتمي كأعضاء في الأربعة الكبار (Big4) لمراجعة قوائمها المالية، وبانحراف معياري قدره 0,48 تقريباً، مما يشير إلى عدم اهتمام غالبية شركات عينة الدراسة الاستعانة بمكاتب مراجعة أعضاء في الأربعة الكبار، وبإلقاء النظر على متغير الرفع المالي تبين أن متوسط إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول يبلغ 46,9% على مستوى شركات عينة الدراسة، وبانحراف معياري قدره 0,31 تقريباً، مما يعني أن متوسط نسبة حقوق الملكية مقارنة بالديون 53,1%، وتعكس تلك النسبة ميل الشركات للاعتماد على حقوق الملكية بشكل أكبر مقارنة بالديون عند تحديد التشكيلة التي تتكون منها مصادر التمويل.

(8) تحليل الارتباط:

يتناول الجدول رقم (4) مصفوفة الارتباط (بيرسون) Pearson Correlation Matrix، لغرض تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة، حيث أنها تعد مؤشر لاكتشاف مشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات التفسيرية، وقد أشارت دراسة (Gujarati, 2003) أن هذه المشكلة تظهر عند وجود ارتباط بين اثنين من متغيرات الدراسة يفوق مقداره 0,8، ويوضح الجدول رقم (4) قوة واتجاه الارتباط بين متغيرات الدراسة، ومستوى المعنوية.

جدول رقم (4) مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	التدفقات النقدية ت / الديون	حجم مجلس الإدارة	استقلالية مجلس الإدارة	الإزدواجية	اجتماعات مجلس الإدارة	حجم لجنة المراجعة	اجتماعات لجنة المراجعة	نسبة تركيز الملكية	حجم الشركة	الرفع المالي	حجم مكتب المراجعة	نوع الصناعة
التدفقات النقدية ت / الديون	1											
حجم مجلس الإدارة	0.251	1										
استقلالية مجلس الإدارة	0.487	0.320***	1									
الإزدواجية	0.400	0.013	0.070***	1								
اجتماعات المجلس	0.469	0.805**	0.406	0.779***	1							
حجم لجنة المراجعة	0.294	0.168***	0.109**	0.140***	0.170***	1						
اجتماعات لجنة المراجعة	0.160	0.018	0.174	0.120***	0.378***	0.198***	1					
نسبة تركيز الملكية	0.119	0.067	0.039	0.107	0.180	0.083	0.484	1				
حجم الشركة	0.030	0.189***	0.001	0.110	0.180***	0.094**	0.046	0.016***	1			
الرفع المالي	0.967**	0.184**	0.102**	0.029	0.244***	0.186	0.214	0.043	0.286***	1		
حجم مكتب المراجعة	0.110	0.167	0.226***	0.266***	0.121***	0.110	0.113**	0.037	0.341***	0.111	1	
نوع الصناعة	0.057	0.122	0.090**	0.243	0.149**	0.047	0.122	0.011	0.212	0.223***	0.036	1

يشير *** الارتباط دال عند مستوى معنوية 1% ، ** الارتباط دال عند مستوى معنوية 5% ، * الارتباط دال عند مستوى 10%

تظهر مصفوفة الارتباط لبيرسون على مستوى شركات عينة الدراسة، كما هو موضح بجدول رقم (5)، أن الإزدواج الخطي لا يمثل مشكلة في الدراسة الحالية، حيث أن كل معاملات الارتباط بين المتغيرات التفسيرية في الدراسة الحالية أقل من (0,8)، حيث بلغ أقصى معامل ارتباط (0,37) وذلك بين متغيري (اجتماعات مجلس الإدارة، واجتماعات لجنة المراجعة).

ظهرت نتائج تحليل الارتباط لبيرسون على مستوى شركات عينة الدراسة، وجود ارتباط سالب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 5% بين نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الديون والرفع المالي، حيث بلغ معامل الارتباط (0,096). ووجود ارتباط سالب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الديون ونوع الصناعة. في حين لم يظهر أي ارتباط دال إحصائياً بين نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الديون وكل من (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول، اجتماعات مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة، اجتماعات لجنة المراجعة، نسبة تركيز الملكية، حجم الشركة، حجم مكتب المراجعة).

كما أشارت النتائج إلى وجود ارتباط موجب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين حجم مجلس الإدارة وكل من (استقلالية مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة، حجم الشركة، حجم مكتب

(المراجعة)، على سبيل المثال بلغ معامل الارتباط بين حجم مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة (٠,٣٢). في حين بلغ معامل الارتباط بين حجم مجلس الإدارة وحجم مكتب المراجعة (٠,٢٢). بينما يوجد ارتباط سالب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين حجم مجلس الإدارة وكل من (الرفع المالي، نوع الصناعة). كما يوجد ارتباط سالب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين حجم المجلس واجتماعات المجلس. في حين لم يظهر أي ارتباط دال إحصائياً بين حجم مجلس الإدارة وكل من (إزدواجية دور المدير التنفيذي الأولى، اجتماعات لجنة المراجعة، نسبة تركيز الملكية).

وقد أوضحت النتائج وجود ارتباط سالب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين استقلالية مجلس الإدارة، وكل من (إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول والرفع المالي). كما يوجد ارتباط سالب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 5% بين استقلالية مجلس الإدارة، ونوع الصناعة. بينما يوجد ارتباط موجب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 5% بين استقلالية مجلس الإدارة، وحجم لجنة المراجعة، كما يوجد ارتباط موجب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين استقلالية مجلس الإدارة، وحجم مكتب المراجعة. في حين لم يظهر أي ارتباط دال إحصائياً بين استقلالية مجلس الإدارة وكل من (اجتماعات مجلس الإدارة، اجتماعات لجنة المراجعة، نسبة تركيز الملكية، حجم الشركة).

وتشير نتائج تحليل الارتباط إلى وجود ارتباط موجب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وكل من (اجتماعات مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة، واجتماعات لجنة المراجعة). بينما يوجد ارتباط سالب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وحجم مكتب المراجعة. في حين لم يظهر أي ارتباط دال إحصائياً بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وكل من (نسبة تركيز الملكية، حجم الشركة، الرفع المالي، نوع الصناعة).

وفيما يخص اجتماعات مجلس الإدارة أظهرت النتائج وجود ارتباط موجب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% مع كل من (حجم لجنة المراجعة، اجتماعات لجنة المراجعة، حجم الشركة، الرفع المالي، نوع الصناعة). بينما يوجد ارتباط سالب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين اجتماعات مجلس الإدارة وحجم مكتب المراجعة. بينما لا يوجد ارتباط دال إحصائياً بين اجتماعات مجلس الإدارة ونسبة تركيز الملكية.

وقد أظهر النتائج أيضاً وجود ارتباط موجب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين حجم لجنة المراجعة واجتماعات لجنة المراجعة. كما يوجد ارتباط موجب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 5%

بين حجم لجنة المراجعة وحجم الشركة. بينما لا يوجد ارتباط دال إحصائياً بين حجم لجنة المراجعة وكل من (نسبة تركيز الملكية، الرفع المالي، حجم مكتب المراجعة، نوع الصناعة).

وفيما يتعلق باجتماعات لجنة المراجعة أشارت النتائج إلى وجود ارتباط موجب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين اجتماعات لجنة المراجعة ونوع الصناعة. بينما يوجد ارتباط سالب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 5% بين اجتماعات لجنة المراجعة وحجم مكتب المراجعة. إلا أنه لا يوجد ارتباط دال إحصائياً بين اجتماعات لجنة المراجعة وكل من (نسبة تركيز الملكية، حجم الشركة، الرفع المالي).

هناك ارتباط موجب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 5% بين نسبة تركيز الملكية وحجم الشركة. بينما لا يوجد ارتباط دال إحصائياً بين نسبة تركيز الملكية وكل من (الرفع المالي، حجم مكتب المراجعة، نوع الصناعة). كما يوجد ارتباط موجب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين حجم الشركة وكل من (الرفع المالي، حجم مكتب المراجعة، نوع الصناعة). بالإضافة إلى وجود ارتباط موجب ودال إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين الرفع المالي ونوع الصناعة. بينما لا يوجد ارتباط دال إحصائياً بين الرفع المالي وحجم مكتب المراجعة. كذلك عدم وجود ارتباط دال إحصائياً بين حجم مكتب المراجعة ونوع الصناعة.

(9) نتائج تحليل الانحدار المتعدد:

قامت الباحثة بالتحقق أولاً من مدى وقوع نموذج الانحدار المقدر في أى مشكلة من مشاكل القياس وذلك على النحو التالي:

1- مشكلة التوزيع الطبيعي Normality

قامت الباحثة بالتحقق من فرض أساسي من فروض تطبيق طريقة المربعات الصغرى ألا وهو أن يتبع الأخطاء العشوائية لنماذج الانحدار المقدرة التوزيع الطبيعي، وللتحقق من هذا الفرض تم استخدام اختبار Jarque Bera ووجد أن الفرض غير متحقق وأن الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت قيمة ($P\text{-Value} < 0.05$) في نموذج الدراسة الحالية، وبالتالي تم فقد أهم شرط من شروط استخدام طريقة المربعات الصغرى، ولحل هذه المشكلة قامت الباحثة باستخدام أسلوب Winsorizing لتحويل القيم الشاذة إلى أقرب قيم مقبولة، ومن ثم اختبارها بطريقة المربعات الصغرى كما في دراستي (Veprauskaite and Adams, 2013; Larker et al, 2007) كما أنه يمكن تجاهل هذا الفرض نظراً لأن حجم العينة كبير أكبر من 200 مشاهدة (Tabachnick and Fidell, 2007).

2- مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء Autocorrelation

تعتبر هذه المشكلة من المشاكل الخطيرة في تقدير نماذج الانحدار والتي لو وقع فيها النموذج لا نستطيع الاعتماد علي نتائجه، وهي تنشأ عن طريق وجود علاقة ارتباط بين أخطاء نموذج الانحدار، وقد قامت الباحثة بإستخدام إختبار Wooldridge test للكشف عن مدى وقوع النموذج المقدر في مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء أم لا، وقد أظهرت النتائج وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين الأخطاء في متغيرات الدراسة في النموذج الحالي حيث كانت قيمة (P-Value= 0.00000) وهى بذلك أقل من مستوى المعنوية المطلوب، وبالتالي لجأت الباحثة إلى تطبيق أسلوب Robust standard error لحل هذه المشكلة، ويستخدم هذا الأسلوب لتصحيح الخطأ المعياري في مشكلة الارتباط الذاتي (Hoechle,2007; Holz hacker et al.,2015).

3- مشكلة عدم ثبات التباينات Heteroskedasticity

تعتبر مشكلة عدم ثبات التباينات من المشاكل الهامة حيث أن من الشروط الهامة لاستخدام طريقة المربعات الصغري أن تكون تباينات الأخطاء العشوائية ثابتة لجميع المشاهدات، وللتحقق من صحة فرض ثبات التباينات قامت الباحثة بإجراء اختبار Breusch–Pagan/Cook–Weisberg test للتحقق من صحة فرض ثبات التباينات، وأظهرت النتائج عدم تحقق هذا الشرط أيضاً، حيث كانت قيمة (P-Value < 0.05)، ولحل هذه المشكلة قامت الباحثة بتطبيق أسلوب Robust standard error والذي يصحح الأخطاء المعيارية من أثر مشكلة عدم ثبات التباينات (Hoechle, 2007; Holz hacker et al., 2015).

4- مشكلة الإزدواج الخطي Multi-Collinearity

يقصد بالازدواج الخطي وجود ارتباط مؤثر بين المتغيرات المفسرة بعضها البعض، وتم التحقق من مدى وقوع النماذج المقدرة في مشكلة الازدواج الخطي من خلال قياس معامل التضخم "VIF" فوجد أن جميع قيم معاملات التضخم لمتغيرات نماذج الانحدار لم تتجاوز (10)، حيث بلغت أقصى قيمة لمعامل التضخم في النماذج المقدرة هي (1,40)، مما يعني عدم وقوع نموذج الدراسة في هذه المشكلة. وقد أشارت دراسة (عناني، 2011) على أن زيادة قيم معامل تضخم التباين (VIF) عن (10) يكون مؤشرا علي وجود درجة مؤثرة من الإزدواج الخطي في النموذج.

واعتمدت الباحثة علي أسلوب الانحدار المتعدد Multiple Regression Model لاختبار محددات درجة التعثر المالي في الشركات المساهمة المصرية، باستخدام طريقة المربعات الصغري Ordinary Least Squares (OLS) لتقدير معالم نموذج الانحدار باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة، حيث أن المقدرات المتحصل عليها باستخدام طريقة المربعات الصغري تتميز بأنها خطية وغير متحيزة، كما أنها أفضل المقدرات، أي أن لها أقل تباين بين جميع المقدرات الأخرى الخطية وغير المتحيزة (عنانى، 2011).

وقد تم إجراء التحليلات الإحصائية لبيانات الدراسة باستخدام برنامج E-views الإصدار العاشر، حيث يعتبر من أفضل البرامج المستخدمة في التحليل الإحصائي لبيانات السلاسل الزمنية، نظراً لأنه يميز بين الفترات الزمنية للمشاهدات، بالإضافة إلى قدرة البرنامج على التعامل مع البيانات في ظل الأزمات والتقلبات الاقتصادية والسياسية، ويوفر الجدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار المتعدد كما يلي:

جدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار المتعدد

متغيرات الدراسة	معاملات الانحدار β	قيمة T-Test	الدلالة Sig. P-Value	معامل التضخم VIF
المقدار الثابت	3,8096	3,3003	0,0011	
المتغيرات المستقلة				
حجم الشركة	0,1509-	2,7214-	0,0068	1,394
نوع الصناعة	0,0690	0,3835	0,7015	1,125
حجم مجلس الإدارة	0,0350	1,7401	0,0826	1,283
استقلالية مجلس الإدارة	0,1047-	-0,8594	0,3906	1,204
نسبة تركيز الملكية	0,1914-	1,8566-	0,0641	1,014
المتغيرات الضابطة				
إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول	0,5299-	3,5520-	0,0004	1,187
اجتماعات مجلس الإدارة	0,0546	3,8401	0,0006	1,402
حجم لجنة المراجعة	0,0418-	1,3337-	0,1831	1,115
اجتماعات لجنة المراجعة	0,0142	2,5382	0,0115	1,221
حجم مكتب المراجعة	-0,0888	-1,1797	0,2388	1,312
الرفع المالي	-0,7560	-4,8742	0,0000	1,225
حجم العينة (N) = 100				
قيمة (F) = 4,833781				
معامل التحديد = 0,577503				
معامل التحديد المعدل = 0,45803				
قيمة اختبار (Durbin-Watson) = 2,335309				

تم إجراء تحليل الانحدار الخطى المتعدد لاختبار أثر خصائص الشركة على درجة التعثر المالى فى الشركات المساهمة المصرية من خلال اختبار العلاقة بين كل من (حجم الشركة، حجم مكتب المراجعة، الرفع المالى، نوع الصناعة، حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، نسبة تركيز الملكية)، ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الديون كمقياس عكسى لدرجة التعثر المالى، بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة، وأظهرت النتائج معنوية نموذج الانحدار، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F) والتي تعادل (0,00000)، وهو ما يشير إلى أن نموذج الانحدار المقدر معنوى عند 1%.

وقد أوضحت نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد إرتفاع القوة التفسيرية لنموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة معامل التحديد (0,577503) مما يشير إلى أن المتغيرات المفسرة فى نموذج الانحدار ساهمت فى تفسير 57,75% تقريباً من التباين فى نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الديون كمقياس عكسى لدرجة التعثر المالى بين شركات عينة الدراسة.

وأشارت نتائج تحليل الانحدار إلى وأشارت نتائج تحليل الانحدار إلى وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين حجم مجلس الإدارة ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الديون كمقياس عكسى لدرجة التعثر المالى، بينما توجد علاقة سالبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين كل من (إزدواجية دور المدير التنفيذى الأول، حجم الشركة، الرفع المالى)، ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الديون كمقياس عكسى لدرجة التعثر المالى، كما توجد علاقة سالبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين نسبة تركيز الملكية ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الديون كمقياس عكسى لدرجة التعثر المالى، فى حين توجد علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 1% بين كل من (اجتماعات مجلس الإدارة، اجتماعات لجنة المراجعة) ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الديون كمقياس عكسى لدرجة التعثر المالى، بينما لا توجد علاقة بين كل من (استقلالية مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة، حجم مكتب المراجعة، نوع الصناعة) ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالى الديون كمقياس عكسى لدرجة التعثر المالى.

(9) نتائج اختبار فرضيات الدراسة

يوضح الجدول رقم (6) نتائج اختبار فرضيات الدراسة التى تم التوصل إليها فى ضوء نتائج تحليل الانحدار، وذلك على النحو التالى:

جدول رقم (6) نتائج اختبار فرضيات الدراسة

الفرضية	المتغير المستقل	المتغير التابع	نتيجة العلاقة	مستوى المعنوية	نتائج اختبار الفرضيات
1	حجم الشركة	التمويلية	سالبة	1%	قبول
2	نوع الصناعة		لا توجد	غير معنوى	رفض
3	حجم مجلس الإدارة		موجبة	10%	قبول
4	استقلال أعضاء مجلس الإدارة		لا توجد	غير معنوى	رفض
5	نسبة تركيز الملكية		سالبة	10%	قبول

1- حجم الشركة

أوضحت نتائج تحليل الانحدار المتعدد وجود علاقة سالبة ودالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% بين حجم الشركة ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الديون كمقياس عكسي لدرجة التعثر المالي، أى أن العلاقة بين حجم الشركة ودرجة التعثر المالي علاقة موجبة، مما يشير إلى أن الشركات كبيرة الحجم يكون فيها التعثر المالي أكبر من الشركات صغيرة الحجم، وترى الباحثة أن طبيعة العلاقة الموجبة بين حجم الشركة ودرجة التعثر المالي قد ترجع إلى التكاليف السياسية التي تفرضها الدولة على الشركات كبيرة الحجم للوفاء بمسؤوليتها الاجتماعية تجاه الدولة، والتي تنعكس على أداء تلك الشركات وتدفقاتها النقدية، ومن ثم درجة التعثر المالي، وقد اتفقت نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (Fredrick, 2019)، والتي توصلت إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين حجم الشركة والتعثر المالي، بينما اختلفت نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (Miglani et al., 2015; Moghaddam and Filsaraei, 2016; Aman, 2019; Susilwati et al., 2020; Indrajati, 2020; Dirman, 2020; Isayas, 2021))، والتي توصلت إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين حجم الشركة والتعثر المالي، كما اختلفت نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (Yazdanfar and Ohman, 2019)، والتي توصلت إلى عدم وجود علاقة معنوية بين حجم الشركة والتعثر المالي، وبناء على ما توصلت إليه الدراسة الحالية من نتائج، يتم قبول الفرضية الأولى للدراسة بوجود علاقة سالبة بين حجم الشركة ودرجة التعثر المالي.

2- نوع الصناعة

أوضحت نتائج تحليل الانحدار المتعدد عدم وجود علاقة معنوية بين نوع الصناعة ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الديون كمقياس عكسي لدرجة التعثر المالي، وقد اختبرت دراسة (Yazdanfar and Ohman، 2019) العلاقة بين نوع الصناعة ودرجة التعثر المالي، وتوصلت إلى عدم وجود علاقة بين نوع الصناعة والتعثر المالي، وبناء على ما توصلت إليه الدراسة الحالية من نتائج، يتم رفض الفرضية الثانية للدراسة بوجود علاقة موجبة بين نوع الصناعة ودرجة التعثر المالي.

3- حجم مجلس الإدارة

أوضحت نتائج تحليل الانحدار المتعدد وجود علاقة موجبة ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية 10% بين حجم مجلس الإدارة ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الديون كمقياس عكسي لدرجة التعثر المالي، أي أن العلاقة بين حجم مجلس الإدارة ودرجة التعثر المالي علاقة سالبة، مما يشير إلى أن مجالس الإدارة كبيرة الحجم تعمل على تخفيض درجة التعثر المالي للشركات مقارنة بمثيلتها من الشركات الأخرى ذات مجالس الإدارة صغيرة الحجم، وترى الباحثة أن إحتواء المجلس على عدد كبير من الأعضاء ممن يتوافر فيهم الخبرة المالية والإدارية يعمل على اتخاذ أفضل القرارات التي من شأنها تحقيق الكفاءة الاقتصادية للشركة، ومن ثم انخفاض احتمال تعرض تلك الشركات لمخاطر التعثر المالي، وقد اتفقت نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (Brédart, 2014; Manzaneque et al., 2015; Ahmed and Adhariani, 2017) والتي توصلت إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين حجم مجلس الإدارة والتعثر المالي، بينما اختلفت نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (Shridev et al., 2016; Abugri, 2022)، والتي توصلت إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين حجم مجلس الإدارة والتعثر المالي، وكذلك اختلفت نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (wang and Deng, 2006) والتي توصلت إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين حجم مجلس الإدارة والتعثر المالي، وبناء على ما توصلت إليه الدراسة الحالية من نتائج، يتم قبول الفرضية الثالثة للدراسة بوجود علاقة موجبة بين حجم مجلس الإدارة ودرجة التعثر المالي.

4- استقلالية مجلس الإدارة

أوضحت نتائج تحليل الانحدار المتعدد عدم وجود علاقة معنوية بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الديون كمقياس عكسي لدرجة التعثر المالي، واتفقت نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (Abugri، Brédart، 2014؛ 2022)، والتي توصلت إلى عدم وجود علاقة معنوية بين استقلالية مجلس الإدارة والتعثر المالي، بينما اختلفت نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (Wang and Deng، 2006) والتي توصلت إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين استقلالية مجلس الإدارة والتعثر المالي، كما اختلفت نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (Manzaneque et al., 2015; Miglani et al., 2015; Ahmed and Adhariani، 2017) والتي توصلت إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين استقلالية مجلس الإدارة والتعثر المالي، وبناء على ما توصلت إليه الدراسة الحالية من نتائج، يتم رفض الفرضية الرابعة للدراسة بوجود علاقة سالبة بين استقلالية مجلس الإدارة ودرجة التعثر المالي.

5- نسبة تركيز الملكية

أوضحت نتائج تحليل الانحدار المتعدد وجود علاقة سالبة ودالة إحصائية عند مستوى معنوية 10% بين نسبة تركيز الملكية ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الديون كمقياس عكسي لدرجة التعثر المالي، أي أن العلاقة بين نسبة تركيز الملكية ودرجة التعثر المالي علاقة موجبة، مما يشير إلى أن تركيز الملكية يعمل على زيادة درجة التعثر المالي، وترى الباحثة أن تركيز ملكية عدد كبير من الأسهم في يد عدد قليل من الملاك يعمل على زيادة السلوك الانتهازي لكبار الملاك لتحقيق منفعتهم الذاتية على حساب باقى الأطراف الأخرى، خاصة ولو كان هؤلاء المساهمين من الملاك الإداريين التي من الممكن أن تتعارض مصالحهم الشخصية مع مصالح المساهمين الخارجيين، ومن ثم اتخاذ قرارات ليست في صالح جميع الأطراف أصحاب المصلحة، ومن ثم زيادة درجة التعثر المالي، واختلفت نتائج الدراسة الحالية مع النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة مثل دراسة (Wang and Deng، 2006; Manzaneque et al., 2015; Miglani et al., 2015; Abugri، 2022)، والتي أشارت جميعها إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين نسبة تركيز الملكية والتعثر المالي، وبناء على ما توصلت إليه الدراسة الحالية من نتائج، يتم قبول الفرضية الخامسة للدراسة بوجود علاقة سالبة بين نسبة تركيز الملكية ودرجة التعثر المالي.

(10) دراسات مستقبلية:

فى ضوء ما توصلت إليه الدراسة الحالية من نتائج، هناك العديد من الأفكار البحثية التى تشكل أساساً لدراسات مستقبلية فى بيئة الأعمال المصرية تعرضها الباحثة على النحو التالى:

- اختبار المتغيرات المنظمة للعلاقة بين خصائص الشركة ودرجة التعثر المالى فى الشركات المساهمة المصرية.
- اختبار أثر دقة تنبؤات المحللين المالىين على العلاقة بين حوكمة الشركات ودرجة التعثر المالى فى الشركات المساهمة المصرية.
- اختبار أثر التحول الرقمى على العلاقة بين جودة المراجعة ودرجة التعثر المالى فى الشركات المساهمة المصرية.
- اختبار أثر درجة المخاطرة المنتظمة على العلاقة بين خصائص الشركة ودرجة التعثر المالى فى الشركات المساهمة المصرية.
- اختبار أثر تكامل التقارير المالية على درجة التعثر المالى فى الشركات المساهمة المصرية.
- اختبار أثر خصائص الشركة على درجة التعثر المالى بالتطبيق على شركات القطاع المالى بخلاف الشركات غير المالية التى تم إجراء الدراسة الحالية عليها.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- أبو العز، محمد السعيد، 2013، "تحليل القوائم المالية لأغراض الإستثمار والإئتمان"، كلية التجارة جامعة الزقازيق، بدون ناشر.
- أبو العلا، أسامة مجدى فؤاد محمد، 2019، "أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة فى سوق الأوراق المالية المصري"، مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع.
- أبو اليزيد، هدى حميم، 2010، "الربط بين مستوى تطبيق آليات الحوكمة والتنبؤ بالعسر المالى فى البيئة المصرية باستخدام نموذج الشبكات العصبية: دراسة تطبيقية ونظرية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة طنطا.
- أبو سالم، سيد سالم محمد، 2012، "العلاقة بين مستوى تطبيق آليات حوكمة الشركات وإدارة الدخل: دراسة اختبارية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- أبو سالم، سيد سالم محمد، 2017، "التأثيرات المباشرة والوسيطه بين حوكمة الشركات، جودة الأرباح، والأداء المالى: دراسة إمبريقية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- أبو سالم، سيد سالم محمد؛ علوان، محمد فؤاد محمد، 2018، "تأثيرات آليات التحصين الإدارى على قيمة الشركة نظرية الوكالة مقابل نظرية الإشراف: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثانى.
- الجنابى، حيدر عباس، 2019، "التنبؤ بالفشل المالى فى للمصارف التجارية بإستخدام نموذج Sherrord: بحث تطبيقي على عينة من المصارف المدرجة فى سوق العراق للأوراق المالية، جامعة كربلاء، الإدارة والإقتصاد.
- الدوغجى، على حسن، 2011، "مدى مسئولية مراقب الحسابات عن فرض الإستمرارية والفشل المالى للشركات، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بغداد.
- الرجبي، محمد تيسير عبد الحكيم، 2007، "دور البيانات المالية الاقتصادية فى التنبؤ بفشل الشركات المساهمة العامة الأردنية باستخدام التحليل اللوجستي"، مجلة أفاق جديدة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول.

الرفاعي، محمد على، 2017، "التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام نموذج آلتان: دراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية إدارة الأعمال، جامعة الشرق الأوسط.

السمادوني، حمادة فتح الله محمد، 2020، "أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ.

الساوي، عفت أبو بكر محمد، 2016، "أثر اختلاف هيكل ملكية الشركات على سياسة توزيعات الأرباح من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية"، مجلة البحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني.

العدلاني، سمر عبد المجيد محمد، 2018، "أثر تنوع هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على جودة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة المنصورة.

العمار، رضوان؛ قصيري، حسين، 2015، "دارسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد الخامس.

الكسار، أحمد محمد طلال، 2009، "استخدام مؤشرات النسب المالية في تقويم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات (الفشل المالي)"، المؤتمر العلمي الدولي السابع، جامعة الزرقاء، الأردن.

الناصر، شيماء السيد محمود الدسوقي، "أثر هيكل الملكية على أسعار وعوائد أسهم الشركات المساهمة المصرية: دراسة إمبريقية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

النحال، فاطمة خالد السيد، 2013، "مقارنة الدقة النسبية لأساليب التنبؤ بالتعثر المالي: دراسة إمبريقية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

بزام، صفية، 2014، "استخدام المؤشرات المالية للتنبؤ بالتعثر المالي: دراسة تطبيقية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بولاية ورقلة"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قصى.

جربوع، يوسف، 2005، "مدى قدرة المراجع الخارجي من خلال التحليل المالي وضع إرشادات تحذيرية مبكرة لإدارة المشروع قبل تعثره وفشله الحقيقي"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد الأول.

حسان، مروة حسن محمد، 2017، "دراسة اختبارية لمدى جاهزية سوق المال المصري للتحويل إلى التطبيق الإلزامي للتقارير المتكاملة"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع.

حسان، مروة حسن محمد، 2018، "مدى فعالية لجنة المراجعة في الحد من التلاعب في الأرباح من خلال الأنشطة الفعلية للشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا.

حسن، رضا صبحي محمد، 2016، "العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح في شركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

حسن، كمال عبد السلام؛ إبراهيم، آفاق ذنون؛ إسماعيل، عصام عبد المنعم، 2017، "محددات الإفصاح الاختياري عن تقارير الاستدامة"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، العدد الأول.

راضى، حمد عبد الحسين، 2009، "العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية في الشركات: دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية"، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد الرابع، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق.

رمو، وحيد محمود؛ الوتار، سيف، 2008، "استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة الصناعية"، مجلة تنمية الرافدين، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة الموصل.

زايدة، دعاء محمد، 2006، "التسهيلات الائتمانية المتعثرة في الجهاز المصرفي الفلسطيني: دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في قطاع غزة"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.

سامي، يسرى، 1994، "دور المعلومات المحاسبية في التنبؤ بمخاطر التعثر المالي لشركات قطاع الأعمال العام"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد الأول.

سعودي، سامح، 2007، "مدخل محاسبي مقترح لاستخدام نماذج الشبكات العصبية في التنبؤ بمخاطر التعثر المالي لمنشآت الأعمال"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس.

عفيفي، هلال عبد الفتاح، 2008، "العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية: دراسة اختبارية في البيئة المصرية"، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

عفيفي، هلال عبد الفتاح، 2014، "التأثيرات المباشرة والوسيطة بين حوكمة الشركات، جودة الأرباح، وسياسة التوزيعات النقدية: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الثاني.

عنان، أمل حسن على محمد، 2016، "مدى مساهمة قائمة التدفقات النقدية التشغيلية في تحسين الدقة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالتعثر المالي: دراسة إمبريقية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

عنانى، محمد عبد السميع، 2011، "التحليل القياسى والإحصائى للعلاقات الاقتصادية: مدخل حديث باستخدام SPSS، الطبعة الثالثة، بدون ناشر، كلية التجارة جامعة الزقازيق.

فايد، عادل طه أحمد، 2014، "التتبع المنبعي للمخاطر البيئية وتكاليف درئها مع دراسة تطبيقية لبيان آثارها السلبية بإحدى منشآت القطاع الصناعي"، *مجلة الفكر المحاسبى*، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد 18، العدد الرابع، ص ص: 389-432.

وزارة الاستثمار، مركز المديرين المصرى، 2016، الدليل المصرى لحوكمة الشركات"، متاح على www.ecgi.org

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية:

- Abugri, A., 2022, "Effect of Corporate Governance on Financial Distress: Evidence from Listed Firms at Ghana Stock Exchange", *International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis*, Vol. 5, No. 2, PP. 319-327.
- Ahmad, H., and D. Adhariani, 2017, "Corporate Governance Determinants for The Mitigation of The Likelihood of Financial Distress", *Available at: WWW.SSRN.com*.
- Altmann, J., 1974, "Observational Study of Behavior: Sampling Methods. Behaviour", *Journal of Financial Accounting*, Vol. 49, No. 3, PP. 227-267.
- Aman, E. E., 2019, "Determinants of Financial Distress in Ethiopia Banking Sector", *Journal of Scientific and Research Publications*, Vol. 9, No. 5, PP. 98-107.
- Brédart, X., 2014, "Financial Distress and Corporate Governance: The Impact of Board Configuration", *Journal of International Business Research*, Vol. 7, No. 3, PP. 72-80.
- Busco, C., I. Malafronte, J. Pereira, and M. G. Starita, 2019, "The Determinants of Companies' Levels of Integration: Does One Size Fit All?", *The British Accounting Review*, Vol. 51, No. 3, PP. 277-298.
- Dirman, 2020, "Financial Distress: Effects of Profitability, Liquidity, Leverage, Company Size, and Free Cash Flow", *International Journal of Business, Economics and Law*, Vol. 22, No. 1, PP.1552-2289.

- Fama, F., 1980, "Agency Problems and the Theory of the Firm", *The Journal of Political Economy*, Vol. 88, No. 2, PP. 288-307.
- Fredrick, I., 2019, "Firm Specific Determinants of Financial Distress: Empirical Evidence from Nigeria", *Journal of Accounting and Taxation*, Vol. 11, No. 3 , PP.49-56.
- García-Sánchez, I. M., and L. Noguera-Gámez, 2018, "Institutional Investor Protection Pressures Versus Firm Incentives In The Disclosure of Integrated Reporting", *Australian Accounting Review*, Vol. 28, No. 2, PP. 199-219.
- Gujarati, D., 2003, “*Basic Econometrics*”, Forth Edition Singapura: mcgraw-hill.
- Haji, A. A., 2015, "The Role of Audit Committee Attributes In Intellectual Capital Disclosures: Evidence from Malaysia", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 30, No. 8-9, PP. 756-784.
- Hall, C. M., 2016, “Does Ownership Structure Affect Labor Decisions?”, *The Accounting Review*, Vol. 91, No. 6, PP. 1671-1696.
- Hanifa, R., and M. Hudaib, 2006, "Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies", *Journal of Business, Finance and Accounting*, Vol. 33, No. 7, PP. 1034-1062.
- Hoechle, D., 2007, "Robust Standard Errors for Panel Regressions With Cross-Sectional Dependence", *The Stata Journal*, Vol. 7, No. 3, PP. 281-312.
- Holzhacker, M., R. Krishnan, R., & M. D. Mahlendorf, 2015, "The Impact of Changes in Regulation on Cost Behavior", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 32, No. 2, PP. 534-566.
- Hoque, M. Z., M. R. Islam, and M. N. Azam, 2013, "Board Committee Meetings and Firm Financial Performance: An Investigation of Australian Companies", *International Review of Finance*, Vol. 13, No. 4, PP. 503-528.
- Indrajati, V., and Y. Yuvita, P. N. Putri, Nabilla, F. Rismawati, and P. Devy. 2020, “Determinants of Financial Distress Rural Bank in Indonesia: A

- Logit Approach. Solid State Technology”, *Journal of Solid State Technology*, Vol. 63, No. 3, PP. 5069-5075.
- Isayas, Y. N., 2021, "Financial Distress and its Determinants Evidence from Insurance Compnis in Ethiopia", *Journal of Cogent Business and Management*, Vol 4, No. 2, PP. 1-16.
- Jensen, M and W. Meckling, 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, PP. 305-360.
- Khafid, M., U. Tusyanah, and T. Suryanto, 2019, "Analyzing the Determinants of Financial Distress in Indonesian Mining Companies", *International Journal of Economics and Business Administration*, Vol. 5, No. 4, PP. 353-368.
- Larker, D. F., S. A. Richardson, and I. Tuna, 2007, “Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance”, *The Accounting Review*, Vol. 82, No. 4, PP. 963-1008.
- Liu, S., 2015, "Corporate Governance and Forward-Looking Disclosure: Evidence from China", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 25, No. 2, PP. 16-30.
- Madi, H. K., Z. Ishak, and N. A. A. Manaf, 2014, "The Impact of Audit Committee Characteristics on Corporate Voluntary Disclosure", *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol. 164, No. 2, PP. 486-492.
- Manzaneque, M., A. M. Priego, and E. Merino, 2015, "Corporate Governance Effect on Financial Distress Likelihood: Evidence from Spain", *Spanish Accounting Review*, Vol. 3, No. 2, PP. 1-11.
- Md-Rus, R., K. N. T. Mohd, R. A. Latif, and Z. N. Alassan, 2013, "Ownership Structure and Financial Distress", *Journal of Advanced Management Science*, Vol. 1, No. 4, PP. 363-367.
- Menicucci, E., 2018, "Exploring Forward-Looking Information in Integrated Reporting: A Multidimensional Analysis", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 19, No. 1, PP. 102-121.

- Miglani, S., K. Ahmad, and D. Henry, 2015, "Voluntary Corporate Governance Structure and Financial Distress: Evidence from Australia", *Available at: www.sciencedirect.com*.
- Moghaddam, R. J., and M. Filsaraei, 2016, "The Impact of Corporate Governance Characteristics on the Financial Distress", *Journal of International Finance and Banking*, Vol. 3, No. 2, PP. 162-176.
- Nandelstadh, A., 2003, Corporate Governance Mechanism and Firm Performance: Evidence from Fenland, *Available at: www.sssrn.com*.
- Ogbeide, S., and E. Ikavbo, 2019, "Corporate Governance Mechanisms and Share Price Volatility of Quoted Firms Insights from Nigeria". *International Journal of Accounting and Finance*, Vol. 8, No. 1, PP. 50-58.
- Ortas, E., I. Gallego-Alvarez, and I. Álvarez Etxeberria, 2015, "Financial Factors Influencing The Quality of Corporate Social Responsibility and Environmental Management Disclosure: A Quantile Regression Approach", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 22, No. 6, PP. 362-380.
- Samaha, K., H. Khlif, and K. Hussainey, 2015, "The Impact of Board and Audit Committee Characteristics on Voluntary Disclosure: A Meta-Analysis", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 24, No. 2, PP. 13-28.
- Shridev, E., K. R. Suprabha, and M. Krishnaprasad, 2016, "Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Indian Companies", *Journal of Finance and Accounting*, Vol. 13, No. 7, PP. 2587-2598.
- Susilwati, Y., E. Puspitasari, I. Basukiyanto, N. A. Fauzia, 2020, "The Determinants of Financial Distress: An Empirical Investigation of Indonesian Firms", *International Journal of Environmental Science*, Vol. 5, No.1 PP.
- Tabachnick, B. G., L. S. Fidell, 2007, *"Using Multivariate Statistics"*, Allyn & Bacon/Pearson Education.

- Veprauskaite, E., and M. Adams, 2013, "Do Powerful Chief Executives Influence the Financial Performance of UK Firms?", ***British Accounting Review***, Vol. 45, No. 3, PP. 229-241.
- Vo, X. V., 2018, "Foreign Ownership and Corporate Cash Holdings in Emerging Markets". *International Review of Finance*, Vol. 18, No. 2, PP 297- 303.
- Wang, Z., and X. Deng, 2006, "Corporate Governance and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies", *Journal of the Chinese Economy*, Vol. 39, No.5, PP. 5-27.
- Wesa, E. W., and H. N. Otinga, 2018, "Determinants of Financial Distress Among Listed Firms at the Nairobi Securities Exchange", *The Strategic Journal of Business Change Management*, Vol. 5, No. 4, PP.1057–1077.
- Wilbanks, R. M., D. R. Hermanson, and V. D. Sharma, 2017, "Audit Committee Oversight of Fraud Risk: The Role of Social Ties, Professional Ties, and Governance Characteristics", *Accounting Horizons*, Vol. 31, No. 3, PP. 21-38.
- Yazdanfar, D., and P. Öhman, 2020, "Financial Distress Determinants Among SMEs: Empirical Evidence from Sweden", *Journal of Economic Studies*, Emerald Group Publishing Limited, Vol. 47, No. 3, PP. 547-560.
- Zábojníková, G., 2016, "The Audit Committee Characteristics and Firm Performance: Evidence from The UK", *Master Thesis*, Universidade do Porto, Portugal.

The Impact of Firm Characteristics on Financial Distress Degree in Egyptian Companies (An Empirical Study)

Abstract

The study aimed to examine The Impact of Firm Characteristics on Financial Distress Degree in the companies listed in the Egyptian stock exchange. Using a sample consisted of 100 company, that belong to 15 non-financial economic sector, in the period from 2014 to 2018. The researcher relied on multiple regression model in order to test the relation between the independent variables (Firm Size, Type of Industry, Board Size, Board Independence, Ownership Concentration) and the dependent variable (financial distress). The results of the regression analysis showed significant positive relation at a significance level of 10% between board size and the ratio of operational cash flow to total debit, as an inverse measure of financial distress. while there is a significant negative relation at a significance level of 1% between (duality of chief executive officer role, firm size, financial leverage) and the ratio of operational cash flow to total debit, as an inverse measure of financial distress. In addition to there is a significant negative relation at a significance level of 10% between ownership concentration and the ratio of operational cash flow to total debit, as an inverse measure of financial distress. on the other hand there is a significant positive relation at a significance level of 1% between (board meeting, audit committee meeting) and the ratio of operational cash flow to total debit, as an inverse measure of financial distress. While there is no a significant relation between (board independence, audit committee size, audit firm size, industry type) and the ratio of operational cash flow to total debit, as an inverse measure of financial distress.

Key Words: Firm Characteristics, Firm Size, Type of Industry, Board Size, Board Independence, Ownership Concentration, Financial Distress.