



تأثير التحصين الإداري في استمرارية الشركة

أ.د. كرار سليم عبد الزهره حميدي
كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة
karrars.hameedi@uokufa.edu.iq

الباحث: محمد صاحب محمد جواد الباجي
كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة
mbachachi@gmail.com

المستخلص

يهدف هذا البحث الى اختبار تأثير التحصين الإداري في استمرارية الشركة، حيث تم تطبيق البحث على البيانات المالية لـ 98 عينة والتي تشمل 100% من عينات الشركات في القطاع المصرفي التجاري غير الإسلامي المدرجة ضمن السوق النظامي في سوق العراق للأوراق المالية والتي تعتمد المعايير الدولية للإبلاغ المالي للفترة من 2016 الى 2022. وقد تم قياس المتغيرات بشكل كمي حيث تم الاعتماد على كل من نسبة الملكية الإدارية وتركيز الملكية وفترة بقاء المدير التنفيذي وتبعية مجلس الإدارة لقياس التحصين الإداري، كذلك تم اعتماد نموذج Altman Z'-Score, 2005 الخاص بالأسواق المالية الناشئة لقياس استمرارية الشركات قيد الدراسة. وتم التوصل من خلال معادلة الانحدار الى وجود تأثير عكسي لبعض آليات التحصين الإداري في استمرارية الشركة، وبناء على ما تم أعلاه، قدم البحث العديد من التوصيات مثل ضرورة اهتمام مستخدمي القوائم المالية للشركات المختلفة الاطلاع على آليات التحصين العديدة لما لها من أثر فعال على أداء الشركة ونتائجها، إضافة الى أهمية مراجعة وتقييم مستويات التهديد لاستمرارية الشركات في الأسواق المالية المحلية استخدام نموذج Altman Z'-Score 2005 في قياس استمرارية الشركة والخاص في الأسواق المالية الناشئة والمتوافق مع الأسواق المالية العراقية، كما يجب على مجالس الإدارة المراقبة المستمرة لمدى تعظيم سلطة الإدارة التنفيذية، لما لذلك من أثر واضح على أداء الشركة وقيمتها ومستوى استمراريته.

الكلمات المفتاحية: التحصين الإداري، استمرارية الشركة، الفشل المالي، الأسواق الناشئة



The effect of administrative fortification on company continuity

Prof. Dr. Karrar Hameedi

University of Kufa, Faculty of
Administration and Economic

karrars.hameedi@uokufa.edu.iq

Muhamed Sahib Muhamed Jawad Albachachi

University of Kufa, Faculty of
Administration and Economic

mbachachi@gmail.com

Abstract:

This study aims to examine the impact of managerial entrenchment on the firm's going concern. The research was conducted on the financial data of 98 samples, encompassing 100% of the companies in the non-Islamic commercial banking sector listed in the regular market of the Iraqi Stock Exchange, adhering to international financial reporting standards from 2016 to 2022.

Variables were quantitatively measured, utilizing indicators of managerial ownership percentage, ownership concentration, CEO tenure, and board dependence to measure managerial entrenchment. Additionally, the Altman Z"-Score model, 2005, specific to emerging financial markets, was employed to assess the firm's going concern.

Regression analysis revealed an inverse influence of certain managerial entrenchment mechanisms on the firm's going concern.

Consequently, the study proposes several recommendations, including the necessity for stakeholders to familiarize themselves with diverse managerial entrenchment strategies due to their significant impact on firm performance and outcomes. Furthermore, it underscores the importance of assessing and evaluating threat levels to the firm's going concern in local financial markets using the Altman Z'-Score 2005 model, specifically designed for emerging financial markets and compatible with Iraqi financial markets. Additionally, continuous board oversight is crucial for optimizing executive management authority, as it profoundly affects the company's performance, value, and continuity.

Keywords: Managerial Entrenchment, Going Concern, Financial Failure, Emerging Markets

**المقدمة:**

في عالم الشركات المختلفة ولاسيما الشركات والبنوك الكبرى، أصبح التحسين الإداري قضية مهمة في العقود القليلة الماضية. حيث يشير التحسين الإداري إلى الموقف الذي تتمتع فيه الإدارة العليا للشركة بالسيطرة المفرطة على القرارات الاستراتيجية للشركة من خلال توسيع مساحتها الاختيارية التي تمكنها من تحقيق اهدافها الشخصية، مما يؤدي إلى نقص المساءلة والشفافية وما يترتب على ذلك في اضعاف الجوانب الرقابية والمحاسبية على تصرفات واداء الإدارة، يمكن أن يكون لهذه الظاهرة آثار كبيرة على السلامة المالية للشركة، والتي يمكن أن تؤثر على استمرارية الشركة. الغرض من هذا البحث هو استكشاف تأثير التحسين الإداري في استمرارية الشركة.

المحور الاول**1-1 منهجية البحث****1-1-1 مشكلة البحث:**

تقوم الإدارة التنفيذية للشركات بتعزيز نفوذها وتحسين مركزها في توسيع مساحتها الاختيارية التي تمكنها من تحقيق اهدافها الشخصية التي قد تتوافق مع أهداف الشركة والمساهمين وقد لا تتفق معها، وما يترتب على ذلك من اضعاف الجوانب الرقابية والحسابية على تصرفات واداء الإدارة، وتتمثل آليات التحسين تلك بعدة صور مثل مؤشرات الملكية الإدارية، تركيز الملكية، فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه، وكذلك مؤشر تبعية مجلس الإدارة في صورة مستوى تمثيل عدد الافراد التنفيذيين ضمن المجلس، اضافة الى ازدواج الدور التنفيذي أو نسبة الرافعة المالية. ولفهم التأثيرات الايجابية والسلبية لدور التحسين الإداري في اداء الشركة ونتائج اعمالها التشغيلية، تمت دراسة انعكاس تلك التأثيرات على استمرارية الشركة من خلال فهم علاقتها بمؤشرات الفشل المالي. وعليه يمكن ابراز مشكلة البحث بالإجابة على التساؤل التالي:

السؤال الرئيسي: ما هو تأثير التحسين الإداري في استمرارية الشركة؟

2-1-1 أهمية البحث:

تتمثل أهمية هذا البحث من خلال عرضها الجوانب النظرية والتطبيقية لفهم العلاقة بين التحسين الإداري، وكذلك تأثير هذه المخاطر في استمرارية الشركة. ومن جهة أخرى، تعتبر استمرارية الشركة عنصرًا أساسيًا لضمان بقائها في السوق وتحقيق النمو المستدام على المدى الطويل، قد



يؤدي ارتفاع مستويات التحصين الإداري إلى تحديات تتعلق بزيادة وافراط السلطة التنفيذية وتقليل وتضييق مساحة الرقابة الداخلية، كما يمكن لهذه الدراسة تسليط الضوء على العوامل التي تؤثر على استمرارية الشركة وكيفية تعزيزها من خلال التحكم في مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية. يمكن أن توفر هذا البحث إطاراً شاملاً لفهم التفاعلات بين اليات التحصين الإداري وكذلك تأثيره في استمرارية الشركة. من خلال التركيز على هذين الجانبين، يمكن للدراسة أن تقدم رؤى قيمة للشركات في تحسين إدارة المخاطر المالية وضمان استمرارية الأعمال

3-1-1 أهداف البحث:

تسعى هذه الدراسة الى تحقيق العديد من الأهداف أهمها:

1. بيان مفهوم التحصين الإداري ومناقشة آلياته مثل الملكية الإدارية وتركز الملكية، وفترة وجود المدير التنفيذي في المنصب، وتبعية مجلس الإدارة ونسبة التحفظ المحاسبي أو الرافعة المالية المنخفضة وكيفية تمثيلها بصورة كمية.
2. تسليط الضوء على أهمية فرضية استمرارية الشركة ضمن اطاري المحاسبة والتدقيق وبيان حساب مؤشرات الفشل المالي مثل أنموذج التمان (Z-Score).
3. تقديم دراسة تطبيقية ذات قيم كمية حول تأثير آليات التحصين الإداري في استمرارية الشركة للحصول الى ادلة تدعم الإطار النظري للبحث.

فرضية البحث: لغرض تحقيق أهداف البحث والحصول على أجوبة للتساؤل المطروح في مشكلة البحث، تم صياغة الفرضية الآتية:

"لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتحصين الإداري في استمرارية الشركة"

4-1-1 متغيرات البحث

يمكن وصف متغيرات البحث وأنواعها وبيان العلاقة بين تلك المتغيرات كالتالي:

التحصين الإداري (المتغير المستقل): يتم قياسه من خلال 4 ابعاد وكالاتي:

1- نسبة ملكية مجلس الإدارة وهي نسبة الاسهم التي يمتلكها مجلس الإدارة الى المجموع الكلي للأسهم.

2- فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه.



3- تركيز الملكية وهي نسبة ملكية أصحاب الأسهم الذين يملكون أكثر من 5% من إجمالي أسهم الشركة.

4- تبعية مجلس الإدارة وهي نسبة اعضاء عدد اعضاء مجلس الإدارة من الإدارة التنفيذية. استمرارية الشركة (المتغير التابع): ويتم قياسه من خلال أنموذج (Altman Z”-Score,) (2005) المعدل للأسواق الناشئة

5-1-1 الحدود المكانية والزمانية للبحث

يمكن وضع الحدود المكانية بمجتمع البحث المتكون من المصارف التجارية العراقية غير الإسلامية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ضمن السوق النظامي والتي تلتزم بتطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولية IFRS، اما الحدود الزمانية للبحث فقد تم اخذ البيانات المالية المقدمة من قبل تلك الكيانات خلال الفترة من 2016 الى 2022 حيث تبلغ عددها (14) مصرفاً، وبالتالي تمثل عينة بنسبة 100% من المجتمع.

6-1-1 مصادر معلومات البحث

تم اعتماد البيانات المالية المنشورة في الموقع الالكتروني لسوق العراق للأوراق المالية وفي هيئة الاوراق المالية العراقية للحصول على المعلومات المطلوب جمعها بخصوص عينات البحث، إضافة الى مراجعة البيانات المالية المتوفرة المنشورة على كل موقع الكتروني خاص بتلك المصارف.

2-1 دراسات سابقة

1-2-1 الدراسات العربية:

1. دراسة (عبد الرحيم، 2019) بعنوان " دراسة الأثر التفاعلي بين آليات التحصين الإداري واستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة: دراسة اختبارية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية "

اختبرت هذه الدراسة تأثير آليات التحصين الإداري (مثل فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه، وعمر المدير التنفيذي، وازدواجية المدير التنفيذي، واستقلالية مجلس الإدارة) في قيمة المنشأة، بالإضافة إلى اختبار تأثير التفاعل المشترك بين هذه الآليات واستقلالية مجلس الإدارة في قيمة المنشأة. تمت الدراسة على عينة من 50 شركة مسجلة في بورصة مصر خلال الفترة من عام 2013 إلى عام 2017. استخدمت الدراسة أنموذج الانحدار الخطي المتعدد لدراسة هذه العلاقات، وأظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين فترة بقاء المدير التنفيذي وازدواجية المدير



التنفيذي واستقلالية مجلس الإدارة وقيمة المنشأة. كما لم تظهر النتائج علاقة معنوية بين عمر المدير التنفيذي وقيمة المنشأة. وأظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين التفاعل المشترك بين عمر المدير التنفيذي واستقلالية المجلس وقيمة المنشأة، وعلاقة إيجابية بين التفاعل المشترك بين فترة بقاء المدير التنفيذي واستقلالية المجلس، والتفاعل المشترك بين ازدواجية المدير التنفيذي واستقلالية المجلس وقيمة المنشأة.

2. دراسة (عوجه، 2021) بعنوان "هياكل الملكية وملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية وتأثيرهما في استمرارية المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"

يهدف هذا البحث إلى تسليط الضوء على الإطار الفكري لهياكل الملكية ودراسة أنماطها وطرق قياسها، وبيان تأثيرها الفكري والتطبيقي في استمرارية المصارف، من خلال تطبيقه على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، والتي تتألف من أربعة عشر مصرفاً خلال الفترة من عام 2007 إلى عام 2017، بإجمالي 154 مشاهدة. تم قياس متغيرات البحث بشكل كمي لسبعة أنواع من هياكل الملكية وملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية، باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد، بالإضافة إلى قياس كمي لاستمرارية المصارف بواسطة نموذج التمان الجيل الثاني 2002. أظهر البحث أن هياكل الملكية وملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية تؤثران في استمرارية المصارف، حيث إن هياكل الملكية تؤثر بشكل عكسي، بينما تؤثر ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية بشكل طردي.

3. دراسة (النصراوي، 2023) بعنوان "العلاقة بين هيكل الملكية والتخصص المهني لمراقب الحسابات وانعكاسهما على استمرارية الشركة"

يسعى هذا البحث إلى تسليط الضوء على التأطير الفكري لهيكل الملكية، ودراسة أنماطها والأسس والمحددات التي بنيت عليها، وبيان علاقتها بالتخصص المهني لمراقب الحسابات، ومن ثم بيان التأثير الفكري والتطبيقي لكل منهما في استمرارية الشركة، بالتطبيق على 14 مصرفاً من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من عام 2012 إلى عام 2021، وبمجموع 140 مشاهدة. تم قياس متغيرات البحث بشكل كمي باستخدام التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية للمصارف في عينة البحث، حيث تم قياس هيكل الملكية بقسمة عدد الأسهم المملوكة من قبل المساهمين وفق كل نمط من أنماط هيكل الملكية على إجمالي أسهم المصارف في عينة البحث. كما استخدم الباحث مقياس الحصة السوقية المرجحة لقياس مستوى التخصص المهني للمراقبين الماليين في المكاتب والشركات التي قامت



بتدقيق المصارف في عينة البحث. كما تم اعتماد نموذج (kida) لتقييم قدرة المصارف في عينة البحث على الاستمرار في مزاولة نشاطها. وقد توصل البحث إلى وجود علاقة طردية بين هيكل الملكية والتخصص المهني لمراقب الحسابات، ووجود تأثير لكل من هيكل الملكية الإدارية، والمؤسساتية، والعائلية، والأجنبية، والمركزة في استمرارية المصارف في عينة البحث. وأظهرت النتائج عدم وجود تأثير للملكية الحكومية في استمرارية المصارف. كما أظهرت النتائج أن العلاقة بين هيكل الملكية والتخصص المهني لمراقب الحسابات كانت لهما انعكاس على استمرارية المصارف بنسب متفاوتة، إلا أن هيكل الملكية كان الأكثر تأثيراً في الاستمرارية.

4. دراسة (أحمد، 2023) بعنوان " أثر خصائص مجلس الإدارة على تقلبات عوائد الأسهم وانعكاس ذلك على استمرارية الشركات في ضوء الأزمة الروسية الأوكرانية: دراسة

تطبيقية "

هدفت الدراسة إلى فهم كيفية تأثير خصائص مجلس الإدارة، مثل الاستقلالية، والتمثيل النسائي، والخبرة المالية، وفترة بقاء المدير التنفيذي، في تقلبات عوائد أسهم الشركات وتأثير ذلك في استمراريته خلال فترة الأزمة الروسية الأوكرانية. تمت دراسة عينة من شركات المساهمة غير المالية في سوق الأوراق المالية المصرية، المدرجة في مؤشر EGX100، خلال السنوات المالية 2018، 2019، 2020، و2021 باستخدام برنامج SPSS V.25. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية معنوية بين خصائص مجلس الإدارة وتقلبات عوائد الأسهم، بمعنى أن زيادة في الاستقلالية، والتمثيل النسائي، والخبرة المالية، وفترة بقاء المدير التنفيذي، ترتبط بتقليل تقلبات عوائد الأسهم. كما أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية معنوية بين تقلبات عوائد الأسهم واستمرارية الشركات، مما يعني أن زيادة في تقلبات عوائد الأسهم قد تؤدي إلى نقص في استمرارية الشركات.

1-2-2 الدراسات الأجنبية:

5. دراسة (Waseem, Shaukat and Abbas, 2023) بعنوان " Impact of managerial entrenchment on firm performance " أثر التحصين الإداري

على أداء الشركات "

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير التحصين الإداري في أداء الشركات في سياق شركات مؤشر KSE-100 في باكستان. تركزت الدراسة على حصة المدير التنفيذي كمقياس للتحصين الإداري وتحقق من تأثيره في الأداء المالي للشركات. استخدم التحليل الانحدار باستخدام الشركات



الأفضل أداءً المدرجة في مؤشر KSE-100. يتم قياس أداء الشركة باستخدام متغيرين: "عائد الأصول (ROA)" و "توبينز كيو (Tobin's Q)". تشمل الدراسة 318 ملاحظة من 53 شركة غير مالية مدرجة في بورصة باكستان (PSX) على مدى فترة 6 سنوات (2015-2020) استنادًا إلى التقارير السنوية. تشير النتائج إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين التحسين الإداري، كما يتم قياسه من خلال حصة المدير التنفيذي، وبين الأداء المالي، كما يتم قياسه من خلال ROA و Tobin's Q.

المحور الثاني: الإطار النظري

المرتكزات الموضوعية للتحسين الإداري واستمرارية الشركة

سيتم في هذا الفصل تقديم مفاهيم التحسين الإداري وآلياته المختلفة وأهمية قياس كل منها، كما سيتم بيان مفهوم وأهمية استمرارية الشركات وأنموذجات قياسها، وفي ختام الفصل سيتم التطرق إلى الربط بين المحاور أعلاه.

1-2 التحسين الإداري – مدخل نظري

1-1-2 مفهوم التحسين الإداري Managerial Entrenchment

كما عرفه (Berger et al., 1997: 1419) على أنه "مقدار عدم تعرض المديرين للانضباط من خلال مجموعة شاملة من آليات حوكمة الشركات وآليات التحكم، وتشمل ذلك المراقبة من قبل مجلس الإدارة، وتهديد الفصل أو الاستحواذ، وحوافز الأداء المرتبطة بالأسهم أو التعويضات".

وقامت دراسة (Moussa et al., 2013: 40) بتعريف التحسين الإداري على أنه "إستراتيجيات يستخدمها المديرين التنفيذيين لتغيير البيئة التي تعمل فيها الشركة (هيكل الرقابة، المنافسة في سوق التوظيف، العلاقات مع الشركاء) لزيادة قوتهم ضد المساهمين والشركاء المختلفين للشركة".

كما اعتبر (سالم، 2018: 421) التحسين الإداري "هو سلوك المديرين الذين يتبنون تدابير محددة لحماية موقعهم في السلطة داخل الشركة من خلال توسيع مساحتهم الاختيارية واعاقة وافشال آليات الرقابة المطبقة".

كذلك عرف (Wu, 2020: 32) التحسين الإداري أنه "تقليل في حماية حقوق المساهمين، مقرونًا بصعوبة أكبر في استبدال المديرين الحاليين".



ويرى الباحث ان التحصين الإداري هو قوة إدارية تكتسبها الإدارة التنفيذية لتقليل نفوذ المساهمين واستغلال موارد الشركة لتعظيم منافعهم الشخصية عن طريق تطبيق استراتيجيات لحماية مواقعهم في السلطة وعرقلة آليات الرقابة تعمل على تقييد قدرة المساهمين على استبدالهم.

2-1-2 أنماط التحصين الإداري Managerial Entrenchment Typologies

يشير Williamson (1985) ان الأساس في تحصين كبار المديرين يكمن في سلوكهم الانتهازي، حيث يُعد تحصين كبار المديرين متعارضًا مع مصالح المساهمين وفعالية الشركات كما يذكر Jensen (1993). ومع ذلك، فإن التحصين ليس بالضرورة غير فعال. قد يكون ذلك مفيدًا إذا كان قادرًا على خلق قيمة للشركة، وتجنب فقدان قيمة كبيرة في الأجل القصير والمتوسط أو توفير شبكات علاقات حيوية للشركة لضمان تطورها أو بقائها. بعبارة أخرى، يجب أن تمنح آليات حوكمة الشركات مجالًا للتحرك بحرية حتى يتمكن المدبرون من استخدام قدرات إدارتهم بكل ثقة. ترتبط أنماط التحصين المختلفة بمعايير مختلفة (Rodrigues & António, 2010: 135).

ان الاستراتيجيات المرتبطة بعمليات التحصين - التي ينفذها كبار المدبرون ليصبحوا لا غنى عنهم - تتنوع في الأشكال. حيث تنشأ الانتهازية للمدبرين بسبب السلطة التقديرية التي يتمتعون بها. تستند هذه السلطة على نقص آليات التحكم الحالية. وبالتالي، وحسب رأي (Pigé, 1998) ينشأ التحصين نتيجة لرغبة الوكيل (المدير) في تحرير نفسه، على الأقل جزئيًا، من سيطرة الأصحاب (المساهمين)، من أجل تحصيل فوائد شخصية أكبر في صورة تعويضات مالية (الحبشي، 2023: 81).

3-1-2 التحصين الإداري والفعالية Managerial Entrenchment and Effectiveness

يمكن تصنيف استراتيجيات تحصين كبار المدبرين وفقًا لتأثيرها في فعالية الشركة (Salehi et al., 2020: 1805):

1- **التحصين ضد الفعالية:** يتمثل في الاستثمارات الخاصة بكبار المدبرين - الاستثمارات المميزة - والتلاعب بالمعلومات، بما في ذلك اختيار الاستثمارات والأنشطة التي يجب تطويرها والسيطرة على الموارد، وخاصة الموارد المالية. أن تحصين كبار المدبرين يحدث أيضًا بسبب السيطرة التي يمارسونها على الموارد المتاحة للشركة. تتمثل استراتيجيات



التحصين في حقيقة أن كبار المديرين لا يعتمدون على المساهمين وأنهم لن يتم استبدالهم بسهولة.

2- التحصين المتوافق مع الفعالية: يتم تحقيقه من خلال الاستثمارات الخاصة بكبار المديرين، لأن معرفتهم تمثل مصدرًا لربح الشركة. يساهم هذه الربح في تطوير الشركة وتوفير أرباحًا كافية لتعويض المساهمين وتعويض رأس المال البشري المحدد.

1-4 آليات التحصين الإداري Managerial Entrenchment Mechanisms

في ظل بيئات العمل المختلفة ومستوى الإفصاح المتوفر والقيود الاقتصادية والاجتماعية والتكنولوجية المختلفة، لا يمكن الاتفاق على وسائل، اليات، أو مؤشرات موحدة تمارسها الإدارة العليا يمكن الدلالة منها على وجود موضوعي ومعقول لتحصين الإدارة. مع ذلك تم الاعتماد بصورة كبيرة في اغلب الدراسات الاجنبية على مؤشر التحصين **E-Index** المقترح من قبل (Bebchuk et al., 2008) المتعلق بحوكمة الشركات، هو مؤشر فعال للتحصين الإداري في الأسواق الأمريكية، حيث يجمع بين متغيرات متعددة تتعلق بالهيكل والآليات التي يمكن أن تؤدي إلى تحصين الإدارة وتقييد تأثير المساهمين. تم تصميم المؤشر لقياس مدى قدرة ترتيبات الحوكمة في الشركة على حماية الإدارة من ضغوط المساهمين وجعلها أكثر صعوبة في استبدال المديرين أو محاسبتهم. يتكون هذا المؤشر من المتغيرات الستة التالية (Bebchuk et al., 2008: 793):

1. **مجالس الإدارة المتعاقبة Staggered boards**: تشير مجالس الإدارة المتعاقبة، إلى مستوى إعادة هيكلة مجلس الإدارة من خلال انتخاب جزء فقط من أعضاء مجلس الإدارة في كل عام. يمكن أن يجعل هذا النظام من الصعب على المساهمين استبدال المجلس بأكمله في انتخاب واحد، مما يوفر مزيداً من الحماية والتأصيل لأعضاء مجلس الإدارة الحاليين.

2. **تقييد تعديل قانون الشركة التي يقدمها المساهمون Limits to shareholder bylaw amendments**: يتعلق هذا المتغير بالقيود أو المحددات التي تفرض على قدرة المساهمين في تقديم واعتماد تغييرات في قواعد الشركة من خلال اقتراحات المساهمين. قد تتطلب هذه القيود رفع الحدود الدنيا لدعم المساهمين أو منح مجلس الإدارة سلطة أكبر في الموافقة على أو رفض تعديلات قوانين الشركة المقترحة.

3. **الحبوب السامة Poison pills**: وتعني التدابير الدفاعية التي تتبعها إدارة الشركة لردع اشكال الاستحواذ العدائي. غالبًا ما تنطوي على إصدار أسهم جديدة أو أوراق مالية أخرى



للمساهمين الحاليين من الإدارة التنفيذية، مما يمكن أن يجعل محاولة الاستحواذ أكثر تكلفة أو تضعف قوة التصويت للطرف المستحوذ مما يصعب الحصول على قرار بالغالبية لتغيير الإدارة التنفيذية وبالتالي تسبب تعريزا للتحصين الإداري.

4. **المظلات الذهبية Golden parachutes:** ويقصد به كل من البنود التعاقدية في اتفاقات تعويض المديرين التنفيذيين توفر لهم فوائد مالية كبيرة في حالة فصلهم أو تغيير السيطرة على الشركة. تم تصميم هذه البنود لحماية المديرين التنفيذيين من خلال توفير مغادرة ناعمة وأمن مالي في مثل هذه الظروف.

5. **متطلبات الأغلبية العظمى للإندماجات Supermajority requirements for mergers:** تشير متطلبات الأغلبية المطلقة إلى الأحكام التي تشترط مستوى أعلى من المعتاد للحصول على الموافقة من جانب المساهمين (عادة نسبة أعلى من الأصوات) للموافقة على عمليات الاندماج أو معاملات الشركة الهامة. تجعل هذه المتطلبات من الصعب إكمال عملية الاندماج أو الاستحواذ، مما يوفر طبقة إضافية من الحماية لإدارة الشركة ضد عمليات الاستحواذ غير المرغوب فيها أو التغييرات في السيطرة.

6. **متطلبات الأغلبية العظمى لتعديلات النظام الأساسي Supermajority requirements for charter amendments:**

تشير هذا المتغير إلى الأحكام التي تتطلب مستوى أعلى من موافقة المساهمين لإجراء تعديلات على النظام الأساسي (ميثاق) الشركة أو عقد التأسيس. من خلال فرض حد أعلى، تصعب هذه المتطلبات على المساهمين تعديل وثائق الحوكمة الأساسية للشركة، مما يعزز ترسيخ سيطرة الإدارة.

تساهم هذه الآليات السنته مجتمعة في تحصين الإدارة داخل الشركة، مما يحد من تأثير وسلطة المساهمين في مسائل الحوكمة الهامة (Bebchuk et al., 2008: 793).

2-1-5 قياس التحصين الإداري Managerial Entrenchment Measurement

لقياس مؤشرات التحصين الإداري بصورة أكثر فعالية وشفافية، خاصة في الأسواق المالية التي تملك إفصاحات ملزمة للشركات حول مؤشر E-Index، قدمت العديد من البحوث مقاييساً أكثر فعالية وكفاءة في تقديم صورة عن مستوى التحصين الإداري. حيث قام (Lin & Liu, 2012: 231) باقتراح واختبار آليات أخرى مثل فترة منصب الرئيس التنفيذي كمؤشر لسلوك التحصين الإداري، ثم أضاف (Lin et al., 2013: 31) لاحقاً استخدام تحليل العوامل الرئيسية بناءً على



الخصائص المرتبطة بالإدارة العليا مثل ملكية المدير التنفيذي، ازدواجية دور المدير التنفيذي مع رئاسة مجلس الإدارة، إجمالي تعويضات المدير التنفيذي، وفترة عمل الرئيس التنفيذي. وفي ادناه اهم مؤشرات قياس التحصين الإداري:

1. الملكية الإدارية Managerial Ownership

تعنى الملكية الإدارية بحصة الإدارة في حقوق ملكية الشركة. ويتم حسابها بنسبة عدد الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة إلى عدد الأسهم المصدرة. وعادةً ما يُستخدم الملكية الإدارية لتخفيف مشاكل الوكالة بين المديرين والمساهمين (Lail & Martin, 2017: 602). تُعد الملكية الإدارية واحدة من الوسائل التي يلجأ إليها المديرون لتحسين أنفسهم كما أكدت الدراسات وجود علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية ومستوى التحصين الإداري (Kumar & Rabinovitch, 2013: 2). حيث تشير الدراسات إلى أن مستويات الملكية الإدارية تعكس مشكلتين في الوكالة بين المديرين والمساهمين. الأولى هي تأثير تقارب المصالح، حيث يُفترض نظرياً أن المديرين الذين يملكون حصة أكبر من الأسهم لديهم حوافز أقوى للعمل وفقاً لمصالحهم كمساهمين خارجيين. والثانية هي تأثير تحصين الإدارة وفقاً لمصلحتهم كوكيل عن المساهمين عندما يمتلكون حصة أكبر من الأسهم حيث يكتسبون سيطرة أكبر على الشركة، وبالتالي يكون لديهم مجالاً أوسع للعمل وفقاً لمصالحهم الخاصة. وبالتالي، تؤثر الملكية الإدارية بطرق متعارضة على سلوك المديرين. يشير تأثير تحصين الإدارة إلى أن المديرين الذين يمتلكون حصة كبيرة يكتسبون سيطرة أكبر على الشركات، وبالتالي لديهم مجالاً أوسع للعمل وفقاً لمصالحهم الخاصة دون مساءلة (خيري، 2022: 345).

في الواقع يصف العديد من المؤلفين الملكية الإدارية بأنها آلية حوكمة تمنع تضارب الوكالات من خلال التوفيق بين المديرين ومصالح المساهمين، وفقاً لرأي (Jensen & Meckling, 1976: 315)، تنخفض تكلفة الانحراف عن تحقيق القيمة القصوى مع زيادة ملكية المديرين في الشركة. بمعنى آخر، كلما زادت حصة رأس المال التي يمتلكها المديرون، زادت قدرتهم على تحقيق مصالحهم الشخصية كمساهمين. ومع ذلك، قد يؤدي انخفاض حصة المساهمة في الشركة إلى تفضيل المديرين لمصالحهم الشخصية على حساب ثروة المساهمين. علاوة على ذلك، أظهرت الدراسات المتعلقة بترسيخ السلطة الإدارية أنه عندما يزداد مستوى ملكية المديرين أهمية، يتجنب المدير التنفيذي رقابة المساهمين. وبالتالي يزداد تأثير السلطة التنفيذية في الانحراف عن سيطرة المساهمين وإدارة الشركة وفقاً لمصالحهم الخاصة. بناءً على ذلك، يواجه المساهم



التفذي توازناً بين المزايا التي يحصل عليها من المركز المهيمن، مثل المزايا العينية والمكافآت، والمزايا المتاحة كأحد المساهمين في الشركة (Jensen & Meckling, 1976: 319)، (Shleifer & Vishny, 1989: 129).

2. تركيز الملكية Ownership Concentration

تم اقتراح هذا المقياس استناداً إلى المتطلبات المذكورة في اللوائح الواردة في أنموذجات SEC 3 و 4 (https://www.sec.gov/files/forms-3-4-5.pdf, 2017)، والمشابه لدليل الحوكمة المؤسسية الخاص بالبنوك والصادر من البنك المركزي العراقي (Central Bank of Iraq, 2018) والذي يشمل المطلعون أو (Insiders) أو كما يسميهم دليل الحوكمة العراقي بـ "ذوي الحيازة المؤهلة Qualifying Holding" المذكورين في تلك اللوائح جميع المديرين التنفيذيين والمسؤولين والمالكين المستفيدين الذين يمتلكون مباشرةً أكثر من نسبة محددة من اسهم الشركة. أن تركيز الملكية يمكن أن تؤدي إلى تعزيز التحصين الإداري والتالي إلى الانتهازية الإدارية في السعي وراء استراتيجيات استثمار مدمرة للقيمة تفوض مصالح المساهمين الخارجيين (Ammari & Ayed, 2016: 28).

اما المقاييس الأكثر شهرة لتركيز الملكية في الشركات فهي (الحبشي، 2023: 84):

أ. نسبة تركيز الملكية **Ownership Concentration Ratio**: هذا المقياس يحسب مجموع حقوق التصويت للمساهمين الذين يمتلكون حصة تفوق نسبة معينة، مثل 5% أو 10%. يوفر نظرة شاملة على تركيز السلطة التصويتية في أيدي عدد قليل من المساهمين (Alkordi et al., 2017: 612).

ب. المساهم الأكبر **Largest Shareholder**: يركز هذا المقياس على تحديد المساهم الذي يمتلك أكبر حصة في الشركة من أصل أعلى عدد من المساهمين مثل أعلى خمسة مساهمين في الشركة. يسلط الضوء على التأثير والسيطرة السائدة للمساهم الأكبر في صنع القرارات في الشركة (Hamdan, 2017: 533).

ت. تركيز ملكية أصحاب الأسهم الثلاثة الأكبر **Top Three Shareholders' Ownership**: يستخدم هذا المقياس لاستقصاء تركيز الملكية بين أصحاب أكبر ثلاث حصص في الشركة. يعطي فكرة عن تركيز سلطة التملك بين مجموعة محددة من المساهمين مثل أعلى خمسة مساهمين في الشركة حيث يسلط الضوء على التأثير والسيطرة الأعلى للمساهم الأكبر في صنع القرارات في الشركة (Al-Abedi et al., 2022: 275).



تستخدم هذه المقاييس عادةً من قبل الباحثين في الدراسات التجريبية لتقييم مستوى تركيز الملكية في الشركات لتحليل تأثيرها مختلف نتائج الشركات أو ممارسات الحوكمة التي تشمل معرفة مستوى التحسين الإداري.

3. فترة بقاء الرئيس التنفيذي في منصبه CEO Tenure:

تشير الدراسات إلى أن فترة بقاء الرئيس التنفيذي في منصبه، المعروفة بـ "CEO Tenure"، تلعب دورًا حاسمًا في تحديد إطار التحسين الإداري للشركة. كما أكدت أن العلاقة بين فترة بقاء الرئيس التنفيذي في منصبه ومستوى التحسين الإداري، تبين وجود ارتباط إيجابي بينهما. يعزى ذلك إلى أن فترة بقاء الرئيس التنفيذي الطويلة تمكنه من بناء شبكات علاقات داخلية وخارجية قوية في الشركة (عبد الرحيم، 2019: 331).

بناءً على البحوث السابقة، نجد ان هنالك ثلاثة أسباب يمكن أن تجعل المديرين التنفيذيين الذين يشغلون مناصبه، أكثر تحسناً (محمد، 2020: 151):

- يمكن أن يزيد تأثير المدير التنفيذي في المنصب الوظيفي نتيجة لتقييم أداءه الجيد لوظيفته.
- قد يؤثر المدير التنفيذي على تكوين مجلس الإدارة من خلال تعيين مديرين يكونوا لهم نفس المصالح.
- زيادة قدرة المدير التنفيذي في التأثير على برنامج وخطة مجلس الإدارة والرقابة على الإجراءات والمعلومات الداخلية.

4. تبعية مجلس الإدارة Board Dependence:

يمكن الاستدلال والتعرف على تبعية مجلس الإدارة من حيث ارتباطه الإيجابي بالتحسين الإداري من خلال فهم ودور استقلالية مجلس الإدارة "Board Independence"، حيث أشار دليل الحوكمة المؤسسية الموضوع من قبل البنك المركزي العراقي (Central Bank of Iraq، 2018)، على وضع آلية تشكيل المجلس على النحو التالي:

"يجب أن يكون عدد أعضاء المجلس (7) أعضاء على الأقل يتم انتخابهم في اجتماع الهيئة العامة طبقاً لمنظومة التصويت التراكمي، على أن لا يقل عدد الأعضاء المستقلين عن (4) أعضاء أو ثلث أعضاء المجلس، مع عضو يمثل الأقلية من المساهمين حيث يجوز أن يكون هذا العضو من ضمن الأعضاء المستقلين".



ويعد استقلال مجلس الإدارة أحد الآليات المهمة لحوكمة الشركات، حيث أصبح ينظر إلى الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين في مجالس الإدارة باعتبارهم عنصراً رئيسياً من عناصر الرقابة الداخلية، ومؤشراً مهماً من مؤشرات جودة تطبيق الحوكمة (سالم، 2018: 437).
تجدد الإشارة إلى ان (Central Bank of Iraq, 2018) قد حدد أنواع أعضاء مجلس الإدارة كالتالي هي:

- **العضو المستقل Independent Member** : هو عضو مجلس الإدارة الذي يتمتع باستقلالية كاملة عن الإدارة وعن المصرف، وتعني الاستقلالية توافر القدرة للحكم على الأمور بحيادية بعد الأخذ بالحسبان جميع المعلومات ذات العلاقة دون أي تأثير من الإدارة أو من جهات خارجية أخرى.
 - **العضو التنفيذي Executive Member**: هو عضو مجلس الإدارة الذي يكون عضواً في الإدارة التنفيذية للمصرف ويشارك في الإدارة التنفيذية له إذ يتقاضى راتباً شهرياً مقابل ذلك.
 - **العضو غير التنفيذي Non-Executive Member**: هو عضو مجلس الإدارة الذي يكون مرتبطاً على سبيل المثال لا الحصر (ذو العلاقة) إذ يقدم الرأي والمشورة الفنية ولا يشارك بأي شكل من الأشكال في إدارة المصرف ومتابعة أعماله اليومية ولا يستلم راتباً شهرياً.
- أشارت الدراسات انه ومع ارتفاع عدد ونسبة أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين وانخفاض مستوى استقلال المجلس يزيد مستوى التحصين الإداري لهؤلاء المديرين، تزداد قدرة المديرين المحصنين على تعزيز الإجراءات التالية (عرفات، 2022: 435):
- الضغط على المجلس لاتخاذ قرارات تخدم مصالحهم الشخصية، ثم تحصين هذه القرارات ضد أي تدخلات محتملة من آليات رقابية أخرى.
 - تحييد آليات الرقابة المختلفة وجهودها لإضعاف فعاليتها في فرض رقابة فعالة على أداء هؤلاء المديرين المحصنين في الإدارة التنفيذية للشركة. ومن خلال هذه الإجراءات، يصبح واضحاً أن زيادة نسبة الأعضاء التنفيذيين في مجلس الإدارة يقوض استقلالية المجلس وبالتالي يزيد من مستوى التحصين الإداري.
- يجد الباحث ان قياس "تبعية مجلس الإدارة" بدلا من "استقلالية مجلس الإدارة" سوف يقدم صورة أكثر وضوحاً للتأثير الإيجابي للتحصين الإداري خاصة بوجود أعضاء مطلعين



(Insiders) لا يشمل فقط اعضاء الإدارة التنفيذية وانما يتضمن كذلك افراد العائلة والاقرباء والآخرين المرتبطة مصالحهم بوضوح مع الإدارة التنفيذية، لعدم اليقين المحتمل بشأن من هو حقاً عضو مجلس إدارة خارجي (Kieschnick, R. L., & Moussawi, R., 2018: 604).

5. ازدواجية الدور التنفيذي CEO Duality:

يمكن التعبير عن ازدواجية دور المدير التنفيذي بالحالة التي يتولى نفس الشخص لكلا مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، مما يعني أداء واجبات كل من المنصبين من قبل شخص واحد (Salehi, Ghanbari, et al., 2021: 619).

يمكن أن تؤدي هذه الازدواجية إلى زيادة قوة المدير التنفيذي وتعزيز مستوى التحسين الإداري. حيث ووفقاً لنظرية الوكالة، قد تسبب ازدواجية دور المدير التنفيذي في مشاكل مثل عدم تماثل المعلومات، وضعف فعالية رقابة المساهمين على سلوك الإدارة. هذا يعني أنه قد يكون هناك تأثير سلبي في الشفافية والمساءلة في الشركة. بالإضافة إلى ذلك، قد يؤدي هذا الازدواجية إلى زيادة التحيز في قرارات المدير التنفيذي وتضارب مصالحه الشخصية مع مصلحة الشركة، مما يقلل من استقلالية مجلس الإدارة ويقلل من فاعلية الرقابة على قرارات الإدارة، بحيث تكون لهذه الظاهرة تأثير سلبي في أداء الشركة وسلوكها المالي (سالم، 2018: 428).

على الجانب الآخر، تفسر نظرية الإشراف بعض الجوانب الإيجابية لازدواجية دور المدير التنفيذي، حيث يمكن أن تقلل هذه الظاهرة من الصراعات الداخلية في الشركة وتقوي القيادة المركزية لمجلس الإدارة، مما يحد من مشاكل التواصل غير الفعال بين المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، ويسهم في تحسين عملية اتخاذ القرارات. كما يعتبر ذلك أيضاً تعزيزاً للتحفظ المحاسبي من خلال فهم أفضل لنقاط القوة والضعف في عمليات الشركة. وبناءً على ذلك، يمكن أن يساهم هذا النوع من الازدواجية في تعزيز الاستقرار التنظيمي وتحسين أداء الشركة بشكل عام (عبد الرحيم، 2019: 334).

تجدر الإشارة إلى التعليمات الصادرة من الجهات التنظيمية للقطاع المصرفي تمنع ازدواجية الدور التنفيذي، حيث وحسب دليل الحوكمة الصادر من البنك المركزي العراقي (Central Bank of Iraq، 2018) الذي نصت الفقرة (4) من المادة (8) فيه على عدم جواز الجمع بين مناصبي رئيس المجلس والمدير المفوض أو المدير العام. إلا أنه لم تصدر تعليمات محلية تحد من ازدواجية الدور التنفيذي في الشركات خارج القطاع المصرفي.

2-2 استمرارية الشركة – مدخل نظري



2-2-1 مفهوم الاستمرارية The Concept of Going Concern

لغويا، تشتق كلمة "الاستمرارية" من الفعل (اسْتَمَرَ)، وتعني القدرة على التواصل دون انقطاع، أو الثبات على منهج دون تغيير، (حميدي، 2021: 84). بالرجوع للإطار المفاهيمي للمحاسبة، كان لابد من وجود فروض لبناء المستوى الثالث والمعني بتقديم "كيفية" تنفيذ وتقديم المعلومات المحاسبية، IFRS Conceptual Framework, (2018:23)

ونعني بهذه الفروض أنها مسلمة مقبولة كما هي دون الحاجة لتقديم أدلة لثبوت صحتها، كما لا يوجد دليل على عدم وجودها. وبالتالي تشكل أساساً علمية للعمليات المحاسبية (الجواوي والمسعودي، 2018: 35). ومن هنا تم اعتبار مفهوم الاستمرارية أحد الفروض المحاسبية الأساسية التي تشكل الإطار النظري المحاسبي لإعداد البيانات المالية. واستنادا لما ذكر، يرى الباحث ان فرض الاستمرارية هو تصميم وإعداد القوائم المالية للشركة بناءً على فرض أن الشركة مستمرة في السعي الى تحقيق أرباحها وتلبية التزاماتها على المدى الطويل، وأنها ليست مهددة بالتصفية أو التوقف.

2-2-2 أهمية استمرارية الشركة The Importance of Firm's Going Concern

ان عملية اتخاذ القرار في اروقة الشركات، تتطلب من الإدارة استخدام القياسات الكمية للعوامل الداخلية والخارجية المؤثرة والمخاطر المختلفة، ونظرا لدور المحاسبة الرئيسي في توفير معلومات مالية دقيقة ومفهومة تساعد في اتخاذ القرارات الاقتصادية وإدارة الموارد بكفاءة، تبرز أهمية فرض الاستمرارية، إذ أنها تؤثر على العديد من جوانب الأنشطة المحاسبية، وبدون هذه الفرضية، سوف تكون العديد من مكونات الإطار المفاهيمي والسياسات والتطبيقات المحاسبية عديمة الجدوى. لقد قدمت العديد من الأدبيات ذات العلاقة كل من التأثيرات التي تعكس أهمية فرض الاستمرارية وكما موضح فيما يلي (النصراوي، 2023: 48):

1. تكون سياسات الاندثار والإطفاء مبررة عند افتراض استمرارية الشركة. ومع ذلك، عند استخدام معيار التصفية، تفقد التصنيفات المالية للأصول والالتزامات العديد من إمكاناتها الهامة. يصبح من الصعب تبرير تصنيف أي عنصر كأصل طويل الأمد أو أصل ثابت. في الواقع، يبدو منطقياً أن يتم التعامل مع الالتزامات كأولوية أثناء عملية التصفية. (Kieso et al, 2019: 216).



2. يؤدي تطبيق افتراض الاستمرارية إلى تصنيف الأصول إلى متداولة وغير متداولة، وكذلك تصنف الالتزامات إلى طويلة الأجل وقصيرة الأجل. وإذا لم يتم تطبيق مفهوم الاستمرارية فسوف تتضاءل أهمية استمرار الشركة ولن يعد هناك أساس منطقي ومناسب لتصنيف الأصول والالتزامات وإنما على حسب أولوية التصرف فيها. (عوجه، 2021: 75).

3. ضمن سياق الاحتفاظ بالأرباح السنوية المتحققة أو جزء منها على أساس فرض الاستمرارية، تقوم إدارة الشركة عادة على الاحتفاظ بالأرباح بهدف استخدامها للتوسع والنمو في السنوات اللاحقة من حياة الشركة. إذا لم يكن هناك استمرارية، سيتعين توزيع الأرباح المحققة على المساهمين فور الانتهاء من الإجراءات اللازمة. (حميدي، 2021: 87).

4. إن عملية إعداد قيود التسوية تعتمد بشكل أساسي على فرض الاستمرارية، التي تقوم بتحديد المصروفات المسددة مقدماً والإيرادات المحصلة مقدماً. بدون فرض الاستمرارية، لن يكون هناك وجود لمثل هذه التسويات (الحساني، 2021: 64).

إن تحقق فرض الاستمرارية لأعمال الشركة، يعتمد بشكل أساسي على الوعي في الحصول على تقديرات معقولة من قبل الفئات الثلاثة التالية (عزيز، 2014: 16):

أ. المدققون

ب. خبراء التصفية

ت. المصرفيون

وللتحقق من معرفة مدى استمرارية أعمال الشركة، لا بد من الرجوع إلى تقديم التنبؤات المبكرة عبر معرفة مراحل الفشل المالي التي قد تمر بها الشركة (عزيز، 2014: 17):

أ. مرحلة النشوء

ب. مرحلة العجز المالي

ت. مرحلة الإعسار المالي

ث. مرحلة الفشل الكلي

لا شك أن تهديد استمرارية الأعمال سوف يؤثر على الشركة في الجوانب التالية (حسن، 2023: 562):

1 الجانب الإقتصادي: أي عبر عدم تحقيق عائد على الاستثمار يغطي تكلفة الموارد التي تم الاستثمار فيها.



- 2 الجانب المالي: عبر الوصول الى درجة العسر المالي وذلك عندما تصبح القيمة الدفترية لموجوداتها اقل من القيمة الدفترية لالتزاماتها.
- 3 الجانب الإداري: وذلك من خلال عدم فاعلية وفشل الإدارة التنفيذية من تقدير احداث المستقبل.

2-2-3 العلاقة بين التحصين الإداري واستمرارية الشركة The Relationship between Managerial Entrenchment and the Firm's Going :Concern

تعتبر واحدة من أكثر المسائل جدلاً في قضايا الاستحواذ في الأسواق المالية هي فيما يتعلق في حالات استمرار الشركات في إجراء عمليات الاستحواذ على الرغم من وجود أدلة واضحة على مؤشرات ضعف استمراريتها وفشلها في إيجاد قيمة للمستثمرين. حيث ان فشل التفسيرات المتعاقبة للمدفوعات العالية للشركات المستهدفة أدى إلى البحث من قبل الأكاديميين والممارسين عن الإجابة عن الدوافع الفردية لتلك القرارات وبالأخص المديرين التنفيذيين. حيث يُعتقد في هذا أن هناك نوعين من أصحاب المصلحة في الاقتناء، وهما المحققون لثروة المساهمين (SWM) والمحققون لثروة المديرين (MWM)، وقد يفسر النوع الأخير من المقتنين الذي تفقد قراراتهم التحصين الإداري سبب العروض المفرطة للاستحواذ والخسائر الناتجة عنه (Chouaibi & Ibrahim, 2015).

يطور المديرون رأسمالهم البشري الخاص بالشركة مع مرور الوقت، وبالتالي تزداد قيمتهم للشركة متجاوزة قيمتهم في سوق العمل. من خلال تخصيص الموارد للمشاريع التي تستفيد من خبرتهم والمعلومات الخاصة بهم، يمكن للمديرين تعزيز رأسمالهم البشري الخاص بالشركة وجني عائدات إدارية. تمثل عمليات الاستحواذ وسيلة لهذه الاستثمارات، مما يتيح للمديرين زيادة عائداتهم بشكل فعال. وبناءً على ذلك، حيث يتم هنا افتراض أن المديرين التنفيذيين الذين يتوقعون تحقيق عائدات إدارية كبيرة قد يكونون على استعداد لدفع مكافآت تفوق قيمة الهدف الحقيقية للمساهمين (Yook and McCabe, 2007: 12).

وحيثما تزداد مستويات الديون العالية من تكلفة الضائقة المالية وبالتالي فإن قرارات المديرين المتحصنين سوف تؤثر على استمرارية الشركة حيث سوف تكون هناك احتمالية أعلى للإفلاس وتقييم ائتماني أقل. يؤدي ذلك إلى نزاع مصالح آخر، وهو النزاع بين المساهمين وحاملي الديون.



مصلحة حاملي الديون هي تحقيق عائد كافٍ لتلبية التزامات الديون. مصلحة المساهمين هي تحقيق عائد أكبر ليس فقط لتلبية التزام الديون، ولكن أيضاً لتحقيق فائض في العائد لدفع توزيعات الأرباح، حيث أن حاملي الديون لديهم مطالبة أولوية. يمكن أن تؤدي هذه النزاعات إلى ميل المساهمين إلى توجيه إدارة الشركة للاستثمار في المشاريع التي تولد عائداً أعلى. تميل هذه المشاريع إلى أن تكون مخاطرة، ويُشار إلى الاستثمار فيها باسم الاستثمار الزائد. يمكن لحاملي الديون حماية أنفسهم من خلال الشروط، التي يمكن أن تقيد المديرين من الاستثمار في المشاريع الخطرة (Jensen, 1986) (Ji et al., 2020: 33).

يهتم المديرون بالمخاطر الشاملة للشركة لأن رأس مالهم البشري مرتبط بنجاح الشركة أو فشلها. عندما تكون المخاطرة مرتفعة وتفلس الشركة، يفقد المديرون دخلهم. ولا يستطيع المديرون تنويع رأس المال البشري لأنه غير قابل للتداول، إلى حد ما، في الأسواق. إن عدم قدرة المديرين على تنويع رأس مالهم البشري يخلق مخاطر بالنسبة لهم ويريدون الحد منها لأنهم لا يتحملون المخاطر. يؤثر هيكل رأس مال الشركة على مستوى المخاطرة التي تتحملها. وينطوي إصدار الديون على مدفوعات الفائدة، مما يفرض ضغوطاً على الأداء وتوليد التدفق النقدي. وهذا بدوره يزيد من فرص الإفلاس (Groskamp, 2017: 26).

تشير دراسة (عبد الرحيم، 2019: 346) إلى أن المستويات المرتفعة من التحصين للإدارة التنفيذية قد تكون مدمرة وتهدد استمرارية الشركة لأن ذلك سوف يمكن الإدارة من عدم الامتثال لضوابط الرقابة الفعالة التي يعتمد عليها أصحاب الأسهم وذلك بسبب ارتباط ربحية الشركة باستمرارية بقاء المدير التنفيذي وعبر الاستثمار في أسواق ضعيفة المنافسة والاحتفاظ باستثمارات لا تقدم العائد الأمثل وبالتالي نقل الثروات من حملة الأسهم إلى المدير التنفيذي.

ويدعم (Kumar & Rabinovitch, 2013: 901) رأي أن المديرين المتحصنين الذين من المرجح أن يتبنوا قرارات دون المستوى الأمثل يحمون أنفسهم من الأطراف الخارجية عن طريق اختيار دفعات أعلى. وينخرط هؤلاء المديرون المتحصنون أيضاً في مستويات أعلى من إدارة المخاطر لتقليل الضائقة المالية وتكاليف الاقتراض وإعطاء صورة أفضل عن استمرارية الشركة بدلاً من تعظيم قيمة الشركة مما يؤدي هذا إلى الوصول إلى استنتاج بأن تحصن الإدارة التنفيذية قد يكون في النهاية مرتبطاً بشكل إيجابي بفشل الشركة وتهديد استمراريته.

كما قد تدفع ازدواجية دور الرئيس التنفيذي، باعتبارها إحدى آليات التحصين الإداري، إلى التأثير في البيانات المالية للمؤسسة، مما قد يؤثر على سير عمل المؤسسة، لأن ازدواجية الرئيس



التنفيذي تزيد من احتمالية إفلاس المؤسسة وتهدد استمراريته، لأن السلطة الممنوحة للرئيس التنفيذي ستسمح له بالحفاظ على الوضع الراهن للشركة، حتى لو كانت النتائج سيئة. وهذا يعني أن المسؤول التنفيذي لن يسعى إلى تحسين الأداء حيثما توجد نقاط الضعف، أو تعزيز الأداء عندما تظهر نقاط القوة (عبد الرحيم، 2019: 349).

يؤكد (Wang, 2006) أن عائد الأرباح يتأثر سلبًا بالتحسين الإداري ونسبة الرافعة المالية. علاوة على ذلك، تختلف صراعات الوكالات الإدارية باختلاف الحالة المالية للشركة. إلا أنه ومع اقتراب الشركة من الإفلاس وهبوط مؤشرات الاستمرارية، تصبح مصالح المديرين والمساهمين متوافقة بشكل طبيعي وتختفي الصراعات بين المساهمين والمديرين حول اختيار المخاطر ومستويات الدفع النقدي. وعلى وجه التحديد ومع ارتفاع مستوى تهديد استمرارية الشركة، يختار المديرين المتحفظون الاستدانة ليس فقط للحد من احتمالات الإفلاس، بل وأيضاً لتجنب التهديد من المساهمين الخارجيين بإنهاء عقودهم. سيتحمل المديرين الحد الأدنى من مبلغ الدين اللازم ويختارون الحد الأدنى لمعدل توزيع الأرباح لمنع المساهمين الخارجيين من ممارسة تهديدهم بالفصل (Hachana, 2008:420).

وتناقش دراسة (Yung & Nafar, 2014: 5) إلى أنه بينما يتوافق المديرين المتحفظون مع الدائنين في تفضيلاتهم لاتخاذ قرارات أكثر تحفظاً، إلا أن حقوق الدائنين تجعل المديرين أكثر تجنباً للمخاطرة. بالإضافة إلى ذلك، تزيد حقوق الدائنين من احتمالية تهديد استمرارية الشركة، وارتفاع تكاليف الإفلاس، وقدرة الدائنين على المساومة، مما يخلق حوافز للمديرين المتحفظين بتجنب ارتفاع صافي التدفقات النقدية التشغيلية. علاوة على ذلك، لدى المديرين مصالح شخصية يريدون حمايتها.

كما قامت دراسة (Guermazi & Bouri, 2017: 77) بمقارنة وضع الشركة قبل وبعد الأزمات المالية وظهور التهديد على استمرارية الشركة، حيث تبين النتائج أن التحسين الإداري يرتبط بشكل إيجابي بالرافعة المالية قبل الأزمة المالية. وعلى الجانب الآخر، فإن العلاقة نفسها سلبية وتؤكد الأدلة التجريبية على أن الشركات التي تتمتع بسلطة رقابية إدارية أقوى، أي بمستويات تحسين إداري أقل، تميل إلى استخدام ديون أقل في فترة بعد الأزمات. وعليه فإن التدفقات النقدية التشغيلية تخفف بشكل سلبي العلاقة بين المدير المتحفظ والرافعة المالية فقط قبل الأزمة.



وفيما تم الاخذ ببعض آليات التحصين الإداري، مثل ازدواج دور الرئيس التنفيذي للشركة، سنجد من شأنها أنها تزيد من احتمالية الإفلاس أو تهديد استمرارية الشركة لأن السلطة المتزايدة الممنوحة للرؤساء التنفيذيين من خلال إضافة دور رئيس مجلس الإدارة ستسمح لهم بالبقاء ملتزمين بالوضع الراهن حتى عندما يكون الأداء منخفضاً (Ammari & Ayed, 2016: 7). على النقيض من أنموذجات التدفقات النقدية الحرة، حيث يتمتع الإدارة التنفيذية المتحصنة بسلطة أكبر قبل اتخاذ القرارات مقارنة بها بعد ذلك، تستنتج بعض الدراسات بأن الضغط على الإدارة للالتزام بالديون، يكون مقيداً جزئياً بالتحصين الإداري. حيث يعمل الدين على إلزام المديرين بالامتناع عن الاستثمارات غير الفعالة من خلال إثارة احتمال الإفلاس في المستقبل. وتشير الدراسة إلى أن الإفلاس يقلل من فرص تحصين الإدارة، وبالتالي يزيد من احتمالات استبدال المديرين. تتوقف آلية الكبح أو التحفظ الإداري هنا على احتمال فقدان السيطرة المرتبطة بالإفلاس، حيث يتجنب المديرون المقيدون بالديون المشاريع السيئة ليس لأنهم يفتقرون إلى السيولة النقدية، بل لأن تخصيص تدفق نقدي محدود لهذه المشاريع يزيد من خطر تهديد فرض استمرارية الشركة (Zwiebel, 1996: 1199).

المحور الثالث: - قياس متغيرات البحث واختبار الفرضيات

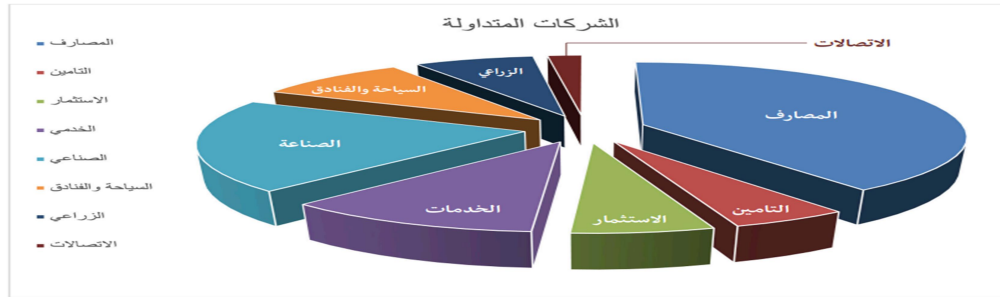
خصص هذا المحور لعرض نتائج البحث التطبيقي من خلال قياس متغيرات البحث التي تم عرض تفاصيلها سابقاً. حيث تم تصنيفها الى متغيرات مستقلة وتابعة. يتضمن هذا الفصل قياس التحصين الإداري كمتغير مستقل عن طريق أربعة مؤشرات، وعرض قياس استمرارية الشركة عبر حساب مؤشر 2005 Z-Score الخاص بالأسواق الناشئة كمتغير تابعاً. وفيما بعد، تم الاخذ بنتائج الاختبار الإحصائي لفرضيات البحث والتعليق عليها فيما يتعلق حول تطبيقها على المصارف التجارية المدرجة في سوق الأوراق المالية العراقية.

1-3 نبذة عن المصارف عينة البحث

تم اختيار عينة البحث من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتم اخذ عينة تشمل 100% من المصارف التجارية غير الإسلامية الموجودة في السوق النظامي والبالغ عددها 14 مصرفاً ولجميع السنوات المتوفرة بيناتها المالية وفقاً للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS حتى تاريخ اجراء الدراسة، أي للفترة من 2016 الى 2022. ان اختيار قطاع المصارف التجارية بدلاً من القطاعات الأخرى يعود لان هذا القطاع يشمل أكثر الوحدات الاقتصادية تداولاً للأسهم، إضافة الى انها تمثل القيمة السوقية الأكبر مقارنة مع باقي



القطاعات، علاوة على التزام الشركات في هذا القطاع بتوفير البيانات المالية السنوية ضمن المدة المقررة أكثر من غيرها علاوة على التزامها في تقديم بياناتها المالية وفقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي كما هو موضح في الأشكال والجداول التالية (هيئة الأوراق المالية، 2022):



شكل (1) نسبة عدد الشركات المتداولة وحسب القطاعات في سوق العراق للأوراق المالية كما في نهاية سنة 2022، المصدر: هيئة الأوراق المالية (2022).

<https://www.isc.gov.iq/index.php?do=list&type=report&xtype=year>.

2-3 قياس التحصين الإداري

لغرض قياس التحصين الإداري، وبالاعتماد على أهم المؤشرات التي نقاشها في المداخل النظرية السابقة، فقد تم الاعتماد على المتغيرات المبين تفاصيلها في الجدول التالي:

جدول (1) أنموذج قياس التحصين الإداري			
ت	التحصين الإداري	القياس	المصادر
1	فترة بقاء الرئيس التنفيذي	عدد السنوات التي قضاها الرئيس التنفيذي CEO بصورة مستمرة في منصب الرئيس التنفيذي للشركة قيد الدراسة.	(Salehi & Alkhyoon, 2021; Antounian et al., 2021; Lin et al., 2014)
2	الملكية الإدارية	نسبة الأسهم المملوكة من أعضاء مجلس الإدارة الى عدد الأسهم الكلي للشركة قيد الدراسة.	(Salehi & Alkhyoon, 2021; Antounian et al., 2021; Lin et al., 2014) (سليمان والجوهري، 2023; محمد، 2023; سالم وعلوان، 2018; خيرى، 2022)
3	تركز الملكية	نسبة عدد الأسهم المملوكة للمساهمين الذين يملكون ما يعادل 5% أو أكثر من إجمالي عدد الأسهم الكلية للشركة قيد الدراسة	(Maswadeh, 2018; Ammari & Ayed, 2016; Alkordi et al., 2017; Gugler et al., 2008; Beyer et al., 2011) (الحبشي، 2023)
4	تبعية مجلس الإدارة	نسبة عدد أعضاء مجلس الإدارة من التنفيذيين غير المستقلين الى إجمالي عدد	Salehi & Alkhyoon, 2021;) Antounian et al., 2021; Lin



(et al., 2014 سليمان والجوهري، 2023؛ محمد 2023؛ سالم وعلوان، 2018؛ خيرى، 2022	أعضاء مجلس الإدارة.	
--	---------------------	--

المصدر: من اعداد الباحث

3-3 قياس استمرارية الشركة

تم الاعتماد على مؤشر Z-Score والمقترح من قبل (Altman, 2005) لقياس استمرارية الشركة. حيث تم اعتماد أنموذجات Altman في العديد من الدراسات لما تقدم هذه الأنموذجات من رصانة تجمع بين بيانات القوائم المالية ومؤشرات الأسواق المالية، كما قدمت تنبؤات الأنموذجات الأولى (Altman, 1968) نسبة دقة تصل الى 95% (Altman et al, 2013: 3). إلا أنّ الأنموذج الاولي كان يختص في الشركات الصناعية، لذلك قدم (Altman, 2002) أنموذجاً معدلاً خاص بالشركات غير الصناعية. اعتمدت هذه الدراسة على الأنموذج المقترح الخاص بالأسواق الناشئة (Altman, 2005) حيث كانت الأنموذجات السابقة تختص بالأسواق المالية في الدول المتقدمة. وبموجب هذا الأنموذج سيتم إيجاد قيمة مؤشر استمرارية الشركة ووفقاً للمعادلة التالية (Altman, 2005: 313):

$$Z'' = 3.25 + 6.56 X1 + 3.26 X2 + 6.72 X3 + 1.05 X4$$

ويمكن وصف متغيرات الأنموذج في الجدول ادناه:

جدول (2) النسب المالية المستخدمة في أنموذج Altman Z''-Score 2005				
X	القياس	النسبة	البيان	الوزن الترجيحي
X1	السيولة	رأس المال العامل / إجمالي الموجودات	صافي الموجودات السائلة للشركة بالنسبة إلى إجمالي الموجودات	6.56
X2	الملاءة المالية	الأرباح المحتجزة المترجمة / إجمالي الموجودات	الربحية التراكمية بمرور الوقت	3.26
X3	هامش الربح	صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الموجودات	إنتاجية موجودات الشركة قبل استبعاد الضريبة ومصرف الفوائد	6.73
X4	الرافعة المالية	القيمة الدفترية لحقوق الملكية/القيمة الدفترية للديون	مدى انخفاض قيمة موجودات الشركة قبل أن تتجاوز مطلوبات الشركة الموجودة وتصبح معسرة	1.05
ثابت			يتم إضافة قيمة هذا الثابت في هذا الأنموذج لعكس تأثير المتغيرات في الأسواق الناشئة.	3.25

المصدر: من اعداد الباحث

وبناء على قيمة Score -Z''، تم تقسيم الشركات الى ثلاث فئات تعكس درجة المخاطرة ودليل التنبؤ باستمرارية الشركة. حيث يمكن، بالاعتماد على مقياس Score, 2005 -Z''، من قياس



مستوى استمرارية أو فشل الشركات غير الصناعية بناء على نفس نموذج Altman الخاص بالأسواق الناشئة وكما هو موضح في الجدول التالي (Altman, 2005: 314):

جدول (3) قياس مستوى استمرارية الشركات في الأسواق الناشئة وفق نموذج "Altman Z"-Score, 2005			
الفئة	الوصف	درجة المخاطرة	دليل الاستمرار
الفئة الأولى	المنطقة الخضراء	من المتوقع استمرارية الشركة	قيمة Z أكبر من 5.85
الفئة الثانية	المنطقة الحمراء	من المتوقع عدم استمرارية الشركة	قيمة Z أقل من 4.5
الفئة الثالثة	المنطقة الرمادية	يصعب التنبؤ بوضع الشركة	قيمة Z بين 4.5 – 5.85

المصدر: من اعداد الباحث

4-3 اختبار الفرضيات

"لا يوجد هناك تأثير ذو دلالة إحصائية للتحسين الإداري في استمرارية الشركة"

ولاختبار هذه الفرضية تم صياغة نموذج "الانحدار الخطي" الآتي: -

$$FGC_{it} = b_0 + b_1CEOT_{it} + b_2MO_{it} + b_3OC_{it} + b_4BD_{it} + \varepsilon_{it}$$

وباستخدام البرنامج الإحصائي SPSS كانت النتائج كالتالي: -

جدول (4) ملخص أنموذج اختبار الفرضية				
Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.733 ^a	.537	.517	.695
a. Predictors: (Constant), BD, CEOT, MO, OC				
b. Dependent Variable: FGC				

المصدر: من اعداد الباحث

يبين الجدول اعلاه ملخص الأنموذج اعلاه model summary ان قيمة الارتباط (R) بين المتغيرات بلغت 0.733, وان معامل التحديد R Square بلغ 0.537 وهي وهذا يعني ان التحسين الإداري يفسر ما قيمته 53.7% من التباين الحاصل في استمرارية الشركة، وان الانحراف المعياري لخطأ التقدير Std. Error of the Estimate كان 0.595 وكلما انخفض هذا النوع من الاخطاء كلما كان ذلك أفضل من الناحية الإحصائية.



جدول (5) تباين اختبار الفرضية						
ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	52.051	4	13.013	26.924	.000 ^b
	Residual	44.949	93	.483		
	Total	97.000	97			
a. Dependent Variable: FGC						
b. Predictors: (Constant), BD, CEOT, MO, OC						

المصدر: من اعداد الباحث

يبين الجدول اعلاه التباين اعلاه anova ان قيمة F المحسوبة بلغت 26.924 وهي أكبر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (93,4) والبالغة 2.49 عند مستوى دلالة 5%، وان مستوى معنوية الاختبار Sig بلغت 0.000 وهي اقل بكثير من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار 0.05، وهذا ما يشير الى ملائمة الأنموذج الإحصائي المستخدم في اختبار الفرضية وكذلك يشير الى ان بيانات العينة وفرت دليلا مقنعا على رفض فرضية البحث العدمية وقبول الفرضية البديلة لثبوت الأثر إحصائيا.

جدول (6) معاملات دالة الانحدار للفرضية						
Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.978	.070		70.703	.000
	CEOT	-.701	.109	-.685-	-6.436	.000
	MO	-.033	.093	-.033-	-.359	.721
	OC	.167	.149	.167	1.124	.264
	BD	-.257	.115	-.270-	-2.237	.028
a. Dependent Variable: FGC						

المصدر: من اعداد الباحث

أهم ما بينه الجدول أعلاه مقدار ونوع تأثير كل الية من آليات المتغير المستقل (التحصين الإدارية) في المتغير التابع (استمرارية الشركة) بواسطة قيمة ميل معادلة الانحدار B وكالاتي: -
1- ان لفترة بقاء المدير التنفيذي تأثير عكسي معنوي إحصائيا بمقدار 70.1% في استمرارية الشركة

2- ان للملكية الإدارية تأثير عكسي غير معنوي إحصائيا بمقدار 3.3% في استمرارية الشركة

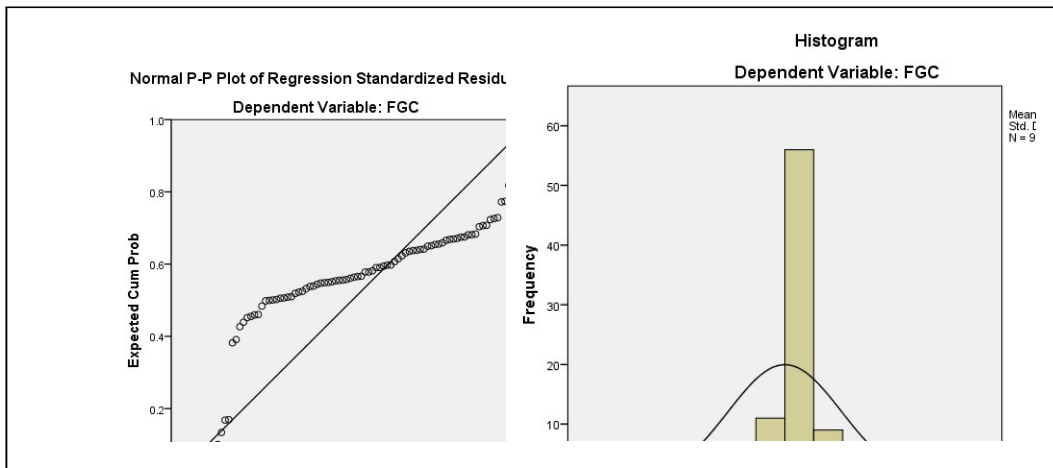


3- ان لتركز الملكية تأثير طردي غير معنوي إحصائيا بمقدار 16.7% في استمرارية الشركة.
4- ان لتبعية مجلس الإدارة تأثير عكسي معنوي إحصائيا بمقدار 25.7% في استمرارية الشركة.

ومما سبق، يتضح ان للتحصين الإداري بشكل عام تأثير عكسي في استمرارية الشركة، أو بمعنى اخر ان زيادة التحصين الإداري ينتج عنه انخفاض في استمرارية الشركة، ويعزو الباحث سبب ذلك لان المدربين المحصنين إداريا بشكل كبير سوف يستغلون ذلك التحصين لتعظيم مصالحهم الشخصية من خلال الانخراط في ممارسات إدارة الأرباح وتركيزهم على الربحية قصيرة الاجل على حساب تعظيم قيمة الشركة واستمراريتها في الاجل الطويل، مما يشكل تهديدا لاستمرارية الشركة. ويمكن اعادة صياغة معادلة الانحدار التي اعتمدت في اختبار الفرضية على ضوء النتائج التي تم التوصل اليها والتي يمكن استخدامها لغرض التنبؤ بالشكل الاتي: -

$$FGC = 4.978 - 0.7011 * CEOT - 0.033 * MO + 0.167 * OC - 0.257 * BD$$

ويعرض الشكلين الآتيين التوزيع الطبيعي للبواقي الإحصائية لمعادلة الانحدار وتشير قمة المنحنى عند اعلى الاشرطة العمودية وتوزع النقاط حول الخط المستقيم بأن البواقي الإحصائية تتبع التوزيع الطبيعي وهذا ما يبين دقة بيانات معادلة الانحدار السابقة وعدم وجود تقلبات كبيرة في قيم استمرارية الشركة الفعلية وقيمتها المتنبأ بها وفق الأنموذج الإحصائي أعلاه.



الشكل (2) المدرج التكراري والتوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية الثانية، المصدر: من اعداد

الباحث



المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات:

1. يمكن لأصحاب المصلحة من المساهمين وغيرهم النظر في مستويات التحصين الإداري لدى الشركات، بعد توفر المعلومات المناسبة لما لها من تأثير مباشر وغير مباشر في أداء الشركة.
2. ان استخدام مؤشر Altman Z''-Score, 2005 لقياس الاستمرارية يُعد أفضل وأقرب معطيات الشركات في الأسواق المالية المحلية وذلك لكونه مصمما بطريقة مناسبة للأسواق المالية الناشئة.
3. ان هناك تأثير عكسي للتحصين الإداري في استمرارية الشركة، حيث كلما زادت مستويات التحصين الإداري كلما انخفض مؤشر الاستمرارية وارتفع مدى التهديد الذي تواجهه الشركة في الإفلاس. يعزو الباحث في تفسير العلاقة أعلاه الى اختيار المديرين المتحصنين على نشاطات الشركة ذات الربحية قصيرة الاجل والتي تعود بالقيمة على المدير نفسه بدلا من تعظيم قيمة الشركة والعمل على تعزيز استمراريته في الاجل الطويل.

التوصيات:

1. على مجالس الإدارة مراقبة مدى تعظيم السلطة للإدارة التنفيذية باستمرار ودراسة مدى ملائمة فترة بقاء المدير التنفيذي لمصلحة الشركة لما لها من تأثير واضح في أداء الشركة وقيمتها وقدرتها على الاستمرار.
2. يمكن للمساهمين المحتملين الاعتماد بصورة أكبر على المقاييس النقدية للأنشطة التشغيلية لما لها من دور كبير في قياس نتائج اعمال الشركة بعيدا عن الاستحقاقات المالية الاختيارية التي قد تقوم بها الإدارة التنفيذية.
3. على الباحثين والمحللين الماليين وحتى الشركات المعنية بمراجعة وتقييم مستويات تهديد استمرارية الشركة في الأسواق المالية المحلية، إضافة الى المدققين الماليين، استخدام نموذج Altman Z''-Score, 2005 في قياس استمرارية الشركة لما يمثل توافقا مع الأسواق المالية الناشئة التي تنطبق على الأسواق المالية العراقية.



4. مراجعة آليات التحصين المختلفة والتي تم قياسها في الدراسات العربية والمحلية والبحث عن آليات تعبر بصورة أكثر قربا الى مدى تأثير سلطة الإدارة التنفيذية في أداء الشركة وقيمة الشركة.

المصادر:

1. ابو سالم، سيد سالم محمد. (2018). "تأثير آليات التحصين الإداري على قيمة الشركة: نظرية الوكالة مقابل نظرية الإشراف دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية." *Al-Fikr Al-Muhasabī*, 2018(3), 411–68. doi: 10.21608/atasu.2018.37581
2. أحمد، أحمد سعيد عبد العظيم. (2023). "أثر خصائص مجلس الإدارة على تقلبات عوائد الأسهم وإنعكاس ذلك على إستمرارية الشركات في ضوء الأزمة الروسية الأوكرانية: دراسة تطبيقية." *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*, 7(1), 517–601. doi: 10.21608/aljalexu.2023.288777
3. الحبشي، هناء عبد القادر. (2023). "أثر تركيز الملكية والملكية المؤسسية على العلاقة بين التحصين الإداري والتحفيز المحاسبي- دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية." *المجلة العلمية للبحوث التجارية (جامعة المنوفية)*, 49(2), 71–150. doi: 10.21608/sjsc.2022.151766.1172
4. الحساني، محسن جاسم محمد. (2021). "مؤشرات التدفقات النقدية والربحية ودورهما في التنبؤ بالتعثر المالي: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية." (رسالة ماجستير). جامعة القادسية.
5. حسن م. ع. و ثجيل ع. م. (2023) "استخدام المدقق لأنموذج (Cindik & Armutlulu) للتنبؤ بالفشل المالي واثره في التمثيل الصادق للمعلومات المحاسبية", *مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية*, 19(2), ص 559–576. doi: 10.36325/ghjec.v19i2.14343
6. حميدي، كرار سليم عبد الزهرة، (2021)، "الإبلاغ عن تعليقات الإدارة وتأثيره في تكلفة التمويل وانعكاسهما على استمرارية الشركة" أطروحة دكتوراه غير منشورة، قسم المحاسبة، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة كربلاء.



7. عبد الرحيم، أسماء إبراهيم. (2019). "دراسة الأثر التفاعلي بين آليات التحصين الإداري واستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة: دراسة اختبارية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية." مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، 3(3)، 315-375. doi: 10.21608/aljalexu.2019.56687
8. عبد الرحيم، أسماء إبراهيم. (2019). "دراسة الأثر التفاعلي بين آليات التحصين الإداري واستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة: دراسة اختبارية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية." مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، 3(3)، 315-375. doi: 10.21608/aljalexu.2019.56687
9. عرفات، ابراهيم زكريا. (2022). "أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين التحصين الإداري ونوع مراقب الحسابات: دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال المصرية." مجلة الدراسات التجارية المعاصرة 8(13): 427-58. doi: 10.21608/csj.2022.256016
10. عزيز، ك. ع. ا. (2014) "دور التنبؤ بالفشل المالي ومؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية بالاستقرار المصرفي باستعمال دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية Kida"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، 10(30). doi: 10.36325/ghjec.v10i30.5462
11. عوجه، حسنين كاظم. (2019). "هياكل الملكية وملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية وتأثيرهما في استمرارية المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية." اطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، العراق.
12. محمد، هشام سعيد إبراهيم، (2020) "تأثير العلاقة بين آليات التحصين الإداري والتحفظ المحاسبي على الأداء المالي للشركة دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المدرجة بسوق الأوراق المالية." مجلة الفكر المحاسبي 24(4): 141-210. doi: 10.21608/atasu.2020.126643
13. النصراوي، حسام داخل لفتة. (2023). "العلاقة بين هيكل الملكية والتخصص المهني لمراقب الحسابات وانعكاسهما على استمرارية الشركة." رسالة ماجستير علوم في المحاسبة، جامعة الكوفة، العراق.

References



1. Al-Abedi, Thamer Kadhim, Ali Mahmood, Hussein Ali Mohaisen, and Hakeem Hammood Flayyih. (2022). The Impact of Corporate Governance on Accounting Conservatism in the Financial Statements of Justice Shareholders. *Central Asia and the Caucasus*, 23(1), 272–281. doi: 10.37178/ca-c.23.1.025.
2. Alkordi, Amneh, Munther Al-Nimer, and Mohammed Nadem Dabaghia. (2017). Accounting Conservatism and Ownership Structure Effect: Evidence from Industrial and Financial Jordanian Listed Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 608–619.
3. Ammari, Aymen, and Nissaf Ben Ayed. (2016). The Interaction between Board Independence and CEO Entrenchment on Tobin's Q. *International Journal of Business & Economic Strategy (IJBES)*, Vol.4, 2016 - pp. 1-13.
4. Bebchuk, Lucian Arye, Alma Cohen, and Allen Ferrell. (2008). What Matters in Corporate Governance? *Review of Financial Studies*, 22(2), 783–827. doi: 10.1093/rfs/hhn099.
5. Berger, Philip A., Eli Ofek, and David Yermack. (1997). Managerial Entrenchment and Capital Structure Decisions. *Journal of Finance*, 52(4), 1411–1438. doi: 10.1111/j.1540-6261.1997.tb01115.x.
6. Chouaibi, Jamel, and Najet Ben Ibrahim. (2015). Type of Earnings Management against Managerial Entrenchment and Corporate Governance Mechanisms. *International Journal of Behavioural Accounting and Finance*, 5(2), 136. doi: 10.1504/ijbaf.2015.072400.
7. Groskamp, C.L. (2017, July 6). The Influence of Managerial Entrenchment on the Capital Structure. *Business Economics*. Retrieved from <http://hdl.handle.net/2105/38627>.



8. Guerhazi, Aida, and Abdelfettah Bouri. (2017). The Effect of Free Cash Flow on the Relationship between Managerial Entrenchment and Debt: Evidence from French Firms. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(2), 77–85.
9. Hamdan, Allam. (2017). The Role of Accounting Conservatism in the Relationship between Ownership Structure and Firm Performance. *International Journal of Critical Accounting*, 9(Nos. 5/6), 524–539.
10. IASB, Conceptual Framework for Financial Reporting. London, UK: International Accounting Standards Board 2018.
11. Jensen, Michael C., and William H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. doi: 10.1016/0304-405x(76)90026-x.
12. Kieso, Donald E., Terry D. Warfield, and Jerry J. Weygandt. (2019). *Intermediate Accounting*.
13. Kumar, Praveen, and Ramon Rabinovitch. (2013). CEO Entrenchment and Corporate Hedging: Evidence from the Oil and Gas Industry. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(3), 887–917. doi: 10.1017/s0022109013000276.
14. Lail, Bradley E., and Greg Martin. (2017). “Are Entrenched Managers’ Accounting Choices More Predictive of Future Cash Flows?” *Journal of Business Finance & Accounting* 44(5–6):593–610. doi: 10.1111/jbfa.12247.
15. Lin, Zhihong, and Ming Li. (2012). “The Effects of Managerial Shareholding on Audit Fees: Evidence from Hong Kong.” *International Journal of Auditing* 17(3):227–45. doi: 10.1111/ijau.12000.



16. Salehi, Mahdi, Mahbubeh Mahmoudabadi, Mohammad Adibian, and Hossein Ranjbar. (2020). "The Potential Impact of Managerial Entrenchment on Firms' Corporate Social Responsibility Activities and Financial Performance: Evidence from Iran." *International Journal of Productivity and Performance Management* 70(7):1793–1815. doi: 10.1108/ijppm-06-2019-0259
17. Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. 1989. "Management Entrenchment." *Journal of Financial Economics* 25(1):123–39. doi: 10.1016/0304-405x(89)90099-8.
18. Waseem, Fareeha, Nimra Shaukat, and Syeda Fizza Abbas. 2023. "Impact of Managerial Entrenchment on Firm Performance." *Journal of Entrepreneurship and Business Venturing* 3(1). doi: 10.56536/jebv.v3i1.28 .
19. Wu, Qifeng, (2020), "Managerial Entrenchment and Financial Reporting Comparability", University of Texas at El Paso, Open Access Theses & Dissertations. 3062
20. Yook, Ken C., and George M. McCabe. (2007). "Management Entrenchment in the Market for Corporate Control." *Digital Commons@Georgia Southern* 32.(2)
21. Yung, Kenneth, and Nadia A. Nafar. (2014). "Creditor Rights and Corporate Cash Holdings: International Evidence." *International Review of Economics & Finance* 33:111–27. doi: 10.1016/j.iref.2014.03.011.
- Zwiebel, Jeffrey. 1996. "Dynamic Capital Structure under Managerial Entrenchment." *American Economic Review* 86(5):1197–1215.