



**العلاقة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر  
في ضوء فترات الاستقرار والأزمات  
(دراسة اختبارية بالتطبيق على الشركات المساهمة المصرية)**

إعداد

أ.د. نعيم فهميم حنا

أستاذ المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

naimhanna@gmail.com

ماير سعيد نجيب يوسف

مدرس مساعد بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

mayerbatota@gmail.com

أ.د. السعيد عبد العظيم طلبية الشرقاوي

أستاذ المحاسبة المساعد - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

elsaidtolba1@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السادس والأربعون - العدد الأول يناير 2024

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

## ملخص البحث:

استهدف البحث الحالي اختبار العلاقة بين القدرة الإدارية عملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ضوء طبيعة الفترة الزمنية من حيث فترات الاستقرار أو فترات الأزمات (أزمة انتشار جائحة فيروس كورونا المستجد COVID-19).

تم الاعتماد على نموذج دراسة (Demerjian, 2012) لقياس درجة القدرة الإدارية كمتغير مستقل وحساب الانحراف المعياري لمعدل العائد على حقوق الملكية كمؤشر عملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر كمتغير تابع، ذلك مع الأخذ في الاعتبار عنصر الزمن.

استخدام نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقات السابق الإشارة إليها، تم تقدير نموذج الانحدار مرتين، مرة أثناء فترات الاستقرار من عام 2017 وحتى عام 2019، وإعادة تقدير نموذج الانحدار مرة أخرى أثناء فترة انتشار جائحة فيروس كورونا المستجد من عام 2020 وحتى عام 2021.

لعينة من الشركات المساهمة المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية، ولعدد 91 شركة تمثل عدد 10 قطاعاً اقتصادياً مختلفاً، توصلت الدراسة للنتائج التالية:

- وجود علاقة معنوية موجبة بين درجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ظل فترات الاستقرار.
- لا توجد وجود علاقة بين درجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ظل فترات الأزمات.

**الكلمات الدالة:** القدرة الإدارية – عملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر – فترات الاستقرار والأزمات.

## أولاً: مقدمة ومشكلة البحث:

حظيت القدرة الإدارية باهتمام الأدب المحاسبي مؤخراً باعتبارها إشارة للخبرات والمستويات التعليمية والمهارات الفنية والإدارية للمديرين ولما لها من دور فعال في بقاء ونمو الشركات في الأجل الطويل، من خلال المفاضلة بين البدائل المتاحة واختيار أفضل الفرص الاستثمارية (حسين، 2020؛ مليجي، 2019؛ ابراهيم، العوام، 2017).

تشير القدرة الإدارية إلى الحفاظ والاستخدام الفعال للموارد المتاحة وتحويلها لإيرادات، فالمديرين الأكثر قدرة لديهم فهم أفضل لطبيعة عمل شركاتهم وللصناعة بشكل عام بالإضافة لتوقع التغيرات في البيئة التشغيلية والقانونية وجذب مصادر تمويل خارجية ما يؤثر على بقاء ونمو الشركات في الأجل الطويل (Demerjian, 2013).

تشير بعض الدراسات (Nuthall, 2009; Chen and yung, 2018) إلى أنه من المتوقع وجود تباين فيما يتعلق بالجوانب المتعددة للقدرة الإدارية من مستويات تعليمية وخبرات شخصية، بالتالي اختلافات على مستوى القرارات والاختيارات الاستراتيجية للشركات والتي تحمل طابع المخاطرة سواء كانت قرارات استثمارية أو تمويلية أو تشغيلية.

فالقرارات المحفوفة بالمخاطر تتمثل في القرارات والاختيارات الاستراتيجية للشركة والمتعلقة بعملية تخصيص الموارد المتاحة والاستخدام الأمثل لها، وما يكتنفها من ارتباط بظروف عدم التأكد، فتلك القرارات تعد محرك أساسي لبقاء ونمو الشركات، مثل القرارات الاستثمارية والقرارات التمويلية (Esteban, et al, 2014).

وفقاً لنظرية المناصب (الصفوف) العليا "Upper Echelons Theory" والتي تشير إلى أن القدرة الإدارية العالية للمديرين تعد عاملاً هاماً ومؤثراً لبقاء ونمو الشركات، حيث تستند إلى فرضية تأثير القدرة للمديرين ممثلة في الخبرة العملية والمهارات الإدارية والفنية المختلفة ونمط وأسلوب الإدارة على القرارات والاختيارات الاستراتيجية للشركات (Krishnan and Wang, 2015; Petkevich and Prevost, 2017; Hwang, et al, 2020).

على الرغم من اهتمام الأدب المحاسبي بأهمية القدرة الإدارية للمديرين إلا أن العلاقة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر لم تلق الاهتمام الكاف، بشأن الأدلة الاختبارية أشارت دراسات

(Chen and yung, 2018; Davydov,2014; Mallin and Farag, 2016) لوجود علاقة موجبة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، في حين أشارت دراسات (Wati, et al, 2020; Wang, et al, 2013; Wang and Zhou, 2014) لوجود علاقة سالبة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر.

من خلال العرض السابق يمكن طرح التساؤل البحثي التالي: "هل توجد علاقة بين درجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في البيئة المصرية؟".

يعتقد البحث الحالي أن طبيعة الفترة الزمنية من حيث (فترات الاستقرار/الأزمات) يمكن أن تؤثر على العلاقة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، ذلك للنقاط التالية:

● **النقطة الأولى:** ما توصلت اليه دراسة (الشرقاوي، 2017)، "بأنه وفي ظل أوقات الأزمات تنقطع العلاقات"، وهي دراسة أجريت في البيئة المصرية، بالتالي يمكن طرح التساؤل التالي حول التأثير المحتمل للبيئة: "هل تنقطع العلاقة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في البيئة المصرية وفي ظل أزمة انتشار فيروس كورونا المستجد ام لا؟".

● **النقطة الثانية:** وجود اختلافات على مستوى البيئة القانونية والتنظيمية وكذلك البيئة الاقتصادية والثقافية للأسواق الناشئة مقارنة باقتصاديات الدول الكبرى والمتقدمة، ففي الاقتصاديات الكبرى يمكن توقع أن يستغل المديرون مهاراتهم وخبراتهم في أوقات الأزمات لاتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر من شأنها تعظيم العوائد مستقبلاً وإدارة الموارد المتاحة لتوليد مزيد من التدفقات النقدية (Andreou, et al, 2017)، أما الأسواق الناشئة فيمكن توقع ميل المديرون لعدم ضخ مزيد من الموارد نظراً للتأثيرات السلبية المتوقعة اثناء فترات الأزمات على الأسواق والمؤسسات والمستهلكين والعمل على امكانية مواجهة الصدمات السلبية المتوقعة.

● **النقطة الثالثة:** اختبرت دراستي (Andreou, et al, 2017; Nguyen and Yung, 2020) العلاقة بين القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في أوقات الأزمات، وتوصلت لوجود علاقة موجبة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر (تحديداً القرارات الاستثمارية) اثناء فترات الأزمات، وأوضحت إلى أنه في فترات الازمات فأن للمديرين ذو القدرات العالية مقارنة بالمديرين الأقل كفاءة أكثر قدرة على استخدام الموارد المتاحة بشكل أفضل.

من خلال العرض السابق وفي ضوء أخذ عنصر الزمن في الاعتبار، يصبح التساؤل البحثي كالتالي:  
"هل توجد علاقة بين القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ضوء طبيعة الفترة الزمنية في البيئة المصرية؟".

### **ثانياً: أهداف البحث:**

يهدف هذا البحث للتعرف على طبيعة العلاقة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ضوء أخذ عنصر الزمن في الاعتبار أو طبيعة الفترة الزمنية من حيث (فترات الاستقرار/ فترات الأزمات).

### **ثالثاً: أهمية البحث:**

تتمثل أهمية تلك البحث في النقاط التالية:

- 1- على الرغم من اهتمام الأدب المحاسبي مؤخراً بموضوع القدرة الإدارية إلا أن العلاقة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر لم تلق الاهتمام الكاف، لذلك تعد تلك الدراسة امتداداً للأدب المحاسبي والدراسات السابقة الخاصة بالعلاقة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر.
- 2- ندرة الدراسات السابقة في البيئة العربية وخصوصاً في جمهورية مصر العربية في حدود علم الباحث.
- 3- ندرة الدراسات التي حاولت تفسير اختلاف نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بالعلاقة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، وهو ما تسعى الدراسة الحالية لمحاولة تفسيره، من خلال أخذ عنصر الزمن في الاعتبار.

### **رابعاً: خطة البحث:**

سيتم تقسيم البحث كما يلي:

القسم الأول: الإطار النظري للبحث.

القسم الثاني: الدراسات السابقة وتطوير الفروض.

القسم الثالث: الدراسة الاختبارية.

## القسم الأول: الإطار النظري للبحث

### مقدمة:

يتناول هذا القسم ماهية القدرة الإدارية وأهميتها باعتبارها أحد العوامل الهامة لبقاء ونمو المنشآت في الأجل الطويل، ثم مناقشة مفهوم عملية اتخاذ القرار والتصنيفات المختلفة للقرارات والمخاطر المصاحبة لها، أخيراً تناول مفهوم الأزمة والقاء الضوء على أزمة فيروس كورونا المستجد (COVID-19) وتداعياتها على الاقتصاد المصري، من خلال النقاط التالية:

### أولاً: ماهية القدرة الإدارية:

تناولت الأدبيات المحاسبية عدة مفاهيم للقدرة الإدارية، حيث أهتم البعض عند وصف القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بالخصائص الواجب توافرها لدى هؤلاء المدبرون، من حيث المهارات والخبرات المهنية والكفاءة اللازمة لإدارة موارد الشركة في ظل بيئات تشغيلية أكثر تعقيداً (إبراهيم، العوام، 2017؛ Holcomb, 2009).

أوضحت بعض الدراسات (على سبيل المثال مليجي، 2019؛ السيد، 2020؛ Arora, et al, 2017) بأن نمط الأسلوب الإداري وقدرة المدبرون على فهم البيئة الاقتصادية لأغراض تقييم الفرص المستقبلية، تعد من أهم الصفات الواجب توافرها في المدبرين التنفيذيين باعتبارهم متخذي قرارات. على جانب آخر تناولت دراسة (Demerjian, 2013) مفهوم القدرة الإدارية من حيث قدرة هؤلاء المدبرون على اتخاذ وتنفيذ قرارات تساعد على الارتقاء والنمو بالشركة على المدى الطويل، من خلال كفاءة استخدام موارد أقل وتحقيق نتائج تعظم قيمة الشركة. أيضاً أشارت دراسة (Li, 2015) أن القدرة الإدارية تعنى ما يجب القيام به من أعمال واتخاذ قرارات من قبل المدبرين التنفيذيين لتحويل الموارد الاقتصادية المتاحة للشركة لإيرادات مقارنة بأقرانهم في نفس مجال العمل.

### من خلال العرض السابق، نجد أن مفهوم القدرة الإدارية يشمل جانبين متكاملين:

الجانب الأول: هو الصفات والخصائص الواجب توافرها لدى المدبرون التنفيذيون من حيث الكفاءة والخبرات المهنية اللازمة والفهم الجيد لهيكل الصناعة والمتغيرات الاقتصادية ونمط الأسلوب الإداري المتبع في التعامل مع المرؤوسين.

الجانب الثاني: يشير إلى قدرة هؤلاء المدبرون التنفيذيون في استغلال موارد الشركة المتاحة أفضل استغلال وتحويلها لإيرادات بما يعظم من قيمة الشركة وتحقيق أهداف ومصالح المساهمين.

### ثانياً: أهمية القدرة الإدارية:

يمكن توضيح أهمية القدرة الإدارية للمدبرين التنفيذيين، ذلك على النحو التالي (Francis, et al, 2017; Huang and Sun, 2017; Wang, et al, 2018; Andreou, et al, 2017; Krishnan and Wang, 2015)؛ سمعان، 2019:

- المدبرون التنفيذيون ذو القدرة الإدارية الأعلى هم أكثر خبرة وأكثر دراية بطبيعة العمليات التشغيلية للصناعة التي يعملون بها، لديهم القدرة على تجميع وتحليل المعلومات اللازمة التي يمكن الاعتماد عليها عند اتخاذ القرارات المختلفة.
- إمكانية حصول الشركات التي يتوافر لديها مدراء ذو قدرات إدارية عالية على تصنيفات انتمائية أفضل، وبالتالي سهولة الحصول على التمويل اللازم بتسهيلات انتمائية أفضل مقارنة بغيرهم ذو قدرات إدارية أقل.
- تشير نظرية الصفوف أو المناصب العليا إلى افتراض تأثير القدرة الإدارية للمدبرين التنفيذيين على الاختيارات والقرارات الاستراتيجية الخاصة بالشركات، فهي أحد العوامل المحددة لنجاح الشركات والاستمرارية على الأجل الطويل، فمن المتوقع أن الشركات التي يتوافر لديها مدراء ذو قدرات إدارية عالية البقاء والنمو على المدى البعيد.
- من المتوقع أن الشركات التي تمتلك مدراء يتمتعون بقدرة إدارية عالية، استخدام موارد الشركة المتاحة واستغلالها أفضل استغلال ممكن واختيار المشروعات التي تحقق أعلى صافي قيمة حالية موجبة بما يعود بالنفع على القيمة السوقية للشركة وزيادة ثروة المساهمين وتحقيق أهداف أصحاب المصالح المختلفة.
- من خلال ما سبق يعد ارتفاع درجة القدرة الإدارية للمدبرين التنفيذيين محور اهتمام العديد من الشركات لتأثيرهم على السياسات والقرارات الاستراتيجية، فهي بمثابة ضمان رئيسي لفعالية القرارات التشغيلية أو الاستثمارية أو التمويلية.

### ثالثاً: مفهوم عملية اتخاذ القرار والتصنيفات المختلفة للقرارات:

إن عملية اتخاذ القرارات هي عملية مستمرة بشكل عام، تشمل تشخيص الموقف، تحديد البدائل، تقييم البدائل واختيار الأفضل، أخيراً عملية المتابعة (زامل، 2021).

فالمنشأة ما هي إلا عبارة عن مجموعة من العقود والقرارات (Day, 2008)، عادة ما تكتنف أو تصاحب تلك القرارات عنصر المخاطرة (قرارات محفوفة بالمخاطر)، فهي تتمثل في القرارات والاختيارات الاستراتيجية للشركة والمتعلقة بعملية تخصيص الموارد المتاحة والاستخدام الأمثل لها، وما يكتنفها من ارتباط بظروف عدم التأكد، فتلك القرارات تعد محرك أساسي لبقاء ونمو الشركات، على سبيل المثال (Esteban, et al, 2014):

#### • القرارات الاستثمارية:

تتمثل في قيام المديرين باتخاذ قرارات بالدخول في مشروعات جديدة أو التوسع في المشروعات القائمة أو الأنفاق على أنشطة البحوث والتطوير والأنشطة الابتكارية.

يتمثل عنصر المخاطرة الرئيسي لتلك القرارات فيما يتعلق بالعوائد المستقبلية المتوقعة ودرجة عدم التأكد المصاحبة لها.

الأمر الذي يوضح أهمية امتلاك الشركات للمديرين ذو القدرات العالية لإمكانية الاستفادة من قدراتهم وخبراتهم للمفاضلة بين تلك الاستثمارات واقتناص أفضل الفرص الاستثمارية ومتابعة مثل هذه المشروعات.

على مستوى الأدلة الاختبارية، أشارت بعض الدراسات (Nguyen and Yung, 2020; Lee, et al, 2018) لوجود علاقة موجبة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات تتعلق بالفرص الاستثمارية في مجالات الابتكار والتطوير.

#### • القرارات التمويلية:

هي قرارات تتعلق بالاعتماد واللجوء إلى المؤسسات التمويلية "البنوك" للحصول على التمويل اللازم، ويتعلق جانب المخاطرة الرئيسي لمثل هذه القرارات فيما يتعلق باشتراطات المديونية من حيث حجم الدين – معدل الفائدة – المدة الزمنية – النقدية الواجب الاحتفاظ بها.

لذلك تحتاج الشركات للمديرين ذو القدرات الإدارية العالية لما يلي:



- الاستفادة من خبراتهم التفاوضية في الحصول على التمويل اللازم بتسهيلات ائتمانية أفضل.

- اعتبارها اشارة هامة للمؤسسات التمويلية فيما يتعلق بمخاطر التوقف عن السداد.

بشأن الأدلة الاختبارية، توصلت دراسة (Petkevich and Prevost, 2018) لوجود علاقة إيجابية بين مؤشرات القدرة الإدارية ممثلة في المستوى التعليمي والخبرة للمديرين التنفيذيين واتخاذ قرارات تمويلية معبراً عنها بنسب المديونية.

بعد الانتهاء من عرض لماهية القدرة الإدارية وأهميتها ومفهوم عملية اتخاذ القرار والتصنيفات المختلفة للقرارات، توضح النقطة التالية مفهوم الأزمة ونبذة مختصرة لأزمة فيروس كورونا المستجد وتداعياتها على الاقتصاد المصري.

#### رابعاً: مفهوم الأزمة وعناصرها المختلفة:

هناك العديد من التعريفات التي تناولت مفهوم الأزمة، حيث أشارت دراسة (زاهد، 2017) إلى إنها مجموعة من الظروف والأحداث المفاجئة التي تتطوي على تهديد واضح للوضع الراهن المستقر، فهي تعد بمثابة نقطة تحول أو فترة حرجة يتحدد عندها حدوث تطور ما نحو الأفضل أو الأسوأ، لذلك يتصف هذا التعريف بما يلي:

- عنصر التهديد: وهو الشعور بعدم القدرة على المحافظة على الموارد أو الأهداف المراد تحقيقها.
- عنصر ضغط الوقت: فهي فترة حرجة تحتاج لتصرف أمثل قبل تفاقم الخسائر.

#### خامساً: نبذة مختصرة لأزمة فيروس كورونا المستجد وتداعياتها على الاقتصاد المصري:

تجدر الإشارة إلى أن فترات الأزمات والتي تمثل أحد محاور اهتمام الدراسة الحالية هي الفترة الزمنية الخاصة بانتشار جائحة فيروس كورونا المستجد (COVID-19)، حيث شهد العالم أواخر عام 2019 وبداية عام 2020 أزمة صحية وبائية اجتاحت دول العالم، هي أزمة انتشار فيروس كورونا المستجد.

هددت تلك الأزمة حياة العنصر البشري، حيث بدأ انتشار هذا الوباء في دولة الصين أواخر عام 2019، في غضون أشهر قليلة ومع بداية عام 2020 سرعان ما انتشر هذا الوباء لأغلب دول العالم،

حيث قامت أغلب الدول باتخاذ العديد من الإجراءات للتعامل مع هذا الوباء، نذكر منها على سبيل المثال (والي، زايد، 2020):

- قيام الشركات والمصانع بتخفيض عدد العاملين لديها مع إمكانية العمل من المنزل لبعض الوظائف.
  - تطبيق إجراءات الحجر الصحي في المطارات والموانئ.
  - تأجيل الدراسة بالمدارس والجامعات لمنع التجمعات ومحاولة منع انتشار الوباء.
  - الغاء ووقف رحلات الطيران فيما بين الدول لفترة زمنية محددة.
- كانت تلك الأزمة الوبائية توابع وتداعيات اقتصادية عالمية، نذكر منها عدة جوانب:

- انخفاض مستمر في أسعار الطاقة، حيث وصل سعر برميل البترول إلى قيمة صفر دولار لعدة أشهر.

- لجوء العديد من دول العالم لفرض الاغلاق الكامل مع محاول العمل من المنزل لبعض الوظائف.

- لجوء العديد من دول العالم لفرض حظر على حركة الطيران لمنع انتشار العدوي، ما استتبعه تحقيق خسائر كبيرة للعديد من شركات الطيران حول العالم.

- تراجع حركة السياحة بين دول العالم نتيجة حظر حركة الطيران وخوفاً من انتشار العدوى بين السائحين.

- انخفاض انتاجية العديد من الشركات وحدوث تباطؤ لنمو الاقتصاد العالمي.

بالنسبة للاقتصاد المصري، نجد أنه لم ينجح من تلك الأزمة الوبائية، شهدنا حدوث انخفاض في معدلات نمو القطاعات المصرية المختلفة، وخاصة قطاعي السياحة والطيران اللذان تأثرا بشدة من انتشار تلك الجائحة، بالإضافة إلى التأثير السلبي لتلك الأزمة بزيادة جانب الاستخدامات للموازنة العامة للدولة لشراء السلع والمستلزمات الطبية (والي، زايد، 2020)، سعت الحكومة المصرية لمحاولات لتخفيف من حدة تلك الأزمة، من خلال ما يلي:

- اللجوء للأغلاق الجزئي لبضعة ساعات من اليوم بدلاً من الأغلاق الكامل.

- إصدار العديد من المبادرات بالتعاون مع البنك المركزي المصري لدعم قطاعي السياحة والطيران.
  - تأجيل مستحقات القروض للمؤسسات والأفراد لفترة 6 أشهر مع عدم تطبيق غرامات إضافية.
  - تأجيل الدراسة بالمدارس والجامعات لفترة زمنية محددة.
- بعد الانتهاء من عرض للقسم الأول والخاص بالإطار النظري للبحث، سوف يتم تناول الدراسات السابقة وتطوير فرضيات الدراسة في القسم الثاني.

## القسم الثاني: الدراسات السابقة وتطوير فرضيات الدراسة

### مقدمة:

يتناول هذا الجزء مجموعة من الدراسات السابقة المتعلقة بالقدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، ثم دراسة وتفسير أسباب تضارب نتائج الدراسات السابقة في ضوء طبيعة الفترة الزمنية (فترات الاستقرار/ فترات الأزمات)، أخيراً التعليق على نتائج الدراسات السابقة، من خلال ما يلي:

أولاً: دراسات سابقة تناولت العلاقة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر:

#### 1/1: دراسة (Andreou, et al, 2017):

قامت دراسة (Andreou, et al, 2017) باختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر (تحديداً القرارات الاستثمارية) في أوقات الأزمات (فترة الأزمة المالية العالمية)، وتوصلت لوجود علاقة موجبة بين القدرة الإدارية القرارات الاستثمارية المختلفة معبراً عنها بالنفقات الرأسمالية قبل واثناء فترات الازمات.

#### 2/1: دراسة (Chen and yung, 2018):

أوضحت دراسة (Chen and yung, 2018) أن قدرات المديرين العالية لها تأثيرات إيجابية على عملية اتخاذ قرارات تجاه المخاطر، فالمديرين ذو القدرات الإدارية المرتفعة لديهم القدرة على فتح

أسواق جديدة والدخول في مشروعات استثمارية مختلفة، تلك المشروعات تحمل في طياتها جانب المخاطرة لكن لها تأثير كبير على نمو الشركات في المدى الطويل.

لاختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، اعتمدت منهجية هذه الدراسة على نموذج الانحدار المتعدد، حيث يمثل المتغير المستقل القدرة الإدارية مقاساً بمقياس (Data Envelopment Analysis, Demerjian, 2012)، والمتغير التابع اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر مقاساً بالانحراف المعياري لمعدل العائد على حقوق الملكية.

ولعينة من الشركات في الفترة من عام 1980 وحتى عام 2014 (الفترة تشمل فترة الأزمة المالية العالمية عام 2008)، توصلت الدراسة لوجود ارتباط إيجابي بين درجة القدرة الإدارية العالية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر بصفة عامة، كما توصلت أيضاً لوجود ارتباط إيجابي بين القدرات الإدارية العالية واتخاذ قرارات خاصة بضخ المزيد من الموارد بمجالات ومشروعات البحوث والتطوير.

### **3/1: دراسة (Nguyen and Yung, 2020):**

استكمالاً لما سبق اوضحت دراسة (Nguyen and Yung, 2020) عند اختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر (تحديداً قرارات التمويل) في أوقات الأزمات، إلى أن الشركات ذات القدرة الإدارية المنخفضة تعاني من انخفاض كبير في نمو استثماراتها عند الانتقال من فترة ما قبل الازمة المالية العالمية إلى فترة الازمة المالية العالمية، في المقابل من ذلك فإن الشركات ذات القدرة الإدارية العالية لم تقم بإجراء تغييرات كبيرة على النفقات الرأسمالية قبل واثناء فترة الازمة المالية العالمية.

### **4/1: دراسة (Wati, et al, 2020):**

بحثت دراسة (Wati, et al, 2020) العلاقة بين القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، تعد عملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر محركاً أساسياً لبقاء ونمو الشركات، كما أنها تتعلق في المقام الأول بقدرات المديرين التنفيذيين.

لذلك تحتاج الشركات دائماً لامتلاك مديرين ذو القدرات الادارية والمهارات الفنية العالية للاستفادة من قدراتهم وخبراتهم في اتخاذ مثل هذه القرارات، فالمديرون ذو القدرات الإدارية العالية (المنخفضة) يقبلون (لا يقبلون) على الدخول في مشروعات تحمل في طياتها جانب المخاطرة.

اعتمدت منهجية هذه الدراسة على نموذج الانحدار المتعدد، حيث يمثل المتغير المستقل القدرة الإدارية مقاساً بمقياس (DEA) والمتغير التابع عملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر مقاساً بالانحراف المعياري لمعدل العائد على حقوق الملكية. في الفترة من عام 2013 وحتى عام 2017 توصلت الدراسة لوجود علاقة سلبية بين درجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر.

#### **5/1: دراسة (Wang, 2013):**

اعتمدت دراسة (Wang, 2013) على المستوى التعليمي للمديرين كمؤشر لدرجة القدرة الإدارية، فالمستويات التعليمية العالية تؤثر على عملية صناعة القرار، حيث يمنح المستوى التعليمي العالي المديرين القدرة على التمييز فيما بين المعلومات المتاحة والتوقيت المناسب لاتخاذ قرارات صائبة. أن مستويات التعليم العليا تؤثر على فكر المديرين فيما يتعلق باتخاذ قرارات خاصة بالدخول في مشروعات استثمارية تحمل جانب المخاطرة فيما يتعلق بالعوائد المستقبلية، باعتبار أن نجاحها يؤثر على نمو الشركات في الأجل الطويل.

ولعينة مكونة من 2361 شركة صينية في الفترة من 2003 وحتى عام 2012 (الفترة تشمل فترة الأزمة المالية العالمية عام 2008)، توصلت الدراسة لوجود علاقة سلبية بين القدرات التعليمية العالية كمؤشر لدرجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر.

#### **6/1: دراسة (Wang, and Zhou, 2014):**

اختبرت دراسة (Wang, and Zhou, 2014) العلاقة بين السمات الشخصية للمديرين التنفيذيين (مثل المستوى التعليمي والمعرفي - العمر - النوع) كمؤشرات لدرجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، فالسمات الشخصية تمتزج معاً لتؤثر على عملية صناعة القرار. من خلال نموذج الانحدار المتعدد تم اختبار العلاقة بين السمات الشخصية للمديرين التنفيذيين كمتغيرات مستقلة، أما المتغير التابع وهو عملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر فتم قياسه مرة بالانحراف المعياري لمعدل العائد على الأصول ومرة أخرى بنسبة المديونية.

في الفترة من عام 2004 وحتى عام 2013 (الفترة تشمل فترة الأزمة المالية العالمية عام 2008)، توصلت الدراسة لوجود علاقة سلبية بين المستوى التعليمي والعمر وعملية اتخاذ قرارات محفوفة

بالمخاطر بصفة عامة، كما أن عملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر تتم بشكل أكثر في الشركات التي تمتلك مديرون أصغر سناً.

#### **7/1: دراسة (Davydov, 2014):**

اختبرت دراسة (Davydov, 2014) العلاقة بين المستوى التعليمي للمديرين التنفيذيين كمؤشر لدرجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، فالمستوى التعليمي يعد محدداً هاماً للقدرة الإدارية، فهو يمثل المتغير المستقل (مقاساً بالعديد من المتغيرات على سبيل المثال الحصول على شهادة مهنية)، تعد المخاطر التشغيلية (مقاسة بخسائر التشغيل) ومخاطر ارتفاع نسب المديونية متغيرات تابعة بالاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد للفترة من عام 1992 وحتى عام 2010 (الفترة تشمل فترة الأزمة المالية العالمية عام 2008)، بصفة عامة تشير النتائج إلى أن المديرين ذو مستويات تعليم مرتفعة والحاصلين على شهادات مثل (MBA) أو شهادات مهنية (على سبيل المثال CPA) لديهم قدرات إدارية أفضل في اتخاذ العديد من القرارات التي تحد من تعرض الشركات للمخاطر (خاصة مخاطر المديونية).

#### **8/1: دراسة (Mallin and Farag, 2016):**

في ذات السياق اهتمت دراسة (Mallin and Farag, 2016) بتناول العلاقة بين بعض السمات الشخصية للمديرين التنفيذيين (مثل الخبرة المهنية – المستوى التعليمي – العمر – النوع) وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر.

اعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين السمات الشخصية للمديرين التنفيذيين وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، للفترة من عام 1999 وحتى عام 2012 (الفترة تشمل فترة الأزمة المالية العالمية عام 2008)، توصلت الدراسة لوجود علاقة موجبة بين الخبرة المهنية للمديرين التنفيذيين والحصول على شهادات مهنية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر بصفة عامة، تزداد عملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في الشركات التي تمتلك مدراء تنفيذيون أصغر سناً.

من خلال العرض السابق للدراسات السابقة ونتائجها المتعارضة يمكن استخلاص الفرض الأول للدراسة في صورة فرض العدم، ذلك كما يلي:

**الفرض الأول: "لا توجد علاقة بين درجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر".**

## ثانياً: دراسة التضارب فيما بين نتائج الدراسات السابقة:

من خلال العرض السابق للدراسات السابقة نجد أن نتائجها جاءت متباينة، فعلى سبيل المثال أشارت دراسات (Chen and yung, 2018; Davydov,2014; Mallin and Farag, 2016) لوجود علاقة إيجابية بين درجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، في حين أشارت دراسات (Wati, et al, 2020; Wang, et al, 2013; Wang and Zhou,2014) لوجود علاقة سلبية بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر.

يهتم البحث الحالي بمحاولة تقديم تفسير لاختلاف نتائج الدراسات السابقة، يمكن تفسير ذلك من خلال أخذ عنصر الزمن في الاعتبار أو طبيعة الفترة الزمنية من حيث فترات الاستقرار أو الأزمات (انتشار جائحة فيروس كورونا المستجد)، ذلك عند إجراء الاختبارات الإحصائية، ذلك للنقاط التالية:

- **النقطة الأولى:** ما توصلت إليه دراسة (الشرقاوي، 2017) وهي دراسة أجريت في البيئة المصرية وشملت فترة الأزمة المالية العالمية، "بأنه وفي ظل فترات الأزمات تنقطع العلاقات"، وهذا يدفع للتساؤل الاتي: "هل تنقطع العلاقة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ظل أزمة انتشار جائحة فيروس كورونا المستجد في البيئة المصرية أم لا؟".
- **النقطة الثانية:** اثناء فترات الاستقرار من المتوقع أن يقوم المديرين الأكثر كفاءة باستغلال مهاراتهم وخبراتهم في استخلاص ومعالجة المعلومات اللازمة للمقارنة بين البدائل المتاحة واختيار البديل الأفضل سواء كانت قرارات استثمارية أو تمويلية مقارنة بالمديرين الأقل كفاءة، في المقابل من ذلك فمن المتوقع أن تشهد فترات الأزمات (Huffelen, 2014):
  - تأثيرات سلبية واسعة على توافر التمويل للشركات وكذلك على الأسواق.
  - زيادة درجة عدم التأكد والنهج المحافظ المتوقع من قبل المؤسسات التمويلية.
  - يصاحب فترات الازمات دائماً تأثيرات سلبية على الأسواق والمستهلكين والمؤسسات التمويلية.

- **النقطة الثالثة:** بشأن الادلة الاختبارية، اختبرت دراسة (Andreou, et al, 2017) العلاقة بين القدرة الإدارية والقرارات الاستثمارية في أوقات الازمات، وتوصلت لوجود علاقة موجبة بين القدرة الإدارية والقرارات الاستثمارية المختلفة معبراً عنها بالنفقات الرأسمالية قبل واثناء فترات

الازمات، تشير الدراسة إلى أنه من المتوقع أن الشركات التي لديها مدراء ذو قدرات إدارية عالية قبل أوقات الازمات أن تستثمر أكثر اثناء فترات الازمات نظراً لقدرة هؤلاء المدبرون في سهولة الوصول لموارد تمويلية للمشروعات الاستثمارية المختلفة.

● استكمالاً لما سبق أوضحت دراسة (Nguyen and Yung, 2020) إلى أن الشركات ذات القدرة الإدارية المنخفضة تعاني من انخفاض كبير في نمو استثماراتها عند الانتقال من فترة ما قبل الازمة المالية العالمية إلى فترة الازمة المالية العالمية، في المقابل من ذلك فإن الشركات ذات القدرة الإدارية العالية لم تقم بإجراء تغييرات كبيرة على النفقات الرأسمالية قبل واثناء فترة الازمة المالية العالمية.

● **النقطة الرابعة:** يرى الباحث أن نتائج دراستي (Nguyen and Yung, 2020; Andreou, et al, 2017)، بشأن العلاقة الموجبة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر اثناء فترات الأزمات لا تنفي احتمالية تفضيل المدبرون عدم الانخراط بضخ المزيد من الموارد في المشروعات الاستثمارية المختلفة اثناء فترات الأزمات، ذلك للأسباب التالية:

- صعوبة اللجوء للمؤسسات التمويلية للحصول على التمويل اللازم بسبب حدة اشتراطات المديونية المتوقعة اثناء تلك الفترات.

- وجود اختلافات بين طبيعة ونوع كل أزمة وحجم تأثيراتها السلبية، فهناك أزمات مالية أو اقتصادية أو أزمات صحية (كما هو الحال لجائحة كورونا وحجم تأثيراتها السلبية) أو أزمات سياسية (على سبيل المثال الحرب الروسية الأوكرانية الأخيرة)، بالإضافة للمدة الزمنية التي تستغرقها الأزمة.

من خلال ما سبق، وفي ضوء اهتمام البحث الحالي بأخذ طبيعة الفترة الزمنية (عنصر الزمن) في

الاعتبار يمكن تعديل صياغة الفروض السابقة، لتصبح على النحو التالي:

الفرض الأول: "لا توجد علاقة بين درجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ضوء فترات الاستقرار".

الفرض الثاني: "لا توجد علاقة بين درجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ضوء فترات الأزمات".



### ثالثاً: التعليق على الدراسات السابقة:

- من خلال العرض السابق للدراسات السابقة نجد أنها تمت في العديد البلدان المختلفة.
  - من الملاحظ عدم وجود دراسات سابقة اهتمت بدراسة العلاقة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في البيئة العربية وخصوصاً جمهورية مصر العربية، ذلك في حدود علم الباحث.
  - تباين النتائج للدراسات التي تناولت العلاقة فيما بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، يسعى البحث الحالي بمحاولة تقديم تفسير لهذا التباين، من خلال دراسة العلاقة بين القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ضوء طبيعة الفترة الزمنية (من حيث فترات الاستقرار/ فترات الأزمات).
- بعد الانتهاء من عرض للقسم الثاني والخاص بالدراسات السابقة وتطوير الفروض، سوف نتعرض لمناقشة القسم الثالث والخاص بالدراسة الاختبارية.

### القسم الثالث: الدراسة الاختبارية

#### مقدمة:

- يهدف هذا القسم إلى بيان تصميم الدراسة الاختبارية والتي تشمل (عرض لنموذج الدراسة - عرض متغيرات الدراسة وكيفية قياسها - تحديد مجتمع وعينة الدراسة)، اختبار فروض الدراسة، ويلي ذلك عرض وتفسير النتائج التي توصلت إليها الدراسة، وذلك من خلال النقاط التالية:
- أولاً: عرض النموذج الإحصائي المستخدم وعرض لمتغيرات الدراسة وكيفية قياسها:**
- سيتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين القدرة الإدارية (كمتغير مستقل) واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر للشركات المساهمة المصرية (كمتغير تابع)، ذلك في ضوء طبيعة الفترة الزمنية (فترات الاستقرار/ فترات الأزمات)، ويمكن عرض نماذج الانحدار على النحو التالي:
- 1\1 النموذج الأول:** اختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ضوء فترات الاستقرار، للفترة من عام 2017 وحتى عام 2019:

$$Risk\ Taking_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Managerial\ Ability\ score_{i,t-1} + \beta_2 Industry_{i,t} + \beta_3 Firm\ Size_{i,t} + \beta_4 Cash\ Holdings_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

المتغير التابع ويشير إلى اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر للشركة $i$ والفترة $t$ .	$Risk\ Taking_{i,t}$
درجة القدرة الإدارية للشركة $i$ والفترة $t-1$ .	$Managerial\ Ability\ score$
نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة كمتغير ضابط للشركة $i$ والفترة $t$ .	$Industry$
يشير إلى حجم الشركة، متغير ضابط للشركة $i$ والفترة $t$ .	$Firm\ Size$
النقدية المحتفظ بها كمتغير ضابط للشركة $i$ والفترة $t-1$ .	$Cash\ Holdings$
الخطأ العشوائي.	$\varepsilon_{it}$

2\1 النموذج الثاني: اختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ضوء فترات الأزمات، للفترة من عام 2020 وحتى عام 2021:

$$Risk\ Taking_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Managerial\ Ability\ score_{i,t-1} + \beta_2 Industry_{i,t} + \beta_3 Firm\ Size_{i,t} + \beta_4 Cash\ Holdings_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

وفيما يلي وصفاً للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة والضابطة وكذلك التعريفات الإجرائية الخاصة بكل منهما:

### 3\1 التعريف الاجرائي للمتغير المستقل: القدرة الإدارية:

تعتبر دراسة (Demerjian,2012) من الدراسات الرائدة في هذا المجال والتي قدمت نموذج كمي لقياس القدرة الإدارية للمديرين، يستند هذا النموذج عند قياس القدرة الإدارية إلى كفاءة الإدارة ممثلة في المديرين التنفيذيين وقدرتهم على تحويل موارد الشركة إلى إيرادات.

يتم تقدير هذا النموذج على مرحلتين باستخدام أسلوب (DEA)، حيث تقاس الكفاءة الكلية للشركة أولاً ثم بعد ذلك عزل لتأثير المتغيرات الخاصة بالشركة، ويكون المتبقي الإحصائي هو المعبر عن القدرة الإدارية للمديرين وذلك كما يلي:

● المرحلة الأولى: تقدير الكفاءة الكلية للشركة باستخدام أسلوب (DEA):

$$Max_v \theta = \frac{Sales_{i,t}}{v_1 COGS_{i,t} + v_2 SG\&A_{i,t} + v_3 PPE_{i,t}}$$

حيث أن:

دالة الهدف (المخرجات): قيمة المبيعات للشركة (i) في العام (t).  
المدخلات: تكلفة البضاعة المباعة للشركة (COGS) للشركة (i) في العام (t)، المصروفات الإدارية والبيعية العامة للشركة (SG&A) للشركة (i) في العام (t)، صافي الاصول الثابتة (PPE) للشركة (i) في العام (t).

يتم تقدير الكفاءة الكلية لشركة باستخدام أسلوب (DEA) وناتج تلك الخطوة يشمل جزئين، جزء يرجع إلى متغيرات خاصة بالشركة وجزء آخر يرجع إلى قدرات المديرين التنفيذيين، لذلك تأتي الخطوة الثانية لعزل تأثير المتغيرات الخاصة بالشركة ويكون المتبقي الإحصائي معبراً عن درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، من خلال معادلة انحدار (Tobit) كما يلي:

● **المرحلة الثانية:** تقدير القدرة الإدارية للمديرين (معادلة انحدار Tobit):

$$\text{Firm Efficiency}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Log T.A}_{i,t} + \beta_2 \text{Market share}_{i,t} + \beta_3 \text{Positive FCF}_{i,t} + \beta_4 \text{Log Firm Age}_{i,t} + \beta_5 \text{Foreign Currency}_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

$\text{Log T.A}_{i,t}$ : اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة (i) في العام (t).  
 $\text{Market share}_{i,t}$ : النصيب السوقي للشركة ويقاس بنسبة مبيعات الشركة إلى مبيعات الصناعة للشركة (i) في العام (t).

$\text{Positive FCF}_{i,t}$ : التدفقات النقدية الحرة الموجبة، متغير وهمي يأخذ القيمة واحد اذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة موجبة، وصفر بخلاف ذلك، وتقاس بإجمالي التدفقات النقدية التشغيلية مطروحاً منها الإنفاق الرأسمالي.

$\text{Log Firm Age}_{i,t}$ : اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة، ويقاس بعدد سنوات القيد داخل بورصة الأوراق المالية المصرية.

$\text{Foreign Currency}_{i,t}$ : مؤشر العملات الأجنبية، متغير وهمي يأخذ القيمة واحد اذا حققت الشركة أرباحاً من ترجمة العملات، وصفر بخلاف ذلك.

$\varepsilon_{it}$ : المتبقي الإحصائي، وهو تعبير عن درجة القدرة الإدارية للمديرين.

#### 4/1 التعريف الإجرائي للمتغير التابع: اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر:

يقاس المتغير التابع وهو اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر استناداً للعديد من الدراسات (Chen and Yung, 2018; Naym, 2019; Andreou, et al, 2017; Nguyen and yung, 2020) كما يلي:

حساب نسبة الأنفاق الرأسمالي إلى إجمالي الأصول كمؤشر لاتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، حيث كلما زادت نسبة الأنفاق الرأسمالي كان ذلك تعبيراً عن اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر.

#### 5/1 التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة ومبررات اضافتها:

يوضح الجدول التالي التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة ومبررات اضافتها، ذلك كما يلي:

طريقة القياس	مبررات اضافتها	المتغيرات الضابطة
يقاس كمتغير وهمي يأخذ القيمة واحد في حاله انتماء الشركة لقطاع الصناعة، وصفر بخلاف ذلك.	أشارت بعض الدراسات (Chen and Yung, 2018; Lee, et al, 2018; Paligorova, 2010) إلى أن نوع الصناعة التي تنتمي اليه الشركة قد يكون أحد المتغيرات التي قد تؤثر على عملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، نظراً لتباين طبيعة عمل كل قطاع والظروف الاقتصادية المحيطة بالصناعة، فاتخاذ قرارات استثمارية محفوفة بالمخاطر للقطاع الصناعي يختلف الأمر عنه في القطاع التجاري أو الخدمي، ولتحديد أثر نوع الصناعة يتم وضعه كمتغير ضابط داخل نموذج الانحدار.	نوع الصناعة
يقاس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.	أوضحت دراسات (Lee, et al 2018; and Yung,2020) Nguyen, إلى أن حجم الشركة قد يكون أحد المتغيرات التي قد تؤثر على عملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، فالشركات كبيرة الحجم لديها من الموارد ما يمكن ويساعد مديروها على اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر سواء كانت استثمارية أو تمويلية، على العكس من ذلك للشركات صغيرة الحجم، ولتحديد أثر حجم الشركة يتم وضعه كمتغير ضابط داخل نموذج الانحدار.	حجم الشركة
تقاس بنسبة النقدية المحتفظ بها لإجمالي الأصول للفترة t-1.	أشارت بعض الدراسات (Chen and Yung, 2018; Lee, et al, 2018) إلى أن النقدية المحتفظ بها، قد يكون أحد المتغيرات التي قد تؤثر على اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، فقيام بعض المديرين لدى الشركات بالاحتفاظ بالنقدية قد يكون بناء على توفر معلومات عن امكانية وجود فرص نمو مستقبلية تحتاج لتوفر سيولة نقدية، لتحديد أثر النقدية المحتفظ بها يتم وضعه كمتغير ضابط داخل نموذج الانحدار.	النقدية المحتفظ بها

## ثانياً: مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المصرية والمسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية، سيتم أخذ عينة تناسبية حكمية من هذا المجتمع لاختبار فروض الدراسة. تم اختيار عينة ميسرة تمثل عدد 91 شركة مصرية من تلك القطاعات المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية موزعة على عشر قطاعات اقتصادية مختلفة لإتمام الدراسة الحالية، في الفترة من عام 2017 وحتى عام 2021، فيما يلي الجدول التالي والذي يوضح التوزيع القطاعي لشركات العينة:

### جدول رقم (1)

#### التوزيع القطاعي لشركات العينة

م	اسم القطاع	العينة	النسبة
1	أغذية ومشروبات وتبغ	16	17.6%
2	رعاية صحية وأدوية	11	12.1%
3	السياحة والترفيه	7	7.7%
4	العقارات	14	15.4%
5	موارد أساسية	12	13.1%
6	خدمات النقل والشحن	4	4.4%
7	خدمات صناعية وسيارات	5	5.5%
8	مقاولات وإنشاءات هندسية	7	7.7%
9	منسوجات و سلع معمرة	6	6.6%
10	مواد البناء	9	9.9%
	الإجمالي	91	100%

### ثالثاً: مصادر الحصول على البيانات:

تم الاعتماد على موقع مباشر البورصة المصرية وكذلك شركة مصر لنشر المعلومات عند جمع البيانات اللازمة لإتمام الدراسة الحالية.

### رابعاً: حدود البحث:

يقتصر تطبيق الدراسة الاختبارية على عينة ميسرة من الشركات المصرية المسجلة داخل قطاعات مختلفة ببورصة الأوراق المالية المصرية، حيث يقتصر التطبيق على عشر قطاعات اقتصادية مختلفة بعد استبعاد الشركات التي تنتمي إلى 8 قطاعات اقتصادية مختلفة، ذلك للأسباب التالية:

- تم استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاعي البنوك والخدمات المالية وذلك نظراً لعدم تناسب طبيعة عملهم والبيانات الخاصة بهم مع البيانات الخاصة بالدراسة الحالية.
  - تم استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاعات (ورق ومواد تعبئة وتغليف - اتصالات واعلام وتكنولوجيا معلومات - طاقة وخدمات مساندة - تجارة وموزعون - خدمات تعليمية - المرافق) نظراً لعدم وجود عينة كافية من الشركات بتلك القطاعات.
- كذلك يقتصر تطبيق الدراسة الاختبارية على الفترة من عام 2017 وحتى عام 2019 لتمثل فترات الاستقرار، والفترة من عام 2020 وحتى عام 2021 لتمثل فترات الأزمات، وهي فترة انتشار جائحة فيروس كورونا المستجد (COVID-19).

#### خامساً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يتم عرض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة والتي تتضمن الحد الأعلى والأدنى، كذلك المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري، لشركات عينة الدراسة، كما هو موضح بالجدول التالية:

#### جدول رقم (2)

#### الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لشركات عينة الدراسة اثناء فترات الاستقرار

متغيرات الدراسة	الحد الأدنى	الحد الأعلى	المتوسط	الانحراف المعياري
اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر	0.001	0.635	0.16	0.136
درجة القدرة الإدارية	0.321	0.926	0.545	0.102
نوع الصناعة	0	1	0.72	0.447
حجم الشركة	7.36	10.72	8.93	0.660
النقدية المحتفظ بها	0.0001	0.707	0.1	0.12

من خلال العرض السابق لبعض الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة، يمكن استخلاص ما يلي:

- وجود اختلاف كبير لقيم المتغير التابع (اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر)، حيث بلغت أكبر قيمة (0.63)، في حين كانت أقل قيمة (0.001)، يشير ذلك لوجود اختلافاً كبيراً بين شركات العينة فيما يتعلق بعملية الأنفاق الرأسمالي كمؤشر لاتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ضوء الفترات المستقرة.
- وجود تباين كبير فيما يتعلق بدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، قدرت أكبر قيمة لهذا المتغير (0.926) في حين بلغت أقل قيمة (0.32).

### جدول رقم (3)

#### الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لعينة الشركات اثناء فترات الازمات

الانحراف المعياري	المتوسط	الحد الأعلى	الحد الأدنى	متغيرات الدراسة
0.121	0.146	0.4	0.0008	اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر
0.10	0.53	0.919	0.353	درجة القدرة الإدارية
0.448	0.725	1	0	نوع الصناعة
0.65	8.95	10.74	7.30	حجم الشركة
0.131	0.094	0.713	0.0003	النقدية المحفوظ بها

#### سادساً: عرض نتائج تحليل الانحدار:

#### 1/6: نتائج تحليل الانحدار للنموذج الأول (فترات الاستقرار):

يتم عرض ومناقشة نتائج نموذج الانحدار اثناء فترات الاستقرار، كما هو مبين في الجدول التالي:

### جدول رقم (4)

#### نتائج تحليل الانحدار اثناء فترات الاستقرار

Linear regression					
Number of obs = 273					
F (4,268) = 2.48					
Prob > F = 0.04					
R-squared = 0.14					
Risk	Coefficient	Robust std. err.	t-value	P-value	Sig
M.Aw	0.34	0.16	2.12	0.03	**
INDw	0.011	0.015	0.75	0.45	
Sizew	0.046	0.020	2.26	0.025	**
CASHw	- 0.15	0.06	-2.37	0.018	**
Constant	0.41	0.122	3.38	0.001	***
***, ** تشير لمعنوية إحصائية عند مستويات (1%، 5%) على الترتيب.					

من خلال الجدول السابق يمكن الإشارة إلى ما يلي:

- معنوية نموذج الانحدار ككل عند مستوى معنوية (5%)، حيث كانت قيمة (F= 0.04).

- توجد علاقة معنوية موجبة بين درجة القدرة الإدارية (كمتغير مستقل) وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر (كمتغير تابع)، عند مستوى معنوية (5%)، حيث كانت قيمة  $(p=0.03)$ .

- توضح تلك العلاقة المعنوية الموجبة إلى أنه كلما زادت درجة القدرة الإدارية كلما زادت عملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر.

## 2/6: نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني (فترات الأزمات):

يتم عرض ومناقشة نتائج نموذج الانحدار اثناء فترات الأزمات، كما هو مبين في الجدول التالي:

### جدول رقم (5)

#### نتائج تحليل الانحدار فترات الأزمات

Linear regression					
Number of obs = 182					
F (4,177) = 2.44					
Prob > F = 0.04					
R-squared = 0.117					
Risk	Coefficient	Robust std. err.	t-value	P-value	Sig
M.Aw	-0.034	0.17	-0.20	0.84	
INDw	0.029	0.018	1.61	0.109	
Sizew	0.008	0.023	0.34	0.73	
CASHw	- 0.18	0.09	-1.91	0.058	
constant	0.199	0.156	1.27	0.20	
***, ** تشير لمعنوية إحصائية عند مستويات (1%، 5%) على الترتيب.					

من خلال الجدول السابق يمكن الإشارة إلى ما يلي:

- معنوية نموذج الانحدار ككل عند مستوى معنوية (5%)، حيث كانت قيمة  $(F= 0.04)$ .
- لا توجد علاقة بين درجة القدرة الإدارية (كمتغير مستقل) وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر (كمتغير تابع)، ذلك عند أي مستوى معنوية من مستويات المعنوية المتعارف عليها.
- يمكن توضيح النتيجة السابقة والإشارة إلى أن فترات الأزمات دائماً ما تشهد تأثيرات سلبية على الأفراد والمؤسسات والأسواق، لذلك نجد عدم تأثير درجة القدرة الإدارية على عملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر.



## سابعاً: نتائج اختبار فروض الدراسة وتفسيرها:

تتم عملية اختبار فروض الدراسة وعرض نتائجها من خلال نتائج نماذج الانحدار السابق عرضها، حيث يمكن استخلاص ما يلي:

- الفرض الأول (صيغة فرض العدم): "لا توجد علاقة بين درجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ضوء فترات الاستقرار".
  - نلاحظ من خلال نتائج نموذج الانحدار، رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، حيث كانت نتيجة ( $P\text{- Value} = 0.03$ )، وهي قيمة أقل من مستوى معنوية (5%)، بالتالي توجد علاقة معنوية موجبة بين درجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر.
  - تتفق تلك النتيجة مع نتائج بعض الدراسات السابقة (Chen and yung, 2018; Davydov, 2014; Mallin and Farag, 2016) التي توصلت لوجود علاقة معنوية موجبة بين درجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، فكلما زادت درجة القدرة الإدارية لدى المديرين التنفيذيين زادت عملية اتخاذ قرارات تحمل طابع المخاطرة.
  - يمكن تفسير تلك النتيجة من خلال قدرة هؤلاء المديرين من استغلال خبراتهم مهاراتهم وقدراتهم الإدارية والتفاوضية في دراسة المشروعات الاستثمارية المختلفة واختيار أفضلها والحصول على التمويل اللازم من المؤسسات التمويلية المختلفة بشروط ائتمانية أفضل.
- الفرض الثاني (صيغة فرض العدم): "لا توجد علاقة بين درجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ضوء فترات الأزمات".
  - يتضح من خلال نتائج نموذج الانحدار، قبول الفرض العدم حيث كانت نتيجة ( $P\text{- Value} = 0.84$ ) بالتالي لا توجد علاقة بين درجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر.
  - يمكن تفسير تلك النتيجة من خلال الإشارة إلى عنصر الزمن أو طبيعة الفترة الزمنية، ففي فترات الاستقرار كانت هناك علاقة معنوية موجبة، أما في ظل فترات الأزمات فإنه لا توجد علاقة بين درجة القدرة الإدارية وعملية اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر، حيث دائماً ما تشهد

فترات الازمات (فترة انتشار جائحة فيروس كورونا المستجد COVID19) تأثيرات سلبية على الأسواق والمستهلكين، بالتالي من المتوقع ألا يلجأ المديرون التنفيذيون للمخاطرة بضخ مزيد من الاستثمارات في تلك الفترات.

- غالباً ما يكون هناك تأثيرات سلبية على المؤسسات التمويلية اثناء فترات الازمات، بالتالي من غير المتوقع أن يقدم هؤلاء المديرون التنفيذيون للحصول على التمويل اللازم من تلك المؤسسات، نظراً لحدة اشتراطات المديونية المتوقعة اثناء تلك الفترات.

- النتيجة السابقة لا تتفق مع دراسة (Andreou, et al, 2017)، التي توصلت لوجود علاقة معنوية موجبة بين درجة القدرة الإدارية اتخاذ قرارات استثمارية اثناء فترة الأزمة المالية العالمية.

## قائمة المراجع

### قائمة المراجع العربية:

#### أ- الكتب:

- زامل، أحمد محمد، 2021، "المحاسبة الإدارية أساس اتخاذ القرارات"، كتاب، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، بدون ناشر.
- زاهد، محمد ديري، 2017، "إدارة الأزمات الإدارية" كتاب، دار الابتكار للنشر والتوزيع، ص ص. 175-1.

#### ب- الأبحاث:

- إبراهيم، إيهاب عبد الفتاح محمد، العوام، عاطف محمد، 2017، "قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية"، المجلة العملية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، كلية التجارة، العدد الرابع، ص ص. 434 – 413.
- الشرقاوي، السعيد عبد العظيم طالبة، 2017، "أثر خصائص الشركات المدرجة بالبورصة المصرية على أداء أسهمها وقت الأزمات – دراسة إمبريقية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- السيد، محمد صابر حمودة، 2020، "تأثير الملكية الإدارية على العلاقة بين القدرة الإدارية واستدامة الأرباح المحاسبية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري"، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، جامعة قناة السويس، كلية التجارة، العدد الثالث، ص ص 230 – 133.
- حسين، علاء على أحمد، 2020، "قياس تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وسياسة التوزيعات النقدية: دليل تطبيقي من البورصة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، ص ص. 69-1.
- سمعان، أحمد محمد شاكر، 2019، "أثر المقدرة الإدارية على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية المصرية: منهج إمبريقي"، مجلة البحوث المحاسبية، جامعة طنطا، كلية التجارة، العدد الثاني، ص ص. 799 – 725.

- مليجي، مجدي مليجي، 2019، " قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقارير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثالث، ص ص. 293 – 379.
- والي، محمد زيد إبراهيم، زايد، محمد عبد المنعم أبو السعود، 2020، "الانعكاسات والآثار المحاسبية لأزمة فيروس كورونا (COVID-19): رؤية تحليلية من منظور محاسبي"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، ص ص. 1 – 27.
- قائمة المراجع الاجنبية:

### Researches:

- Andreou, P., Ehrlich, D., and Louca, C., 2017, "The Impact of Managerial Ability on Crisis Period Corporate Investment", Journal of Business Research, Vol. 79, PP. 107 – 122.
- Arora, S., Sharma, M., and Vashisht, A., 2017, "Impact of Managerial Ability and Firm Specific Variables on Insider's Abnormal Returns", Decision, Vol. 44, PP. 226 – 259.
- Baik, B., Brockman, P., Farber, D., and Lee, S., 2018, "Managerial Ability and The Quality of Firms' Information Environment", Journal of Accounting Auditing and Finance, Vol. 4, PP. 506 – 527.
- Chen, C., and Yung, K., 2018, "Managerial Ability and Firm Risk Taking", Review Quantities Finance and Accounting, Vol. 51, PP. 1005-1032.
- Davydov, Y; 2014, "Is CEO Education Linked with Risk Management Ability?", Available at: <https://www.researchgate.net/publication/272304314>.

- Demerjian, P., Lev, B., and Mcvay, S., 2012, “Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests”, *Management Science*, Vol. 58, PP. 1229-1248.
- Demerjian, P., Lewis, M., Lev, B., and Mcvay, S., 2013, “Managerial Ability and Earning Quality”, *The Accounting Review*, Vol. 88, PP. 463-498.
- Dey, A., 2008, “Corporate Governance and Agency Conflicts”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, PP. 1143 – 1181.
- Esteban, D; Gomez, C; Iturriaga, F; and Mariscal, M; 2017, “Corporate Risk Taking, Returns and Nature of Major Shareholders: Evidence from Prospect Theory”, *Research International Business and Finance*, Vol. 42, PP. 900 - 911.
- Francis, B., Ren, N., Sun, X., and Wu, Q., 2017, “Do Better Managers Get Better Loan Contracts”, *Available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2793943](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2793943)*.
- Holcomb, T., Holmes, R., and Connelly, B., 2009, “Making the Most What You Have: Managerial Ability as a Source of Resource Value Creation”, *Strategic Managerial Journal*, Vol. 30, pp. 457 – 485.
- Huang, X., and Sun, L., 2017, “Managerial Ability and Real Earnings Management”, *Advances in Accounting*, Vol. 3, PP. 1-14.
- Huffelen, F; and Braggion, F; 2014, “The Effects of The Financial Crisis on Leverage Dynamics and Its Consequences”, *Available at: <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=135923>*.

- Hwang, I., Park, J., and Choi, S., 2020, “Managerial Ability and Dividend Policy”, Available at: <http://www.papersearch.net/thesis/article.asp?key=3767575>
- Krishnan, V., and Wang, C., 2015, “The Relation Between Managerial Ability and Audit Fees and Going Concern Opinion”, *Auditing Journal of Practice and Theory*, Vol. 34, PP. 139-160.
- Lee, C., Wang, C., Chiu, W., and Tien, T., 2018, “Managerial Ability and Corporate Investment Opportunity”, *International Review of Financial Analysis*, Vol. 57, PP. 65-76.
- Li, H., 2015, “Managerial Ability and Internal Control Quality: Evidence from China”, *International Journal of Financial Research*, Vol. 6, PP. 54 – 66.
- Mallin, C; and Farag, H; 2016, “The Influence of CEO Demographic Characteristics on Corporate Risk Taking: Evidence from Chinese IPOs”, *European Journal of Finance*, Vol. 12, PP. 1-50.
- Naym, J., 2019, “Impact of CEO Industry Specific vs. General managerial Experience on Firm Performance, Risk Taking Behavior and CEO Compensation”, Available at: [https://thekeep.eiu.edu/lib\\_awards\\_2019\\_docs/9/](https://thekeep.eiu.edu/lib_awards_2019_docs/9/).
- Nguyen, T., and yung, K., 2020, “Managerial Ability, Product Competition and Firm Behavior”, *International Review of Economics and Finance*, Vol. 5, PP. 102- 116.
- Nuthall, P., (2009), “Modelling The Origins of Managerial Ability in Agricultural Production”, *Journal of Agriculture Economics*, Vol. 53, PP. 413-436.

- Paligorova, T., 2010, “Corporate Risk Taking and Ownership Structure”, *Bank of Canada Working Paper*, Vol. 3, PP. 1- 44.
- Petkevich, A., and Prevost, A., 2017, “Managerial Ability, Information Quality and Design and Pricing of Corporate Debt”, *Review Quantative Finance and Accounting*, Vol. 5, PP. 1033- 1069.
- Wang, y., Lu, W., Kwel, Q., and Lee, J., 2018, “Management Characteristics and Corporate Performance of Chinese Chemical Companies: The Moderating Effect of Managerial Ability”, *International Transaction Operational Research*, Vol. 1, PP. 1 – 20.
- Wang, y., and Zhou, W., 2014, “An Empirical Study for Corporate Risk Index: CEO Characteristics Affecting Corporate Risk Taking”, *Journal of Applied Sciences*, Vol. 14, PP. 3520 – 3525.
- Wang, y., Zhou, W., and Chang, K., 2013, “Effect of Decision Maker’s Education Level on Their Corporate Risk Taking”, *Social Behavior and Personality*, Vol.41 , PP. 1225 – 1230.
- Wati, E., Tjaraka, H., and Sudaryati, E., 2020, “Do Managerial Ability Impact Indonesian Firm Risk-Taking Behavior”, Available at: <https://journal.unesa.ac.id/index.php/aj/article/view/8852>

**Abstract:**

This study aims to investigate the relationship between managerial ability and corporate risk taking, in light of nature of time, periods of stability versus periods of crisis (COVID-19).

Depending on model of (Demerjian, 2012) to measure the independent variable (managerial ability) and the standard deviation of return on equity (ROE) to measure the dependent variable (corporate risk taking).

Multiple regression models were used twice, first from year 2017 up to 2019 this represents stable period, second estimated regression model from 2020 up to 2021 this represents crisis period (COVID-19).

In order to meet the objectives of this study, random sample of 91 Egyptian corporation listed in Egyptian stock exchange were selected from 10 economic sector, and the results are:

- This study found a positive relationship between managerial ability and corporate risk taking for the stable periods.
- There is no relationship between managerial ability and corporate risk taking for the crisis periods.

**Key words:** Managerial ability, corporate risk taking, Nature of time.