

**دور سمات معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة فى
تحسين القدرة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالفشل**

إعداد

سامح عبد السلام مصطفى

مدرس مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة أسيوط

أ.د. نصر الدين محمد على هندى

أستاذ المحاسبة المساعد
كلية التجارة - جامعة أسيوط

أ.د. على نبوى على زين الدين

أستاذ المحاسبة المساعد
كلية التجارة - جامعة أسيوط

د. بهاء الدين فوزى كمال الدين

مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة أسيوط

المخلص:

تستهدف الدراسة اختبار طبيعة العلاقة بين سمات معلومات الإفصاح الاختياري (الإيجابية - السلبية) في بيان رئيس مجلس الإدارة (*Chairman's statement*) وتعرض الشركات للفشل الفعلي، حيث تشير الدلائل التجريبية إلى أن نماذج التنبؤ تعاني من قصور في بنائها النظري ومنهجية إعدادها ومكوناتها، مصدره اعتمادها على المعلومات المالية فقط، نظراً إلى أن الخسائر والنقص المؤقت في السيولة قد يحدث ويتكرر عدة مرات قبل حدوث الفشل الفعلي، لذلك؛ ثمة أسباب جوهرية تدعو إلى تطوير نماذج التنبؤ بالفشل. وتناولت الدراسة تحليل سمات معلومات الإفصاح الاختياري باستخدام أسلوب تحليل المضمون (*Content analysis*) لدى عينة من الشركات المقيدة في بورصة لندن للأوراق المالية والتي تعرضت للفشل خلال الفترة من يناير ٢٠١٠ حتى أغسطس ٢٠١٤ ويبلغ عددها (٤٣) شركة، إضافة إلى مجموعة أخرى مماثلة من الشركات المستمرة، وتشير النتائج إلى وجود اختلافات معنوية بين الشركات التي تعرضت للفشل بالمقارنة مع الشركات المستمرة من حيث سمات معلومات الإفصاح (الإيجابية - السلبية)، وأن هذا الاختلاف يرتبط بحدوث الفشل الفعلي لتلك الشركات، حيث انخفضت السمات الإيجابية وازدادت السمات السلبية كلما اقتربت الشركة من الفشل. كذلك؛ تناولت الدراسة قياس دور سمات معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة في تحسين القدرة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالفشل، وتم اختبار هذا الدور باستخدام تحليل الانحدار اللوجستي (*Logistic Regression*)، وتشير النتائج إلى حدوث تحسن ملحوظ في القدرة التنبؤية لنماذج التنبؤ بإدخال المتغيرات غير المالية المعبرة عن السمات الإيجابية والسلبية ضمن مكونات النموذج كمتغيرات مستقلة.

١. مقدمة:

لا يرتبط الفشل وكذلك الإفلاس بنمط اقتصادي معين؛ بل يُعْتَبَر أحد الظواهر المرافقة لحركة النظم الاقتصادية وتفاعلات السوق، ويتأثر حدوثه بعدد من العوامل كتغيير التشريعات القانونية، وعدم استقرار السياسات الاقتصادية، وضعف تخطيط الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، فضلاً عن غياب الوعي الإداري اللازم للتعامل مع تلك المتغيرات.

ومتلما تحظى استثمارية الشركة في مزاولة نشاطها باهتمام بالغ من قِبَل أطراف عديدة داخلية وخارجية، فإن احتمال فشلها وتعرضها للإفلاس لم يكن يوماً أقل أهمية من استمراريتها، بل يُعَدُّ في واقع الأمر أكثر خطورة، لما ينتج عنه من آثار سلبية على الشركات وعلى العديد من الأطراف ذات العلاقة بها، بل على البيئة الاقتصادية عامة، إذ تستعين بعض المنظمات الدولية بمعدل الإفلاس كمؤشر لقياس قوة ومثانة اقتصاديات الدول.^(١) ولقد دَفَعَتْ وَحَفَزَتْ التكاليف الاقتصادية والاجتماعية والمؤسسية الناتجة عن تعرض الشركات للفشل الباحثين للتنبؤ بهذه الحادثة واقتراح أفضل السبل للتحوط منها، والتوصية باتخاذ القرارات المناسبة اللازمة للحفاظ على استثمارية الشركة.

وفي الواقع؛ ثَمَّة أمور جوهرية تطرح التساؤلات حول طبيعة وخصائص وإمكانيات نماذج التنبؤ في وضعها الحالي ومدى حاجتها إلى التطوير، حيث شكَّلت تكرار الأزمات والانهيئات المالية خلال العُقْدَيْن الماضيين ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، فرغم التاريخ الطويل والاستخدام واسع النطاق والقدرة التنبؤية لهذه النماذج منذ أواخر الستينات من القرن الماضي؛ إلا أن ذلك لم يمنع حدوث الأزمات المالية، مما يشير إلى أن ثَمَّة قصور في هذه نماذج أو في منهجية إعدادها ومكوناتها؛ وهذا ما تُعْنَى به الدراسة الحالية.

٢. موضوع الدراسة:

تَرَكَّزت جهود الباحثين منذ فترة طويلة على دراسة الإفصاح الوارد في القوائم المالية الأساسية من حيث الجودة والحجم والتحقق منه، ولم تنل الأجزاء السردية في التقرير المالي حتى عهد قريب إلا قليلاً من اهتمام الباحثين (Tennyson, et al., 2004: 205; Beattie, et al., 1990: 392)، رغم ما يتسم به تحليل المعلومات الواردة فيها من أهمية خاصة في ظل فرضية التشويش أو التعتيم (*Obfuscation hypothesis*)، حيث تميل الإدارة إلى التعتيم على الفشل

(١) يقوم مشروع تقييم ممارسة أنشطة الأعمال - إحدى مشروعات البنك الدولي (*The World Bank*) ومؤسسة التمويل الدولية (*International Finance Corporation*) لقياس تنظيم الأعمال التجارية (*Doing Business*) - بقياس الإجراءات الحكومية المنظمة لأنشطة الأعمال وإنفاذها في (١٨٩) دولة، ويعتمد هذا التقرير أساساً على دراسة الوقت والتكلفة اللازمين لإجراء دعاوى شهر الإفلاس التي تكون المنشآت المحلية طرفاً فيها.

وتعزيز النجاحات والإنجازات (Courtis, 1998). وليس أدل على ذلك من حدوث الانهيارات المالية المفاجئة لبعض الشركات.

ومع بدايات القرن الواحد والعشرين أصبح الإفصاح الاختياري مجالاً مهماً من مجالات البحوث المحاسبية، وتناولت الدراسات هذا الموضوع وتعاملت معه من زاويتين مختلفتين شكَّلتا اثنتين من المدارس الفكرية؛ إحداهما تفترض أن الإفصاح الاختياري نوع من الممارسات الانتهازية وإدارة للانطباع، أما الثانية فتفترض أنه بمثابة معلومات إضافية تفصيلية تستهدف تحسين عملية اتخاذ القرار لدى مستخدمي التقارير المالية Merkl-Davies and Brennan (2007: 117).

ولقد هيَّمت نظرية الوكالة (*Agency theory*) على تفسير دوافع الإفصاح الاختياري في تلك الدراسات، فكلتا المدرستين استخدمتا الافتراضات المتأصلة في نظرية الوكالة في تفسير تلك الدوافع (Baiman, 1990)، حيث افترضت المدرسة الفكرية القائمة على المعلومات الإضافية أن قيام الإدارة بتقديم المعلومات الاختيارية يستهدف التغلب على عدم التماثل في المعلومات المتاحة بين الأطراف الداخلية والخارجية، بهدف خفض تكلفة الوكالة وتعزيز أداء الأسهم؛ ومن ثمَّ زيادة المكافآت والحوافز الإدارية (Baginski et al., 2000). بينما فسرت المدرسة الفكرية القائمة على إدارة الانطباع الاستراتيجيات الإدارية للإفصاح الاختياري على أنها استراتيجيات انتهازية أو نفعية، وأن المعلومات المقدمة من قِبَل الإدارة تتشكل وفق ما تُملِّيه مصلحتها الشخصية (Smith and Taffler, 2000)، وعلى الرغم من أن نتائج الدراسات السابقة لم تنتصر لأي من المَدْرَسَتَيْن (Merkl-Davies and Brennan, 2007)؛ إلا أن الحاجة إلى تطوير مقاييس الإفصاح الاختياري بُعِيَتْ تسهيل وتيسير البحث فيه أضحت ماسَّة وعاجلة.

ومنطقياً؛ إذا ما كان الإفصاح الاختياري يستهدف تقديم معلومات إضافية تصف الوضع الحالي للشركة وتكشف عن الظروف والتوقعات المستقبلية لها؛ فَنَمَّة علاقة مسبقة بين المعلومات الواردة في ذلك الإفصاح وحدث التعسر والفسل، حتى ولو حاولت الإدارة عمداً تفادي الوصف الدقيق للحالة الحقيقية التي تمر بها الشركة كمحاولة لصرف الأنظار عما تتعرض له (Tennyson, et al., 1990: 395). ومن ثمَّ؛ من المتوقع أن يحتوى الإفصاح الاختياري الوارد في التقارير المالية للشركات التي تقترب من الفشل على معلومات فريدة ومميزة تُفصِّح وتكشف عما وصلت إليه.

وعليه؛ تتمثل المشكلة البحثية التي تتناولها الدراسة الحالية في اختبار طبيعة العلاقة بين معلومات الإفصاح السردى الاختياري وتعرض الشركات للفشل الفعلي بهدف تطوير نماذج التنبؤ بالفشل. وهو ما يتطلب أولاً تحليل معلومات الإفصاح الاختياري، ثم اختبار القدرة التنبؤية لتلك المعلومات. ويمكن صياغة المشكلة البحثية للدراسة في التساؤل الرئيس التالي: هل يؤدي تحليل

معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة دوراً في الكشف عن العلاقة بين الوضع المالي للشركة وحوادث الفشل الفعلي تفادياً لحدوث الانهيارات المالية المفاجئة؟ وهل يمكن بناء نموذج يعتمد على كل من المعلومات المالية وسمات معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة (غير المالية) في التنبؤ بمقدرة الشركة على الاستمرار؟ وتسعى الدراسة للإجابة على هذا التساؤل من خلال الإجابة على التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يمكن أن يوفر بيان مجلس الإدارة معلومات جوهرية تؤكد أو تنفي قدرة الشركة على الاستمرار؟
- هل يمكن أن يُستخدم بيان رئيس مجلس الإدارة للتعقيم على الأحداث الجوهرية أو الظروف التي قد تؤدي إلى الشك في قدرة الشركة على الاستمرار؟
- هل يمكن أن يُستخدم بيان رئيس مجلس الإدارة للتغطية والتشويش على تراجع المؤشرات المالية في الشركة وتشكيل انطباع مستخدمي التقارير المالية؟
- هل تتباين سمات معلومات الإفصاح السردية فيما بين الشركات التي تتعرض للفشل والشركات المستمرة؟
- هل يمكن أن تُسهم المزاوجة بين المعلومات المالية وسمات معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة في تفسير التباين في العلاقة بين الوضع المالي للشركة وحوادث الفشل الفعلي؛ بما يحسن القدرة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالفشل؟

٣- أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- ١/٣ تحليل سمات معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة من حيث الجوانب الإيجابية والسلبية لهذا الإفصاح، وقياس معنوية الاختلاف بين الشركات التي تعرضت للفشل والشركات المستمرة فيما يتعلق بهذه السمات.
- ٢/٣ دراسة دور معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة في تحسين القدرة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالفشل بهدف تطوير نموذج للتنبؤ بالفشل من خلال المزاوجة بين المتغيرات المالية وغير المالية معاً ضمن مكونات النموذج.

٤- أهمية الدراسة:

تكتسب الدراسة أهمية كونها تتناول جانباً أساسياً من حلقة النشاط الاقتصادي هو الحفاظ على استمرارية الشركات من خلال محاولة الاكتشاف المبكر للفشل. وتجمع بين ثلاثة مجالات بحثية مختلفة هي مجال التنبؤ بالفشل، ومجال تحليل الإفصاح السردية الاختياري، ومجال تحليل

المضمون. ومن الناحية النظرية تسهم الدراسة في الأدبيات المحاسبية بتقديم منهجية لتحليل وتقييم معلومات الإفصاح الاختياري؛ خصوصاً في ظل الدعوات المتكررة للاهتمام باستخدام تقنيات المعالجة اللغوية في مجال علوم الحاسوب لتقييم الإفصاح. أما من الناحية التطبيقية؛ تكتسب الدراسة أهمية كونها تسهم في بعض الجوانب ذات الأهمية التطبيقية التي من بينها:

١/٤ أنها تسهم في تحليل معلومات الإفصاح الاختياري، بما تتضمنه هذه العملية من تعريف وتحديد الفئات ووحدات التحليل ذات الصلة، والتوصل إلى مقاييس كمية.

٢/٤ أنها تسهم في قياس القيمة التنبؤية لمعلومات الإفصاح الاختياري، وتطوير منهجية تعتمد على المعلومات المالية وغير المالية ودراسة مدى إمكانية استخدامها في تقييم مقدرة الشركات على الاستمرار.

٣/٤ تقدم دراسة طبيعة العلاقة بين معلومات الإفصاح الاختياري من جهة وحوادث الفشل الفعلي من جهة أخرى فائدة للهيئات التنظيمية والجهات الرقابية التي تنظم عملية إعداد التقارير المالية، إذ تسهم في الكشف عن مدى الحاجة إلى وضع قواعد تنظيمية إضافية لضبط الإفصاح الاختياري، لما يتسم به من أهمية سواء في تشكيل انطباعات مستخدمي التقارير المالية أو التغطية والتشويش على المؤشرات المالية.

٥- الجهود البحثية السابقة وفروض الدراسة:

إن ثمة إجماع حول الحاجة إلى تحسين جودة التقارير المالية وتوسيع نطاقها استجابة للاحتياجات المتغيرة من المعلومات، وتعزيزاً للشفافية والمساءلة المؤسسية.^(١) وترى المنظمات والهيئات المهنية في الإفصاح الاختياري الحل المناسب لتحقيق خطوات التغيير المرغوبة، وأداة لإدارة العلاقات مع المستثمرين والدائنين والأطراف الخارجية بشكل عام (Beattie, et al., 2004: 205). ويؤدي الإفصاح الاختياري دوراً مهماً في توصيل المعلومات المتعلقة بالظروف المالية والتشغيلية والاستثمارية والتي عادة ما تؤثر في تقييم مستخدمي التقارير المالية لأداء الشركات (Tennyson, et al., 1990: 391).

ويقصد بالإفصاح الاختياري ((*Voluntary Narrative Disclosure (VND)*) الإفصاح خارج نطاق القوائم المالية مثل بيان رئيس مجلس الإدارة وتقرير حوكمة الشركات وتقرير مراقب

(١) شرع تقرير جينكينز (*The Jenkins Report*) والمنشور عام ١٩٩٤ من قبل (AICPA) في تطوير تقارير الأعمال من خلال تبني وجهة نظر العملاء (*Customer Focus*) عن طريق تلبية احتياجات المستثمرين والدائنين من المعلومات، واقترح التقرير نموذجاً شاملاً لتقارير الأعمال تتبنى مجموعة متكاملة من المعلومات أوسع نطاقاً من التقارير التقليدية. ويتألف هذا النموذج من ثمان موضوعات (نقاط) رئيسية هي البيانات المالية، والبيانات التشغيلية، وتحليلات الإدارة، والمعلومات الاستشرافية المستقبلية، ومعلومات الإدارة والمساهمين، والأهداف والاستراتيجية، وصف طبيعة الأعمال، وصف طبيعة الصناعة، فضلاً عن العديد من الموضوعات والنقاط الفرعية الأخرى. واستجابة لهذا التقرير دعت (FASB) إلى مشروع (Business Reporting Research Project) للنظر في أنواع المعلومات التي يمكن أن تقدمها الشركات اختياريًا ووسائل توصيلها. ويذكر (FASB) في مقدمة التقرير أنه من المتوقع أن تزداد أهمية الإفصاح الاختياري (الطوعي) مستقبلاً نتيجة لتسارع وتيرة التغيرات في بيئة الأعمال.

الحسابات والملاحظات المكتوبة للتعليق على القوائم المالية ... إلخ، وينقسم إلى نوعين، أما الأول فهو إجباري ويعبر عن كمية ونوعية المعلومات التي تلتزم الشركات بالإفصاح عنها مثل الملاحظات المكتوبة للتعليق على القوائم المالية، والنوع الثاني اختياري (طوعي) ويتمثل في الخيارات الحرة من قبل إدارة الشركة لإعلام متخذي القرارات ممن هم خارجها ببيانات ومعلومات محاسبية وغير محاسبية مالية كانت أو كمية سواء في التقارير المالية أو من خلال شبكة المعلومات الدولية (الإنترنت) أو بأي وسيلة أخرى تراها الشركة مناسبة زيادة على متطلبات الإفصاح الإجباري.

لكن؛ ترتب على الدعوة إلى توسيع نطاق التقارير المالية زيادة في حجم الإفصاح الاختياري، حتى أصبح أطول وأكثر تعقيداً وتطوراً خلال السنوات الماضية، حيث بلغ وفق دراسة Arthur Andersen (2000: 7) نسبة ٥٧% من التقرير السنوي في استطلاع شمل (١٠٠) شركة مدرجة في المملكة المتحدة عام (٢٠٠٠) مقارنة بنسبة ٤٥% في عام (١٩٩٦)، كما قدم الإفصاح الاختياري ضعف كمية المعلومات التي قدمتها القوائم المالية الأساسية تقريباً (Smith and Taffler, 2000: 624).

وتُعد الأقسام السردية في التقارير المالية فرصة للتغلب على عدم التماثل في المعلومات المتاحة بين الإدارة والأطراف الخارجية، من خلال تقديم معلومات أكثر تفصيلاً لوصف الأداء المالي وعرض التوقعات المستقبلية. لكن؛ نظراً إلى سيطرة الإدارة على مصادر المعلومات وقنوات الاتصال، وتَحكُّمها في المعلومات التي يتلقاها الطرف الخارجي وكيفية وتوقيت تلقيها أو استقبالها، وعدم إدراك الأطراف الخارجية لمدى موثوقية واكتمال هذه المعلومات، فإن الإفصاح الاختياري قد يشكل سلوكاً انتهازياً أو نفعياً أيضاً، بجانب ما قد يمثله من تقديم معلومات إضافية، حيث تقوم الإدارة باستغلال خيارات الإفصاح للتأثير على مستخدمي التقارير المالية.

وبطبيعة الحال؛ تختلف إدارة الانطباع جوهرياً عن تقديم المعلومات الإضافية، كما تختلف أيضاً الاستجابة والنتائج في كلتي الحالتين، وتتمثل هذه الاستجابة في شراء مزيد من الأسهم أو إقراض الشركة مزيد من الأموال أو الإحجام عن بيع الأسهم التي بحوزتهم حالياً أو دعم الإدارة ... إلخ، ومن المتوقع أن تختلف دوافع الإدارة للحصول على هذه الاستجابة تبعاً للحالة المالية التي تمر بها الشركة، ولعل الأكثر خطورة أن تختلف المعلومات التي تقدمها الإدارة في الأقسام السردية عن تلك الواردة في القوائم المالية (Tennyson, et al., 1990: 391). لذلك؛ يتسم تحليل معلومات الإفصاح السردية الاختياري بأهمية خاصة في ظل عدم التماثل في المعلومات المتاحة.

ومن ثم؛ أولت الدراسات السابقة في الأونة الأخيرة اهتماماً كبيراً بالإفصاح الاختياري حتى أصبح مجالاً مهماً من مجالات البحوث المحاسبية، لأنه في حال تورط الإدارة في ممارسات إدارة الانطباع، فإن ذلك يترتب عليه نتائج غير مرغوبة بشأن جودة التقارير المالية والثقة فيها، وعدم

اليقين في التخصيص الأمثل لرؤوس الأموال، والاحتياط والتلاعب بالبورصات وأسعار الأسهم المتداولة فيها.

وجدير بالذكر؛ أن تحليل وتقييم محتوى معلومات الإفصاح الاختياري ينطوي على صعوبات جمة تبدأ بالإجابة على التساؤل التالي: هل الزيادة في حجم المعلومات الاختيارية تستهدف تقديم معلومات إضافية لتلبية الاحتياجات المتغيرة لمستخدمي التقارير أم تدخل ضمن فعاليات إدارة الانطباع؟ ولقد شكّل هذا التساؤل اثنتين من المدارس الفكرية المتعارضة في شأن تفسير دوافع الإفصاح الاختياري، أما المدرسة الأولى فتمثلها الدراسات التي تفترض أن الإفصاح الاختياري عبارة عن معلومات إضافية تستهدف زيادة جدوى القرارات المُتخذة لدى المستخدمين، والمدرسة الثانية تمثلها الدراسات التي تفترض أن الإفصاح الاختياري هو نوع من الممارسات الانتهازية وإدارة للانطباع (Merkl-Davies and Brennan, 2007: 117).

١/٥ العلاقة بين سمات معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة وحدثو الفشل الفعلي:

يميل المديرون إلى ربط أنفسهم بالنتائج المالية الجيدة، بينما يتم تبرير الجوانب السلبية والنتائج غير الجيدة - إن وجدت - من خلال رد أسبابها إلى العوامل الخارجية كالظروف الاقتصادية (Clatworthy and Jones (2003)، ولعل ذلك يرجع إلى رغبة الإدارة في المحافظة على مصالحتها في البقاء إلى أطول فترة ممكنة، وتمثل هذه الممارسة أحد أساليب إدارة الانطباع الذي لا يستهدف فقط التنصل من المسؤولية والمساءلة بل وإبعاد اللوم عن الإدارة.

وتفترض نظرية الإشارة (*Signaling Theory*) أنه سيتم الإفصاح عن الأخبار الجيدة وغير الجيدة على حد سواء في تقارير الشركات؛ طالما استطاعت الإدارة تقديم مبررات كافية للمعلومات المفصح عنها، ومنطقياً لن يحاكي الإفصاح عن الأداء الضعيف الإفصاح عن الأداء الجيد، حيث تبين من نتائج دراسة (Smith and Taffler (1992) وجود علاقة بين وضوح العرض في الأقسام السردية من التقرير المالي وأداء الشركات. حيث ارتبط الأداء المالي "الجيد" بالرسائل الواضحة من خلال الإفصاح الإيجابي، بينما ارتبط الأداء المالي "الضعيف" بالإفصاح الغامض.

وهذا يعني؛ أن معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة في الشركات التي تتعرض للفشل قد تتضمن بعض السمات التي تعكس الحالة التي تمر بها الشركة مثلما تتضمن استخداماً لبعض استراتيجيات التعتميم على الفشل (رد الجوانب السلبية والنتائج غير الجيدة إلى العوامل الخارجية) بغرض تشكيل انطباع مستخدمي التقارير المالية، ومن المتوقع وجود علاقة معنوية بين سمات معلومات الإفصاح السردية من ناحية وحدثو الفشل الفعلي من ناحية أخرى.

وفي سبيل تيسير تحليل معلومات الإفصاح السردية الاختياري، قدم مشروع Corporate Financial Information Environment (CFIE) (2012) والمُعني بدراسة الأسباب والنتائج المترتبة على الإفصاحات السردية والمالية في تقارير الشركات البريطانية ست مجموعات من

الكلمات التي يمكن استخدامها لتصنيف تلك الإفصاحات وفق سمات النص المستخدم في تبليغ معلومات التقرير، وتتعلق المجموعات الست بالتوجهات التالية في صياغة النص المعني: (Forward Looking, Negativity, Positivity, Uncertainty, Performance, Causal).^(٣)

ويعد هذا أسلوباً معاصراً، يقوم على تحليل النص سواء من خلال حصر أو عدّ كلمات معينة تشير إلى توجه ما في النص وحساب تكراراتها (*word content analysis*) أو من خلال تحليل المعاني والسياقات التي وردت فيها هذه الكلمات (*text mining*). ويعتمد ذلك على قائمة بالكلمات التي يتم استخراجها من النص أو إعدادها مسبقاً.

وتعتمد الدراسة الحالية على تحليل النص السردية في بيان رئيس مجلس الإدارة لتعيين السمات أو الجوانب الإيجابية والسلبية للمعلومات المفصح عنها فيه كإشارة مبكرة للتنبؤ بالفشل، وقياس الفروق الجوهرية بين الشركات التي تعرضت للفشل والشركات المستمرة. وقد تم استخدام مجموعتين من الكلمات الدالة على السمات الإيجابية والسمات السلبية كمحركات للبحث (*Research drivers*) عن الجمل المعنية، وذلك وفق الفرض الرئيس التالي:

H₁: تختلف سمات معلومات الإفصاح السردية الاختياري (الإيجابية - السلبية) في بيان رئيس مجلس الإدارة جوهرياً في الشركات التي تعرضت للفشل مقارنة بالشركات المستمرة.

ومن منطلق توقع أن تكون الجوانب الإيجابية في بيان رئيس مجلس الإدارة مؤشراً للصحة المالية، وأن زيادة وتيرة الجوانب السلبية المفصح عنها من عام لآخر مؤشر للتعرض للفشل في المستقبل. كذلك؛ من منطلق توقع أن يكون الإفصاح عن الجوانب السلبية بمثابة استراتيجية تستهدف تهيئة مستخدمي التقارير المالية لأحداث مستقبلية معينة لا تفضل الإدارة الإفصاح عنها بشكل صريح، تحسباً لتفاقم الأمور أو ربما أملاً في معالجتها أو تداركها. غير أن هذا التوقع محل خلاف أكاديمي، حيث ذكرت بعض الدراسات (Tilling, 2004; Lightstone and Driscoll, 2008; Hahn and Lulfs, 2014) أن الشركات تحاول إدارة مشروعاتها لضمان استمرار تدفق رؤوس الأموال، وأن الحديث عن الجوانب السلبية يُفقد مشروعيتها من وجهة نظر أصحاب المصالح، ومن ثمّ فإن إخفاء الجوانب السلبية ضرورة للبقاء. لذلك؛ تم تقسيم الفرض الرئيس السابق إلى الفرضين الفرعيين كما يلي:

H₁₁: تنخفض الإشارات (الجوانب) الإيجابية في بيان رئيس مجلس الإدارة جوهرياً في الشركات التي تتعرض للفشل كلما اقتربت الشركة من الفشل مقارنة بالشركات المستمرة.

^(٣) يستهدف مشروع (*Corporate Financial Information Environment (CFIE)*) إجراء دراسات متقدمة في مجال خصائص المفردات والجوانب السردية في إفصاح الشركات، من خلال تطوير مجموعة من الأدوات الإحصائية المرتبطة بمعالجة اللغات الطبيعية (*NLP*) وتحليل ممارسات الاتصال في إفصاحات الشركات السردية، كما يدرس المشروع الأسباب والنتائج المترتبة على إفصاح الشركات ونتائج التقارير المالية. وتعد محددات جودة التقارير المالية والعوامل التي تؤثر على جودة المعلومات المفصح عنها للمستثمرين من المحاور الرئيسية للمشروع.

H₂₂: تزداد الإشارات (الجوانب) السلبية في بيان رئيس مجلس الإدارة جوهرياً في الشركات التي تتعرض للفشل كلما اقتربت الشركة من الفشل مقارنة بالشركات المستمرة.

٢/٥ دور سمات معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة (الإيجابية - السلبية) في تحسين القدرة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالفشل:

الفشل هو عملية ديناميكية شاملة تتكون من مراحل سابقة وأخرى لاحقة، ويحدث في كل مرحلة من هذه المراحل عمليات وأحداث سلبية مختلفة، وتتأثر مراحلها وخطواته وزمن حدوثه بالظروف الاقتصادية والمالية والخصائص المُميّزة لكل شركة، من حيث حجمها وهيكل الملكية ومستويات الربحية والسيولة ونسب المديونية... إلخ، وتؤثر هذه العوامل في طبيعة وزمن الانتقال من مرحلة إلى أخرى مثلما يؤثر الوضع المالي. لذلك؛ يمكن القول أن الفشل عملية ثلاثية الأبعاد لها إطار زمني، في ظل حالة مالية، ومرحلة تشغيلية داخلية معينة، ويشمل الإطار الزمني للفشل الفترة من أول ظهور علامات التدهور وصولاً إلى أقصى مراحلها وهي الإفلاس، لكن؛ واقعياً لا يمكن تحديد بداية الفشل بدقة (Outecheva, 2007: 23). ويعرض الشكل التالي رقم (٢) دورة حدوث الفشل كعملية ديناميكية شاملة ثلاثية الأبعاد.

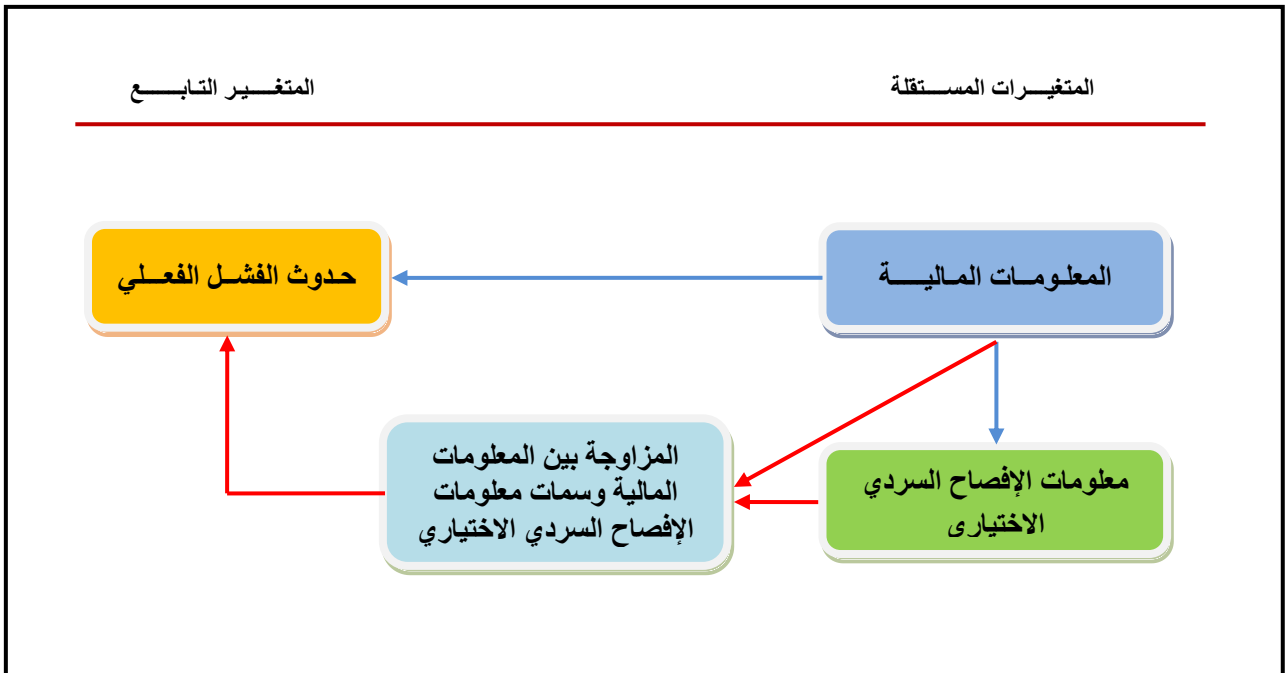
ويرى الباحثون أن القوائم المالية لن تستوعب تأثير كل هذه الأحداث، ومن ثم؛ لن يكون تحليل النسب المالية كافياً للحكم على مجموعة من الشركات بالفشل والخروج من السوق أو الاستمرار، لوجود عوامل متعددة ومتداخلة يمكنها تأخير حدوث الفشل، لذلك؛ يمثل الاعتماد الكامل على النتائج المالية لتفسير الفشل إجراء محل انتقاد في ظل تعرض الشركات لظروف مماثلة كالأزمات المالية مثلاً، كما أنه يتجاهل تكرار حدوث الخسائر والنقص المؤقت في السيولة عدة مرات قبل حدوث الفشل الفعلي، وربما يتم تدارك الأمر باتخاذ الإجراءات التصحيحية المناسبة. والأنسب هو إتباع فلسفة ديناميكية تسمح بإدخال بعض المتغيرات غير المالية التي تعكس العوامل الاقتصادية والظروف الأخرى المؤثرة، من منطلق اختلاف المنشآت في مقدرتها على تأخير الفشل لعدة سنوات اعتماداً على مواردها أو خططها الاستراتيجية أو بما هو متاح لديها من بدائل. ويختبر الفرض الثاني دور سمات معلومات الإفصاح الاختياري في تحسين القدرة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالفشل وفق الصياغة التالية:

H₂: تؤدي المزاجية بين سمات معلومات الإفصاح السري والمعلومات المالية إلى تحسن القدرة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالفشل.

ويتم اختبار هذا الفرض وفق النموذج التالي والذي يوضح العلاقة بين متغيرات الدراسة:

شكل رقم (١)

نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثين.

٦- منهج الدراسة وعملياتها الإجرائية:

يتناول هذا الجانب من البحث متغيرات الدراسة وكيفية قياسها، ومجتمع وعينة الدراسة، وأساليب تحليل البيانات، وذلك على النحو التالي:

١/٦ متغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

تتطوي فروض الدراسة على مجموعة متنوعة من المتغيرات يمكن تصنيفها إلى: متغيرات مالية ومتغيرات غير مالية تمثل المتغير المستقل بالدراسة، في حين يمثل حدوث الفشل الفعلي المتغير التابع، وفيما يلي التعريفات الإجرائية لهذه المتغيرات وكيفية قياسها.

١/١/٦ المتغيرات المستقلة:

١/١/١/٦ المتغيرات المالية: (قياس الوضع المالي للشركة):

ترتكز فروض الدراسة على مجموعة متنوعة من المتغيرات المالية التي تستهدف قياس بعض خصائص الشركات، وتتمثل الخصائص المعنية بالدراسة في: الربحية والسيولة والمديونية والقدرة التشغيلية والقدرة على النمو والتوسع والاتساق في الهيكل التمويلي والاستثماري في الشركة، وثبت من خلال العديد من الدراسات السابقة تأثير هذه الخصائص في قدرة الشركة على الاستمرار من خلال العلاقة الارتباطية المعنوية بين هذه الخصائص والحالة التي تمر بها.

ويبلغ عدد المتغيرات المالية التي اعتمدت عليها الدراسة (٣٢) متغيراً، تم اختيارها وفقاً لعدد الدراسات التي استعانت بهذه المتغيرات في نماذج التنبؤ بالفشل وفق نتائج دراسة Bellovary et. al., (2007: 42). فيما عدا المتغير المالي (X32) الخاص بمعدل ربحية السهم فقد تمت إضافته من قِبَل الباحثين بهدف قياس القدرة على النمو والتوسع وفق نتائج دراسة (Zhong 2016)، وتعكس هذه النسبة فرص الاستثمار في الشركة. ويعرض الجدول التالي رقم (١) المتغيرات المالية المستخدمة في الدراسة وطريقة حسابها، وتم ترتيب المتغيرات حسب مرات استخدامها في نماذج التنبؤ الكمية تنازلياً بدءاً من الأكثر إلى الأقل استخداماً.

جدول رقم (١)

المتغيرات المالية

م	المتغير	تعريف المتغير	طريقة حساب المتغير	التصنيف	العلاقة المتوقعة	عدد الدراسات
١	X1	العائد على إجمالي الأصول	صافي الدخل بعد الفوائد والضرائب ÷ إجمالي الأصول	لقياس الربحية	(-)	٥٤
٢	X2	نسبة التداول (نسبة السيولة العامة)	الأصول المتداولة ÷ الالتزامات المتداولة	لقياس السيولة	(-)	٥١
٣	X3	صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول	رأس المال العامل ÷ إجمالي الأصول	لقياس السيولة	(-)	٤٥
٤	X4	الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول	الأرباح المحتجزة ÷ إجمالي الأصول	من النسب الهيكلية	(-)	٤٢
٥	X5	معدل العائد من العمليات التشغيلية قبل الفوائد والضرائب (القوة الإيرادية الأساسية)	الدخل قبل الفوائد والضرائب ÷ إجمالي الأصول	لقياس الربحية	(-)	٣٥
٦	X6	معدل دوران إجمالي الأصول	صافي إيرادات المبيعات ÷ إجمالي الأصول	لقياس القدرة التشغيلية	(-)	٣٢
٧	X7	نسبة السداد السريع	(الأصول المتداولة - المخزون) ÷ الالتزامات المتداولة	لقياس السيولة	(-)	٣٠
٨	X8	نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول	إجمالي الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل ÷ إجمالي الأصول	لقياس الرفع المالي	(+)	٢٧
٩	X9	الوزن النسبي للأصول المتداولة في الهيكل الاستثماري	الأصول المتداولة ÷ إجمالي الأصول	من النسب الهيكلية	(-)	٢٦
١٠	X10	معدل العائد على حقوق الملكية	صافي الدخل بعد الفوائد والضرائب ÷ صافي حقوق الملكية	لقياس الربحية	(-)	٢٣
١١	X11	معدل التمويل بالديون	إجمالي الالتزامات ÷ إجمالي الأصول	لقياس الرفع المالي	(+)	١٩
١٢	X12	الوزن النسبي للنقدية إلى إجمالي الأصول	النقدية وما في حكمها ÷ إجمالي الأصول	لقياس السيولة	(-)	١٨

(تابع) جدول رقم (١)
المتغيرات المالية

م	المتغير	تعريف المتغير	طريقة حساب المتغير	التصنيف	العلاقة المتوقعة	عدد الدراسات
١٣	X13	نسبة التدفقات النقدية إلى إجمالي الأصول	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ÷ إجمالي الأصول	لقياس القدرة التشغيلية	(-)	١٥
١٤	X14	نسبة تغطية إجمالية الالتزامات	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ÷ إجمالي الالتزامات	لقياس السيولة	(-)	١٤
١٥	X15	معدل تغطية الالتزامات المتداولة	الالتزامات المتداولة ÷ إجمالي الأصول	لقياس الرفع المالي	(+)	١٣
١٦	X16	نسبة تغطية إجمالية الديون	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ÷ إجمالي الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل	لقياس الرفع المالي	(-)	١٢
١٧	X17	الوزن النسبي للأصول السريعة إلى إجمالي الأصول	(الأصول المتداولة - المخزون) ÷ إجمالي الأصول	من النسب الهيكلية	(-)	١١
١٨	X18	معدل دوران الأصول المتداولة	الأصول المتداولة ÷ صافي إيرادات المبيعات	لقياس القدرة التشغيلية	(+)	١٠
١٩	X19	نسبة التدفقات النقدية إلى المبيعات	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ÷ صافي إيرادات المبيعات	لقياس القدرة التشغيلية	(-)	٩
٢٠	X20	معدل العائد على المبيعات (هامش صافي الربح)	صافي الدخل بعد الفوائد والضرائب ÷ صافي إيرادات المبيعات	لقياس الربحية	(-)	٩
٢١	X21	نسبة الملكية	صافي حقوق الملكية ÷ إجمالي الأصول	لقياس الرفع المالي	(-)	٨
٢٢	X22	معدل الاقتراض إلى حقوق الملكية	إجمالي الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل ÷ صافي حقوق الملكية	لقياس الرفع المالي	(+)	٨
٢٣	X23	معدل المديونية إلى حقوق الملكية	إجمالي الالتزامات ÷ صافي حقوق الملكية	لقياس الرفع المالي	(+)	٨
٢٤	X24	نسبة السيولة الفورية	النقدية وما في حكمها ÷ الالتزامات المتداولة	لقياس السيولة	(-)	٧
٢٥	X25	نسبة تغطية الالتزامات المتداولة	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ÷ الالتزامات المتداولة	لقياس السيولة	(-)	٧
٢٦	X26	معدل دوران رأس المال العامل	رأس المال العامل ÷ صافي إيرادات المبيعات	لقياس القدرة التشغيلية	(+)	٧
٢٧	X27	صافي حقوق الملكية إلى إجمالي الالتزامات	صافي حقوق الملكية ÷ إجمالي الالتزامات	من النسب الهيكلية	(-)	٦
٢٨	X28	فترة التمويل الذاتي (No-Credit Interval)	((الأصول المتداولة - المخزون) - الالتزامات المتداولة) ÷ المصروفات التشغيلية اليومية	لقياس السيولة	(-)	٦
٢٩	X29	القيمة المطلقة للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	لقياس القدرة التشغيلية	(-)	٥
٣٠	X30	معدل دوران الأصول السريعة	(الأصول المتداولة - المخزون) ÷ صافي إيرادات المبيعات	لقياس القدرة التشغيلية	(+)	٥
٣١	X31	نسبة رأس المال العامل إلى صافي حقوق الملكية	رأس المال العامل ÷ صافي حقوق الملكية	من النسب الهيكلية	(-)	٥
٣٢	X32	معدل ربحية السهم	(ربحية السهم للعام الحالي ÷ ربحية السهم للعام السابق) - ١	لقياس القدرة على النمو والتوسع	(-)	-

٢/١/١/٦ المتغيرات غير المالية: (قياس الجوانب الإيجابية والسلبية في بيان رئيس مجلس الإدارة):

استخدمت الدراسة اثنتين من المتغيرات غير المالية لقياس سمات الإفصاح الاختياري، ويُستخدَم هذان المتغيران لاختبار التباين في سمات الإفصاح فيما بين الشركات التي تعرضت للفشل بالمقارنة مع الشركات المستمرة. وتقاس سمات الإفصاح بعدد وحدات التحليل التي تتعلق بأي من الجوانب الإيجابية (*Positivity aspects*)، والجوانب السلبية (*Negativity aspects*) في نصوص المحتوى. ويعرض الجدول التالي رقم (٢) المتغيرين غير الماليين وطريقة حسابهما.

جدول رقم (٢)

المتغيرات غير المالية

م	المتغير	تعريف المتغير	طريقة حساب المتغير	العلاقة المتوقعة
١	POSITI	الجوانب الإيجابية في الإفصاح	عدد وحدات التحليل التي تتعلق بالجوانب الإيجابية في نصوص محتوى الإفصاح الوارد في بيان رئيس مجلس الإدارة.	(-)
٢	NEGATI	الجوانب السلبية في الإفصاح	عدد وحدات التحليل التي تتعلق بالجوانب السلبية في نصوص محتوى الإفصاح الوارد في بيان رئيس مجلس الإدارة.	(+)

٢/١/٦ المتغير التابع (حدوث الفشل الفعلي):

يمثل حدوث الفشل الفعلي المتغير التابع بالدراسة، ويأخذ هذا المتغير شكل المتغيرات الصورية (*Dummy Variables*)، إذ يعبر عن حالة الشركة (STATUS)، حيث (صفر) لعدم حدوث الفشل الفعلي أي الشركات المستمرة (health)، و(١) لحالة حدوث الفشل الفعلي أي الشركات التي تعرضت للفشل (fail). ويستخدم هذا المتغير بغرض تصنيف عينة الدراسة إلى شركات تعرضت للفشل وخرجت من دائرة النشاط وأخرى مستمرة.

٢/٦ مجتمع وعينة الدراسة:

تعتمد الدراسة الاختبارية على أسلوب الدراسة شبه التجريبية من خلال مجموعة من المشاهدات التي تمثل عينة من التقارير المالية لمجموعتين من الشركات، تعرضت إحداها للفشل أو الإفلاس وتمثل العينة التجريبية ويبلغ عددها (٤٣) شركة، ومجموعة أخرى مماثلة من الشركات التي لم تتعرض للفشل أو الإفلاس خلال الفترة ذاتها وتمثل العينة الضابطة أو الرقابية ويبلغ عددها (٤٣) شركة، وكان الاختيار وفق مجموعة محددة من المعايير هي التماثل في طبيعة النشاط، وسوق التداول، التقارب في سنة التأسيس، وحجم الأصول، وتوافر البيانات لذات السنة المالية.

وتم الاعتماد على التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات المساهمة العامة المقيدة في بورصة لندن للأوراق المالية خلال الفترة من يناير (٢٠١٠) إلى أغسطس (٢٠١٤) باعتبارها مجتمع الدراسة، حيث تتوفر معلومات الإفصاح السردية اللازمة لاختبار النموذج المقترح للتنبؤ بمقدرة الشركات على الاستمرار، بعدما تبين عدم توافر هذه المعلومات في التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات المساهمة المقيدة بمؤشر البورصة المصرية (EGX30)، بل وقصور الإفصاح السردية في تلك التقارير عما هو مطلوب من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية وإدارة البورصة المصرية، ويعرض ملحق الدراسة رقم (١) عيني الدراسة التجريبية والضابطة.

٣/٦ أسلوب تحليل معلومات الإفصاح السردية:

اعتمدت الدراسة على أسلوب تحليل المضمون باعتباره أسلوباً يتم توظيفه في الوصف الكمي والمنظم للظواهر التي تبدو في مادة من مواد الاتصال؛ فيرصد معدل تكرارها ومواطن التركيز فيها والعبارات المصاحبة لها. متخذاً من هذا كله مؤشراً للاتجاهات السائدة في هذه المادة (طعيمة، ٢٠٠٨: ١١٠)، ويساعد في تحقيق التكامل بين الأبعاد الكمية والكيفية للمحتوى المدروس؛ مما يجعله الأسلوب أكثر ملاءمة للمشكلة البحثية للدراسة الحالية، فضلاً عن استخدام دراسات عديدة سابقة له في ذات السياق.

ويتضمن تحليل المضمون عمل علامات تكرارية لكل فئة ترميزية في كل وثيقة في العينة، من خلال وضع رمز لكل عبارة أو فكرة تناسب فئة معينة من فئات التحليل. ثم يُستخدَم بعد ذلك برنامج الحاسوب لحساب تكرارات كل رمز أو عمل قائمة بجميع أجزاء النص الذي يناسب رمزاً معيناً (أبو علام، ٢٠٠٧: ٤٦١).

واتساقاً مع طبيعة الدراسة؛ تم الاعتماد على تحليل السمات كأحد أساليب تحليل المضمون، والذي يستهدف التعرف على سمات النص الإيجابية والسلبية، وتم تحليل المعلومات الواردة في بيان رئيس مجلس الإدارة إلى فئتين فرعيتين هما: فئة السمات الإيجابية (*Positivity aspects*) (posit) والتي تختص بالمعلومات التي تعطي انطباعات إيجابية لمستخدمي التقارير. وفئة السمات السلبية (*Negativity aspects* (negat)) وتختص بالمعلومات التي يمكن تصنيفها كمعلومات تعطي انطباعات سلبية لمستخدمي التقارير. وباستخدام قائمتين للكلمات الدالة على الإيجابية والسلبية تم تحديد المعلومات ذات الانطباعات الإيجابية والسلبية في معلومات الإفصاح السردية.

وبشأن تحديد الفئات ورموزها، تم الاعتماد على مدخل الترميز المسبق (*Priori coding*)، حيث تم تحديد رموز فئات التحليل قبل البدء فيه. وفيما يتعلق بتحديد الوحدة المناسبة لتحليل الإفصاح السردية الاختياري؛ فقد تبين للباحثين أن "الفقرة" كوحدة للتحليل ستكون كبيرة جداً إذ تتضمن بعض الفقرات معلومات لها العديد من السمات. وفي الوقت ذاته فإن "الجملة" كوحدة

للتحليل قد لا تعبر عن المعلومة كاملة إذ تتكون بعض المعلومات من عدة جمل. كما قد تتضمن الجملة بعض الكلمات التي تجعلها تحمل معنيين مختلفين مما قد يضعها في تصنيفين مختلفين. وأن "الكلمة" المفردة كوحدة للتحليل قد تستخدم في جمل تحمل معاني مختلفة. لذلك يرى الباحثون أن تقسيم الفقرة - حسب الضرورة - إلى وحدات متعددة قد يكون وحدة تحليل مناسبة للدلالة، تمثل كل وحدة منها " قطعة معلومة " ذات مغزى ومعنى في ذاتها وذلك بالنظر إلى السياق الذي تعرضه. وتجدر الإشارة إلى أن الدراسة قد افترضت اثنين من المنطقتات أو المُسلّمات هي: أن الوحدات التحليل التي يتكون منها المحتوى (كلمات، وجمل، فقرات ... إلخ) متوازنة إلى حد ما عند القياس الكمي لها، مما استلزم إعطاء درجة متساوية لكافة الوحدات. وأن المعاني التي يتضمنها المحتوى هي ذاتها المعاني التي يقصدها المرسل وهي ذاتها المعاني التي يُتَوَقَّع أن يفهمها القارئ أو الجمهور المستقبل.

٤/٦ الأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم تبويب وجدولة البيانات وتحليلها باستخدام الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية *SPSS/PC+(Version 15)*. وتطلب إجراء التحليل واختبار فروض الدراسة تطبيق الأساليب الإحصائية التالية:

- مقاييس الإحصاء الوصفية (*Descriptive Statistical Measures*): المتمثلة في التكرارات والمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة لإعطاء نتائج مبدئية حول هذه المتغيرات.
- اختبار مربع كاي (*Chi-square test*) للاستقلالية: حيث يُستخدم لدراسة العلاقة بين متغيرين فئويين، ويقارن هذا الاختبار مرات تكرار الحالات الموجودة في الفئات المتنوعة لمتغير واحد على مدار الفئات المختلفة لمتغير آخر، وتم استخدامه لقياس معنوية الاختلافات بين الشركات التي تعرضت للفشل والشركات المستمرة من حيث نسبة سمات الإفصاح في بيان رئيس مجلس الإدارة.
- الانحدار اللوجستي (*Logistic Regression*): وهو اختبار معلمي يستخدم عندما يكون المتغير التابع متغيراً ثنائياً (*Binary*) أي له فئتان أو قيمتان متناقضتان (مثل: الاستمرارية - الفشل). وتم استخدامه لتقدير النموذج الذي يمثل العلاقة بين المتغيرات المالية وغير المالية كمتغيرات مستقلة وحدث الفشل الفعلي كمتغير تابع، وكذلك اختبار دور سمات الإفصاح السردية في تحسين المقدرة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالفشل.

٧. نتائج اختبار فروض الدراسة:

١/٧ نتائج اختبار الفرض الأول: (اختبار التباين في سمات الإفصاح):

يستهدف هذا الفرض قياس معنوية الاختلافات بين الشركات التي تعرضت للفشل والشركات المستمرة من حيث السمات الإيجابية والسلبية للمعلومات المفصح عنها في بيان مجلس الإدارة للتحقق من إمكانية الاعتماد على هذه السمات كإشارات تحذيرية مبكرة لحدوث الفشل. وينص الفرض الرئيس والفرضان الفرعيان على أنه:

H_1 : تختلف سمات الإفصاح السردية (الإيجابية - السلبية) في بيان رئيس مجلس الإدارة جوهرياً في الشركات التي تعرضت للفشل مقارنة بالشركات المستمرة.

H_{11} : تنخفض السمات (الجوانب) الإيجابية في بيان رئيس مجلس الإدارة جوهرياً في الشركات التي تتعرض للفشل كلما اقتربت الشركة من الفشل مقارنة بالشركات المستمرة.

H_{12} : تزداد السمات (الجوانب) السلبية في بيان رئيس مجلس الإدارة جوهرياً في الشركات التي تتعرض للفشل كلما اقتربت الشركة من الفشل مقارنة بالشركات المستمرة.

وكانت نتائج اختبار هذه الفروض للسنوات الثلاث التي تسبق الفشل كما يلي:

١/١/٧ السنة الأولى قبل الفشل:

يتضح من بيانات الجدول التالي رقم (٣) ما يلي:

- توجد فروق معنوية بين الشركات التي تعرضت للفشل مقارنة بالشركات المستمرة من حيث نسبة سمات الإفصاح (الإيجابية - السلبية) في بيان رئيس مجلس الإدارة للسنة الأولى قبل الفشل؛ إذ بلغت قيمة مربع كاي (١٩٧,٧٩٠) ومستوى الدلالة (٠,٠٠٠).

- بلغت نسبة وحدات التحليل المتعلقة بالجوانب الإيجابية في بيان رئيس مجلس الإدارة في الشركات المستمرة ٦٢,٦%، بينما بلغت نسبتها في الشركات الفاشلة ٣٧,٤% فقط. كما بلغت نسبة وحدات التحليل المتعلقة بالجوانب السلبية في تقارير الشركات المستمرة ٣٥,١% فقط وبلغت نسبتها في الشركات الفاشلة ٦٤,٩%.

- إن نسبة وحدات التحليل التي استخدمت للإفصاح عن الجوانب الإيجابية في تقارير الشركات المستمرة بلغت ٧١,٢% من إجمالي المشاهدات، بينما كانت نسبة وحدات التحليل التي استخدمت للإفصاح عن الجوانب السلبية لذات الشركات ٢٨,٨% فقط. وفي ذات الوقت بلغت نسبة وحدات التحليل التي استخدمت للإفصاح عن الجوانب الإيجابية في تقارير الشركات التي تعرضت للفشل ٤٤,٤% وهي نسبة منخفضة مقارنة بنسبتها في الشركات المستمرة، كما بلغت الجوانب السلبية في نصوص المحتوى ما نسبته ٥٥,٦%، وهو ما يفوق الشركات المستمرة.

جدول رقم (٣)

نتائج اختبار مربع كاي للشركات التي تعرضت للفشل والشركات المستمرة
من حيث نسبة سمات الإفصاح للسنة الأولى التي تسبق الفشل

نسبة المشاهدات من حيث السمات (ATTRIBUTES)		نسبة المشاهدات من حيث الحالة (STATUS)		تحليل السمات
الشركات الفاشلة	الشركات المستمرة	الشركات الفاشلة	الشركات المستمرة	
٣٧,٤ %	٦٢,٦ %	٤٤,٤ %	٧١,٢ %	السمات الإيجابية
٦٤,٩ %	٣٥,١ %	٥٥,٦ %	٢٨,٨ %	السمات السلبية
٤٨,٩ %	٥١,١ %	١٠٠ %	١٠٠ %	إجمالي المشاهدات
				قيمة Chi-Sq ١٩٧,٧٩٠ مستوى الدلالة ٠,٠٠٠ نوع الاختلاف معنوي **

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠,٠٥

٢/١/٧ السنة الثانية قبل الفشل:

جدول رقم (٤)

نتائج اختبار مربع كاي للشركات التي تعرضت للفشل والشركات المستمرة
من حيث نسبة سمات الإفصاح للسنة الثانية التي تسبق الفشل

نسبة المشاهدات من حيث السمات (ATTRIBUTES)		نسبة المشاهدات من حيث الحالة (STATUS)		تحليل السمات
الشركات الفاشلة	الشركات المستمرة	الشركات الفاشلة	الشركات المستمرة	
٤٢,٩ %	٥٧,١ %	٦٢,٢ %	٧١,٣ %	السمات الإيجابية
٥٣,٢ %	٤٦,٨ %	٣٧,٨ %	٢٨,٧ %	السمات السلبية
٤٦,٣ %	٥٣,٧ %	١٠٠ %	١٠٠ %	إجمالي المشاهدات
				قيمة Chi-Sq ٢٣,٢٨١ مستوى الدلالة ٠,٠٠٠ نوع الاختلاف معنوي **

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠,٠٥

يتضح من بيانات الجدول السابق رقم (٤) ما يلي:

- توجد فروق معنوية بين الشركات التي تعرضت للفشل مقارنة بالشركات المستمرة من حيث نسبة سمات الإفصاح (الإيجابية - السلبية) في بيان رئيس مجلس الإدارة للسنة الثانية قبل الفشل؛ إذ بلغت قيمة مربع كاي (٢٣,٢٨١) ومستوى الدلالة (٠,٠٠٠).
- بلغت نسبة وحدات التحليل المتعلقة بسمات النص الإيجابية في تقارير الشركات المستمرة ٥٧,١ % بينما بلغت نسبتها في الشركات الفاشلة ٤٢,٩ %. كما بلغت نسبة وحدات التحليل المتعلقة بسمات النص السلبية في تقارير الشركات المستمرة ٤٦,٨ %، في حين بلغت نسبتها في الشركات الفاشلة ٥٣,٢ %.

- بلغت نسبة الجوانب الإيجابية في الشركات المستمرة ٧١,٣% من إجمالي المشاهدات، بينما كانت نسبة الجوانب السلبية لذات الشركات ٢٨,٧%. وبلغت نسبة الجوانب الإيجابية في الشركات الفاشلة ٦٢,٢%، بينما انخفضت نسبة الجوانب السلبية في نصوص المحتوى إلى ٣٧,٨% مقارنة بنسبة ٥٣,٢% في السنة الأولى التي تسبق الفشل للشركات الفاشلة.

٣/١/٧ السنة الثالثة قبل الفشل:

يتضح من بيانات الجدول التالي رقم (٥) ما يلي:

- توجد فروق معنوية بين الشركات التي تعرضت للفشل مقارنة بالشركات المستمرة من حيث نسبة سمات الإفصاح (الإيجابية - السلبية) في بيان رئيس مجلس الإدارة للسنة الثالثة قبل الفشل؛ إذ بلغت قيمة مربع كاي (٥,٤٠٥) ومستوى الدلالة (٠,٠٢٠).
- بلغت نسبة وحدات التحليل المتعلقة بسمات النص الإيجابية في تقارير الشركات المستمرة ٥٣,٠% بينما بلغت نسبتها في الشركات الفاشلة ٤٧,٠%. كما بلغت نسبة وحدات التحليل المتعلقة بسمات النص السلبية في تقارير الشركات المستمرة ٤٧,٧%، في حين بلغت نسبتها في الشركات الفاشلة ٥٢,٣%.
- بلغت نسبة الجوانب الإيجابية في الشركات المستمرة ٦٦,٥% من إجمالي المشاهدات، بينما كانت نسبة الجوانب السلبية لذات الشركات ٣٣,٥%. وبلغت نسبة الجوانب الإيجابية في الشركات الفاشلة ٦١,٧%، وكانت نسبة الجوانب السلبية في نصوص المحتوى ٣٨,٣%. ومن الواضح أن هذه النسب تتقارب مع نسب الشركات الفاشلة في السنة الثانية التي تسبق الفشل.

جدول رقم (٥)

نتائج اختبار مربع كاي للشركات التي تعرضت للفشل والشركات المستمرة من حيث نسبة سمات الإفصاح للسنة الثالثة التي تسبق الفشل

نسبة المشاهدات من حيث السمات (ATTRIBUTES)		نسبة المشاهدات من حيث الحالة (STATUS)		تحليل السمات
الشركات الفاشلة	الشركات المستمرة	الشركات الفاشلة	الشركات المستمرة	
٤٧,٠%	٥٣,٠%	٦١,٧%	٦٦,٥%	السمات الإيجابية
٥٢,٣%	٤٧,٧%	٣٨,٣%	٣٣,٥%	السمات السلبية
٤٨,٩%	٥١,١%	١٠٠%	١٠٠%	إجمالي المشاهدات
				قيمة Chi-Sq
				٥,٤٠٥
				مستوى الدلالة
				٠,٠٢٠
				نوع الاختلاف
				معنوي **

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠,٠٥

وعليه؛ يتم قبول الفرض الرئيس الأول الخاص باختلاف سمات الإفصاح السردية (الإيجابية - السلبية) في بيان رئيس مجلس الإدارة جوهرياً في الشركات التي تعرضت للفشل بالمقارنة مع الشركات المستمرة. كما يتم قبول الفرض الفرعي الأول الخاص بانخفاض الإفصاح عن الجوانب الإيجابية في بيان رئيس مجلس الإدارة جوهرياً في الشركات التي تتعرض للفشل كلما اقتربت الشركة من الفشل بالمقارنة مع الشركات المستمرة. وقبول الفرض الفرعي الثاني الخاص بزيادة الإفصاح عن الجوانب السلبية في بيان رئيس مجلس الإدارة جوهرياً في الشركات التي تتعرض للفشل كلما اقتربت الشركة من الفشل بالمقارنة مع الشركات المستمرة.

٢/٧ نتائج اختبار الفرض الثاني: (دور سمات معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة في تحسين القدرة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالفشل):

يستهدف هذا الفرض التحقق من دور سمات معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة في تحسين القدرة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالفشل. وتمت صياغة الفرض كما يلي:

H₂: تؤدي المزوجة بين سمات معلومات الإفصاح السردية والمعلومات المالية إلى تحسن القدرة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالفشل.

ولاختبار هذا الفرض تم تطبيق نموذج الدراسة على السنوات الثلاث التي تسبق الفشل، حيث تم إعداد نماذجين للتنبؤ في كل سنة من سنوات الدراسة، حيث يعتمد النموذج الأول على المتغيرات المالية فقط، أما النموذج الثاني فهو نموذج مشترك يعتمد على المزوجة بين المتغيرات المالية وغير المالية كمتغيرات مستقلة في نموذج واحد، بهدف قياس التحسن في القدرة التنبؤية قبل وبعد إدخال المتغيرات غير المالية لكل سنة من سنوات الدراسة، وتم استخدام أسلوب الانحدار اللوجستي لتقدير النموذج الذي يمثل العلاقة بين كل من المتغيرات المالية وغير المالية كمتغيرات مستقلة وحدث الفشل الفعلي كمتغير تابع، نظراً إلى أن المتغير التابع متغير ثنائي (Binary) له فئتان متناقضتان (الاستمرار - الفشل)، وتم إدخال المتغيرات المستقلة بطريقة (Backward Stepwise (Wald))، كما تم استخدام المتغيرات المستقلة الداخلة في الشكل النهائي لمعادلة انحدار حدوث الفشل الفعلي على المتغيرات المالية (النموذج المالي) والمتغيرات غير المالية (سمات معلومات الإفصاح السردية) للتوصل إلى الشكل النهائي لمعادلة انحدار حدوث الفشل الفعلي على المتغيرات المالية وغير المالية (النموذج المشترك).

١/٢/٧ السنة الأولى قبل الفشل:

أ- بلغت القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المالي ٦٩,٦%، حيث أن نسبة التنبؤ الصحيحة في الشركات التي تعرضت للفشل (Fail) بلغت ٦٠,٥%، وأخفق النموذج في تصنيف (١٥) شركة كشركات فاشلة (خطأ من الدرجة الأولى). بينما كانت نسبة التصنيف الصحيحة في الشركات المستمرة (Health) ٧٨,٠% حيث أخفق النموذج في تصنيف (٩) شركات كشركات مستمرة (خطأ من

الدرجة الثانية). ويعرض الجدول التالي رقم (٦) القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المالي ونسب التصنيف الصحيحة.

جدول رقم (٦)

القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المالي ونسب التصنيف الصحيحة للشركات

الحالة (STATUS)	الشركات الفاشلة (Fail)	الشركات المستمرة (Health)	نسبة التصنيف الصحيحة %
الشركات الفاشلة (Fail)	٢٣	١٥	٦٠,٥
الشركات المستمرة (Health)	٩	٣٢	٧٨,٠
القدرة التنبؤية الكلية للنموذج %			٦٩,٦

ويعرض الجدول التالي رقم (٧) الشكل النهائي لمعادلة انحدار حدوث الفشل الفعلي على المتغيرات المالية.

جدول رقم (٧)

الشكل النهائي لمعادلة انحدار حدوث الفشل الفعلي على المتغيرات المالية

95.0% C.I.for Exp(B)		Exp(B)	Sig.	Wald	S.E.	B	المتغير المستقل الداخلى
Upper	Lower						
٠,٩٩٧	٠,٩٦٤	٠,٩٨٠	** ٠,٠٢١	٥,٣٢٣	٠,٠٠٩	٠,٠٢٠-	X1first
١٤٠,٣٥٨	١,٦٤٢	١٥,١٨٠	** ٠,٠١٧	٥,٧٤٥	١,١٣٥	٢,٧٢٠	X9first
٠,١٢٧	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	** ٠,٠٠٩	٦,٩١٢	٣,٠٨١	٨,١٠٠-	X12first
١,٤٦٩	٠,٩٦٦	١,١٩١	٠,١٠١	٢,٦٨٤	٠,١٠٧	٠,١٧٥-	X25first
		٠,٦٣٩	٠,٢٦٠	١,٢٦٧	٠,٣٩٨	٠,٤٤٧-	المعامل الثابت (Constant)

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠,٠٥

ويتضح من بيانات الجدول السابق رقم (٧) ما يلي:

- تشير معاملات الانحدار المعيارية (B) إلى أن الوزن النسبي للنقدية إلى إجمالي الأصول (X12first) يسهم بشكل ملحوظ في القدرة التنبؤية للنموذج، حيث تؤدي زيادة درجة هذا المتغير بمقدار وحدة واحدة إلى نقص احتمالية حدوث الفشل بمقدار (٨,١٠) مرة. يليه الوزن النسبي للأصول المتداولة (X9first) والذي يسهم بحوالي (٢,٧٢٠) في القدرة التنبؤية للنموذج. ثم نسبة تغطية الالتزامات قصيرة الأجل (X25first) بمقدار (٠,١٧٥)، وأخيراً معدل العائد على إجمالي الأصول (X1first) بمقدار (٠,٠٢٠).

- إن معاملات الانحدار المعيارية (B) لكل من العائد على إجمالي الأصول (X1first) والوزن النسبي للنقدية إلى إجمالي الأصول (X12first) ونسبة تغطية الالتزامات قصيرة الأجل (X25first) قيم سالبة، ومن ثمَّ يمكن القول أن العلاقة بين هذه المتغيرات وحدث الفشل الفعلي علاقة سلبية. فكلما زاد معدل العائد على إجمالي الأصول والوزن النسبي للنقدية إلى

إجمالي الأصول ونسبة تغطية الالتزامات قصيرة الأجل بوحدة واحدة قل احتمال حدوث الفشل الفعلي بمقدار قيم (B) لهذه المتغيرات، بينما كانت معاملات الانحدار المعيارية للوزن النسبي للأصول المتداولة (X9first) قيمة موجبة، مما يعكس العلاقة الإيجابية بين هذا المتغير وحدث الفشل الفعلي.

- يشير مستوى المعنوية (Sig.) إلى معنوية المعلومات الواردة في معادلة الانحدار لكل من العائد على إجمالي الأصول (X1first) والوزن النسبي للنقدية إلى إجمالي الأصول (X12first) والوزن النسبي للأصول المتداولة (X9first) والخاصة بعلاقة هذه المتغيرات بحدوث الفشل الفعلي.

- تشير قيمة (Exp(B)) إلى أن الشركات التي يكون لديها وزن نسبي أعلى للأصول المتداولة في الهيكل الاستثماري يكون احتمال حدوث الفشل الفعلي فيها أعلى بمقدار (١٥,١٨٠) مرة مقارنة بالشركات الأخرى. كذلك تشير قيمة (Exp(B)) إلى أن الشركات التي يكون فيها العائد على إجمالي الأصول أعلى يقل احتمال حدوث الفشل الفعلي فيها بمقدار (٠,٩٨٠) مرة مقارنة بالشركات الأخرى ذات معدل العائد الأقل على إجمالي الأصول، وذلك عند مستوى ثقة ٩٥%.

وتشير إحصاءات جودة التوافق لمتغيرات النموذج إلى أن هذه المجموعة من المتغيرات تفسر ما بين ٢٤,٤% و ٣٢,٥% من التباين في حدوث الفشل الفعلي. كما تشير إلى معنوية النموذج؛ إذ بلغت قيمة مربع كاي (٢٢,٠٧٩) ومستوى الدلالة (٠,٠٠٠) على النحو الوارد في الجدول التالي رقم (٨).

جدول رقم (٨)

إحصاءات جودة التوافق لمتغيرات النموذج المالي

Sig.	df	Chi-square	-2 Log likelihood	R ² Nagelkerke	R ² Cox & Snell
** ٠,٠٠٠	٤	٢٢,٠٧٩	٨٧,٣٢٤	٠,٣٢٥	٠,٢٤٤

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠,٠٥

ب- بينما بلغت القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المشترك ٧٨,٦%، حيث كانت نسبة التنبؤ الصحيحة في الشركات المستمرة ٨١,٤% وأخفق النموذج في تصنيف (٨) شركات كشرركات مستمرة؛ وكانت نسبة التنبؤ الصحيحة في الشركات الفاشلة ٧٥,٦% وأخفق النموذج في تصنيف (١٠) شركات كشرركات فاشلة. ويعرض الجدول التالي رقم (٩) القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المشترك ونسب التصنيف الصحيحة.

جدول رقم (٩)

القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المشترك ونسب التصنيف الصحيحة للشركات

الحالة (STATUS)	الشركات الفاشلة (Fail)	الشركات المستمرة (Health)	نسبة التصنيف الصحيحة %
الشركات الفاشلة (Fail)	٣١	١٠	٧٥,٦
الشركات المستمرة (Health)	٨	٣٥	٨١,٤
القدرة التنبؤية الكلية للنموذج %			٧٨,٦

ويعرض الجدول التالي رقم (١٠) الشكل النهائي لمعادلة انحدار حدوث الفشل الفعلي على المتغيرات المالية وغير المالية.

جدول رقم (١٠)

الشكل النهائي لمعادلة انحدار حدوث الفشل الفعلي على المتغيرات المالية والمتغيرات غير المالية

95.0% C.I.for Exp(B)		Exp(B)	Sig.	Wald	S.E.	B	المتغير المستقل الداخلي
Upper	Lower						
٠,٩٩٩	٠,٩٨٠	٠,٩٨٩	** ٠,٠٣٣	٤,٥٦٣	٠,٠٠٥	٠,٠١١-	X1first
١٢٩,٣٨٤	١,١٠٦	١١,٩٦٤	** ٠,٠٤١	٤,١٧٤	١,٢١٥	٢,٤٨٢	X9first
٠,٤٨٧	٠,٠٠٠	٠,٠٠٩	** ٠,٠٢١	٥,٣٥٣	٢,٠٣٣	٤,٧٠٣-	X12first
٠,٩٢٩	٠,٧٨١	٠,٨٥٢	** ٠,٠٠٠	١٣,١٤٤	٠,٠٤٤	٠,١٦١-	posit1
١,٢٥٥	١,٠٦٣	١,١٥٥	** ٠,٠٠١	١١,٥٠٧	٠,٠٤٢	٠,١٤٤	negat1
		١,٥٢٦	٠,٦٠٤	٠,٢٦٩	٠,٨١٥	٠,٤٢٢	(Constant)

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠.٠٥

ويتضح من بيانات الجدول السابق رقم (١٠) ما يلي:

- تشير معاملات الانحدار المعيارية (B) إلى أن الوزن النسبي للنقدية إلى إجمالي الأصول (X12first) يسهم بشكل ملحوظ في القدرة التنبؤية للنموذج، حيث تؤدي زيادة درجة هذا المتغير بمقدار وحدة واحدة إلى نقص احتمالية حدوث الفشل بمقدار (٤,٧٠٣) مرة. يليه الوزن النسبي للأصول المتداولة في الهيكل الاستثماري (X9first) والذي يسهم بحوالي (٢,٤٨٢) في القدرة التنبؤية للنموذج. ثم الجوانب الإيجابية (posit1) في بيان رئيس مجلس الإدارة بمقدار (٠,١٦١)، ثم الجوانب السلبية (negat1) بمقدار (٠,١٤٤)، وأخيراً معدل العائد على إجمالي الأصول (X1first) بمقدار (٠,٠١١).

- إن معاملات الانحدار المعيارية (B) لكل من العائد على إجمالي الأصول (X1first) والوزن النسبي للنقدية إلى إجمالي الأصول (X12first) والجوانب الإيجابية في بيان رئيس مجلس الإدارة (posit1) قيم سالبة، ومن ثمَّ يمكن القول أن العلاقة بين هذه المتغيرات وحدث الفشل الفعلي علاقة سلبية، فكلما زاد معدل العائد على إجمالي الأصول والوزن النسبي للنقدية إلى

إجمالي الأصول والجوانب الإيجابية في بيان رئيس مجلس الإدارة بوحدة واحدة قل احتمال حدوث الفشل الفعلي بمقدار قيم (B) لهذه المتغيرات، بينما كانت معاملات الانحدار المعيارية للوزن النسبي للأصول المتداولة (X9first) والجوانب السلبية في بيان رئيس مجلس الإدارة (negat1) قيمة موجبة، مما يعكس العلاقة الإيجابية بين هذه المتغيرات وحدث الفشل الفعلي.

- يشير مستوى المعنوية (Sig.) إلى معنوية المعلومات الواردة في معادلة الانحدار والخاصة بعلاقة هذه المتغيرات بحدوث الفشل الفعلي.

وتشير إحصاءات جودة التوافق لمتغيرات النموذج إلى أن هذه المجموعة من المتغيرات تفسر ما بين ٤١,٣% و ٥٥,٠% من التباين في حدوث الفشل الفعلي. كما تشير النتائج إلى معنوية النموذج؛ إذ بلغت قيمة مربع كاي (٤٤,٧١٠) ومستوى الدلالة (٠,٠٠٠) على النحو الوارد في الجدول التالي رقم (١١).

جدول رقم (١١)

إحصاءات جودة التوافق لمتغيرات النموذج المشترك

Sig.	df	Chi-square	-2 Log likelihood	R ² Nagelkerke	R ² Cox & Snell
** ٠,٠٠٠	٥	٤٤,٧١٠	٧١,٦٩١	٠,٥٥٠	٠,٤١٣

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠,٠٥

ومن قراءة البيانات الواردة بالجدولين (٦، ٩) يتضح حدوث تحسن ملحوظ في القدرة التنبؤية للنموذج نتج عن إدخال المتغيرات غير المالية في العلاقة المباشرة بين الوضع المالي للشركة وحدث الفشل الفعلي، مما يؤكد أن الإفصاح في بيان رئيس مجلس الإدارة له قدرة على تفسير بعض جوانب هذه العلاقة نظراً لتأثير الوضع المالي للشركة تأثيراً مباشراً ومعنوياً في سمات معلومات هذا البيان. كما يمكن من خلال النتائج الواردة بالجدولين (٧، ١٠) ملاحظة مناسبة عدد المتغيرات المكونة لكلا النموذجين من الناحية التطبيقية.

٢/٢/٧ السنة الثانية قبل الفشل:

أ- بلغت القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المالي ٦٠,٨%، حيث كانت نسبة التنبؤ الصحيحة في الشركات التي تعرضت للفشل ٥١,٣% وأخفق النموذج في تصنيف (١٩) شركة كشرركات فاشلة (خطأ من الدرجة الأولى). بينما كانت نسبة التصنيف الصحيحة في الشركات المستمرة ٧٠,٠% وأخفق النموذج في تصنيف (١٢) شركة كشرركات مستمرة (خطأ من الدرجة الثانية). ويعرض الجدول التالي رقم (١٢) القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المالي ونسب التصنيف الصحيحة.

جدول رقم (١٢)
القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المالي ونسب التصنيف الصحيحة للشركات

الحالة (STATUS)	الشركات الفاشلة (Fail)	الشركات المستمرة (Health)	نسبة التصنيف الصحيحة %
الشركات الفاشلة (Fail)	٢٠	١٩	٥١,٣
الشركات المستمرة (Health)	١٢	٢٨	٧٠,٠
القدرة التنبؤية الكلية للنموذج %			٦٠,٨

ويعرض الجدول التالي رقم (١٣) الشكل النهائي لمعادلة انحدار حدوث الفشل الفعلي على المتغيرات المالية.

جدول رقم (١٣)

الشكل النهائي لمعادلة انحدار حدوث الفشل الفعلي على المتغيرات المالية

95.0% C.I.for Exp(B)		Exp(B)	Sig.	Wald	S.E.	B	المتغير المستقل الداخلي
Upper	Lower						
٥٣,١٧٠	١,٨٣٥	٩,٨٧٧	** ٠,٠٠٨	٧,١١١	٠,٨٥٩	٢,٢٩٠	X8seco
١,٠٢٣	٠,٠١٦	٠,١٢٧	٠,٠٥٣	٣,٧٥٧	١,٠٦٦	٢,٠٦٦-	X9seco
		٠,٧٤٧	٠,٤٣٦	٠,٦٠٨	٠,٣٧٤	٠,٢٩٢-	المعامل الثابت (Constant)

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠.٠٥

ويتضح من بيانات الجدول السابق رقم (١٣) ما يلي:

- إن معاملات الانحدار المعيارية (B) الخاصة بنسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول (X8seco) قيمة موجبة، مما يعكس العلاقة الإيجابية بين هذا المتغير وحدث الفشل الفعلي، فكلما زادت نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول بوحدة واحدة زاد احتمال حدوث الفشل الفعلي بمقدار (٢,٢٩٠) مرة، بينما معاملات الانحدار المعيارية للوزن النسبي للأصول المتداولة (X9seco) قيمة سالبة، ومن ثمَّ يمكن القول إن العلاقة بين هذا المتغير وحدث الفشل الفعلي علاقة سلبية، فكلما زاد الوزن النسبي للأصول المتداولة في الهيكل الاستثماري بوحدة واحدة قل احتمال حدوث الفشل الفعلي بمقدار (٢,٠٦٦) مرة.
- تشير معاملات الانحدار المعيارية (B) إلى تقارب مساهمة كل من نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول (X8seco) والوزن النسبي للأصول المتداولة (X9seco) في القدرة التنبؤية للنموذج، حيث بلغت قيمة (B) لكل منهما (٢,٢٩٠) و(٢,٠٦٦) على الترتيب.
- تشير قيمة (Exp(B)) إلى أن الشركات التي تكون فيها نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول (X8seco) مرتفعة يكون احتمال حدوث الفشل الفعلي فيها أعلى بمقدار (٩,٨٧٧) مرة مقارنة بالشركات الأخرى التي تكون فيها نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول أقل، بينما تشير قيمة (Exp(B)) إلى أن الشركات التي يكون لديها وزن نسبي أعلى للأصول المتداولة في الهيكل

الاستثماري (X9seco) يقل فيها احتمال حدوث الفشل الفعلي بمقدار (٠,١٢٧) مرة مقارنة بالشركات الأخرى، وذلك عند مستوى ثقة ٩٥%.

كما تشير إحصاءات جودة التوافق لمتغيرات النموذج إلى أن هذين المتغيرين يفسران ما بين ١٥,٤% و ٢٠,٦% من التباين في حدوث الفشل الفعلي. وتشير النتائج أيضاً إلى معنوية النموذج، إذ بلغت قيمة مربع كاي (١٣,٢٣٤) ومستوى الدلالة (٠,٠٠١) على النحو الوارد في الجدول التالي رقم (١٤).

جدول رقم (١٤)

إحصاءات جودة التوافق لمتغيرات النموذج المالي

Sig.	df	Chi-square	-2 Log likelihood	R ² Nagelkerke	R ² Cox & Snell
** ٠,٠٠١	٢	١٣,٢٣٤	٩٦,٢٧١	٠,٢٠٦	٠,١٥٤

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠,٠٥

ب- بينما بلغت القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المشترك ٧٥,٦%، حيث بلغت نسبة التنبؤ الصحيحة للشركات المستمرة ٧٩,١% وأخفق النموذج في تصنيف (٩) شركات كشركات مستمرة؛ وكانت نسبة التنبؤ الصحيحة للشركات الفاشلة ٧٢,١% وأخفق النموذج في تصنيف (١٢) شركة كشركات فاشلة. ويعرض الجدول التالي رقم (١٥) القدرة التنبؤية الكلية للنموذج ونسب التصنيف الصحيحة.

جدول رقم (١٥)

القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المشترك ونسب التصنيف الصحيحة للشركات

الحالة (STATUS)	الشركات الفاشلة (Fail)	الشركات المستمرة (Health)	نسبة التصنيف الصحيحة %
الشركات الفاشلة (Fail)	٣١	١٢	٧٢,١
الشركات المستمرة (Health)	٩	٣٤	٧٩,١
القدرة التنبؤية الكلية للنموذج %			٧٥,٦

ويعرض الجدول التالي رقم (١٦) الشكل النهائي لمعادلة انحدار حدوث الفشل الفعلي على المتغيرات المالية وغير المالية.

جدول رقم (١٦)

الشكل النهائي لمعادلة انحدار حدوث الفشل الفعلي على المتغيرات المالية والمتغيرات غير المالية

95.0% C.I.for Exp(B)		Exp(B)	Sig.	Wald	S.E.	B	المتغير المستقل الداخلي
Upper	Lower						
٢٩,٧٢٣	١,٣١٠	٦,٢٣٩	** ٠,٠٢٢	٥,٢٨٤	٠,٧٩٦	١,٨٣١	X8seco
٠,٩٤٥	٠,٨١٥	٠,٨٧٨	** ٠,٠٠١	١١,٨٦٩	٠,٠٣٨	٠,١٣٠-	posit2
١,٢٢١	١,٠٥٣	١,١٣٤	** ٠,٠٠١	١٠,٩٦١	٠,٠٣٨	٠,١٢٥	negat2
		١,٠٢٨	٠,٩٦٩	٠,٠٠١	٠,٧٢٠	٠,٠٢٨	المعامل الثابت (Constant)

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠,٠٥

ويتضح من بيانات الجدول السابق رقم (١٦) ما يلي:

- إن معاملات الانحدار المعيارية (**B**) الخاصة بنسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول (X8sec0) والإفصاح عن الجوانب السلبية في بيان رئيس مجلس الإدارة (negat2) قيم موجبة، مما يعكس العلاقة الإيجابية بين هذين المتغيرين وحدث الفشل الفعلي، فكلما زادت نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول والإفصاح عن الجوانب السلبية في بيان رئيس مجلس الإدارة بوحدة واحدة زاد احتمال حدوث الفشل الفعلي بمقدار (١,٨٣١) و(٠,١٢٥) مرة لكل منهما، بينما كانت معاملات الانحدار المعيارية (**B**) للإفصاح عن الجوانب الإيجابية في بيان رئيس مجلس الإدارة (posit2) قيمة سالبة، مما يعكس العلاقة السلبية بين هذا المتغير وحدث الفشل الفعلي، فكلما زاد الإفصاح عن الجوانب الإيجابية في بيان رئيس مجلس الإدارة بوحدة واحدة قل احتمال حدوث الفشل الفعلي بمقدار ١٣,٠%.

- تشير قيمة (**Exp(B)**) إلى أن الشركات التي تكون فيها نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول (X8sec0) مرتفعة يكون احتمال حدوث الفشل الفعلي فيها أعلى بمقدار (٦,٢٣٩) مرة مقارنة بالشركات الأخرى التي تكون فيها نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول أقل. كذلك، تشير قيمة (**Exp(B)**) إلى أن الشركات التي لديها إفصاح عن الجوانب السلبية في بيان رئيس مجلس الإدارة (negat2) يزيد فيها احتمال حدوث الفشل الفعلي بمقدار (١,١٣٤) مرة مقارنة بالشركات الأخرى، بينما تشير قيمة (**Exp(B)**) إلى أن الشركات التي لديها إفصاح عن الجوانب الإيجابية في بيان رئيس مجلس الإدارة (posit2) يقل احتمال حدوث الفشل الفعلي فيها بمقدار (٠,٨٧٨) مرة مقارنة بالشركات الأخرى، وذلك عند مستوى ثقة ٩٥%.

- يشير مستوى المعنوية (**Sig.**) إلى معنوية المعلومات الواردة في معادلة الانحدار والخاصة بعلاقة هذه المتغيرات بحدوث الفشل الفعلي.

وتشير إحصاءات جودة التوافق لمتغيرات النموذج إلى أن هذه المجموعة من المتغيرات تفسر ما بين ٣٧,١% و ٤٩,٤% من التباين في حدوث الفشل الفعلي. كما تشير النتائج إلى معنوية النموذج؛ إذ بلغت قيمة مربع كاي (٣٩,٨٤٢) ومستوى الدلالة (٠,٠٠٠) على النحو الوارد في الجدول التالي رقم (١٧).

جدول رقم (١٧)

إحصاءات جودة التوافق لمتغيرات النموذج المشترك

Sig.	df	Chi-square	-2 Log likelihood	R ² Nagelkerke	R ² Cox & Snell
** ٠,٠٠٠	٣	٣٩,٨٤٢	٧٩,٣٧٩	٠,٤٩٤	٠,٣٧١

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠,٠٥

ومن قراءة البيانات الواردة بالجدولين (١٢، ١٥) يتضح حدوث تحسن ملحوظ في القدرة التنبؤية للنموذج بمقدار ١٤,٨%، نتج عن إدخال المتغيرات غير المالية في العلاقة المباشرة بين الوضع المالي للشركة وحدوث الفشل الفعلي، حيث حسن الإفصاح عن الجوانب الإيجابية والسلبية في بيان رئيس مجلس الإدارة قدرة النموذج على التنبؤ. إذ بلغت القدرة التنبؤية للنموذج ٧٥,٦% باستخدام متغير مالي وحيد هو نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول، ومتغيرين غير ماليين هما معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة عن الجوانب الإيجابية والجوانب السلبية في الشركة. كما يمكن من خلال النتائج الواردة بالجدولين (١٣، ١٦) ملاحظة مناسبة عدد المتغيرات المكونة لكلا النموذجين من الناحية التطبيقية.

٣/٢/٧ السنة الثالثة قبل الفشل:

أ- بلغت القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المالي ٦٩,٢%، وحيث كانت نسبة التنبؤ الصحيحة في الشركات التي تعرضت للفشل ٦٠,٥% وأخفق النموذج في تصنيف (١٥) شركة كشركات فاشلة. بينما كانت نسبة التصنيف الصحيحة في الشركات المستمرة ٧٧,٥% وأخفق النموذج في تصنيف (٩) شركات كشركات مستمرة. ويعرض الجدول التالي رقم (١٨) القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المالي ونسب التصنيف الصحيحة.

جدول رقم (١٨)

القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المالي ونسب التصنيف الصحيحة للشركات

الحالة (STATUS)	الشركات الفاشلة (Fail)	الشركات المستمرة (Health)	نسبة التصنيف الصحيحة %
الشركات الفاشلة (Fail)	٢٣	١٥	٦٠,٥
الشركات المستمرة (Health)	٩	٣١	٧٧,٥
القدرة التنبؤية الكلية للنموذج %			٦٩,٢

ويعرض الجدول التالي رقم (١٩) الشكل النهائي لمعادلة انحدار حدوث الفشل الفعلي على المتغيرات المالية.

جدول رقم (١٩)

الشكل النهائي لمعادلة انحدار حدوث الفشل الفعلي على المتغيرات المالية

95.0% C.I.for Exp(B)		Exp(B)	Sig.	Wald	S.E.	B	المتغير المستقل الداخلي
Upper	Lower						
٥٥,١٩٦	١,٦١٠	٩,٤٢٦	** ٠,٠١٣	٦,١٩٠	٠,٩٠٢	٢,٢٤٣-	X3third
٤٤,١٧٠	١,٥٤٧	٨,٢٦٧	** ٠,٠١٣	٦,١٠٤	٠,٨٥٥	٢,١١٢	X8third
٠,٨٢٨	٠,٠٠٠	٠,٠١٤	** ٠,٠٤٠	٤,٢٠٥	٢,٠٨٣	٤,٢٧١-	X12third
١,٦٥٢	١,٠٥٩	١,٣٢٣	** ٠,٠١٤	٦,٠٩٧	٠,١١٣	٠,٢٨٠-	X24third
		٠,٣٤٦	** ٠,٠٢٣	٥,٢٠٣	٠,٤٦٥	١,٠٦٢-	المعامل الثابت (Constant)

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠,٠٥

ويتضح من بيانات الجدول السابق رقم (١٩) ما يلي:

- إن معاملات الانحدار المعيارية (B) الخاصة بنسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول (X8third) قيمة موجبة، مما يعكس العلاقة الإيجابية بين هذا المتغير وحدث الفشل الفعلي، فكلما زادت نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول بوحدة واحدة زاد احتمال حدوث الفشل الفعلي بمقدار (٢,١١٢) مرة، بينما معاملات الانحدار المعيارية لرأس المال العامل إلى إجمالي الأصول (X3third) والوزن النسبي للنقدية إلى إجمالي الأصول (X12third) ونسبة السيولة الفورية (X24third) قيم سالبة، ومن ثمّ يمكن القول أن العلاقة بين هذه المتغيرات وحدث الفشل الفعلي علاقة سلبية، فكلما زاد رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول والوزن النسبي للنقدية إلى إجمالي الأصول ونسبة السيولة الفورية بمقدار وحدة واحدة قل احتمال حدوث الفشل الفعلي بمقدار قيم (B) لهذه المتغيرات. ويشير مستوى المعنوية (Sig.) إلى معنوية المعلومات الواردة في معادلة الانحدار والخاصة بهذه العلاقات.
- تشير معاملات الانحدار المعيارية (B) إلى أن المتغير الخاص بالوزن النسبي للنقدية إلى إجمالي الأصول (X12third) يسهم بشكل ملحوظ في القدرة التنبؤية للنموذج، حيث تؤدي زيادة درجة هذا المتغير بمقدار وحدة واحدة إلى نقص احتمالية حدوث الفشل بمقدار (٤,٢٧١) مرة، يليه المتغير الخاص بنسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول (X3third) والذي يسهم بحوالي (٢,٢٤٣) في القدرة التنبؤية للنموذج، ونسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول (X8third) بمقدار (٢,١١٢). بينما جاءت نسبة السيولة الفورية (X24third) في المرتبة الأخيرة، حيث تسهم في القدرة التنبؤية للنموذج بمقدار (٠,٢٨٠) فقط.
- عند مستوى ثقة ٩٥%؛ تشير قيمة (Exp(B)) إلى أن الشركات التي يزيد فيها رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول (X3third) يقل احتمال حدوث الفشل الفعلي فيها بمقدار (٩,٤٢٦) مرة مقارنة بالشركات الأخرى. كما تشير قيمة (Exp(B)) إلى أن الشركات التي تكون فيها نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول (X8third) مرتفعة يكون احتمال حدوث الفشل الفعلي فيها أعلى بمقدار (٨,٢٦٧) مرة مقارنة بالشركات الأخرى التي تكون فيها نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول أقل.
- وتشير إحصاءات جودة التوافق لمتغيرات النموذج إلى أن هذه المجموعة من المتغيرات تفسر ما بين ١٥,٣% و ٢٠,٤% من التباين في حدوث الفشل الفعلي. كما تشير النتائج أيضاً إلى معنوية النموذج؛ إذ بلغت قيمة مربع كاي (١٢,٩٢٤) ومستوى الدلالة (٠,٠١٢) على النحو الوارد في الجدول التالي رقم (٢٠).

جدول رقم (٢٠)
إحصاءات جودة التوافق لمتغيرات النموذج المالي

Sig.	df	Chi-square	-2 Log likelihood	R ² Nagelkerke	R ² Cox & Snell
** ٠,٠١٢	٤	١٢,٩٢٤	٩٥,١٥٦	٠,٢٠٤	٠,١٥٣

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠,٠٥

ب- بينما بلغت القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المشترك ٨٠,٢%، حيث وصلت نسبة التنبؤ الصحيحة في الشركات المستمرة إلى ٨١,٤% وأخفق النموذج في تصنيف (٨) شركات كشركات مستمرة؛ ووصلت نسبة التنبؤ الصحيحة في الشركات الفاشلة إلى ٧٩,١% وأخفق النموذج في تصنيف (٩) شركات كشركات فاشلة. ويعرض الجدول التالي رقم (٢١) القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المشترك ونسب التصنيف الصحيحة.

جدول رقم (٢١)
القدرة التنبؤية الكلية للنموذج المشترك ونسب التصنيف الصحيحة للشركات

الحالة (STATUS)	الشركات الفاشلة (Fail)	الشركات المستمرة (Health)	نسبة التصنيف الصحيحة %
الشركات الفاشلة (Fail)	٣٤	٩	٧٩,١
الشركات المستمرة (Health)	٨	٣٥	٨١,٤
القدرة التنبؤية الكلية للنموذج %			٨٠,٢

ويعرض الجدول التالي رقم (٢٢) الشكل النهائي لمعادلة انحدار حدوث الفشل الفعلي على المتغيرات المالية وغير المالية.

جدول رقم (٢٢)
الشكل النهائي لمعادلة انحدار حدوث الفشل الفعلي على المتغيرات المالية والمتغيرات غير المالية

95.0% C.I.for Exp(B)		Exp(B)	Sig.	Wald	S.E.	B	المتغير المستقل الداخلي
Upper	Lower						
١٩,٦٦٢	١,٠٠٣	٤,٤٤١	** ٠,٠٥٠	٣,٨٥٧	٠,٧٥٩	١,٤٩١-	X3third
٢١,٧٦٧	١,١٤٩	٥,٠٢٢	** ٠,٠٣٢	٤,٦٠٣	٠,٧٥٠	١,٦١٠	X8third
٠,٩٤٠	٠,٨٠٩	٠,٨٧٢	** ٠,٠٠٠	١٢,٩٣٦	٠,٠٣٨	٠,١٣٧-	posit3
١,٢٢٣	١,٠٥٩	١,١٣٨	** ٠,٠٠٠	١٢,٤٢٦	٠,٠٣٧	٠,١٢٩	negat3
		٠,٩٧٧	٠,٩٧٥	٠,٠٠١	٠,٧٤٧	٠,٠٢٣-	المعامل الثابت (Constant)

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠,٠٥

ويتضح من بيانات الجدول السابق رقم (٢٢) ما يلي:

- إن معاملات الانحدار المعيارية (B) لرأس المال العامل إلى إجمالي الأصول (X3third) والإفصاح عن الجوانب الإيجابية في بيان رئيس مجلس الإدارة (posit3) قيم سالبة، مما يعكس العلاقة السلبية بين هذين المتغيرين وحدث الفشل الفعلي، فكلما زادت نسبة رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول بمقدار وحدة واحدة قل احتمال حدوث الفشل الفعلي بمقدار (١,٤٩١) مرة، وكلما زاد الإفصاح عن عن الجوانب الإيجابية في بيان رئيس مجلس الإدارة بوحدة واحدة قل احتمال حدوث الفشل الفعلي بمقدار ١٣,٧%.

- تشير معاملات الانحدار المعيارية (B) إلى أن القيم الخاصة بكل من نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول (X8third) والإفصاح عن الجوانب السلبية في بيان رئيس مجلس الإدارة (negat3) قيم موجبة، مما يعكس العلاقة الإيجابية بين هذين المتغيرين وحدث الفشل الفعلي.
- تشير معاملات الانحدار المعيارية (B) إلى أن نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول (X8third) أكثر المتغيرات تأثيراً في القدرة التنبؤية للنموذج، حيث تؤدي زيادة درجة هذا المتغير بمقدار وحدة واحدة إلى زيادة احتمالية حدوث الفشل بمقدار (١,٦١٠) مرة. وتشير قيمة (Exp(B)) والخاصة بهذا المتغير إلى أن الشركات التي تعتمد بشكل كبير على الاقتراض يكون احتمال حدوث الفشل الفعلي فيها أعلى بمقدار (٥,٠٢٢) مرة مقارنة بالشركات الأخرى التي يقل فيها الاعتماد على الاقتراض، كما تشير قيمة (Exp(B)) إلى أن الشركات التي يزيد فيها رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول (X3third) يقل فيها احتمال حدوث الفشل الفعلي بمقدار (٤,٤٤١) مرة مقارنة بالشركات الأخرى، عند مستوى ثقة ٩٥%.
- وتشير إحصاءات جودة التوافق لمتغيرات النموذج إلى أن هذه المجموعة من المتغيرات تفسر ما بين ٣٦,٧% و ٤٨,٩% من التباين في حدوث الفشل الفعلي. وتشير النتائج إلى معنوية النموذج؛ إذ بلغت قيمة مربع كاي (٣٩,٣٤٠) ومستوى الدلالة (٠,٠٠٠) على النحو الوارد في الجدول التالي رقم (٢٣).

جدول رقم (٢٣)

إحصاءات جودة التوافق لمتغيرات النموذج المشترك

Sig.	df	Chi-square	-2 Log likelihood	R ² Nagelkerke	R ² Cox & Snell
** ٠,٠٠٠	٤	٣٩,٣٤٠	٧٩,٨٨٢	٠,٤٨٩	٠,٣٦٧

** مستوى الدلالة (P-value) > ٠,٠٥

ومن قراءة البيانات الواردة بالجدولين (٢١، ١٨) يتضح حدوث تحسن كبير ملحوظ في القدرة التنبؤية للنموذج من ٦٩,٢% إلى ٨٠,٢%، نتج عن إدخال المتغيرات غير المالية في العلاقة المباشرة بين الوضع المالي للشركة وحدث الفشل الفعلي. وبالتالي تساهم سمات معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة في تحسين قدرة المتغيرات المالية على التنبؤ في العام الثالث قبل الفشل، بل يمكن القول إنه ترتب على تحليل الإفصاح السردى الاختياري الوارد في بيان رئيس مجلس الإدارة حدوث تأكيد وتدعيم للمتغيرات المالية التي تُظهر الوضع المالي الحقيقي للشركة. كما يمكن من خلال النتائج الواردة بالجدولين (٢٢، ١٩) ملاحظة مناسبة عدد المتغيرات المكونة لكلا النموذجين من الناحية التطبيقية.

وعليه؛ يُقبل الفرض الثاني بأن المزاوجة بين سمات معلومات الإفصاح الاختياري في بيان رئيس مجلس الإدارة والمعلومات المالية تؤدي إلى تحسن القدرة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالفشل.

٨- مناقشة نتائج الدراسة وتفسيرها:

تتناول هذه الجزئية مناقشة لنتائج الدراسة وتفسيراً لها على ضوء ما توصلت إليه الدراسات السابقة بشأن العلاقات المتضمنة بالفروض، وذلك وفقاً لما يلي:

١/٨ مناقشة نتائج اختبار الفرض الأول وتفسيرها:

ينص الفرض الأول على أنه "تختلف سمات معلومات الإفصاح السردية (الإيجابية - السلبية) في بيان رئيس مجلس الإدارة جوهرياً في الشركات التي تعرضت للفشل مقارنة بالشركات المستمرة"، وكان من المتوقع أن تنخفض السمات (الجوانب) الإيجابية في بيان رئيس مجلس الإدارة في الشركات التي تتعرض للفشل مقارنة بالشركات المستمرة، وأن تزداد السمات (الجوانب) السلبية في بيان رئيس مجلس الإدارة في الشركات التي تتعرض للفشل كلما اقتربت الشركة من الفشل مقارنة بالشركات المستمرة. وقد أسفرت نتائج اختبار " مربع كاي " عن وجود اختلافات معنوية بين الشركات التي تعرضت للفشل مقارنة بالشركات المستمرة من حيث السمات الإيجابية والسلبية للمعلومات المفصح عنها في بيان رئيس مجلس الإدارة، وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Kloptchenko et al., 2004) التي أكدت على أن أسلوب كتابة المعلومات السردية في التقرير المالي يميل إلى التغيير قبل أن تحدث التغييرات المالية الفعلية.

كما أسفرت نتائج الدراسة الحالية عن وجود دلائل تشير إلى أن الشركات التي تتعرض للفشل تعطي إشارات سلبية قبل تعرضها للفشل بثلاث سنوات، وذلك للفت الانتباه بشكل غير مباشر للأحداث الجوهرية والظروف التي قد تكون في غير صالح مستخدمي التقارير المالية. ويمكن تفسير ذلك بأن الحديث عن احتمالات الفشل صراحة قد يفقد الشركة مشروعيتها في مواجهة أصحاب المصالح وفق نتائج بعض الدراسات (Tilling, 2004; Lightstone and Driscoll, 2008; Hahn and Lulfs, 2014)؛ الأمر الذي يدفع الإدارة للبعد عن الحديث عن ذلك بشكل مباشر، ومما يجعل الإشارات السلبية هي الحل المناسب للخروج مأزق إخفاء معلومات جوهرية. وعليه، يمكن القول أن زيادة وتيرة الجوانب السلبية في بيان رئيس مجلس الإدارة المصاحب لتراجع وضعف المؤشرات المالية هو مقدمة لأحداث أو ظروف غير سارة قد تحدث للشركة في المستقبل، ويوضح الشكل رقم (٢) الاختلاف بين الشركات التي تعرضت للفشل والشركات المستمرة من حيث سمات الإفصاح للسنوات الثلاث التي تسبق الفشل.

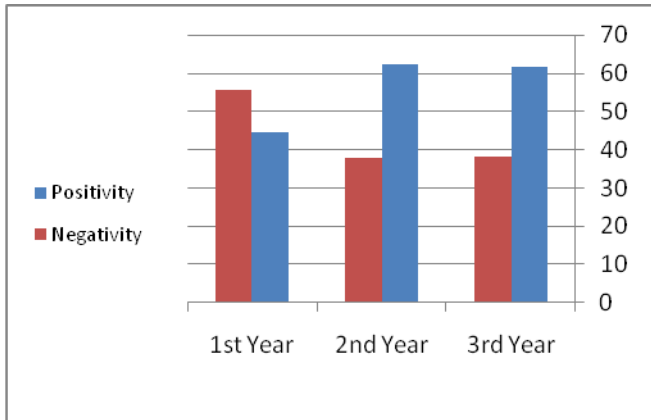
ومن الشكل رقم (٢) يمكن ملاحظة أن بيان رئيس مجلس الإدارة قد جمع بين السمات الإيجابية والسمات السلبية في نصوص المحتوى؛ حيث تضمن البيان كلا النمطين من السمات. لكن

وتيرة السمات الإيجابية أخذت في الانخفاض مقابل زيادة وتيرة السمات السلبية مع اقتراب تلك الشركات من الفشل؛ حتى تخطت الجوانب السلبية تلك الإيجابية في تقارير السنة الأولى قبل الفشل، والعكس صحيح بالنسبة للشركات المستمرة حيث كانت دائماً السمات الإيجابية تزيد على السمات السلبية في تقارير تلك الشركات.

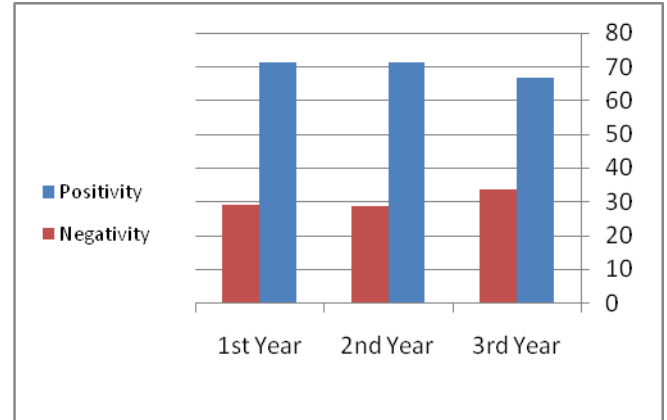
ومن ناحية أخرى؛ يمكن ملاحظة أن السمات الإيجابية في تقارير الشركات المستمرة كانت أعلى من تلك الإيجابية في تقارير الشركات التي تعرضت للفشل خلال السنوات الثلاث، رغم تقاربهما في السنة الثالثة التي تسبق الفشل. وهو ما يعني أن ضعف الأداء والاتجاه نحو الفشل قد انعكس على سمات الإفصاح في تقارير الشركات الفاشلة اعتباراً من السنة الثالثة رغم عدم خلو التقارير من بعض النواحي الإيجابية خلال السنوات الثلاث.

شكل رقم (٢)

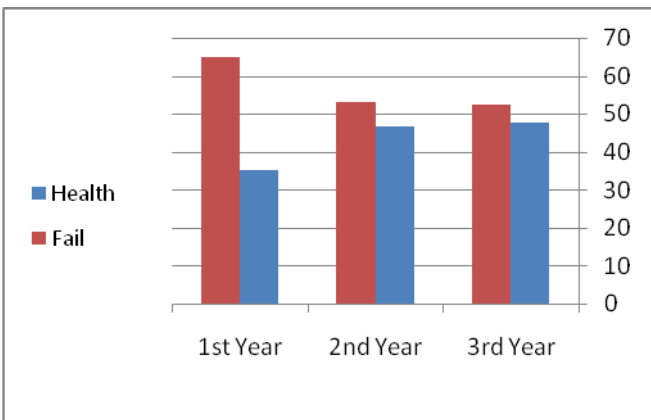
رسم بياني يوضح معنوية الاختلاف بين الشركات التي تعرضت للفشل والشركات المستمرة من حيث سمات الإفصاح للسنوات الثلاث التي تسبق الفشل



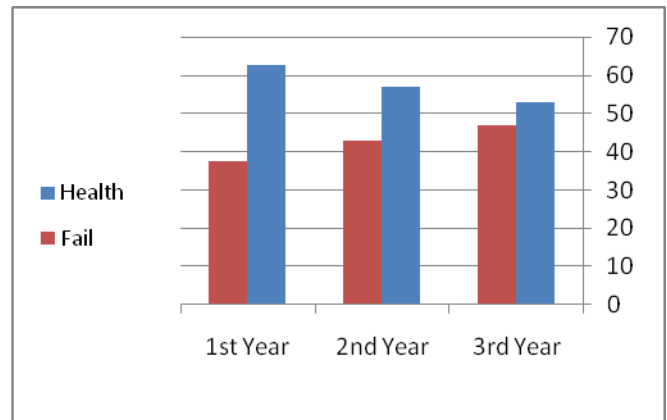
الشركات التي تعرضت للفشل



الشركات المستمرة



الإفصاح عن الجوانب السلبية في بيان رئيس مجلس الإدارة



الإفصاح عن الجوانب الإيجابية في بيان رئيس مجلس الإدارة

المصدر: التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة.

٢/٨ مناقشة نتائج اختبار الفرض الثاني وتفسيرها:

أكدت نتائج اختبار الفرض الثاني أهمية المتغيرات غير المالية في تدعيم نماذج التنبؤ بالفشل الموجه بالمتغيرات المالية، حيث كانت نتائج نماذج التنبؤ المشتركة أكثر قدرة على التنبؤ خلال السنوات الثلاث قبل للفشل بالمقارنة مع نماذج التنبؤ المعدة وفق المتغيرات المالية بشكل منفرد. ويعرض الجدول التالي رقم (٢٤) نتائج المقارنة بين نماذج التنبؤ وفقاً لكلا المدخلين للسنوات الثلاث التي تسبق حدوث الفشل الفعلي حسب القدرة التنبؤية الكلية للنموذج.

جدول رقم (٢٤)

نتائج المقارنة بين نماذج التنبؤ المالية والمشاركة للسنوات الثلاث حسب القدرة التنبؤية الكلية

القدرة التنبؤية الكلية للنموذج (%)			طبيعة نماذج التنبؤ
السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	
٦٩,٢	٦٠,٨	٦٩,٦	النموذج المالي
٨٠,٢	٧٥,٦	٧٨,٦	النموذج المشترك

ويتضح من بيانات الجدول السابق رقم (٢٤) تفوق نماذج التنبؤ المشتركة المُعدّة وفق مدخل المزوجة بين المتغيرات المالية وغير المالية على نماذج التنبؤ المالية خلال السنوات الثلاث التي تسبق الفشل، حيث كانت القدرة التنبؤية الكلية للنماذج المشتركة خلال الثلاث سنوات هي: ٧٨,٦% و ٧٥,٦% و ٨٠,٢% على الترتيب. وعليه؛ يمكن القول أن المزوجة بين سمات معلومات بيان رئيس مجلس الإدارة والمعلومات المالية تؤدي إلى تحسين القدرة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالفشل بشكل أفضل من استخدام المتغيرات المالية بشكل منفرد. كما تسهم المزوجة بين سمات معلومات الإفصاح الاختياري والمعلومات المالية في تفسير التباين في العلاقة بين الحالة المالية للشركة وحدث الفشل الفعلي.

ومن ناحية أخرى؛ يعرض الجدول التالي رقم (٢٥) نتائج المقارنة بين نماذج التنبؤ المالية والمشاركة للسنوات الثلاث التي تسبق حدوث الفشل الفعلي حسب عدد المتغيرات المكونة لكل نموذج. حيث يمكن ملاحظة مناسبة عدد المتغيرات المكونة لكلا النموذجين من الناحية التطبيقية.

جدول رقم (٢٥)

المقارنة بين نماذج التنبؤ وفق المتغيرات المالية والمشاركة للسنوات الثلاث حسب عدد المتغيرات

عدد المتغيرات المكونة للنموذج			طبيعة نماذج التنبؤ
السنة الثالثة	السنة الثانية	السنة الأولى	
٤	٢	٤	نماذج التنبؤ المالية
٤	٣	٥	نماذج التنبؤ المشتركة

٩. خاتمة :

تؤدي المعلومات المالية التي تقدمها القوائم المالية دوراً لا يمكن تجاهل أو إنكار أهميته في نمذجة التنبؤ بالفشل (*Failure Prediction Modeling*)، ولا يمكن إهدار الجهود البارزة التي قامت بها مئات الدراسات في هذا الشأن اعتماداً على مثل هذه المعلومات خلال السنوات الماضية. لكن في ذات الوقت؛ أكدت العديد من الدراسات على أهمية الإفصاح الاختياري خاصة في ظل عدم التماثل في المعلومات المتاحة بين الإدارة والأطراف الخارجية، لكنه ينطوي على صعوبات كثيرة تبدأ بأهمية تحديد وتفسير دوافعه.

ولقد أسفرت مناقشة نتائج الدراسة عن أن المعلومات المتعلقة بمستقبل الشركة من حيث الاستمرار والفشل تعتبر من الرسائل المهمة التي قد تُرسل من خلال الأجزاء السردية في التقارير المالية وخاصة بيان رئيس مجلس الإدارة، حيث تبين من نتائج اختبار الفروض تأثير الإفصاح الوارد في بيان رئيس مجلس الإدارة - كمكون رئيس من مكونات الإفصاح السردية الاختياري - بالوضع المالي للشركة، كما تؤكد أن المزاوجة بين سمات معلومات الإفصاح (الإيجابية - السلبية) في بيان رئيس مجلس الإدارة والمعلومات المالية تسهم في فهم وتفسير العلاقة بين الوضع المالي للشركة وحدث الفشل الفعلي، وتعد مدخلاً ملائماً لإعداد نماذج التنبؤ بالفشل، ويرى الباحثون أهمية دراسة تأثير الفارق الزمني (الفترة الفاصلة) بين إعداد التقارير المالية وتعرض المنشآت للفشل أو الإفلاس، حيث يظهر في الوقت الذي يسبق الفشل موضوعات هامة وأحداث جوهرية من شأنها أن تعزز إلى حد كبير النتائج التي توصلت إليها الدراسة الحالية.

قائمة المراجع

أولاً - المراجع العربية:

أبو علام، رجاء محمود (٢٠٠٧). **مناهج البحث في العلوم النفسية والتربوية**. الطبعة السادسة، دار النشر للجامعات، القاهرة.

جهماني، عمر عيسى حسن (٢٠٠١). **مدى دقة النسب المالية في التنبؤ بتعثر البنوك: دراسة ميدانية على القطاع المصرفي الأردني**. الإدارة العامة، المجلد الواحد والأربعون، العدد الأول، ص ٥١ - ١٠٦.

ريان، عادل ريان محمد (٢٠٠٤). **البحث الكيفي لتأصيل الفكر الإداري العربي الإسلامي نحو تحسين جودة البحوث الكيفية**. المؤتمر العربي السنوي الرابع: البحوث الإدارية من منظور الفكر الإداري العربي الإسلامي التأصيل والتوظيفات المعاصرة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة: ٢٢-٢٤ فبراير.

الرجبي، محمد تيسير عبد الحكيم (٢٠٠٧). **دور البيانات المالية والاقتصادية في التنبؤ بفشل الشركات المساهمة العامة الأردنية باستخدام تحليل اللوجت**. آفاق جديدة للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، السنة التاسعة عشر، العدد الأول والثاني، ص ٩٥ - ١١٥.

الشباني، وليد محمد بن عبد الله (٢٠٠٨). **دور المعلومات المحاسبية في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات السعودية**. مجلة جامعة الملك سعود: العلوم الإدارية، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص ٣١٧ - ٣٣٩.

طعيمة، رشدي أحمد (٢٠٠٨). **تحليل المحتوى في العلوم الإنسانية**. دار الفكر العربي، القاهرة.

المقصيد، محمود محمد حسين (١٩٩٩). **التنبؤ بالأزمات المالية في الشركات المساهمة باستخدام النسب المحاسبية بالتطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية**. مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد الحادي العشرون، العدد الثاني، ص ٩٥ - ١٢٥.

هديب، مصطفى (٢٠٠٠). **التحليل المالي باستخدام نموذج التنبؤ بالإفلاس مع التطبيق على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي**. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، ص ٧٠١ - ٧٣٢.

ثانياً - المراجع الأجنبية:

- Arthur Andersen (2000). **Spice up the story: A survey of narrative reporting in annual reports**. Arthur Andersen, London.
- Baginski, S., J. Hassell and W. Hillison (2000). Voluntary causal disclosures: Tendencies and capital market reaction. **Review of Quantitative Accounting and Finance**, 15 (4), pp. 371-389.
- Baiman, S. (1990). Agency research in managerial accounting: A second look. **Accounting Organizations and Society**, 15 (4), pp. 341-347.
- Beattie, V., B. McInnes and S. Fearnley (2004). A Methodology for Analysing and Evaluating Narratives in Annual Reports: A Comprehensive Descriptive Profile and Metrics for Disclosure Quality Attributes. **Accounting forum**, 28 (3), pp. 205-236.
- Bellovary, J., D. Giacomino and M. Akers (2007). A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930 to Present. **Journal of Financial Education**, 33, pp.1-43.
- Clatworthy, M. and M. Jones (2003). Financial reporting of good news and bad news: Evidence from accounting narratives. **Accounting and Business Research**, 33 (3), pp. 171-185.
- Corporate Financial Information Environment (CFIE) Project, (2012). <http://ucrel.lancs.ac.uk/cfie/index.php>.
- Courtis, J. (1998). Annual report readability variability: Tests of the obfuscation hypothesis. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, 11 (4), pp. 459-471.
- Hahn, R. R. Lulfs (2014). Legitimizing Negative Aspects in GRI-Oriented Sustainability Reporting: A Qualitative Analysis of Corporate Disclosure Strategies. **Journal of Business Ethics**, 123, pp. 401-420.
- Kloptchenko, A., T. Eklund, B. Back, J. Karlsson, H. Vanharanta, and A. Visa. (2004). Combining data and text mining techniques for analyzing financial reports. **International Journal of Intelligent Systems in Accounting, Finance, and Management**, 12 (1), pp. 29-41.
- Lightstone, K. and C. Driscoll (2008). Disclosing Elements of Disclosure: A Test of Legitimacy Theory and Company Ethics. **Canadian Journal of Administrative Sciences**, 25 (1), pp. 7-21.
- London Stock Exchange (2010). A guide to listing on the London Stock Exchange. **White Page Ltd**, London.
- Merkel-Davies, D. and N. Brennan (2007). Discretionary Disclosure Strategies in Corporate Narratives: Incremental Information or Impression Management? **Journal of Accounting Literature**, 26, pp. 116-196.
- Outecheva, N. (2007). **Corporate Financial Distress: An Empirical Analysis of Distress Risk**, the University of St.Gallen, No. 3430, Switzerland.
- Smith, M. and R. Taffler, (1992), The Chairman's Statement and corporate financial performance. **Accounting and Finance**, 32 (2), pp. 75-90.
- Smith, M. and R. Taffler (2000). The chairman's statement: A content analysis of discretionary narrative disclosures. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**, 13 (5), pp. 624-646.
- Tennyson, B., R. Ingram and M. Dugan (1990). Assessing the Information Content of Narrative Disclosures in Explaining Bankruptcy. **Journal of Business Finance & Accounting**, 17 (3), pp. 391-410.
- Tilling, M. (2004). **Refinements to Legitimacy Theory in Social and Environmental Accounting**. Commerce Research Paper Series, NO. 04-6, ISSN: 1441-3906.
- World Bank (2014). **Doing Business in Egypt, Arab Rep.** 11TH Edition. <http://arabic.doingbusiness.org/data/exploretopics/starting-a-business>.

ملحق رقم (١)
مجموعتا شركات الدراسة وفق اشتراطات التمثيل (Matching) بين كل شركتين

No.	Subsector	Market type	Dissolved companies			Current companies	
			Code	Company name	Dissolution Date	Code	Company name
1	Equity Investment Instruments	Main	04286368	ACUITY VCT PLC	2011	SC082551	SCHRODER UK MID CAP FUND PLC
2	Non equity Investment Instruments	Main	SC285067	ADC ZEROS 2012 PLC	2014	05131386	TERN PLC
3	Equity Investment Instruments	Main	00429589	ALBANY INVESTMENT TRUST PLC	2013	NI005574	CAPITAL GEARING TRUST PLC
4	Equity Investment Instruments	Main	03265074	ALBION PRIME VCT PLC	2014	02885584	FIDELITY JAPANESE VALUES PLC
5	Medical Supplies	AIM	05210048	ASTEK GROUP PLC	2012	05017761	OMEGA DIAGNOSTICS GROUP PLC
6	Software	AIM	04905599	ATELIS PLC	2011	05019106	TRACIS PLC
7	Apparel Retailers	Main	00582190	BLAGKS LEISURE GROUP PLC	2013	01888425	JD SPORTS FASHION PLC
8	Diamonds & Gemstones	AIM	05084775	CAPE RESOURCES PLC	2013	035589905	FIRESTONE DIAMONDS PLC
9	Diamonds & Gemstones	AIM	05399993	CARLTON RESOURCES PLC	2014	05424214	STELLAR DIAMONDS PLC
10	Equity Investment Instruments	Main	04314838	CHARTER EUROPEAN TRUST PLC	2014	SC259207	EP GLOBAL OPPORTUNITIES TRUST PLC
11	Telecommunications Equipment	AIM	03928553	CHINA EVOLINE PLC	2013	04554942	CYAN HOLDINGS PLC
12	Electrical Components & Equipment	AIM	05448599	CHINA SHOTO PLC	2012	05819555	FLOWGROUP PLC
13	Equity Investment Instruments	Main	02649592	CITY MERCHANTS HIGH YIELD TRUST PLC	2014	02892872	INTERNATIONAL BIOTECHNOLOGY TRUST PLC
14	Specialty Finance	AIM	05127684	CLERKENWELL VENTURES PLC	2011	03942129	SIGMA CAPITAL GROUP PLC
15	Medical Equipment	AIM	04609602	CUSTOMVIS PLC	2012	04347937	EKF DIAGNOSTICS HOLDINGS PLC
16	Specialty Finance	AIM	03976032	DAVENHAM GROUP PLC	2013	02863246	PRIVATE & COMMERCIAL FINANCE GROUP PLC
17	Specialty Finance	AIM	06290400	DESIGNCAPITAL PLC	2014	04726826	FRENKEL TOPPING GROUP PLC
18	Specialty Retailers	AIM	04728189	DISCOVER LEISURE PLC	2013	03958483	7DIGITAL GROUP PLC
19	Equity Investment Instruments	AIM	02133976	ELECTIC INVESTMENT COMPANY PLC	2012	03813450	SPARK VENTURES PLC
20	Business Support Services	AIM	05341974	ENVIRON GROUP (INVESTMENTS) PLC	2013	05345684	VIANET GROUP PLC
21	Equity Investment Instruments	Main	SC143888	R&C UK SELECT TRUST PLC.	2013	03117355	ALLIANZ TECHNOLOGY TRUST PLC
22	Equity Investment Instruments	Main	02600028	GARTMORE GROWTH OPPORTUNITIES PLC	2012	02448580	ABERDEEN NEW THAI INVESTMENT TRUST PLC

(تابع) ملحق رقم (١)
مجموعتا شركات الدراسة وفق اشتراطات التماثل (Matching) بين كل شركتين

No.	Subsector	Market type	Dissolved companies			Current companies	
			Code	Company name	Dissolution Date	Code	Company name
23	Equity Investment Instruments	Main	00230109	GARTMORE SMALLER COMPANIES TRUST P.L.C	2013	SC092345	BAILLIE GIFFORD SHIN NIPPON PLC
24	Equity Investment Instruments	Main	SC009164	GRAMPIAN INVESTMENT TRUST PLC	2014	00107908	LONDON & ST LAWRENCE INVESTMENT COMPANY PLC
25	Aerospace	Main	00631731	HAMPSON INDUSTRIES P.L.C	2014	00282772	SENIOR PLC
26	Pharmaceuticals	AIM	03951745	HENDERSON MORLEY PLC	2012	05147578	SAREUM HOLDINGS PLC
27	Equity Investment Instruments	Main	04170085	INVESTEC HIGH INCOME TRUST PLC	2012	04348393	IMPAX ENVIRONMENTAL MARKETS PLC
28	Hotels	AIM	04956834	MAYPOLE GROUP PLC	2012	03770602	MINOAN GROUP PLC
29	Media Agencies	AIM	04006884	MEDIA SQUARE PLC	2013	05114893	M&C SAATCHI PLC
30	Pharmaceuticals	AIM	00481650	MINSTER PHARMACEUTICALS PLC	2012	01058015	ANIMALCARE GROUP PLC
31	Business Support Services	Main	00095369	MOUCHEL GROUP PLC	2013	01000608	MANAGEMENT CONSULTING GROUP PLC
32	Biotechnology	AIM	05556404	NEXTGEN GROUP PLC	2014	05375156	VERONA PHARMA PLC
33	Equity Investment Instruments	Main	03160586	ORTUS VCT PLC	2014	02718241	HENDERSON EUROTRUST PLC
34	Specialty Finance	AIM	05164857	RADICLE PROJECTS PLC	2012	05107012	JARVIS SECURITIES PLC
35	Electronic Equipment	Main	04056987	RAYMARINE PLC	2012	04439718	E2V TECHNOLOGIES PLC
36	Waste & Disposal Services	AIM	05281827	REENERGY GROUP PLC	2012	03443456	ENVIRONMENTAL RECYCLING TECHNOLOGIES PLC
37	Clothing & Accessories	AIM	01423125	SHIELDTECH PLC	2011	01180514	MULBERRY GROUP PLC
38	Equity Investment Instruments	Main	04223875	SR EUROPE INVESTMENT TRUST PLC	2014	02902424	NEW INDIA INVESTMENT TRUST PLC
39	Equity Investment Instruments	Main	SC149809	SVN UK ACTIVE FUND PLC	2014	02978531	CITY NATURAL RESOURCES HIGH YIELD TRUST PLC
40	Containers & Packaging	AIM	03836605	TIMESTRIP PLC	2011	03676824	SYMPHONY ENVIRONMENTAL TECHNOLOGIES PLC
41	Equity Investment Instruments	Main	05121438	VICTORY VCT PLC	2013	02781968	JUPITER US SMALLER COMPANIES PLC
42	Telecommunications Equipment	AIM	05159777	VYKE COMMUNICATIONS PLC	2013	05083390	AMINO TECHNOLOGIES PLC
43	Health Care Providers	AIM	03253045	WREN EXTRA CARE GROUP PLC	2014	04728199	TRISTEL PLC