

**أثر الملكية المركزة على استمرارية الشركات
من منظور محاسبي
(دراسة تطبيقية)**

أ.د/ محمد زيدان إبراهيم *

أ.م.د/ إكرامي جمال السيد زهر **

أحمد عثمان حامد يوسف أبوضاوي ***

*أ.د/ محمد زيدان إبراهيم : أستاذ المحاسبة المالية بكلية التجارة جامعة المنوفية : له اهتمامات بحثية في المحاسبة المالية .
Email: Mohamedzedan_4@yahoo.com

**أ.م.د/ إكرامي جمال السيد زهر: أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد بكلية التجارة جامعة المنوفية : له اهتمامات بحثية في المحاسبة الادارية والتكاليف والمراجعة

Email:ekramy.zahr@commerce.menofia.edu.eg.

***أحمد عثمان حامد يوسف أبوضاوي : باحث ماجستير له اهتمامات بحثية في المحاسبة الادارية و التحليل المالي.
Email:ahmed_othman1218@yahoo.com

ملخص:

هدفت الدراسة الي اختبار تأثير الملكية المركزة بأنماطها المختلفة (الملكية الادارية ، الملكية العائلية ، الملكية المؤسسية ، ملكية كبار المساهمين) علي استمرارية الشركات ، وقد تم قياس استمرارية الشركات باستخدام ثلاثة نماذج بديلة وهم نموذج التمان و نموذج كيدا و نموذج زامجوسكي وذلك بالتطبيق علي البيانات الخاصة ب 12 شركة تنتمي لقطاع السياحة عن الفترة من 2013 الي عام 2017 ، وقد توصلت الدراسة الي عدة نتائج من أهمها أن تفسير أستمرارية الشركات بدلالة الملكية المركزة يزيد عند قياس أستمرارية الشركات باستخدام نموذج ألتمان ، كما ان تفسير استمرارية الشركات بدلالة تركيز ملكية اكبر مساهم يزيد عند قياس استمرارية الشركات باستخدام نموذجي ألتمان و كيدا.

الكلمات المفتاحية: هيكل الملكية، الملكية المركزة، استمرارية الشركات

Abstract ;

The study aimed to examine the effect of concentrated ownership structure in its various types (managerial ownership, family ownership, institutional ownership, Blockholder ownership) on the firm's going concern . The firm's going concern was measured using three alternative models, namely Altman model, Keda model and Zamjowski model, by applying on The data of 12 companies belonging to the tourism sector for the period from 2013 to 2017, the study found several results, the most important of which is that the interpretation of the firm's going concern in terms of concentrated ownership increases when measuring it using the Altman model, and the interpretation of the firm's going concern in terms of the concentration of ownership of the largest shareholder increases When measuring it, using Altman and Keda models.

Key words:

ownership structure, concentrated ownership, The firm's going concern.

١-١ مقدمة الدراسة

و تعد استمرارية الشركات من الامور ذات الانعكاس الهام علي المستويين الاكاديمي و التطبيقي فمن الناحية التطبيقية يمثل التنبؤ بمدى قدرة الشركات علي الاستمرارية محور اهتمام أصحاب المصالح في هذه الشركات ،و من الناحية الاكاديمية يعتبر فرض استمرارية المشروع هوجج الزاوية في بناء نظرية المحاسبة ، حيث يستدل منها علي ان الشركة سوف تستمر في عملياتها في المستقبل ، لذا يتعين عليها أن تكون قادرة على زيادة مواردها بشكل كاف، ولفترة زمنية غير محدودة تمكنها من تحقيق خططها، والوفاء بالتزاماتها (Maffei, 2020, p1180; Davis , 2017, P2186; Enyi , 2009 , p65) .

و قد اهتم الفكر المحاسبي في السنوات الاخيرة بتأثير هيكل الملكية على العديد من القضايا و المتغيرات المحاسبية حيث يعبر هيكل الملكية عن هوية اصحاب حقوق الشركة و حجم ممتلكاتها فضلا عن دوره في توجيه السلوك الاداري و تحقيق التوازن بين اصحاب المصلحة في الشركة مما يساهم في توليد قيمة للشركة علي المدى البعيد (Kang and Sørensen , 1999, P131; Zhaka, 2003, P9; Jiang, 2004, P87)

وتحاول الدراسة الحالية استكمال سلسلة الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين أنماط الملكية المركزة وبين استمرارية الشركات الفندقية بقطاع السياحة في مصر والذي لم يلق اهتماما ملحوظ من جانب الباحثين في الفكر المحاسبي بالرغم من الدور الجوهرى و التأثير الملحوظ لهذا القطاع علي الاقتصاد القومي في مصر .

مشكلة الدراسة

بنص معيار المحاسبة الدولي الأول الخاص " بعرض القوائم المالية " (IAS1 presentation of financial statement) يجب علي إدارة الشركة تقييم مقدرة الشركة علي الاستمرار، كما يجب ان تعد البيانات المالية على أساس استمرارية الشركة إلا إذا أردت الإدارة إيقاف النشاط أو تصفية الشركة في حالة عدم وجود بديل اخر غير التصفية، كما يجب علي الادارة الافصاح عن الشكوك الجوهرية التي تتعلق بالأحداث ذات الصلة باستمرارية الشركات (IAS1, 2011, p5) .

كما تعد استمرارية الشركات أحد الموضوعات التي نالت اهتمام الكثير من الاطراف (اصحاب المصالح و ذوي العلاقة بالشركات) ، نظرا لما يترتب علي استمرارية الشركات من آثار ايجابية علي الاقتصاد القومي وعلي اصحاب المصالح في الشركات بشكل عام ، المستثمرين ، الدائنين ، و العاملين بالشركات بشكل خاص (موسي، ٢٠١٨ ، ص٦٧٩ ; نمير، ٢٠١٩، ص٧٤; Enyi,2017,P2186).

ولقد ساعد صعوبة تحديد الاستمرارية بالاضافة الي اهتمام الاكاديمين و الممارسين بها الي ظهور العديد من النماذج التي تحاول قياسها، وتحليل نماذج قياس الاستمرارية يتضح اعتمادها علي معلومات القوائم المالية للشركات الا ان الواقع العملي اثبت وجود العديد من العوامل غير المالية مثل هيكل ملكية الشركات والتي تؤثر علي استمرارية الشركات (Martens, D.,et al 2008.p766).

وقد توصلت بعض الدراسات الي ان أنماط الملكية تؤثر علي بعض محددات استمرارية الشركات مثل حوكمة الشركات و التي يعد هيكل الملكية احد اهم ألياتها ، نظرية الوكالة ، الافصاح المحاسبي ، وخصائص الشركة ، بالاضافة الي ان نمط الملكية قد يؤثر علي مدي توازن المصالح بين اصحاب المصلحة ومن ثم اتباع ادارة الشركة ممارسات معينة عند اعدادها التقارير المالية ،بهدف تحقيق مصالحها الذاتية او تحقيق مصالح أصحاب المصلحة مما قد يؤثر علي استمرارية الشركات (عبدالهادي،٢٠١٨،ص٩٧٢؛ العايدي،٢٠١٨،ص٣٦؛ الحوشي،٢٠١٥،ص٢ Abdullah et al ,2017,P6 ; Zhang et al ,2016,P72;Khan et al ,2017,P89; Makhlouf and Al-Sufy, 2018,P144 ;Savirti ,2018,PP3-9;Ramalho et al,2018,P25 ; Elvin and Hamid, 2016,P8).

وعلي الرغم من هذا الاهتمام بالعلاقة بين هيكل الملكية و محددات استمرارية الشركات ألا أن الدراسات السابقة لم تركز علي العلاقة بين أنماط الملكية المركزة و تركيز الملكية و بين استمرارية الشركة مقاسة بأستخدام نماذج البديلة (ألتمان ، كيدا ، زاموجوسكي) ولذا تحاول الدراسة الحالية دراسة و تحليل هذه العلاقة ، ويمكن بلورة المشكلة البحثية في الاجابة عن التساؤلات التالية :

- ١- ما هي العوامل المؤثرة علي استمرارية الشركات ؟
- ٢- ما هي المؤشرات الحاكمة ، و النماذج البديلة لقياس استمرارية الشركات ؟
- ٣- ما هي أنماط الملكية المركزة في شركات قطاع السياحة في مصر ؟

٤- ما هو أثر الملكية المركزة على استمرارية الشركة في ظل نماذج القياس البديلة للاستمرارية ؟

٢-١ أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة الي ما يلي ؛

- ١-دراسة وتحليل العوامل المؤثرة علي استمرارية الشركات.
- ٢- دراسة وتحليل النماذج البديلة لقياس استمرارية الشركات.
- ٣- دراسة وتحليل أنماط الملكية المركزة المختلفة في قطاع السياحة في مصر .
- ٤- دراسة وتحليل قدرة أنماط الملكية المركزة علي تفسير و التنبؤ باستمرارية الشركات في ظل النماذج البديلة لقياس هذه الاستمرارية .

٣-١ أهمية الدراسة

تستمد الدراسة أهميتها من خلال الاتي ؛

- ١- تزويد المكتبة العربية و المصرية بدراسات محاسبية متخصصة في مجال تأثير أنماط الملكية المركزة علي استمرارية الشركات في ظل النماذج البديلة لقياسها .
- ٢- يحظي هيكل الملكية باهتمام كبير من جانب اصحاب المصالح في الشركات في الونة الاخيرة ، لما له من تأثير واضح علي مصادر وتكلفة التمويل بالشركات ، كما تحظى استمرارية الشركات من اهتمام كبير من جانب اصحاب المصالح باعتبارها احد الفروض المحاسبية الرئيسية .
- ٣- تطبق الدراسة علي الشركات الفندقية لقطاع السياحة في مصر و الذي يسهم في دعم الاقتصاد القومي من خلال ؛ % 2.49 من صادرات الخدمات ، % 20 من النقد الأجنبي ، % 3.11 بصورة مباشرة وغير مباشرة من الناتج المحلي الإجمالي ، % 6.12 من فرص العمل المباشرة وغير المباشرة ، % 2 من إجمالي الاستثمارات المنفذة % 8.7 من الاستثمار في قطاع الخدمات ، % 25 من إجمالي حصيلة الضرائب على الخدمات.

٤-١ منهج الدراسة

اعتمدت الدراسة علي المنهج الاستقرائي في مراجعة الفكر المحاسبي المتعلق بكل من أنماط الملكية المركزة ، و استمرارية الشركات بغرض صياغة مشكلة الدراسة ، وتحديد النماذج البديلة لقياس استمرارية الشركات . وبناء الاطار النظري للدراسة ، وتحديد المدخل المناسب للدراسة التطبيقية ، كما اعتمدت الدراسة علي المنهج الاستنباطي بغرض صياغة واختبار فروض الدراسة و استنتاج و تحليل و تفسير العلاقات التأثيرية بين أنماط الملكية المركزة و استمرارية الشركات .

٥-١ حدود الدراسة

تتمثل حدود الدراسة في الآتي:

حدود مكانية : ستقتصر الدراسة التطبيقية علي شركات الفنادق في قطاع السياحة .
حدود زمنية : اعتمدت الدراسة على القوائم المالية المنشورة للشركات الفندقية المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من 2013 -2017.

حدود فنية : اعتمدت الدراسة علي كل من نموذج (Altman's Z-Score Model) و Kida و Zemijewski حيث يري العديد من الباحثين والمتخصصين ان هذه النماذج من افضل النماذج التي يمكن استخدامها للحكم و التنبؤ بمقدرة الشركات علي الاستمرارية ، كما أقتصر البحث علي أنماط الملكية المركزة و تركيز ملكية أكبر مساهم .

٦-١ خطة الدراسة

لتحقيق هدف الدراسة و للاجابة عن التساؤلات البحثية تم استكمال الدراسة بأربعة عناصر بعد المقدمة تتمثل في ٢- الاطار النظري للدراسة وصياغة الفروض ٣- الدراسة التطبيقية ٤- النتائج و التوصيات و البحوث المستقبلية كما يلي :

٢- الاطار النظري للدراسة وصياغة الفروض

يقوم الاطار النظري للدراسة علي تحديد محددات استمرارية الشركات و نماذج قياسها و من ثم دراسة دور الملكية المركزة كمحدد لاستمرارية الشركات وقياس تأثير الملكية المركزة علي استمرارية الشركات كما يلي :

١-٢ محددات استمرارية الشركات و نماذج قياسها

١-١-٢ محددات استمرارية الشركات

تعرف الاستمرارية بأنها هي قدرة الشركات علي الأستمرار في عملياتها في المستقبل المنظور، وانها لن تخرج من الصناعة، أو تصفى اعمالها وحتى يحدث ذلك يجب عليها أن تكون قادرة على ادارة و زيادة مواردها بشكل كاف، ولفترة زمنية غير محدودة تمكنها من الوفاء بالتزاماتها و تحقيق خططها(P1, 2015, Burke et al). وتعد الاستمرارية من الامور ذات الانعكاس الهام علي التنبؤ بمدى قدرة الشركات علي الاستمرار حيث تعد محور لاهتمام العديد من الاطراف اصحاب المصلحة كما يعتبر فرض استمرارية المشروع بمثابة حجر الزاوية في بناء نظرية المحاسبة فهو أحد اهم اعراف المحاسبة التقليدية (, Enyi , 2009, p65; Davis ,2009, p1180; Maffei,2020,p1180; Wangige,2016, P2186).

ونظرا لأهمية قياس استمرارية الشركات فقد اهتمت بعض الدراسات السابقة بالعوامل المؤثرة علي استمرارية الشركات مثل حوكمة الشركات (Shahwan , 2015)،نظرية الوكالة (Iskandar et al,2011) ، الافصاح المحاسبي (Mayew et al,2016)، وخصائص الشركة (Wangige,2016) وهو ما سيتم مناقشته تفصيلا فيما يلي ؛

حوكمة الشركات

تعرف حوكمة الشركات بأنها هي النظام الذي يتم من خلاله توجيه اعمال المنظمة و مراقبتها علي اعلي مستوي من اجل تحقيق اهدافها و الوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية و النزاهة و الشفافية ، وكذلك مراقبة الاجراءات المستخدمة بواسطة ممثلي اصحاب المصلحة في المنظمة لتوفير الاشراف الفعال علي المخاطر و رقابة ادارة المخاطر التي تقوم بها الادارة (Bhimani,2009,P2)؛محمد ،٢٠١٦،ص ٣٣٣ .

ولقد رأي (Cuomo et al, 2016,P236) ان اليات الحوكمة الجيدة تهدف الي التحقق من ضمان استمرارية و بقاء الشركات ، و ضمان الاستخدام الكفاء للموارد ، و حماية حقوق اصحاب المصالح من خلال دورها الاشرافي و الرقابي علي السلوك الانتهازي للرقابة .، بينما اشار (Lupu ,2015, P6) ان عدم فعالية حوكمة الشركات قد تؤدي الي حدوث التعثر المالي و بالتالي التأثير علي قدرة الشركات علي الاستمرار .

وقد اشار كل من (الزامل، ٢٠١٧، ص ١٤٤؛ غريب، ٢٠١٥، ص ١٢٨) الي ان التطبيق والتفعيل الجيد لحوكمة الشركات يؤدي لوجود العديد من المنافع و التي منها ضمان الثقة والطمأنينة لحملة الاسهم و غيرهم من اصحاب المصالح و تجنب المشاكل المحاسبية و المالية بما يعمل علي استقرار الشركات و ضمان استمراريته .

نظرية الوكالة

تصوغ نظرية الوكالة Agency theory العلاقة بين الملاك و الادارة في شكل علاقة وكالة يمكن تعريفها علي انها عقد يتفق بمقتضاه شخص او اخر كثر (الاصيل) مع شخص اخر يسمي (الوكيل) لأداء بعض الخدمات او تولي بعض المسؤوليات نيابة عنهم بما يتضمن تفويض سلطة اتخاذ بعض القرارات للوكيل ، فعلي مستوي الشركة فإن الوكيل (الادارة) يعد نائبا و مفوضا عن الاصيل (الملاك) في سلطات اتخاذ بعض القرارات (بما في ذلك سلطة إجراء تعاقدات اخري نيابة عن الاصيل) (حسن، ٢٠١٧، ص 3١٨٢؛ Savitri, 2018; p ٤٠).

وتهدف نظرية الوكالة الي خلق اطار ينظر الي المنظمة من خلاله كفريق عمل تحرك دافعية اعضائه مصالحهم الخاصة لكنهم مدركون ان مصيرهم يعتمد علي مدي امكانية بقاء الفريق في المنافسة مع الفرق الاخري ، لذلك يمكن القول ان المصلحة العامة قائمة بين اعضاء المنظمة رغم سيطرة مصالحهم الشخصية علي سلوكياتهم و تصرفاتهم بهدف بقاء و استمرار الشركة (عمران ، ٢٠١٥، ص ٤٠).

الإفصاح المحاسبي

تتمثل أهمية الإفصاح كمبدأ ثابت في إعداد التقارير المالية في كونه احد الاسس الرئيسية التي تبني و ترتكز عليها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها GAAP ، و تدعو هذه المبادئ الي الإفصاح الكامل عن جميع المعلومات المحاسبية والمالية و غيرها من المعلومات الهامة ذات العلاقة بنشاط جهة المعينة و الواردة في بياناتها المالية و ذلك لصالح المستفيدين الاخرين من هذه المعلومات (نوفل ، ٢٠١٦، ص ١٤).

و لقد اشار (الناغي، ٢٠١٦، ص ٢٧٢) الي العلاقة الايجابية بين الإفصاح للشركات و القدرة علي التنبؤ باستمراريته .، كما ان الشركات لا يمكنها البقاء و الاستمرار دون موافقة المجتمع الذي تعمل فيه لذا فمن ضروري الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأنجاز تلك المسؤوليات سواء المفروضة

عليها بالتزام قانوني او بختيارهن لأن في ذلك مصلحتها و ضمان استمراريته (سعيد، ٢٠١٧ ، ص ١٢٩) .

خصائص الشركات

تعتبر خصائص الشركات بمثابة احد المحددات الهامة لاستمرارية الشركات نظرا لتأثير تلك الخصائص علي علي أداء الشركات ، حيث ان التغيير في احد متغيرات خصائص الشركات يؤثر علي عملية اتخاذ القرار و بالتالي يؤثر علي استمرارية الشركات ، وتتمثل مجموعة متغيرات خصائص الشركات في الاتي ؛
الربحية ؛

تعرف الربحية بأنها قدرة استثمار معين علي كسب عائد من استخدامه. و يتم التمييز بين الربحية و الربح بأن الربحية هي مفهوم نسبي بينما الربح هو دلالة مطلقة. و على الرغم من ارتباطهما ارتباطاً وثيقاً بالترابط المتبادل ، إلا أن الربح والربحية هما مفهومان مختلفان. وعبارة أخرى ، على الرغم من طبيعتهما العامة ، فإن كل واحد منهم له دور مميز في مجال الأعمال. كمصطلح مطلق ، ليس للربح أي صلة بمقارنة كفاءة مؤسسة الأعمال. فالربح المرتفع جدا قد لا يشير دائما إلى الكفاءة التنظيمية السليمة و انخفاض الربح ليس دائما علامة على المرض التنظيمي. لذلك ، يمكن القول إن الربح ليس هو المتغير الأساسي الذي يمكن مقارنة الكفاءة التشغيلية والكفاءة المالية للمؤسسة على أساسه. بينما يعتبر تحليل الربحية أحد أفضل التقنيات لقياس إنتاجية رأس المال المستخدم وقياس الكفاءة التشغيلية (Jaykumar and Bhatt , 2017,P511) ، و اختلفت الدراسات السابقة فيما بينها حول المقاييس المستخدمة لقياس ربحية الشركة الا ان معدل العائد على الاصول يعتبر اكثر المقاييس انتشارا و لذا سوف تعتمد الدراسة الحالية على هذا المقياس للربحية .

حجم الشركة؛

أن حجم الشركة له دور مهم في دعم الأداء المالي للشركات. حيث يمكن أن يوفر حجم الشركة موقعا أفضل للمساومة في ظروف معينة في السوق. كما ان الشركات الكبيرة عادة ما تستخدم تكنولوجيا أفضل في دعم أداء شركاتها مما ينعكس بشكل ايجابي علي قدرة تلك الشركات علي الاستثمار (؛، Suhardjanto، 2017، P124، شومان ، ٢٠١٢ ، ص ص ٢١٤-٢١٨) .

معدل النمو ؛

ان نمو الشركة يعني الزيادة في حجم و قدرة الشركة علي البقاء و الاستمرار و يقيس النمو قدرة الشركة على استخدام أصولها بكفاءة، وتحقيق دخل يمكنها من سداد الدائنين، وزيادة أصولها، وتعظيم قيمة الشركة و زيادة ارباح الملاك (شومان، ٢٠١٢، ص ص ٢١٤-٢١٨)، ويرى (Cooper and et al,2008,p1633) "ان نمو الاصول يمثل النمو الاجمالي للشركة"، ويعتبر النمو من اهم المتغيرات الحاكمة و من اهم المؤشرات المعبرة عن الاداء، ويعد النمو اساس و جوهر اي استراتيجية مؤسسية (Andreas and et al, 2009, p. 37).

الرفع المالي؛

يقيس الرفع المالي خطر الديون وعدم القدرة على الدفع، ويعتبر الرفع المالي أحد أهم الآليات الخارجية التي تفيد في التقليل من تكلفة الوكالة، لأن المقرضين سيقومون بمراقبة تصرفات الإدارة للوصول إلى الربح الحقيقي أو العادل للشركة، بهدف تقييم أهلية الشركة للحصول على القرض، وتحديد الاتفاقيات و العقود المتعلقة بالدين مما ينعكس بشكل ايجابي علي قدرة الشركات علي الاستمرار في مستقبلها المنظور (www.doubleclick.com.eg).

٢-١-٢ نماذج قياس استمرارية الشركات

تقوم الدراسة الحالية علي قياس تأثير الملكية المركزة علي استمرارية الشركات بأستخدام 3 نماذج لقياس استمرارية الشركات فلقد ساعد صعوبة تحديد الاستمرارية الي ظهور العديد من النماذج البديلة لقياس استمرارية الشركات، فهناك مقاييس متعددة للحكم علي الاستمرارية الا ان اهم هذه المقاييس هي التي تتعلق بالعسر المالي باعتباره مؤشر لعدم الاستمرارية (Martens et al 2008.p766) و تنقسم هذه المقاييس الي :

نماذج النسب المالية ذات المتغير الواحد

هناك العديد من النماذج التي يمكن استخدامها في قياس استمرارية الشركات و تعتمد علي النسب المالية ذات المتغير الواحد تتخلص اهمها في نموذج النسب المالية غير المنسوبة الي متوسط نسب الصناعة ، فلقد ظلت النسب المالية لفترة كبيرة تلعب دورا رئيسيا و هاما في قياس العسر المالي كمؤشر لعدم الاستمرارية ، حيث كانت تقتصر النظرة علي مفهوم العسر الفني والذي اقتصر علي استخدام نسب السيولة كمقياس لانخفاض مستوي السيولة بما يعني عدم قدرة المنشأة علي سداد

التزامتها قصيرة الاجل ، كما امتدت تلك النظرة لتتسع للعسر المحاسبي او ما يعرف بالافلاس والذي يشير الي انخفاض القيمة الدفترية للأصول عن القيمة الدفترية للالتزامات و الذي يمكن قياسه باستخدام نسب الرفع المالي و تقوم النسب المالية علي قياس عدم قدرة الشركات علي الاستمرار بمقارنة النسب بين المنشآت بصورة فردية و ليست بصورة جماعية لذلك ينصب التحليل علي متغير واحد Univariate Analysis، و قد اشارت العديد من الدراسات الي الاجماع علي اهمية النسب المالية المرتبطة بالسيولة و الرفع المالي و الربحية كمؤشر للاستمرارية الا انهم اختلفو علي ترتيبهم من حيث الاهمية ، و تاخذ النسب المالية ذات المتغير الواحد المعادلة الرياضية التالية

: (Altman,1968,PP589-590 ; Ciampi and Gordini,2008,p10)

$$F_i = F(R_i, E)$$

F_i = المتغير الوصفي للمنشأة i سواء (فاشلة & غير فاشلة)

F = النسب المالية للمنشأة i

R_i = عدد النسب المالية للمنشأة

E = حد الخطأ

ويعاب علي هذا النموذج تجاهله لتأثير الصناعة ، مما دعا الي ضرورة تحديد و تثبيت تأثير الصناعة عند استخدام النسب المالية ليكون النموذج صالح للاستخدام .، كما واجهت النسب المالية كمؤشر للاستمرارية عدة انتقادات منها تضليل النتائج والاستنتاجات حيث قد تتعارض هذه النسب مع بعضها البعض (مثال ذلك انخفاض مستوي الربحية مع زيادة درجة الرفع المالي مما يشير الي ان المنشأة في سبيلها للافلاس وعدم الاستمرار الا ان نسبة السيولة المرتفعة لهذه المنشأة عن متوسط الصناعة تشير الي ان الامر ليس بهذه الخطورة وان استمرار المنشأة امرًا مقبولًا) (Altman and Hotchkiss ,2010,P105) .، هذا بالاضافة الي ان هذا المؤشر لا يشير الي اي من هذه النسب هو الاكثر أهمية عند الحكم علي الاستمرارية ، او عند محاولة قياس الفشل المالي حيث لا يعتمد علي منطق محدد او نظرية لها اساس عند ترتيب هذه النسب ، ولم ينال هذا المؤشر القبول عند الاكاديميين رغم قبوله واستخدامه عند اكثر الممارسين .(Robertson and Mills,1988,P70).

نماذج ذات متغيرات متعددة

- نموذج نسب مالية منسوبة لمتوسط الصناعة

وقد وجد هذا النموذج لمعالجة عيوب النماذج السابقة التي تجاهلت نسب الصناعة او تلك التي انحرفت عن المتوسطات المعلومة المختلفة للمنشآت ، الخاضعة لعينة الدراسة ، وبناء علي اخذ متوسط الصناعة في الاعتبار يظهر النموذج كالآتي (Platt and Platt 1991,P1193) :

$$F_i = (F(R_i/R_j), E)$$

$F_i = F_i$ المتغير الوصفي للمنشأة

F = النسب المالية للمنشأة

$R_i = R_i$ عدد النسب المالية للمنشأة

$R_j = R_j$ متوسط النسب المالية داخل الصناعة

E = حد الخطأ

وهذا النموذج يؤدي الي استقرار النسب المالية ، كما يؤدي الي تقديرات اكثر استقرارا لمعاملات المتغيرات المستقلة للصناعات المختلفة .

- نموذج Beaver

يعد من أقدم النماذج التي إستخدمت المؤشرات المالية في بناء النماذج الكمية فقد اعتمد هذا النموذج علي مجموعة من المؤشرات المالية المميزة للأداء سميت بالمؤشرات المركبة ، وتضمنت مقارنة لمتوسط المؤشرات المالية لـ 79 منشأة فاشلة وقابلها 79 منشأة أخرى غير فاشلة في الفترة من 1954-1964م، وقد اعتمد هذا النموذج على معايير محددة لقياس فشل المنشآت ، هي إفلاس المنشأة ، عدم قدرتها على سداد ديونها ، أو تخلفها عن سداد أرباح أسهمها الممتازة، ولابد ان تكون هذه المنشآت من نفس القطاع ولها نفس حجم الأصول، وتتمثل المؤشرات المالية المستخدمة في نموذج Beaver فيما يلي :

- التدفقات النقدية التشغيلية/ إجمالي الالتزامات.

- صافي الربح قبل الفوائد والضرائب/ إجمالي الاصول .

- المديونية/ إجمالي الاصول.

- صافي راس المال العامل/ إجمالي الاصول .
- نسبة السيولة.

- نموذج Altman Z –Score Model

استخدام التمان في دراسته لسنة 1968 مجموعة من النسب المالية التي يعتقد انها تحتوي علي جميع خصائص الوحدة الاقتصادية و هي متمثلة في المتغيرات المتعددة الاتية (Altman 1968):

Y1- نسبة راس المال العامل الي اجمالي الاصول

Y2- نسبة الارباح المحتجزة الي اجمالي الاصول

Y3- نسبة صافي الربح قبل الفوائد و الضرائب الي اجمال الاصول

Y4- نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية الي القيمة الدفترية للديون المستحقة

Y5- نسبة المبيعات الي اجمالي الاصول

وقد استخدم نموذج Altman مؤشر Z للتغلب علي مشكلة مجموعة الاستنتاجات المضللة و الخاطئة التي يعاني منها المدخل التقليدي لتحليل النسب المالية ، وهذا المؤشر ماهو الا مزيج خطي من مجموعة من النسب المالية التي تم حسابها مسبقا لكل شركة من الشركات المراد تحليلها و تشير الدالة التالية الي كيفية الوصول الي هذا المؤشر

$$Zig=C1R1+C2R2+.....+CnRn$$

حيث ان ؛

g = Zig داخل المجموعة المنشأة Altman او كما اسماه Z المؤشر العام او مؤشر

R1....Rn قيم النسب المالية المستخدمة و التي تمثل المتغيرات المستقلة او المميزة

C1....Cn معاملات التمييز التي تستخدم كأوزان ترجيحية عند حساب المؤشر العام Z

N عدد الشركات

حيث ان ؛

Y1 تمثل نسبة صافي رأس المال العامل الي اجمالي الأصول وهي تستخدم كمقياس للسيولة والحجم في ان واحد . ومضمون هذه النسبة أن المنشأة التي تواجه خسائر متتالية من عملياتها

ستواجه انخفاض في نسبة الأصول المتداولة الي اجمالي الأصول و يري التمان ان هذه النسبة أفضل من نسب السيولة الاخرى عند استخدامها داخل النموذج .

Y2 تمثل نسبة الارباح المحتجزة الي اجمالي الأصول كمقياس للربحية المجمعة و هذه النسبة تحجز عمر المنشأة حيث ان المنشأة الحديثة من المحتمل ان تواجه قيم منخفضة لهذه النسبة لعدم توافر الوقت الكافي لتكوين ارباح الامر الذي يعني عدم ارتفاع احتمال تصنيف هذه المنشأة كمنشآت مفلسة مقارنة بالمنشآت القديمة ،ومع ذلك يقول التمان ان هذا هو حال المنشآت الحديثة في الواقع العملي .

Y3 تمثل نسبة المكاسب قبل الفائدة و الضريبية لإجمالي الأصول كمقياس للانتاجية الحقيقية لأصول المنشأة بعد عزل تأثير كل من الرفع المالي و الضرائب ، و يقول التمان ان هذه النسبة تعتبر من النسب التي تلائم الدراسات المتعلقة بقياس الفشل المالي و ذلك لإن بقاء المنشأة من عدمه يتوقف علي قدرة اصول المنشأة علي تحقيق مكاسب . هذا بالاضافة الي ان العسر المالي او الافلاس المحاسبي يحدث عندما تتعدي قيمة الالتزامات قيمة لأصول المنشأة و هذه القيمة العادلة لأصول المنشأة تحدد بقدرة هذه الأصول علي تحقيق مكاسب .

Y4 تمثل نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية الي اجمالي القيمة الدفترية للالتزامات كمقياس لمدي امكانية انخفاض قيمة الأصول (مقاسة بالقيمة السوقية لكل من حقوق الملكية و الديون) قبل ان تتعدي الالتزامات قيمة الأصول و تتعرض المنشأة للافلاس ، فالواقع هذه النسبة ماهي الا معكوس نسبة الرفع المالي التي تقاس بنسبة اجمالي الالتزامات لإجمالي حقوق الملكية .

Y5 تمثل نسبة اجمالي المبيعات لإجمالي الأصول كمقياس لقدرة المنشأة علي توليد إيرادات ، ان قيم معاملات المتغيرات المستقلة Y الموضحة بالمعادلة هي قيم معاملات التمييز او الاوزان التي توصل اليها تحليل التمييز أو الاوزان التي توصل اليها تحليل التمييز المتعدد بما يعظم الفرق بين مجموعتين بالاضافة الي تدنية الفرق بين قيم المؤشر Z و متوسط قيمة هذا المؤشر داخل المجموعة الواحدة ،لذلك يتم الحكم علي القوة التمييزية للنموذج باستخدام اختبار f (التابن بين المجموعات / التباين داخل المجموعات =f)

وجمع حاصل ضرب قيمة المعاملات في القيم الفعلية للنسب المالية المستخدمة لكل منشأة (Y1....Y5) يتم الحصول علي قيم المؤشر Z للمنشأة كمزيج خطي من هذه النسب و الذي يستخدم كمؤشر عام لتصنيف المنشأة ، اي يستخدم للحكم علي كون المنشأة تنتمي لمجموعة

المنشآت التي افلست أم لمجموعة المنشآت التي ما زالت علي قيد الحياة و ذلك بعد مقارنة قيمة المؤشر بمتوسط المجموعة ، فكون قيمة المؤشر مماثل او قريب من متوسط قيمة المؤشر لمجموعة معينة يعني انتماء هذه المنشأة لهذه المجموعة ، كذلك للحكم علي اداء منشأة خارج نطاق عينة الدراسة يتم حساب قيم النسب المالية الخمس لهذه المنشأة و التعويض عنهم في المعادلة للحصول علي قيمة المؤشر Z لهذه المنشأة ، بعد ذلك يتم مقارنة قيم هذه المؤشر بمتوسط قيمة المؤشر لكل مجموعة و ذلك حتي تتمكن من تصنيف المنشأة و معرفة اذا ما كانت تواجه صعوبات مالية ام لا . من هذا المنطلق اشار (غريب ، ٢٠٠١، ص٨٥) الي ان مؤشر Z هو مؤشر سريع و غير مكلف لقياس الفشل المالي و التنبؤ به ويمثل مقياس في صورة كمية يعتبر نقطة الفصل والتمييز بين الوحدات الاقتصادية التي تتعرض للتعثر المالي و التي لن تتعرض له ، ويرى (Pavlović,2011,P13) ان نموذج التمان افضل من نموذج Beaver حيث جاء بعد ذلك ليتضمن النسب المالية الاكثر فعالية من نموذج Beaver.

وقد تعرض نموذج التمان الي العديد من الانتقادات لكونه نموذج لا يقوم علي اساس نظري عند اختياره للنسب المالية كمتغيرات مستقلة للنموذج ، فاختيار المتغيرات المستقلة لهذا النموذج اعتمدت علي شيوع استخدام هذه النسب ، لذا يري البعض ان نتائج دراسة التمان هي نتائج ترتبط بعينة الدراسة و من ثم لا يمكن تعميمها ، اي لا يمكن اعتبار هذه النسب بمثابة تلك النسب الهامة التي يجب ان تستخدم عند قياس الفشل المالي او التنبؤ به ، و من هنا اتجهت العديد من الدراسات الي اعادة توصيف النموذج و ذلك اما بأجراء بعض التعديلات علي متغيرات النموذج او اضافة متغيرات جديدة للنموذج او استخدام متغيرات اخري ذات اساس نظري .والجدير بالذكر ان التمان قام بتطوير وتحديث نموده أكثر من مره، في حين انه لم يتم تحديث أي من النماذج الاخرى المهمة، فقد تم تحديث نموذج التمان علي عدة سنوات وهي كالتالي 1968 و 1977 و 1994 و 2002 و 2004 و 2010 و 2014 ، ولذلك يرى (yasser and Mamun, 2015,P123) ان نموذج التمان هو النموذج الاكثر شيوعا واكثر النماذج استخداما بسبب سهولة استخدامه، ونظرا للتحديثات التي قام بها التمان لنموذجه في الوقت الذي تراجع وتقدم فيه بعض النماذج الاخرى لذلك يعد نموذج التمان من اهم نماذج التنبؤ بتعثر الشركات و بالتالي قياس قدرة الشركات علي الاستمرار .

- نموذج Keda

لقد تم بناء هذا النموذج في سنة 1981 ،وتكون هذا النموذج أيضاً من خمس نسب مالية وتكونت هذه النسب من نسب سيولة، ونسب الرفعة المالية، ونسب ربحية، ونسب نشاط، ونسب توازن أصول، ويمكن عرضها كالتالي (Alkhatib and Al Bzour ,2011,P209) :

- صافي الربح بعد الضريبة الى اجمالي الاصول .
- اجمالي حقوق مساهمين الى اجمالي الأصول.
- الاصول المتداولة الى اجمالي الخصوم المتداولة.
- المبيعات الى اجمالي الاصول.
- النقدية الى اجمالي الاصول

ويأخذ هذا النموذج الصورة الرياضية الآتية ؛

$$Z = 1.042 * X1 + 0.42 * X2 - 0.461 * X3 - 0.462 * X4 + 0.271 * X5$$

؛ ويتم تصنيف الشركات المتعثرة في هذا النموذج حسب قيمة (Z) ،كلما كانت النتيجة سالبة كلما كانت احتمالية التعثر أكبر، وكلما اتجهت نحو الموجب كلما زادت الشركة استقرار (Alkhatib and Al Bzour ,2011,P209) ،كما اشار (Carson et al ,2013,P354) في دراسته الي امكانية استخدامه كنموذج لقياس الاستمرارية .

- نموذج Zmijewski

لقد تم بناء هذا النموذج عام 1984 ، وهو يتكون من ثلاثة نسب مالية هي نسب السيولة، نسب الرفعة المالية، ونسب الربحية و يمكن عرضها كالتالي (Zamijewski,1984) :

-العائد علي اجمالي الاصول

-اجمال الالتزامات الي اجمالي الاصول

-الاصول المتداولة الي الالتزامات قصيرة الاجل

وقد استخدم النموذج تحليل بروبيت (Analysis Probit) لتحديد قيمة معاملات التمييز وإيجاد العلاقة بين المتغيرات التابعة و المستقلة وفقا للصيغة التالية؛

$$badjusted = - 4.803 - 3.599X1 + 5.406X2 - 0.1X3$$

واستخدم هذا النموذج خطوة إضافية عن تلك المستخدمة في نموذج Altman ، وذلك بضرب المتغيرات الثابتة والمستقلة بالعدد (٨٥٤.٥) لتصبح الصيغة المعدلة كما يلي

$$\text{badjusted} = - 8.7117 - 6.5279X1 + 9.8054X2 - 0.1814X3$$

وقد أظهرت النتائج المحتملة في تطبيق المعادلة السابقة أنها تقع بين (0 - 1) وبالتالي يكون تفسير احتمالات الفشل مبنياً على أساس أنه إذا كانت النتيجة تزيد عن (0.5) فإن المنشأة تكون مهددة بخطر الفشل المالي، و يحتمل إفالسها (Zmijewski, 1984). كما اشار (Gloubos,2016,P52) في دراسته الي امكانية استخدامه كنموذج لقياس الاستمرارية.

٢-٢ الملكية المركزة كمحدد لاستمرارية الشركات

يمكن تعريف هيكل الملكية بأنه "علاقة توزيع الاسهم فيما يتعلق بالاصوات و رأس المال و أيضا من خلال هوية اصحاب الاسهم" ، و بأنه " المتغير التنظيمي الرئيسي الذي يؤثر علي نتائج الشركة" (Kang and Sørensen ,1999,P131;Zhaka,2003,P9) . و قد عرفه (Jiang,2004,P87) بأنه " توزيع ملكية اسهم الشركة علي فئات المساهمين" . بينما عرفه (محمد ، 2016، ص 332) بأنه " مزيج من حصص الملكية لملاك لهم مصالح و اهداف مختلفة" تشير الملكية المركزة إلى حالة تركيز ملكية الشركة في يد عدد محدود من المساهمين وفي العادة ما تكون نسبة امتلاكهم كبيرة نسبياً ومؤثرة بحيث تسمح لهم بالاشتراك في إدارة الشركة وتوجيه سياساتها المالية والتشغيلية (مليجي ، ٢٠١٤ ، ص ١٢). وتتمتع الشركات ذات الملكية المركزة بمزايا معينة يمكن تلخيصها في الاتي (الخيال، ٢٠٠٩ ، ص ٢٠٨):

- امتلاك قوة و حافز لمراقبة الادارة عن كثب .
 - تقليل احتمالات الخداع و سوء الادارة .
 - الميل الي تأييد القرارات التي تطور اداء الشركة علي المدى الطويل دون القرارات المصممة لتنظيم المكاسب علي المدى القصير .
- ويمكن تصنيف أنماط الملكية المركزة الي الاتي :

- هيكل الملكية المؤسسية Institutional Ownership Structure :

ان المؤسسات هي مجموعة الشركات الرئيسية التي تستثمر في الشركة مثل البنوك وشركات الاستثمار و شركات التأمين، وتعتبر الملكية المؤسسية أحد أهم أساليب الحاكمية الخارجية الفعالة . ويرى العديد من الباحثين أن استثمار هذه المؤسسات لمبالغ كبيرة من أموالها في هذه الشركات يؤهلها للرقابة على الشركة (Cornett and et al, 2020,P1; Manogna et al, 2007,P1772).

ويتكون الاستثمار المؤسسي من مجموعة من المحافظ الاستثمارية الجماعية (صناديق الاستثمار المشتركة) أو صناديق التقاعد و المعاشات ، إضافة الي محافظ البنوك و شركات التأمين . ويلعب هذا الاستثمار دورا مشابها لدور صناع السوق ، حيث يحافظ علي استقرار الاسواق وكفاءتها ومصداقيتها ، بالإضافة الي اهميته في تعزيز أداء الاسواق المالية و ارتفاع مستوي نشاطها ، في ظل وجود متخصصين محترفين يشرفون علي ادارة هذه الصناديق والمحافظ الاستثمارية ، وامتلاكها سيولة عالية و حجما كبيرا من الاسهم المتداولة (Sakawa and Watanabel , 2020, pp1-2).

- هيكل ملكية كبار المستثمرين Block Holder :

لقد اشار (خليل ، ٢٠١٥، ص٦٣٥) ان ملكية كبار المستثمرين او المساهمين تشير الي تركيز الملكية علي المستوي الفردي،، حيث تتمثل ملكية كبار المساهمين في وجود عدد محدود من المساهمين يمتلك كل منهم نسبة كبيرة من أسهم الشركة ، الأمر الذي قد يتيح لهم الفرصة للقيام بأعمال الرقابة والتأثير على قرارات المديرين وفي الكثير من الاحيان تمكنهم من شغل منصب في مجلس إدارة الشركة (هلال ، ٢٠١٢ ، ص٧٨).

ويمكن التعبير عن نسبة ملكية كبار المساهمين بنسبة ملكية الافراد و المؤسسات الذين يملكون ما يزيد عن 5% من اسهم الشركات سواء كانوا من داخل او خارج مجلس الادارة ، وتقريب هذه النسبة تأثير تركيز الملكية علي الاداء و يمكن قياس هذه النسبة من خلال احتساب نسبة الملكية لكبار المساهمين الذين يملكون 5% من اسهم الشركات سواء كانوا من داخل او خارج مجلس الادارة (Zhang et al ، 2016,P69؛ ابراهيم ، ٢٠٠٤، ص٣٨).

- هيكل الملكية الادارية Managerial Ownership :

يري (Jensen and Meckling، 1976، P7) ان الفصل بين الملكية و الادارة غالبا ما يخلق حالة من تضارب المصالح بين المديرين و حملة الاسهم ، حيث ينشأ صراع بين المديرين وحملة الاسهم ،و غالبا ما ينشأ هذا الصراع عندما يكون لدي المديرين دافع لزيادة ثراوتهم (عن طريق المكافآت) علي حساب حملة الاسهم ، و يمكن حل هذه المشكلة عن طريق تملك الادارة لجزء من الاسهم حيث يؤدي ذلك الي تقارب المصالح بين الملاك و المديرين. ويعاب علي الملكية الادارية انه نتيجة لطبيعة موقع الادارة في الشركة و هيمنتها علي السلطة اتخاذ القرارات بالشركة يحدث ما يسمى بمشكلة عدم تماثل المعلومات Information Asymetry بين الاطراف الداخلية و المديرين او الاطراف الداخلية و بين حملة الاسهم من خارج الشركة او الاطراف الخارجية بشكل عام حيث يتوافر لدي الادارة معلومات عن الاداء الاقتصادي الحقيقي للشركة بشكل اكبر مما هو متاح للاطراف الخارجية (احمد، ٢٠٠٩، ص٦٠؛ P158، 2012، Puspitaningrum and Atmini).

- هيكل الملكية العائلية Family Ownership :

تعرف الشركات العائلية علي انها هي الشركات التي يقوم بتأسيسها فرد او شخص يكون هو احد افراد عائلته رئيسا او مديرا او من ضمن مجلس الادارة في الشركة او يملك علي الاقل 5% من اسهم الشركة بشكل فردي او جماعي ، وتعرف الشركات العائلية بأنها الشركات التي تنطبق عليها احد الشروط التالية ان تكون فيها العائلة مسيطرة من خلال تملك مالا يقل عن 20% من رأس مالها ، او الحالة التي يكون فيها للعائلة تأثير قوي في مجلس الادارة من خلال وجود فردين او اكثر من افراد العائلة الواحدة يكون لهم مقاعد في مجلس الادارة علي ان يكون احدهم علي الاقل رئيسا او نائبا لرئيس مجلس الادارة او مدير عاما لشركة ، او الحالة التي يكون فيها علي الاقل فردين من العائلة اعضاء في الادارة العليا و يمتلك كل واحد منهم 5% فأكثر من رأس مال الشركة، وفي هذا النوع من الملكية تتم السيطرة عن طريق ملاك افراد من عائلة واحدة Anderson، 2003، P1310، (and Reeb ؛ابراهيم، ٢٠٠٤، ص٣٠؛ 2013، P226، Darmadi and Sodikin ، هلال ، ٢٠١٢، ص٧٨).

- هيكل الملكية الحكومية

غالبا ما تقوم الحكومة باستخدام الشركات لتحقيق اهداف اجتماعية واهداف سياسية قصيرة المدى الا ان الحكومات يكون لديها محفزات للاستيلاء علي ثروات المساهمين الاخرين بهدف تحقيق منافع و اغراض سياسية مثل الحفاظ علي مستوي توظيف مرتفع و تشجيع التنمية ، و تعتبر تلك الاهداف ذات اولوية لدي الحكومات من تعظيم الربحية مما ينعكس علي جودة الارباح من خلال توجه الشركات التي تسيطر عليها الحكومة للتلاعب في التقارير المالية عن طريق تصميم العمليات بين الاطراف ذات الصلة لإدارة الارباح للوصول لمعدلات الربحية المطلوبة التي تعتبر ضرورة اما لعدم الشطب من اسواق المال او لتأهيل الشركات لإصدار الاسهم (عيفي، ٢٠١٣، ص٣١؛ Ben Naser et al، 2009، P10).

- هيكل الملكية الاجنبية

انتشرت الملكية الاجنبية عبر المؤسسات العالمية كأحدي نتائج العولمة ، و المالكين الاجانب كمؤسسات تستثمر حجم كبير من اموالها في هذه الشركات و غالبا ما تؤدي دور رقابي علي الادارة في الشركات ،مما يؤدي الي زيادة الارباح (Leuz، 2010، P234). ويري (Aggarwal et al، 2011، P155) ان للملكية الاجنبية دورا هاما علي صعيد تحسين الحاكمية المؤسسية ، حيث غالبا ما يمارس هؤلاء المستثمرين الاجانب دور رقابي علي الشركات التي يستثمرون فيها وعادة ما يمارس المستثمرون الاجانب دورهم هذا علي الشركات المحلية من خلال استخدام حق التصويت للتأثير علي القرارات الادارية ، او عن طريق التهديد بسحب استثمارتهم من الشركات المحلية .

يعتبر هيكل الملكية عنصرا هاما لحوكمة الشركات ، وللنظام المعقد للقوي القانونية ، والمؤسسية و السوقية التي تخضع لها الشركات (Tusiime et al ، 2011، P7). ويمكن القول أن حوكمة الشركات وجدت لتعالج المشاكل المرتبطة بالوكالة، و ذلك عن طريق مجموعة من القواعد والقوانين و الاليات والإجراءات .وهي تسعى إلي تحقيق التوازن بين مصالح الاطراف المختلفة في الشركات بهدف تعظيم القيمة وزيادة معدلات الأداء، وتجنب حدوث أي تضارب في المصالح قد يؤدي إلي اتخاذ تصرفات تهدد بقاء واستمرار تلك الشركات ، كما ان العديد من المؤلفات حول الادارة

الاستراتيجية و المالية اشارت الي ان نظرية الوكالة تلعب دورا هاما و جوهريا في تحديد العلاقة بين هيكل الملكية و اداء الشركات مما ينعكس علي استمراريته (محروس، ٢٠١٧، ص٦٢؛ مسلم، ٢٠٠٥، ص٨٤٩، P849, Elvin and Hamid , 2016) ولذا يمكن عرض تأثير أنماط الملكية المركزة علي أستمارية الشركات من خلال العلاقة بين هذه الأنماط وبين محددات الاستمرارية كما يلي :

العلاقة بين هيكل الملكية المركزة و نظرية الوكالة

فقد اشار (Donker et al , 2009, P1695) الي ان هيكل الملكية المؤسسية يؤدي دورا فعلا كأحد اليات حوكمة الشركات في الرقابة علي الادارة ، كما انه يركز علي الاداء طويل الاجل بدلا من التركيز علي الاداء قصير الاجل مما يؤدي الي تخفيض احتمالات التعثر المالي و بالتالي يؤدي الي دعم استمرارية الشركات . كما اشار (Rashid,2016, P619) الي ان هيكل الملكية الإدارية تؤدي الي تخفيض تكلفة الوكالة للشركات ، وقد ارجع ذلك الي أن المساهمة الإدارية قد تتماشى مع اهتمامات المديرين ومصالح المساهمين ، بمعنى أن هيكل الملكية الإدارية يعد عاملاً هاما لاستخدام موارد الشركة بشكل أفضل ، مما قد يساعد في تقليل تكاليف الوكالة للشركة والتي ينعكس بصورة ايجابية علي اداء الشركات و بالتالي دعم استمراريته. ولقد اشار (Claessens and et al , 2002 , P2770) الي ان هيكل ملكية كبار المستثمرين يلعب دورا هاما في دعم استمرارية الشركات وذلك من خلال سعي كبار الملاك الي تجنب حدوث خسائر كبيرة عن طريق قيامهم بدور رقابي اكثر فعالية علي تصرفات الادارة الانتهازية ، حيث ان كبار المستثمرين لديهم الحافز الكافي لتعظيم قيمة استثمارتهم و شركاتهم عن طريق التغلب علي مشاكل الوكالة و الحد من مشاكل عدم تماثل المعلومات مما ينعكس بشكل ايجابي علي استمرارية تلك الشركات . ويرى (Anderson and Reeb ,2003, P1302) ان هيكل الملكية العائلية يعمل علي تخفيف الخلافات و المنزاعات التي تنشأ بين المديرين والمساهمين بسبب الفصل بين الإدارة والمالك ، مما يعمل علي تخفيض تكاليف الوكالة وبالتالي يعزز و يدعم أداء الشركات و يمنح السلطة لمجلس الإدارة لمراقبة السلوك الإداري لحماية حقوق المساهمين . بالاضافة الي إن الشركات ذات التركيز العالي للملكية العائلية غالباً ما يكون لها آفاق زمنية أطول مقارنة بالشركات

الأخرى لأن أفراد العائلة لديهم الرغبة في نقل الثروة للأجيال التالية ، وبالتالي فهم يسعون إلى رسم خطط وأفكار إستراتيجية لضمان قدرة الشركة على الاستمرار في المستقبل.

العلاقة بين هيكل الملكية المركزة و الإفصاح

فقد اشار (Htay and etal, 2011,P162) الي ان تركيز الملكية في عدد من المساهمين يجعل لهم دورا مؤثرا كقوة تصويتية يمكن استخدامها كأداة للسيطرة و الرقابة و التحكم في الوكلاء و في اطار نظرية الوكالة فأن تركيز الملكية يعد اداة ضغط علي الادارة للأفصاح عن معلومات اكثر ، بالاضافة الي وجود اختلاف لتأثير الملكية الادارية علي الافصاح عن الملكية المؤسسية و ملكية كبار المستثمرين ، فالمديريون الذين يمتلكون نسبة كبيرة من اسهم الشركات لا يحذون الافصاح عن المعلومات للجمهور لأنهم يمكنهم استخدام ما يرونه مناسباً لانفاق موارد الشركة بالشكل الذي يحقق مصالحهم الخاصة علي حساب مصالح المساهمين الاخرين و قد يحاولون في اخفاء الغش و عدم الكفاء مما ينعكس بشكل سلبي علي استمرارية الشركات . كما اشار (عبدالهادي، ٢٠١٨ ، ص ٩٧٢) الي ان وجود علاقة طردية بين هيكل الملكية العائلية و مستوى الافصاح حيث يزداد مستوى الافصاح بزيادة نسبة الملكية العائلية ، وقد ارجع ذلك الي قدرة الملاك من العائلات علي مراقبة أداء الادارة ، و وجود حافز لدي هؤلاء الملاك لحماية ثروتهم ،بالاضافة الي قدرتهم علي مراقبة أنشطة الشركات بما توافر لديهم من خبرات و امكانية تحسين اداء تلك الشركات علي المدى الطويل ، بالاضافة الي سعيهم الدائم للمحافظة علي سمعتهم وهو ما ينعكس بشكل ايجابي علي استمرارية الشركات .

ولقد اشار (Abramova, et al , 2020 , PP32-33) الي تأثير هيكل الملكية المؤسسية علي الافصاح حيث ان المستثمر المؤسسي يتمتع بالخبرة الكافية التي تؤهله وتمكنه من استخدام التقارير المالية لاغراض التحليل المالي مما يجعله يهتم بجودة التقارير المالية و درجة احتوائها علي الافصاحات و المعلومات المناسبة و الكافية مما يدفع الادارة الي توفير الافصاحات الكافية و الشفافية المطلوبة و التي تدعم قدرة تلك الشركات علي الاستمرار . اما (Mamun and Kamardin ,2014, P258) فقد اشار الي ان الملكية الادارية تمكن المديرين من استغلال المعلومات الداخلية و الاستحواز عليها عن باقي المستثمرين مما يؤدي الي ضعف مستوى الافصاح الاختياري لذا يجب ان يكون هناك افصاح الزامي عن البيانات المالية و الاقتصادية

لتخفيض حالات عدم تماثل المعلومات مما قد ينعكس بشكل سلبي علي قدرة تلك الشركات علي الاستمرار .

العلاقة بين هيكل الملكية المركزة و خصائص الشركة

يعد هيكل الملكية احد متغيرات خصائص الشركة ويرتبط بعلاقات تأثير تبادلية مع الخصائص الاخرى و تعتبر خصائص الشركات بمثابة احد المحددات الهامة لاستمرارية الشركات نظرا لتأثير تلك الخصائص علي أداء الشركات ، حيث ان التغير في احد متغيرات خصائص الشركات يؤثر علي عملية اتخاذ القرار وبالتالي يؤثر علي استمرارية الشركات ، وتتمثل العلاقة بين هيكل الملكية و متغيرات خصائص الشركات الاخرى في الاتي ؛

- الربحية ؛

حيث اشار (Lei,2012,p131) الي ان الارتباط بين هيكل الملكية و الاداء هو ارتباط وثيق مما ينعكس علي ربحية الشركات و يمكن التعبير عن اثر هيكل الملكية علي اداء الشركات من خلال تركيز الملكية و كذلك من خلال تأثير هيكل الملكية علي خطط الادارة واليات الحاكمة المؤسسية و كذلك و عقد الوكالة مما يؤثر علي الربحية سلبا او ايجابا و ينعكس بشكل مباشر علي قدرة تلك الشركات علي الاستمرار .

فقد اشار (Hashim and Devi , 2008 , P118) الي ان هيكل الملكية وخاصة هيكل الملكية الادارية تلعب دورا هاما و رئيسيا في زيادة الربحية حيث تؤدي زيادة الاسهم المملوكة للادارة الي زيادة توافق مصالحهم مع مصالح المستثمرين مما يؤدي الي انخفاض الحافز لادارة الارباح ويقلل اهمية احكام الرقابة من مجلس الادارة علي المديرين مما يؤدي الي زيادة الربحية و هو ما ينعكس بشكل ايجابي علي استمرارية الشركات .و يري (Zhang et al , 2016,pp63-) ان هيكل الملكية المؤسسية يؤدي الي زيادة الربحية نتيجة لزيادة خبرة المؤسسات في ادارة الشركات مما ينعكس بشكل ايجابي علي ربحية تلك الشركات ,حيث يمتلك المستثمرون المؤسسيون قدرات الإشراف الفعال على الفريق الإداري للشركات. عندما تكون مساهماتهم كبيرة بما يكفي ، مما يمكنهم من فرض ضغوط الإشراف على الفريق الإداري. وبالتالي ، يحفز المساهمون المؤسسيون المديرين التنفيذيين للشركات على زيادة أداء الشركة مما ينعكس بشكل ايجابي علي ربحيتهاو وبالتالي يدعم استمرارية تلك الشركات . ولقد اشار (Zraiq, 2018 , P3) الي العلاقة الايجابية بين

هيكل الملكية العائلية و ربحية الشركات و قد فسر ذلك بأن العائلة يكون لها تأثير أكبر على الشركة من المديرين التنفيذيين من خارج العائلة كما ان الثقة بين افراد الاسرة تخلق بيئة عمل مواتية بالاضافة الي اهتمامهم بالاداء طويل الأجل والمستدام لشركة ، مما يعكس بالايجاب علي ربحية الشركات و بالتالي يدعم قدرة تلك الشركات علي الاستمرار .

- حجم الشركة؛

حيث اشار (Sensoy, 2017, PP29-30) الي العلاقة بين هيكل الملكية وحجم الشركات ، حيث اشار الي العلاقة الطردية بين الملكية المركزة خاصة هيكل الملكية المؤسسية و الحجم المتوسط و الكبير للشركات و كذلك العلاقة الطردية بين هيكل الملكية المشتتة و الحجم الصغير للشركات ، و قد ارجع ذلك الي ان المستثمرين المؤسسين يفضلون الاحتفاظ بأسهم كبيرة في رأس المال و التي عادة ما توفر عائدات اقل ولكنها كذلك تعرضهم لتقلبات اقل .

- الرفع المالي؛

لقد اشار (Shahar et al , 2016, P37) الي العلاقة الايجابية بين الملكية المركزة و الرافعة المالية وقد ارجع ذلك الي تجنب المساهمون اصدار اسهم جديدة بهدف حماية حقيهم في التصويت و الحفاظ علي مركزهم كمساهمين مسيطرين لذا فأنهم يفضلون التمويل بالديون بدلا من خطر فقدانهم السيطرة او زيادة احتمالات الاستحواذ العدائي. ويري (Abobakr and Elgiziry, 2016, P9) ان الملكية المؤسسية ترجح اثر المضاربة علي الملكية حيث تميل تلك المؤسسات الي التعامل كتجار اكثر منهم كمالك لذلك فهم يهتمون بالاداء قصير الاجل اكثر من الاهتمام بالاداء طويل الاجل مما يؤثر علي تفضيل التمويل قصير الاجل اكثر من التمويل طويل الاجل.

ولقد اشار (Kararti, 2014, P26) في دراسته الي العلاقة السلبية بين هيكل الملكية الادارية و الرافعة المالية حيث اشار الي تفضيل المديرين التمويل بالديون عندما تكون الملكية الادارية منخفضة ، و لكن عندما تصبح الملكية الادارية مرتفعة فأنهم لا يفضلون التمويل بالديون و قد ارجع ذلك الي رغبتهم في تجنب القيود التي يفرضها اصحاب الديون عليهم ، كما اشار الي العلاقة العكسية بين هيكل الملكية العائلية و الرافعة المالية و فسر ذلك في رغبتهم تجنب التعرض للتعثر المالي. بينما يري (Ramalho et al, 2018, P25) ان هيكل الملكية العائلية يساعد علي

الحد من مشاكل الوكالة مما يدعم استقرار الشركات ويدفعهم للاهتمام بالاداء في الاجل الطويل مما يؤثر علي تفضيل التمويل طويل الاجل عن التمويل قصير الاجل في هيكل تمويل الشركات .
ولقد رأي (Lee and Lee, 2014, P98) ان الرفع المالي و هيكل الملكية هما جانبان من اهم الجوانب في ادارة الشركة ، حيث يتيح التمويل بالديون للمالكين اتخاذ الاجراءات الملائمة لزيادة ثروتهم ، حيث تأثر قرارات التمويل علي تكاليف الوكالة مما ينعكس علي قيمة الشركة و يلعب هيكل الملكية دورا حيويا في تحديد هيكل رأس المال نتيجة لتأثيره المباشر علي تكاليف الوكالة و بالتالي يمتد تأثيره الي قدرة تلك الشركات علي الاستمرار .

ومراجعة الدراسات السابقة الخاصة بالعلاقة بين تركيز الملكية و استمرارية الشركات مثل دراسة (Iskandar and et al , 2011) بعنوان " Corporate governance and going concern problems; evidence from Malaysia والتي هدفت الي دراسة العلاقة بين خصائص الحوكمة و استمرارية الشركات لمجموعة من الشركات الصناعية المدرجة في البورصة الماليزية ، وتشتمل خصائص حوكمة الشركات المدرجة في هذه الدراسة علي أستقلالية أعضاء مجلس الإدارة ، ازدواجية الرئيس التنفيذي ، هيكل الملكية الإدارية ، و هيكل الملكية المؤسسية وقد استخدمت الدراسة نموذج التحليل اللوجيستي لقياس التعثر المالي ، و قد اعتمدت الدراسة علي البيانات الثانوية ، كما اعتمدت الدراسة في تحليل البيانات المالية علي الانحدار الخطي ، وقد توصلت الدراسة الي عدت نتائج يتمثل اهمها في ان ممارسة ازدواجية الرئيس التنفيذي قد تضعف استقلالية مجلس الإدارة، كما اشارت النتائج إلى أن كل من هيكل الملكية الادارية و هيكل الملكية المؤسسية يشكلون آليات داخلية وخارجية على التوالي لتحسين الأداء المالي للشركة وهو ما يدعم نظرية الوكالة التي تجادل بأن أفضل ممارسات حوكمة الشركات تساعد الشركات على تجنب المشاكل المالية والتشغيلية

وفي دراسة (Zureigat , 2015) بعنوان *"Corporate governance and the going concern evaluation of Jordanian listed companies at Amman stock exchange"* و التي هدفت الي دراسة العلاقات بين جوانب حوكمة الشركات (هيكل الملكية وخصائص المجلس ولجنة التدقيق وجودة التدقيق) و تقييم استمرارية الشركات في الأردن ،وقد استخدمت نموذج Altman كمؤشر للاستمرارية الشركات وقد اشارت نتائج الدراسة الي وجود

علاقة ايجابية بين هيكل الملكية الادارية و تقييم استمرارية الشركات ، و وجود علاقة سالبة بين هيكل المؤسسية و هيكل الملكية العائلية و تقييم استمرارية الشركات.

وفي دراسة (Shahwan , 2015) بعنوان " The effects of corporate governance on financial performance and financial distress; evidence from Egypt " والتي هدفت الي دراسة تجريبية لوجود ممارسات حوكمة الشركات (CG) في الشركات المصرية المدرجة وتأثيرها على أداء الشركات و التعثر المالي في سياق السوق ناشئة مثل مصر ولتقييم مستوي ممارسات حوكمة الشركات قامت الدراسة باستخدام مؤشر حوكمة الشركات والذي يتكون من اربعة ابعاد هما الافصاح و الشفافية ،تكوين مجلس الادارة و الملكية المركزة(هيكل الملكية المؤسسية و هيكل ملكية كبار المستثمرين) وقد استخدمت الدراسة نموذج Altman لقياس التعثر المالي ، وقد توصلت الدراسة الي عدت نتائج يتمثل اهمها في ان جودة ممارسات حوكمة الشركات داخل الشركات المدرجة في البورصة المصرية منخفض نسبيًا ، وان النتائج لا تشير الي الارتباط الايجابي بين حوكمة الشركات و التعثر المالي بالاضافة الي وجود علاقة سالبة ذات دلالة احصائية بين حوكمة الشركات و التعثر المالي.

وفي دراسة (udin et al , 2017) بعنوان " The effects of ownership structure on an empirical evidence ؛ likelihood of financial distress " والتي هدفت الي استكشاف دور حوكمة الشركات من خلال تأثير بعض الياتها ومنها هيكل الملكية (الملكية المؤسسية و الملكية الاجنبية) علي التعثر المالي للشركات وقد استخدم نموذج Altman لقياس التعثر المالي ، وقد توصلت الدراسة الي عدت نتائج يتمثل اهمها في ان نتائج التحكم في الانحدار اللوجيستي تشير الي ان ملكية المساهمين الاجانب لديها ارتباط سلبي بالتعثر المالي ، و وجود علاقة سلبية و غير ملموسة بين الملكية المؤسسية و التعثر المالي مما يدل علي الدور السلبي للمستثمرين المؤسسين .

وفي دراسة (Makhlof and Al-Sufy , 2018) بعنوان " Ownership Concentration and Going Concern; Evidence from Jordanian Listed Firms " و التي هدفت الملكية المركزة(هيكل الملكية العائلية و هيكل الملكية الادارية) علي استمرارية الشركات في كل من قطاع الصناعة و الخدمات في الاردن وقد اعتمدت الدراسة علي البيانات الثانوية، وقد استخدم نموذج Altman كمؤشر لاستمرارية الشركات وقد اشارت نتائج الدراسة الي وجود علاقة ايجابية بين هيكل الملكية العائلية و هيكل الملكية الادارية و استمرارية الشركات ، ولقد اوصت الدراسة بتناول انواع هيكل الملكية الاخري في الدراسات المستقبلية.

- بتحليل الدراسات السابقة الخاصة العلاقة بين هيكل الملكية و استمرارية الشركات ، يتضح الأتي ؛

انه لم تحاول الدراسات السابقة في بيئة الاعمال الاجنبية و المحلية اختبار أثر أنماط الملكية المركزة علي أستمرارية الشركات باستخدام نماذج مختلفة لقياس أستمرارية الشركات و هذا ما تحاول الدراسة الحالية تحقيقه من خلال اختبار الفروض التالية ؛

لتحقيق اهداف الدراسة تم صياغة الفروض التالية؛

الفرض الاول ؛ لا يوجد تأثير ذو دلالة أحصائية لأنماط الملكية المركزة علي استمرارية الشركات وفقا لنموذج التمان .

الفرض الثاني ؛ لا يوجد تأثير ذو دلالة أحصائية لتركيز ملكية اكبر مساهم علي استمرارية الشركات وفقا لنموذج التمان .

الفرض الثالث ؛ لا يوجد تأثير ذو دلالة أحصائية لأنماط الملكية المركزة علي استمرارية الشركات وفقا لنموذج كيدا .

الفرض الرابع ؛ لا يوجد تأثير ذو دلالة أحصائية لتركيز ملكية اكبر مساهم علي استمرارية الشركات وفقا لنموذج كيدا .

الفرض الخامس؛ لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لأنماط الملكية المركزة علي استمرارية الشركات وفقا لنموذج زامجوسكي.

الفرض السادس ؛ لا يوجد تأثير ذو دلالة أحصائية لتركيز ملكية اكبر مساهم علي استمرارية الشركات وفقا لنموذج زامجوسكي.

٣-الدراسة التطبيقية

٣-١ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المنتمية لقطاع السياحة و الترفيه ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام 2013 الي عام 2017 و عددها 17شركة.وتتمثل عينة الدراسة في 12 شركة من جملة هذه الشركات بنسبة 72 % (<http://www.mubasher.info>) ، وقد تم اختيار هذه العينة وفقا للشروط التالية ؛

- انتهاء السنة المالية للشركة في 31/12 من كل عام .

-استمرارية قيد الشركات في البورصة المصرية بدون شطب او إيقاف خلال فترة الدراسة (2013-2017).

-توافر التقارير المالية السنوية بانتظام خلال فترة الدراسة (2013-2017).

-توافر تقارير مجلس الادارة و هيكل المساهمين للشركة بانتظام خلال فترة الدراسة (2013-2017).

ويوضح الجدول رقم (١) مجتمع و عينة الدراسة؛

جدول رقم (١) مجتمع وعينة الدراسة

| اجمالي عدد شركات القطاع | مستبعدة لعدم انتهاء السنة المالية في 31/12 | مستبعدة لعدم استمراريته خلال فترة الدراسة | مستبعدة لعدم توافر البيانات المطلوبة | اجمالي عدد شركات العينة | % |
|-------------------------|--|---|--------------------------------------|-------------------------|-----|
| 17 | 1 | 3 | 1 | 12 | 72% |

٢-٣ ترميز المتغيرات وطريقة قياسها

١-٢-٣ المتغيرات المستقلة وطرق قياسها

ويوضح الجدول رقم (٢) المتغيرات المستقلة التي تناولتها الدراسة و طرق قياسها و تتمثل هذه المتغيرات المستقلة في خمسة متغيرات هم ؛

جدول رقم (٢) المتغيرات المستقلة ، طرق قياسها

| الرمز | المتغير | طريقة قياسه | المرجعية / المصدر |
|-------|--------------------------------|---|--|
| X2 | هيكل "الملكية الادارية" | نسبة الاسهم التي يملكها أعضاء في مجلس الادارة الي اجمالي عدد الاسهم الكلية | Makhlouf and Al-Sufy,2018& Zureigat,2015 |
| X3 | هيكل "الملكية العائلية" | نسبة الاسهم المملوكة لاشخاص تربطهم علاقة قرابة عائلية الي اجمال عدد الاسهم الكلية لرأس المال . | Makhlouf and Al-Sufy,2018& Zureigat,2015 |
| X4 | هيكل "الملكية المؤسسية" | نسبة عدد الاسهم المملوكة من قبل مؤسسات (مصارف -صناديق-شركات) الي اجمالي عدد الاسهم الكلية لرأس المال. | Zureigat,2015&Donker et al ,2009 |
| X5 | هيكل "الملكية كبار المستثمرين" | نسبة ملكية كبار المستثمرين الذين يملكون 5% فاكثر من رأس المال . | Anderson and Reeb ,2003& Donker et al ,2009 |
| X6 | تركيز ملكية اكبر مساهم | نسبة الاسهم المملوكة لأكبر مساهم . | Abdullah,2017& Zhang et al ,2016& Boerkamp,2016& Yasser and Mamun, ,2017 |

٣-٢-٢ المتغيرات الحاكمة وطرق قياسها

اعتمدت الدراسة علي بعض المتغيرات الحاكمة (Z) وعددها سبعة متغيرات هم حجم الشركة ، الرافعة المالية ، عمر الشركة ، حجم مجلس الادارة ، استقلالية مجلس الادارة، تبني IFRS وحجم مكتب المراجعة .

ويوضح جدول رقم (٣) المتغيرات الحاكمة و طرق قياسها .

جدول رقم (٣) المتغيرات الحاكمة ، طرق قياسها

| الرمز | المتغير | طرق القياس | المرجعية / المصدر |
|-------|------------------------|--|--|
| Z1 | حجم الشركة | لوغاريتم إجمالي أصول الشركة. | Makhlouf and Al-Sufy, 2018& |
| Z2 | الرافعة المالية | نسبة إجمالي الالتزامات الي إجمالي الاصول . | &Makhlouf and Al-Sufy, 2018 |
| Z3 | عمر الشركة | الفترة الزمنية المنقضية منذ سنة تأسيس الشركة حتى سنة 2017 | &Makhlouf and Al-Sufy, 2018 |
| Z4 | حجم مجلس الادارة | عدد اعضاء مجلس الادارة | Zureigat, 2015 |
| Z5 | استقلالية مجلس الادارة | نسبة عدد اعضاء مجلس الادارة المستقلين او المنتخبين الي إجمالي عدد اعضاء مجلس الادارة | Zureigat et al , 2014& Zureigat, 2015 |
| Z6 | تبني IFRS | متغير وهمي يأخذ القيمة 0 للسنوات قبل 2016 و القيمة 1 للسنوات من 2016. | بتصرف الباحث |
| Z7 | حجم مكتب المراجعة | متغير وهمي يأخذ القيمة 1 للمكاتب الاربعة الكبرى والجهاز المركزي للمحاسبات ، والقيمة 0 لخالف ذلك. | Zureigat, 2015 |

٣-٢-٣ المتغيرات التابعة وطرق قياسها

اعتمدت الدراسة علي استمرارية الشركة كمتغير بحثي تابع و يرمز له بالرمز (Y) و قد استخدمت الدراسة ثلاثة نماذج لقياس هذا المتغير علي النحو التالي ؛

• Y1 استمرارية الشركة وفقا لنموذج التمان Altman

و يتمثل المتغير التابع Y1 في استمرارية الشركات و يتم قياسها باستخدام نموذج Altman's Z-

Score Model (Altman ,1968) (Alkhatib and Al Bzour, 2011). حيث توصل

Altman الي دالة تمييز يطلق عليها Altman's Z-Score Model ، وقد استخدم نموذج

Altman مؤشر Z للتغلب علي مشكلة الاستنتاجات الخاطئة و المضللة التي يعاني منها المدخل التقليدي لتحليل النسب المالية ، وهذا المؤشر ماهو الامزيج خطي من لمجموعة النسب المالية التي تم حسابها مسبقا لكل شركة من الشركات المراد تحليلها و تشير الدالة التالية الي كيفية الوصول الي هذا المؤشر

$$Zig=C_1R_1+ C_2R_2+.....+ C_nR_n$$

حيث ان ؛

المؤشر العام او مؤشر Z او كما اسماه Altman للمنشأة ا داخل المجموعة $Zig=g$

قيم النسب المالية المستخدمة و التي تمثل المتغيرات المستقلة او المميزة $R_1....R_n$

معاملات التمييز التي تستخدم كأوزان ترجيحية عند حساب المؤشر العام Z $C_1....C_n$ عدد الشركات.

حيث استخدم Altman مجموعة من النسب المالية يعتقد انها تحتوي علي جميع خصائص الوحدة الاقتصادية و هي متمثلة في المتغيرات المتعددة التالية ؛

R_1 - نسبة راس المال العامل الي اجمالي الاصول

R_2 - نسبة الارياح المحتجزة الي اجمالي الاصول

R_3 - نسبة صافي الربح قبل الفوائد و الضرائب الي اجمال الاصول

R_4 - نسبة القيمة السوقية للاسهم الي القيمة الدفترية للديون المستحقة

R_5 - نسبة المبيعات الي اجمالي الاصول

ويأخذ نموذج Altman الصورة الرياضية التالية ؛

$$Zscore=1.2R_1+1.4 R_2+3.3 R_3+0.62 R_4+1R_5$$

و قد قسم التمان النتائج الي ثلاث مجموعات هي شركات قوية اذا كان ناتج Z score اكبر من (2.99) ، شركات معتدلة اذا كان ناتج Z score يتراوح بين (1.811-2.98) ، و شركات ضعيفة اذا كان ناتج Z score اقل من (1.811).

• Y2 استمرارية الشركة وفقا لنموذج كيدا Kida

و يتمثل المتغير التابع Y2 في استمرارية الشركات مقاسه باستخدام نموذج Kida Model (Kida,1980) (Alkhatib and Al Bzour,2011) ، حيث توصل الي دالة تمييز

يطلق عليها Kida Model ، وقد استخدم نموذج Kida مؤشر Z للتغلب علي مشكلة الاستنتاجات الخاطئة و المضللة التي يعاني منها المدخل التقليدي لتحليل النسب المالية ، وهذا المؤشر ماهو الا مزيج خطي من مجموعة النسب المالية التي تم حسابها مسبقا لكل شركة من الشركات المراد تحليلها و تشير الدالة التالية الي كيفية الوصول الي هذا المؤشر

$$Zig=C_1R_1+ C_2R_2+.....+ C_nR_n$$

حيث ان ؛

المؤشر العام او مؤشر Z او كما اسماء Kida للمنشأة ا داخل المجموعة $Zig= g$

قيم النسب المالية المستخدمة و التي تمثل المتغيرات المستقلة او المميزة $R_1....R_n$

معاملات التمييز التي تستخدم كأوزان ترجيحية عند حساب المؤشر العام Z $C_1....C_n$ عدد الشركات.

حيث استخدم Kida مجموعة من النسب المالية يعتقد انها تحتوي علي جميع خصائص

الوحدة الاقتصادية و هي متمثلة في المتغيرات المتعددة التالية ؛

R_1 - صافي الربح بعد الضريبة الي اجمالي الاصول .

R_2 - اجمالي حقوق مساهمين الي اجمالي الاصول.

R_3 - الاصول المتداولة الي اجمالي الالتزامات المتداولة

R_4 - المبيعات الي اجمالي الاصول.

R_5 - النقدية الي اجمالي الاصول.

ويأخذ نموذج Kida الصورة الرياضية التالية ؛

$$Z=1.04R_1+0.42 R_2+0.46 R_3+0.462 R_4+0.271R_5$$

و قد قسم كيدا النتائج الي مجموعتين ، هما شركات قوية اذا كان ناتج Z اكبر من (0.38) ، وشركات ضعيفة ولديها مشاكل في قدرتها علي الاستمرار اذا كان ناتج Z اقل من (0.38).

• Y3 استمرارية الشركة وفقا لنموذج زامجوسكي Zmijewski

ويتمثل المتغير التابع Y3 في استمرارية الشركات و يتم قياسها باستخدام نموذج Zmijewski

(Mode Zmijewski, 1984). حيث استخدم Zmijewski مجموعة من النسب المالية يعتقد انها

تحتوي علي جميع خصائص الوحدة الاقتصادية و هي متمثلة في المتغيرات المتعددة التالية ؛

$$-b \text{ adjusted} = -4.803 - 3.599R_1 + 5.406R_2 - 0.1R_3$$

R_1 - العائد علي اجمالي الاصول

R_2 - اجمال الالتزامات الي اجمالي الاصول

R_3 - الاصول المتداولة الي الالتزامات قصيرة الاجل

حيث استخدم Zmijewski في بناء النموذج تحليل بروبيت (Analysis Probit) لتحديد قيمة معاملات التمييز وإيجاد العلاقة بين المتغيرات التابعة والمستقلة ، و قد استخدم هذا النموذج خطوة إضافية عن تلك المستخدمة في نموذج Altman ، وذلك بضرب المتغيرات الثابتة والمستقلة بالعدد (1.8138) لتصبح الصيغة المعدلة كما يلي

$$-b \text{ adjusted} = -8.7117 - 6.5279R_1 + 9.8054R_2 - 0.1814R_3$$

وبعد حساب معامل (-B) بالمعادلة ، يتم استخدامها في قياس الاحتمالات وفقا للمعادلة الآتية ؛

$$\text{احتمال الإفلاس} = \frac{1}{1 + \text{EXP}(-b \text{ adjusted})}$$

حيث أن EXP قيمة تمثل أساس اللوغاريتم الطبيعي ، اللوغاريتم الطبيعي يساوي الثابت 2.7182 ، وإرجاع e المرفوع إلى أس الرقم (بالمعدلة) يساوي 2.7182 أس (badjusted) . ولتقييم قدرة الشركات علي الاستمرار فقد قام Zmijewski ؛

بتصنيف الشركات المتعثرة في هذا النموذج حسب قيمة النتيجة المحتملة للمعادلة السابقة تقع بين (0 - 1) ، ويكون تفسير الاحتمالات مبني على أساس 50% ، بمعنى إذا كان احتمال الإفلاس (0.5) أو أكثر، فإن الشركة مهددة بخطر الفشل المالي، ويحتمل إفلاسها.

٣-٣ مصادر جمع البيانات

اعتمدت الدراسة في جمع البيانات علي كل من التقارير المالية المنشورة للشركات الممثلة لعينة الدراسة ، تقارير هيكل المساهمين و مجلس الادارة ، و تقارير الهيئة العامة لسوق المال بمصر عن الشركات الممثلة لعينة الدراسة عن الفترة من 2012 حتي عام 2017 و التي تم الحصول عليها من خلال موقع معلومات مباشر <http://www.mubasher.info/markets/EGX/indices/TOU> و من خلال موقع البورصة المصرية (WWW.EGX.COM.EG).

٣-٤ الأساليب الإحصائية المستخدمة

لتحقيق اهداف الدراسة واختبار الفروض تم تحليل البيانات باستخدام الحاسب الالى عن طريق برنامج الاساليب الاحصائية (الحزم الاحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS20) حيث اعتمدت الدراسة علي الاصدار العشرين للبرنامج من خلال الاساليب الاحصائية الآتية ؛

١- اختبار صالحية البيانات ؛ لتحديد نوعية أساليب التحليل الاحصائي الملائمة لمتغيرات الدراسة والتعرف علي شكل توزيع هذه المتغيرات ومدى اقترابها او تبعيتها للتوزيع الطبيعي .

٢- التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة؛ (Descriptive Analysis) - بتحديد الوسط الحسابي و الانحراف المعياري و ذلك بهدف رصد سلوك بيانات الدراسة .

٣- تحليل الانحدار المتعدد؛ (Multiple Regression Analysis) - لصياغة دوال انحدار متعدد

ك نماذج تنبؤية تكشف أكثر المتغيرات المستقلة تفسيراً لاستمرارية الشركات محل الدراسة وفيما يلي أهم المعلمات الإحصائية لهذا الأسلوب؛

-قيمة معامل الارتباط المتعدد للمتغيرات التي تظهر بالنموذج (R) ؛ وهو يوضح قوة العلاقة الارتباط

بين المتغيرات التي تظهر بالنموذج وبين استمرارية الشركات.

- المساهمة النسبية للمتغيرات التي تظهر بالنموذج (R^2) ؛ وهي توضح القدرة التفسيرية لتأثير المتغيرات

المستقلة علي المتغيرات التابعة ومن ثم قوة نموذج الانحدار.

-قيمة (F-value)؛ وتقدر معنوية نماذج الانحدار ، ومن ثم مصداقيتها وقد اعتمدت الدراسة علي

مستوى معنوية 5% كمؤشر لهذه المصادقية.

-المساهمة النسبية المعدلة ($R^2 \text{ adj.}$) ؛ تؤكد دقة النموذج واستقلالية المتغيرات المؤثرة ، ومن ثم يمكن الاعتماد علي النتائج بدقة .

٣-٥ اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

اعتمد الباحث في اختبار تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي ، و لتحديد الاساليب الإحصائية المناسبة لها فقد تم الاعتماد علي نسبة معامل الالتواء الي الخطأ القياسي له ، حيث يمكن القول بأن المتغير يتبع التوزيع الطبيعي اذا كانت هذه النسبة تقع داخل الذي (2،-2) فإذا كانت النسبة أقل من -2 فهذا يعني التواء التوزيع لليسار اي التواء سالب اما اذا كانت النسبة اكبر من 2 فهذا يعني التواء التوزيع الي اليمين اي التواء موجب (بشير ، 2003، ص92)، ويوضح الجدول رقم (٤) اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي .

جدول رقم (٤) اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

| الرمز | المتغير | المدى | الانحراف المعياري | التباين | معامل الالتواء | الانحراف المعياري لمعامل الالتواء | نسبة معامل الالتواء (2،-2) |
|-------|--------------------------------|--------|-------------------|---------|----------------|-----------------------------------|----------------------------|
| X2 | هيكل "الإدارية" | .67800 | .2011 | .040 | .931 | .309 | 3,0129 |
| X3 | هيكل "الملكية العائلية" | .3761 | .1403 | .020 | .932 | .309 | 3,0161 |
| X4 | هيكل "الملكية المؤسسية" | .9968 | .3578 | .128 | -.210 | .309 | -0,6796 |
| X5 | هيكل "الملكية كبار المستثمرين" | .7046 | .2044 | .042 | -.568 | .309 | -1,8381 |
| X6 | ملكية اكبر مساهم | .9568 | .2940 | .086 | .647 | .309 | 2,0938 |
| Z1 | حجم الشركة | 4.2879 | 1.2556 | 1.577 | -.631 | .309 | -2,0420 |
| Z2 | الرافعة المالية | .79079 | .16898 | .029 | -.055 | .309 | -0,1779 |
| Z3 | عمر الشركة | 41.0 | 10.2745 | 105.565 | .996 | .309 | 3,2233 |

تابع جدول رقم (٤) اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

| الرمز | المتغير | المدى | الانحراف المعياري | التباين | معامل الالتواء | الانحراف المعياري لمعامل الالتواء | نسبة معامل الالتواء (2,-2) |
|-------|---|--------|-------------------|---------|----------------|-----------------------------------|----------------------------|
| Z4 | حجم مجلس الإدارة | 10.0 | 2.7884 | 7.775 | .218 | .309 | 0,7055 |
| Z5 | استقلالية مجلس الإدارة | .4285 | .13228 | .017 | .579 | .309 | 1,8737 |
| Z6 | تبني IFRS | 1.0 | .4940 | .244 | .419 | .309 | 1,3559 |
| Z7 | حجم مكتب المراجعة | 1.0 | .4754 | .226 | .725 | .309 | 2,3462 |
| Y1 | استمرارية الشركة باستخدام نموذج Altman Z-Score | 5.8251 | 1.2634 | 1.596 | .379 | .309 | 1,2265 |
| Y2 | استمرارية الشركة باستخدام نموذج Kida Score | 11.605 | 1.8170 | 3.302 | -3.446 | .309 | -11,1521 |
| Y3 | استمرارية الشركة باستخدام نموذج Zmijewski Model | .47087 | .06862 | .005 | 4.996 | .309 | 16,1682 |

وبالاحظ من خلال الجدول رقم (٤) الخاص بنتائج اختبار صلاحية بيانات متغيرات الدراسة ما يلي؛

١- أكثر متغيرات الدراسة اقتراباً من التوزيع الطبيعي هي المتغير، X4، X5، Z2، Z4، Z5، Z6، Y1 حيث كانت نسب معاملات الالتواء لهذه المتغيرات هي (-، -1.8381، -، -1.779، -، 1.2265، 1.3559، 1.8737، 7.055) كما لوحظ انخفاض قيم الانحراف المعياري و المدى مقارنة بقيم المتوسطات لهذه المتغيرات و بالتالي من المتوقع عدم وجود تباين ملحوظ في تأثير هذه المتغيرات علي التغير التابع و التي تمثل مقدرة الشركات علي الاستمرار .

٢- أكثر متغيرات الدراسة ابتعادا عن التوزيع الطبيعي هي المتغيرات $Y3, Y2, Z7$ ، حيث كانت نسب معاملات الالتواء لهذه المتغيرات هي $Z3, Z1, X6, X3, X2$ (16.1682, -11.1521, 2.3462, 3.2233, -2.0420, 2.0938, 3.0161, 3.0129) بالرغم من وقوعها خارج المدى (2؛-2) إلا أنه لوحظ انخفاض قيم الانحراف المعياري و المدى مقارنة بمقارنة بقيمة المتوسط لهذه المتغيرات و بالتالي من المتوقع عدم وجود تباين ملحوظ في تأثير هذه المتغيرات علي المتغيرات التابعة

٣- انخفاض قيم الانحراف المعياري و المدى مقارنة بقيم المتوسطات لمعظم المتغيرات ، كما يلاحظ وقوع نسبة معامل الالتواء لمعظم متغيرات الدراسة ضمن المدى (2;-2) مما يدل علي اقتراب متغيرات الدراسة من التوزيع الطبيعي .

٣-٦ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

اعتمدت الدراسة في التحليل الوصفي للمتغيرات علي تقسيم متغيرات الدراسة الي متغيرات متصلة و متغيرات منفصلة كما يلي ؛

٣-٦-١ المتغيرات المتصلة

تتمثل المتغيرات المتصلة في للدراسة الحالية في كل من، هيكل الملكية الادارية ، هيكل الملكية العائلية ، هيكل الملكية المؤسسية ، هيكل ملكية كبار المستثمرين ، تركيز الملكية ، حجم الشركة ، الرفعة المالية ، عمر الشركة ، حجم مجلس الادارة ، استقلالية مجلس الادارة ، استمرارية الشركات باستخدام نموذج Altman ، استمرارية الشركات باستخدام نموذج Kida، و استمرارية الشركات باستخدام نموذج Zmijewski .

جدول رقم (٥) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

| الرمز | المتغير | عدد المشاهدات | اقل قيمة | اعلي قيمة | المتوسط | الانحراف المعياري للمتوسط |
|-------|-------------------------|---------------|----------|-----------|---------|---------------------------|
| X2 | هيكل "الادارية" | 60 | .0000 | .67800 | .1731 | .0259 |
| X3 | هيكل "الملكية العائلية" | 60 | .0000 | .3761 | .0954 | .0181 |
| X4 | هيكل "الملكية المؤسسية" | 60 | .0000 | .9968 | .5322 | .0461 |

تابع جدول رقم (٥) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

| الانحراف المعياري للمتوسط | المتوسط | اعلي قيمة | اقل قيمة | عدد المشاهدات | المتغير | الرمز |
|---------------------------|---------|-----------|----------|---------------|---|-------|
| .0263 | .7197 | .9968 | .2922 | 60 | هيكل "الملكية كبار المستثمرين" | X5 |
| .0379 | .4258 | .9968 | .0400 | 60 | تركيز الملكية | X6 |
| .1621 | 8.137 | 10.00 | 5.714 | 60 | حجم الشركة | Z1 |
| .0218 | .4049 | .8268 | .0360 | 60 | الرافعة المالية | Z2 |
| 1.326 | 23.83 | 50.0 | 9.0 | 60 | عمر الشركة | Z3 |
| .0170 | 7.567 | 13.0 | 3.0 | 60 | حجم مجلس الادارة | Z4 |
| .1631 | .1230 | .4285 | .000 | 60 | استقلالية مجلس الادارة | Z5 |
| .2345 | 1.707 | 5.233 | -.5920 | 60 | استمرارية الشركة باستخدام نموذج Altman Z-Score | Y1 |
| .0088 | -.0007 | 2.872 | -8.733 | 60 | استمرارية الشركة باستخدام نموذج Kida Score | Y2 |
| .0686 | .0296 | .4710 | .0001 | 60 | استمرارية الشركة باستخدام نموذج Zmijewski Model | Y3 |

وبلاحظ من خلال الجدول رقم (٥) الخاص بنتائج التحليل الوصفي للمتغيرات الدراسة ما يلي ؛
فيما يتعلق بالمتغيرات المستقلة ؛

- تتراوح نسبة هيكل الملكية الادارية (X2) في شركات العينة بين ٠ و 678٠. بمتوسط يبلغ (1731). وهو متوسط اقل من دراسة (Makhlouf and Al-Sufy,2018) حيث بلغ (408). و من دراسة (Zureigat,2015) حيث بلغ (٤٣٢٨).
- بينما تتراوح نسبة هيكل الملكية العائلية (X3) في شركات العينة بين ٠ و 3761. بمتوسط يبلغ (0954). وهو متوسط اقل من دراسة (Makhlouf and Al-Sufy,2018) حيث بلغ (27). و اكبر من دراسة (Zureigat,2015) حيث بلغ (0531).

- بينما تتراوح نسبة هيكل الملكية المؤسسية (X4) في شركات العينة بين 0 و 9968. بمتوسط يبلغ (5322). و هو اكبر من دراسة (Zureigat,2015) حيث بلغ (3455). ومن المتوقع ان يؤثر نمط هيكل الملكية المؤسسية علي استمرارية الشركات للقطاع محل الدراسة .
- بينما تتراوح نسبة هيكل ملكية كبار المستثمرين (X5) في شركات العينة بين صفر و 9968. بمتوسط يبلغ (7197). وهو اكبر من متوسط دراسة (Anderson and Reeb, 2003) حيث بلغ (1069). ومن المتوقع ان يؤثر نمط هيكل ملكية كبار المستثمرين علي استمرارية الشركات للقطاع محل الدراسة .
- تتراوح نسبة تركيز ملكية اكبر مساهم (X6) في شركات العينة بين صفر و 9968. بمتوسط يبلغ (4258). و هو متوسط اكبر من متوسط دراسة (Zhang et al, 2016) حيث بلغ (374). و اقل من متوسط دراسة (زهر، 2019) حيث بلغ (14067) ومن المتوقع ان تؤثر ملكية اكبر اكبر مساهم علي استمرارية الشركات للقطاع محل الدراسة .
وبناء علي هذه الاحصاء الوصفية ، يتضح ان هناك تركيز كبير في هيكل ملكية شركات العينة اذ انه في المتوسط ما يزيد عن 50% من ملكية هذه الشركات هي ملكية مؤسسية ، او ملكية كبار المستثمرين و قد بلغت في بعض شركات العينة نسبة تركيز الملكية (نسبة ملكية اكبر مساهم) 99%.
- بلغ متوسط حجم الشركات (Z1) (8.137) و هو متوسط أقل من متوسط نفس المتغير في دراسة (Makhlouf and Al-Sufy,2018) حيث بلغ (9.54) و اقل من دراسة (زهر، 2019) والذي بلغ (9.2042) وهو ما يعكس الطبيعة الخاصة باستثمارات القطاع محل الدراسة .
- بلغ متوسط الرافعة المالية (Z2) (40). وهو متوسط اكبر دراسة (Makhlouf and Al-Sufy,2018) حيث بلغ متوسط نفس المتغير (31). ومما يعني زيادة اعتماد شركات العينة علي التمويل بالديون.
- بلغ متوسط عمر الشركات (Z3) (23.83) وهو متوسط اكبر من دراسة (Makhlouf and Al-Sufy,2018) حيث بلغ متوسط نفس المتغير (11) مما يعني ان متوسط عمر شركات العينة اكبر وهو ما قد يفسر بالثبات النسبي للشركات العينة و قد يرجع لطبيعة قطاع الدراسة .

- حجم مجلس الادارة (Z4) (7.567) و هو متوسط اكبر من دراسة (Zureigat,2015) حيث بلغ (7.046) و اقل من دراسة (زهرا،2019) الذي يبلغ (8.3883) مما يدعم وهو ما قد يفسر اختلاف طبيعة المستثمرين في قطاع الدراسة عن القطاعات الاخرى .
- استقلالية مجلس الادارة (Z4) (0.123) (Z4)) وهو متوسط اقل دراسة (Zureigat,2015) حيث بلغ (0.6101). مما يعني ان نسبة (0.1230). فقط من اعضاء مجلس الادارة في شركات العينة مستقلين و بالتالي قد يسهل التأثير عليهم فيما يتعلق بتوجهات اغلبية مجلس الادارة حول الافصاح وعن المخاطر مما ينعكس علي استمرارية تلك الشركات .
- بالنسبة للمتغير التابع (استمرارية الشركة) يتضح ان متوسط استمرارية الشركات محل الدراسة باستخدام نموذج التمان Altman (Y1) تساوي (1.7074) و هي قيمة اقل من حد الامان الذي وضعه Altman و الذي يساوي (3.11) مما يضع الشركات ككل في المجموعة الثالثة الخاصة بالشركات التي تعاني من مشاكل وضعف في قدرتها علي الاستمرار ، و هي نتيجة اقل من دراسة (Makhlouf and Al-Sufy,2018) (حيث بلغ (3.11) و اكبر من دراسة (Zureigat,2015) حيث بلغ (0.7714)) و قد يرجع ذلك الي اختلاف حجم العينة و قطاع الدراسة ، و طبيعة السوق المصري عن السوق الاردني ، و يبلغ متوسط استمرارية الشركات باستخدام نموذج كيدا Kida (Y2) (-.6942) و هي قيمة سالبة تقل عن حد الامان الذي وضعه Kida مما يضع الشركات محل الدراسة ضمن المجموعة الثانية الخاصة بالشركات التي تعاني من مشاكل وضعف في قدرتها علي الاستمرارية ، و تبلغ متوسط استمرارية الشركات باستخدام نموذج زامجوسكي (Y3) تقترب من (0.0296). و هي قيمة اقل من حد الخطر الذي وضعه Zemijewski والذي يساوي (0.5). مما يصنف الشركات ضمن المجموعة الخاصة بالشركات التي تعاني من ضعف في القدرة علي الاستمرارية .

٣-٦-٢ التوزيعات التكرارية للمتغيرات المنفصلة (المتقطعة)

و تتمثل متغيرات الدراسة المنفصلة في المتغيرات الوهمية التي يتم التعبير عنها بقيم افتراضية و تتمثل هذه المتغيرات في تبني IFRS و حجم مكتب المراجعة

جدول رقم (٦) التوزيع التكراري للمتغيرات المنفصلة

| الرمز | المتغير | التكرار | النسبة | النسبة التراكمية |
|-------|-------------------|---------|--------|------------------|
| X6 | تبني IFRS | 24 | .738 | 100 |
| | بخلاف ذلك | 36 | 58.1 | 60 |
| X7 | حجم مكتب المراجعة | 20 | 32.3 | 100 |
| | بخلاف ذلك | 40 | 64.5 | 66.7 |

وبتحليل البيانات الواردة في الجدول يتضح الآتي ؛

- يوجد 39% من البيانات المستخدمة في الدراسة محسوبة بعد تبني المعايير الدولية للتقارير المالية IFRS (بداية من عام 2016) بينما بلغت نسبة البيانات المستخدمة في الدراسة قبل تبني IFRS 58% وبالتالي يستنتج الباحث انخفاض نسبي في متوسط جودة الممارسات المحاسبية و بالتالي التأثير السلبي على استمرارية هذه الشركات و مما يؤكد على ذلك انخفاض المتوسط الاحصائي لمتغير استمرارية الشركات في ظل النماذج الثلاثة المستخدمة في الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (٦).

- انخفاض نسبة شركات العينة التي تتعاقد مع المكاتب الاربعة الكبار ، حيث بلغت نسبتها 32.3% بينما بلغت نسبة شركات العينة التي يراجعها مكاتب اخرى بخلاف المكاتب الاربعة الكبار 64.5% و بالتالي من المتوقع وجود انخفاض نسبي في مستوي المصادقية و الشفافية و جودة الممارسات المحاسبية و من ثم التأثير السلبي على استمرارية هذه الشركات و مما يؤكد على ذلك انخفاض المتوسط الاحصائي لمتغير استمرارية الشركات في ظل النماذج الثلاثة المستخدمة في الدراسة كما هو موضح في الجدول رقم (٦)

٣-٧ اختبار أثر الملكية المركزة علي استمرارية الشركات باستخدام نموذج التمان Altman

٣-٧-١ نموذج الانحدار المتعدد بين الملكية المركزة وبين استمرارية الشركات .

استخدم الباحث تحليل الانحدار لأختبار أثر الملكية المركزة كمتغير مستقل علي استمرارية الشركة كمتغير تابع وفقا لنموذج Altman ويوضح الجدول رقم (٧) ، نتائج تحليل الانحدار المتعدد.

جدول رقم (٧) نموذج الانحدار المتعدد بين الملكية المركزة وبين استمرارية الشركات

باستخدام نموذج التمان

| تفسير المعاملات | القيمة الاحتمالية P Value | قيمة الاختبار | معاملات الانحدار القياسية (β^*) | الخطأ المعياري | معاملات الانحدار (β) | المتغير | الرمز |
|-----------------------------|---------------------------------|---------------|---|----------------|------------------------------|--------------------------------|-------|
| | | T. Test | | | | | |
| ذات تأثير معنوي موجب معنويا | .014 | 1.539 | 1.296 | 3.191 | 8.137 | هيكل "الادارية" | X2 |
| ذات تأثير معنوي موجب | .036 | 2.156 | .509 | 2.125 | 4.581 | هيكل "الملكية العائلية" | X3 |
| ذات تأثير معنوي موجب | .017 | 2.482 | 1.487 | 2.115 | 5.249 | هيكل "الملكية الموسسية" | X4 |
| لا تأثير معنوي | .274 | -1.10 | -.414 | 2.310 | -2.55 | هيكل "الملكية كبار المستثمرين" | X5 |
| لا تؤثر معنويا | .177 | -1.36 | -.389 | .284 | -.389 | حجم الشركة | Z1 |
| تأثير معنوي سالب | .024 | -2.32 | -2.51 | 1.081 | -2.51 | الرافعة المالية | Z2 |
| لا تؤثر معنويا | .108 | 1.637 | .054 | .033 | .054 | عمر الشركة | Z3 |
| لا تؤثر معنويا | .231 | 1.212 | .103 | .085 | .103 | حجم مجلس الادارة | Z4 |
| لا تؤثر معنويا | .347 | .949 | 1.735 | 1.828 | 1.735 | استقلالية مجلس الادارة | Z5 |
| لا تؤثر معنويا | .115 | -1.60 | -.534 | .333 | -.534 | تبني IFRS | Z6 |
| لا تؤثر معنويا | .264 | 1.130 | 1.010 | .894 | 1.010 | حجم مكتب المراجعة | Z7 |
| .684 | | constant | | | | | |

تابع جدول رقم (٧) نموذج الانحدار المتعدد بين الملكية المركزة وبين استمرارية الشركات
باستخدام نموذج التمان

| الرمز | المتغير | معاملات الانحدار (β) | الخطأ المعياري | معاملات الانحدار القياسية (β*) | قيمة الاختبار | تفسير المعاملات |
|--------------------|------------------------|----------------------|----------------|--------------------------------|---------------|-----------------|
| | | | | | T. Test | |
| R | معامل الارتباط المتعدد | .607 | | | | |
| R ² | معامل التحديد | .368 | | | | |
| Adj.R ² | معامل التحديد المعدل | .244 | | | | |
| | F قيمة | 2.545 | | | | |
| | P-Value | .013 | | | | |

ويتحليل الجداول رقم (٧) ، يتضح معنوية النموذج المستخدم ككل حيث ان قيمة (F) تساوي (2.545) عند مستوي معنوية اقل من 5% و هو ما يشير الي ان النموذج مقبول المعنوية ، كما ان قيمة معامل التحديد المعدل (R²) تساوي (.368) مما يدل علي ان الملكية المركزة تفسر 36.8% من استمرارية الشركات و وفقا لنموذج Altman .

- وفيما يتعلق بتأثير هيكل الملكية الادارية (X2) علي استمرارية الشركات توضح نتائج تحليل الانحدار ان قيمة (P Value) تساوي (.014) و هي اقل من (.05) ، وتقترب من مستوي معنوية (.01) و هو ما يشير الي وجود علاقة ايجابية بين هيكل الملكية الادارية واستمرارية الشركات ، وهو ما يتفق مع رأي (Rashied,2016 ,P619) في أن هيكل الملكية الإدارية يساعد علي استخدام موارد الشركة بشكل أفضل ، مما قد يساعد في تقليل تكاليف الوكالة للشركة والتي تنعكس بصورة ايجابية في اداء الشركات و بالتالي دعم استمراريته . وهو ما يتفق مع رأي (Hashim and Devi, 2008 , P118) في ان هيكل الملكية وخاصة هيكل الملكية الادارية تلعب دورا هاما في زيادة الربحية حيث تؤدي زيادة الاسهم المملوكة للادارة الي زيادة توافق مصالحهم مع مصالح المستثمرين مما يؤدي الي انخفاض الحافز لادارة الارياح ويقلل اهمية احكام الرقابة من مجلس الادارة علي المديرين مما يؤدي الي زيادة الربحية . كما تتفق نفس النتائج مع دراسة كل من (Manzanque et al , 2016 , P120 ; Fich and Slezak, 2008, 249) في ان هيكل الملكية الادارية كأحد اليات حوكمة الشركات يؤدي الي تحقيق توافق كبير في

المصالح بين الإدارة و حملة الاسهم كنتيجة لمشاركة الادارة في الملكية وكنتيجة لاتفاق مصالح المديرين مع الملاك نقل احتمالات تعرض الشركات للتعثر المالي و بالتالي تزداد قدرة الشركات علي الاستمرار.

- وفيما يتعلق بتأثير هيكل الملكية العائلية (X3) علي استمرارية الشركات توضح نتائج تحليل الانحدار ان قيمة (P Value) تساوي (0.036) و هي اقل من (0.05). مما يشير الي وجود تأثير معنوي ، و هو ما يعني وجود علاقة ايجابية بين هيكل الملكية العائلية و بين استمرارية الشركات ، وهو ما يتفق مع نتائج دراسة كل من (Makhlouf and Al-Sufy, 2018) و (Zureigat, 2015 ؛ Anderson and Reeb, 2003, P1302) بأن هيكل الملكية العائلية يؤدي الي تخفيف الخلافات و المنزاعات التي تنشأ بين المديرين والمساهمين بسبب الفصل بين الإدارة والمالك ، مما يعزز أداء الشركات ويمنح السلطة لمجلس الإدارة لمراقبة السلوك الإداري لحماية حقوق المساهمين . علاوة على ذلك ، فإن الشركات ذات التركيز العالي للملكية العائلية غالباً ما يكون لها آفاق زمنية أطول مقارنة بالشركات الأخرى لأن أفراد العائلة لديهم الرغبة في نقل الثروة للأجيال التالية ، وبالتالي فهم يسعون إلى رسم خطط وأفكار إستراتيجية لضمان قدرة الشركة على الاستمرار في المستقبل.

-وفيما يتعلق بتأثير هيكل الملكية المؤسسية (X4) علي استمرارية الشركات توضح نتائج تحليل الانحدار ان قيمة (P Value) تساوي (0.017) و هو اقل من (0.05) مما يشير الي وجود تأثير معنوي قوي وهو ما ، وهو ما يعني وجود تأثير لهيكل الملكية المؤسسية (X4) علي استمرارية الشركات ، هو ما يتعارض مع نتائج (Zureigat, 2015) و الذي اشار الي عدم وجود تأثير معنوي لهيكل الملكية المؤسسية علي استمرارية الشركات ، و يتفق مع رأي Donker et al (2009, P1695) الذي اشار الي ان هيكل الملكية المؤسسية يؤدي دورا فعالا كألية لحوكمة الشركات في رقابة الادارة ، كما انه يركز علي الاداء طويل الاجل بدلا من التركيز علي الاداء قصير الاجل مما يؤدي الي تخفيض احتمالات التعثر المالي و بالتالي يؤدي الي دعم استمرارية الشركات .

-وفيما يتعلق بتأثير ملكية كبار المستثمرين (X5) علي استمرارية الشركات توضح نتائج تحليل الانحدار ان قيمة (P Value) تساوي (0.274) و هو اكبر من (0.05). مما يشير الي عدم وجود تأثير معنوي ، مما يعني عدم وجود تأثير لهيكل ملكية كبار المستثمرين علي استمرارية الشركات وهو ما يتعارض مع رأي (Claessens et al , 2002 , P2770) الذي اشار الي ان هيكل ملكية كبار المستثمرين يلعب دورا هاما في دعم استمرارية الشركات من خلال سعي كبار الملاك الي تجنب حدوث الخسائر الكبيرة عن طريق قيامهم بدور رقابي اكثر فعالية علي تصرفات الادارة الانتهازية ، حيث ان كبار المستثمرين يكون لديهم الحافز الكافي لتعظيم قيمة شركاتهم عن طريق التغلب علي مشاكل الوكالة و الحد من مشاكل عدم تماثل المعلومات. وبتحليل نتائج المتغيرات الحاكمة يتضح وجود علاقة معنوية سالبة بين الرافعة المالية (Z2) و الاستمرارية مما يشير الي وجود تأثير سلبي لرافعة المالية علي استمرارية الشركات باستخدام نموذج التمان حيث تضعف قدرة الشركات علي الاستمرار بزيادة التمويل بالديون هو ما يتعارض مع دراسة (Shahr et al ,2016, P37) فلقد اشار الي العلاقة الايجابية بين الملكية المركزة و الرافعة المالية وقد ارجع ذلك الي تجنب المساهمون اصدار اسهم جديدة بهدف حماية حقهم في التصويت و الحفاظ علي مركزهم كمساهمين مسيطرين لذا فأنهم يفضلون التمويل بالديون بدلا من خطر فقدانهم السيطرة او زيادة احتمالات الاستحواذ العدائي مما ينعكس ايجابا علي استمرارية الشركات .بينما لا توجد علاقة معنوية بين حجم الشركة (Z1) و عمر الشركة (Z3) و حجم مجلس الادارة (Z4) و استقلالية مجلس الادارة (Z5) و تبني ال IFRS (Z6) و حجم مكتب المراجعة (Z7) علي عكس نتائج كل من-Zureigat,2015; Makhoulf and Al-Sufy,2018).

وبناء علي ما سبق يمكننا صياغة معادلة الانحدار لتأثير أنماط الملكية المركزة علي استمرارية الشركات باستخدام نموذج التمان و وفقا لشكل التالي ؛

$$Y1 = .684 + 2.55X2 + 8.173X3 + 4.581X4 + (1.106)X5 \\ + (2.551)Z1 + (2.51)Z2 + .054Z3 + .103Z4 + 1.735Z5 \\ + (.534)Z6 + 1.010Z7$$

وبالتالي يتم

رفض الفرض الاول الذي ينص علي لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لأنماط الملكية المركزة علي استمرارية الشركات وفقا لنموذج التمان حيث اتضح ان كل من (هيكل الملكية الادارية و هيكل الملكية العائلية و هيكل الملكية المؤسسية) لهم تأثير معنوي موجب علي استمرارية الشركة عند مستوي معنوية 5% مع مراعاة التأثير السلبي للرافعة المالية .

٣-٧-٢ نموذج الانحدار المتعدد بين تركيز ملكية اكبر مساهم وبين استمرارية الشركات .

استخدم الباحث تحليل الانحدار لأختبار أثر تركيز ملكية اكبر مساهم كتغير مستقل علي استمرارية الشركة كمتغير تابع وفقا لنموذج Altman ويوضح الجدول رقم (٨) ، نتائج تحليل الانحدار المتعدد.

جدول رقم (٨) نموذج الانحدار المتعدد بين تركيز ملكية اكبر مساهم وبين استمرارية

الشركات باستخدام نموذج التمان

| تفسير المعاملات | القيمة الاحتمالية P Value | قيمة الاختبار | معاملات الانحدار القياسية (β^*) | الخطأ المعياري | معاملات الانحدار (β) | المتغير | الرمز |
|----------------------|---------------------------|---------------|---|----------------|------------------------------|------------------------|-------|
| | | T. Test | | | | | |
| ذات تأثير معنوي موجب | .002 | 3.330 | .522 | .673 | .522 | تركيز ملكية أكبر مساهم | X6 |
| لا تؤثر معنوي | .171 | 1.388 | .206 | .150 | .206 | حجم الشركة | Z1 |

تابع جدول رقم (٨) نموذج الانحدار المتعدد بين تركيز ملكية اكبر مساهم وبين
استمرارية الشركات باستخدام نموذج التمان

| الرمز | المتغير | معاملات الانحدار (β) | الخطأ المعاري | معاملات الانحدار القياسية (β^*) | قيمة الاختبار | القيمة الاحتمالية P Value | تفسير المعاملات |
|--------------------|----------------------|------------------------------------|------------------|--|---------------|------------------------------------|-------------------------|
| | | | | | T. Test | | |
| Z2 | الرافعة المالية | - .506 | .993 | - .506 | -3.80 | .000 | ذات تأثير معنوي سالب |
| Z4 | حجم مجلس الإدارة | .282 | .066 | .282 | 1.936 | .058 | لا تؤثر معنوي |
| Z7 | حجم مكتب المراجعة | - .435 | .470 | - .435 | -2.46 | .017 | ذات تأثير معنوي سالب |
| constant | | | | | .012 | | |
| R | | معامل الارتباط المتعدد | | | .523 | | |
| R ² | | معامل التحديد | | | .273 | | |
| Adj.R ² | | معامل التحديد المعدل | | | .206 | | |
| F | | قيمة F | | | 4.060 | | |
| P-Value | | P-Value | | | .003 | | |

ويتحليل الجدول رقم (٨) ، يتضح للباحث ان قيمة (F) تساوي (4.060) ،مستوي معنوية (0.003) اي عند مستوي معنوية اقل من 1% و هو ما يشير الي ان النموذج مقبول المعنوية ، كما ان قيمة معامل التحديد (R²) تساوي (0.273) مما يدل علي ان تركيز ملكية اكبر مساهم تفسر 27.3% من استمرارية الشركات باستخدام نموذج Altman .

- بالنسبة لمتغيرات النموذج يتضح وجود علاقة معنوية ايجابية بين تركيز ملكية اكبر مساهم (X6) واستمرارية الشركات باستخدام نموذج التمان ان قيمة (P Value) تساوي (0.002) عند مستوي معنوية (0.05) مما يشير الي وجود علاقة ايجابية بين تركيز ملكية اكبر مساهم و استمرارية الشركات وهو ما يتفق مع نتائج دراسة كل من (lee,2008) و (Yasser and Mamun,2017) و (Zhang et al ,2016) حيث اشارو الي ان زيادة تركيز الملكية تدفع

الملاك لزيادة مراقبة سلوك الادارة و الحرص علي تنوع المخاطر وتخفيض تكاليف الوكالة مما ينعكس بالايجاب علي اداء الشركات و بالتالي تدعيم قدرتها علي الاستمرار . و يتضح وجود علاقة معنوية سلبية بين كل من الرافعة المالية (Z2) و حجم مكتب المراجعة (Z7) واستمرارية الشركات باستخدام نموذج التمان وذلك عند مستوي معنوية (00) و (017). علي التوالي عند مستوي معنوية (05). مما يشير الي وجودعلاقة سلبية بين الرافعة المالية و استمرارية الشركات حيث تضعف قدرة الشركات علي الاستمرار بزيادة التمويل بالديون باستخدام نموذج التمان هو ما يتعارض مع دراسة (Shahar et al, 2016, P37) فلقد اشار الي أن نظرية الوكالة تشير الي ان المستوي العالي من تركيز الملكية والذي يعكس سيطرة المساهمين علي الشركة ستؤدي الي زيادة الرافعة المالية وقد ارجع ذلك الي تجنب المساهمون اصدار اسهم جديدة بهدف حماية حقهم في التصويت و الحفاظ علي مركزهم كمساهمين مسيطرين لذا فأنتهم يفضلون التمويل بالديون بدلا من خطر فقدانهم السيطرة او زيادة احتمالات الاستحواذ العدائي مما ينعكس بشكل ايجابي علي استمرارية الشركات، ويتضح وجود تأثير عكسي لحجم مكتب المراجعة علي استمرارية الشركات وهو ما يتعارض مع نتائج دراسة (Zureigat, 2015) حيث اشار الي وجود تأثير ايجابي لحجم مكتب المراجعة علي استمرارية الشركات حيث اوضح ان المكاتب الاربعة الكبرى لديهم جودة مراجعة اعلي من المكاتب الاخرى بالاضافة الي تجهيزهم بتكنولوجيا افضل مما يدعم جودة الافصاح وينعكس بشكل ايجابي علي استمرارية الشركات ، بينما لا توجد اي علاقة معنوية بين كل من (Z1) حجم الشركة و (Z4) حجم مجلس الادارة علي عكس نتائج كل من (Zureigat, 2015; Makhlouf and Al-Sufy, 2018).

وبناء علي ما سبق يمكننا صياغة معادلة الانحدار لتأثير ملكية أكبر مساهم علي استمرارية الشركات باستخدام نموذج التمان و وفقا لشكل التالي ؛

$$y = .012 + .522X6 + .206Z1 + (.506)Z2 + .282Z4 + (.435)Z7$$

وبالتالي يتم

رفض الفرض الثاني الذي ينص علي لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتركيز ملكية اكبر مساهم علي استمرارية الشركات وفقا لنموذج التمان حيث يوجد تأثير معنوي قوي

علي استمرارية الشركات محل الدراسة بمستوي معنوية (0.003) مع مراعاة التأثير السلبي لكل من الرافعة المالية و حجم مكتب المراجعة .

٣-٨ اختبار أثر هيكل الملكية المركزة علي استمرارية الشركات باستخدام نموذج كيدا Kida

٣-٨-١ نموذج الانحدار المتعدد بين الملكية المركزة وبين استمرارية الشركات

استخدم الباحث تحليل الانحدار لأختبار أثر الملكية المركزة كمتغير مستقل علي استمرارية الشركة كمتغير تابع وفقا لنموذج Kida ويوضح الجدول رقم (٩) ، نتائج تحليل الانحدار المتعدد جدول رقم (٩) نموذج الانحدار المتعدد بين الملكية المركزة وبين استمرارية الشركات

باستخدام نموذج كيدا

| تفسير المعاملات T. Test | القيمة الاحتمالية P Value | قيمة الاختبار | معاملات الانحدار القياسية (β^*) | الخطأ المعياري | معاملات الانحدار (β) | المتغير | الرمز |
|-------------------------------|------------------------------------|---------------|--|-------------------|------------------------------------|-----------------------------------|-------|
| | | T. Test | | | | | |
| لا تؤثر معنويا | .253 | 1.156 | .460 | 3.592 | 4.153 | هيكل "الملكية الادارية " | X2 |
| لا تؤثر معنويا | .464 | .737 | .121 | 2.123 | 1.565 | هيكل "الملكية العائلية" | X3 |
| لا تؤثر معنويا | .523 | .729 | .438 | .729 | 2.223 | هيكل "الملكية المؤسسية" | X4 |
| لا تؤثر معنويا | .634 | .479 | .180 | 3.343 | 1.601 | هيكل "الملكية كبار المستثمرين" | X5 |
| تأثير معنوي سالبي | .014 | -2.53 | 1.458 | 1.458 | -3.69 | الرافعة المالية | Z2 |
| تأثير معنوي موجب | .024 | 2.327 | .031 | .031 | .072 | عمر الشركة | Z3 |
| تأثير معنوي موجب | .034 | 2.183 | 2.360 | 2.360 | 5.152 | استقلالية مجلس الادارة | Z5 |
| -4.056 | | | constant | | | | |
| .496 | | | معامل الارتباط المتعدد | | | R | |
| .246 | | | معامل التحديد | | | R ² | |
| .144 | | | معامل التحديد المعدل | | | Adj.R ² | |
| 2.427 | | | قيمة F | | | | |
| .031 | | | P-Value | | | | |

- وتحليل الجداول رقم (٩) ، (يتضح للباحث ان قيمة (F) تساوي (2.427) عند مستوى معنوية اقل من 5% و هو ما يشير الي ان النموذج مقبول المعنوية ، كما ان قيمة معامل التحديد المعدل (R^2) تساوي (0.246) مما يدل علي ان الملكية المركزة تفسر 24.6% من استمرارية الشركات و وفقا لنموذج Kida .

- وفيما يتعلق بتأثير هيكل الملكية الادارية (X2) علي استمرارية الشركات توضح نتائج تحليل الانحدار ان قيمة (P Value) تساوي (0.253) و هي قيمة اكبر من (0.05) مما يدل علي عدم وجود تأثير معنوي جوهري و هو ما يشير الي عدم وجود تأثير لهيكل الملكية الادارية علي استمرارية الشركات ، وهو ما يتعارض مع رأي (Hashim and Devi , 2008) في ان هيكل الملكية وخاصة هيكل الملكية الادارية تلعب دورا هاما في زيادة الربحية حيث تؤدي زيادة الاسهم المملوكة للادارة الي زيادة توافق مصالحهم مع مصالح المستثمرين مما يؤدي الي انخفاض الحافز لادارة الارباح ويقلل اهمية احكام الرقابة من مجلس الادارة علي المديرين مما يؤدي الي زيادة الربحية، و يتعارض مع رأي (Rashied,2016 ,P619) في أن هيكل الملكية الإدارية يساعد علي استخدام موارد الشركة بشكل أفضل ، مما قد يساعد في تقليل تكاليف الوكالة للشركة والتي تتعكس بصورة ايجابية في اداء الشركات و بالتالي دعم استمراريته .

- وفيما يتعلق بتأثير هيكل الملكية العائلية (X3) علي استمرارية الشركات توضح نتائج تحليل الانحدار ان قيمة (P Value) تساوي (0.464) و هو اكبر من (0.05) مما يدل علي عدم وجود تأثير معنوي جوهري ، و هو ما يشير الي عدم وجود تأثير لهيكل الملكية العائلية علي استمرارية الشركات ، وهو ما لا يتفق مع نتائج دراسة كل من (Makhlouf and Al-Sufy,2018) و (Zureigat, 2015) ، و هو ما يتعارض مع رأي (Anderson and Reeb 2003, P1302) بأن هيكل الملكية العائلية يؤدي الي تخفيف الخلافات و المنزاعات التي تنشأ بين المديرين والمساهمين بسبب الفصل بين الإدارة والمالك ، مما يعزز أداء الشركات ويمنح السلطة لمجلس الإدارة لمراقبة السلوك الإداري لحماية حقوق المساهمين . علاوة على ذلك ، فإن الشركات ذات التركيز العالي للملكية العائلية غالباً ما يكون لها آفاق زمنية أطول مقارنة مقارنة بالشركات الأخرى لأن أفراد العائلة لديهم الرغبة في نقل الثروة للأجيال التالية ، وبالتالي

فهم يسعون إلى رسم خطط وأفكار إستراتيجية لضمان قدرة الشركة على الاستمرار في المستقبل.

-وفيما يتعلق بتأثير هيكل الملكية المؤسسية (X4) علي استمرارية الشركات توضح نتائج تحليل الانحدار ان قيمة (P Value) تساوي (0.523) و هو اكبر من (0.05) مما يدل عدم وجود تأثير معنوي جوهري ، وهو ما يشير الي عدم وجود تأثير لهيكل الملكية المؤسسية علي استمرارية الشركات ، هو ما يتفق مع نتائج (Zureigat, 2015) ، ويتعارض مع رأي (Donker et al , 2009, P1695) الذي اشار الي ان هيكل الملكية المؤسسية يؤدي دورا فعالا كألية لحوكمة الشركات في رقابة الادارة ، كما انه يركز علي الاداء طويل الاجل بدلا من التركيز علي الاداء قصير الاجل مما يؤدي الي تخفيض احتمالات التعثر المالي و بالتالي يؤدي الي دعم استمرارية الشركات .

- وفيما يتعلق بتأثير ملكية كبار المستثمرين (X5) علي استمرارية الشركات توضح نتائج تحليل الانحدار ان قيمة (P Value) تساوي (0.643) و هو اكبر من (0.05) مما يشير الي عدم وجود تأثير معنوي جوهري وهو ما وهو ما يشير الي عدم وجود تأثير لهيكل ملكية كبار المستثمرين علي استمرارية الشركات وهو ما يتعارض مع رأي (Claessens et al, 2002 , P2770) الذي اشار الي ان هيكل ملكية كبار المستثمرين يلعب دورا هاما في دعم استمرارية الشركات من خلال سعي كبار الملاك الي تجنب حدوث الخسائر الكبيرة عن طريق قيامهم بدور رقابي اكثر فعالية علي تصرفات الادارة الانتهازية ، حيث ان كبار المستثمرين يكون لديهم الحافز الكافي لتعظيم قيمة شركاتهم عن طريق التغلب علي مشاكل الوكالة و الحد من مشاكل عدم تماثل المعلومات .

وتحليل نتائج المتغيرات الحاكمة يتضح وجود علاقة معنوية سالبة بين الرافعة المالية (Z1) واستمرارية الشركات مما يشير الي وجود تأثير سلبي لرافعة المالية علي استمرارية الشركات باستخدام نموذج كيدا حيث تضعف قدرة الشركات علي الاستمرار بزيادة التمويل بالديون هو ما

يتعارض مع دراسة (Shahar et al, 2016, P37) فلقد اشار الي العلاقة الايجابية بين الملكية المركزة و الرافعة المالية وقد ارجع ذلك الي تجنب المساهمون اصدار اسهم جديدة بهدف حماية حقهم في التصويت و الحفاظ علي مركزهم كمساهمين مسيطرين لذا فأنهم يفضلون التمويل بالديون بدلا من خطر فقدانهم السيطرة او زيادة احتمالات الاستحواذ العدائي مما ينعكس بشكل ايجابي علي استمرارية الشركات ، بينما يتضح وجود علاقة معنوية ايجابية بين كل من (Z3) عمر الشركة و استقلالية مجلس الادارة (Z5) و استمرارية الشركات ،وهو ما يعني وجود تأثير ايجابي لعمر الشركة علي استمرارية الشركات وهو ما يتعارض مع نتائج دراسة (Makhlouf and Al-Sufy,2018) والذي اشار الي عدم وجود علاقة معنوية بين عمر الشركة و استمرارية الشركات ، وهو ما يعني وجود تأثير ايجابي لاستقلالية مجلس الادارة علي استمرارية الشركات هو ما يتفق مع نتائج دراسة (Zureigat et al ,2014) الذي اشار الي ان استقلالية مجلس الادارة هو معيار رئيسي لتجنب تضارب المصالح في مجلس الادارة و توافر القدرة علي مراقبة مجلس الادارة بشكل فعال مما ينعكس بالايجاب علي استمرارية الشركات .

وبناء علي ما سبق يمكننا صياغة معادلة الانحدار لتأثير أنماط الملكية المركزة علي استمرارية الشركات باستخدام نموذج كيدا و فقا لشكل التالي ؛

$$y = (4.056) + 4.153X2 + 1.565X3 + 2.223X4 + 1.601X5 + (3.69)Z2 + .072Z3 + 5.152Z5$$

وبالتالي يتم ؛

قبول الفرض الثالث الذي ينص علي لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لأنماط الملكية المركزة علي استمرارية الشركات وفقا لنموذج كيدا. حيث لا يوجد تأثير معنوي لكل من هيكل الملكية الادارية و هيكل الملكية العائلية و هيكل الملكية المؤسسية و هيكل ملكية كبار المستثمرين علي استمرارية الشركات محل الدراسة بمستوي معنوية

(031). مع مراعاة التأثير المعنوي السالب للرافعة المالية و التأثير المعنوي الايجابي لكل من عمر الشركة و استقلالية مجلس الادارة.

٣-٨-٢ نموذج الانحدار المتعدد بين تركيز ملكية اكبر مساهم وبين استمرارية الشركات

استخدم الباحث تحليل الانحدار لأختبار أثر تركيز ملكية اكبر مساهم كمتغير مستقل علي استمرارية الشركة كمتغير تابع وفقا لنموذج Kida و يوضح الجدول رقم (١٠) ، نتائج تحليل الانحدار المتعدد .

جدول رقم (١٠) نموذج الانحدار المتعدد بين تركيز ملكية اكبر مساهم وبين استمرارية الشركات

باستخدام نموذج كيدا

| الرمز | المتغير | معاملات الانحدار (β) | الخطأ المعياري | معاملات الانحدار القياسية (β^*) | قيمة الاختبار | القيمة الاحتمالية P Value | تفسير المعاملات |
|----------|------------------------|------------------------------|----------------|---|--------------------|---------------------------|----------------------|
| | | | | | T. Test | | |
| X6 | تركيز ملكية أكبر مساهم | 2.398 | 1.003 | .388 | 2.390 | .020 | ذات تأثير معنوي موجب |
| Z2 | الرافعة المالية | -3.711 | 1.488 | -.345 | -2.494 | .016 | ذات تأثير معنوي سالب |
| Z3 | عمر الشركة | .049 | .028 | .277 | 1.739 | .088 | لا تؤثر معنوي |
| Z4 | حجم مجلس الإدارة | .180 | .103 | .276 | 1.747 | .086 | لا تؤثر معنوي |
| Z5 | استقلالية مجلس الإدارة | 5.206 | 2.448 | .379 | 2.127 | .038 | ذات تأثير معنوي موجب |
| Z7 | حجم مكتب المراجعة | -1.306 | .659 | -.342 | -1.982 | .053 | لا تؤثر معنوي |
| constant | | | | | | | |
| | | معامل الارتباط المتعدد | | | R | | |
| | | معامل التحديد | | | R ² | | |
| | | معامل التحديد المعدل | | | Adj.R ² | | |
| | | قيمة F | | | 2.346 | | |
| | | P-Value | | | .044b | | |

- وتحليل الجداول رقم (١٠) ، يتضح للباحث ان قيمة (F) تساوي (2.346) عند مستوي معنوية اقل من 5% و هو ما يشير الي ان النموذج مقبول المعنوية ، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) تساوي (0.210) مما يدل علي ان تركيز ملكية اكبر مساهم تفسر 21% من استمرارية الشركات و فقا لنموذج Kida.
- بالنسبة لمتغيرات النموذج يتضح ان كل من تركيز ملكية اكبر مساهم (X6) و استقلالية امجلس الادارة (Z5) لهم تأثير معنوي موجب علي استمرارية الشركات و فقا لنموذج Kida وذلك عند مستوي معنوية (0.02) و (0.038) علي التوالي عند مستوي معنوية (0.05) ، وهو ما يشير الي وجود علاقة ايجابية بين تركيز ملكية اكبر مساهم و استقلالية مجلس الادارة و استمرارية الشركات وهو ما يتفق مع نتائج دراسة كل من (lee,2008) و (Yasser and Mamun,2017) و (Zhang et al, 2016) حيث اشارو الي ان زيادة تركيز الملكية تدفع الملاك لزيادة مراقبة سلوك الادارة و الحرص علي تنويع المخاطر وتخفيض تكاليف الوكالة مما ينعكس بالايجاب علي اداء الشركات و بالتالي تدعيم قدرتها علي الاستمرار ، وهو ما يعني وجود تأثير ايجابي لاستقلالية مجلس الادارة علي استمرارية الشركات هو ما يتفق مع نتائج دراسة (Zureigat et al 2014) الذي اشار الي ان استقلالية مجلس الادارة هو معيار رئيسي لتجنب تضارب المصالح في مجلس الادارة و توافر القدرة علي مراقبة مجلس الادارة بشكل بفعال مما ينعكس بالايجاب علي استمرارية الشركات ، و يتضح وجود علاقة معنوية سالبة بين الرافعة المالية (Z2) و استمرارية الشركات و فقا لنموذج Kida و ذلك عند مستوي معنوية (0.016) عند مستوي معنوية (0.05) ، وهو ما يشير الي وجود علاقة سلبية بين الرافعة المالية و استمرارية الشركات حيث تتخفص قدرة الشركات علي الاستمرار بزيادة الديون هو

ما يتعارض مع دراسة (Shahar et al,2016, P37) فلقد اشار الي ان نظرية الوكالة تشير الي ان المستوي العالي من تركيز الملكية والذي يعكس سيطرة المساهمين علي الشركة ستؤدي الي زيادة الرافعة المالية وقد ارجع ذلك الي تجنب المساهمون اصدار اسهم جديدة بهدف حماية حقهم في التصويت و الحفاظ علي مركزهم كمساهمين مسيطرين لذا فأنهم يفضلون التمويل بالديون بدلا من خطر فقدانهم السيطرة او زيادة احتمالات الاستحواذ العدائي مما ينعكس بشكل ايجابي علي استمرارية الشركات ، بينما لا توجد علاقة معنوية بين استمرارية الشركات و كل من (Z3) وعمر الشركة و (Z4) و حجم مجلس الادارة و حجم مكتب المراجعة (Z7) علي عكس نتائج كل من Zureigat,2015; Makhlouf and Al- (Sufy,2018).

وبناء علي ما سبق يمكننا صياغة معادلة الانحدار لتأثير تركيز ملكية اكبر مساهم علي استمرارية الشركات باستخدام نموذج كيدا و وفقا لشكل التالي ؛

$$y = (2.252) + 2.398X6 + (3.711)Z2 + .049Z3 + .180Z4 + 5.206Z5 + (1.306)Z7$$

وبالتالي يتم

رفض الفرض الرابع الذي ينص علي لا يوجد تأثير ذو دلالة أحصائية لتركيز ملكية اكبر مساهم اكبر مساهم علي استمرارية الشركات وفقا لنموذج كيدا . حيث يوجد تأثير معنوي ايجابي لتركيز ملكية اكبر مساهم علي استمرارية الشركات باستخدام نموذج كيدا عند معنوية تساوي (0.044) مع مراعاة التأثير السلبي للرافعة المالية و التأثير الايجابي لاستقلالية مجلس الادارة .

٣-٩ اختبار أثر هيكل الملكية المركزة علي استمرارية الشركات باستخدام نموذج

Zmijewski

٣-٩-١ نموذج الانحدار المتعدد بين الملكية المركزة وبين استمرارية الشركات

استخدم الباحث تحليل الانحدار لأختبار أثر الملكية المركزة كمتغير مستقل علي استمرارية الشركة كمتغير تابع وفقا لنموذج زمجوسكي ويوضح الجداول رقم (١١) ، نتائج تحليل الانحدار المتعدد .

جدول رقم (١١) نموذج الانحدار المتعدد بين الملكية المركزة وبين استمرارية الشركات باستخدام نموذج زمجوسكي

| الرمز | المتغير | معاملات الانحدار (β) | الخطأ المعياري | معاملات الانحدار القياسية (β^*) | قيمة الاختبار | القيمة الاحتمالية P Value | تفسير المعاملات T. Test |
|-------|--------------------------------|------------------------------|----------------|---|---------------|---------------------------|-------------------------|
| | | | | | T. Test | | |
| X2 | هيكل "الملكية الادارية " | -0.242 | .132 | -0.709 | -1.829 | .07 | لا تؤثر معنويا |
| X3 | هيكل "الملكية العائلية" | -0.038 | .073 | -0.079 | -0.529 | .599 | لا تؤثر معنويا |
| X4 | هيكل "الملكية الموسسية" | -0.134 | .107 | -0.698 | -1.250 | .217 | لا تؤثر معنويا |
| X5 | هيكل "الملكية كبار المستثمرين" | .121 | 1.033 | .360 | -1.178 | .306 | لا تؤثر معنويا |
| Z1 | حجم الشركة | .014 | .117 | -0.389 | 1.889 | .065 | لا تؤثر معنوي |
| Z2 | الرافعة المالية | .184 | 1.081 | -2.51 | 3.672 | .001 | ذات تأثير معنوي موجب |
| Z3 | عمر الشركة | -0.001 | .033 | -1.41 | 1.637 | .164 | لا تؤثر معنوي |
| Z4 | حجم مجلس الادارة | -0.008 | .085 | -2.06 | 1.212 | .044 | ذات تأثير معنوي سالب |
| | | Constant | | | | | |
| | | معامل الارتباط المتعدد | | | | R | |
| | | معامل التحديد | | | | R ² | |
| | | معامل التحديد المعدل | | | | Adj.R ² | |
| | | Fقيمة | | | | 4.086 | |
| | | P-Value | | | | .001 | |

- وتحليل الجدول رقم (١١) ، يتضح للباحث ان قيمة (F) تساوي (4.086) و هو ما يشير الي ان النموذج مقبول المعنوية ، كما ان قيمة معامل التحديد المعدل (R^2) تساوي (0.391). وهو مما يدل علي ان الملكية المركزتيفسر %39.1 من استمرارية الشركات و فقا لنموذج زامجوسكي.

- وفيما يتعلق بتأثير هيكل الملكية الادارية (X2) علي استمرارية الشركات توضح نتائج تحليل الانحدار ان قيمة (P Value) تساوي (0.073) و هو اكبر من (0.05). مما يشير الي عدم وجود تأثير معنوي جوهري ، و هو ما يشير الي عدم وجود تأثير لهيكل الملكية الادارية علي استمرارية الشركات وفقا لنموذج زامجوسكي ، وهو ما يتعارض مع رأي (Rashid,2016, P619) الذي اشار الي ان هيكل الملكية الإدارية يؤدي الي تخفيض تكلفة الوكالة للشركات ، و الذي ينعكس بصورة ايجابية في اداء الشركات و بالتالي دعم استمراريته. وتتعارض مع دراسة (249) (Manzaneque et al , 2016 , P120 ; Fich and Slezak , 2008, P الملكية الادارية كأحد اليات حوكمة الشركات يؤدي الي تحقيق توافق كبير في المصالح بين الادارة و حملة الاسهم كنتيجة لمشاركة الادارة في الملكية و كنتيجة لاتفاق مصالح المديرين مع الملاك نقل احتمالات تعرض الشركات للتعثر المالي و بالتالي تزداد قدرة الشركات علي الاستمرار .

-وفيما يتعلق بتأثير هيكل الملكية العائلية (X3) علي استمرارية الشركات توضح نتائج تحليل الانحدار ان قيمة (P Value) تساوي (0.599). و هو اكبر من (0.05). مما يعني عدم وجود تأثير معنوي جوهري ، و هو ما يشير الي عدم وجود تأثير لهيكل الملكية العائلية علي استمرارية الشركات ، وهو ما يتعارض مع نتائج دراسة كل من (Makhlouf and Al-Sufy,2018) و (Zureigat, 2015) ، و (Anderson and Reeb, 2003, P1302) الذي اشار الي أن هيكل الملكية العائلية يؤدي الي تخفيف الخلافات و المنزاعات التي تنشأ بين المديرين والمساهمين بسبب الفصل بين الإدارة والمالك ، مما يعزز أداء الشركات ويمنح السلطة لمجلس الإدارة لمراقبة السلوك الإداري لحماية حقوق المساهمين . علاوة على ذلك ، فإن الشركات ذات التركيز العالي للملكية العائلية غالباً ما يكون لها آفاق زمنية أطول مقارنة مقارنة بالشركات الأخرى لأن أفراد العائلة لديهم الرغبة في نقل الثروة للأجيال التالية ، وبالتالي فهم يسعون إلى رسم خطط وأفكار إستراتيجية لضمان قدرة الشركة علي الاستمرار في المستقبل.

-وفيما يتعلق بتأثير هيكل الملكية المؤسسية (X4) علي استمرارية الشركات توضح نتائج تحليل الانحدار ان قيمة (P Value) تساوي (0.217) و هو اكبر من (0.05) مما يعني عدم وجود تأثير معنوي جوهري ، وهو ما يشير الي عدم وجود تأثير لهيكل الملكية المؤسسية علي استمرارية الشركات ، هو ما يتفق مع نتائج (Zureigat, 2015)، و يتعارض مع رأي Donker et al (2009, P1695) الذي اشار الي ان هيكل الملكية المؤسسية يؤدي دورا فعالا كألية لحوكمة الشركات في رقابة الادارة ، كما انه يركز علي الاداء طويل الاجل بدلا من التركيز علي الاداء قصير الاجل مما يؤدي الي تخفيض احتمالات التعثر المالي و بالتالي يؤدي الي دعم استمرارية الشركات .

-وفيما يتعلق بتأثير ملكية كبار المستثمرين (X5) علي استمرارية الشركات توضح نتائج تحليل الانحدار ان قيمة (P Value) تساوي (0.306) و هو اكبر من (0.05) مما يعني عدم وجود تأثير معنوي جوهري ، وهو ما يشير الي عدم وجود تأثير لهيكل ملكية كبار المستثمرين علي استمرارية الشركات وهو ما يتعارض مع رأي (Claessens et al , 2002 , P2770) الذي اشار الي ان هيكل ملكية كبار المستثمرين يلعب دورا هاما في دعم استمرارية الشركات من خلال سعي كبار الملاك الي تجنب حدوث الخسائر الكبيرة عن طريق قيامهم بدور رقابي اكثر فعالية علي تصرفات الادارة الانتهازية ، حيث ان كبار المستثمرين يكون لديهم الحافز الكافي لتعظيم قيمة شركاتهم عن طريق التغلب علي مشاكل الوكالة و الحد من مشاكل عدم تماثل المعلومات .

-وبتحليل نتائج المتغيرات الحاكمة يتضح وجود علاقة معنوية موجبة بين الرافعة المالية (Z2) و استمرارية الشركات مما يشير الي وجود تأثير ايجابي لتمويل بالديون علي استمرارية الشركات باستخدام نموذج زامجوسكي و هو ما يتفق مع دراسة (Shahar et al , 2016, P37) فلقد اشار الي العلاقة الايجابية بين الملكية المركزة و الرافعة المالية وقد ارجع ذلك الي تجنب المساهمون اصدار اسهم جديدة بهدف حماية حقهم في التصويت و الحفاظ علي مركزهم كمساهمين مسيطرين لذا فأنهم يفضلون التمويل بالديون بدلا من خطر فقدانهم السيطرة او زيادة احتمالات الاستحواذ العدائي مما ينعكس بشكل ايجابي علي استمرارية الشركات ، ويتضح وجود علاقة معنوية سالبة بين

حجم مجلس الإدارة (Z4) . مما يعني وجود تأثير عكسي لحجم مجلس الإدارة علي استمرارية الشركات وهو ما يتعارض مع نتائج دراسة (Zureigat,2015) و الذي اشار الي العلاقة الايجابية بين حجم مجلس الإدارة و استمرارية الشركات و قد ارجع العلاقة الطردية بين حجم مجلس الإدارة واستمرارية الشركات الي ان زيادة حجم مجلس الإدارة تدعم مراقبة إجراءات الإدارة و التحكم فيها بطريقة افضل مما ينعكس بشكل ايجابي علي استمرارية الشركات ، بينما لا توجد علاقة معنوية بين حجم الشركة (Z1) و استمرارية الشركة باستخدام نموذج زامجوسكي علي عكس نتائج دراسة (Makhlouf and Al-Sufy,2018).

وبناء علي ما سبق يمكننا صياغة معادلة الانحدار لتأثير أنماط الملكية المركزة علي استمرارية الشركات باستخدام نموذج زامجوسكي و فقا لشكل التالي ؛

$$y = (.035) + (.310)X2 + (071)X3 + (.154)X4 + (.143)X5 + .014Z1 + .184Z2 + (.001)Z3 + (.008)Z4$$

وبالتالي يتم

قبول الفرض الخامس والذي ينص علي لا يوجد تأثير ذو دلالة أحصائية لأنماط الملكية المركزة علي استمرارية الشركات وفقا لنموذج زامجوسكي. حيث لا يوجد تأثير معنوي لكل من هيكل الملكية الادارية و هيكل الملكية العائلية و هيكل الملكية المؤسسية و هيكل ملكية كبار المستثمرين علي استمرارية الشركات باستخدام نموذج زامجوسكي عند مستوي معنوية (0.001). مع مراعاة وجود التأثير الايجابي لرافعة المالية و تأثير سلبي لحجم مجلس الإدارة .

٣-٩-٢ نموذج الانحدار المتعدد بين تركيز ملكية اكبر مساهم وبين استمرارية الشركات استخدم الباحث تحليل الانحدار لأختبار أثر تركيز ملكية اكبر مساهم كمتغير مستقل علي استمرارية الشركة كمتغير تابع وفقا لنموذج زامجوسكي و يوضح الجداول رقم (١٢) ، نتائج تحليل الانحدار المتعدد .

جدول رقم (١٢) نموذج الانحدار المتعدد بين تركيز ملكية أكبر مساهم وبين استمرارية الشركات باستخدام نموذج زمجوسكي

| تفسير المعاملات T. Test عند مستوى (معنوية 0.05) | القيمة الاحتمالية P Value | قيمة الاختبار | معاملات الانحدار القياسية (β^*) | الخطأ المعياري Std.) (Error (Error | معاملات الانحدار (β) | المتغير | الرمز |
|--|------------------------------------|------------------|--|---|------------------------------------|---------------------------|-------|
| | | T. Test | | | | | |
| لا تؤثر معنويًا | .270 | - 1.114 | -0.156 | .033 | -0.036 | تركيز ملكية أكبر مساهم | X6 |
| ذات تأثير معنوي موجب | .000 | 4.622 | .536 | .047 | .218 | الرافعة المالية | Z2 |
| لا تؤثر معنويًا | .066 | - 1.875 | -0.253 | .003 | -0.006 | حجم مجلس الادارة | Z4 |
| ذات تأثير معنوي موجب | .025 | 2.310 | .331 | .021 | .048 | حجم مكتب المراجعة | Z7 |
| -0.012 | | | constant | | | | |
| .602 | | | معامل الارتباط المتعدد | | | R | |
| .362 | | | معامل التحديد | | | R ² | |
| .316 | | | معامل التحديد المعدل | | | Adj.R ² | |
| 7.812 | | | قيمة F | | | | |
| .000 | | | P-Value | | | | |

وتحليل الجداول رقم (١٢) ، يتضح للباحث ان قيمة (F) تساوي (7.812) عند مستوي معنوية اقل من 5% و هو ما يشير الي ان النموذج مقبول المعنوية ، كما ان قيمة معامل التحديد (R 2) تساوي(0.362) مما يدل علي ان تركيز ملكية اكبر مساهم تفسر 36.2% من استمرارية الشركات وفقا لنموذج زامجوسكي .

- بالنسبة لمتغيرات النموذج يتضح عدم وجود تأثير معنوي جوهري لتركيز ملكية أكبر مساهم (X6) بمستوي معنوية (P Value) تساوي (0.270) عند مستوي معنوية (0.05) مما يشير الي عدم وجود تأثير لتركيز ملكية أكبر مساهم علي استمرارية الشركات وهو ما يتعارض مع رأي (Foroughi and Fooladi, 2011) في ان زيادة تركيز الملكية قد يؤدي الي زيادة المخاطر

المالية و التشغيلية نتيجة لمحاولة استغلال المساهمين الرئيسيين موارد الشركة لمصالحهم الخاصة وان فوائد تركيز الملكية كمرقبة الادارة قد تتعرض للخطر نتيجة لموائمة المصالح مع المساهمين الرئيسيين.وتنحليل نتائج المتغيرات الحاكمة يتضح وجود علاقة معنوية موجبة بين كل من الرافعة المالية (Z2) حجم مكتب المراجعة (Z7) واستمرارية الشركات باستخدام نموذج زامجوسكي حيث تزداد قدرة الشركات علي الاستمرار بزيادة اعتمادها في تمويلها علي الديون هو ما يتفق مع دراسة (Shahar et al, 2016, P37) فقد اشار الي أن نظرية الوكالة تشير الي ان المستوي العالي من تركيز الملكية والذي يعكس سيطرة المساهمين علي الشركة ستؤدي الي زيادة الرافعة المالية وقد ارجع ذلك الي تجنب المساهمون اصدار اسهم جديدة بهدف حماية حقهم في التصويت و الحفاظ علي مركزهم كمساهمين مسيطرين لذا فأنهم يفضلون التمويل بالديون بدلا من خطر فقدانهم السيطرة او زيادة احتمالات الاستحواذ العدائي مما ينعكس بشكل ايجابي علي استمرارية الشركات ، وقد ترجع العلاقة الايجابية بين حجم مكتب المراجعة و استمرارية الشركات الي الافصاح الذي ينعكس بشكل ايجابي علي استمرارية الشركات وهو ما يتفق مع نتائج دراسة (Zureigat,2015) حيث اشار الي وجود تأثير ايجابي لحجم مكتب المراجعة علي استمرارية الشركات حيث اوضح ان المكاتب الاربعة الكبرى لديهم جودة مراجعة اعلي من المكاتب الاخري بالاضافة الي تجهيزهم بتكنولوجيا افضل مما يدعم جودة الافصاح وينعكس بشكل ايجابي علي استمرارية الشركات ،بينما لا توجد علاقة معنوية بين حجم مجلس الادارة (Z4) و استمرارية الشركات علي عكس نتائج دراسة (Zureigat,2015) .

وبناء علي ما سبق يمكننا صياغة معادلة الانحدار لتأثير تركيز ملكية أكبر مساهم

علي استمرارية الشركات باستخدام نموذج زمجوسكي و فقا لشكل التالي ؛

$$y = (.012) + (.036)X6+.218Z2 + (.006)Z4+.048Z7$$

وبالتالي يتم

قبول الفرض السادس الذي ينص علي لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتركيز ملكية اكبر مساهم اكبر مساهم علي استمرارية الشركات وفقا لنموذج زامجوسكي. حيث لا يوجد اي تأثير معنوي لتركيز ملكية اكبر مساهم علي استمرارية الشركات باستخدام

نموذج زامجوسكي عند مستوي معنوية (0.00) مع مراعاة التأثير المعنوي الموجب لكل من الرافعة المالية وحجم مكتب المراجعة .

٤- النتائج و التوصيات و البحوث الدراسة

١-٤ نتائج الدراسة ؛

توصل الباحث الي ؛

عدة نتائج علي المستوي التطبيقي تتمثل في الاتي ؛

- ١- تفسر الملكية المركزة نسبة ٣٦.٨% من استمرارية الشركات و فقا لنموذج ألتمان كما يوجد تأثير معنوي موجب لكل من هيكل الملكية الادارية ، هيكل الملكية العائلية و هيكل الملكية المؤسسية بينما لا يوجد تأثير معنوي لهيكل ملكية كبار المستثمرين.
- ٢- لا تستطيع الملكية المركزة تفسير أستمرارية الشركات و فقا لنموذج كيدا فعلي الرغم من مساهمة متغيرات الدراسة في تفسير أستمرارية الشركات بنسبة مساهمة ٢٤.٦%، الا ان هذه القدرة التفسيرية ترجع الي المتغيرات الحاكمة فقط وهي الرافعة المالية و عمر الشركة و أستقلالية مجلس الادارة .
- ٣- لا تستطيع الملكية المركزة تفسير أستمرارية الشركات و فقا لنموذج زامجوسكي فعلي الرغم من مساهمة متغيرات الدراسة في تفسير أستمرارية الشركات بنسبة مساهمة ٣٩,١%، الا ان هذه القدرة التفسيرية ترجع الي المتغيرات الحاكمة فقط وهي الرافعة المالية و عمر الشركة و أستقلالية مجلس الادارة .
- ٤- تفسر تركيز ملكية اكبر مساهم نسبة ٢٧.٣% من استمرارية الشركات و فقا لنموذج التمان ، كما يوجد تأثير معنوي موجب لتركيز ملكية أكبر مساهم علي أستمرارية الشركات .
- ٥- تفسر تركيز ملكية اكبر مساهم نسبة ٢١% من استمرارية الشركات و فقا لنموذج كيدا ، كما يوجد تأثير معنوي موجب لتركيز ملكية أكبر مساهم علي أستمرارية الشركات .
- ٦- لا تستطيع تركيز ملكية اكبر مساهم تفسير أستمرارية الشركات و فقا لنموذج زامجوسكي، فعلي الرغم من مساهمة متغيرات الدراسة في تفسير استمرارية الشركات

بنسبة مساهمة ٣٦,٢% ، الا ان هذه القدرة التفسيرية ترجع الي المتغيرات الحاكمة فقط وهي الرافعة المالية وحجم مكتب المراجعة .

٧- يوجد اختلاف لتأثير الملكية المركزة علي استمرارية الشركات وفقا للنماذج المستخدمة في التنبؤ بها حيث تبين وجود تأثير ايجابي لأنماط الملكية المركزة علي الاستمرارية وفقا لنموذج التمان ، بينما لا يوجد تأثير ذو دلالة أحصائية لأنماط الملكية المركزة علي استمرارية الشركات و وفقا لنموذجي نمجوسكي وكيدا

٨- يوجد اختلاف لتأثير هيكل الملكية الادارية علي استمرارية الشركات وفقا للنماذج المستخدمة في التنبؤ بها حيث تبين وجود تأثير ايجابي لهيكل الملكية الادارية علي الاستمرارية وفقا لنموذج التمان ، بينما لا يوجد تأثير ذو دلالة أحصائية لهيكل الملكية الادارية علي استمرارية الشركات و وفقا لنموذجي نمجوسكي وكيدا .

٩- يوجد اختلاف لتأثير هيكل الملكية المؤسسية علي استمرارية الشركات وفقا للنماذج المستخدمة في التنبؤ بها حيث تبين وجود تأثير ايجابي لهيكل الملكية المؤسسية علي الاستمرارية وفقا لنموذج التمان بينما لا يوجد تأثير ذو دلالة أحصائية لهيكل الملكية المؤسسية علي استمرارية الشركات و وفقا لنموذجي نمجوسكي وكيدا.

١٠- لا يوجد تأثير لهيكل ملكية كبار المستثمرين وفقا لأي نموذج من نماذج التنبؤ الاستمرارية .

١١- يوجد اختلاف لتأثير ملكية اكبر مساهم علي استمرارية الشركات وفقا للنماذج المستخدمة في التنبؤ بها حيث تبين وجود تأثير ايجابي لتركيز ملكية اكبر مساهم علي الاستمرارية وفقا لنموذج التمان وكيدا ، بينما لا يوجد تأثير ذو دلالة أحصائية لملكية اكبر مساهم علي استمرارية الشركات و وفقا لنموذجي نمجوسكي .

٤-٢ توصيات الدراسة ؛

بناء علي النتائج ، يوصي الباحث بما يلي ؛

- ١- ضرورة التزام الشركات محل الدراسة و غيرها من الشركات بنفس القطاع بتطبيق نموذج التمان عند قياس تأثير الملكية المركزة علي استمرارية الشركات حيث اثبتت نتائج الدراسة قدرة نموذج التمان علي قياس تأثير الملكية المركزة علي استمرارية الشركات.

- ٢- ضرورة التزام الشركات محل الدراسة و غيرها من الشركات بنفس القطاع بتطبيق نموذج التمان عند قياس تأثير هيكل الملكية الادارية علي استمرارية الشركات حيث اثبتت نتائج الدراسة قدرة نموذج التمان علي قياس تأثير هيكل الملكية الادارية علي استمرارية الشركات.
- ٣- ضرورة التزام الشركات محل الدراسة و غيرها من الشركات بنفس القطاع بتطبيق نموذج التمان عند قياس تأثير هيكل الملكية العائلية علي استمرارية الشركات حيث اثبتت نتائج الدراسة قدرة نموذج التمان علي قياس تأثير هيكل الملكية العائلية علي استمرارية الشركات .
- ٤- ضرورة التزام الشركات محل الدراسة و غيرها من الشركات بنفس القطاع بتطبيق نموذج التمان عند قياس تأثير هيكل الملكية المؤسسية علي استمرارية الشركات حيث اثبتت نتائج الدراسة قدرة نموذج التمان علي قياس تأثير هيكل الملكية المؤسسية علي استمرارية الشركات .
- ٥- ضرورة اجراء المزيد من الدراسات المستقبلية لتحديد اسباب عدم وجود تأثير معنوي لهيكل ملكية كبار المستثمرين علي استمرارية الشركات .
- ٦- ضرورة التزام الشركات محل الدراسة و غيرها من الشركات بنفس القطاع بتطبيق نموذج التمان ونموذج كيدا عند قياس تأثير تركيز الملكية علي استمرارية الشركات حيث اثبتت نتائج الدراسة قدرتهم علي قياس تأثير تركيز الملكية علي استمرارية الشركات .
- ٧- ضرورة التزام الشركات محل الدراسة و غيرها من الشركات بنفس القطاع و التي تستخدم نموذجي التمان و كيدا بالتقليل من الاعتماد علي الديون كمصدر للتمويل حيث اثبتت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي لتمويل بالديون علي استمرارية الشركات ،علي العكس من الشركات التي تقيم استمراريتهها وفقا لنموذج زامجوسكي .

- ٨- ضرورة التزام الشركات محل الدراسة و غيرها من الشركات بنفس القطاع والتي تقيم استمراريته باستخدام نموذج كيدا ان تعمل علي زيادة استقلالية مجالس الادارات حيث اثبتت نتائج الدراسة ان الزيادة في استقلالية مجالس الادارة تعمل علي تحسن استمرارية الشركات .
- ٩- ضرورة التزام الشركات محل الدراسة و غيرها من الشركات بنفس القطاع و التي تقيم استمراريته باستخدام نموذج زامجوسكي ان تعمل علي زيادة حجم مكتب المراجعة حيث اثبتت نتائج الدراسة وجود تأثير ايجابي لحجم مكتب المراجعة علي استمرارية الشركات ،علي العكس من الشركات التي تقيم استمراريته وفقا لنموذج التمان .
- ١٠- ضرورة التزام الشركات محل الدراسة و غيرها من الشركات بنفس القطاع و التي تقيم استمراريته باستخدام نموذج زامجوسكي ان تعمل علي تخفيض حجم مجالس الادارات حيث اثبتت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي لحجم مجالس الادارات علي استمرارية الشركات .
- ١١- ضرورة التزام الشركات محل الدراسة و غيرها من الشركات بنفس القطاع و التي تقيم استمراريته باستخدام نموذج كيدا ان تعمل علي تضمين متغير عمر الشركة حيث اثبتت نتائج الدراسة وجود تأثير ايجابي لعمر الشركة علي استمرارية الشركات.
- ١٢- ضرورة الزام الشركات بتطبيق قواعد و معايير حوكمة الشركات الصادرة عن عام 2016 وتعديلاتها لعام 2020 من خلال ادراج تلك القواعد و المعايير ضمن قواعد قيد و استمرار قيد و شطب الاوراق المالية بالبورصة المصرية بالاضافة الي تطوير تقرير مراقب الحسابات بحيث يشتمل علي فقرة توضح مدي الزام الشركة بقواعد الحوكمة .
- ١٣- ضرورة اهتمام الباحثين بتطوير نماذج واطر التنبؤ باستمرارية الشركات و تحديثها بشكل مستمر لتساير التطور المستمر في بيئة الاعمال .

المراجع

(١) - المراجع العربية

العايدي، ثروت مصطفى علي، (٢٠١٨) ، " أثر طبيعة أنماط هياكل ملكية المؤسسات على تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية كأحد أهم مبادئ الحوكمة؛ دراسة تحليلية"، المجلة العلمية للدراسات التجارية و البيئية ، كلية التجارة جامعة قناة السويس - مصر، المجلد التاسع العدد الرابع ، ص٣٨٨-٤١٧.

الزامل، نوال خالد محمد ، (٢٠١٧) ، " العوامل المحددة لجودة وظيفة المراجعة الداخلية وأثرها على تفعيل حوكمة الشركات؛ دراسة ميدانية"، مجلة التجارة والتمويل ، كلية التجارة - جامعة طنطا - مصر، ص١٣١-١٦٦.

الناغي، محمود السيد، (٢٠١٦) ، " دور الإفصاح عن الأمل الإجتماعي لمنظمات الأعمال فى التنبؤ بالقدرة على الإستمرارية ؛ دراسة تطبيقية " ، المجلة المصرية للدراسات التجارية ، ، كلية التجارة جامعة المنصورة ، المجلد الرابعون ، العدد الثاني ، ص٢٥١-٢٧٥.

الحوشي، محمد محمود، (٢٠١٥)، "اثر العلاقة بين هيكل الملكية و التحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، كلية التجارة جامعة الاسكندرية ، المجلد الثاني والخمسون، العدد الثاني ، ص١-٤١.

المليجي، هشام حسن عواد ، (٢٠١٠)، " اثر هياكل الملكية المركزة على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية بالتطبيق على الشركات العائلية في مصر " ، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، كلية التجارة جامعة حلوان، العدد الرابع ، ص ١٣-٥٩.

الخيال، توفيق عبدالمحسن عبدالله ، (٢٠٠٩)، "تأثير آليات الحوكمة على الأداء المالي لشركات المساهمة السعودية دراسة تطبيقية "، الفكر المحاسبي - مصر، المجلد الثالث عشر ، العدد الاول ، ص ١٩١-٢٤٦.

أحمد، خالد حسين، (٢٠٠٩) ، "العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة وفاعلية نظام الرقابة الداخلية ؛ دراسة ميدانية"، الفكر المحاسبي - مصر، المجلد الثالث عشر ، العدد الاول ، ص ٤٤٠-٥٠٤.

ابراهيم ، طمان عرفات، (٢٠٠٤)، " نموذج مقترح لدراسة محددات اختيار هيكل الملكية و أثره على اداء المنشآت "، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة جامعة عين شمس، ص١-١٦١.

خليل، على محمود مصطفى، (٢٠١٥)، "أثر أنماط هياكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على جودة التقرير المالي عبر الإنترنت بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، الفكر المحاسبي - مصر، المجلد التاسع عشر ، العدد الاول ، ص ٦١٣-٦٧٣.

حسن، رضا صبحي محمد، (٢٠١٧)، "العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح في شركات المساهمة المصرية"، مجلة البحوث التجارية (كلية التجارة - جامعة الزقازيق - مصر، المجلد التاسع و الثلاثون، العدد الاول، ص ١٧٩-٢٠٢).

زهر، اكرامي جمال، (٢٠١٩) "تحليل العلاقة بين الملكية (النوع ودرجة التركيز) والإفصاح الكمي والنوعي عن المخاطر وأثرها على سيولة الأسهم؛ دراسة تطبيقية"، مجلة المحاسبة و المراجعة كلية التجارة جامعة سوهاج - مصر، المجلد التاسع، العدد الثاني، ص ٣٥٤-٤٣٨.

سعيد، ناصر خليفة عبدالمولى، (٢٠١٧)، "تقييم مستوي الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية في المنشآت السعودية"، مجلة الفكر المحاسبي، المجلد الحادي والعشرون، العدد الثاني، ص ١٥٥-١٢٦.

شومان، حسنين فيصل حسن، (٢٠١٢)، "أثر نمو الشركة في المكاسب الراسمالية للاسهم العادية؛ دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية"، حولية منتدي العراق، العدد الثامن المجلد الخامس، ص ٢٠٩-٢٥٧.

عفيفي، هلال عبد الفتاح السيد، (٢٠١٣)، "أثر تركيز الملكية الفردية و الحكومية على إدارة الأرباح في القطاعين الخاص و العام دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، المجلة المصرية للدراسات التجارية - مصر، المجلد السابع و الثلاثون، العدد الرابع، ص ٢٧-١٤٨.

عمران، صلاح محمد، (٢٠١٥)، "حوكمة الشركات ومشكلات الوكالة حالة الإفصاح عن معلومات إدارة المخاطر؛ دراسة تحليلية ميدانية". المجلة العلمية كلية التجارة جامعة أسيوط - مصر، ص ٣٣-٨٨.

عبدالهادي، إبراهيم عبدالحفيظ، (٢٠١٨)، "دراسة العلاقة بين الملكية العائلية ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وأثرها على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة، المجلد الثاني والعشرون العدد الثالث، ص ٩٤٤-٩٨٠.

غريب، حسين عبدالعال سالم، (٢٠١٥)، "المؤشر المصري لمسئولية الشركات عن التنمية المستدامة تحد جديد للمعدين و المراجعين في ضوء مبادئ الحوكمة؛ مع دراسة ميدانية"، الفكر المحاسبي - مصر، المجلد التاسع عشر، العدد الرابع، ص ١٠٩-١٤٩.

غريب، أحمد محمد لطفي، (٢٠٠١)، "مدخل محاسبي مقترح للقياس و التنبؤ بتعثر الشركات؛ دراسة ميدانية في شركات قطاع الأعمال العام بجمهورية مصر العربية"، مجلة البحوث التجارية كلية التجارة - جامعة الزقازيق - مصر، المجلد الثالث والعشرون، العدد الاول، ص ٦٩-١٣٨.

- موسي، بوسي حمدي حسن، (٢٠١٨)، " أثر جودتي المراجعة الحقيقية والمدركة على تكلفة التمويل بالملكية؛ دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس- مصر، المجلد الثاني و العشرون، العدد الثالث، ص ٦٧٠-٧٠٩.
- محروس، رمضان عارف رمضان، (٢٠١٧)، " دور هيكل الملكية في التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية المصرية؛ دراسة ميدانية"، مجلة البحوث التجارية المعاصرة كلية التجارة جامعة سوهاج - مصر، المجلد الخادي و الثلاثون، العدد الاول، ص ٨٧-١٠٤.
- محمد، عبدالرحمن عمر أحمد، (٢٠١٦)، " دور المراجعة الداخلية في استمرارية المنشأة؛ دراسة تطبيقية على شركات القطاع الخاص بمنطقة الجوف"، مجلة مركز صالح عبدالله كامل للاقتصاد الاسلامي - مصر، المجلد التاسع عشر، العدد الخامس و الخامسون، ص ٢٦٧-٣٢٤.
- محمد، مروه حسن عبدالفهم، (٢٠١٦)، "العلاقة بين هياكل الملكية وجودة الارياح المحاسبية في ضوء نظرية الوكالة في سوق الأوراق المالية المصرية؛ دراسة تطبيقية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - مصر، العدد الرابع، ص ٣٢٣-٣٣٧.
- مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم، (٢٠١٤) " أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على التحفظ المحاسبي في التقارير المالية؛ دليل من البيئة المصرية"، رسالة غير منشورة، كلية التجارة جامعة بنها، ص ١-٦١.
- مسلم، علي عبدالهادي علي، (٢٠٠٥)، "المحددات التنظيمية والبيئية لتركز الملكية وأثرها على أداء البنوك والمؤسسات المالية العربية"، المجلة المصرية للدراسات التجارية - مصر، المجلد التاسع و العشرون، العدد الثاني، ص ٤٧-٨٩.
- نمير، أمنية رمضان محمد، (٢٠١٩)، " اختبار مدى إمكانية استخدام أنماط التدفقات النقدية لتقييم مدى قدرة شركات عملاء المراجعة على الاستمرارية؛ دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية - مصر كلية التجارة جامعة طنطا، العدد ستة مائة ثلاثة و ستون، ص ٧٠-١٢٢.
- نوفل، صبري، (٢٠١٦)، " الإفصاح المحاسبي للبنوك ومتطلبات الرقابة الداخلية في البنوك"، مجلة المال و التجارة، مركز المشروعات الدولية الخاصة، العدد خمس مائة وثلاثة و ستون، ص ١٨-١٤.
- هلال، احمد كمال بيومي، (٢٠١٢) " اثر هيكل الملكية وخصائص لجنة المراجعة علي ممارسة الارياح دراسة ميدانية"، رسالة غير منشورة، كلية التجارة جامعة القاهرة، ص ١-١٥٩.

(2) - المراجع الاجنبي

- Abramova, I., Core, J. E., & Sutherland, A. (2020). Institutional investor attention and firm disclosure. *The Accounting Review*, 1-61
- Alkhatib, K., & Al Bzour, A. E. (2011). Predicting corporate bankruptcy of Jordanian listed companies; Using Altman and Kida models. *International Journal of Business and Management*, 6(3), 208.
- AAA Committee on Accounting Concepts and Standards, "Accounting and Reporting Standards For Corporate Financial Statements and Preceding Statements", Columbus, Ohio, 1957.
- Abobakr, M. G., & Elgiziry, K. (2016). The effect of board characteristics and ownership structure on the corporate financial leverage. *Accounting and Finance Research*, 5(1), 1-14.
- Aggarwal, R., Erel, I., Ferreira, M., & Matos, P. (2011). Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors. *Journal of Financial Economics*, 100(1), 154-181.
- Al Mamun, S. A., & Kamardin, H. (2014). Corporate voluntary disclosure practices of banks in Bangladesh. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 164, 258-263.
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2010). *Corporate financial distress and bankruptcy; Predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt* (Vol. 289). John Wiley & Sons.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*, 23(4), 589-609.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding- family ownership and firm performance; evidence from the S&P 500. *The journal of finance*, 58(3), 1301-

- 1328.
- Burke, Q., Convery, A., & Skaife, H. A. (2015). Government Contracting and the Continuation as a Going Concern. Available at SSRN 2388989.
- Ben Nasr, H., Boubakri, N., & Cosset, J. C. (2009). Ownership structure and earnings quality; Evidence from newly privatized firms. Working Paper-HEC. Canada, 1-53.
- Bhimani, A. (2009). Risk management, corporate governance and management accounting; Emerging interdependencies.
- Carson, E., Fargher, N. L., Geiger, M. A., Lennox, C. S., Raghunandan, K., & Willekens, M. (2013). Audit reporting for going-concern uncertainty; A research synthesis. *Auditing; A Journal of Practice & Theory*, 32(sp1), 353-384.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The journal of finance*, 57(6), 2741-2771.
- Cooper, M. J., Gulen, H., & Schill, M. J. (2008). Asset growth and the crosssection of stock returns. *the Journal of Finance*, 63(4), 1609-1651.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of Banking & Finance*, 31(6), 1771-1794.
- Cuomo, F., Mallin, C., & Zattoni, A. (2016). Corporate governance codes; A review and research agenda. *Corporate governance; an international review*, 24(3), 222-241.
- Darmadi, S., & Sodikin, A. (2013). Information disclosure by family-controlled firms. *Asian review of Accounting*.p223-240.

- Davis, R. R. (2009). Financial Ratios Influencing the Issuance Of Auditor's Going Concern Opinions. Proceedings of the Northeast Business & Economics Association 4 (4),65-68.
- Donker, H., Santen, B., & Zahir, S. (2009). Ownership structure and the likelihood of financial distress in the Netherlands. Applied Financial Economics, 19(21), 1687-1696.
- Elvin, P., & Hamid, N. I. N. B. A. (2016). Ownership structure, corporate governance and firm performance. International Journal of Economics and Financial Issues, 6(3S), 99-108.
- Enyi, E. P. (2017). Going Concern, Earnings Capacity and Corporate Financial Stability. International Journal of Development and Sustainability, ISSN, 2186-8662.
- Fich, E. M., & Slezak, S. L. (2008). Can corporate governance save distressed firms from bankruptcy? An empirical analysis. Review of Quantitative Finance and Accounting, 30(2), 225-251.
- Foroughi, M., & Fooladi, M. (2011, November). Corporate ownership structure and firm performance; Evidence from listed firms in Iran. In International Conference on Humanities, Society and Culture (ICHSC) Kuala Lumpur, Malaysia, November (pp. 4-6).
- Gloubois, D. G. (2016). Estimating corporate failure as an auditor's going concern evaluation factor.
- Gujarati, D. N. (1988). Instructor's Manual to Accompany Basic Econometrics. McGraw-Hill.
- Hashim, H. A., & Devi, S. (2008). Board characteristics, ownership structure and

- earnings quality; Malaysian evidence. *Research in Accounting in Emerging Economies*, 8(97), 97–123.
- Htay, S. N. N., Rashid, H. M. A., Adnan, M. A., & Meera, A. K. M. (2011). Corporate governance and risk management information disclosure in Malaysian listed banks; panel data analysis. *International Review of Business Research Papers*, 7(4), 159–176.
- International Accounting standard ,IAS ,No 1,“ Presentation of Financial Statements” ٢٠١١, ; PP 1–23.
- skandar, T. M., Rahmat, M. M., Noor, N. M., Saleh, N. M., & Ali, M. J. (2011). Corporate governance and going concern problems; evidence from Malaysia. *International Journal of Corporate Governance*, 2(2), 119–139.
- Jaykumar, V & Bhatt, C, (2017),” Compaeative Study Of Profitability Analysis of Selected Primary Agriculture Societies In Gandevi Taluka “. *PARIPEX– In Journal Of Research* ,6(12), 511–514.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Theory of the firm; Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In *Economics social institutions* (pp. 163–231). Springer, Dordrecht.
- Jiang, P. (2004). The relationship between ownership structure and firm performance; An empirical analysis over heilongjiang listed companies. *Nature and Science*, 2(4), 87–90.
- Kang, D. L., & Sørensen, A. B. (1999). Ownership organization and firm performance. *Annual review of sociology*, 25(1), 121–144.
- Kararti, T. (2014). Impact of ownership structure on leverage of non–financial firms in developing countries.

- Khan, M. N., Ilyas, M., Ahmad, A., Khan, I., Tahir, M., & Ali, M. D. (2017). The Relationship between Capital Structure, Ownership Structure and Firm Efficiency; Empirical Study of Pakistan. *Journal of Managerial Sciences*, 11(3), 85–102.
- Lupu, D. (2015). Internal causes of economic difficulties for the companies. *The Journal of Accounting and Management*, 5(1), 29–34.
- Lee, S. (2008). Ownership structure and financial performance; Evidence from panel data of South Korea (No. 2008–17). Working paper.
- Lee, Y., & Lee, S. (2014). Interaction effects between ownership concentration and leverage on firm performance. *Management Review; An International Journal*, 9(1), 70–106.
- Lei, Di YU ,Privatization, ,(2012) Ownership Structure and Performance of China Listed Companies in Split Share Structure Reform,,unpublushid thesis , The University of Maryland University College,1–149
- Leuz, C. (2010). Different approaches to corporate reporting regulation; How jurisdictions differ and why. *Accounting and business research*, 40(3), 229–256.
- Manogna, R. L., Mishra, A. K., & Sinha, A. K. (2020). Does institutional ownership affect firms' international investments? empirical evidence from India. *Journal of Strategy and Management*.
- Makhlouf, M. H., & Al-Sufy, F. J. (2018). Ownership concentration and going concern; Evidence from jordanian listed firms. *International Journal of Business and Management*, 13(9), 139–147.
- Manzaneque, M., Priego, A. M., & Merino, E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood; Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad*, 19(1), 111–121.

- Martens, D., Bruynseels, L., Baesens, B., Willekens, M., & Vanthienen, J. (2008). Predicting going concern opinion with data mining. *Decision Support Systems*, 45(4), 765–777.
- Maffei, M., Fiondella, C., Zagaria, C., & Zampella, A. (2020). A multiple discriminant analysis of the auditor's going concern opinion; the case of audit opinions in Italy. *Meditari Accountancy Research*.p1179–1208.
- Mayew, W. J., Sethuraman, M., & Venkatachalam, M. ,(2016)"MD&A Disclosure and the Firm's Ability to Continue as a Going Concern." *The Accounting Review*, Vol 90(4), ;PP 1621–1651.
- Pavlović, V., Muminović, S., & Cvijanović, J. M. (2011). Application of Sandin & Porporato's bankruptcy prediction model on Serbian companies. *Industrija*, 39(2), 1–13.
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (1991). A note on the use of industry–relative ratios in bankruptcy prediction. *Journal of Banking & Finance*, 15(6), 1183–1194..
- Puspitaningrum, D., & Atmini, S. (2012). Corporate governance mechanism and the level of internet financial reporting; Evidence from Indonesian companies. *Procedia Economics and Finance*, 2, 157–166.
- Qu, W., Leung, P., & Cooper, B. (2013). A study of voluntary disclosure of listed Chinese firms—a stakeholder perspective. *Managerial Auditing Journal*.
- Ramalho, J. J., Rita, R. M., & da Silva, J. V. (2018). The impact of family ownership on capital structure of firms; Exploring the role of zero–leverage, size, location and the global financial crisis. *International Small Business Journal*, 36(5), 574–604.

- Rashid, A. (2016). Managerial ownership and agency cost; evidence from Bangladesh. *Journal of business ethics*, 137(3), 609–621.
- Richter, A., and Weiss, C., (2013), " Determinants Of Ownership Concentration In Public Firms; The Importance Of Firm-, Industry- And Country-Level Factors", *International Review of Law and Economics*, 33, PP;1–14.
- Robertson, J., & Mills, R. W. (1988). Company failure or company health?— Techniques for measuring company health. *Long range planning*, 21(2), 70–77.
- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2020). Institutional ownership and firm performance under stakeholder-oriented corporate governance. *Sustainability*, 12(3), 1–21.
- Savitri, E. (2018). Relationship between family ownership, agency costs towards financial performance and business strategy as mediation. *Verslas; teorija ir praktika*, 19(1), 49–58.
- Sensoy, A. (2017). Firm size, ownership structure, and systematic liquidity risk; The case of an emerging market. *Journal of Financial Stability*, 31, 62–80.
- Shahar, H. K., Adzis, A. A., & Baderi, N. (2016). The relationship between ownership structure, firm specific characteristics and capital Structure; Evidence from Malaysian middle-capital public listed firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3S), 36–43.
- Shahwan, T. M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress; evidence from Egypt. *Corporate Governance*.
- Tusiime, I., Nkundabanyanga, S. K., & Nkote, I. N. (2011). Corporate governance; Ownership structure, board structure and performance of public sector entities. *Journal of Public Administration and Policy Research*, 3(9), 250–260.
- Udin, S., Khan, M. A., & Javid, A. Y. (2017). The effects of ownership structure on

- likelihood of financial distress; an empirical evidence. *Corporate Governance; The international journal of business in society*.
- Wangige, G. J. (2016). Effect of firm characteristics on financial distress of non-financial firms listed at Nairobi securities exchange, Kenya. Unpublished MBA Project.
- Yasser, Q. R., & Mamun, A. A. (2017). The impact of ownership concentration on firm performance; Evidence from an emerging market. *Emerging Economy Studies*, 3(1), 34-53.
- Yasser, Q. R., & Mamun, A. A. (2015). Corporate failure prediction of public listed companies in Malaysia. *European Researcher*, (2), 114-126.
- Zhang, H., Gao, S., Seiler, M. J., & Jiawei, C. (2016). Ownership structure, diversification, and corporate performance based on structural equation modeling. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 22(1), 63-73.
- Zmijewski, M. E. (1984). Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *Journal of Accounting research*, 59-82.
- Zraiq, Mohammad Ahmad Abu; Fadzil, Faudziah Hanim Bt.(2018) The impact of ownership structure on firm performance; Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 3.1; 1-4.
- Zureigat, B. N. I. (2015). Corporate governance and the going concern evaluation of Jordanian listed companies at Amman Stock Exchange (Doctoral dissertation, Doctoral dissertation). Retrieved from Universiti Utara Malaysia Electronic Theses and Dissertation).

Zureigat, B. N., Fadzil, F. H., Ismail, S., & Soffian, S. (2014). The relationship between corporate governance mechanisms and going concern evaluation; Evidence from firms listed on Amman Stock Exchange. Journal of Public Administration and Governance, 4(4), 100–110.

Zheka, V. (2003), Corporate governance, ownership structure and corporate efficiency; The case of Ukraine ,Master of Arts in Economics (Doctoral dissertation, National University of "Kyiv–Mohyla Academy).

(3) المواقع الالكترونية

- موقع مباشر " <http://www.mubasher.info/markets/EGX/indices/TOU> "

- موقع " www.sdc.com.jo "

- موقع www.doubleclick.com.eg/home