



دراسة العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيع الأرباح كمرتكز للتنبؤ
بمخاطر الفشل المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

إعداد

د. علاء عاشور عبد الله زلط

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة – جامعة المنوفية

Ashour.moustafa38@yahoo.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الثاني - العدد الثاني – الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢١

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

زلط، علاء عاشور عبد الله (٢٠٢١). دراسة العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيع الأرباح كمرتكز للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٢(٢) ج ٢، ١٨٣-٢٤٢.

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

ملخص الدراسة:

يتمثل الهدف الأساسي للدراسة في تحليل طبيعة العلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيع الأرباح كمرتكز للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وقد أجريت الدراسة التطبيقية علي عينة مكونة من (٢٨) شركة من الشركات المقيدة بالقطاعات المختلفة بسوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من عام ٢٠١١ وحتى عام ٢٠١٨، وقد خلصت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة ارتباط بين الثقة الإدارية المفرطة، وتوزيعات الأرباح النقدية، والعلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة من ناحية وبين مخاطر الفشل المالي من ناحية أخرى، كما أشارت نتائج الدراسة إلي التأثير المعنوي لكل من رأس المال العامل إلي إجمالي الأصول والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي وتوزيعات الأرباح النقدية والعلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح النقدية علي مخاطر الفشل المالي في ظل نموذج Altman، كما أشارت النتائج إلي التأثير المعنوي لكل من الثقة الإدارية المفرطة والرافعة المالية وحجم الشركة والخسائر بالإضافة إلي عدم وجود تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح النقدية علي مخاطر الفشل المالي في ظل نموذج Springate، وأخيراً أشارت النتائج إلي وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بكل من الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح النقدية وأيضاً نموذجي التنبؤ بمخاطر الفشل المالي مع إمكانية ترتيب القطاعات حسب مدي رتب المتوسط الحسابي لمتغيرات الدراسة.

الكلمات الدالة:

الثقة الإدارية المفرطة/ سياسات توزيعات الأرباح /مخاطر الفشل المالي.

١. مشكلة الدراسة

تُوصف الثقة الإدارية المُفرطة علي أنها نزعة سلوكية أو فسيولوجية ترتبط بالمدير التنفيذي للشركة وبصفة خاصة إذا كان هناك جمع بين مناصبي المدير التنفيذي للشركة ورئيس مجلس الإدارة، هذه النزعة تُسبب تقديرات مستقبلية عن الأحداث الحالية بشكل مبالغ فيه (Better than average effect) تقود هذه التقديرات في مُجملها المدير التنفيذي في ظل وجود الثقة الإدارية المُفرطة إلي تقديرات متفائلة مُفرطة تؤدي في نهاية الأمر إلي التأثير علي سياسات الشركة.

ولقد حظي دراسة موضوع الثقة الإدارية المُفرطة بجدل كبير في الفكر المحاسبي، فمن ناحية تأثير الثقة الإدارية المُفرطة علي قرارات الإستثمار أشارت (Malmendier and Tate, 2005) إلي أن الشركات التي يتمتع فيها المدير التنفيذي بثقة إدارية مُفرطة تتصف دائما قراراتها الإستثمارية بالإفراط في الإستثمار في المشروعات كثيفة رأس المال، كما أشارت (Ben-David, et al., 2007) إلي أن الشركات التي يتمتع فيها المدير التنفيذي بثقة إدارية مُفرطة يكون لديها إنفاق إستثماري أكبر من الشركات الأخرى. أيضاً أشارت (Seputra, 2018) إلي أن الشركات التي يتمتع فيها المدير التنفيذي بثقة إدارية مُفرطة يميلون إلي الإفراط في الإستثمار بالشكل الذي يؤدي إلي عدم كفاءة القرارات الإستثمارية حيث يكون لديهم توجهات كبيرة نحو قرارات الإستحواذ والاندماج.

ومن ناحية أثر الثقة الإدارية المُفرطة علي السياسات المحاسبية أشارت (Ahmed and Duellman, 2012) إلي أن تغيير المدير التنفيذي للشركة يؤدي إلي إنتهاج الشركات لسياسات التحفظ المحاسبي، وفي سياق مختلف أشارت (Abulezz et al., 2019) إلي وجود تأثير سلبي للثقة الإدارية المُفرطة علي سياسات التحفظ المحاسبي وبصفة خاصة التحفظ المحاسبي المشروط.

أما من ناحية علاقة الثقة الإدارية المُفرطة بهيكل الديون فقد أشارت دراسة (Park and Kim, 2009) إلي وجود علاقة طردية بين الرافعة المالية والثقة الإدارية المُفرطة بالإضافة إلي الميل نحو إستخدام الديون طويلة الأجل عن الديون قصيرة الأجل في التمويل، وفي سياق مُغاير أشارت دراسة (Purhanudin and Zakaria, 2015) إلي وجود علاقة عكسية بين الثقة الإدارية المُفرطة والديون الخارجية طويلة الأجل حيث يستند المديرون في قراراتهم إلي أن تحقيق الشركة للأرباح يؤدي إلي إنخفاض الإعتماد علي الديون كمصدر من مصادر التمويل.

ومن ناحية العلاقة بين الثقة الإدارية المُفرطة وخصائص مجلس الإدارة أشارت (Baccar et al., 2013) إلي الدور الإيجابي لإستقلالية مجلس الإدارة في تخفيض التحيز الناجم عن التفاؤل الإداري للمدير التنفيذي، وفي نفس السياق أشار أبو سالم، (٢٠١٩) إلي العلاقة الإيجابية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي وفترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه ووجود أغلبية من الأعضاء غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة وبين تكاليف الوكالة بالشكل الذي يعني الحد من المصالح الشخصية وضمان إستمرارية الشركة.

كذلك حظيت العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وإدارة الأرباح بمزيد من الجدل في الفكر المحاسبي فقد أشارت (Alqatamin et al., 2017) إلى التأثير المعنوي الإيجابي للثقة الإدارية المفرطة علي سياسات إدارة الأرباح بشقيها إدارة الأرباح بالإستحقاقات وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، كما أشارت (Sutrisno, 2019) إلى وجود تأثير إيجابي للثقة الإدارية المفرطة علي إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وفي نفس السياق أشارت دراسة (Yang and Kim, 2020) إلى وجود تأثير معنوي للثقة الإدارية المفرطة علي إدارة الأرباح من خلال التلاعب في التدفقات النقدية التشغيلية باتخاذ قرارات تُمثل إفراطاً في الإستثمار.

وفيما يتعلق بالعلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيع الأرباح، فقد أشارت دراسة (Septura, 2018) إلى أن المدير التنفيذي الذي يتمتع بالثقة الإدارية المفرطة يكون أقل ميلاً نحو دفع توزيعات نقدية Beat or Meet ، وعلي العكس جاءت نتائج معظم الدراسات (Deshmukh et al., 2013; Anilov, 2019; Vinh, 2020) تتناول الأثر الإيجابي للثقة الإدارية المفرطة علي سياسات توزيع الأرباح من مُنطلق أن بث أخبار جيدة عن تقديرات الشركة للأرباح المستقبلية من خلال توزيعات الأرباح يخلق مؤشرات جيدة لأداء الشركة ويُعمق النظرة التفاضلية للمساهمين المُرتقبين والحاليين عن الوضع المالي الجيد للشركة بالشكل الذي يدفع المدير التنفيذي إلي إستخدام سياسات توزيع الأرباح من أجل خلق قيمة للمساهمين تساعد علي تحقيق المصالح الشخصية للمدير التنفيذي في قيادة الشركة.

في نفس السياق أدي تزايد المخاطر الإقتصادية وتعدد الكوارث الطبيعية وتنامي المخاطر السياسية إلي تنامي الجدل في الفكر المحاسبي فيما يتعلق بنماذج قياس مخاطر الفشل المالي للشركات، حيث أشارت دراسة (Tilehnoel et al., 2018) إلي إرتفاع عدد الشركات التي وقعت في الإفلاس من ١٩,٦٩٥ شركة في عام ٢٠٠٦ إلي ٦٠,٨٣٧ شركة في عام ٢٠٠٩ بسبب الأزمة المالية العالمية (American Bankruptcy Institute)، وتُعد أكبر فضيحة إفلاس حدثت في عام ٢٠٠٨ لشركة Lehman Brothers Holding Limited قد أدت إلي خسارة الشركة لما يقرب من ٦٩١ بليون دولار من أصولها وأرجعت الدراسة السبب في ذلك إلي الثقة المفرطة للمديرين في إتخاذ القرارات الإستثمارية.

كل هذه الجوانب دعت الباحث إلي التساؤل في مدي تأثير العلاقة المتبادلة بين الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي وسياسات توزيع الأرباح علي نماذج التنبؤ بخطر الفشل المالي للشركات المعتمدة علي المؤشرات المحاسبية، وعند البحث في هذه الجزئية إتضح وجود جدل كبير في الفكر المحاسبي فيما يتعلق بنماذج التنبؤ بالفشل المالي وإن كان هناك إتفاق بين الدراسات المحاسبية (Kpodoh, 2009; Heltzer et al., 2015; Dhamara and Violita, 2017; Ahmed,) (2018; El Deeb and Ramadan, 2020) علي إستخدام النماذج المعتمدة علي المؤشرات

المحاسبية التي تُبرز ربحية الشركة ودرجة السيولة ومؤشرات المديونية ومؤشرات كفاءة إدارة الأصول في هذه النماذج من أجل الحكم علي درجة الأمان المالي أو تحذير الشركات من إقترابها من التعثر المالي (المنطقة الرمادية) أو وقوع الشركات في منطقة الفشل المالي.

كما أشارت الدراسات التي أجريت علي البيئة العربية (العمار وقصيري، ٢٠١٥؛ المرشدي، ٢٠١٨؛ رجب، ٢٠١٨؛ عزام، ٢٠١٩) إلي عدم وجود أفضلية لنموذج محدد من نماذج التنبؤ بمخاطر الفشل المالي.

وفيما يتعلق بالدراسات التي تناولت العلاقة بين الثقة الإدارية المُفرطة ونماذج التنبؤ بمخاطر الفشل المالي فقد أشارت دراسة Ho and Chang, (2012) إلي وجود علاقة إيجابية بين الثقة الإدارية المُفرطة والأزمات المالية التي تتعرض لها الشركات، وفي نفس السياق أشارت Septura, (2018) إلي إمكانية استخدام الشبكات العصبية في دراسة العلاقة بين الثقة الإدارية المُفرطة وتقييم رأي مراجع الحسابات حول إستمرارية الشركات ومن ثم القدرة علي التنبؤ بالفشل المالي للشركات، كما أشارت Leng et al., (2018) إلي أن الشركات التي يتمتع فيها المدير التنفيذي بثقة إدارية مُفرطة تكون أكثر عُرضة للفشل المالي أكثر من مثيلاتها من الشركات الأخرى، وأخيراً أشارت دراسة Misu and Madaleno, (2020) إلي عدم وجود أفضلية لأي من نماذج التنبؤ بالفشل المالي الخمسة المستخدمة في الدراسة لتقييم مخاطر الفشل المالي في عشرين دولة أوروبية.

وفي ضوء ما سبق تتمثل مشكلة الدراسة في عدم وجود إتفاق بين الدراسات السابقة في تحديد أثر كل من الثقة الإدارية المُفرطة للمدير التنفيذي مقياساً بمؤشر الإستثمارات (CAPEX Proxy) وسياسات توزيع الأرباح مقياساً بالتوزيعات النقدية المدفوعة مرجحاً بإجمالي أصول الفترة السابقة علي مخاطر الفشل المالي للشركات اعتماداً علي نموذجي Altman, Springate وذلك علي عينة من القطاعات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري.

٢. تساؤلات الدراسة

تُثير مشكلة الدراسة العديد من التساؤلات التي تعكس جوهر المشكلة البحثية وتتمثل هذه التساؤلات في:

- ١-٢ ما هي طبيعة العلاقة بين كل من الثقة الإدارية المُفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة من ناحية وبين مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate من ناحية أخرى؟
- ٢-٢ ما مدي تأثير كل من الثقة الإدارية المُفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate؟

٣-٢ ما مدي تأثير العلاقة التفاعلية بين كل من الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate؟
٤-٢ ما مدي الاختلاف بين قطاعات سوق الأوراق المالية حول الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة وإحتمالات التعرض لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذجي Altman, Springate؟

٣. أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الأساسي للدراسة في تحليل طبيعة العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي وسياسات توزيع الأرباح كمرتكز للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي للشركات بالإعتماد علي نماذج تقييم مخاطر الفشل المالي المرتكزة علي المؤشرات المالية التي تعكس ربحية ومديونية ودرجة سيولة وطبيعة نشاط الشركات، ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال الأهداف الفرعية التالية:

١-٣ تحديد طبيعة العلاقة بين كل من الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة من ناحية وبين مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate من ناحية أخرى.

٢-٣ تحليل تأثير كل من الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate.

٣-٣ تقييم تأثير العلاقة التفاعلية بين كل من الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate.

٤-٣ تقييم مدي وجود فروق بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري فيما يتعلق بكل من الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة وأيضاً دراسة الفروق بين القطاعات فيما يتعلق بمخاطر الفشل المالي من أجل ترتيب القطاعات حسب مدي كل منها.

٤. أهمية الدراسة

تستمد الدراسة أهميتها من مجموعة المساهمات التالية:

١-٤ تنبيه الشركات لأهمية دور سياسات توزيع الأرباح في جذب المستثمرين المرتقبين وأصحاب المصالح المهمة بتوجيه إستثماراتها في أسهم الشركات.

٢-٤ توجيه إهتمام أصحاب المصالح المختلفة إلي علاقة الثقة الإدارية المفرطة المعتمدة علي الإفراط في الإستثمارات ودخول الشركات في مرحلة التعثر المالي وإحتمالية تعرض الشركات لمخاطر الفشل المالي.

٣-٤ تحليل أثر العلاقة التفاعلية بين كل من الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيع الأرباح علي مخاطر الفشل المالي للشركات إعتياداً علي النماذج المحاسبية المختلفة.

٤-٤ تقدير مدي إمكانية صياغة نموذج مقترح للتنبؤ بمدي تعرض الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لمخاطر الفشل المالي إعتياداً علي نموذجي Altman, Springate في ضوء كل من الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي وسياسات توزيع الأرباح.

٥-٤ تطبيق الدراسة علي عدد متنوع من القطاعات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري بغرض تقييم الفروق بين القطاعات المختلفة حول ممارسات الثقة الإدارية المُرطة ومدي تعرضها لمخاطر الفشل المالي.

٥. نطاق الدراسة

تقتصر الدراسة الحالية علي بعض القيود الزمانية والمكانية والفنية علي النحو التالي:

١-٥ إقتصرت الدراسة علي استخدام نموذج الإستثمارات في قياس الثقة الإدارية المُرطة وذلك لإرتباط التغيير في إستثمارات الشركة بمخاطر الفشل المالي، وتوافر البيانات اللازمة لحساب النموذج وليس لذلك أية دلالات أخرى.

٢-٥ استخدام نموذجي Altman, Springate في تقييم مدي تعرض الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لمخاطر الفشل المالي، ويرجع ذلك إلي تزايد الجدل المحاسبي فيما يتعلق بالنماذج المعتمدة علي المؤشرات المالية في قياس مخاطر الفشل المالي للشركات.

٣-٥ تم تطبيق الدراسة علي الفترة الزمنية من عام ٢٠١١ وحتى عام ٢٠١٨ وهي فترة زمنية مناسبة وكافية لتحقيق أهداف الدراسة.

٦. خطة الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة فقد تم تقسيم ما تبقي من الدراسة في ستة أقسام رئيسة وهي والدراسات السابقة والجهود البحثية ذات الصلة، نماذج وطرق قياس متغيرات الدراسة، فروض الدراسة، منهجية الدراسة، تحليل نتائج الدراسة، توصيات الدراسة، فضلاً عن مجالات الدراسة المستقبلية.

٧. الدراسات السابقة والجهود البحثية ذات الصلة

تناولت العديد من الدراسات السابقة العلاقة بين الثقة الإدارية المُرطة وسياسات توزيع الأرباح كمرتكز للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية بغرض تحديد العوامل المُفسرة للثقة الإدارية المُرطة، والعلاقة بين الثقة الإدارية المُرطة وسياسات توزيع الأرباح كمرتكز لتحديد العوامل المؤثرة في التنبؤ بمخاطر الفشل المالي، وفي ضوء ذلك يمكن عرض أهم نتائج ومنهجية الدراسات السابقة بهدف تحديد متغيرات الدراسة توصيف العلاقة بين متغيرات الدراسة، فضلاً عن التعرف علي موقع الدراسة الحالية من الجهود البحثية ذات الصلة وذلك علي النحو التالي:

٧-١ العوامل المُفسرة للثقة الإدارية المُرطة للمدير التنفيذي

تناول الفكر المحاسبي بالدراسة والتحليل العوامل المُفسرة للثقة الإدارية المُرطة للمدير التنفيذي، إلا أن هذه الدراسات قد تباينت فيما بينها من حيث الأطر الزمانية والمكانية ونطاق التطبيق

بغرض تحديد المحددات التي تتأثر بالثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي وفي نفس الوقت تؤثر في إنتهاج إدارة الشركة لنمط الثقة المفرطة في الإدارة ويمكن تناول هذه المحددات علي النحو التالي:

٧-١-١ أثر الثقة الإدارية المفرطة علي السياسات المحاسبية للشركات

إهتم الفكر المحاسبي بدراسة أثر الثقة الإدارية المفرطة علي السياسات المحاسبية للشركات، حيث أشارت دراسة (Ben-David et al., 2007) إلي تأثير الثقة الإدارية المفرطة علي سياسات الشركات بالتطبيق علي ٦٧٩٧ مشاهدة علي عينة قطاعية خلال الفترة من ٢٠٠١ وحتى ٢٠٠٧، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي أن الشركات التي يتمتع المديرين التنفيذيين بثقة إدارية مفرطة تقوم بالإنفاق الإستثماري علي المشروعات كثيفة رأس المال مقارنة بنظرائهم من المديرين الآخرين، كما أشارت النتائج إلي وجود علاقة معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وهيكل رأس مال الشركات حيث تميل الشركات إلي الإعتماد علي مصادر التمويل الخارجية أكثر من الإعتماد علي الملكية في التمويل، كما أشارت نتائج الدراسة إلي عدم وجود دور للثقة الإدارية المفرطة في تحديد سياسات الشركة أو سلوك الشركة.

وفي نفس السياق تناولت دراسة (Malmendier et al., 2007) السياسات المالية للشركات في ظل الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين بالتطبيق علي ٢٦٣ شركة بإجمالي مشاهدات ٢٣٨٥ مشاهدة خلال الفترة من ١٩٩٣ وحتى ٢٠٠٦، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة المعتمدة علي الإفراط في الإستثمار وسياسات التحفظ المحاسبي، كما أشارت النتائج إلي أن الثقة الإدارية المفرطة تساعد علي تفسير التنوع في السياسات المالية للشركة.

وحول علاقة الثقة الإدارية المفرطة بالسياسات المحاسبية وتحديد التحفظ المحاسبي تناولت دراسة (Ahmed and Duellman, 2012) تحليل العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة والتحفظ المحاسبي وذلك خلال الفترة من ١٩٩٣ وحتى ٢٠٠٩ بإجمالي مشاهدات ١٤٦٤١ مشاهدة، وقد خلصت الدراسة إلي وجود علاقة إرتباط معنوية عكسية بين الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين وكل من التحفظ المشروط وغير المشروط، كذلك فإن التغير في الثقة الإدارية المفرطة ترتبط إرتباطاً معنوياً عكسياً بتغير سياسات التحفظ المحاسبي في حالة تغيير المدير التنفيذي للشركة.

كما أشارت دراسة (Abulezz et al., 2019) إلي تأثير الثقة الإدارية المفرطة علي التحفظ المحاسبي وذلك بالتطبيق علي ١٢٥ شركة مقيدة بسوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من ٢٠١٢-٢٠١٧ بإجمالي مشاهدات ٧٥٠ مشاهدة، وقد خلصت نتائج الدراسة إلي وجود تأثير سلبي للثقة الإدارية المفرطة علي سياسات التحفظ المحاسبي وبصفة خاصة التحفظ المحاسبي المشروط، كما أشارت النتائج إلي أن المديرين ذوي الثقة الإدارية المفرطة يميلون إلي المبالغة في الدخل المعن عنه عن ذويهم من المديرين ذوي الثقة الإدارية غير المبالغ فيها.

٧-١-٢ العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وهيكل التمويل

إهتمت الدراسات السابقة بتحليل توجهات إدارات الشركات والتي يتمتع المدير التنفيذي فيها بثقة إدارية مفرطة نحو تحديد هيكل التمويل المناسب، حيث أشارت دراسة Park and Kim, (2009) إلى تحليل تأثير الثقة الإدارية المفرطة علي الرافعة المالية لعدد ٥١٦ شركة من الشركات المقيدة بالبورصة الكورية بإجمالي مشاهدات ١٠٨٤٨ مشاهدة خلال الفترة من ١٩٨٥ وحتى ٢٠٠٧، وقد توصلت نتائج الدراسة إلي أن المديرين تكون لديهم النية إلي الإعتماد علي مصادر الديون عندما يتوافر لدي المدير التنفيذي الثقة الإدارية المفرطة، وبالتالي توجد علاقة طردية بين الثقة الإدارية المفرطة والرافعة المالية.

وفي سياق مختلف تناولت دراسة Purhanudin and Zakaria, (2015) تحليل العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وهيكل الديون في ٥٧ شركة من شركات الإنشاءات ومواد البناء الماليزية خلال الفترة من ٢٠٠٥ وحتى ٢٠١٠، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة عكسية بين الثقة الإدارية المفرطة والديون الخارجية طويلة الأجل في الشركات صغيرة الحجم حيث يستند المديرون إلي أنه كلما زادت أرباح الشركة كلما إنخفض الإعتماد علي الديون كمصدر من مصادر التمويل، كما أشارت الدراسة إلي أن المديرين التنفيذيين ذوي المستوى التعليمي المنخفض يميلون إلي الإعتماد علي مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل علي عكس المديرين ذوي الخلفية المالية والتكنولوجية يميلون إلي التمويل بالملكية إستناداً إلي الثقة الإدارية المفرطة.

كما تناول Zaher, (2019) تحليل تأثير الثقة الإدارية المفرطة علي قرارات التمويل بالديون بالتطبيق علي ١٢٥ شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٢ وحتى ٢٠١٧ بإجمالي مشاهدات ٧٥٠ مشاهدة، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي التأثير الإيجابي للثقة الإدارية المفرطة علي التمويل بالديون بما يعني أن المديرين ذوي الثقة الإدارية المفرطة يميلون إلي الإعتماد علي مصادر التمويل الخارجية عن مصادر التمويل الداخلية بشكل أكبر من نظرائهم من المديرين الآخرين.

٧-١-٣ العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وخصائص مجلس الإدارة

زاد الجدل في الفكر المحاسبي عند تحديد العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وخصائص مجلس الإدارة، حيث تناولت دراسة Baccar et al., (2013) تقييم العلاقة بين كل من التفاؤل الإداري والثقة الإدارية المفرطة وخصائص مجلس الإدارة وأثره علي التطبيق الجيد لقواعد الحوكمة الشركات بالتطبيق علي ٤٠ شركة عامة تونسية باستخدام استقصاء مكون من ١٩ سؤال موجه للمديرين التنفيذيين في الشركات التونسية العامة المقيدة بالبورصة وكذلك من خلال التقارير المالية السنوية للشركات التونسية العامة، وقد أشارت النتائج إلي الدور الإيجابي لإستقلالية مجلس الإدارة في تخفيض تحيز التفاؤل الإداري للمديرين وتحيز الثقة الإدارية المفرطة، كذلك وجود تأثير سلبي للتفاؤل الإداري علي آليات حوكمة الشركات متمثلة في تخفيض حجم مجلس الإدارة إعتماداً علي أن حجم مجلس الإدارة الصغير يمكن من حل مشكلات الوكالة الناتجة عن عدم تماثل المعلومات وكذلك مشكلات الوكالة من خلال تحييد مشكلات التفاؤل الإداري والثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين.

كذلك أشارت نتائج دراسة أبوسالم، (٢٠١٩) إلي تأثير قوة المدير التنفيذي الأول مقاساً بخصائص مجلس الإدارة علي تكاليف الوكالة بالتطبيق علي عينة من ١٠٠ شركة مساهمة مقيدة بالبورصة بإجمالي مشاهدات ٤٠٠ مشاهدة خلال الفترة من ٢٠١٣ حتي ٢٠١٦، حيث أشارت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة موجبة بين قوة المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة، وكذلك وجود علاقة موجبة بين كل من ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، وجود أغلبية من الأعضاء غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة وبين تكاليف الوكالة، وأخيراً أظهرت النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين نسبة ما يمتلكه المدير التنفيذي الأول من أسهم الشركة وبين تكاليف الوكالة.

وفي نفس السياق قامت دراسة عبدالرحيم (٢٠١٩) بدراسة الأثر التفاعلي لأليات التحصين الإداري وإستقلالية مجلس الإدارة علي قيمة المنشأة بالتطبيق علي عينة مكونة من ٥٠ شركة مقيدة بسوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من ٢٠١٣ حتي ٢٠١٧، وقد أشارت النتائج إلي وجود علاقة إيجابية بين فترة بقاء المدير التنفيذي، ازدواجية دور المدير التنفيذي، إستقلالية مجلس الإدارة وقيمة المنشأة وعدم وجود علاقة معنوية بين عمر المدير التنفيذي وقيمة المنشأة ووجود علاقة إيجابية بين متغير التفاعل المشترك بين فترة بقاء المدير التنفيذي وإستقلالية مجلس الإدارة والتفاعل المشترك بين ازدواجية المدير التنفيذي وإستقلالية مجلس الإدارة وقيمة المنشأة ووجود علاقة سلبية بين متغير التفاعل المشترك بين عمر المدير وإستقلالية المجلس وقيمة المنشأة.

١-٧-٤ تأثير الثقة الإدارية المفرطة علي ممارسات إدارة الأرباح

إهتمت الدراسات السابقة بتقييم تأثير الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي علي ممارسات إدارة الأرباح، حيث تناولت دراسة (Alqatamin et al., 2017) تقييم تأثير خصائص مجلس الإدارة المتمثلة في الثقة الإدارية المفرطة علي إدارة الأرباح خلال الفترة من ٢٠٠٨ وحتى ٢٠١٣ بالتطبيق علي ١٢٠٦ مشاهدة علي الشركات الأردنية غير المالية المقيدة بالبورصة، وقد أشارت النتائج إلي التأثير المعنوي الإيجابي للثقة الإدارية المفرطة علي سياسات إدارة الأرباح اعتماداً علي التوقعات المستقبلية المفرطة لإدارة الشركة التي تضع إدارة الشركة في صعوبة متعلقة بخطر مقابلة هذه التوقعات المستقبلية.

وفي نفس السياق إهتمت دراسة (Zaher, 2019) بتقييم تأثير الثقة الإدارية المفرطة علي كل من إدارة الأرباح بالإستحقاقات وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وذلك بالتطبيق علي ١٢٥ شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٢ وحتى ٢٠١٧ بإجمالي مشاهدات ٧٥٠ مشاهدة، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود تأثير معنوي إيجابي للثقة الإدارية المفرطة علي كل من نمودجي إدارة الأرباح بالإستحقاقات وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، كما أشارت النتائج إلي إستخدام المديرين لكل من نوعي إدارة الأرباح.

كذلك تناولت دراسة Sutrisno, (2019) تحليل العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وحجم مكتب المراجعة وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ورأي المراجع بالتطبيق علي الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة الإندونيسية خلال الفترة من ٢٠١٤ وحتى ٢٠١٦، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي التأثير الإيجابي للثقة الإدارية المفرطة علي إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالإضافة إلي عدم وجود تأثير معنوي لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية علي رأي المراجع، كما أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير لحجم مكتب المراجعة علي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وأخيراً وجود تأثير معنوي سلبي للثقة الإدارية المفرطة علي رأي المراجع.

كما أشارت دراسة Yang and Kim, (2020) إلي تأثير الثقة الإدارية المفرطة علي التلاعب في التدفقات النقدية التشغيلية بالتطبيق علي ١٢٣١ مشاهدة للشركات الكورية خلال الفترة من ٢٠٠٧ وحتى ٢٠١٨، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود تأثير معنوي للثقة الإدارية المفرطة علي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من خلال قيام المديرين بإدارة التدفقات النقدية التشغيلية السالبة من أجل تلافي إعتراض مجلس الإدارة علي القيام بالمشروعات الإستثمارية (الإفراط في الإستثمار) كما يرغب المديرين التنفيذيين.

١-٧-٥ العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وقرارات الإستثمار

تناولت دراسة Hwang et al., (2014) تقييم تأثير الثقة الإدارية المفرطة علي التقارير المالية من خلال دراسة العلاقة بين الإفراط في الإستثمار والتحفظ المشروط بالتطبيق علي ١١٩٠٦ مشاهدة في الشركات الكورية المقيدة بالبورصة خلال الفترة من ٢٠٠٣ وحتى ٢٠١١، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود تأثير للثقة الإدارية المفرطة علي الإستثمارات وتمويل العمليات التشغيلية للشركة وكذلك وجود تأثير سلبي للثقة الإدارية المفرطة علي قيمة الشركة، كما أشارت الدراسة إلي الدور الإيجابي للتحفظ المحاسبي في تخفيض مشكلات الوكالة وتحسين القرارات الإستثمارية وتحسين فعالية عقود الديون.

كذلك أشارت دراسة Malmendier and Tate, (2015) إلي تفسير سلوك المديرين التنفيذيين في ضوء الثقة الإدارية المفرطة بالتطبيق علي ٢٣٤١ شركة خلال الفترة من ١٩٩٧ وحتى ٢٠١٢، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي أن السلوك المتحيز للمديرين التنفيذيين المتمثل في الثقة الإدارية المفرطة يؤدي إلي زيادة قيمة الشركة من خلال الإفراط في الإستثمار.

كما قامت دراسة Kim et al., (2016) بإختبار العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين وخطر إنهيار أسعار الأسهم بالتطبيق علي خلال الفترة من ١٩٩٣ وحتى ٢٠١٠، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي أن الشركات التي يتمتع فيها المديرين التنفيذيين بالثقة الإدارية المفرطة تكون أكثر عرضة لخطر إنهيار أسعار الأسهم عن مثيلاتها من الشركات الأخرى وتزداد هذه العلاقة معنوية عندما يكون المدير التنفيذي هو نفسه رئيس مجلس الإدارة، كذلك أشارت النتائج إلي أن تأثير الثقة الإدارية المفرطة علي خطر إنهيار أسعار الأسهم يقل تأثيره في الشركات ذات السياسات الأكثر تحفظاً.

كما أشارت دراسة (Liu (2017) إلى العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة والإفراط في الاستثمار عند إختلاف المقدرة التمويلية للشركات بالتطبيق علي ١٣١٩ مشاهدة من الشركات العامة المسجلة ببورصة شنغهاي خلال الفترة من ٢٠١٣ وحتى ٢٠١٥، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي أن الثقة الإدارية المفرطة يمكن أن تؤدي إلي الإفراط في الاستثمار عندما تكون الطاقة الإستيعابية التمويلية للشركات ضعيفة.

كما تناولت دراسة (ElGebeily (2020) تقييم أثر تحيز الثقة الإدارية المفرطة علي قرارات الاستثمار ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم بالتطبيق علي ١٦٢ شركة مقيدة بالبورصة المصرية و ٧٧٧ شركة بريطانية مقيدة بقاعدة Bloomberg خلال الفترة من ٢٠٠٥ وحتى ٢٠١٨، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة مقياسة بمؤشر الاستثمار والتدفقات النقدية للشركات، كذلك أشارت النتائج إلي أن الثقة الإدارية المفرطة ربما تؤدي إلي زيادة خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات.

كذلك أشارت دراسة (Nguyen et al., (2020) إلي تأثير الثقة الإدارية المفرطة والتدفقات النقدية علي الإستثمارات بالتطبيق علي ٤٨٠ شركة بإجمالي مشاهدات ٢٤١٥ مشاهدة للشركات غير المالية الفيتنامية خلال الفترة من ٢٠١٤ حتي ٢٠١٨، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود تأثير إيجابي للثقة الإدارية المفرطة علي الإستثمارات، كما أشارت النتائج إلي وجود تأثير للعلاقة المتبادلة بين الثقة الإدارية المفرطة والتدفقات النقدية الموجبة علي الإستثمارات.

وفي نفس السياق أشارت دراسة عبدالرحيم، (٢٠٢٠) إلي أثر الملكية الإدارية والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي علي مستوى الإحتفاظ بالنقدية علي عينة مكونة من ٨٠ شركة مساهمة مقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣ حتي ٢٠١٨، وقد أشارت النتائج إلي وجود علاقة سالبة بين الإحتفاظ بالنقدية والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي ووجود علاقة موجبة بين الثقة الإدارية المفرطة والملكية الإدارية ووتتسق تلك النتائج مع فرض تقارب المصالح بين الإدارة والمساهمين من خلال الإحتفاظ بالنقدية أو الإستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة مما يؤدي إلي إرتفاع مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وأخيراً أشارت النتائج إلي وجود علاقة للتأثير التفاعلي للملكية الإدارية والثقة الإدارية المفرطة علي مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

٢-٧ العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيع الأرباح

زاد الجدل في الفكر المحاسبي في تقييم العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيع الأرباح، حيث أشارت دراسة (Ali and Anis, (2012) إلي تحليل العلاقة بين التحيز العاطفي للمديرين التنفيذيين وسياسات توزيع الأرباح في ١٠٠ شركة تونسية خلال العام ٢٠١٠ وقد أشارت نتائج الدراسة إلي التأثير المعنوي للتحيز العاطفي للمديرين التنفيذيين في تفسير سياسات توزيع الأرباح، كما أشارت النتائج إلي وجود علاقة إرتباط معنوية بين تفاؤل المديرين وسياسات توزيع الأرباح من حيث بث أخبار جيدة عن تقديرات الشركة للأرباح المستقبلية للتأثير علي مؤشرات أداء الشركة من ناحية والنظرة التفاضلية للسوق لأسهم الشركة من ناحية أخرى، كما أشارت الدراسة إلي

أنه وفقاً لنظريات تمويل الشركات فإن المديرين يتأثرون بالسلوك العاطفي الناجم عن التفاؤلية والثقة الإدارية المفرطة بالشكل الذي يؤدي إلى التحيز في إختيارات سياسات توزيع الأرباح من أجل تعظيم مصالح المساهمين وتأكيد تحقيق مصالح المديرين الشخصية.

وعلى العكس من ذلك تناولت دراسة (Deshmukh et al., 2013) تحليل العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي وسياسات توزيع الأرباح بالتطبيق على ٢٤٤ شركة خلال الفترة من ١٩٨٠ وحتى ١٩٩٤ وقد أشارت نتائج الدراسة إلى إنخفاض حجم التوزيعات النقدية في الشركات التي يتمتع فيها المديرون بثقة إدارية مفرطة حيث توجد علاقة ارتباط معنوية عكسية بين التوزيعات النقدية المدفوعة والثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين، كما أشارت النتائج إلى الإستجابة الإيجابية المضطردة لأسعار أسهم الشركات عينة الدراسة للإعلان عن توزيعات الأرباح في الشركات التي توجد فيها درجة عالية من الثقة الإدارية المفرطة عن مثيلاتها من الشركات الأخرى.

كما قامت دراسة (Anilov, 2019) بتحليل ما إذا كانت الثقة الإدارية المفرطة تدفع إلى توزيعات نقدية أكبر على المساهمين بالتطبيق على ٦٧١ شركة أمريكية غير مالية خلال الفترة من ٢٠٠٧ حتى ٢٠١٦ باستخدام مؤشر جودة حوكمة الشركات من خلال دراسة قدرة مجلس الإدارة في تخفيض التأثير السلبي للثقة الإدارية المفرطة في قرارات توزيعات الأرباح، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين تؤدي إلى زيادة مستويات توزيعات الأرباح في الوقت الذي تكون فيه مستويات التوزيعات النقدية غير متأثرة بسلوك المدير التنفيذي للشركة.

وفي نفس السياق تناولت دراسة (Vinh, 2020) تقييم تأثير الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين على سياسات توزيع الأرباح بالتطبيق على ٣٧٢ شركة من الشركات الفيتنامية خلال الفترة من ٢٠٠٥ وحتى ٢٠١٦، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط عكسية بين الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين والتوزيعات النقدية المدفوعة كما أشارت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية والتوزيعات النقدية المدفوعة.

٣-٧ الدراسات السابقة التي تناولت نماذج التنبؤ بخطر الفشل المالي:

إهتم الفكر المحاسبي بشكل كبير بدراسة نماذج التنبؤ بخطر الفشل المالي للشركات بغرض تقييم مدي قدرة الشركات على الإستمرار من خلال إستخدام المؤشرات المالية التي تعبر عن الوضع المالي للشركات في صياغة هذه النماذج ومنها مؤشرات هيكل الأصول ومؤشرات الربحية ومؤشرات السيولة ومؤشرات المديونية، وعلى الرغم من هذا الزخم في الفكر المحاسبي إلا أنه لا يوجد نموذج محدد له الأفضلية في الكشف المبكر أو التنبؤ بخطر الفشل المالي للشركات.

وفي هذا السياق إهتمت دراسة (Kpodoh, 2009) بتقييم إمكانية التنبؤ بالفشل المالي والأزمات المالية في صناعة أجهزة الإتصالات وذلك باستخدام نموذج Altman Z-Score، وقد خلصت نتائج الدراسة إلي فعالية نموذج Z-Score في التنبؤ بالفشل المالي وبصفة خاصة في فترات الأزمات المالية، كما أشارت النتائج إلي العلاقة المعنوية السلبية بين تطبيق قواعد حوكمة الشركات والفشل المالي.

كما قامت دراسة العمار وقصيري، (٢٠١٥) بتحليل نماذج التنبؤ بالفشل المالي بهدف التعرف علي علي الاحتمال المستقبلي للفشل المالي للشركات محل الدراسة بالتطبيق علي البيئة السورية والتي تفتقر إلي وجود نموذج موحد يمكن إستخدامه في التنبؤ بفشل الشركات وعدم قدرتها علي الإستمرار، وقد توصلت الدراسة إلي أن معيار حجم العينة هو المعيار الأنسب للتطبيق وهو ما يتناسب مع نموذج (Shirata, 2002).

كما تناول البعض (Heltzer et al., 2015) تحليل دور إدارة سياسات التنازع الضريبي علي حالات الفشل المالي للشركات وذلك بالتطبيق علي ١٩٥٧ مشاهدة لشركات في مرحلة ما قبل الفشل المالي بالإضافة إلي ١٦٩٥٤٥ مشاهدة لشركات في مرحلة الأمان من الفشل المالي خلال الفترة من ١٩٧٨ وحتى ٢٠١٢، وقد خلصت نتائج الدراسة إلي قيام الشركات في مرحلة ما قبل الفشل المالي بممارسة سياسات التنازع الضريبي بالمقارنة مع الشركات في مرحلة الأمان المالي، كما أشارت النتائج إلي وجود تأثير معنوي لممارسات التنازع الضريبي علي تحقيق الشركات للفشل المالي من خلال قيام المديرين بإدارة ممارسات التنازع الضريبي.

كما أشارت دراسة (Dhamara and Violita, 2017) إلي إختبار تأثير الأزمات المالية وإستقلالية مجلس الإدارة علي التنازع الضريبي بالتطبيق علي ٩٧ شركة صناعية إندونيسية خلال الفترة من ٢٠١٠ حتي ٢٠١٣، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي عدم وجود تأثير معنوي لكل من الأزمات المالية وإستقلالية مجلس الإدارة علي ممارسة الشركات الإندونيسية لسياسات التنازع الضريبي، كما أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير لمتغير الأزمات المالية كمتغير مُعدل للعلاقة بين إستقلالية مجلس الإدارة وسياسات التنازع الضريبي.

وفي نفس السياق أيضاً قامت دراسة المرشدي (٢٠١٨) بإستعمال نموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي في المصارف التجارية الخاصة في دولة العراق وذلك بالتطبيق علي أحد عشر بنكاً خاصاً خلال عامي ٢٠١٣ و ٢٠١٤، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي إمكانية تصنيف البنوك العراقية وفقاً لنموذج التنبؤ وتباين موقف البنوك الخاصة العراقية من مخاطر الفشل المالي باستخدام نموذج التنبؤ، حيث أشارت النتائج إلي إحتمالية تعرض بنكين لمخاطر الإفلاس بالإضافة إلي إمكانية تصنيف أحد البنوك علي أنه غير معرض للإفلاس وتصنيف ثلاثة بنوك لديها إحتمال قليل للتعرض لمخاطر الإفلاس وثمانية بنوك يصعب التنبؤ بمخاطر الإفلاس فيها وأرجعت الدراسة أسباب ذلك

لعدد من العوامل منها نسب الربحية السيولة ورأس المال العامل إلي الأصول في هذه البنوك وأرجعت أسباب التعرض لمخاطر الفشل إلي ضعف كفاءة وخبرات إدارات تلك البنوك وتأثير الظروف الاقتصادية والسياسية التي تمر بها العراق خلال فترة الدراسة.

كذلك أشارت دراسة Ahmed, (2018) إلي تأثير الأزمة المالية العالمية علي إدارة الأرباح ومكافآت التنفيذيين بالتطبيق علي ٣٥٠ شركة بريطانية، وقد أشارت النتائج إلي ارتفاع ممارسات إدارة الأرباح في الشركات عينة الدراسة علي الرغم من إنخفاض ممارسات إدارة الأرباح أثناء الأزمات المالية من خلال تخفيض صافي الدخل بهدف الحصول علي تعويضات من الحكومة والإستفادة من الإعفاءات الضريبية ومستوي الفوائد المنخفض، كما أشارت النتائج إلي إنخفاض المكافآت الممنوحة للمديرين التنفيذيين خلال فترات الأزمات المالية علي الرغم من إشارة النتائج بشكل صريح إلي زيادة ملكية المديرين التنفيذيين للأسهم خلال فترات الأزمات المالية.

كما تناولت دراسة رجب، (٢٠١٨) أثر التعثر المالي كمتغير مُعدل مقياساً بنموذج Altman (1968) علي العلاقة بين التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية وعائد السهم بالتطبيق علي عينة من ٣٤٧ شركة/ مشاهدة خلال الفترة من ٢٠١٤ حتي ٢٠١٦، وقد خلصت نتائج الدراسة إلي اختلاف علاقة التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية بعائد السهم بين الشركات المتعثرة مالياً وغير المتعثرة مالياً، كما أشارت النتائج إلي العلاقة الإيجابية غير المعنوية بين عائد السهم والأرباح وكذلك التأثير الإيجابي المعنوي لكل من نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلي القيمة السوقية لحقوق الملكية علي عائد السهم، وأخيراً إتفاق نتائج نموذج Altman (1968) مع نتائج نموذجي Altman (1983) و Zmijewski (1984).

كما إهتمت دراسة عزام، (٢٠١٩) بمحاولة الكشف عن مدي تعرض شركات الصناعات المعدنية المصرية لمخاطر الإفلاس ومخاطر الإئتمان بهدف الحكم علي قدرة الشركات علي الإستمرار، بالإضافة إلي القيام بعمل تصنيف للشركات في ضوء الأداء المالي إلي شركات ناجحة وشركات فاشلة باستخدام نموذج Sherrod بالتطبيق علي أربعة عشر شركة من شركات الصناعات المعدنية المصرية خلال الفترة من ٢٠١١ وحتى ٢٠١٦، وقد خلصت نتائج الدراسة إلي إمكانية تصنيف ٥٧٪ من الشركات كشركات ناجحة ونحو ٤٣٪ من الشركات كشركات فاشلة باستخدام نظام خبير للتنبؤ بمخاطر إفلاس الشركات.

كذلك قامت دراسة El Deeb and Ramadan, (2020) بتقييم أثر التعثر المالي وحجم الشركة وجودة المراجعة علي إدارة الأرباح بالتطبيق علي ٤٢ شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٧، وقد أوضحت نتائج الدراسة وجود تأثير جوهري لكل من التعثر المالي وجودة المراجعة علي ممارسات إدارة الأرباح بينما لم تجد الدراسة تأثير معنوي لحجم الشركة علي ممارسات إدارة الأرباح.

٧-٤ الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة والفشل المالي:

تناولت العديد من الدراسات السابقة تحليل العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ومدى تعرض الشركات لمخاطر الفشل المالي من خلال قيام المدير التنفيذي للشركات باتخاذ قرارات استثمارية في ظل النظرة التفاؤلية لإدارة الشركة من خلال الإفراط في الاستثمار أو محاولة الحفاظ علي المصالح الشخصية أو من خلال عدم تماثل المعلومات الناتج عن ازدواجية دور المدير التنفيذي للشركة، حيث أشارت دراسة Ho and Chang, (2012) إلي العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين والأزمات المالية للشركات بالتطبيق علي ٤٥٥ شركة عامة أمريكية خلال الفترة من ١٩٨٠ وحتى ١٩٩٤، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي أن المديرين التنفيذيين ذوي النظرة التفاؤلية يُقدّمون علي إتخاذ قرارات استثمارية متحيزة تؤدي إلي تخفيض ثروة المساهمين، كما وجدت الدراسة أن أصحاب الأسهم والمستثمرين يرون أن الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين تفقد الشركات إلي أزمات مالية.

وفي نفس السياق قامت دراسة Seputra, (2018) باختبار العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة والتنبؤ بالفشل المالي للشركات وتقرير مراجع الحسابات حول إستمرارية الشركة باستخدام أسلوب الشبكات العصبية الفازية بالتطبيق علي الشركات الإندونيسية خلال الفترة من ٢٠١٤ وحتى ٢٠١٦، وقد أشارت نتائج الشبكات العصبية إلي وجود علاقة إرتباط إيجابية بين الثقة الإدارية المفرطة ورأي مراجع الحسابات حول إستمرارية الشركة، كما أشارت النتائج أيضاً إلي وجود علاقة إرتباط إيجابية بين رأي مراجع الحسابات حول إستمرارية الشركة والقدرة علي التنبؤ بالفشل المالي للشركات الإندونيسية.

كما تناولت دراسة Leng et al., (2018) تقييم تأثير الثقة الإدارية المفرطة علي فشل الشركات البريطانية بالتطبيق علي ١١٧٤١ مشاهدة خلال الفترة من ٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٥، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي أن الشركات التي يتمتع فيها المديرين التنفيذيين بالثقة الإدارية المفرطة أكثر عُرضة للفشل المالي أكثر من مثيلاتها من الشركات الأخرى، كذلك قدمت الدراسة مقياساً يعتمد علي أن الثقة الإدارية المفرطة تُحسن من القوة التنبؤية لنماذج التنبؤ بالفشل المالي في الشركات البريطانية.

أيضاً إستهدفت دراسة Park et al., (2019) تحليل العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة والمسئولية الإجتماعية للشركات والفشل المالي للشركات بالتطبيق علي ١٩٣٦٧ شركة أمريكية خلال الفترة من ١٩٩٤ وحتى ٢٠١٦، وقد أشارت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة عكسية بين الثقة الإدارية المفرطة وأنشطة المسئولية الإجتماعية للشركات الأمريكية حيث يفضل المديرين التنفيذيين تحقيق مصالحهم الشخصية علي الإهتمام بأنشطة المسئولية الإجتماعية، كذلك أشارت النتائج إلي وجود علاقة إرتباط عكسية بين أنشطة المسئولية الإجتماعية في ظل الثقة الإدارية المفرطة ومؤشرات الأداء المالي في الأجل الطويل علي الرغم من وجود علاقة إرتباط طردية بين أنشطة المسئولية الإجتماعية ومؤشرات الأداء المالي في الأجل الطويل.

كذلك أشارت دراسة (Misu and Madaleno, 2020) إلى تقييم مخاطر الفشل المالي في الشركات الكبيرة في دول الإتحاد الأوروبي من أجل تحليل القوة التنبؤية لنماذج الفشل المالي باستخدام خمسة نماذج للتنبؤ بالفشل المالي (Altman, Conan and Holder, Tafler, Springate and Zmijewski) بالتطبيق على ١٥٤٤٥٩ مشاهدة من ٢٠ دولة أوروبية خلال الفترة من ٢٠٠٦ وحتى ٢٠١٥، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى فعالية العوامل المستخرجة من نماذج التحليل التمييزي في التنبؤ بمخاطر الفشل المالي في الشركات الأوروبية.

كما تناولت دراسة (Aabo, wt al., 2020) تحليل العلاقة بين مخاطر الشركات والعلاقة التفاعلية بين تعويضات الحوافز والثقة الإدارية المفرطة وذلك بالتطبيق على ٥٦٦ شركة خلال الفترة من ٢٠٠٧-٢٠١٦ وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط طردية بين تعويضات الحوافز ومخاطر الشركة في ظل وجود الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين، وكذلك وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة ومخاطر الشركات.

وفي نفس السياق قامت دراسة (Azhari et al., 2020) بتحليل العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وإدراجية دور المدير التنفيذي وجودة المراجعة والفشل المالي للشركات بالتطبيق على ٢٣٧ شركة ماليزية خلال الفترة من ٢٠١١ وحتى ٢٠١٧، وقد قامت الدراسة باستخدام متغيري الثقة الإدارية المفرطة والفشل المالي كمتغيرين مُعَدَّلين للعلاقة بين إدراجية المدير التنفيذي وجودة عملية المراجعة، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن الفشل المالي وإدراجية المدير التنفيذي ترتبط ارتباطاً معنوياً مع إعادة تبويب القوائم المالية.

كما أشارت دراسة (Goldberg et al., 2020) إلى العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة ومخاطر الشركات وبصفة خاصة تحليل تأثير الثقة الإدارية المفرطة على إدارة الشركات لخطط معاشات الشركات بالتطبيق على ٦٩٩ شركة أمريكية بإجمالي مشاهدات ٦٠١٣ مشاهدة خلال الفترة من ٢٠٠٣ وحتى ٢٠١٧، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى العلاقة المعنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وزيادة مخاطر إدارة معاشات الشركة من خلال زيادة استثمار هذه الأموال في ملكية الشركة مع زيادة ومعنوية هذه العلاقة في فترة ما قبل الأزمة المالية العالمية قبل عام ٢٠٠٨.

٧-٥ موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة

يتضح من إستعراض نتائج الدراسات السابقة وجود تباين في نتائج الدراسات السابقة في تحديد محددات الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي من ناحية وكذلك العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيعات الأرباح، وكذلك في تحديد أنسب نماذج للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي ومدى تأثير كل من الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح على مخاطر الفشل المالي من ناحية أخرى، ويمكن عرض موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة على النحو التالي:

٧-٤-١ لوظ وجود اختلاف بين نتائج الدراسات السابقة في تحديد محددات الثقة الإدارية المفرطة حيث تناولت بعض الدراسات تأثير الثقة الإدارية المفرطة على السياسات المحاسبية ومنها التحفظ

المحاسبي ومستوي الإحتفاظ بالنقدية وسياسات توزيع الأرباح، بينما تناول البعض الآخر العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وخصائص مجلس الإدارة، في حيت تناول البعض الآخر تأثير الثقة الإدارية المفرطة علي قرارات الإستثمار وهيكل الملكية وإدارة الأرباح وهيكل التمويل بالشركات، وقد أدى هذا الزخم في الفكر المحاسبي إلي محاولة دراسة محددات الثقة الإدارية المفرطة في البيئة المصرية.

٢-٤-٧ إهتم الفكر المحاسبي بضرورة وضع نماذج محاسبية للكشف المبكر عن حالات التعثر المالي للشركات ومن ثم التنبؤ بمخاطر الفشل المالي للشركات من أجل تحديد قدرة الشركة علي الإستمرار، وعلي الرغم من الجدل المحاسبي الكبير وتقديم الدراسات السابقة لنماذج مختلفة للتنبؤ بالفشل المالي إلا أنه لا توجد أفضلية لأي من النماذج في التنبؤ بمخاطر الفشل المالي.

٣-٤-٧ تناولت الدراسات تحليل أثر العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح علي مخاطر الفشل المالي إلا أنه هناك تباين كبير في نتائج هذه الدراسات مع النقص الواضح في دراسة محددات الثقة الإدارية المفرطة وتأثيرها علي مخاطر الفشل المالي في البيئة العربية بصفة عامة وفي البيئة المصرية بصفة خاصة، وهو ما دعي الباحث إلي دراسة العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيع الأرباح كمرتكز للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي علي عدد متنوع من القطاعات في البورصة المصرية.

٨. نماذج وطرق قياس متغيرات الدراسة

٨-١ نماذج قياس الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي

تنوعت طرق ونماذج قياس الثقة الإدارية المفرطة في الفكر المحاسبي، حيث تناولت الدراسات السابقة (Malmendier and Tate, 2005,2008; Ahmed and Duellman,2012) أربعة مقاييس للثقة الإدارية المفرطة وذلك من خلال مجموعتين، ويمكن توضيح منهجية كل مجموعة علي النحو التالي:

٨-١-١: مقاييس تعتمد علي سلوك المديرين التنفيذيين عند تنفيذ خيارات شراء أسهم الشركات

تعتمد هذه المجموعة علي سلوك المديرين التنفيذيين عند شراء الأسهم الخاصة بالشركات وذلك اعتماداً علي النماذج الواردة في دراستي (Malmendier and Tate (2005,2008) والتي إستخدم فيها توقيت شراء الأسهم كمؤشر لسلوك المدير التنفيذي والذي يمكن تفسيره علي أنه مقياس للثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين، ويمكن تفسير هذه النماذج علي النحو التالي:

١. نموذج Holder 67 and Longholder

تناولت العديد من الدراسات (Malmendier et al., 2011;Campell,2011;Amed and) (Duellman,2012 Septura,2018) هذا المقياس بالدراسة والتحليل كمقياس للثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين حيث يقوم هذا النموذج علي تحديد عمليات شراء الأسهم التي تمت في

الشركات خلال آخر خمس سنوات كفترة تجريبية فإذا لوحظ قيام المدير التنفيذي بعمليات شراء متكررة (علي الأقل مرتين) لأسهم الشركة لعدد ٦٧ % علي الأقل من خيارات الأسهم خلال أو قبل السنة الخامسة من فترة توليه منصب المدير التنفيذي بالشركة فإن ذلك يمكن تصنيفه علي أنه سلوك يوحى بوجود ثقة إدارية مفرطة للمدير التنفيذي للشركة مع وضع مجموعة من الضوابط منها إستبعاد الشركات الخاسرة علي إعتبار أن تحقيق الشركات لخسائر متكررة يدل علي الأداء السيئ لأسهم الشركة ومن ثم لا يُصنف ذلك علي أنه ثقة إدارية مفرطة للمدير التنفيذي، وكذلك إجراء توسعات في سنوات التجربة لتصبح عشر سنوات بدلاً من خمس سنوات حتي يُمكن تصنيف خيارات شراء المديرين التنفيذيين لأسهم الشركة علي أنها دليل علي وجود الثقة الإدارية المُفرطة.

وفي ضوء ما سبق يتم إستخدام Proxy Holder 67 كمتغير وهمي يساوي القيمة واحد إذا كان متوسط قيم خيارات الشراء مرجحةً بمتوسط أسعار خيارات الأسهم أكبر من ٠,٦٧ والقيمة صفر خلاف ذلك، وقد أشارت دراسة (Ahmed and Duellman (2012 إلي الصيغة الرياضية للنموذج كما يلي:

$$C(\text{average per option}) = \frac{\text{The Value of exercisable unexercised options}}{\text{The number of exercisable unexercised options}}$$

$$X(\text{average exercise price per option}) = \text{The stock price} - C$$

$$\text{Holder 67} = C/X$$

٢. نموذج Net Buyer:

لتلافي عيوب مقياس توقيت شراء المديرين التنفيذيين لأسهم الشركة Holder 67 المتمثلة في التركيز علي توقيت عمليات الشراء النهائية للأسهم وتصنيفها ضمن مجموعة ٦٧٪، تم إقتراح مقياس Longholder والذي يُركز علي صافي مشتريات أسهم المديرين التنفيذيين (الأسهم المشتراة – الأسهم المباعة) خلال مدة من عشر إلي خمسة عشر سنة من تعيينهم في منصب المدير التنفيذي للشركة، ويتم الحكم علي الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي بتوافر أحد خيارين الأول إذا كان المدير التنفيذي يقوم بعمليات شراء فقط خلال الخمس سنوات الأولى من تاريخ تعيينه في منصب المدير التنفيذي والثاني إذا كانت صافي مشترياتهم أكبر من صافي مبيعاتهم لحزمة الأسهم خلال العشر سنوات التالية.

ويري الباحث أن هذه النماذج في قياس الثقة الإدارية المُفرطة يعاب عليها قدرة المدير التنفيذي علي القيام بعمليات شراء للأسهم بأسماء أخرى أو الإستفادة من توافر المعلومات لتحقيق المصالح الشخصية وبالتالي يكون الحكم فيه علي الثقة الإدارية المُفرطة للمدير التنفيذي منافي للواقع وغير حقيقي.

٨-١-٢ مقاييس تعتمد علي سلوك القرارات الإستثمارية للمدير التنفيذي:

أشارت العديد من الدراسات (Ben David et al., 2010; Schrand and Zechman, 2011; Campell et al., 2011) إلي أنه يمكن الإعتماد علي قرارات الإستثمار الخاصة بالشركة كمؤشر لقياس قرارات المديرين التنفيذيين الإستثمارية والتي من خلالها يتم الحكم علي الثقة الإدارية المُفرطة للمدير التنفيذي من خلالها وذلك من خلال أحد مؤشرين أساسيين يمكن شرحهم علي النحو التالي:

١. مقياس القرارات الإستثمارية للشركة (CAPEX Proxy)

حيث أشارت الدراسات إلي أن الشركات التي يكون المدير التنفيذي فيها لديه ثقة إدارية مُفرطة تكون أكبر في أنفاقها الإستثماري عن الشركات الأخرى، وفي ضوء ذلك قدمت دراسة Jeon, (2019) مقياس للثقة الإدارية المُفرطة إعتماًداً علي قرارات الإستثمار (Investment-Based Proxy for Overconfidence - CAPEX) والذي يمكن حسابه علي النحو التالي:

$$\text{The capital expenditure} > \text{The median of capital expenditure}$$

Lagged total assets

Lagged total assets

حيث أن:

CAPEX يشير إلي حجم الإنفاق الإستثماري للشركة معبراً عنه بالتدفقات النقدية الإستثمارية الخارجة لشراء الأصول الثابتة والإستثمارات طويلة الأجل.

يشير إلي إجمالي أصول الشركة t خلال الفترة $t-1$

Lagged total assets

يشير إلي متوسط الإنفاق الإستثماري للصناعة أو القطاع الذي تنتمي إليه الشركة.

Median CAPEX

ومن خلال المعادلة الرياضية السابقة يتم مقارنة حجم الإنفاق الإستثماري للشركة مرجحاً بإجمالي أصول السنة السابقة بحجم الإنفاق الإستثماري للصناعة أو القطاع الذي تنتمي إليه الشركة خلال نفس السنة فإذا كان (CAPX) للشركة أكبر من (CAPEX) الصناعة أو القطاع فإن ذلك يدل على المدير التنفيذي للشركة لديه ثقة إدارية مفرطة تنعكس في زيادة حجم الإنفاق الإستثماري للشركة مقارنة بالصناعة التي تعمل فيها الشركة.

٢. مقياس فائض الإستثمار في الأصول (Over-Investment Proxy)

حيث أشارت الدراسات (Shrand and Zechman,2011; Jeon,2019 ; Zaher,2019) إلى أن توافر الثقة الإدارية المفرطة لدى المدير التنفيذي تجعل المدير يأخذ قرارات إستثمارية تؤثر على كل من النمو في أصول الشركة والنمو في مبيعات الشركة فإذا كان معدل النمو في أصول الشركة أسرع من معدل النمو في مبيعات الشركة فإن ذلك يُعد مؤشراً على الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي، وفي ضوء ذلك فقد أشارت الدراسات إلى استخدام معادلة إنحدار فائض الإستثمار لتحديد بواقى نموذج إنحدار أصول الشركة على النمو في مبيعاتها فكلما كانت قيمة البواقى أكبر من الصفر كلما دل ذلك على أن هناك نمو في أصول الشركة أكبر من النمو في مبيعاتها بما يعبر عن إتجاه المديرين نحو الإفراط في الإستثمار إعتماً على الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي، ويمكن توضيح ذلك بالمعادلة الرياضية التالية:

$$\text{Invest}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Sales Growth}_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

Invest_{it} يشير إلى حجم الإنفاق الإستثماري (عبارة عن الإستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة والإستثمارات طويلة الأجل للشركة ؛ السنة t) مرجحاً بإجمالي أصول السنة السابقة للشركة ؛ خلال الفترة $t-1$.

$\text{Sales Growth}_{it-1}$ يشير إلى معدل نمو المبيعات السنوية للشركة ؛ خلال الفترة $t-1$ ، وهو عبارة عن إيرادات العام السابق $t-1$ - إيرادات العام قبل السابق $t-2$) ÷ إيرادات العام السابق $t-1$.

ونظراً لتعدد مقاييس الثقة الإدارية المفرطة فقد إستقر الباحث على قياس الثقة الإدارية المفرطة في القطاعات المختلفة المقيدة بالبورصة المصرية بإستخدام مقياس الثقة الإدارية المفرطة المعتمدة على قرارات الإستثمار (Investment-Based Proxy for Overconfidence - CAPEX).

٢-٨ نماذج قياس مخاطر الفشل المالي للشركات:

يُعد موضوع الفشل المالي للشركات من الموضوعات التي تثار فيها جدل كبير في الفكر المحاسبي حيث أشارت العديد من الدراسات (Altman, 1968; Springate, 1978; Nurfauzi and Firmansyah, 2018; Shirata, 2002; عزام، ٢٠١٩) إلى أن موضوع مخاطر الفشل المالي يُعد من الموضوعات التي تهتم بتقييم الوضع المالي للشركات من خلال عدد من المؤشرات المالية التي يمكنها تقييم حالات التعثر المالي التي تُعد تمهيداً لدخول الشركات في حالة من الفشل المالي بالشكل الذي يهدد إستمرارية الشركات، وقد تنوعت هذه النماذج وتطور إستخدامها بشكل كبير في الدراسات المختلفة، ويمكن عرض هذه النماذج علي النحو التالي:

١-٢-٨ نموذج (Altman (1968):

إعتمد هذا النموذج علي خمسة مؤشرات مالية تعكس الموقف المالي للشركة ونتيجة أعمالها وتأثير صافي نتيجة النشاط علي ثروة الشركة متمثلة في الأرباح المحتجزة وحقوق الملكية وعلي التطور في حجم مبيعات الشركة وكذلك معدل النمو في أصول الشركة، ويعتمد تصنيف الشركات من حيث قوة أو فشل المركز المالي لها علي قيمة (Z-Score) فإذا كانت هذه القيمة أقل من ١,٨ فإن هناك مخاطر تتعلق بالفشل المالي لهذه الشركات وغير ذلك فإن الشركة بأمان من مخاطر الفشل المالي، ويمكن توضيح المعادلة الرياضية لهذا النموذج علي النحو التالي:

$$Z\text{- Score} = 1.2 (X_1) + 1.4 (X_2) + 3.3 (X_3) + 0.6 (X_4) + 1.05 (X_5)$$

حيث أن:

X_1 تشير إلي نسبة رأس المال العامل مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.

X_2 تشير إلي نسبة الأرباح المحتجزة مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.

X_3 تشير إلي نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.

X_4 تشير إلي نسبة إجمالي حقوق الملكية مرجحاً بإجمالي الإلتزامات.

X_5 تشير إلي نسبة إجمالي مبيعات الشركة مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.

وقد قامت دراسة (Altman (2000 بتطوير المؤشرات المالية من خلال الأساليب الإحصائية المتقدمة وأساليب التنبؤ عن المؤشرات التي إستخدمها في دراسته (Altman, 1968) للتنبؤ بالفشل المالي للشركات، وقد خلُصت الدراسة إلى إستخدام خمسة مؤشرات مالية تعكس الموقف المالي للشركة ونتيجة أعمالها وتأثير صافي نتيجة النشاط على ثروة الشركة متمثلة في الأرباح المحتجزة وحقوق الملكية وعلي التطور في حجم مبيعات الشركة وكذلك معدل النمو في أصول الشركة، ويمكن توضيح المعادلة الرياضية لهذا النموذج على النحو التالي:

$$Z\text{- Score} = 0.012 (X_1) + 0.014 (X_2) + 0.033 (X_3) + 0.006 (X_4) + 0.999 (X_5)$$

حيث أن:

- X_1 تشير إلي نسبة رأس المال العامل مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.
 X_2 تشير إلي نسبة الأرباح المحتجزة مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.
 X_3 تشير إلي نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.
 X_4 تشير إلي نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية مرجحاً بإجمالي الإلتزامات.
 X_5 تشير إلي نسبة إجمالي مبيعات الشركة مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.
ولكن كان يعيب هذا النموذج عدم فعاليته عند تطبيقه علي الشركات غير المقيدة بالبورصة (Misu and Madaleno, 2020) لذلك تم تطويره مرة أخرى لتصبح الصيغة الرياضية للنموذج علي النحو التالي:

$$Z\text{- Score} = 0.717 (X_1) + 0.847 (X_2) + 3.107 (X_3) + 0.420 (X_4) + 0.998 (X_5)$$

علي أن تكون قاعدة القرار في هذه الحالة مقسمة إلي حالة الفشل المالي والتي تكون فيها قيمة (Z-Altman 2000) أقل من -١,٢٣، وتكون الشركة في حالة أمان تام من الفشل المالي إذا كانت قيمة (Z) أكبر من -٢,٠٩، وتكون الشركة في المنطقة الرمادية إذا كانت أكبر من ١,٢٣ وأقل من -١,٢٣.

٢-٢-٨ نموذج (Springate (1978):

تم تطوير النموذج الكندي للتنبؤ بإفلاس الشركات في عام ١٩٧٨م وذلك في جامعة Simon Fraser بواسطة Gordon L.V. Springate حيث إعتد هذا النموذج علي أربعة مؤشرات مالية من تسعة عشر مؤشر مالي تم إستخدامها في نموذج التنبؤ بنسبة دقة تصل إلي ٩٢,٥% بحيث تعكس الموقف المالي للشركة ونتيجة أعمالها وتأثير صافي نتيجة النشاط علي ثروة الشركة متمثلة في الأرباح المحتجزة وحقوق الملكية وعلي التطور في حجم مبيعات الشركة وكذلك معدل النمو في أصول الشركة (Misu and Madaleno, 2020)، ويعتمد تصنيف الشركات من حيث قوة أو فشل المركز المالي لها علي قيمة (Z-Score) فإذا كانت هذه القيمة أكبر من ٠,٨٦٢ فإن هناك مخاطر تتعلق بالفشل المالي لهذه الشركات وغير ذلك فإن الشركة بأمان من مخاطر الفشل المالي، ويمكن توضيح المعادلة الرياضية لهذا النموذج علي النحو التالي:

$$Z\text{- Score} = 1.03 (X_1) + 3.07 (X_2) + 0.66 (X_3) + 0.4 (X_4)$$

حيث أن:

- X_1 تشير إلي نسبة رأس المال العامل مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.

X₂ تشير إلى نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.

X₃ تشير إلى نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب مرجحاً بإجمالي الإلتزامات المتداولة.

X₄ تشير إلى نسبة إجمالي مبيعات الشركة مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.

٣-٢-٨ نموذج (Shirata 2002):

يعتمد هذا النموذج على أربعة مؤشرات مالية تعكس الموقف المالي للشركة ونتيجة أعمالها وتأثير صافي نتيجة النشاط على ثروة الشركة متمثلة في الأرباح المحتجزة وحقوق الملكية وعلي التطور في حجم مبيعات الشركة وكذلك معدل النمو في أصول الشركة، ويعتمد تصنيف الشركات من حيث قوة أو فشل المركز المالي لها على قيمة (Z-Score) فإذا كانت هذه القيمة أكبر من ٠,٨٦٢ فإن هناك مخاطر تتعلق بالفشل المالي لهذه الشركات وغير ذلك فإن الشركة بأمان من مخاطر الفشل المالي، ويمكن توضيح المعادلة الرياضية لهذا النموذج على النحو التالي:

$$Z\text{- Score} = 0.014 (X_1) - 0.058 (X_2) - 0.062 (X_3) - 0.003 (X_4) + 0.7614$$

حيث أن:

X₁ تشير إلى نسبة صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.

X₂ تشير إلى نسبة مصروف الفوائد مرجحاً بإجمالي المبيعات.

X₃ تشير إلى نسبة أوراق القبض مرجحاً بإجمالي المبيعات.

X₄ تشير إلى نسبة رأس المال العامل الحالي مرجحاً برأس المال العامل السابق.

٤-٢-٨ نموذج (Nurfauzi and Firmansyah 2018)

يعتمد هذا النموذج على أربعة مؤشرات مالية تعكس الموقف المالي للشركة ونتيجة أعمالها وتأثير صافي نتيجة النشاط على ثروة الشركة متمثلة في الأرباح المحتجزة وحقوق الملكية وعلي التطور في حجم مبيعات الشركة وكذلك معدل النمو في أصول الشركة، ويعتمد تصنيف الشركات من حيث قوة أو فشل المركز المالي لها على قيمة (Z-Score) فإذا كانت هذه القيمة أكبر من - ٤.١٥ فإن هناك مخاطر تتعلق بالفشل المالي لهذه الشركات وإذا كانت أقل من -٥,٨٥ فإن الشركة في أمان مالي، وإذا كانت القيمة ما بين -٤,١٥ و -٥,٨٥ فإن الشركة فيما يسمى المنطقة الرمادية أي ما بين الأمان والفشل المالي، ويمكن توضيح المعادلة الرياضية لهذا النموذج على النحو التالي:

$$Z\text{- Score} = 3.25 + 6.56 (X_1) + 3.26 (X_2) + 6.72 (X_3) + 1.05 (X_4)$$

حيث أن:

X_1 تشير إلى نسبة رأس المال العامل مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.

X_2 تشير إلى نسبة الأرباح المحتجزة مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.

X_3 تشير إلى نسبة الأرباح التشغيلية مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.

X_4 تشير إلى نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية مرجحاً بإجمالي الإلتزامات.

وقد استقر الباحث علي استخدام نموذجي Altman, Springate في قياس مخاطر الفشل المالي للشركات وذلك لإمكانية حساب متغيرات النموذج في ضوء البيانات المتاحة بالإضافة إلى اعتماد العديد من الدراسات السابقة علي هذه النماذج في القياس، بالإضافة إلى إمكانية تعميم نتائجها علي القطاعات المختلفة.

٩. فروض الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة يمكن صياغة فروض الدراسة على النحو التالي:

- ١-٩ لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين كل من الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح النقدية من ناحية وبين مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate من ناحية أخرى.
- ٢-٩ لا يوجد تأثير معنوي لكل من الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح النقدية علي مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate.
- ٣-٩ لا يوجد تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية لكل من الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح النقدية علي مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate.
- ٤-٩ لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين قطاعات سوق الأوراق المالية حول الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح النقدية للأرباح وفي احتمالات التعرض لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذجي Altman, Springate.

١٠. منهجية الدراسة

تعرض منهجية الدراسة التطبيقية كل من مجتمع وعينة الدراسة، متغيرات الدراسة وطريقة قياسها، مصادر جمع البيانات، فضلاً عن الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة.

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م ٢، ع ٢، ج ٢، يوليو ٢٠٢١)

د. علاء عاشور زلط

١-١٠ مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المقيدة والمتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصري والبالغ عددها (٢٣١) شركة وفقاً للبيانات المعلنة من جانب البورصة المصرية (البورصة المصرية، ٢٠١٨)، وقد تم اختيار عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية:

١. استمرار قيد وتداول أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة المالية ٢٠١٠م-٢٠١٨م لتوافر التقارير المالية وامكانية الحصول على البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة.

٢. الشركات التي تعد تقاريرها المالية في ١٢/٣١ من كل عام لإمكانية مقارنة نتائج الدراسة.

٣. الشركات التي تصدر قوائمها المالية بالجنه المصري.

٤. توافر المعلومات اللازمة لحساب مؤشر الفشل المالي وفقاً لنماذج الدراسة.

وفي ضوء الشروط السابقة بلغت عينة الدراسة (٢٨) شركة ممثلة لعدد (١٠) قطاعات بإجمالي مشاهدات (٢٢٤) مشاهدة بواقع (٨) مشاهدات لكل شركة في السنة الواحدة، ويوضح الجدول رقم (١) عدد شركات العينة في كل قطاع ونسبة مساهمتها في العينة وذلك علي النحو التالي:

جدول رقم (١): توزيع الشركات عينة الدراسة ونسبة مساهمة كل قطاع في عينة الدراسة

م	القطاع	اجمالي الشركات	العينة	نسبة المساهمة (%)
١	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	١٨	٣	١٦,٦٧%
٢	موزعون وتجارة تجزئة	٥	٢	٤٠%
٣	المرافق	١	١	١٠٠%
٤	منتجات منزلية وشخصية	١٠	٢	٢٠%
٥	الأغذية والمشروبات	٢٩	٣	١٠,٣٥%
٦	الموارد الأساسية	١٠	٣	٣٠%
٧	الاتصالات	٤	٢	٥٠%
٨	الرعاية الصحية والأدوية	١٦	٤	٢٥%
٩	العقارات	٣١	٣	٩,٦٧%
١٠	التشييد ومواد البناء	٢٥	٥	٢٠%
١١	البترول والغاز	٣	-	-
١٢	السياحة والترفيه	١٩	-	-
١٣	الكيمويات	٨	-	-
١٤	الإعلام	١	-	-
١٥	التكنولوجيا	٤	-	-
١٦	البنوك	١٤	-	-
١٧	الخدمات المالية	٣٣	-	-
	الإجمالي	٢٣١	٢٨	١٢,١٣%

٢-١٠ متغيرات ونماذج الدراسة

١-٢-١٠ متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

اعتمدت الدراسة على تحليل طبيعة العلاقة بين الثقة الإدارية المُفطرة وسياسات توزيع الأرباح وتأثير هذه العلاقة علي التنبؤ بمخاطر الفشل المالي لعينة من الشركات في القطاعات المختلفة في البورصة المصرية في ظل وجود عدد من العوامل الحاكمة المؤثرة علي مخاطر الفشل المالي في ضوء ما خلصت إليه الدراسات السابقة والتي تتمثل في معدل العائد علي الأصول كمؤشر لربحية الشركات، معدل السيولة السريعة كمؤشر لقدرة الشركة علي سداد الإلتزامات قصيرة الأجل، رأس المال العامل إلي إجمالي الأصول كمؤشر لتحديد معدل النمو في أصول الشركة، حجم الشركة، الرافعة المالية، مؤشر خسارة الشركة، نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلي إجمالي الأصول، وقد تم تحديد وتوصيف تلك العوامل في ضوء الدراسات السابقة ذات الصلة ، ويمكن توضيح تلك العوامل وطريقة قياسها من خلال الجدول رقم (٢) :

جدول رقم (٢): توصيف متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

المرجع	طريقة القياس	المتغير	رمز المتغير
المتغير المستقل:			
Campell et al., 2011 Ahmad and Duellman, 2012 Hwang, 2014 Aliani et al., 2016 Dhamara et al., 2017 Seputra, 2018	يُمثل متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة إذا كان الإنفاق الرأسمالي للشركة (Capex) مُرجحاً بإجمالي الأصول في العام السابق أكبر من متوسط الإنفاق الرأسمالي لمتوسط الصناعة أو إجمالي شركات القطاع في سنة الدراسة ، و(٠) خلاف ذلك.	الثقة الإدارية المفطرة للمدير التنفيذي	X ₁
Ali and anis, 2012 Deshmukh et al., 2013 He et al., 2020	تم استخدام مقياس التوزيعات النقدية المدفوعة مرجحاً بإجمالي أصول الشركة في العام السابق لقياس التوزيعات النقدية وذلك بهدف تحديد قيمة التوزيعات في ضوء الإنفاق الرأسمالي للشركة والذي ينعكس أثره علي صافي أصول الشركة.	سياسات توزيع الأرباح	X ₂
المتغيرات الحاكمة:			
Deshmukh et al., 2013 Banerjee et al., 2015 Jeon, 2019	عبارة عن صافي الدخل للسنة الحالية علي إجمالي أصول الشركة، وذلك بهدف تحديد تأثير ربحية الشركات علي الثقة الإدارية المُفطرة وتوزيعات الأرباح من ناحية ولكون الربحية أحد المؤشرات التي يتم استخدامها في بناء مؤشرات الفشل المالي.	معدل العائد علي الأصول	X ₃
Wronska-Bukalska, 2018 Aabo et al., 2020	يتم استخدام نسبة السيولة لضبط تأثير الثقة الإدارية المُفطرة علي توزيعات الأرباح من ناحية ودورها في تحديد حالة الأمان المالي للشركات من ناحية أخرى، وهي عبارة عن مجموع الأصول المتداولة مرجحاً بإجمالي الإلتزامات قصيرة الأجل	نسبة السيولة	X ₄
Ahmed and Duellman, 2012 Seputra, 2018	يُعد تحديد صافي أصول الشركة من العوامل المُحددة لتوجهات المدير التنفيذي وسياسات توزيع الأرباح ومؤشر من مؤشرات الفشل المالي وهي عبارة عن إجمالي رأس المال العامل للشركة ، في السنة ؛ مرجحاً بإجمالي الأصول العام السابق.	رأس المال العامل إلي إجمالي الأصول	X ₅

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م ٢، ع ٢، ج ٢، يوليو ٢٠٢١)

د. علاء عاشور زلط

Salehi and Moghadam,2018 Zaher, 2019	تم استخدام حجم الشركة لتحديد توجهات المدير التنفيذي وما إذا كان لها علاقة بقيمة الشركة من عدمه وهي عبارة عن اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في العام السابق،	حجم الشركة	X ₆
Alqatamin et al., 2017 Zaher, 2019 Goldberg et al., 2019	تم استخدامها نظراً لكون المديونية من المحددات الأساسية لكل من الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيعات الأرباح وكونها من المكونات الأساسية لمؤشر الفشل المالي وهي عبارة عن إجمالي التزامات الشركة مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.	الرافعة المالية	X ₇
Ahmed and Duellman, 2012 Seputra, 2018	تم استخدام مؤشر الخسارة لتأثيره على قرارات المدير التنفيذي في إتخاذ قرارات التوزيعات وتأثيره على الفشل المالي للشركات وهو عبارة عن متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة تحقق خسارة ، و(٠) خلاف ذلك.	مؤشر خسارة الشركة	X ₈
Ahmed and Duellman, 2012 Liu, 2015 Zaher, 2019 Abulez et al., 2019	تُعد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية عامل أساسي في الإفراط في الإستثمار وفي تقييم حالة الأمان المالي للشركات وهي عبارة عن صافي التدفقات النقدية التشغيلية للشركة ؛ خلال الفترة t-1	التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول	X ₉
المتغير التابع: مخاطر الفشل المالي:			
رجب، ٢٠١٨ عزم، ٢٠١٩ Altman, 1968 Altman, 2000 Kpodoh,2009 Heltzer et al., 2015	عبارة عن متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت قيمة مؤشر Z-Score أقل من ١.٠٨ ، و(٠) خلاف ذلك علي أن يتم حساب مؤشر Z-Score علي النحو التالي: $Z\text{-score} = 1.2 X_1 + 1.4 X_2 + 3.3 X_3 + 0.6 X_4 + 1.05 X_5$ حيث أن: X ₁ عبارة عن رأس المال العامل مرجحاً بإجمالي أصول الشركة. X ₂ عبارة عن الأرباح المحتجزة مرجحاً بإجمالي أصول الشركة. X ₃ عبارة عن الأرباح قبل الفوائد والضرائب مرجحاً بإجمالي أصول الشركة. X ₄ عبارة عن إجمالي حقوق الملكية مرجحاً بإجمالي الالتزامات. X ₅ عبارة عن إجمالي مبيعات الشركة مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.	Altman Z- Score	Y ₁
المرشدي، ٢٠١٨ Springate, 1978 Dhamara and Violita, 2017 Ahmed, 2018 ElDeeb and Ramadan,2020	عبارة عن متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت قيمة مؤشر Z-Score أكبر من ٠.٨٦٢ ، و(٠) خلاف ذلك علي أن يتم حساب مؤشر Z-Score علي النحو التالي: $Z\text{-score} = 1.03 X_1 + 3.07 X_2 + 0.66 X_3 + 0.4 X_4$ حيث أن: X ₁ عبارة عن رأس المال العامل مرجحاً بإجمالي أصول الشركة. X ₂ عبارة عن الأرباح قبل الفوائد والضرائب مرجحاً بإجمالي أصول الشركة. X ₃ عبارة عن الأرباح قبل الفوائد والضرائب مرجحاً بإجمالي الالتزامات المتداولة. X ₄ عبارة عن إجمالي مبيعات الشركة مرجحاً بإجمالي أصول الشركة.	Springate Z- Score	Y ₂

٢-٢-١٠ نماذج الدراسة المقترحة

تهدف الدراسة الحالية إلى استخدام كل من متغير الثقة الإدارية المفرطة بدلالة حجم الإستثمارات ومتغير سياسات توزيع الأرباح بدلالة التوزيعات النقدية المدفوعة مرجحاً بإجمالي الأصول للشركة في العام السابق والعلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة كمتغيرات تفسيرية يمكن إستخدامها في التنبؤ بمخاطر الفشل المالي للشركات بالإعتماد علي نموذجي Altman Z-Score و Spingate Z-Score مع إستخدام مجموعة من المتغيرات الحاكمة بجانب المتغيرات المستقلة التفسيرية الثلاثة، وإزاء هذا التوجه وتحقيقاً لأهداف الدراسة يعرض الباحث لنماذج الإنحدار المقترحة لإختبار مدي تأثير المتغيرات المستقلة التفسيرية علي المتغير التابع وذلك علي النحو التالي:

١-٢-٢-١٠ نموذج إختبار تأثير الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات وفقاً لنموذج Altman كما هو مبين بالمعادلة الرياضية التالية:

$$\text{Altman} = \beta_0 + \beta_1 \text{Overconfidence}_{it-1} + \beta_2 \text{Dividend}_{it-1} + \beta_3 \text{ROA}_{it-1} + \beta_4 \text{Quick ratio}_{it-1} +$$

$$\text{Z-Score} \quad \beta_5 \text{Working Capital}_{it-1} + \beta_6 \text{Size}_{it-1} + \beta_7 \text{Leverage} + \beta_8 \text{Loss}_{it} + \beta_9 \text{CFO}_{it-1}$$

٢-٢-٢-١٠ نموذج إختبار تأثير الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات وفقاً لنموذج Springate كما هو مبين بالمعادلة الرياضية التالية:

$$\text{Springate} = \beta_0 + \beta_1 \text{Overconfidence}_{it-1} + \beta_2 \text{Dividend}_{it-1} + \beta_3 \text{ROA}_{it-1} + \beta_4 \text{Quick ratio}_{it-1} +$$

$$\text{Z-Score} \quad \beta_5 \text{Working Capital}_{it-1} + \beta_6 \text{Size}_{it-1} + \beta_7 \text{Leverage} + \beta_8 \text{Loss}_{it} + \beta_9 \text{CFO}_{it-1}$$

٣-٢-٢-١٠ نموذج إختبار تأثير العلاقة التفاعلية بين كل من الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات وفقاً لنموذج Altman كما هو مبين بالمعادلة الرياضية التالية:

$$\text{Altman} = \beta_0 + \beta_1 \text{Overconfidence}_{it-1} + \beta_2 \text{Dividend}_{it-1} + \beta_3 \text{Over} * \text{Dividend} + \beta_4 \text{ROA}_{it-1} + \beta_5$$

$$\text{Z-Score} \quad \text{Quick ratio}_{it-1} + \beta_6 \text{Working Capital}_{it-1} + \beta_7 \text{Size}_{it-1} + \beta_8 \text{Leverage} + \beta_9 \text{Loss}_{it} + \beta_{10} \text{CFO}_{it-1}$$

١٠-٢-٤ نموذج إختبار تأثير العلاقة التفاعلية بين كل من الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات وفقاً لنموذج Springate كما هو مبين بالمعادلة الرياضية التالية:

$$\text{Springate Z-Score} = \beta_0 + \beta_1 \text{Overconfidence}_{it-1} + \beta_2 \text{Dividend}_{it-1} + \beta_3 \text{Over} * \text{Dividend}_{it-1} + \beta_4 \text{ROA}_{it-1} + \beta_5 \text{Quick ratio}_{it-1} + \beta_6 \text{Working Capital}_{it-1} + \beta_7 \text{Size}_{it-1} + \beta_8 \text{Leverage}_{it-1} + \beta_9 \text{Loss}_{it} + \beta_{10} \text{CFO}_{it-1}$$

٣-١٠ مصادر جمع البيانات

اعتمدت الدراسة الحالية في الحصول على البيانات اللازمة لاختبار فرضياتها على القوائم المالية الصادرة من الشركات محل الدراسة خلال الفترة المالية ٢٠١٠-٢٠١٨، وتتمثل تلك القوائم في قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية، والإيضاحات المتممة للقوائم المالية.

١٠-٤ الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة

تم اختبار مدى صحة فرضيات الدراسة التطبيقية اعتماداً على الأساليب الإحصائية التالية:

١. اختبار Kolmogorov-Smirnov، واختبار Shapiro-Wilk لفحص مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي وتحديد الأساليب الإحصائية المعلمية أو اللامعلمية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة.
٢. اختبار التداخل الخطي Multicollinearity لفحص مدى وجود مشكلة التداخل الخطي وتحديد مدى قدرة نموذج الدراسة في تفسير الأثر على مخاطر الفشل المالي، وقد اعتمدت الدراسة على استخدام مقياس Collinearity Diagnostics من خلال تحديد قيمة تضخم التباين وقيمة التباين المسموح به.
٣. التحليل الوصفي Descriptive Analysis بغرض وصف بيانات عينة الدراسة حيث اعتمدت الدراسة على استخدام المتوسطات الحسابية، الحد الأدنى، الحد الأعلى، والانحرافات المعيارية.
٤. تحليل ارتباط بيرسون Pearson Correlation لتحديد إتجاه وقوة العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية من ناحية ومخاطر الفشل المالي من ناحية أخرى، فضلاً عن تحديد إتجاه وقوة العلاقة بين العلاقة التفاعلية لكل من الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية من ناحية ومخاطر الفشل المالي من ناحية أخرى.
٥. تحليل الانحدار المرحلي Stepwise Regression لبناء نموذج لتقدير تأثير العلاقة التفاعلية بين كل من الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية علي مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذجي الدراسة.

١.١ تحليل نتائج الدراسة

قامت الدراسة باستخدام البيانات عينة الدراسة بهدف تحديد العلاقة بين كل من الثقة الإدارية المُفرطة والتوزيعات النقدية كمرتكز للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي للشركات المقيدة في البورصة المصرية، وقد اعتمدت الدراسة علي مجموعة من الأساليب الإحصائية المتمثلة في تحليل الارتباط، وأسلوب تحليل الإنحدار المرحلي واختبار كرسكال وليس بهدف تحليل بيانات الدراسة واختبار مدي صحة فرضيات الدراسة وإستخلاص النتائج ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

١-١١ اختبار صلاحية بيانات الدراسة

يمكن فحص مدى صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الاحصائي من خلال اختبار مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي، واختبار مدى وجود مشكلة التداخل الخطي في نموذج الدراسة، فضلاً عن التأكد من مدي وجود مشكلة الارتباط الذاتي التي تؤثر على دقة نتائج نموذج الدراسة، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

١-١-١١ اختبار التوزيع الطبيعي

لفحص مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي فقد اعتمدت الدراسة على كل من اختبار Kolmogorov-Smirnov، واختبار Shapiro-Wilk، حيث تتبع المتغيرات التوزيع الطبيعي إذا كانت قيمة معنوية الاختبار (Sig.) أكبر من ٠,٠٥ (بالانت، ٢٠١٥)، ويمكن توضيح اختبار مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي من خلال الجدول رقم (٣) التالي:

جدول رقم (٣): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

رمز المتغير	المتغير	Kolmogorov-Smirnov		Shapiro-Wilk	
		المعنوية	الاحصائية	المعنوية	الاحصائية
X ₂	معدل التوزيعات النقدية المدفوعة	٠,٢٧١	٠,٠٠٠	٠,٦٥٣	٠,٠٠٠
X ₃	معدل العائد علي الأصول	٠,١١٥	٠,٠٠٠	٠,٩٢٨	٠,٠٠٠
X ₄	معدل السيولة	٠,٢٦٦	٠,٠٠٠	٠,٤٦٤	٠,٠٠٠
X ₅	معدل رأس المال العامل	٠,٠٧٧	٠,٠٠٣	٠,٩٧٧	٠,٠٠١
X ₆	حجم الشركة	٠,٠٩٨	٠,٠٠٠	٠,٩٦٢	٠,٠٠٠
X ₇	معدل الرافعة المالية	٠,٠٨٠	٠,٠٠٢	٠,٩٧١	٠,٠٠٠
X ₉	معدل التدفقات النقدية التشغيلية	٠,١٢٧	٠,٠٠٠	٠,٩١٣	٠,٠٠٠

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج الجدول رقم (٣) لوحظ أن قيم المعنوية لكل من اختبار Kolmogorov-Smirnov، واختبار Shapiro-Wilk أقل من (٠,٠٥) مما يشير إلى عدم اقتراب متغيرات الدراسة من التوزيع الطبيعي، إلا أن حجم العينة محل الدراسة أكبر من (٣٠) مفردة حيث بلغ عدد المشاهدات (٢٢٤) مشاهدة، وبالتالي فلا يوجد تأثير لعدم اقتراب متغيرات الدراسة من التوزيع الطبيعي على مدى دقة نموذج الدراسة (Gujarati, 2004)، بالإضافة إلى استخدام اللوغاريتم الطبيعي لمتغيرات الدراسة بحيث تقترب من التوزيع الطبيعي، أما فيما يتعلق بمتغيرات الثقة الإدارية المفرطة ومخاطر الفشل المالي والخسائر فإنها متغيرات وهمية ذات قيم ثنائية التوزيع لا تخضع لشروط التوزيع الطبيعي.

٢/١ اختبار التداخل الخطي

يتم اجراء اختبار التداخل الخطي Multicollinearity لفحص مدى وجود مشكلة التداخل الخطي في النموذج حيث تؤدي هذه المشكلة إلى ضعف قدرة نموذج الدراسة في تفسير الأثر على المتغير التابع، ويتم اجراء هذا الاختبار باستخدام مقياس Collinearity Diagnostics حيث يتم تحديد قيمة تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) وقيمة التباين المسموح به Tolerance، فإذا كانت قيمة تضخم التباين أقل من (١٠) وقيمة التباين المسموح به أكبر من (٠,٠٥) فهذا يشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي في نموذج الدراسة (O'Brien, 2007)، ويمكن توضيح مدى وجود مشكلة التداخل الخطي في نموذج الدراسة من خلال الجدول رقم (٤) التالي:

جدول رقم (٤): نتائج اختبار التداخل الخطي

رمز المتغير	المتغير	تضخم التباين	التباين المسموح به
X ₁	الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي	١,٧٣٢	٠,٥٧٧
X ₂	معدل التوزيعات النقدية المدفوعة	٣,٥١١	٠,٢٨٥
X ₃	معدل العائد على الأصول	٢,٧٢٩	٠,٣٦٨
X ₄	معدل السيولة	١,٦١٨	٠,٦١٨
X ₅	معدل رأس المال العامل	٣,١٧٢	٠,٣١٥
X ₆	حجم الشركة	١,٥٣٤	٠,٦٥٢
X ₇	معدل الرافعة المالية	٢,٧٥٩	٠,٣٦٢
X ₈	معدل التدفقات النقدية التشغيلية	٢,١٧٥	٠,٤٦٠
X ₉	الخسائر	١,٥١٦	٠,٦٦٠

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

باستقراء نتائج الجدول رقم (٤) لوحظ أن قيم تضخم التباين لمتغيرات الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة والمتغيرات الحاكمة أقل من (١٠)، كما أن قيم التباين المسموح به أكبر من (٠,٠٥) مما يشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطى وقوة نموذج الدراسة في تفسير الأثر على مخاطر الفشل المالي.

٣-١-١١ اختبار الارتباط الذاتي

يتم إجراء اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج حيث تؤدي هذه المشكلة إلى أثر غير حقيقى للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع، ويتم إجراء هذا الاختبار باستخدام قيمة Durbin Watson (D-W) فإذا كانت هذه القيمة تتراوح بين (١,٥ : ٢,٥) فهذا يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي التي تؤثر على دقة نتائج نموذج الدراسة (Basheer, 2003)، وبإجراء اختبار الارتباط الذاتي لوحظ أن قيمة (D-W) تعادل (١,١٧٢) وهي تقع داخل المدى (١,٥ : ٢,٥) مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي التي تؤثر على دقة نتائج نموذج الدراسة.

٢-١١ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

اعتمدت الدراسة في التحليل الوصفي على تقسيم متغيرات الدراسة إلى متغيرات متصلة ومتغيرات منفصلة، ويمكن توضيح التحليل الوصفي لتلك المتغيرات من خلال الجدول رقم (٥) التالي:

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية (م ٢، ع ٢، ج ٢، يوليو ٢٠٢١)

د. علاء عاشور زلط

جدول رقم (٥): نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

رمز المتغير	المتغير	المتوسط	الحد الأدنى	الحد الأعلى	الانحراف المعياري
أولاً: المتغيرات المتصلة:					
X2	معدل التوزيعات النقدية المدفوعة	٠,٠٤٨٩	٠,٠٠٠	٠,٥٢٣٣	٠,٠٨٠١
X3	معدل العائد علي الأصول	١٢,٩٨	١٣,٢٧-	٥٧,٠٧	١٣,٣٨٥
X4	معدل السيولة	١,٦٨٠	٠,١٣٠	٢٢,٣٤	٢,٣٧٩
X5	معدل رأس المال العامل	٠,٢٠٨٧	٠,٢٢-	٠,٧٩٠	٠,٢٣١٦
X6	حجم الشركة	٦,١٦٧	٤,٦٣١	٧,٨٦٤	٠,٨٢٧٨
X7	معدل الرافعة المالية	٤٥,٥٩٤	٤,١٧٢	٩٨,٩٦٦	٢١,٩٢٨
X8	معدل التدفقات النقدية التشغيلية	٠,٠٩٤٩	٠,٥٦٢-	٠,٧١٥٥	٠,١٥٠١
ثانياً: المتغيرات المنفصلة					
رمز المتغير	المتغير	مشاهدات محققة (١)	مشاهدات غير محققة (٠)		
		التكرار	النسبة	التكرار	النسبة
Y1	مخاطر الفشل المالي (نموذج Altman)	١٠٨	٤٨,٢%	١١٦	٥١,٨%
Y2	مخاطر الفشل المالي (نموذج Springate)	١٤٩	٦٦,٥%	٧٥	٣٣,٥%
X1	الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي	١١٠	٤٩,١%	١١٤	٥٠,٩%
X9	الخسائر	٢٠	٨,٩%	٢٠٤	٩١,١%

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

تشير نتائج الجدول رقم (٥) إلي سلوك متغيرات الدراسة، حيث لوحظ إنخفاض متوسط التوزيعات النقدية المدفوعة للشركات محل الدراسة حيث بلغ (٠,٤٨٩) بحد أدني وأعلي (٠,٠٠٠)، (٠,٥٢٣٣) ويوضح متوسط التوزيعات النقدية المدفوعة قيمة التوزيعات النقدية المفوعة مرجحاً بإجمالي أصول العام السابق، كما لوحظ ارتفاع متوسط معدل العائد علي الأصول في الدراسة الحالية حيث بلغ (١٢,٩٨) بحد أدني وأعلي (-١٣,٢٧، ٥٧,٠٧) علي التوالي.

كما أشارت نتائج الجدول رقم (٥) إلي أن تباين متوسط معدل سيولة الشركة قد بلغ (١,٦٨٠) بحد أدني وأعلي علي التوالي (٠,١٣٠، ٢٢,٣٤) بينما بلغ متوسط رأس المال العامل إلي إجمالي الأصول (٠,٢٠٨٧) بحد أدني وأعلي (-٠,٢٢، ٠,٧٩٠) علي التوالي، كذلك بلغ متوسط حجم الشركة (٦,١٦٧) بحد أدني وأعلي (٤,٦٣١، ٦,١٦٧) علي التوالي، كما بلغ متوسط الرافعة المالية (٤٥,٥٩) بحد أدني وأعلي (٤,١٧٢، ٩٨,٩٦) علي التوالي وبلغ متوسط التدفقات النقدية التشغيلية إلي إجمالي أصول العام السابق (٠,٩٤٩) بحد أدني وأعلي (-٠,٥٦٢، ٠,٧١٥٥).

وفيما يتعلق بالمتغيرات المنفصلة فقد أشارت نتائج الجدول رقم (٥) إلي أنه فيما يتعلق بمؤشر Altman لقياس مخاطر الفشل المالي للشركات بلغ عدد المشاهدات المعرضة لمخاطر الفشل المالي ١٠٨ مشاهدة بنسبة ٤٨,٢ %، بينما بلغ عدد المشاهدات في مرحلة الأمان المالي ١١٦ مشاهدة بنسبة ٥١,٨ %، بينما اختلفت النتائج عند تطبيق نموذج Springate لقياس مخاطر الفشل المالي والذي أشار إلي أن عدد المشاهدات المعرضة لمخاطر الفشل المالي ١٤٩ مشاهدة بنسبة ٦٦,٥ %، بينما بلغ عدد المشاهدات في مرحلة الأمان المالي ٧٥ مشاهدة بنسبة ٣٣,٥ %، وفيما يتعلق بمتغير الثقة الإدارية المفرطة فقد بلغ عدد المشاهدات المتعلقة بممارسة المدير التنفيذي للثقة الإدارية المفرطة ١١٠ مشاهدة بنسبة ٤٩,١ % بينما بلغ عدد المشاهدات التي لم يمارس المدير التنفيذي فيها الثقة الإدارية المفرطة ١١٤ مشاهدة بنسبة ٥٠,٩ %، وأخيراً أشارت مؤشر تعرض الشركات للخسائر خلال فترة الدراسة إلي تحقيق خسائر في ٢٠ مشاهدة بنسبة ٨,٩ %، في حين حققت الشركات أرباح في ٢٠٤ مشاهدة بنسبة بلغت ٩١,١ %.

٣-١١ تحليل نتائج الأهمية النسبية للعوامل المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في الشركات:

تسعي الدراسة الحالية إلي التعرف علي طبيعة العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي وسياسات توزيع الأرباح كمرتكز للتنبؤ بأكثر الشركات أو القطاعات عرضةً لمخاطر الفشل المالي ولذلك سوف يتم تحليل علاقات الارتباط وتحديد المساهمة النسبية للعوامل المؤثرة في مخاطر الفشل المالي باستخدام نموذجي Altman, Springate من بين المتغيرات التفسيرية المتمثلة في الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيع الأرباح والمتغيرات الحاكمة المتمثلة في العائد علي الأصول ونسبة السيولة السريعة ونسبة رأس المال العامل إلي إجمالي الأصول وحجم الشركة والرافعة المالية والخسائر.

ويوضح الجدول رقم (٦) قيمة معامل ارتباط بيرسون والأهمية النسبية للعوامل المحددة لمخاطر الفشل المالي وفقاً لنموذجي Altman, Springate وذلك علي النحو التالي:

جدول رقم (٦) نتائج الأهمية النسبية لمحددات مخاطر الفشل المالي

مخاطر الفشل المالي للشركات وفقاً لنموذج Springgate			مخاطر الفشل المالي للشركات وفقاً لنموذج Altman			المتغيرات
الترتيب	الأهمية النسبية	معامل ارتباط بيرسون	الترتيب	الأهمية النسبية	معامل ارتباط بيرسون	
أولاً: المتغيرات التفسيرية المستقلة:						
٤	٪٢٢,٠٩	**٠,٤٧٠	٣	٪٣٠,٥٨	**٠,٥٥٣	الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي
٦	٪١٦,٩٧	**٠,٤١٢	٨	٪٩,٣٦	**٠,٣٠٦	التوزيعات النقدية المدفوعة
٥	٪١٨,٤٠	**٠,٤٢٩	٧	٪١٠,٦٣	**٠,٣٢٦	العلاقة التفاعلية بين كل من الثقة الإدارية المفرطة ومعدل التوزيعات النقدية
ثانياً: المتغيرات الحاكمة:						
٣	٪٢٣,٦٢	**٠,٤٨٦	٥	٪١٤,٥٢	*٠,٣٨١	العائد علي الأصول
٨	٪١٣,٧٦	٠,٣٧١	٩	٪٨,٩٤	*٠,٢٩٩	نسبة السيولة
١	٪٤٤,٠٨	**٠,٦٦٤	٢	٪٣٦	**٠,٦٠٠	نسبة رأس المال العامل
٧	٪١٣,٩١	٠,٣٧٣	٤	٪١٦,٢٤	٠,٤٠٣	حجم الشركة
٢	٪٣٣,٧٥	**٠,٥٨١	١	٪٤٥,٥٦	**٠,٦٧٥	الرافعة المالية
٩	٪٩,٧٩	٠,٣١٣	١٠	٪٧,٠٧	٠,٢٦٦	التدفقات النقدية التشغيلية
١٠	٪٥,٧١	٠,٢٣٩	٦	٪١٤,٠٦	٠,٣٧٥	الخسائر
* ارتباط معنوي عند مستوي ٥ ٪			** ارتباط معنوي عند مستوي ١ ٪			
المصدر: نتائج التحليل الإحصائي						

باستقراء بيانات الجدول رقم (٦) يمكن تحليل نتائج علاقات الارتباط علي النحو التالي:

١١-٣-١ نتائج علاقات الارتباط المحددة لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Altman:

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (٦) إلي وجود علاقة ارتباط طردية عالية المعنوية بين العوامل المستقلة المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Altman والمتمثلة في عوامل (الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية ومتغير العلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية) وبين مخاطر الفشل المالي للشركات وذلك عند مستوي معنوية ١٪ بمعاملات ارتباط بلغت (٠,٣٢٦، ٠,٣٠٦، ٠,٥٥٣) علي الترتيب، وقد يرجع تفسير هذه العلاقة الطردية إلي

أنه كلما زادت الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي كلما إنعكس ذلك علي قراراته الإستثمارية من خلال الإفراط في الإستثمار بالشكل الذي يؤدي إلي تفاقم المشكلات المالية للشركات ومن ثم الدخول في مرحلة التعثر وال فشل المالي، وعلي نحو آخر ووفقاً لنظرية الوكالة فإن رغبة المدير التنفيذي في الاحتفاظ بمنصبه لأكثر فترة ممكنة وتحقيق مصالحه الشخصية المتمثلة في الحصول علي المكافآت قد يدفع المدير التنفيذي إلي القيام بعمل توزيعات نقدية علي المساهمين لكسب ثقتهم والحفاظ علي مكانته الشخصية.

كما يلاحظ وجود علاقة إرتباط طردية عالية المعنوية بين المتغيرات الحاكمة والمتمثلة في (الرافعة المالية ومعدل رأس المال العامل وحجم الشركة) وبين مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Altman بالشكل الذي يفسر علي أنه تزداد مخاطر الفشل المالي في الشركات التي تعتمد علي الديون الخارجية في الهيكل التمويلي أكثر من الإعتماد علي المصادر الداخلية المتمثلة في الملكية، كما تزداد مخاطر الفشل المالي في الشركات كبيرة الحجم مقارنة بالشركات الصغيرة .

أيضاً تُشير نتائج الجدول رقم (٦) إلي عدم وجود علاقة معنوية بين كل من (نسبة السيولة ومعدل الخسائر) ومخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذج Altman وذلك عند مستوي معنوية ١٪ وقد يرجع ذلك إلي إنخفاض معدل التغير في هذه العوامل في الشركات عينة الدراسة بمعني أن معدل السيولة لا يُعد مؤشراً واضحاً علي الفشل المالي حيث تؤدي الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي في إتخاذ قرارات تتعلق بالإفراط في الإستثمار ومنها التوسيع في سياسات البيع الأجل بالشكل الذي يؤثر علي معدل السيولة السريعة للشركة.

كذلك يوضح الجدول رقم (٦) إختلاف الأهمية النسبية للعوامل المحددة لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Altman حيث تراوحت الأهمية النسبية للعوامل بين (٧,٠٧٪، ٤٥,٥٦ ٪) مما يُشير إلي وجود تباين واضح في تأثير العوامل التفسيرية المستقلة والعوامل الحاكمة علي مخاطر الفشل المالي، حيث لوحظ إرتفاع الأهمية النسبية لكل من العوامل (الرافعة المالية، معدل رأس المال العامل، والثقة الإدارية المفرطة) بنسبة مساهمة بلغت (٤٥,٥٦٪، ٣٦ ٪، ٣٠,٥٨ ٪) علي الترتيب، في حين إنخفضت الأهمية النسبية لعوامل (نسبة السيولة والخسائر) بمساهمة نسبية بلغت (٨,٩٤ ٪، ٧,٠٧٪) علي الترتيب وقد يرجع ذلك إلي عدم وجود علاقة إرتباط معنوية بين هذه العوامل ومخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Altman.

١١-٣-٢ نتائج علاقات الارتباط المحددة لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate:

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (٦) إلي وجود علاقة ارتباط طردية عالية المعنوية بين العوامل المستقلة المفسرة لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate والتمثلة في عوامل (رأس المال العامل والرافعة المالية والعائد علي الأصول والثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية ومتغير العلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية) وبين مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذج Springate وذلك عند مستوي معنوية ١٪ بمعاملات ارتباط بلغت (٠,٦٦٤، ٠,٥٨١، ٠,٤٨٦، ٠,٤٧٠، ٠,٤٢٩، ٠,٤١٢) علي الترتيب، وقد يرجع تفسير هذه العلاقة الطردية إلي أنه كلما زادت الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي كلما انعكس ذلك علي قراراته الإستثمارية من خلال الإفراط في الإستثمار بالشكل الذي يؤدي إلي تفاقم المشكلات المالية للشركات ومن ثم الدخول في مرحلة التعثر والفشل المالي، وعلي نحو آخر ووفقاً لنظرية الوكالة فإن رغبة المدير التنفيذي في الإحتفاظ بمنصبه لأكثر فترة ممكنة وتحقيق مصالحه الشخصية المتمثلة في الحصول علي المكافآت قد يدفع المدير التنفيذي إلي القيام بعمل توزيعات نقدية علي المساهمين لكسب ثقتهم والحفاظ علي مكاسبه الشخصية.

كما يلاحظ وجود علاقة ارتباط طردية عالية المعنوية بين المتغيرات الحاكمة والتمثلة في (الرافعة المالية ومعدل رأس المال العامل وحجم الشركة) وبين مخاطر الفشل المالي بالشكل الذي يفسر علي أنه تزداد مخاطر الفشل المالي في الشركات التي تعتمد علي الديون الخارجية في الهيكل التمويلي أكثر من الإعتماد علي المصادر الداخلية المتمثلة في الملكية، كما تزداد مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate في الشركات التي يزداد فيها معدل رأس المال العامل مرجحاً بإجمالي الأصول مقارنة بالشركات الأخرى.

أيضاً تُشير نتائج الجدول رقم (٦) إلي عدم وجود علاقة معنوية بين كل من (نسبة السيولة وحجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية) ومخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate للشركات وذلك عند مستوي معنوية ١٪ وقد يرجع ذلك إلي إنخفاض معدل التغير في هذه العوامل في الشركات عينة الدراسة بمعنى أن معدل السيولة لا يُعد مؤشراً واضحاً علي الفشل المالي حيث تؤدي الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي في إتخاذ قرارات تتعلق بالإفراط في الإستثمار ومنها التوسيع في سياسات البيع الأجل بالشكل الذي يؤثر علي معدل السيولة .

كذلك يوضح الجدول رقم (٦) إختلاف الأهمية النسبية للعوامل المحددة لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate حيث تراوحت الأهمية النسبية للعوامل بين (٥,٧١٪، ٤٤,٠٨٪) مما يُشير إلي وجود تباين واضح في تأثير العوامل التفسيرية المستقلة والعوامل الحاكمة علي مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate، حيث لوحظ إرتفاع الأهمية النسبية لكل من العوامل (معدل رأس المال العامل، والرافعة المالية، والعائد علي الأصول، والثقة الإدارية المفرطة) بنسبة

مساهمة بلغت (٤٤,٠٨٪، ٣٣,٧٥٪، ٣٣,٦٢٪، ٢٢,٠٩٪) علي الترتيب، في حين إنخفضت الأهمية النسبية لعوامل (نسبة السيولة والتدفقات النقدية التشغيلية والخسائر) بمساهمة نسبية بلغت (١٣,٧٦٪، ٩,٧٩٪، ٥,٧١٪) علي الترتيب وقد يرجع ذلك إلي عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين هذه العوامل ومخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate.

ومن النتائج السابقة يمكن رفض فرض العدم الأول للدراسة والذي ينص علي عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين كل من الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح المدفوعة من ناحية وبين مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate من ناحية أخرى، وقبول الفرض البديل بأنه توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين كل من الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح المدفوعة من ناحية وبين مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Altman, Springate من ناحية أخرى.

٤-١١ اختبار مدى تأثير العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات المصرية:

لاختبار مدى تأثير المتغيرات التفسيرية المتمثلة في الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح المدفوعة بالإضافة إلي العلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي فقد اعتمدت الدراسة علي أسلوب الانحدار المرحلي Stepwise Regression لتحديد أهم العوامل المؤثرة في التنبؤ بمخاطر الفشل المالي للشركات بغرض صياغة نموذج مكون من أهم العوامل التي يمكن من خلالها تقدير إمكانية التنبؤ بمخاطر الفشل المالي للشركات، وذلك علي النحو التالي علي النحو التالي:

٤-١١-١ تأثير الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح النقدية علي مخاطر الفشل المالي للشركات المصرية في ضوء نموذجي Altman, Springate

يمكن توضيح نتائج تحليل الانحدار المرحلي لتقييم تأثير الثقة الإدارية المفرطة وسياسات توزيعات الأرباح علي مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate وذلك علي النحو من خلال الجدول رقم (٧) التالي:

جدول رقم (٧): نتائج تحليل الانحدار المرحلي لتأثير الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح على مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذج Altman

تقدير مخاطر الفشل المالي باستخدام نموذج Springgate (ب)				تقدير مخاطر الفشل المالي باستخدام نموذج Altman (أ)				متغيرات النموذج
الترتيب	المعنوية	الخطأ القياسي	معامل الانحدار	الترتيب	المعنوية	الخطأ القياسي	معامل الانحدار	
--	--	--	--	١	٠,٠٠٠	٠,٠٩٤	١,١٥٠	معدل رأس المال العامل
٢	٠,٠٠٠	٠,٠٤٥	٠,٢٣٧	٢	٠,٠٠٠	٠,٠٤٥	٠,٣٤٢	الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي
--	--	--	--	٣	٠,٠٠٠	٠,٢٧٩	١,١٦٨	نسبة التوزيعات النقدية المدفوعة
١	٠,٠٠٠	٠,٠٠١	٠,٠١٠-	--	--	--	--	معدل الرافعة المالية
٣	٠,٠٠٠	٠,٠٢٧	٠,١٢٠	--	--	--	--	حجم الشركة
٤	٠,٠٣١	٠,٠٨٣	٠,١٧٩-	--	--	--	--	الخسائر
٠,٠١٧				٠,٠١٧				ثابت النموذج
مقاييس تقييم دقة نموذج تقدير مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذجي Altman, Springgate								
٠,٧٥٤				٠,٧٨٧				معامل الارتباط (R)
% ٥٦,٩				% ٦٢				معامل التحديد (R ²)
% ٥٦,١				% ٦١,٤				معامل التحديد المعدل (Adj. R ²)
١,١٧٢				١,٨٦١				قيمة (Durbin-Watson)
(٢١٩, ٤)				(٣, ٢٢٠)				درجات الحرية (df)
١٢,٢٧٥				١٩,٤٢١				F المحسوبة
٣,٧٦٠,٧٣				٥,١٣٣٧,٠				F الجدولية
٠,٠٠٠				٠,٠٠٠				المعنوية (Sig.)
**معنوي عند مستوي ١%								
المصدر: نتائج التحليل الإحصائي								

تشير نتائج الجدول رقم (٧/أ) والخاصة بالعوامل المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Altman إلي التأثير المعنوي لكل من رأس المال العامل إلي إجمالي الأصول والثقة الإدارية المُفرطة للمدير التنفيذي ومعدل توزيعات الأرباح المدفوعة، حيث بلغ معامل الإنحدار (١,١٦٨, ٠٠,٣٤٢) علي الترتيب بمستوي معنوية ١٪، وفي نفس السياق فقد استبعد تحليل الإنحدار المرحلي عوامل (حجم الشركة ونسبة السيولة والرافعة المالية والخسائر والتدفقات النقدية التشغيلية) وذلك لعدم وجود ارتباط قوي وجوهري مع نموذج ألتمان لقياس مخاطر الفشل المالي في القطاعات المختلفة، وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة نموذج الإنحدار لتقييم مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Altman وذلك علي النحو التالي:

$$\text{Altman Z-Score} = 0.017 + 1.150 (\text{Working Capital}) + 0.342 (\text{Overconfidence}) + 1.168 (\text{Dividend})$$

كما أشارت نتائج تقييم دقة نموذج الإنحدار المرحلي إلي أن معامل الارتباط المتعدد قد بلغ (٠,٧٨٧) كما بلغت المساهمة النسبية لها (٦٢٪) وهي نسبة مقبولة تعود إلي التباين في تأثير العوامل المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في الشركات عينة الدراسة وفقاً لنموذج Altman ، كما لوحظ تقارب قيمة معامل التحديد والتي بلغت (٦٢٪) مع قيمة معامل التحديد المعدل والتي بلغت (٦١,٤ %) مما يشير إلي أن حجم العينة المستخدم كان كافياً للاعتماد عليه في تعميم نتائج الدراسة، كما بلغت قيمة F المحسوبة (١٩,٤٢١) وهي أكبر من قيمة F الجدولية والتي بلغت (٥,١٣٣٧٠) عند مستوي معنوية ١٪.

كذلك أشارت نتائج الجدول رقم (٧/ب) والخاصة بالعوامل المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate إلي التأثير المعنوي لكل من الرافعة المالية والثقة الإدارية المُفرطة وحجم الشركة والخسائر، حيث بلغ معامل الإنحدار (٠,١٧٩-، ٠٠,١٢٠، ٠٠,٢٣٧، ٠٠,٠١٠-) علي الترتيب بمستوي معنوية ١٪، وفي نفس السياق فقد استبعد تحليل الإنحدار المرحلي عوامل (توزيعات الأرباح النقدية ونسبة السيولة والتدفقات النقدية التشغيلية) وذلك لعدم وجود ارتباط قوي وجوهري مع نموذج ألتمان لقياس مخاطر الفشل المالي في القطاعات المختلفة، وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة نموذج الإنحدار لتقييم مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate وذلك علي النحو التالي:

$$\text{Springate Z-Score} = 0.017 - 0.010 (\text{Leverage}) + 0.237 (\text{Overconfidence}) + 0.120 (\text{Size}) - 0.179 (\text{Loss})$$

كما أشارت نتائج تقييم دقة نموذج الإنحدار المرهلي إلي أن معامل الارتباط المتعدد قد بلغ (٠,٧٥٤) كما بلغت المساهمة النسبية لها (٧٥,٤٪) وهي نسبة مقبولة تعود إلي التباين في تأثير العوامل المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في الشركات عينة الدراسة وفقاً لنموذج Springate ، كما لوحظ تقارب قيمة معامل التحديد والتي بلغت (٥٦,٩٪) مع قيمة معامل التحديد المعدل والتي بلغت (٥٦,١٪) مما يشير إلي أن حجم العينة المستخدم كان كافياً للاعتماد عليه في تعميم نتائج الدراسة، كما بلغت قيمة F المحسوبة (١٢,٢٧٥) وهي أكبر من قيمة F الجدولية والتي بلغت (٣,٧٦٠٧٣) عند مستوي معنوية ١٪.

وفي ضوء ما سبق يمكن رفض فرض العدم الثاني للدراسة والذي ينص علي عدم وجود تأثير معنوي لكل من الثقة الإدارية المُفرطة وتوزيعات الأرباح المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate، وقبول الفرض البديل القائل بوجود تأثير معنوي لكل من الثقة الإدارية المُفرطة وتوزيعات الأرباح المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate.

١١-٤-٢ تأثير العلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المُفرطة وتوزيعات الأرباح المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات المصرية في ضوء نموذجي Altman, Springate

يمكن توضيح نتائج تحليل الإنحدار المرهلي لتقييم تأثير العلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المُفرطة وتوزيعات الأرباح المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate، وذلك من خلال الجدول رقم (٨) التالي:

جدول رقم (٨): نتائج تحليل الانحدار المرحلي لتأثير العلاقة التفاعلية لكل من الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية علي مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذجي Altman, Springate

تقدير مخاطر الفشل المالي باستخدام نموذج Springate (ب)				تقدير مخاطر الفشل المالي باستخدام نموذج Altman (أ)				متغيرات النموذج
الترتيب	المعنوية	الخطأ القياسي	معامل الانحدار	الترتيب	المعنوية	الخطأ القياسي	معامل الانحدار	
--	--	---	--	١	٠,٠٠٠	٠,٠٩٣	١,١٧٧	معدل رأس المال العامل
٢	٠,٠٠٠	٠,٠٤٥	٠,٢٣٧	٢	٠,٠٠٠	٠,٠٥٠	٠,٤٠٣	الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي
--	--	--	---	٣	٠,٠٠٠	٠,٤٤٥	٢,١٠٣	معدل توزيعات الأرباح النقدية
--	--	--	--	٤	٠,٠٠٨	٠,٥٦٧	١,٥١٣-	العلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح
١	٠,٠٠٠	٠,٠٠١	٠,٠١٠-	--	--	--	--	معدل الرفعة المالية
٣	٠,٠٠٠	٠,٠٢٧	٠,١٢٠	--	--	--	--	حجم الشركة
٤	٠,٠٣١	٠,٠٨٣	٠,١٧٩	--	--	--	--	الخسائر
٠,١٦٦				٠,٠٠٧-				ثابت النموذج
مقاييس تقييم دقة نموذج تقدير مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذجي Altman, Springate								
٠,٧٥٤				٠,٧٩٥				معامل الارتباط (R)
٠,٥٦٩				٠,٦٣٢				معامل التحديد (R ²)
٠,٥٦١				٠,٦٢٥				معامل التحديد المعدل (Adj. R ²)
١,١٧٢				١,٨٥٠				قيمة Durbin-Watson
(٢١٩, ٤)				(٢١٩, ٤)				درجات الحرية (df)
١٢,٢٧٥				١٣,٨٤٢				F المحسوبة
٣,٧٦٠٧٣				٣,٧٦٠٧٣				F الجدولية
٠,٠٠٠				٠,٠٠٠				المعنوية (Sig.)
**معنوي عند مستوي ١٪ المصدر: نتائج التحليل الإحصائي								

تشير نتائج الجدول رقم (٨/أ) والخاصة بتحليل تأثير العلاقة التفاعلية للعوامل المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Altman إلي التأثير المعنوي لكل من معدل رأس المال العامل والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي ومعدل توزيعات الأرباح النقدية إلي إجمالي الأصول والعلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة وتوزيعات الأرباح، حيث بلغ معامل الانحدار (١,١٧٧، ٠,٤٠٣، ٢,١٠٣، ١,٥١٣-) علي الترتيب بمستوي معنوية ١٪، وفي نفس

السياق فقد استبعد تحليل الإنحدار المرحلي عوامل (حجم الشركة ونسبة السيولة والرافعة المالية والخسائر والتدفقات النقدية التشغيلية) وذلك لعدم وجود ارتباط قوي وجوهري مع نموذج ألتمان لقياس مخاطر الفشل المالي في القطاعات المختلفة، وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة نموذج الإنحدار لتقييم مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Altman وذلك علي النحو التالي:

$$\text{Inter Altman Z-Score} = -0.007 + 1.177 (\text{Working Capital}) + 0.403 (\text{Overconfidence}) + 2.103 (\text{Dividend}) - 1.513 (\text{Inter Overconf.* Dividend})$$

كما أشارت نتائج تقييم دقة نموذج الإنحدار المرحلي إلي أن معامل الارتباط المتعدد قد بلغ (٠,٧٩٥) كما بلغت المساهمة النسبية لها (٦٣,٢٪) وهي نسبة مقبولة تعود إلي التباين في تأثير العوامل المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في الشركات عينة الدراسة وفقاً لنموذج Altman ، كما لوحظ تقارب قيمة معامل التحديد والتي بلغت (٦٣,٢٪) مع قيمة معامل التحديد المعدل والتي بلغت (٦٢,٥%) مما يشير إلي أن حجم العينة المستخدم كان كافياً للاعتماد عليه في تعميم نتائج الدراسة، كما بلغت قيمة F المحسوبة (١٣,٨٤٢) وهي أكبر من قيمة F الجدولية والتي بلغت (٣,٧٦٠٧٣) عند مستوي معنوية ١٪.

كذلك تشير نتائج الجدول رقم (٨/ب) والخاصة بتحليل تأثير العلاقة التفاعلية للعوامل المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate إلي التأثير المعنوي لكل من الرافعة المالية والثقة الإدارية المفرطة وحجم الشركة والخسائر، حيث بلغ معامل الإنحدار (-٠,٠١٠، ٠,٢٣٧)، (٠,١٢٠، ٠,١٧٩) علي الترتيب بمستوي معنوية ١٪، وفي نفس السياق فقد استبعد تحليل الإنحدار المرحلي عوامل (توزيعات الأرباح النقدية والعلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية، ونسبة السيولة والتدفقات النقدية التشغيلية) وذلك لعدم وجود ارتباط قوي وجوهري مع نموذج Springate لقياس مخاطر الفشل المالي في القطاعات المختلفة، وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة نموذج الإنحدار لتقييم العلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية علي مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate وذلك علي النحو التالي:

$$\text{Inter Springate Z-Score} = 0.166 - 0.010 (\text{Leverage}) + 0.237 (\text{Overconfidence}) + 0.120 (\text{Size}) + 0.179 (\text{Loss})$$

كما أشارت نتائج تقييم دقة نموذج الإنحدار المرحلي إلي أن معامل الارتباط المتعدد قد بلغ (٠,٧٥٤) كما بلغت المساهمة النسبية لها (٥٦,٩٪) وهي نسبة مقبولة تعود إلي التباين في تأثير العوامل المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في الشركات عينة الدراسة وفقاً لنموذج Springate ، كما لوحظ تقارب قيمة معامل التحديد والتي بلغت (٥٦,٩٪) مع قيمة معامل التحديد المعدل والتي بلغت (٥٦,١٪) مما يشير إلي أن حجم العينة المستخدم كان كافياً للإعتماد عليه في تعميم نتائج الدراسة، كما بلغت قيمة F المحسوبة (١٢,٢٧٥) وهي أكبر من قيمة F الجدولية والتي بلغت (٣,٧٦٠٧٣) عند مستوي معنوية ١٪.

وفي ضوء ما سبق يمكن رفض فرض العدم الثالث للدراسة والذي ينص علي عدم وجود تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية لكل من الثقة الإدارية المُفرطة وتوزيعات الأرباح المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate، وقبول الفرض البديل القائل بوجود تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية لكل من الثقة الإدارية المُفرطة وتوزيعات الأرباح المدفوعة علي مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذجي Altman, Springate.

١١-٥ اختبار مدى الإختلافات بين قطاعات سوق الأوراق المالية فيما يتعلق بكل من الثقة الإدارية المُفرطة وتوزيعات الأرباح المدفوعة ومخاطر الفشل المالي:

لفحص الفروق المعنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة حول متغيرات الثقة الإدارية المُفرطة وتوزيعات الأرباح النقدية ومخاطر الفشل المالي يتم التحقق من مدي صحة الفرض القائل بأنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين قطاعات سوق الأوراق المالية فيما يتعلق بمتغيرات الثقة الإدارية المُفرطة وتوزيعات الأرباح النقدية ومخاطر الفشل المالي، وقد إعتمدت الدراسة علي إختبار Kurskal-Wallis فإذا كانت قيمة معنوية الإختبار (Sig.) أقل من (٠,٠٥) فهذا يشير إلي وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية، ويمكن توضيح نتائج الفروق المعنوية بين قطاعات الدراسة من خلال الجدول رقم (٩) التالي:

جدول رقم (٩) نتائج الفروق المعنوية بين قطاعات الدراسة في ضوء متغيرات الدراسة

التوزيعات النقدية المدفوعة		الثقة الإدارية المفردة		نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات				القطاع
				نموذج Springate		نموذج Altman		
ترتيب القطاع	رتب المتوسط الحسابي	ترتيب القطاع	رتب المتوسط الحسابي	ترتيب القطاع	رتب المتوسط الحسابي	ترتيب القطاع	رتب المتوسط الحسابي	
٤	١٢٩,٦	٧	١٠٧,٩	٧	١١٠,٨	٨	٩٧,٧	التشييد ومواد البناء
٢	١٤٠,٢	٣	١٣٤,٥	١	١٥٠	٢	١٦٣,٥	المرافق
١٠	٦٧,٢٩	٩	٨٥,٥	٤	١٣٦	٦	١١٩,١	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
٥	١٢٨,٧	٢	١٤١,٥	٢	١٥٠	١	١٧٠,٥	منتجات منزلية وشخصية
٦	١١٤,١	٥	١٢٧,٥	٦	١٢٩	٥	١٢٨,٥	موزعون وتجارة تجزئة
٣	١٣٧,٢	١	١٥٥,٥	٣	١٣٦	٣	١٣٥,٥	الاتصالات
٨	٩٩,٤	٦	١١٨,١	٨	١٠٨	٩	٨١,٨	الأغذية والمشروبات
٧	١١١,٥	٤	١٣٤,٥	٥	١٣٢,٥	٤	١٢٨,٥	الرعاية الصحية والأدوية
١	١٤٥,٥	٨	٩٠,١٧	٩	٧٥,٣٣	٧	١٠٠,٥	الموارد الأساسية
٩	٦٨,٦٣	١٠	٧١,٥	١٠	٤٢,٦٧	١٠	٧٢,٥٠	العقارات
٣٩,٤٦٥		٤٢,٧٣٤		٧٩,٧٤٧		٥١,٩٨١		قيمة كا ^٢
٠,٠٠٠		٠,٠٠٠		٠,٠٠٠		٠,٠٠٠		المعنوية (Sig.)

بفحص بيانات الجدول رقم (٩) لوحظ معنوية الاختبار في المتغيرات التفسيرية (الثقة الإدارية المفردة وتوزيعات الأرباح النقدية) والمتغير التابع (مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذجي Altman, Springate) حيث بلغت قيمة المعنوية (٠,٠٠٠) وهي أقل من (٠,٠٥) مما يشير إلى وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول الثقة الإدارية المفردة وتوزيعات الأرباح النقدية بالإضافة إلى وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بمخاطر الفشل المالي التي تتعرض لها هذه القطاعات وذلك بقيمة كا^٢ والتي بلغت (٧٩,٧,٥١,٩) وعلي التوالي .

كما تشير نتائج الجدول رقم (٩) إلى إتساع مدي رتب المتوسط الحسابي لمتغيرات الدراسة والتي يمكن من خلالها ترتيب قطاعات الدراسة، ويمكن توضيح ذلك على النحو التالي:

- فيما يتعلق بالثقة الإدارية المفردة يتضح وجود فروق بين قطاعات الدراسة في مدي رتب المتوسط الحسابي والذي تراوح بين (٧١,٥, ١٥٥,٥)، حيث احتل قطاع الاتصالات المرتبة الأولى في تمتع المدير التنفيذي بالثقة الإدارية المفردة والتي تنعكس في التوسع أو الإفراط في الإستثمارات أو العروض الخاصة بشركات الاتصالات، بينما احتل قطاع العقارات المرتبة الأخيرة في الثقة الإدارية المفردة للمدير التنفيذي بالشكل الذي يعكس ممارسة المدير التنفيذي بهذه القطاعات لممارسات التحفظ المحاسبي وعدم

- إتخاذ المديرين التنفيذيين بقطاع العقارات لقرارات إستثمارية تتميز بالإفراط في الإستثمار وقد يرجع السبب في ذلك إلي أن قطاع العقارات يُعد من القطاعات كثيفة رأس المال والتي تتأثر بشكل سريع بالظروف السياسية والإقتصادية .
- فيما يتعلق بسياسات توزيع الأرباح يتضح وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة في مدي رتب المتوسط الحسابي والذي تراوح بين (٦٧,٢٩، ١٤٥,٥)، حيث إحتل قطاع الموارد الأساسية المرتبة الأولى في توزيعات الأرباح علي المساهمين بينما إحتل قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات المرتبة الأخيرة في التوزيعات النقدية علي المساهمين.
- فيما يتعلق بنموذج Altman لتقدير مخاطر الفشل المالي لقطاعات الدراسة إتضح وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بالتنبؤ بإحتمالات التعرض لمخاطر الفشل المالي يظهر أثرها في مدي رتب المتوسط الحسابي والذي تراوح بين (٧٢,٥، ١٧٠,٥)، حيث إحتل قطاع المنتجات المنزلية والشخصية المرتبة الأولى في التعرض لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج ألتمان بينما إحتل قطاع العقارات المرتبة الأخيرة في احتمالات التعرض لمخاطر الفشل المالي وهو ما يتوافق مع نتائج الدراسة التي أوضحت أن الشركات التي يتمتع فيها المدير التنفيذي بثقة إدارية مفرطة تكون أكثر عرضة لمخاطر الفشل المالي.
- فيما يتعلق بنموذج Springate لتقدير مخاطر الفشل المالي لقطاعات الدراسة إتضح وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بالتنبؤ بإحتمالات التعرض لمخاطر الفشل المالي يظهر أثرها في مدي رتب المتوسط الحسابي والذي تراوح بين (٤٢,٦٧، ١٥٠,٠)، حيث إحتل قطاع المرافق يليه قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات المرتبة الأولى في التعرض لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate بينما إحتل قطاع العقارات المرتبة الأخيرة يليه قطاع الموارد الأساسية في احتمالات التعرض لمخاطر الفشل المالي وهو ما يتوافق مع نتائج الدراسة التي أوضحت أن الشركات التي يتمتع فيها المدير التنفيذي بثقة إدارية مفرطة تكون أكثر عرضة لمخاطر الفشل المالي.
- في ضوء النتائج السابقة يمكن رفض فرض **العدم الرابع** القائل بأنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين قطاعات سوق الأوراق المالية حول الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية للأرباح وفي احتمالات التعرض لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذجي Altman, Springate، وقبول الفرض البديل الذي ينص على أنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين قطاعات سوق الأوراق المالية حول الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية للأرباح وفي احتمالات التعرض لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذجي Altman, Springate.

١٢. نتائج الدراسة

استهدفت الدراسة تحديد طبيعة العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة مقياساً بنموذج النفقات الاستثمارية (CAPEX) وسياسات توزيع الأرباح مقياساً بالتوزيعات النقدية المدفوعة مرجحاً بإجمالي أصول الشركة كمرتكز للتنبؤ بمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذجي Altman, Springate، وفي ضوء ذلك توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن تناولها على النحو التالي:

١-١٢ وجود علاقة ارتباط طردية عالية المعنوية بين العوامل المستقلة المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Altman والتمثلة في عوامل (الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة ومتغير العلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية) وبين مخاطر الفشل المالي للشركات وذلك عند مستوي معنوية ١٪ بمعاملات ارتباط بلغت (٠,٥٥٣، ٠,٣٠٦، ٠,٣٢٦) علي الترتيب، وقد يرجع تفسير هذه العلاقة الطردية إلي أنه كلما زادت الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي كلما إنعكس ذلك علي قراراته الاستثمارية من خلال الإفراط في الاستثمار بالشكل الذي يؤدي إلي تفاقم المشكلات المالية للشركات ومن ثم الدخول في مرحلة التعثر والفشل المالي، وعلي نحو آخر ووفقاً لنظرية الوكالة فإن رغبة المدير التنفيذي في الاحتفاظ بمنصبه لأكثر فترة ممكنة وتحقيق مصالحه الشخصية المتمثلة في الحصول علي المكافآت قد يدفع المدير التنفيذي إلي القيام بعمل توزيعات نقدية علي المساهمين لكسب ثقتهم والحفاظ علي مكاسبه الشخصية.

٢-١٢ وجود علاقة ارتباط طردية عالية المعنوية بين المتغيرات الحاكمة والتمثلة في (الرافعة المالية ومعدل رأس المال العامل وحجم الشركة) وبين مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Altman بالشكل الذي يفسر علي أنه تزداد مخاطر الفشل المالي في الشركات التي تعتمد علي الديون الخارجية في الهيكل التمويلي أكثر من الإعتماد علي المصادر الداخلية المتمثلة في الملكية، كما تزداد مخاطر الفشل المالي في الشركات كبيرة الحجم مقارنة بالشركات الصغيرة .

٣-١٢ عدم وجود علاقة معنوية بين كل من (نسبة السيولة ومعدل الخسائر) ومخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذج Altman وذلك عند مستوي معنوية ١٪ وقد يرجع ذلك إلي انخفاض معدل التغير في هذه العوامل في الشركات عينة الدراسة بمعنى أن معدل السيولة لا يُعد مؤشراً واضحاً علي الفشل المالي حيث تؤدي الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي في إتخاذ قرارات تتعلق بالإفراط في الاستثمار ومنها التوسع في سياسات البيع الأجل بالشكل الذي يؤثر علي معدل السيولة السريعة للشركة.

٤-١٢ إختلاف الأهمية النسبية للعوامل المحددة لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Altman حيث تراوحت الأهمية النسبية للعوامل بين (٧,٠٧٪، ٤٥,٥٦ %) مما يُشير إلي وجود

- تباين واضح في تأثير العوامل التفسيرية المستقلة والعوامل الحاكمة علي مخاطر الفشل المالي، حيث لوحظ إرتفاع الأهمية النسبية لكل من العوامل (الرافعة المالية، معدل رأس المال العامل، والثقة الإدارية المفرطة) بنسبة مساهمة بلغت (٤٥,٥٦٪، ٣٦ ٪، ٣٠,٥٨ ٪) علي الترتيب، في حين أنخفضت الأهمية النسبية لعوامل (نسبة السيولة والخسائر) بمساهمة نسبية بلغت (٨,٩٤ ٪، ٧,٠٧ ٪) علي الترتيب وقد يرجع ذلك إلي عدم وجود علاقة إرتباط معنوية بين هذه العوامل ومخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Altman.
- ٥-١٢ وجود علاقة إرتباط طردية عالية المعنوية بين العوامل المستقلة المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate والمتمثلة في عوامل (رأس المال العامل والرافعة المالية والعائد علي الأصول والثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية المدفوعة ومتغير العلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المفرطة والتوزيعات النقدية) وبين مخاطر الفشل المالي للشركات في ضوء نموذج Springate وذلك عند مستوي معنوية ١٪ بمعاملات إرتباط بلغت (٠,٦٦٤، ٠,٥٨١، ٠,٤٨٦، ٠,٤٧٠، ٠,٤٢٩، ٠,٤١٢) علي الترتيب.
- ٦-١٢ وجود علاقة إرتباط طردية عالية المعنوية بين المتغيرات الحاكمة والمتمثلة في (الرافعة المالية ومعدل رأس المال العامل وحجم الشركة) وبين مخاطر الفشل المالي .
- ٧-١٢ عدم وجود علاقة معنوية بين كل من (نسبة السيولة وحجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية) ومخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate للشركات وذلك عند مستوي معنوية ١٪.
- إختلاف الأهمية النسبية للعوامل المحددة لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate حيث تراوحت الأهمية النسبية للعوامل بين (٥,٧١٪، ٤٤,٠٨ ٪) مما يُشير إلي وجود تباين واضح في تأثير العوامل التفسيرية المستقلة والعوامل الحاكمة علي مخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate، حيث لوحظ إرتفاع الأهمية النسبية لكل من العوامل (معدل رأس المال العامل، والرافعة المالية، والعائد علي الأصول، والثقة الإدارية المفرطة) بنسبة مساهمة بلغت (٤٤,٠٨ ٪، ٣٣,٧٥ ٪، ٣٣,٦٢ ٪، ٢٢,٠٩ ٪) علي الترتيب، في حين أنخفضت الأهمية النسبية لعوامل (نسبة السيولة والتدفقات النقدية التشغيلية والخسائر) بمساهمة نسبية بلغت (١٣,٧٦ ٪، ٩,٧٩ ٪، ٥,٧١ ٪) علي الترتيب وقد يرجع ذلك إلي عدم وجود علاقة إرتباط معنوية بين هذه العوامل ومخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate.
- ٨-١٢ التأثير المعنوي لكل من رأس المال العامل إلي إجمالي الأصول والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي ومعدل التوزيعات النقدية المدفوعة إلي إجمالي الأصول، حيث بلغ معامل الإنحدار (١,١٥٠، ٠,٣٤٢، ١,١٦٨) علي الترتيب بمستوي معنوية ١٪.
- ٩-١٢ أشارت نتائج تقييم دقة نموذج الإنحدار المرحلي إلي أن معامل الإرتباط المتعدد قد بلغ (٠,٧٨٧) كما بلغت المساهمة النسبية لها (٦٢٪) وهي نسبة مقبولة تعود إلي التباين في

تأثير العوامل المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في الشركات عينة الدراسة وفقاً لنموذج Altman .

١٠-١٢ التأثير المعنوي لكل من الرافعة المالية والثقة الإدارية المُفرطة وحجم الشركة والخسائر، حيث بلغ معامل الانحدار (-٠,٠١٠، ٠,٢٣٧، ٠,١٢٠، ٠,١٧٩) علي الترتيب بمستوي معنوية ١٪.

١١-١٢ أشارت نتائج تقييم دقة نموذج الانحدار المرحلي إلي أن معامل الارتباط المتعدد قد بلغ (٠,٧٥٤) كما بلغت المساهمة النسبية لها (٤,٧٥٪) وهي نسبة مقبولة تعود إلي التباين في تأثير العوامل المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في الشركات عينة الدراسة وفقاً لنموذج Springate.

١٢-١٢ التأثير المعنوي لكل من رأس المال العامل إلي إجمالي الأصول والثقة الإدارية المُفرطة للمدير التنفيذي ومعدل التوزيعات النقدية المدفوعة إلي إجمالي الأصول والعلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المُفرطة وتوزيعات الأرباح، حيث بلغ معامل الانحدار (٠,١٧٧، ٠,٤٠٣، ٢,١٠٣، ١,٥١٣) علي الترتيب بمستوي معنوية ١٪.

١٣-١٢ أشارت نتائج تقييم دقة نموذج الانحدار المرحلي إلي أن معامل الارتباط المتعدد قد بلغ (٠,٧٩٥) كما بلغت المساهمة النسبية لها (٢,٦٣٪) وهي نسبة مقبولة تعود إلي التباين في تأثير العوامل المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في الشركات عينة الدراسة وفقاً لنموذج Altman .

١٤-١٢ التأثير المعنوي لكل من الرافعة المالية والثقة الإدارية المُفرطة وحجم الشركة والخسائر، حيث بلغ معامل الانحدار (-٠,٠١٠، ٠,٢٣٧، ٠,١٢٠، ٠,١٧٩) علي الترتيب بمستوي معنوية ١٪، وفي نفس السياق فقد استبعد تحليل الانحدار المرحلي عوامل (التوزيعات النقدية والعلاقة التفاعلية بين الثقة الإدارية المُفرطة والتوزيعات النقدية، ونسبة السيولة والتدفقات النقدية التشغيلية) وذلك لوجود ارتباط ذاتي بين هذه العوامل فضلاً عن عدم وجود ارتباط قوي وجوهري مع نموذج Springate لقياس مخاطر الفشل المالي في القطاعات المختلفة.

١٥-١٢ أشارت نتائج تقييم دقة نموذج الانحدار المرحلي إلي أن معامل الارتباط المتعدد قد بلغ (٠,٧٥٤) كما بلغت المساهمة النسبية لها (٩,٥٦٪) وهي نسبة مقبولة تعود إلي التباين في تأثير العوامل المُفسرة لمخاطر الفشل المالي في الشركات عينة الدراسة وفقاً لنموذج Springate .

١٦-١٢ وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول الثقة الإدارية المُفرطة والتوزيعات النقدية بالإضافة إلي وجود فروق معنوية بين قطاعات الدراسة فيما يتعلق بمخاطر الفشل المالي التي تتعرض لها هذه القطاعات وذلك بقيمة كا^٢ والتي بلغت (٣٩,٤، ٤٢,٧، ٧٩,٧، ٥١,٩) علي التوالي.

١٧-١٢ إتساع مدي رتب المتوسط الحسابي لمتغيرات الدراسة والتي يمكن من خلالها ترتيب قطاعات الدراسة، فيما يتعلق بالثقة الإدارية المفرطة، حيث إحتل قطاع الإتصالات المرتبة الأولى في تمتع المدير التنفيذي بالثقة الإدارية المفرطة والتي تنعكس في التوسع أو الإفراط في الإستثمارات أو العروض الخاصة بشركات الإتصالات، بينما إحتل قطاع العقارات المرتبة الأخيرة في الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي بالشكل الذي يعكس ممارسة المدير التنفيذي بهذه القطاعات لممارسات التحفظ المحاسبي وعدم إتخاذ المديرين التنفيذيين بقطاع العقارات لقرارات إستثمارية تتميز بالإفراط في الإستثمار وقد يرجع السبب في ذلك إلي أن قطاع العقارات يُعد من القطاعات كثيفة رأس المال والتي تتأثر بشكل سريع بالظروف السياسية والإقتصادية ، بينما فيما يتعلق بسياسات توزيع الأرباح إحتل قطاع الموارد الأساسية المرتبة الأولى في توزيعات الأرباح علي المساهمين بينما إحتل قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات المرتبة الأخيرة في التوزيعات النقدية علي المساهمين وأخيراً فيما يتعلق بنموذج Altman لتقدير مخاطر الفشل المالي لقطاعات الدراسة إحتل قطاع المنتجات المنزلية والشخصية المرتبة الأولى في التعرض لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج ألتمان بينما إحتل قطاع العقارات المرتبة الأخيرة في احتمالات التعرض لمخاطر الفشل المالي وهو ما يتوافق مع نتائج الدراسة التي أوضحت أن الشركات التي يتمتع فيها المدير التنفيذي بثقة إدارية مفرطة تكون أكثر عرضة لمخاطر الفشل المالي، وفيما يتعلق بنموذج Springate لتقدير مخاطر الفشل المالي لقطاعات الدراسة إحتل قطاع المرافق يليه قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات المرتبة الأولى في التعرض لمخاطر الفشل المالي في ضوء نموذج Springate بينما إحتل قطاع العقارات المرتبة الأخيرة يليه قطاع الموارد الأساسية في احتمالات التعرض لمخاطر الفشل المالي وهو ما يتوافق مع نتائج الدراسة التي أوضحت أن الشركات التي يتمتع فيها المدير التنفيذي بثقة إدارية مفرطة تكون أكثر عرضة لمخاطر الفشل المالي.

١٣. توصيات الدراسة

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة فإنه يمكن تقديم مجموعة التوصيات التالية:

- ١-١٣ ضرورة إهتمام الأطراف ذات الصلة بمحددات الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي والتي قد تتسبب في الإضرار بمصالحهم المتعلقة بتوزيعات الأرباح أو تحقيق الشركة لخسائر ناجمة عن الإفراط في الإستثمار نتيجة قرارات المدير التنفيذي.
- ٢-١٣ تنويع الشركات لمصادر التمويل بهدف الحفاظ علي إستمرارية الشركات وتجنب حالات التعثر المالي الناجمة عن عدم قدرة الشركة علي سداد إنتراماتها قصيرة وطويلة الأجل.

٣-١٣ ضرورة الإهتمام بقرارات المدير التنفيذي المتعلقة بسياسات البيع الآجلة الناجمة عن الثقة الإدارية المفرطة والتي قد تؤدي إلى حالة من التعثر المالي وما يستتبعها من عدم القدرة علي تحصيل مستحقات الشركة والدخول في مرحلة الفشل المالي.

٤-١٣ الإهتمام بتنمية رأس المال العامل للشركة من خلال العمل علي تنمية موارد وأصول الشركة بالشكل الذي ينعكس علي إستمرارية الشركات وتجنب مخاطر الفشل المالي.

٥-١٣ العمل علي محاولة توحيد الفكر المحاسبي فيما يتعلق بنماذج التنبؤ بمخاطر الفشل المالي المعتمدة علي المؤشرات المالية نتيجة عدم وجود أفضلية لأي من مؤشرات التنبؤ بمخاطر الفشل المالي للشركات.

٦-١٣ ضرورة مراقبة إدارة التدفقات النقدية وبصفة خاصة التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية والتي قد تستخدمها بعض الإدارات في التلاعب وإدارة الأرباح بالشكل الذي يُعرض الشركات لحالات التعثر والفشل المالي.

١٤ . مجالات الدراسة المستقبلية المقترحة

في ضوء ما توصلت إليه نتائج الدراسة يمكن اقتراح العديد من المجالات التي تمثل أساساً لدراسات مستقبلية والتي تتمثل في التالي:

١-١٤ دراسة العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

٢-١٤ دراسة العلاقة بين الضعف في نظام الرقابة الداخلية والثقة الإدارية المفرطة كمرتكز لتقييم إستمرارية الشركات.

٣-١٤ أثر العلاقة بين هيكل الملكية والثقة الإدارية المفرطة علي إستمرارية أرباح الشركات.

٤-١٤ أثر الثقة الإدارية المفرطة والتحسين الإداري علي جودة الأرباح المحاسبية.

٥-١٤ دراسة طبيعة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والثقة الإدارية المفرطة وسياسات التنازع الضريبي وإنعكاساتها علي هيكل رأس مال الشركات.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- أبوسالم، سيد سالم محمد، (٢٠١٩)، تأثير قوة المدير التنفيذي الأول علي تكاليف الوكالة: دراسة إختبارية علي الشركات المساهمة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٣، العدد ٤، ص ص ٥٦٨-٦٣٤.
- العمار، رضوان وقصيري، حسين، (٢٠١٥)، دراسة مقارنة لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، *مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية*، سوريا، المجلد ٣٧، العدد ٥، ص ص ١٢٧-١٤٦.
- المرشدي، عباس علوان شريف، (٢٠١٨)، إستعمال أنموذج Sherrod للتنبؤ بالفشل المالي للمصارف التجارية الخاصة في العراق – بحث تطبيقي في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، *مجلة جامعة بابل لعلوم الصيرفة والتطبيقية والعلوم الهندسية*، العراق، المجلد ٢٦، العدد ١، ص ص ٢٥٣-٢٧٥.
- رجب، نشوي شاكر علي، (٢٠١٨)، أثر التعثر المالي علي العلاقة بين التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية وعائد السهم من منظور محاسبي – دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٢، العدد ٦، ص ص ٨٥-١١٩.
- عبد الرحيم، أسماء إبراهيم، (٢٠١٩)، دراسة الأثر التفاعلي بين آليات التحصين الإداري وإستقلالية مجلس الإدارة علي قيمة المنشأة: دراسة إختبارية علي الشركات المسجلة في البورصة المصرية، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، المجلد ٣، العدد ٣، ص ص ٣٣٥-٣٩٣.
- عبد الرحيم، أسماء إبراهيم، (٢٠٢٠)، أثر الملكية الإدارية والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي علي مستوي الإحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية : دراسة إختبارية علي الشركات المسجلة في البورصة المصرية، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، المجلد ٤، العدد ٣، ص ص ٢٤٧-٢٩٠.
- عزام، محسن عبيد عبدالغفار يونس، (٢٠١٩)، إستخدام النظم الخبيرة في الكشف عن مدي تعرض شركات الصناعات المعدنية المصرية لمخاطر الإفلاس ومخاطر الإئتمان: دراسة تطبيقية، *المجلة العلمية للبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنوفية، المجلد ٣٥، العدد ٤، ص ص ٢٨٧-٣٣٠.

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية

- Aabo, T., Hvistendahl, N. T., and Kring, J., (2020), Corporate Risk: CEO Overconfidence and Incentive Compensation, *Managerial Finance*, Emerald insight, available at: <https://www.emerald.com/insight/0307-4358.htm>.
- Abulezz, M. E., Afify, h., and Zaher A.M., (2019), The impact of Managerial Overconfidence on Accounting Conservatism: Empirical Study, *Commercial Research Journal*, Faculty of Commerce, Zagazig University, 41(2), pp. 3-26.
- Ahmed, A. S., and Duellman, S., (2012), Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism, *Journal of Accounting Research*, 51(1), pp. 1-30.
- Ahmed, A. H., (2018), The Effect of the Global Financial Crisis on Earnings Management and Executive Compensations: UK Evidence, *Accounting Thought Journal*, Ain Shams University, 22(2), PP. 1-30.
- Ali, A. M., and Anis, J., (2012), CEO Emotional Bias and Dividend Policy: Bayesian Network Method, *BEH-Business and Economic Journal*, 7(1), pp. 1-18.
- Aliani, K., Mhamid, I., and Rossi, M., (2016), Does CEO Overconfidence influence Tax Planning?: Evidence from Tunisian Context, *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 8(3/4), PP.197-208.
- Altman, E. I., (1968), Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *Journal of Finance*, 23(4), PP. 589-609.
- Altman, E. I., (2000), Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models, available at: <http://pages.stern.nyu.edu/ealtman/Zscores.pdf>.
- Alqatamin, R., Aribi, Z., and Thankom, A., the Effect of the CEOs Characteristics on EM Evidence from Jordan, *International Journal of Accounting and Information Management*, 25(3). Pp. 356-375.

-
-
- Anilov, A., (2019), Do Overconfident CEOs Pay More to Shareholders? Evidence from the US Market, *Journal of Corporate Finance Research*, 13(2), pp. 25-35.
- Azhari, N. A., Hasnan, S., and Sanusi, Z. M., (2020), The relation between Managerial Overconfidence, Audit Committee, CEO Duality and Audit Quality and Accounting Misstatements, *International Journal of Financial Research*, 11(3), pp.18-30.
- Baccar, A., Mohamed, E. B., and Bouri, A., (2013), Managerial Optimism, Overconfidence and Board Characteristics: Toward a New Role of Corporate Governance, *Australian Journal of Basic and Applied Studies*, 7(7), pp.287-301.
- Basheer, S., (2003), "*Your Guide to the Statistical Program SPSS*", Tenth Edition, Arab Institute for Training and Research in Statistics, Iraq.
- Banerjee, S., Humphery-Jenner, M., Masulis, R., Nanda, V., and Xu., L., (2015), Why Do Overconfidence CEOs Issue Equity, *available at*: <http://www.ssrn.com>.
- Ben- David, I., Graham, J. R., and Harvey, C. R., (2007), Managerial Overconfidence and Corporate Policies, *NBER Working paper Series*. No. 13711. Available at: <http://www.nber.org/papers/w13711>.
- Campbell, T. C., Gallmeyer, M., Johnson, S. A., Rutherford, J., and Stanley, B. W., (2011), CEO Optimism and Forced Turnover, *Journal of Financial Economics*, 101(3), PP. 695-712.
- Deshmukh, S., Goel, A. M., and Howe, K. M., (2013), CEO Overconfidence and Dividend Policy, *Journal of Finance Intermediation*, 22, PP. 440-463.
- Dhamara, G. P., and Violita, E. S., (2017), The Influence of Financial Distress and Independence of Board of Cpmmissioners on Tax Agressiveness, *Advances in Economics, Business and Management Research*, 55, PP. 81- 86.
- El Deeb, M. S., and Ramadan, M. SH., (2020), The Impact of Financial Distress, Firm Size and Audit Quality on Earnings Management: Evidence from Companies Listed in the Egyptian Stock Exchange, *Alexandria Journal of Accounting Research*, 4(3), PP. 1-48.

-
-
- ElGebeily, E. M. A., (2020), A Behavioural Approach to Corporate Finance: A Study of the Egyptian and UK Markets, **Doctoral Dissertation**, Faculty of Business and Law, University of the West of England, Bristol.
- Goldberg, C. S., Graham, C. M., and Ha, J., (2020), CEO Overconfidence and Corporate Risk Taking: Evidence from Pension Policy, **Journal of Corporate Accounting and Finance**, 31, PP. 135-153.
- Gujarati, D., (2004), "**Basic Econometrics**", Fourth Edition, New York, the McGraw-Hill Companies.
- He, J., Tian, X., Yang, H., and Zuo, L., (2020), Asymmetric Cost Behavior and Dividend Policy, **Journal of Accounting Research**, 58(4), PP. 989- 1021.
- Heltzer, W., Mindak, M., and Zhou, M., (2015), Do Firms Engage in Aggressive Tax Reporting Prior to Bankruptcy?, **Accounting & Taxation Journal**, 7(2), PP. 1-15.
- Ho, C. R., and Chang, Y., (2012), CEO Overconfidence and Corporate Financial Distress, available at: <https://ssrn.com/abstract=2128161>.
- Hwang, K., Cha, M., and Yeo, Y., (2014), Does Managerial Overconfidence Influence on Financial Reporting?: The Relationship between Overinvestment and Conditional Conservatism, **Review of Integrative Business & Economic**, 4 (1), PP. 273- 298.
- Jeon, K., (2019), CEO Overconfidence and Cash Flow Management, **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 23(2), PP. 1-13.
- Kim, J. B., Wang, Z., and Zhang, L., (2016), CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk, **Contemporary Accounting Research**, 33 (4), PP. 1720-1749.
- Kpodoh, B., (2009), Bankruptcy and Financial Distress Prediction in the Mobile Telecom Industry: The Case of MTN-Ghana, Millicom and Ghana Telecom, **Master Dissertation**, School of Management, Bleking Institute of Technology.

-
-
- Leng, J., Ozkan, A., and Trzeciakiewicz, A., (2018), Can Managerial Overconfidence Lead Firms to Bankruptcy? Evidence from the UK, available at: http://efmaefm.org/0efmameetings/efma%20annual%20meetings/2018milan/papers/EFMA2018_0504_fullpaper.pdf (Accessed 21-11-2020).
- Liu, X., (2017), Can Overconfident Executives Restrain Overinvestment?, *Modern Economy Journal*, 8, PP. 1056-1068.
- Malmendier, U., and Tate, G., (2005), CEO Overconfidence and Corporate Investment, *The Journal of Finance*, 6, PP. 2661-2700.
- Malmendier, U., Yan, J., and Tate, G., (2007), Corporate Financial Policies with Overconfident Managers, *NBER Working Paper* No. 13570, available at: <http://www.nber.org/papers/w13570>.
- Malmendier, U., and Tate, G., (2015), Behavioral CEOs: The Role of Managerial Overconfidence, *Journal of Economic Perspectives*, 29(4), PP. 37-60.
- Misu, N. B., and Madaleno, M., (2020), Assessment of Bankruptcy Risk of Large Companies: European Countries Evolution Analysis, *Journal of Risk and Financial Management*, 13(58), PP. 1-28.
- Nguyen, D. V., Dang, D. D., Pham, G. H., and Do, D. K., (2020), Influence of Overconfidence and Cash Flow on Investment in Vitnam, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(2), PP. 99-106.
- Nurfauzi, R. and Firmansyah, A., (2018), Managerial Ability, Management Compensation, Bankruptcy, and Tax Agressiveness, *Media Riset Akuntansi, Auditing&Informasi*, 18(1), PP. 75-100.
- O'Brien, R., (2007), "A Caution Regarding Rules of Thumb for Variance Inflation Factors", *Quality & Quantity*, Vol. 41, No. 5, October, PP. 673-690.
- Park, C., and Kim, H., (2009), The Effect of Managerial Overconfidence on Leverage, *International Business & Economics Research Journal*, 8(12), PP. 115-126.

-
-
- Park, K. H., Byun, J., and Choi, P. M., (2019), Managerial Overconfidence, Corporate Social Responsibility Activities, and Financial Constrains, *Sustainability Journal*, 12 (61), PP. 1-14.
- Purhanudin, N. and Zakaria, Z., (2015), Managerial Overconfidence and Debt Maturity Structure of Malaysian Construction and Material Companies, *Review of Contemporary Business Research*, 4(1), PP. 32-39.
- Salehi, M. and Moghadam, S. M., (2018), The Relationship between Management Characteristics and Firm Performance, *An International Business Journal*, 29(4), PP. 440-461.
- Schrand, C. M., and Zechman, S. L., (2012), Executive Overconfidence and the Slippery Slope to Financial Misreporting, *Journal of Accounting and Economics*, 53(1), PP. 311-329.
- Seputra, Y. E., (2018), Forecasting Corporate Bankruptcy Based on Managerial Overconfidence Using the Adaptive Neuro-Fuzzy Inference System, *Advances in Social science, Education and Humanities Research*, 426, PP. 245- 255.
- Shirata, C. Y., (2002), Financial Ratios as Predictors of Bankruptcy in Japan: An Empirical Research, *Practical Research Journal*, PP.1-33.
- Springate, g., (1978), Predicting the Possibility of Failure in A Canadian Firms, *Master Dissertation*, Simon Fraser University, Burnaby, Canada.
- Sutrisno, P., (2019), CEO Overconfidence, Audit Firm Size, Real Earnings Management and Audit Opinion, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), PP. 1-13.
- Tilehnoel, M. H., Esfahanal, S. T. and Soltanipanah, S., (2018), Investigating the Effect of Financial Distree on Tax Avoidance during the Global Financial Crisis in Companies Listed on Tehran Stock Exchange, *International Journal of Finance and Managerial Accounting*, 3(9), PP. 41-51.

-
-
- Vinh, N. T., (2020), Impact of Overconfident CEO on Dividend Policy: Evidence in Enterprises Listed on Hose of Vietnam, *Academy of Entrepreneurship Journal*, 26(1), 1528-1548.
- Wronska-Bukalsks, E., (2018), Power of an Overconfident CEO and Dividend payment, *Journal of Management and Financial Sciences*, X III(35), PP. 61-80.
- Yang, D., and Kim, h., (2020), Managerial Overconfidence and Manipulation of Operating Cash Flow: Evidence from Korea, *Financial Research Letters*, 32, PP. 1-8.
- Zaher , A. M., (2019), The Effect of Managerial Overconfidence on Debt Financing Decisions of Egyptian Listed Companies: Empirical study, *Commercial Research Journal*, Faculty of Commerce, Zagazig University, 41(3), pp. 27-48.
- Zaher, A. M., (2019), The Effect of Managerial Overconfidence on Accrual- Based and Real-Activities Earnings Management: Evidence from Egypt, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(4), pp.1-14.

Studying the Relationship between Managerial Overconfidence and Dividend Policies as a basis of Predicting Financial Bankruptcy of Firms Listed in Egyptian Stock Exchange

By

Dr. Alaa Ashour Abdallah Zalat

Lecturer of Accounting

Faculty of Commerce – Menoufia University

Ashour.moustafa38@yahoo.com

Abstract:

The main objective of the study is to determine the interactive relationship between managerial overconfidence and dividend policies as a basis for predicting financial bankruptcy risk of companies listed on Egyptian Stock Exchange, the applied study conducted on a sample of (28) companies in various sectors during the period 2011-2018. The results indicated that there is a significant positive correlation between managerial overconfidence, dividend policies and interactive relationship between managerial overconfidence and dividend policies from side and financial bankruptcy risk from another side, second the results indicated the significant impact of working capital lagged of total assets, managerial overconfidence, dividend policies and interactive relationship between managerial overconfidence and dividend policies on Altman financial bankruptcy risk Model. While the results refer that there was significant impact of managerial overconfidence, dividend policies, leverage and loss on Springate financial bankruptcy risk Model, additionally there was no significant effect of interactive relationship between managerial overconfidence and dividend policies on Springates financial bankruptcy risk Model. Finally, the results indicated that there are significant differences between sectors in managerial overconfidence, dividend policy, and both of Altman and Springate financial bankruptcy risk models with possibility of arranging sectors according to Kurskal-Wallis mean range.

Key Words: Managerial Over Confidence / Dividend Policy / Corporate Bankruptcy Risk.