

# اثر نرجسية المدير التنفيذي على مخاطر منظمات الأعمال فى ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الادارة

د. اسامة وجدى وديع \*  
د. حاتم محمد محمد البنا \*\*

---

(\*). د. اسامة وجدى وديع: حاصل على درجة دكتوراه الفلسفة فى إدارة الأعمال من كلية التجارة-جامعة عين شمس، ويعمل حالياً بقسم إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد وتكنولوجيا الأعمال، بالجامعة المصرية الروسية، ويتمثل اهتمامه البحثي فى مجال العلوم الإدارية، خاصة التمويل والاستثمار

**Email:** osamawagdi\_ta@yahoo.com.

(\*\*). د. حاتم محمد محمد البنا: حاصل على درجة دكتوراه الفلسفة فى إدارة الأعمال، ويعمل حالياً بكلية العلوم الادارية جامعة أكتوبر للعلوم الحديثة والآداب، ويتمثل اهتمامه البحثي فى مجال العلوم الإدارية، خاصة التمويل والاستثمار.

**Email** hatemalbanna@hotmail.com.

## المستخلص

تناولت الدراسة اثر نرجسية المدير التنفيذي على مخاطر منظمات الأعمال، فى ظل الدور المعدل لحوكمة مجلس الادارة، حيث تم اختبار تلك المتغيرات إلى جانب حجم المنظمة كمتغير ضابط فى بيئة الأعمال المصرية؛ اعتمادًا على عينة من ٥١ منظمة غير مالية مقيدة أسهمها العادية فى البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠٢٢، وتم تقدير درجات "الروافع التشغيلية" و"المالية" و"الكلية" كمقاييس لمخاطر منظمات الأعمال باعتبارها المتغير التابع ، مقابل المتغير المعدل ممثلًا فى "حجم مجلس الإدارة"، "عدم الازدواجية بين رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي"، "أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين"، "أعضاء مجلس الإدارة المستقلين" و"انعقاد مجلس الإدارة" كمقاييس لحوكمة مجلس الإدارة ، أما " طول توقيع المدير التنفيذي"، " وصورة المدير التنفيذي"، " والتعويضات النقدية للمدير التنفيذي" و"الثقة الإدارية المفرطة" كمقاييس لتقدير نرجسية المدير التنفيذي. وتم استخدام التحليل المقطعى للبيانات كأسلوب اختبار رئيسي، إلى جانب تحليل الانحدار الهرمي كأسلوب اختبار تأكيدي، حيث خلصت الدراسة إلى أثر نرجسية المدير على مخاطر منظمة الاعمال، إضافة الى مساهمة المتغير المعدل: حوكمة مجلس الادارة ايجابيا فى تفسير المخاطر التى تتسم بها المنظمة فى ضوء ممارسات المدير التنفيذى بمنظمات الأعمال المصرية.

## الكلمات الدالة:

حوكمة مجلس الإدارة، نرجسية المدير التنفيذي، المخاطر، الرفاعة التشغيلية، الرفاعة المالية، الرفاعة الكلية.

**Abstract:**

The study investigated the impact of CEO narcissism on the firm's risks within the moderating role of board governance, where these variables were tested in addition to the firm's size as a control variable in the Egyptian business environment. Based on 51 non-financial firms whose common shares are listed on the Egyptian Exchange during the period from 2014 to 2022, the degrees of "operational", "financial" and "total" leverages were estimated as a measurement of the firm's risks as the dependent variables, versus "board's size", "non-duplication between the chairman of the board and the CEO", "non-executive board members", "independent board members", and "board meets" as a measurement of board governance that was moderator variable. but "length of the CEO's signature", "photo of the CEO", "cash compensation to the CEO", and "managerial overconfidence" as measurements for estimating the CEO's narcissism. Cross-sectional analysis of the data was used as the main testing method, along with hierarchical regression analysis as a confirmatory testing method. The study concluded, The impact of CEO narcissism on the firm's risks. The addition to the moderator variable of board governance contributed positively to explaining the risks that characterise the firm within the practices of the CEO in Egyptian firms.

**:Keywords**

Board Governance, CEO Narcissism, Risk, Operating Leverage, Financial Leverage.

## ١ / مقدمة

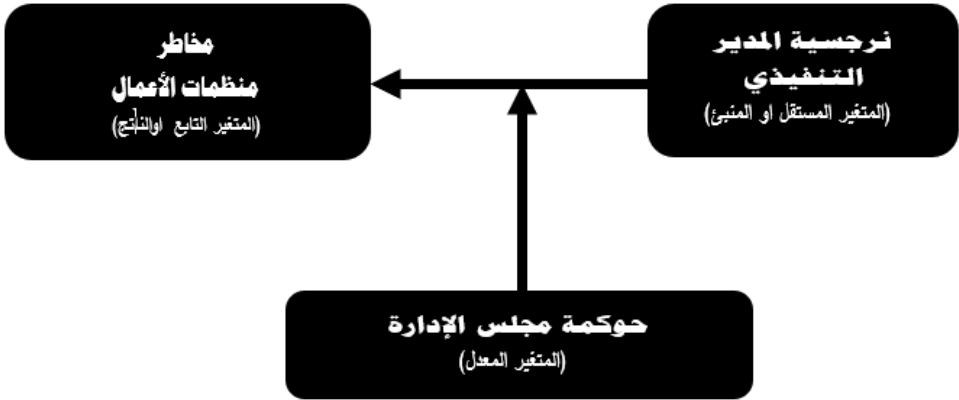
تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة بمخاطر منظمات الأعمال، حيث تُعد المخاطر سمة من سمات ممارسات الأعمال تواجه كافة منظمات الأعمال، فهي تواجه مخاطر متنوعة، تؤثر على قيمتها وأدائها. وقد تعددت النماذج والنظريات التي تناولت مخاطر منظمات الأعمال، إلا أن الاتجاه الغالب من الفكر المالي قد صنف تلك المخاطر إلى ثلاثة أنماط رئيسية، وهي المخاطر التشغيلية (Operational Risks)، وهي تلك المخاطر النابعة من التكاليف الثابتة التشغيلية (Jarrow, 2008; Moosa, 2007) - كالأجور، والمرتببات، والإيجارات، مقابل المخاطر المالية (Financial Risks)، وهي تلك المخاطر النابعة من التكاليف الثابتة المالية كفوائد القروض والتسهيلات المصرفية، والتزامات التمويل التأجيلي، والتمويل التشغيلي، وأخيراً المخاطر الكلية (Total Risk) والناجمة عن تفاعل المخاطر التشغيلية مع المخاطر المالية لذات المنظمة.

مما سبق يتبين أن مخاطر منظمات الأعمال ناتجة عن قيام الإدارة التنفيذية باتخاذ قراراتها التنفيذية، سواء ما يتعلق بالخصائص التشغيلية لمنظمة الأعمال، بمعنى اختيار النمط التكنولوجي المستخدم في تقديم مزيجها الإنتاجي، وهو الأمر الذي ينعكس على هيكل التكاليف التشغيلية ما بين تكاليف التشغيل الثابتة (Operating Costs Fixed)، مقابل تكاليف التشغيل المتغيرة (Operating Costs Variable)، بالإضافة إلى تحليل هيكل رأس المال؛ وإدارة رأس المال العامل (Working Capital Management (WCM) ومدى الاعتماد على أموال المديونية في تمويل أنشطة وعمليات المنظمة. وهو الأمر الذي يبرز أهمية المدير التنفيذي في تحديد مستوى المخاطر الذي تتسم به المنظمة الخاضعة لإدارته ويتوافق مع كل من (Bertrand and Schoar, 2003; Elnahas et al., 2014). حيث أشاروا إلى تأثير المدير التنفيذي على قرارات المنظمة الخاضعة لإدارته.

كما نال مفهوم النرجسية اهتماماً وافراً من جانب المهنيين والأكاديميين، وعلى نطاق علم النفس، تلا ذلك اهتمام متزايد من جانب العلوم الإدارية بصفة عامة، والتمويل السلوكي Behavioral Finance بصفة خاصة، حيث يرى البعض أن النرجسية هي أحد الجوانب المظلمة في شخصية المدير التنفيذي لما تتطوي عليه من تحيزات سلوكية من الصفات التي يتسم بها ذلك المدير من غرور وكبرياء، الأمر الذي ينعكس بالسلب على أداء منظمة الأعمال بسبب تغليب المصلحة الشخصية للمدير ذاته على المصلحة العامة للمنظمة (O'Reilly et al., 2014)، وعليه يسعى المتعاملون في أسواق الأوراق المالية إلى البحث عن منظمات الأعمال التي بها هياكل تنظيمية تتسم بممارسة الحوكمة الفعالة، للحد من التحيزات السلوكية للقيادات الإدارية العليا، والتي تتصف بأنها ممارسات إدارية غير رشيدة، من خلال آلياتها الداخلية والخارجية. الأمر الذي يتوافق

مع ما أشارت إليه دراسة (Chatterjee and Hambrick, 2007) بأن إتسام المدير التنفيذي بمستويات نرجسية مرتفعة يؤدي إلى تقلبات كبيرة في أداء منظمات الأعمال الخاضعة لإدارتهم، مما يدل على انعكاس تلك النرجسية على مخاطر تلك المنظمات. أما دراسة (Ham et al., 2013)، فقد أشارت إلى انعكاس نرجسية المدير التنفيذي على القيام باستثمارات مفرطة، الأمر الذي ينعكس سلباً على معدلات العائد وعلى أصول المنظمة الخاضعة لإدارتهم.

من هنا سعت الدراسة الحالية إلى تحليل اثر نرجسية المدير التنفيذي على المخاطر التي تواجه المنظمة من خلال إبراز الدور المعدل لمجلس الإدارة باعتباره أحد آليات الحوكمة الداخلية، حيث يُعد مجلس الإدارة هو أكثر آليات الحوكمة الداخلية اهمية، وذلك في ضوء السلطة الإشرافية لمجلس الإدارة على كلٍ من "المراجعة الداخلية" و"لجنة المراجعة"، عوضاً عن السلطة التعاقدية مع "المراجع الخارجي"، وذلك بخلاف تفاعل مجلس الإدارة مع كلٍ من "هيكل الملكية" و"الجهات الرقابية والإشرافية" في تطبيق مبادئ الحوكمة، حيث يعمل مجلس الإدارة كمتغير معدل بين متغيرين هما نرجسية المدير التنفيذي باعتباره المتغير المستقل (المتغير المنبئ)، ومخاطر منظمات الأعمال باعتبار المتغير التابع (المتغير الناتج). ويمكن استعراض الإطار العام للدراسة اللازم لتحقيق هدف الدراسة من خلال الشكل رقم (١).



شكل رقم (١)

## الإطار العام للبحث

ويتضمن إطار الدراسة ستة أقسام، إضافة للقسم الحالي، والذي يمثل المقدمة، على النحو التالي (٢) "التأصيل الفكري والدراسات السابقة" (٣) "تحديد الفجوة البحثية ومشكلة الدراسة وصياغة

الفروض"، (٤) "متغيرات الدراسة"، (٥) "منهجية الدراسة"، (٦) "تحليل البيانات واختبارات الفروض"، (٧) "مناقشة النتائج والتوصيات".

## ٢/ التأسيس الفكري والدراسات السابقة

يتناول هذا القسم من الدراسة استعراض المفاهيم ذات الارتباط بالمتغيرات الثلاثة: مخاطر المنظمات الأعمال، حوكمة مجلس الإدارة، المدير النرجسي، لمحاولة فهم الركائز الفكرية الحاكمة لها، وطبيعة العلاقات بين تلك المتغيرات، بجانب تحليل نتائج الدراسات السابقة، خاصة الاختبارية منها سواء في الأسواق المالية الدولية أو الناشئة، وذلك بغرض تحديد الفجوات البحثية واشتقاق فروض الدراسة.

### ١/٢ التأسيس الفكري لمتغيرات الدراسة

#### ١/١/٢ مخاطر المنظمات الأعمال

يصنف الفكر المالي التكاليف الثابتة التي تتحملها منظمات الأعمال، كأحد المصادر الرئيسية للمخاطرة، حيث لا ترتبط هذه التكاليف بمستوى العمليات التشغيلية داخل المنظمة، وهو الأمر الذي يجعلها التزامات واجبة السداد، أيًا كانت الظروف الاقتصادية المحيطة بمنظمة الأعمال (خاصةً فيما يتعلق بمستويات الطلب بسوق منتجاتها)، إلى جانب معدلات استغلال الطاقات الإنتاجية المتاحة. وهو الأمر الذي أسفر عن ظهور ثلاث مصطلحات، تُعبر عن مخاطر منظمات الأعمال في ضوء طبيعة تلك التكاليف، وهي (الرافعة التشغيلية، الرافعة المالية، الرافعة الكلية)، ويمكن إيجاز تلك المفاهيم على النحو التالي:

#### ١/١/١/٢ الرافعة التشغيلية Operating Leverage

يشير مفهوم "الرافعة التشغيلية" إلى مدى اعتماد منظمة الأعمال على استخدام التكاليف الثابتة التشغيلية في عملياتها الإنتاجية، حيث تعتمد درجة تلك الرافعة على المعدل النسبي للتكاليف التشغيلية الثابتة إلى التكاليف الكلية للعملية الإنتاجية، حيث تعمل تلك الرافعة على قياس درجة التغير في ربح التشغيل نتيجة التغير في الإيرادات.

فعندما تعمل المنظمة بدرجة رافعة تشغيلية مرتفعة، فإن ذلك معناه أن التغير في الإيرادات سوف يؤدي إلى تغير كبير في صافي دخل التشغيل، أو بمعنى آخر أن التغير في صافي ربح التشغيل يكون أكبر من التغير في الإيرادات، وبذلك يمكن القول بأن درجة الرافعة التشغيلية تقيس التأثير على صافي ربح التشغيل الناشئ عن التغير في حجم الإيرادات، وعندما تكون درجة الرافعة

التشغيلية عالية يكون التأثير على صافي الربح التشغيلي كبيراً؛ أو بكلمات أخرى، هناك علاقة طردية بين درجة الرفعة التشغيلية من جانب؛ ومستوى المخاطر التشغيلية من جانبٍ آخر.

### ٢/١/١/٢ الرافعة المالية Financial Leverage

يُقصد بمفهوم "الرافعة المالية" ما ينتج عن استخدام منظمة الأعمال للمديونية في تمويل أصولها من تحمل المنظمة بالتزامات مالية (فوائد) تجاه الدائنين، وهو الأمر الذي ينعكس حملة الأسهم العادية، فيما يختص ربحية السهم (Earnings Per Share (EPS)، حيث تقاس درجة الرافعة المالية بقسمة معدل التغير في الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية على معدل التغير في صافي ربح التشغيل.

وتعتبر درجة الرافعة المالية مقياساً للمخاطرة المالية للمنظمة، ولذا نجد أن منظمة الأعمال التي تعمل بدرجة رفعه ماليه مرتفعة (أي التي يتضمن هيكلها التمويلي نسبة عالية من المديونية) تتحمل مخاطر مالية مرتفعة، ولكن في ذات الوقت (مع بقاء العوامل الأخرى دون تغير)؛ فإن ذلك يعظم Magnify تأثير التغيرات في صافي ربح التشغيل على الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية، وكذلك العائد على حقوق الملكية، أو بكلمات أخرى هناك علاقة طردية بين درجة الرفعة المالية من جانب ومستوى المخاطر المالية من جانبٍ آخر.

### ٣/١/١/٢ الرفعة الكلية Total Leverage

ويقصد بمفهوم "الرافعة الكلية" التأثير المشترك Combined Effect لكل من الرافعة التشغيلية والرافعة المالية على عائد الأسهم العادية، حيث أن التغير في الإيرادات يؤدي إلى تغيرات أكبر في صافي ربح التشغيل (±)، كما أن التغيرات في صافي ربح التشغيل (±) يؤدي إلى تغيرات كبيرة في الأرباح المتاحة لحملة الأسهم، ومن ثم عائد السهم (±)، وهو الأمر الذي دفع البعض إلى اعتبار الرافعة الكلية هي مؤشر عن مخاطر الأعمال التي تنسم بها المنظمة.

### ٢/١/٢ حوكمة مجلس الإدارة Board Governance

#### ١/٢/١/٢ مفهوم الحوكمة

في الكتابات العربية تتعدد المرادفات المباشرة وغير المباشرة لمفهوم الحوكمة، فيذهب البعض إلى استخدام مصطلح "الحكامة" أو "الحاكمية"، وذلك على اعتبار أن الغاية النهائية من تطبيق هذا المفهوم هو تحقيق "الإدارة الرشيدة".

على الرغم من أن مفهوم الحوكمة ظهر بشكل رئيسي ضمن الفكر المالي، إلا أن هذا المفهوم يُعد نقطة تقاطع بين مجالات مختلفة بما فيها الاقتصاد ونظرية المنظمة وعلم الاجتماع والسياسة، الأمر الذي انعكس على إثراء فكري لهذا المفهوم، لذا يُنظر للحوكمة من منظورات مختلفة وقابلة للتطبيق على كافة مستويات التحليل الجزئي والكلّي (Charreaux, 2004).

ويعود الظهور الأول لمفهوم الحوكمة إلى بيرل ومينز Berle and Means عقب أزمة الكساد العظيم ١٩٢٩م (Tricker, 2015)، حيث ظهر بشكل ضمني مصاحباً لانفصال الملكية عن الإدارة، وعلى مدى العقود الماضية اكتسبت قضايا الحوكمة اهتماماً متزايداً، حيث كانت بداية الاهتمام الحالي لمفهوم الحوكمة قد جاء كرد فعلٍ على الفضائح المتعددة التي ظهرت في منظمات الأعمال من رحم مشكلة الوكالة والتي تُعد نتيجة رئيسية لتطبيق مبادئ الفصل بين "الملكية" و "الإدارة"، حيث شهدت العديد من منظمات الأعمال بعضاً من جرائم الرشوى والاحتيال والفساد، فقد كانت بداية تلك الفضائح من Watergate في الولايات المتحدة الأمريكية، والتي تبعها انهيار Penn Central Company في السبعينيات من القرن العشرين، والتي على أثرها تم صياغة قانون Practices Foreign Corrupt Act في عام ١٩٧٧، والذي تضمن صياغة ومراجعة نظام الرقابة الداخلية.

بذلك ظهر هذا المصطلح بشكل صريح في المملكة المتحدة ضمن التقرير الشهير الذي أصدره Cadbury بعنوان "الجوانب المالية لحوكمة الشركات"، وكان ذلك بداية الاهتمام بمفهوم الحوكمة بشكل صريح (عبداللطيف خليل، ٢٠٠٣)، الأمر الذي أدى إلى تعاظم الاهتمام بمفهوم الحوكمة منذ الربع الأخير من القرن العشرين، والذي استمر أيضاً إلى بداية الألفية الثالثة، نتيجة الانهيارات الهائلة التي تعرضت لها العديد من منظمات الأعمال عبر دول العالم بصفة عامة والولايات المتحدة الأمريكية بصفة خاصة، وهي منظمات مدرجة في أسواق رأس المال، ومن هنا بدأ الاهتمام بمفهوم الحوكمة لتدعيم عمليات الرقابة والمسائلة والدعوة إلى الإفصاح والشفافية، وتعظيم أداء تلك المنظمات.

حيث تُعرف الحوكمة بأنها نظام متكامل للرقابة المالية وغير المالية، والذي عن طريقه يتم إدارة المنظمة والرقابة عليها، وهناك من يعرف الحوكمة بأنها نظام توجيه وتحكم ورقابة على كافة الأنشطة الخاصة بمنظمات الأعمال، على أساس تنظيم عملية اتخاذ القرار، وتقسيم الصلاحيات والمسؤوليات فيما بين الأطراف الرئيسية في هذه المنظمة، بهدف خدمة أصحاب المصالح بصفة عامة (Rijsenbilt and Commandeur, 2013).



أى أن الحوكمة هي النظام الذي يتضمن مجموعة من الآليات والإجراءات والقوانين والقرارات التي تضمن كلٍ من الانضباط والشفافية والإفصاح، لتحقيق جودة العمل الرقابي، والتميز في الأداء من خلال تفعيل إدارة الوحدة الاقتصادية فيما يتعلق باستغلال الموارد النادرة والمتاحة، حتى يتحقق أفضل المنافع الاقتصادية الممكنة لكافة الأطراف من ذوي العلاقة والمجتمع كله ( Almustafa et al., 2023)، بينما عرفت الهيئة العامة للرقابة المالية (السلطة الرقابية على أنشطة أسواق المال بجمهورية مصر العربية) عام ٢٠١٦ بأنها عبارة عن مجموعة من النظم والمبادئ والأسس التي تنظم العلاقة بين مجلس إدارة منظمة الأعمال من جانب، وبين الملاك والأطراف الأخرى من جانبٍ آخر، بهدف تحقيق أفضل توازن وحماية بين مصالح كافة الأطراف.

مما سبق يتبين أن الحوكمة لا بد وأن تكون ثقافة تتبع من منظمة الأعمال نفسها كهدف ورؤية استراتيجية يتم تطبيقها بصورة دائمة، وبالتالي فإن الدور المنتظر من كل مديرو منظمات الأعمال والجمعيات المهنية وجمعيات رجال الأعمال والمستثمرين والجهات الرقابية والتشريعية هو نشر ثقافة الحوكمة والترويج لها، باعتبار أن تطبيق الحوكمة يعتبر أحد علامات نجاحها وتميزها.

ويمكن تقديم التعريف التالي لمفهوم الحوكمة: " مجموعة من الآليات الداخلية والخارجية التي تتسم بها منظمة الأعمال لتنظم سلطات إتخاذ القرارات الاستراتيجية والتكتيكية، والحاكمة لقراراتها التشغيلية خلال تفاعلها مع عناصر بيئة الأعمال المحيطة للقيام برسالتها بكفاءة، وكذا العمل على تحقيق رؤيتها بفاعلية، وذلك في ظل إطار أخلاقي وتنظيمي وقانوني يجعل من توازن العلاقات بين أصحاب المصالح أحد أسس ثقافتها التنظيمية، وذلك في ظل أداء مستدام؛ مع إعلاء مبادئ الإفصاح والشفافية؛ مما يحقق الإدارة الرشيدة لموارد المنظمة".

### ٢/٢/١/٢ آليات الحوكمة

على الرغم من الاهتمام المتزايد بالحوكمة كأسلوب متقدم للإدارة الرشيدة بمنظمات الأعمال، إلا أن آليات الحوكمة لم تحظى بهذا القدر من الاهتمام، فقد تنوعت تصنيفات تلك الآليات، ومنها تصنف تلك الآليات إلى آليات داخلية، وأخرى خارجية، إلا أن هناك العديد من التصنيفات الأخرى الأقل انتشارًا وقبولًا ، وبصورة عامة، يتبين للباحثان أن التصنيف الداخلي والخارجي أكثر ملائمةً مع الأساس الفلسفي لنظرية الوكالة، وبذلك تعتمد الدراسة الحالية على هذا التصنيف.

حيث تشمل الآليات الداخلية للحوكمة على كلٍ من "مجلس الإدارة"، "لجنة المراجعة"، "المراجعة الداخلية"، و"هيكل الملكية"، ولكل منهم مجموعة من الأدوار والسلطات والمسئوليات، التي

تتكامل مع بعضها البعض؛ لتدعيم وتحقيق أهداف الحوكمة داخل المنظمة، عبر الرقابة السابقة والجارية للممارسات والقرارات الادارية داخل المنظمة.

في المقابل من ذلك، تتضمن الآليات الخارجية للحوكمة كل من الأطراف التي تعني بالرقابة اللاحقة على الممارسات والقرارات الادارية التي تقوم منظمة الأعمال بتطبيقها، للتأكد من قدرة التقارير المالية التي تُصدرها المنظمة على التعبير عن واقع الأداء المالي للمنظمة من جانب، وتحديد مدى التزاماتها بحماية حقوق المساهمين والأطراف الأخرى ذات العلاقة، من خلال الرقابة والإشراف على مدى التزام منظمة الأعمال بالقوانين واللوائح والمعايير الأخلاقية التي تحكم الممارسات الادارية داخل المنظمة من جانبٍ آخر، بذلك تشمل الآليات الخارجية للحوكمة على "المراجعة الخارجية"، "الجهات الرقابية والتنظيمية".

### ٣/٢/١/٢ مجلس الإدارة كأحد آليات الحوكمة

انتشر مفهوم الحوكمة بعد الانهيارات والفوائح التي طالت كبرى منظمات الأعمال كحالة أنرون للطاقة. وما تلى ذلك من سلسلة من الفوائح المتعلقة بتلاعب المنظمات في قوائمها المالية التي كانت لا تُعبر عن الواقع الفعلي لها، وتسببت تلك التلاعبات في إحداث العديد من مخاطر لمنظمات الأعمال. وبما أن المعلومات أحد نواتج آليات الحوكمة، فقد أوضح كل من (AI- Thuneibat, 2016; Oriakhi, 2020) أن نقص المعلومات المتعلق بالمخاطر التي تتعرض لها منظمات الأعمال، يعرضها لمخاطر الإفلاس والتصفية، وإلحاق الضرر بأصحاب المصالح.

لذلك تظهر أهمية الإفصاح الكافي عن المخاطر التي تتعرض لها تلك المنظمات، وهو الأمر الذى يساهم في الحد من عدم تماثل المعلومات بين إدارة المنظمة وباقي الأطراف من أصحاب المصالح. مما يزيد من ثقة أصحاب المصالح بإدارة المنظمة وقدرتها على مواجهة هذه المخاطر، وهو ما يؤدي إلى تضيق فجوة الصراع بين الإدارة وباقي أصحاب المصالح نتيجة تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات. ولذلك لا بد من اعتماد نظام حوكمة فعال على مجموعة من الآليات التي تعمل معاً على تحقيق التوازن بين مصالح كل من الإدارة كممثلة للمنظمة وباقي أصحاب المصالح، ويجب أن يتوافر بهذه الآليات الدور الرقابي والإشرافي الذي يضمن تحقيق التوازن بين جميع المصالح، ويعمل على تضيق الفجوة المعلوماتية بينهم.

في هذا الصدد، يُعد مجلس الإدارة أداة هامة لمراقبة سلوك الإدارة؛ بما أنه يعمل على حماية أموال المنظمة من الاستغلال السيء من قبل الإدارة، ويشكل مجلس الإدارة من عدد مناسب من

الأعضاء وفقا للنظام الأساسي للمنظمة، حيث تشكيل العديد من اللجان التابعة لهذا المجلس، وتكون ذات أغلبية من أعضاء المجلس من غير التنفيذيين، والذين يتمتعون بمهارات فنية وتحليلية. وطبقاً لأفضل الممارسات الدولية يتم مراعاة مزيج أعضاء المجلس دون التحيز لجنس أو عقيدة (النجار وبسيوني، ٢٠٢٢).

حيث يقوم مجلس الإدارة بوضع الأهداف الاستراتيجية للمنظمة وإقرار الخطط والسياسات العامة التي تهيمن على سير العمل بها، وكذلك مراقبة أداء الإدارة التنفيذية، والتأكد من فاعلية نظام الرقابة الداخلية، وإدارة مخاطر المنظمة، وتحديد الأسلوب الأمثل لتطبيق الحوكمة، واعتماد السياسات والمعايير المهنية الواجب اتباعها من قبل العاملين؛ بما ينعكس على أدائهم وتصرفاتهم.

وبما أن مجلس الإدارة يتولى أمور المنظمة بناءً على تكليف من الجمعية العمومية، لذا فإن قرارات مجلس الإدارة عادةً ما تكون ذات تأثير كبير على أداء المنظمة؛ بما يضمن حسن استغلال مواردها وتعظيم ثروته مساهمياً، من خلال وضع استراتيجيات فعالة لمصلحة كافة أصحاب المصالح يقوم بتنفيذها المدير التنفيذي، كما يتحمل مجلس الإدارة مهمة الإشراف ومراقبة سلوك المدير التنفيذي عند اتخاذ القرارات، وتعتمد كفاءة وفعالية مجلس الإدارة في تنفيذ مهامه على حجم المجلس واستقلاليته، والفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب وعدد اجتماعات المجلس وغيرها.

بذلك يلعب مجلس الإدارة - كأحد الآليات الإدارية - دوراً هاماً في المحافظة على حقوق كافة أصحاب المصالح، واتخاذ الإجراءات التي تُحد من عدم تماثل المعلومات من خلال الإفصاح الكافي، والبعد عن المخاطر التي تحيط بالمنظمة لتمكين أصحاب المصالح من اتخاذ قراراتهم من خلال تقييم أداء المنظمة، حيث يتم تقييم تلك الممارسات والقرارات في ضوء متغيران هما العوائد المتوقعة ودرجة المخاطر التي تحيط بها.

## ٢/١/٤ الحوكمة وإدارة المخاطر

يتضمن الإطار إدارة المخاطر Risk Management Framework على فرضيين أساسيين: يتمثل الأول في سعي منظمات الأعمال لإضافة قيمة إلى المساهمين، أما الثاني فيتمثل في أن كافة المنظمات تواجه مشكلة عدم التأكد، والتي تتمثل في الفرص والتحديات والتهديدات التي قد تواجه المنظمات (COSO, 2004)، حيث تساعد لجنة المخاطر - وهي أحد اللجان التابعة لمجلس إدارة المنظمة - على التعامل مع مخاطر عدم التأكد بكفاءة وفاعلية، حيث يجب تتوافق استراتيجية

منظمات الأعمال مع مواجهة المخاطر وإدارتها، واستغلال الفرص وتحسين كفاءة واستخدام رأس المال، ويُعد الإفصاح عن المخاطر جوهر عملية إدارة المخاطر، حيث يعكس الاهتمام بمدى كفاءة وفاعلية لجنة المخاطر. فالإفصاح عن المخاطر يوفر معلومات ما قد تواجهه منظمة الأعمال حالياً أو مستقبلياً، حيث أن تلك المعلومات هي أحد أساس عملية اتخاذ القرارات من قبل أصحاب المصالح. مع زيادة حالات الأزمات المالية التي تعرضت لها كثير من منظمات الأعمال على مستوى العالم، زاد الاهتمام والتركيز على أهمية تواجد إطار فعال للحكومة داخل منظمات الأعمال، كما أكدت الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨، والتي اهتزت على أثارها الثقة في بعض أسواق المال الدولية. ويمكن إبراز أهمية الحكومة بالنسبة لمخاطر منظمات الأعمال في تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والإداري الذي تواجهه منظمات الأعمال. ورفع مستويات الأداء بمنظمة الأعمال وما يترتب عليه من دفع عملية التنمية والتقدم الاقتصادي للدول التي تنتمي إليها تلك المنظمات، وجذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع رأس المال المحلي على الاستثمار في المشروعات الوطنية من خلال رفع كفاءة استخدام موارد المنظمة وتخفيض المخاطر وتحسين أداء الإدارة وتحقيق الشفافية، وزيادة قدرة منظمات الأعمال الوطنية على المنافسة العالمية وفتح أسواق جديدة لها، ولضمان النزاهة بكافة العاملين في منظمات الأعمال بداية من مجلس الإدارة إلى أدنى عامل فيها، وتحقيق فعالية نظام الرقابة الداخلية وزيادة فعالية المراجعة الخارجية، والمساعدة في تدعيم نظام الإفصاح وتحقيق الشفافية من خلال نظام الرقابة الداخلية والمعلومات التي تتضمنها التقارير المالية (زهرة الناصر، ٢٠٢٢).

### ٣/١/٢ نرجسية المدير التنفيذي CEO narcissism

#### ١/٣/١/٢ النرجسية كسمة شخصية

ترجع جذور النرجسية إلى الرواية الأسطورية اليونانية "نرجس"، والتي تدور حول ذلك الرجل الذي وقع في حب صورته المنعكسة على الماء، وقد أُستخدم مصطلح النرجسية لأول مرة في القرن التاسع عشر، حيث استخدم لوصف حالة مرضية من حب النفس الشديد؛ وقام Freud عام ١٩١٤ في كتاباته بوصف النرجسية بأنها اضطراب في الشخصية، بحيث يكون لدى هؤلاء الأفراد الذين لديهم صفات النرجسية نمطاً من العظمة، إلى جانب وجود الحاجة إلى الإعجاب وعدم التعاطف مع الآخرين (O'Reilly et al. 2014).

أشار كل من (Campbell and Miller, 2011; Buchholz et al., 2018; Emmons, 1987; Judge et al., 2006; O'Reilly and Chatman, 2020; Raskin and Rijsenbilt, 2013; Terry, 1988) إلى أن النرجسية تعنى اتسام الشخصية بمجموعة من الصفات هي: الرغبة المفرطة في السلطة والتي تُشير إلى حب الشخص النرجسي للسلطة والقدرة على التحكم في الآخرين، الاتسام بالفُرور Vanity حيث يكون الشخص أكثر غروراً وعنجهية، الحاجة إلى الاستشارة Exhibitionism، بمعنى أن الشخص النرجسي يحب أن يكون في مركز الأحداث دائماً وأبداً، الشعور بالاستحقاق Entitlement بمعنى أن الشخص النرجسي لديه شعور سائد بأنه فرد يستحق المزيد من المكانة والمكافآت والتقدير بالمقارنة مع الآخرين، الشعور بالتفوق Superiority، التي تُشير إلى الشخص النرجسي يرى نفسه أنه شخص غير عادي، لديه قدرات غير عادية، دائم الاستغلال Exploitativeness، حيث يكون لدى الشخص النرجسي الرغبة في استغلال الآخرين للحصول على ما يريد، إذا تطلب الأمر القيام بالتلاعب والغش قام بذلك، الاكتفاء الذاتي Self-Sufficiency، حيث يثق بشكل كبير في قدراته، وبالتالي يكون لديه نوع من الاكتفاء الذاتي، ومن ثم يتجاهل آراء الآخرين مع التركيز على مكاسبه الشخصية وعدم الاهتمام بكيفية تأثير أفعاله على الآخرين،

وترتبط الشخصية النرجسية بارتفاع مستوى المخاطر لدى المدير التنفيذي، ويطلق عليهم محبي المخاطر Risk Takers، حيث يكونوا أكثر عُرضة للدخول في ممارسات محفوفة بالمخاطر (Foster et al. 2009; O'Reilly and Chatman, 2020).

### ٢/٣/١/٢ النرجسية والممارسات الادارية

إن أحد أسباب لجوء المدير التنفيذي إلى ارتكاب سلوك غير أخلاقي؛ هو تحقيق مصالح وأهداف شخصية، حيث عاده ما يقومون باستمرار بأفعال أو إجراءات لتحسين صورتهم الذاتية والحفاظ على صورته مثالية دائماً لأنفسهم، ويمنح المدير التنفيذي النرجسي أنفسهم بدائل تعويضية كبيرة (Perez, 2017).

في هذا الإطار تشير دراسة (Campbell & Foster, 2007) أنه عندما تواجه منظمات الأعمال أزمة ما، فإن النرجسية يمكن أن تكون سمة مرغوبة في الفرد. حيث تمكن المدير التنفيذي من اتخاذ المخاطر والقرارات اللازمة لمنظمات الأعمال لاسترداد السمعة. إلا وأنه بمرور الوقت يترجم الشعور النرجسي المتضخم لقيمة الذات إلى نظرة مشوهة لقدراته الخاصة وجاذبيته المتأصلة

تقود إلى الرغبة في التلاعب والتأثير على إدراك الآخرين. ويقال أن الفرد الذي يعاني من اضطراب الشخصية النرجسية عندما يظهر نمطاً واسعاً من العظمة في الخيال والسلوك والحاجة إلى الإعجاب وعدم التعاطف.

ووفقاً للمعايير الشخصية التي أصدرتها جمعية علم النفس الأمريكية ( American Psychological Association) يمتلك الأفراد النرجسيين إحساساً مبالغاً للأهمية الذاتية، مما يجعلهم يشددون على قدرتهم وإنجازاتهم. كما أن الشخصية النرجسية تظهر استعداداً لاتخاذ إجراءات فخمة ومرئية للغاية. بحيث تتلقى الإعجاب المستمر من الآخرين حتى وإن كان على غير الحقيقة.

### ٣/٣/١/٢ العلاقة بين نرجسية المدير التنفيذي وإدارة منظمات الأعمال

عاده ما تكون المنظمات التي يديرها مدير نرجسي ما تأخذ السمة النرجسية؛ فتصبح معتزة بنفسها، وتستخدم إحساساً بالاستحقاق، وتعظيم الذات وإنكار أهمية الآخرين، وتقديم تبادلات لتبرير ممارساتها في بيئة الأعمال مع أي من أصحاب المصالح، وعلى الأخص العملاء والموردين والمنافسين، ووسائل الأعمال، في بعض الأحيان يصل الأمر إلى التصرف بذات المنطق مع الجهات الرقابية والإشرافية، سواء كان الأمر تعلق سلطات حماية المستهلك أو حماية المستثمرين. كما قد تضع المنظمات النرجسية المتطرفة برامج أخلاقية رسمية، لكن مثل هذه البرامج لن يكون لها تأثير يُذكر على السلوك. وقد أشارت بعض الدراسات أن المدير التنفيذي النرجسي يحصل على تعويضات أعلى من نظيره غير النرجسي، مما يجعل المدير التنفيذي لديه حافز أعلى لإدارة الأرباح. فمن جهة لن يحتمل المدير التنفيذي إلقاء اللوم عليه حالة انخفاض مستوى الأداء، ومن جهة أخرى سيحاول تعظيم دخل المنظمة لتعظيم مكافأته أو التلاعب بالتخفيض لتجنب التدخلات السياسية، التي تحد وتكون في مواجهه نرجسية. مما سبق يتضح أن التعويضات التي تقدم حوافز إلى الإدارة لصنع القرارات التي تخدم مصالح المساهمين على أفضل وجه، وتخفف من بعض مشاكل الوكالة بين المدير التنفيذي والمساهمين، إنها قد تؤدي بالمدير التنفيذي للتلاعب بالمعلومات الواردة بالتقارير المالية لتجنب الإفصاح عن المخاطر التي تتسم بها منظمة الأعمال الخاضعة لإدارته (حنان أيمن، ٢٠٢١).

## ٤/٣/١/٢ العلاقة بين نرجسية المدير التنفيذي ومخاطر منظمات الأعمال

هناك العديد من الآثار السلبية إذا كان المدير التنفيذي تتوافر فيه مستويات مرتفعة من النرجسية. لهذا اهتمت مجموعة من الدراسات في الآونة الأخيرة بالعوامل السيكولوجية للإدارة كأحد العوامل المحددة لاتجاه الإدارة نحو الغش ومن ضمنها النرجسية Narcissism، حيث يمكن للمدير التنفيذي النرجسي يسئ استغلال سلطاته في توجيه التقارير المالية لجعلها تعكس أداء المنظمة بشكل أكثر إرضاءً لأننا المرضية (السعيد الشراوي، ٢٠٢٣)، وبالتالي يترتب على النرجسية الإدارية ارتفاع في معدلات عدم تماثل المعلومات الناتج من توفير قوائم مالية غير ملائمة أو مضللة. بذلك تؤدي ممارسات المدير التنفيذي النرجسي إلى العديد من الجوانب السلبية على المدى البعيد، فالمستويات المرتفعة من النرجسية لدى المدير التنفيذي تؤدي إلى إتباع استراتيجيات قد تعنى قبول مخاطر غير مبررة مما يؤدي إلى ارتفاع المخاطر التي تنسم بها المنظمة الخاضعة لا دارته، كتنبي نمط تكنولوجي جديدة على الرغم من مخاطرها الكامنة للحصول على الثناء والإعجاب الأمر الذي يؤدي بدوره إلى زيادة المخاطر التشغيلية للمنظمة.

حيث ترتفع مخاطر التشغيل بدون أن تحقق المنظمة منافع مبرر لهذه المخاطر، ويمكن تفسير ذلك في ضوء أن المدير التنفيذي النرجسي يبحث عن العظمة الذاتية، عبر السعي إلى تحقيق أهداف غير واقعية، الأمر الذي يؤدي إلى تفضيل اتخاذ قرارات تنسم بحب المخاطرة، والتي يصفها المدير النرجسي بانها قرارات جريئة لا يقدر غيرة على اتخاذها، في هي قرارات تنسم بجذب الانتباه من قبل باقي الأطراف ذات العلاقة بالمنظمة مثل الدخول في العديد من عمليات الاندماج والاستحواذ، والتي قد تكون لها انعكاسات سلبية على أداء وقيمة المنظمة الخاضعة لإدارته، مما قد يؤدي إلى انخفاضات كبيرة في معدلات الأرباح أو مستويات السيولة بالمنظمة (Buchholz and Maas,2020; Aktas et al., 2016).

كما يرتبط مفهوم نرجسية المدير التنفيذي بالعديد من الممارسات والسلوكيات غير الأخلاقية كعمليات الغش والاحتيال (Judd et al. 2017)، حيث أنه في حالة عدم تطابق الأداء المالي للمنظمة الخاضعة لإدارته مع التوقعات التي اعلنها لباقي الأطراف ذات العلاقة بالمنظمة، يكون ذلك من خلال سعي المدير التنفيذي النرجسي إلى محاولة ظهور منظمة الأعمال بأداء مالي جيد عن طريق الغش والاحتيال، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة المخاطر للمنظمة الخاضعة لإدارته ( Epstein, )

(2016; Buchholz et al., 2020) حتى يحافظ على صورته الذهنية لدى تلك الأطراف، وعلى الأخص المساهمين، المحللين الماليين، المقرضين... إلخ. وهو ما يتفق مع أشارت إليه دراسة (حنان أيمن، ٢٠٢١)، حيث أن السمات التي يتم ملاحظتها لدى المدير التنفيذي والتمثلة في النرجسية هي مؤشر من مؤشرات مخاطر الغش، والتي يجب على المراجعين مراعاتها باعتبارها أحد علامات الإنذار المبكر على وجود عمليات تلاعب أو غش في القوائم المالية، وبالتالي تؤدي هذه الصفات إلى زيادة المخاطر الكامنة ومخاطر الرقابة؛ مما يؤدي إلى زيادة مخاطر عميل المراجعة، لذلك أشار (Judd et al., 2017) إلى إدراج المدير التنفيذي النرجسي كشخصية خطيرة غير سوية، فذلك الشخص هو احد عوامل الواجب تضمينها عند تقييم مخاطر منظمة الأعمال، فالنقارير المالية هي مدخل يمكن استغلاله من قبل المدير التنفيذي النرجسي لإدارة النتائج المالية بشكل انتهازي من أجل خلق صور مالية أكثر ملاءمة لمنظّماته.

## ٢/٢ الدراسات السابقة

يستعرض هذا جانب العديد الدراسات السابقة ذات الطبيعة الاختبارية التي تناولت متغيرات الدراسة، وذلك بغية تحديد الفجوة المعرفية وصولاً إلى اشتقاق الفروض. حيث نجد أن الرافع التشغيلية والمالية والكلية هي أحد ركائز الفكرية نحو مخاطر منظمات الأعمال، والتي أشار الفكر المالي إلى أثر كل من درجة الرافعة التشغيلية ودرجة الرافعة المالية على درجة الرافعة الكلية، في المقابل ومن خلال الدراسات الاختبارية هناك من يشر إلى أثر الرافعة الأولى - التشغيلية - على الرافعة الثانية - المالية - (Sarkar, 2020)، بينما اختبرت دراسة ( Xu at el., 2023) المخاطر السلبية للمنظمة والمخاطر السعودية القوية كمتغيرات بديلة لمخاطر منظمة الأعمال، ونسبة الأعضاء المستقلين كمتغير لحوكمة مجلس الإدارة. وقد تبين أن منظمات الأعمال المكونة للعينة تولي المزيد من الاهتمام للوظيفة الإشرافية لمجلس الإدارة. وفي الوقت نفسه، فإنها تقلل من المخاطر الإجمالية للمنظمة عن طريق تقليل مخاطر الجانب السلبي. وأخيراً، تتأثر مجالس الإدارة سلباً بازواجية منصبى رئيس مجلس الادارة و المدير التنفيذي في أداء مهامه الرقابية.

ففي ظل حوكمة مجلس الإدارة، كانت دراسة (صالح وعيد، ٢٠٢٣)، والتي اختبرت أثر حوكمة مجلس الإدارة كمتغير معدل على المقدرة التقييمية للمعلومات المالية وغير المالية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعلومات (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وريحية السهم)، على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة المنظمة، بالإضافة الى وجود تأثير إيجابي



لمحددات حوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة المنظمة، في المقابل كان هناك وجود تأثير سلبي لمحددات حوكمة مجلس الإدارة (حجم المجلس، استقلال المجلس، عدد اجتماعات المجلس) على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة المنظمة، ويمكن للباحثان تفسير تلك النتيجة في ظل انعكاسات حوكمة مجلس الإدارة على مستوى تماثل المعلومات، عوضاً عن ان المتعاملين في سوق الأوراق المالية تنظر الى المستقبل، بصورة اكبر عن البيانات التاريخية التي تعكسها القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

بينما تناولت دراسة (ياسر سعيد، ٢٠٢١) العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وجودة المراجعة، حيث خلصت إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من استقلال مجلس الإدارة والدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة على جودة المراجعة. على النقيض من ما هو مقبول في الفكر المالي، والتي تعتبر حجم مجلس الإدارة أحد مؤشرات حوكمة ذلك المجلس، وخلصت دراسة ( Gill & Obradovich, 2012) إلى أن كبر حجم مجلس الإدارة يؤثر سلباً في قيمة المنظمة. كما أظهرت النتائج أن ممارسات الحوكمة ذات أثر مختلف بين قطاع الصناعة وقطاع الخدمات.

بينما هدفت دراسة (محمد الغندور، ٢٠٢١) إلى بيان أثر الدور المعدل لأليات الحوكمة في العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وقد خلصت إلى وجود تأثير سلبي معنوي للإفصاح عن المخاطر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتأثير سلبي معنوي لآلية مجلس الإدارة متمثلة في حجم مجلس الإدارة، واستقلالية المجلس، والفصل بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب على العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

أما فيما يتعلق بنرجسية المدير التنفيذي، فقد أشارت دراسة (Adam et al., 2015) إلى أن الثقة الإدارية المفرطة *Managerial Overconfidence* لدى المدير التنفيذي تؤثر على عديد من قرارات المنظمة، كما تؤثر أيضاً على إدارة مخاطر بتلك المنظمة، ويجد الباحثان أن الثقة الادارية المفرطة تُعد أحد مظاهر المدير النرجسي، في ضوء أن سمة الثقة المفرطة انعكاس لسماة الشخصية النرجسية (for more see: Buchholz et al., 2018, Rijsenbilt, 2013; O'Reilly and Chatman, 2020).

في ذات السياق قامت دراسة (Ham et al., 2018) بفحص العلاقة بين النرجسية والأداء والاستثمار، حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين نرجسية المدير والإنفاق على

البحث والتطوير والاستحواذ والاندماج، وقد أرجعت تلك النتيجة إلى أن هذا النوع من القرارات يجعل من المدير محل اهتمام الجمهور وتجعله يبني إمبراطورتيه بغض النظر عما قد تسببه هذه القرارات من أثر سلبي على أداء المنظمة الخاضعة لإدارته.

أما عن نرجسية المدير التنفيذي ومخاطر المنظمة، نجد دراسة (Capalbo et al., 2018) والتي خلصت إلى وجود علاقة إيجابية بين نرجسية المدير التنفيذي وإدارة الأرباح، مما يبرز التأثير المهم لشخصية المدير التنفيذي على الاختيارات من بين المعالجات المحاسبية، وقد أشارت الدراسة إلى أن شخصية المدير التنفيذي يمكن أن تكون مؤشراً رئيساً عن وجود التقارير المالية الاحتيالية، مما يؤدي إلى زيادة مخاطر عميل المراجعة، كما يمكن تحديد عدم التماثل في المعلومات الذي تسببه إدارة الأرباح في مرحلة مبكرة بسبب شخصية المدير التنفيذي النرجسي. بينما تناولت دراسة ( Hong et al., 2022) كيفية تأثير نرجسية الرئيس التنفيذي (CEO) على أنشطة المنظمة المرتبطة بالمسؤولية الاجتماعية لمنظمات الأعمال أو عدم المسؤولية (CSR أو CSIR) على التوالي، وقد خلص إلى أن نرجسية الرئيس التنفيذي تؤثر بشكل إيجابي على الاتجاه نحو المسؤولية الاجتماعية لمنظمات الأعمال.

أما عن آليات الحوكمة ونرجسية المدير التنفيذي فنجد دراسة (الجربوع وآخرون، ٢٠١٩) والتي اختبرت أثر سلوك المدير التنفيذي على قيام المدير التنفيذي بإدارة الأرباح، ودور الحوكمة في الحد من هذه العلاقة. وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين نرجسية المدير التنفيذي وإدارة الأرباح، وأن آليات الحوكمة خفضت من قدرة المدير التنفيذي ذوى السمات النرجسية على إدارة الأرباح،

## ٢/٤ التعليق على الدراسات السابقة

في ضوء استعراض الدراسات السابقة وتحليل التراكم المعرفي للفكر الإداري حول متغيرات الدراسة، يمكنهما استخلاص ما يلي:.

أ- استناداً للمنظور التنظيمي والمنظور السلوكي؛ فإن المدير التنفيذي لكونه السلطة الإدارية العليا؛ ولكون صفاته الشخصية ذات أهمية في تحديد سلوكياته وأفعاله، تمثل النرجسية جانباً مؤثراً لا بد من التطرق له ودراسة أثره، لكون النرجسية تدفع المرء إلى تعظيم الذات والشعور بالأهمية والتميز عن الأقران، والسعي للحصول على التقدير وجذب الانتباه فإن المدير التنفيذي النرجسي يباهي بين نفسه وبين المنظمة التي يديرها، ويفتح هذا التباهي الباب أمام المدير التنفيذي النرجسي

لتوجيه أداء منظمة الأعمال وفق ما يحقق له منفعة خاصة، وعدم الدقة عند إعداد التقارير المالية.

ب- يمكن إرجاع التباين في نتائج بعض الدراسات السابقة عوضاً عن اتساق بعضها مع الإطار الفكري نتيجة لاختلاف البيئات التي أجريت فيها، وكذلك لاختلاف فترة القياس، وإن كان أغلب تلك الدراسات قد توصل إلى وجود تأثير لخصائص مجلس الإدارة وآليات الحوكمة على سلوكيات وأفعال المدير التنفيذي، سواءً كان تأثير عكسي أو طردي، كما أن المستثمرين لا يأخذون نرجسية المدير التنفيذي بالحسبان عند اتخاذ قراراتهم الخاصة بتداول على الأسهم المصدرة من قبل منظمة الأعمال في سوق الأوراق المالية.

ج- يمكن قياس النرجسية الادارية للمدير التنفيذي من خلال أكثر من أسلوب منها توقيع المدير التنفيذي على القوائم المالية، فهناك من يستخدم طول التوقيع مقابل البعض الآخر يستخدم حجم التوقيع، بالإضافة إلى نمط صور المدير التنفيذي داخل التقارير المالية إن كان منفرداً أو بجانب باقي أعضاء مجلس الإدارة.

د- فيما يتعلق بالانعكاسات المتوقعة للنرجسية الإدارية على مخاطر منظمات الأعمال: إتضح أن النرجسية المرتفعة أو المتطرفة تؤدي إلى سلوكيات وممارسات قد تكون متحيزة، أو غير أخلاقية على حسب الأحوال، وبالتالي فإن تزايد مستوى النرجسية لدى المدير التنفيذي سيؤثر بشكل سلبي على أداء المنظمة الخاضعة لإدارتهم، حيث يقود الغرور المتزايد لدى المدير التنفيذي إلى التحيز لوجهات نظره في بعض الأحيان، أو التلاعب في البيانات المالية لتجميل الأداء المالي من أجل تدعيم الصورة الذاتية لهم في أحيانٍ أخرى، وفي كلتا الحالتين فإن النرجسية الادارية تؤثر سلباً على قيمة المنظمة والتي عادةً ما تكون نابعة من ما تتحمله منظمة الأعمال من مخاطر مرتفعة.

٥/٢ أثر الدور المعدل لحوكمة مجلس الادارة على العلاقة بين نرجسية المديرين

### ومخاطر منظمات الاعمال

يمثل التمويل المعياري Standard Finance أولى نظريات التمويل من خلال ما قدمه كلا من "ميلر" و"مودجلياني" في نظريتهما عن هيكل راس مال Capital structure وتكلفة اموال الملكية والمديونية Cost of equity and debt في منتصف القرن العشرين، بينما كانت نظرية المحفظة هي حيز الزاوية لنظريات والنماذج المالية ذات العلاقة بالاستثمار المالي. الا ان هذا الفرع من علم

التمويل قد تلقى العديد من الانتقادات في ظل عدم قدرته على تقديم تفسيرات شافية للعديد من مظاهر نقائص الأسواق (مظاهر عدم الكفاءة) في العديد من الأسواق المالية، سواء العالمية منها أو الناشئة (محمد عبده مصطفى، ٢٠١١).

و في ظل عدم قدرة هذا الفرع من التمويل على تفسير العديد من الظواهر سواء على مستوى منظمات الأعمال او الاسواق المالية، خاصة خلال تسعينيات القرن العشرين (سعيدة ثابت، ٢٠٢٠) كانت هناك حاجة الى اتجاه فكري جديد يمكنه تقديم تفسيرات مقبولة لم عجز التمويل القياسي عن تفسيرها (Ritter, 2003)، سواء على مستوى الادارة المالية خاصة فيما يتعلق بالتحيزات المعرفية والسلوكية ، ومستوى الأسواق المالية في ضوء نقائص الاسواق، وهو الامر الذى ظهر تحت مسمى التمويل السلوكي Behavioral Finance .

وفي هذا الصدد يجب الإشارة إلى أن التمويل السلوكي ليس بديلاً عن المفاهيم والنماذج والنظريات الذى قدمت في إطار التمويل المعياري، وإنما يقدم تفسيرات للظواهر من خلال اضافة العوامل النفسية والسلوكية الى جانب المقايضة الرشيدة بين المخاطرة والعائد. بذلك يعمل التمويل السلوكي على تفسير قرارات الافراد ومنظمات الاعمال في بيئة الاعمال سواء كانت قرارات رشيدة او غير رشيدة (Hirshleifer, 2015) باستخدام مجموعة متنوعة من مفاهيم ونظريات ونماذج سلوكية ونفسية (Wagdi, 2017).

في هذا السياق، يأتي المدير التنفيذي باعتباره أحد نقاط الاهتمام لهذا الفرع من التمويل، حيث تم تناول العديد من سماته وصفاته، وذلك في ظل عدم واقعية فرض أن قرارات المديرين التنفيذيين تكون قرارات رشيدة دائماً (Baker and Wurgler, 2013)، حيث يمكن قبول العوامل السلوكية والتحيزات المعرفية للافراد عند اتخاذ قراراتهم في ظل التمويل السلوكي (Hirshleifer, 2015).

تتناول الدراسة الحالية احد تلك الانماط السلوكية وهي نرجسية المدير التنفيذي، وهو نمط منتشر في العديد من منظمات الاعمال (Maccoby, 2000)، وترتفع اهمية ذلك النمط باعتباره نمط سلوكي يحمل العديد من السمات التى تحوى مخاطر ضمنية في ظل تلك السمات، ومنها (أ) الرغبة المفرطة في السلطة، (ب)الانسام بالغرور، (ج) الحاجة إلى الاستثارة، (د) الشعور بالاستحقاق، (هـ) الشعور بالتفوق، (و) دائم استغلال الآخرين، واخيرا (ي) الاكتفاء

(Campbell and Miller, 2011; Emmons, 1987; Judge et al., 2006; الذاتي  
 .O'Reilly and Chatman, 2020; Raskin and Terry, 1988 ;Rijsenbilt, 2013)  
 وعادة ما تؤدي هذه السمات الى اتخاذ قرارات غير رشيدة في ظل الشخصية النرجسية تتكون  
 عادة مصحوبة بارتفاع مستوى المخاطر لدى المدير التنفيذي، حيث يكون ذلك الشخص من محبي  
 المخاطر Risk Takers، وتكون المنظمة أكثر عرضة للدخول في ممارسات محفوفة بالمخاطر  
 (Foster et al. 2009; O'Reilly and Chatman, 2020)، والتي تنعكس سلبا في نهاية  
 الامر على المنظمة الخاضعة لادارته (Bertrand and Schoar, 2003; Elnahas et al.,  
 . 2014).

في هذا السياق يمكن تعريف نرجسية المدير التنفيذي باعتبارها نمط سلوكي طويل الاجل  
 يتركز حول شعور المدير التنفيذي بالاكتمال الذاتي، مما يؤدي الى عدم قبوله لأى نصيحة او ارشاد  
 من اى طرف، وذلك في ظل تحيزه المعرفي لارائه وتقييماتها فقط، مع سعيه لاثبات صحتها، وتعزيز  
 سيطرته على زمام الامور داخل المنظمة القائم على ادارتها، حتى لو باستخدام اساليب غير  
 اخلاقية، بغية تعزيز صورته الذهنية وبسط نفوذه على الاطراف ذات العلاقة بالمنظمة.

في ظل هذه الحاجة الى نظم رقابية فعالة، ظهرت ركيزة فكرة جديده في الفكر المالي خلال  
 الربع الاخير من سبعينات القرن العشرين، وهى "الحوكمة"، حيث تشمل الحوكمة على مجموعة من  
 الآليات الداخلية والخارجية التي تتسم بها منظمة الأعمال لتنظم سلطات إتخاذ القرارات الاستراتيجية  
 والتكتيكية، والحاكمة لقراراتها التشغيلية خلال تفاعلها مع عناصر بيئة الأعمال المحيطة للقيام  
 برسالتها بكفاءة، وكذا العمل على تحقيق رؤيتها بفاعلية، وذلك في إطار أخلاقي وتنظيمي  
 وقانوني يجعل من توازن العلاقات بين أصحاب المصالح أحد أسس ثقافتها التنظيمية، وذلك في ظل  
 أداء مستدام؛ مع إعلاء مبدأى الإفصاح والشفافية؛ مما يحقق الإدارة الرشيدة لموارد المنظمة. حيث  
 تعمل الحوكمة على الحد من تكاليف الوكالة من خلال صنع قرار يراعى كافة الاطراف ذات العلاقة  
 بالمنظمة.

ومتى تم تطبيق مبادئ الحوكمة يكون لمجلس الادارة القدرة على ترشيد قرارات المدير التنفيذي  
 بصفة عامة والتصدي للقرارات غير الرشيدة الذى يمكن ان يتخذها مدير تنفيذى نرجسى، حيث  
 يساعد كبر حجم مجلس الادارة، والفصل بين منصبى رئيس مجلس الادارة والمدير التنفيذي (العضو  
 المنتدب)، ارتفاع تمثيل كلا من الاعضاء غير التنفيذيين والاعضاء المستقلين، عوضا عن دورية

انعقاد المجلس، بالإضافة الى فعالية ممارسات المتابعة الرقابية بما يعمل على الحد من اثر نرجسية المدير التنفيذي.

### ٣/ تحديد الفجوة البحثية ومشكلة الدراسة وصياغة الفروض

#### ١/٣ الفجوة البحثية

نظرًا لأهمية مجلس الإدارة بمنظمات الأعمال، فقد كان هناك اتجاه قوى من قبل مركز المديرين المصري بضرورة الإفصاح عنه طبقاً لدليل الحوكمة الصادر عن الهيئة العامة للرقابة المالية عام ٢٠١٦ (الدليل المصري لحوكمة الشركات، ٢٠١٦)، كما نصت المادة (٣٠) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية الصادرة عن مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية طبقاً للقرار رقم (١١) لسنة ٢٠١٤ وتعديلاته حتى مايو ٢٠٢٠ على ضرورة أن تقوم كل منظمة أعمال مقيد لها أسهم أو شهادات إيداع بإخطار البورصة والهيئة بصورة دورية بتقرير إفصاح يوضح هيكل مجلس الإدارة والتغيرات التي طرأت عليهما بصورة ربع سنوية.

حيث يمارس مجلس الإدارة صلاحياته نيابة عن المالكين فهو بمثابة الوكيل (Agent) الذى يكمل السلطة بغاية تحقيق التوازن بين الأطراف ذات العلاقة بالمنظمة فى ظل نظرية جماعات الضغط Stakeholder Theory - هناك شيوع فى الكتابات العربية على استخدام المرادف " أصحاب المصالح" أو "الأطراف ذات العلاقة" لتعبر عن "جماعات الضغط" - بصفة عامة، وبين الملاك ودائنون من جانب والقائمين على الإدارة للمنظمة من المدير التنفيذي فى ظل نظرية الوكالة Agency Theory بصفة خاصة (Jensen and Meckling, 2019).

ورغم اهتمام الجهات الرقابية فى مصر لأهمية دور الجمعية العمومية وتطبيق قواعد الحوكمة والشفافية، وتقديم تقارير الإفصاح موضحا بها هيكل مجلس الإدارة والتغيرات التى طرأت عليهما بصورة ربع سنوية، إلا أن الدراسات السابقة التى تمت فى بيئة الأعمال العربية لم تقم باختبار الدور المعدل لمجلس الإدارة على العلاقة بين نرجسية المدير التنفيذي ومخاطر منظمات الأعمال، حيث اقتصرت الدراسات التى تمت فى بيئة الأعمال المصرية على قياس أثر نرجسية المدير التنفيذي على الأداء المالى لمنظمات الأعمال كدراسة (عارف عيسى، ٢٠١٨)، بينما اتجه البعض الآخر إلى تناول نرجسية وإدارة الأرباح كدراسة (السعيد الشراوى، ٢٠٢٣)، وتحليل أثر النرجسية الإدارية على مخاطر عميل المراجعة كدراسة (حنان ايمن، ٢٠٢١)، كم استخدمت إحدى الدراسات مؤشرات منفردة للتعبير عن نرجسية المدير التنفيذي كمعدل الثقة الادارية المفردة (حنان

أيمن ؛ محمد حمدي، ٢٠٢١) لذلك تحاول الدراسة سد الفجوة البحثية من خلال الاعتماد على اربع مؤشرات لقياس نرجسية المدير التنفيذي تتضمن متغيرات كمية ووصفية، وهو الأمر الذى يضيف إلى رصيد الأبحاث التى تناولت نرجسية المدير من منظور واسع في بيئة الأعمال المصرية، خاصة في ضوء ما أظهرته الدراسات الأجنبية من أثر المدير التنفيذي على منظمة الأعمال (Bertrand and Schoar, 2003; Elnahas et al., 2014)، الأمر الذي ينعكس على أداء وقيمة المنظمة من خلال ما يحمله سلوك المدير التنفيذي من مخاطر (Foster et al. 2009; O'Reilly and Chatman, 2020) التى قد تنعكس بصورة سلبية فى حالة غياب الدور الفعال لمجلس إدارة المنظمة، الأمر الذى يسعى البحث إلى اختباره لسد تلك الفجوة المعرفية.

### ٢/٣ مشكلة الدراسة:

عادة لا يقوم مجلس الإدارة باتخاذ القرارات اليومية داخل المنظمة حيث تسند هذه المهمة إلى المدير التنفيذي، صاحب السلطة التنفيذية فيما يتعلق بتحديد سياسات المنظمة، وبتخاذ القرارات التي تتعلق بإدارة رأس المال العامل وإدارة الأصول والخصوم المتداولة وتحديد أساليب تمويل المنظمة لأصولها الدائمة وأصولها المتغيرة والتي تتناسب طرديًا مع حجم استغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة. وفي ظل اتساع هذه الدور فإن اتجاهات المدير التنفيذي نحو المخاطرة خاصة لو اتسم بالنرجسية تُعد أحد العوامل الحاكمة لمخاطر المنظمة، خاصة أن قرارات المدير التنفيذي النرجسي تكون ذات تأثير مباشر على اختيار الميزج الإنتاجي، وتسعير منتجات منظمة الأعمال، إلى جانب سياساتها الائتمانية نحو العملاء، وهو أهم متغيرات ذات دلالة على بسط الروافع التشغيلية والمالية والكلية للمنظمة.

أما فيما يختص بمقام الروافع التشغيلية والمالية والكلية لمنظمة الأعمال نجد أن قرارات المدير التنفيذي ترتبط بانعكاس قراراته على هيكل التكلفة، إضافة إلى الأثر الناتج من قرارات الاعتماد على الائتمان التجاري من قبل الموردين كأساس لعمل المنظمة، وهو ما ينعكس طرديًا على مخاطر تلك المنظمات.

مما سبق تبين جوهر الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة فى التأثير على العلاقة بين نرجسية المدير التنفيذي من جانب، ومخاطر منظمة الأعمال من جانب اخر، حيث أن حوكمة مجلس الإدارة الفعالة تعمل على تدنيه اثر النرجسية على مخاطر التى تتسم بها منظمة الاعمال، وقد تم صياغة التساؤلات البحثية على النحو التالي:

١. هل يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر التشغيلية لمنظمات الأعمال الخاضعة للدراسة ؟
٢. هل يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر المالية لمنظمات الأعمال الخاضعة للدراسة ؟
٣. هل يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر الكلية لمنظمات الأعمال الخاضعة للدراسة ؟
٤. هل يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر التشغيلية لمنظمات الأعمال الخاضعة للدراسة في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة؟
٥. هل يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر المالية لمنظمات الأعمال الخاضعة للدراسة في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة؟
٦. هل يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر الكلية لمنظمات الأعمال الخاضعة للدراسة في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة؟

٣/٣ فروض الدراسة:

بعد استكمال عرض الإطار الفكري للمتغيرات محل التحليل، بالإضافة إلى استعراض نتائج الدراسات السابقة عن تلك المتغيرات وصياغة مشكلة الدراسة والأسئلة الرئيسية يمكن وضع فروض الدراسة على النحو التالي:

الفرض الأول: لا يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر التشغيلية لمنظمات الأعمال الخاضعة للدراسة.

الفرض الثاني: لا يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر المالية لمنظمات الأعمال الخاضعة للدراسة.

الفرض الثالث: لا يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر الكلية لمنظمات الأعمال الخاضعة للدراسة.

الفرض الرابع: لا يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر التشغيلية لمنظمات الأعمال الخاضعة للدراسة في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.

الفرض الخامس: لا يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر المالية لمنظمات الأعمال الخاضعة للدراسة في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.



الفرض السادس: لا يوجد تأثير معنوي لدرجة المدير التنفيذي على المخاطر الكلية لمنظمات الأعمال الخاضعة للدراسة في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.

#### ٤/ منهجية الدراسة ٤/١ المنهج

اعتمدت الدراسة الحالية على المنهج الاستقرائي، حيث كانت نقطة البداية في الدراسة الحالية هي تحديد الظاهرة محل البحث، والمتمثلة في تحليل الانعكاسات السلبية لدرجة المدير التنفيذي على مخاطر منظمة الأعمال الخاضعة لإدارته، من أجل تحليلها ومتابعة تفصيلها، والتعرف على مسبباتها، وهو الأمر الذي تطلب مزيد من البحث والاختبار خاصاً في ظل الدور المعدل لمجلس الإدارة، وذلك في ضوء صلاحيات وسلطات مجلس الإدارة كأحد آليات الحوكمة، للحد من تلك الانعكاسات السلبية على مخاطر المنظمة؛ فعاده ما يكون هناك ميل لدى المدير النرجسي الى الاتجاه نحو المخاطرة (الرغبة في تحمل المخاطر بغرض الحصول على أكبر قدر ممكن من المنافع)، مما قد يجعله يتخذ قرارات غير رشيدة، خاصة مع تحمل المنظمة لمخاطر لا تبررها المنافع الناتجة عنها، حيث يعد مجلس الإدارة أحد آليات الحوكمة التي تعمل على ضبط عمليات صنع واتخاذ القرارات الادارية لتتسم بالرشد. جانباً إلى جنب مع باقي آليات الحوكمة الأخرى، سواءً الداخلية منها (هيكل الملكية - المراجعة الداخلية - اللجنة المراجعة) أو الخارجية (المراجعة الخارجية - الجهات الرقابية والإشرافية).

#### ٤/٢ المدخل

تتبنى الدراسة الحالية المدخل الوصفي التحليلي Analytical Descriptive، لتحديد نمط العلاقة بين متغيراته الثلاثة من خلال الاطلاع على البيانات المحصلة من التقارير المالية وغير المالية الصادرة عن منظمات الأعمال المكونة لمفردات عينة الدراسة، وهي منظمات الأعمال غير المالية والمقيدون بالبورصة المصرية، بالإضافة إلى إفصاحاتهم الدورية وغير الدورية التي تعلنها البورصة المصرية، إضافة إلى البيانات المنشورة على قاعدة البيانات المالية لوكالة رويترز Reuters، بهدف تقدير متغيرات الدراسة والتي تتمثل في المتغير التابع وهو مخاطر منظمات الأعمال، والمتغير المعدل وهو حوكمة مجلس الإدارة، وأخيراً المتغير المستقل؛ وهو درجة المدير التنفيذي. وستتم معالجة تلك البيانات بالأساليب الإحصائية الملائمة بغية تحديد مدى قبول أو رفض فروض الدراسة، والتوصل إلى نتائج وتوصيات من نتائج عمليات الاستدلال الإحصائي، والتي

تستكشف طبيعة الدور المعدل لمجلس الإدارة في تقليل أثر نرجسية المدير التنفيذي على مخاطر منظمات الأعمال الخاضعة لإدارته.

### ٣/٤ أسلوب الدراسة

اعتمدت الدراسة على اسلوب البحوث المسحية (survey) عبر الحصول على معلومات من مجتمع الدراسة، ومن خلال تحليل متغيرات الدراسة الثلاثة عبر مفردات عينة الدراسة للحصول على المعلومات عن كل متغير منهم، وذلك بهدف تحليل اثر نرجسية المدير التنفيذي على مخاطر منظمات الاعمال في ظل الدور المعدل لمجلس الادارة، حيث يكون هناك تفاعل بين نرجسية المدير التنفيذي (المتغير المستقل/ المنبئ) ومجلس الادارة وهو ما ادى الى ظهور الدور المعدل للاخير، بذلك يكون هناك ثلاث قوى تؤثر على مخاطر منظمات الاعمال وهي نرجسية المدير التنفيذي، حوكمة مجلس الادارة، تفاعل المدير التنفيذي مع مجلس الادارة عند اتخاذ قرارات ذات التأثير العام على دورة حياه المنظمة. لذلك قامت الدراسة باجراء المستندى لتقارير المالية لمنظمات الاعمال، وذلك من خلال التحليل الكمي لبيانات المالية وغير المالية لتقدير كل من مخاطر تلك المنظمات، مؤشرات نرجسية مديرها التنفيذيين، و اخيرا مدى اتسام مجلس الادارة بسمات الحوكمة في ضوء نمط العلاقة بين تلك المتغيرات الثلاثة، والتي تصنف الى متغير مستقل والمتمثل في نرجسية المدير التنفيذي (في بعض الكتابات العربية يتم اطلاق مسمى المتغير المنبئ على المتغير المستقل في ظل وجود دور معدل لمتغير ثالث)، بجانب متغير تابع والمتمثل في مخاطر منظمات الأعمال (في بعض الكتابات العربية يتم اطلاق مسمى المتغير الناتج على المتغير التابع في ظل وجود دور معدل لمتغير ثالث) بالاضافة الى متغير معدل متمثل في حوكمة مجلس إدارة منظمات الأعمال (حيث يعمل المتغير المعدل على تعديل اثر المتغير المستقل على المتغير التابع) بذلك يعتمد البحث أسلوب تحليل المسار Path Analysis بصفته أسلوباً عاماً لوصف النموذج السببي، حيث يتطلب تطبيق هذا الأسلوب التحقق من التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة، وأن تكون هناك علاقات خطية Linear بين المتغيرات، وألا يكون هناك ازدواج خطي Co-Linearity بين المتغيرات الداخلة في التحليل. وفي هذا الصدد يتباين الدور المعدل عن الدور الوسيط، ففي ظل الدور الوسيط هناك اثر لكل من المتغير المستقل والمتغير الوسيط على المتغير التابع؛ اما في ظل دور المعدل نجد ان المتغير التابع هو حصييلة ثلاثة ابعاد و ليس بعديين كما هو الحال في دور الوسيط، حيث يضاف الى الاثر المنفرد لكل من المتغير المستقل والمتغير المعدل، اثر التفاعل

بين هذين المتغيرين (خالد جلال، ٢٠١٩). وهو الامر الذي ينطبق على الدراسة الحالية، حيث تكون قرارات منظمات الاعمال هي ناتج تفاعل كل من توصيات المدير التنفيذي و تصويت مجلس ادارة تلك المنظمة على تلك التوصيات قبل ان تصبح قرارات واجبة التنفيذ، تؤثر على ادائها الحالي والمستقبلي.

لذلك تبنت الدراسة استخدام اسلوب التحليل المستعرض للبيانات كاسلوب اختبار رئيسي بجانب تحليل الانحدار الهرمي كاسلوب تأكيدى لتحليل الدور المعدل لحوكمة مجلس الادارة لانعكاس اثر نرجسية المدير التنفيذي على مخاطر المنظمة الخاضعة لادارته.

#### ٤/٤ أهداف الدراسة

تتمثل أهداف الدراسة فيما يلي:

- أ- محاولة سد الفجوة المعرفية حول الدور المعدل لمجلس الادارة كاحد اليات الحوكمة لحد من الانعكاسات السلبية لنرجسية المديرين التنفيذيين على مخاطر منظمات الأعمال الخاضعة لادارة هؤلاء المديرين.
- ب- التعرف على تأثير نرجسية المدير التنفيذي على مخاطر منظمات الأعمال الخاضعة للدراسة في بيئة الاعمال المصرية.
- ج- تأثير حوكمة مجلس الإدارة لمنظمات الأعمال على الحد من تأثير نرجسية المدير التنفيذي على مخاطر منظمات الأعمال في بيئة الأعمال المصرية.

#### ٥/٤ أهمية البحث

تستمد هذه الدراسة أهميتها من عدة اعتبارات، يمكن استعراض أهمها على النحو التالي:

##### أ- الأهمية العلمية

١. استعراض مفهوم النرجسية الادارية وتحديد اهم السمات السلوكية الناتجة عن هذه الحالة، وتحديد الانعكاسات السلبية الناتجة من اتسام المديرين التنفيذيين بها على منظمات الاعمال الخاضعة لادارتهم.
٢. سد الفجوة المعرفية بالدراسات العربية فيما يتعلق بحوكمة مجلس الإدارة كمتغير معدل بين نرجسية المدير التنفيذي كمتغير مستقل (منبئ)، ومخاطر منظمات الأعمال في بيئة الأعمال المصرية كمتغير تابع (ناتج)، والتوصيل بعدد من الدراسات المستقبلية.

## ب- الأهمية العملية

١. في ضوء نتائج الدراسة يمكن توجيه اهتمام أصحاب المصالح نحو أهمية الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة في الحد من أثر نرجسية المدير التنفيذي على مخاطر منظمات الأعمال، مما يساعد على ترشيد قرارات المتعاملين، سواءً في مجال الاستثمارات الحقيقية (أداء منظمات الأعمال)، خاصةً للمؤسسات المالية المقرضة، إلى جانب حملة السندات، وفي مجال الاستثمارات المالية (أداء أسهمهم في سوق التداول) خاصةً من المستثمرين الأفراد وصناديق الاستثمار.
٢. تأكيد أهمية الدور الذي تلعبه نرجسية المدير التنفيذي كمتغير مستقل (منبئ) على مخاطر منظمات الأعمال كمتغير تابع (نتائج)، وفهم التأثيرات المباشرة وغير المباشرة لحوكمة مجلس الإدارة، وذلك في ضوء دوره المعدل لنرجسية ذلك المدير.

## ٦/٤ حدود الدراسة

- أ- الحدود المكانية: اقتصرَت هذه الدراسة على منظمات الأعمال المصرية المقيدة بالبورصة المصرية EGX.
- ب- الحدود الزمنية: غطت هذه الدراسة الفترة الزمنية من ٢٠١٤ إلى ٢٠٢٢.
- ج- الحدود الفنية: تضمنت هذه الدراسة تحليل أداء منظمات الأعمال المصرية غير المالية، نظراً للقيود الخاصة بممارسات الأعمال في المؤسسات المالية مما يجعل لها سمات خاصة بها قد تشوه نتائج الاختبارات الإحصائية للعلاقة بين متغيرات الدراسة.

## ٧/٤ مجتمع وعينة الدراسة

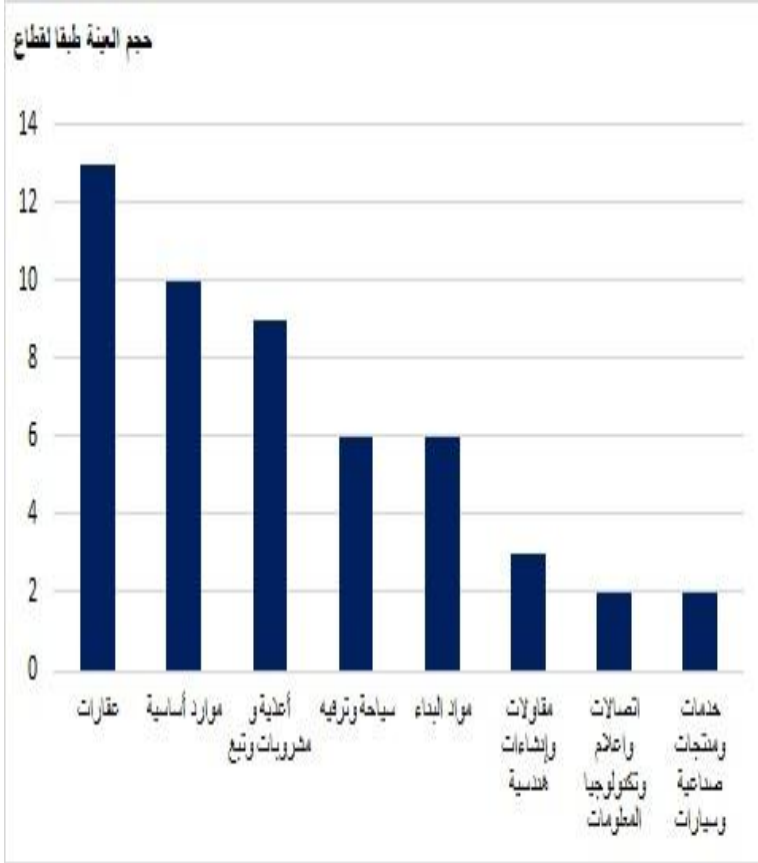
في سبيل اختبار فروض الدراسة، كانت البورصة المصرية هي مجتمع الدراسة باعتبارها أحد الأسواق المالية الناشئة وكونها أحد البورصات الرئيسية في منطقة شمال إفريقيا، وقد تم الاعتماد على منظمات الأعمال المقيدة في مؤشر مصر ١٠٠ (EGX100)، وهو أحد المؤشرات الرئيسية لهذا السوق المالي، لكنه يتميز عن مؤشر مصر ٣٠ (EGX30) بأنه أوسع نطاقاً، وعن مؤشر مصر ٧٠ (EGX70) بارتفاع متوسط التداول على الأسهم المقيدة به، وتم الاعتماد على نمط العينة التحكمية Judgmental Sampling حيث قد تم اختيار مفردات العينة وفقاً للمعايير التالية:

- أ- أن تتوفر القوائم المالية ونماذج الإفصاح لمنظمة الأعمال بانتظام خلال فترة التحليل الإحصائي التي تتضمن الفترة ٢٠١٤-٢٠٢٢.

ب- ألا تكون منظمة الأعمال قد تعرضت للشطب من جداول التداول بالبورصة المصرية خلال الفترة محل الاختبار.

وقد أسفرت المعايير السابقة عن اختيار واحد وخمسون منظمة أعمال تنتمي إلى ثمانية قطاعات،

يمكن استعراض التوزيع النسبي لها طبقاً للقطاع من خلال الشكل رقم (٢)



شكل رقم (٢)

مفردات عينة الدراسة طبقاً لقطاع

المصدر: من إعداد الباحثان بناء على تصنيفات البورصة المصرية

جدول رقم (١) مفردات عينة الدراسة

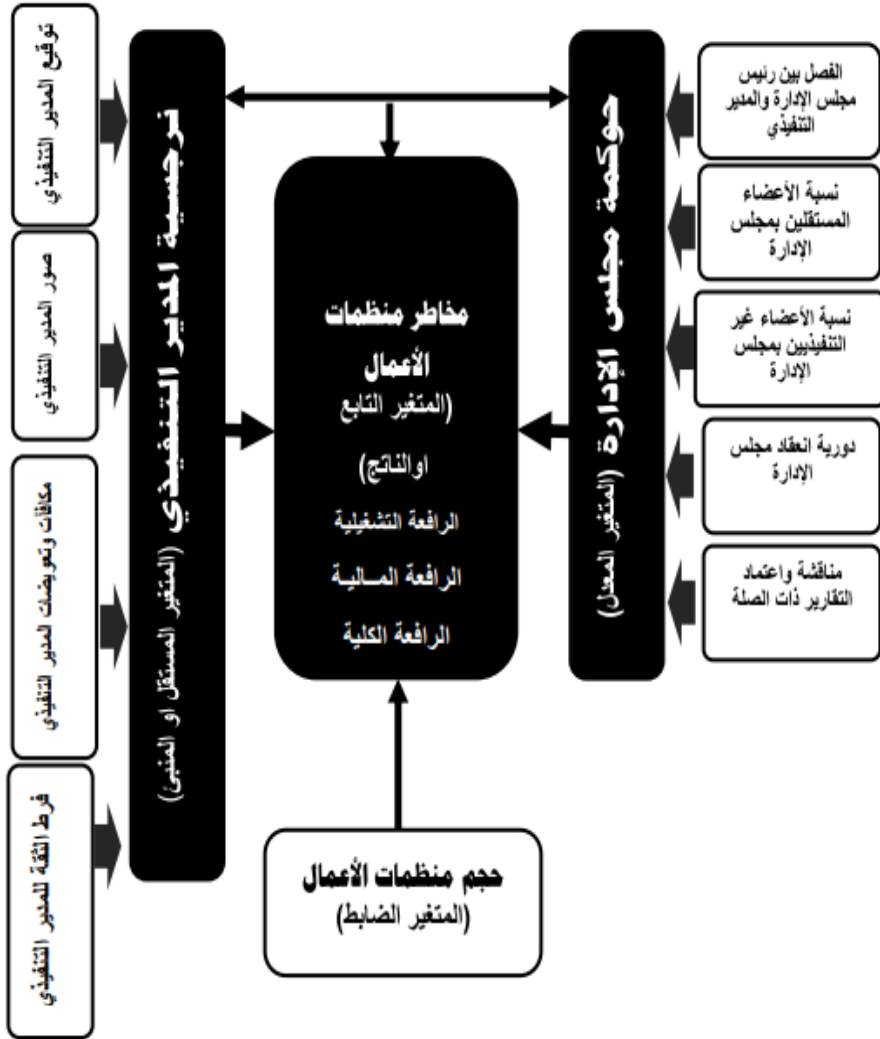
رمز التداول	المنظمة المصدرة للأسهم	رمز التداول	المنظمة المصدرة للأسهم	رمز التداول	المنظمة المصدرة للأسهم
SMFR.CA	سماد مصر - إيجيفرت	ELEC.CA	الكابلات الكهربائية المصرية	RREL.CA	الاستثمار العقاري العربي - إليكو
SKPC.CA	سيدي كرير للبتروكيماويات	EFIC.CA	المالية والصناعية المصرية	ISMA.CA	الإسماعيلية مصر للدواجن
SDTI.CA	شارم دريمز للاستثمار السياحي	UNIT.CA	المتحدة للإسكان والتصدير	ALUM.CA	الألومنيوم العربية
TRTO.CA	عبر المحيطات السياحية	ETEL.CA	المصرية للاتصالات	GGCC.CA	الجيزة العامة للمقاولات
KZPC.CA	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	EGTS.CA	المصرية للمنتجات السياحية	SUGR.CA	الفلتا للسفر
LCSW.CA	ليسكو مصر	EIUD.CA	المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية	ROTO.CA	الرواد - رواد السياحة
TMGH.CA	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	EMFD.CA	إعمار مصر للتنمية	ZEOT.CA	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها
AMER.CA	مجموعة عامر القابضة ش.م.م	EFID.CA	إيديتا للصناعات الغذائية	OCDI.CA	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سونديك
MPRC.CA	مدينة الإنتاج الإعلامي	ABUK.CA	أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية	SWDY.CA	السويدي إلكترونيك
MNHD.CA	مدينة نصر للإسكان والتصدير	SCEM.CA	أسمنت سيناء	ELSH.CA	الشمس للإسكان والتصدير
MMAT.CA	مرسى علم للتنمية السياحية	ORHD.CA	أوراسكوم للتنمية مصر	EGCH.CA	الصناعات الكيماوية المصرية - كيما
ATQA.CA	مصر الوطنية للصلب - عتاقة	SVCE.CA	جنوب الوادي للأسمت	COSG.CA	القاهرة للزيوت والصابون
MBSC.CA	مصر بني سويف للأسمت	JUFO.CA	جھينة للصناعات الغذائية	IRAX.CA	عز الدخيلة للصلب
MCQE.CA	مصر للأسمت - قنا	ESRS.CA	حديد عز	GIHD.CA	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية
MILS.CA	مطاحن شمال القاهرة	DCRC.CA	فلتا للإشياء والتصدير	ELKA.CA	القاهرة للإسكان والتصدير
CEFM.CA	مطاحن مصر الوسطى	RTVC.CA	رمكو لإشياء القرى السياحية	POUL.CA	القاهرة للدواجن
MENA.CA	ميناء للاستثمار السياحي	RUBX.CA	رويكس العالمية لتصنيع البلاستيك والأكريليك	ENGC.CA	الصناعات الهندسية المعاصرة للإشياء والتصدير - أكيون

المصدر: من إعداد الباحثان بناءً على بيانات البورصة المصرية

من خلال الشكل رقم (٣)، يتضح أن أكثر القطاعات تمثيلاً في مفردات عينة الدراسة هو "قطاع العقارات" بواقع ١٣ منظمة، يلي ذلك قطاع الموارد الأساسية بواقع ١٠ منظمات. أما أقل القطاعات تمثيلاً فقد كان كل من "قطاع الاتصالات والإعلام وتكنولوجيا المعلومات" و"قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات" بواقع منطمتين لكلا منهما. ويمكن استعراض مفردات عينة الدراسة على النحو المبين في الجدول رقم (١)، كما يمكن الاطلاع على البيانات التفصيلية لمفردات الدراسة من خلال الملحق رقم (١).

#### ٥/ متغيرات الدراسة

يستعرض الشكل رقم (٢) متغيرات الدراسة الثلاث من متغير تابع (نتج)، بجانب كلاً من المتغير المعدل ، والمتغير المستقل. عوضاً عن المتغير الضابط، وهو حجم المنظمة، بينما يستعرض الجدول رقم (٢) اساليب قياس تلك المتغيرات.



شكل رقم (٢)  
متغيرات الدراسة



جدول رقم (٢) قياس متغيرات الدراسة

م	المتغير	مؤشرات القياس	الرمز	الدراسات السابقة
١	المتغير التابع مخاطر الأعمال	درجة الرافعة التشغيلية	OLD	Harjoto, 2017
		درجة الرافعة المالية	FLD	Sarkar, 2020
		درجة الرافعة الكلية	TLD	الراوي وحמיד، ٢٠١٢
٢	المتغير المعدل: حوكمة مجلس الإدارة	حجم مجلس الادارة	BS	Malik, 2015
		الفصل وعدم الازواجية بين رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي	SP	Malik, 2015 سامح النجار ومروه بسيوني ٢٠٢٢
		أعضاء مجلس الإدارة المستقلين من ذوي الخبرة	I	Xu et al., 2023 سامح النجار ومروه بسيوني ٢٠٢٢
		أعضاء مجلس الادارة غير التنفيذيين	U	تم استخدام ذات أسلوب القياس المستخدم مع الأعضاء المستقلين
		القيمة اللوغاريتمية لعدد مرات انعقاد مجلس الإدارة	M	Kang and Kim, 2012
٣	المتغير المستقل: نرجسية المدير التنفيذي	التوقيع	S	Capalbo et al., 2018 Chan et al., 2023 Mailhos et al., 2016
		الصور	P	Capalbo et al., 2018 Chatterjee and Hambrick, 2007
		نسبة تعويضات النقدية للمدير التنفيذي إلى باقي المديرين	B	Capalbo et al., 2018 Chatterjee and Hambrick, 2007 Perez, 2017
		الثقة الإدارية المفرطة	Mov	Duellman et al., 2015 Kermani et al., 2014 Mitra et al., 2019 Salehi et al., 2020 حنان أيمن ؛ محمد حمدي، ٢٠٢١
		القيمة اللوغاريتمية لإجمالي أصول منظمة الأعمال	TA	al., 2022 Yang et
٤	متغير ضابط حجم المنظمة			

## ١/٥ المتغير التابع : مخاطر منظمات الأعمال

## ١/١/٥ درجة الرافعة التشغيلية

تُعتبر درجة الرافعة التشغيلية مقياساً للمخاطرة التشغيلية لمنظمة الأعمال، فكلما كانت درجة الرافعة التشغيلية مرتفعة كلما دل ذلك على ارتفاع المخاطرة التشغيلية، والعكس صحيح. ويمكن قياس درجة الرفع التشغيلي للمنظمة من خلال قياس تأثير التغيير في حجم الإيرادات على صافي الربح التشغيلي للمنظمة من خلال المعادلة رقم (١):

$$\text{درجة الرفع التشغيلي} = \frac{\text{نسبة التغير في صافي ربح التشغيل}}{\text{نسبة التغير في الإيرادات}}$$

معادلة (١)

أيضاً يمكن حساب درجة الرافعة التشغيلية عند مستوى معين من الإنتاج أو الوحدات المباعة من خلال المعادلتين (٢)، (٣) على النحو التالي:

$$= \frac{\text{المساهمة}}{\text{الإيرادات} - \text{التكلفة المتغيرة}} = \frac{\text{المساهمة - الثابتة}}{\text{الإيرادات} - \text{تكلفة المتغيرة} - \text{التكلفة الثابتة}}$$

معادلة رقم (٢)

عدد الوحدات المباعة (سعر بيع الوحدة - التكلفة المتغيرة للوحدة)

عدد الوحدات المباعة (سعر بيع الوحدة - التكلفة المتغيرة للوحدة) - التكاليف التشغيلية الثابتة

معادلة رقم (٣)

فالمقصود بمخاطر التشغيل هو درجة التقلب Variability في الأرباح التشغيلية نتيجة التغير في الإيرادات، وكلما كانت تلك الدرجة مرتفعة، كلما كانت المخاطر التشغيلية مرتفعة أيضاً (مع بقاء العوامل الأخرى دون تغير)، أو بكلمات أخرى هناك علاقة طردية بين درجة الرفع التشغيلية من جانب؛ ومستوى المخاطر التشغيلية من جانبٍ آخر، بفرض ثبات باقي عوامل بيئة الأعمال.

٢/١/٥ درجة الرافعة المالية

يمكن قياس درجة الرافعة المالية بقسمة نسبة التغير في الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية، أو نسبة التغير في ربحية الأسهم العادية إلى نسبة التغير في صافي ربح التشغيل، وتعتبر درجة الرفع المالي مقياساً للمخاطرة المالية التي يمكن أن تتعرض لها المنظمة.

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\text{نسبة التغير في الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية}}{\text{نسبة التغير في صافي ربح التشغيل}}$$

معادلة رقم (٤)

كما يمكن حساب درجة الرفع المالي عند مستوى معين من خلال الأرباح التشغيلية (صافي الربح قبل الفوائد والضرائب) بالمعادلة التالية:

$$\text{درجة الرفع المالي} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{صافي ربح التشغيل} - \text{الفوائد}}$$

## معادلة رقم (٥)

$$\frac{\text{صافي ربح التشغيل}}{\text{صافي ربح التشغيل} - \text{الفوائد}} =$$

## معادلة رقم (٦)

مما سبق يتبين أن هناك علاقة طردية بين درجة الرفعة المالية من جانب ومستوى المخاطر المالية من جانب آخر بفرض ثبات باقي عوامل بيئة الأعمال.

## ٣/١/٥ درجة الرفعة الكلية

يمكن قياس درجة الرفعة الكلية فيكون بدلالة معدل التغير في عائد الأسهم العادية إلى نسبة التغير في الإيرادات، وتعتبر درجة الرفع الكلي مقياساً لدرجة المخاطرة الكلية لمنظمة الأعمال (التشغيلية والمالية)، فكلما ارتفعت درجة الرفع الكلي؛ كلما ارتفعت المخاطرة الكلية لمنظمة الأعمال، بمعنى أن هناك علاقة طردية بين درجة الرفعة الكلية من جانب ومستوى المخاطر الأعمال من جانب آخر. ويتم قياس درجة الرفع الكلي من خلال المعادلة رقم (٧):

$$\text{درجة الرفعة الكلية} = \frac{\text{نسبة التغير في الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية}}{\text{نسبة التغير في الإيرادات}}$$

## معادلة رقم (٧)

ويمكن الحصول على ذات النتيجة من خلال حاصل ضرب درجة الرفع التشغيلية مع درجة الرفع المالي، بذلك تعتبر درجة الرفعة الكلية مقياساً شاملاً للمخاطرة الكلية لمنظمات الأعمال، فهي تشمل التأثير المشترك لكل من المخاطر التشغيلية والمالية، مما سبق يتبين أن هناك علاقة طردية بين درجة الرفعة الكلية من جانب ومستوى المخاطر الأعمال من جانب آخر بفرض ثبات باقي عوامل بيئة الأعمال.

وتجدر الإشارة إلى اعتماد الدراسة على القيم اللوغاريتمية لدرجة الرفعة التشغيلية والمالية والكلية كأساس لبناء السلاسل الزمنية لمشاهدات المتغير التابع خلال عمليات التحليل الإحصائي، للحصول على سلاسل زمنية أكثر استقراراً.

## ٢/٥ المتغير المعدل: حوكمة مجلس الإدارة

ويمكن تحديد مدى اتساق ممارسات مجلس الإدارة مع مبادئ الحوكمة في ضوء المؤشرات الموضحة بجدول رقم (٣).

جدول رقم (3) قياس حوكمة مجلس الإدارة

م	المؤشر	مستوى مرتفع من الحوكمة	مستوى منخفض من الحوكمة	قياس المتغير
1	الفصل وعدم ازدواجية بين رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي	الفصل وعدم ازدواجية	عدم فصل وازدواجية	متغير نوعي: حيث يتم تسجيل (1) في حالة الفصل، أي عدم ازدواجية مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي مقابل (صفر) في حالة عدم الفصل، أي ازدواجية مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي
2	عدد أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين	علاقة طردية	علاقة عكسية	متغير كمي: نسبة عدد الأعضاء غير التنفيذيين إلى إجمالي أعضاء مجلس الإدارة.
3	عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين من ذوى الخبرة	علاقة طردية	علاقة عكسية	متغير كمي: نسبة عدد الأعضاء المستقلين إلى إجمالي أعضاء مجلس الإدارة.
4	دورية انعقاد مجلس الإدارة	علاقة طردية	علاقة عكسية	متغير كمي: القيمة اللوغاريتمية لعدد اجتماعات مجلس الإدارة خلال العام
5	مناقشة تقارير الإدارة التنفيذية	علاقة طردية	علاقة عكسية	لم يتم تطبيق هذا المقياس في ضوء عدم توافر البيانات لكافة مفردات عينة الدراسة
6	مناقشة واعتماد تقارير اللجان ذات الصلة (لجنة المخاطر- لجنة المراجعة.. الخ)	علاقة طردية	علاقة عكسية	لم يتم تطبيق هذا المقياس في ضوء عدم توافر البيانات لكافة مفردات عينة الدراسة

في ضوء الجدول رقم (3) يتبين أن الدراسة الحالية قامت بالاعتماد على خمس مؤشرات لقياس حوكمة مجلس الإدارة، منهم مؤشر وصفى وهو "مدى الفصل وعدم ازدواجية بين رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي"؛ مقابل أربع متغيرات كمية وهى "القيمة اللوغاريتمية لعدد أعضاء مجلس الإدارة"، "الوزن النسبي لعدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين من ذوى الخبرة"، "القيمة اللوغاريتمية لعدد مرات انعقاد مجلس الإدارة".

### 3/5 المتغير المستقل: نرجسية المدير التنفيذي

على الرغم من أن مجال علم النفس يستخدم عادةً مقياساً وصفيًا للنرجسية يُعرف باسم مخزون الشخصية النرجسية، إلا أن هذا الجزء يستخدم بشكلٍ نادر في البحوث الإدارية، بسبب وجود قيود على البيانات، فعادةً ما يتردد المدير التنفيذي في تقديم هذه المعلومات بسبب الطبيعة الحساسة لمحتواها والوقت الذي ينطوي عليه إكمال تقييم الشخصية ولمعالجة هذه المشكلة طور الباحثان (Chatterjee and Hambrick, 2007) مقياساً للنرجسية بناءً على نتائج يمكن ملاحظتها، محسوباً على أساس خمسة بنود تتعلق بالميول النرجسية الرئيسية التي يمكن ملاحظتها،

وقد تم استخدام هذا المقياس من جانب العديد من الدراسات منها دراسة (Capalbo et al., 2018; Chan et al., 2023)، نظراً لشموليته في قياس النرجسية، حيث يتم قياس درجة النرجسية على أساس السلوك المدروس للمدير التنفيذي خلال قياس خمسة عناصر وهي بروز صورة المدير التنفيذي في التقارير السنوية، بروز المدير التنفيذي في النشرات الصحفية، استخدام الضمائر الفردية للشخص الأول في المقابلات، نسبة التعويضات النقدية للمدير التنفيذي إلى باقي المديرين، وأخيراً نسبة التعويضات غير النقدية التي يحصل عليها المدير التنفيذي بالنسبة إلى باقي المديرين. ويضاف إلى ما سبق يمكن استخدام التوقيع، عبر قياس طول وحجم التوقيع، حيث ينظر إلى وجود علاقة طردية بين مستوى النرجسية لدى المدير التنفيذي وتوقيعه (Ham et al., 2018).

وتعتمد الدراسة الحالية على أربعة مقاييس لتقدير نرجسية المدير التنفيذي، وهي توقيع المدير التنفيذي - متغير كمي، من خلال قياس طول توقيع المدير التنفيذي على قائمة المركز المالي المعتمدة، وصور المدير التنفيذي في التقرير السنوي - متغير وصفي: يأخذ مقدار (١) في حالة وجود صورة للمدير التنفيذي في التقرير السنوي مقابل (صفر) في حالة عدم وجود صورة بالتقرير، نسبة التعويضات النقدية للمدير التنفيذي إلى باقي المديرين، بالإضافة إلى عنصر الثقة الإدارية المفرطة.

تم تناول الثقة الإدارية المفرطة لدى المدير التنفيذي في العديد من الدراسات الأجنبية (Duellman et al., 2015; Kermani et al., 2014; Mitra et al., 2019; Salehi et al., 2020; Schrand and Zechman, 2012). وبعض الدراسات العربية النادرة (أبوالمحمّد صالح وآخرون، ٢٠٢٢، حنان أيمن ومحمد حمدي، ٢٠٢١). حيث عادةً ما يتم التعبير عن الثقة الإدارية المفرطة عبر قيمة البواقي ( $\epsilon_{it}$ ) الناتجة من نموذج الانحدار بين "معدل نمو الأصول" على "معدل نمو الإيرادات"، حيث تُشير القيمة الموجبة للبواقي إلى وجود حالة من الاستثمار المفرط في الأصول، أي لدى المدير التنفيذي لمنظمة الأعمال محل التحليل فرط الثقة الإدارية، بينما تُشير القيمة السالبة للبواقي إلى حالة انخفاض الاستثمار في الأصول المنظمة وهو الأمر الذي يشير إلى انخفاض فرط الثقة الإدارية لدى المدير التنفيذي لهذه المنظمة، ويمكن استعراض نموذج الانحدار سالف الذكر على النحو المبين في المعادلة رقم (٨)

$$RG_{jt} = \beta_0 + \beta_1 AG_{jt} + \epsilon_{jt}$$

معادلة رقم (٨)

حيث أن:

$$RG_{jt} \text{ معدل نمو الإيرادات في نهاية الفترة المالية (t) لمنظمة الأعمال (j)}$$

$$AG_{jt} \text{ معدل نمو الأصول في نهاية الفترة المالية (t) لمنظمة الأعمال (j)}$$

$$\varepsilon_{jt} \text{ بواقي الخطأ العشوائي الناتج من العلاقة المقدره لعلاقة الانحدار بين المتغيرين.}$$

أما عن تقدير معدلات نمو كلاً من إيرادات منظمة الأعمال وأصولها فتقديرهما عن طريق

المعادلتين (٩)، (١٠) كما هو مبين على النحو التالي:

$$RG_{jt} = (R_{jt} - R_{jt-1}) \div R_{jt-1}$$

معادلة رقم (٩)

حيث أن:

$$RG_{jt} \text{ معدل نمو الإيرادات في نهاية الفترة المالية (t) لمنظمة الأعمال (j)}$$

$$R_{it} \text{ قيمة الإيرادات في نهاية الفترة المالية (t) لمنظمة الأعمال (j)}$$

$$R_{it-1} \text{ قيمة الإيرادات في بداية الفترة المالية (t) لمنظمة الأعمال (j)}$$

$$AG_{jt} = (TA_{jt} - TA_{jt-1}) \div TA_{jt-1}$$

معادلة رقم (١٠)

حيث أن:

$$AG_{jt} \text{ معدل نمو الأصول في نهاية الفترة المالية (t) لمنظمة الأعمال (j)}$$

$$TA_{it} \text{ قيمة الأصول في نهاية الفترة المالية (t) لمنظمة الأعمال (j)}$$

$$TA_{it-1} \text{ قيمة الأصول في بداية الفترة المالية (t) لمنظمة الأعمال (j)}$$

## ٦/ تحليل البيانات واختبارات الفروض

### ١/٦ الأساليب الإحصائية

تم تطبيق الاختبارات الإحصائية لتحليل البيانات المتصلة بمشكلة الدراسة باستخدام:

١/١/٦ الأساليب الإحصائية الوصفية **Descriptive**، وهي تلك الأساليب التي تُعني بإعطاء

معلومات عن خصائص البيانات الداخلة إلى التحليل لتحديد مدى انطباق التوزيع الطبيعي

لمتغيرات الدراسة، عوضاً عن تحديد مدى استقرار وثبات السلاسل الزمنية محل التحليل.

١/١/٦ الأساليب الإحصائية الاستدلالية **Inferential**، وهي تلك الأساليب التي تُعنى بإعطاء نتائج عن مدى قبول أو رفض فروض الدراسة، إضافة إلى تحديد كلاً من مستويات الثقة والمعنوية لنتائج الاختبار.

### ٢/٦ اختبار ثبات واستقرار السلاسل الزمنية لمفردات عينة الدراسة

في سبيل تحقيق شروط اختبار تحليل المسار، والتي تتضمن التوزيع الطبيعي لملاحظات مفردات عينة الدراسة، لم تكن القيم المطلقة لكل من "المتغير المستقل: نرجسية المدير التنفيذي" و"المتغير المعدل: حوكمة مجلس الإدارة" والمتغير التابع: مخاطر المنظمة هي أساس إدخال البيانات لعمليات التحليل الإحصائي، حيث تم الاعتماد على القيمة اللوغاريتمية أو معدلات النسبية على حسب الأحوال. وقد تم اختبار ثبات واستقرار السلاسل الزمنية لمفردات عينة الدراسة في ضوء افتراض أن الـ  $e$ : الخطأ العشوائي والمتوسط والتباين حيث تقييم ثبات السلاسل الزمنية لقيم "المتغير المستقل" و"المتغير المعدل" و"المتغير التابع" من خلال اختبارات "ديكي فولر المعزز المستقل" و"فيليبس بيرون Philips-Perron (PP)" و"لين وتشو Levin and Lin and Chut (LLC)"، وقد كانت كافة الاختبارات معنوية لثلاث متغيرات معنوية إما عند مستوى (١%)، أو عند مستوى (٥%) على حسب الأحوال.

٣/٦ الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

يمكن استعراض معالم الإحصاء الوصفي من خلال جدول رقم (٤) :

جدول رقم (٤) معالم الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغير	مؤشرات القياس	نمط القياس	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
المتغير التابع : مخاطر منظمات الأعمال	القيمة اللوغاريتمية لدرجة الرافعة التشغيلية	كمي	0.9216	0.5402
	القيمة اللوغاريتمية لدرجة الرافعة المالية	كمي	1.216	0.3817
	القيمة اللوغاريتمية لدرجة الرافعة كلية	كمي	2.2582	1.0194
المتغير المعدل : حوكمة مجلس الإدارة	القيمة اللوغاريتمية لعدد أعضاء مجلس الإدارة	كمي	0.9255	0.313
	الفصل وعدم الازدواجية بين رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي	كمي	0.2876	0.4531
	الوزن النسبي لعدد أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين	كمي	0.1332	0.1859
	الوزن النسبي لعدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين من ذوى الخبرة	كمي	0.1056	0.1202
	القيمة اللوغاريتمية لعدد مرات انعقاد مجلس الإدارة	كمي	0.9047	0.1961
المتغير المستقل : نرجسية المدير التنفيذي	القيمة اللوغاريتمية لطول التوقيع	كمي	0.5823	0.261
	مدى وجود صورة للمدير التنفيذي	كمي	0.4488	0.4979
	نسبة التعويضات النقدية للمدير التنفيذي إلى باقي المديرين	كمي	0.1133	0.1211
	النقطة الإدارية المفرطة	كمي	4.85E-03	5.75E-03
حجم المنظمة	القيمة اللوغاريتمية لإجمالي أصول منظمة الأعمال	كمي	3.2421	0.426

من خلال الجدول رقم (٤) يتبين أن أكبر معدلات انحراف معياري لمتغيرات الدراسة قد سجلت إلى كلٍ من "الفصل وعدم الازدواجية بين رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي"، بجانب "مدى وجود صورة للمدير التنفيذي"، ويمكن للباحثان تفسير ذلك في ضوء طبيعة هذان المتغيران، حيث تكون قراءة هذه المتغيرات إما بقيمة (١) أو (صفر). فهي متغيرات وصفية تعتمد على تحديد مدى انطباق الحالة أو عدم انطباقها؛ مما أدى إلى ارتفاع تلك القيم في ضوء تشتت قراءات مفردات عينة البحث نحو هذان المتغيران.



## ٤/٦ التحليل الاستدلالي لفروض الدراسة

## ١/٤/٦ اختبار الفرض الأول

يمكن استعراض الفرض الأول في صيغتي فرض العدم والفرض البديل كالتالي:

صياغة فرض العدم:

لا يوجد تأثير معنوي لدرجة المدير التنفيذي على المخاطر التشغيلية لمنظمات الأعمال.

صياغة الفرض البديل:

يوجد تأثير معنوي لدرجة المدير التنفيذي على المخاطر التشغيلية لمنظمات الأعمال.

تم استخدام التحليل المقطعي لبيانات لاختبار هذا الفرض، وقد جاءت المخرجات على النحو

المبين في الجدول (٥).

جدول رقم (٥) مخرجات التحليل الاستدلالي للفرض الأول

Model 1: WLS, using 459 observations

Included 51 cross-sectional units

Dependent variable: OLD

Weights based on per-unit error variances

	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value	
const	0.247214	0.0156699	15.78	<0.0001	***
S	0.708233	0.0345679	20.49	<0.0001	***
P	0.103398	0.0178894	5.780	<0.0001	***
B	0.470015	0.0623773	7.535	<0.0001	***
MOV	25.6717	2.22985	11.51	<0.0001	***
Statistics based on the weighted data					
Sum squared resid	278.9172		S.E. of regression	0.783808	
R-squared	0.634598		Adjusted R-squared	0.634022	
F(4, 454)	1621.923		P-value(F)	2.9e-267	
Log-likelihood	-536.9708		Akaike criterion	1083.942	
Schwarz criterion	1104.587		Hannan-Quinn	1092.072	
Statistics based on the original data:					
Mean dependent var	0.921571		S.D. dependent var	0.540172	
Sum squared resid	54.80912		S.E. of regression	0.347455	

من الجدول رقم (٥) يتبين للباحثان أن القيمة المحسوبة لمعامل (F) بلغت (١٦٢١.٩٢٣)،

وتعد تلك القيمة معنوية عن مستوى (١%)، مما يدل على معنوية النموذج ككل، أما على مستوى

معنوية مؤشرات نرجسية المدير التنفيذي فقد تبين أن جميعها معنوية عند مستوى (١%)، أما عن

معامل التحديد المعدل فقد سجل (٠.٦٣٤) وهو الأمر الذي يشير إلى أن (٦٣.٤%) من درجة

الرافعة التشغيلية لمنظمة أعمالٍ ما يمكن إرجاعها إلى مستوى نرجسية المدير التنفيذي الذي تخضع لإدارته، وبذلك يمكن للدراسة رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل التالي:  
يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر التشغيلية لمنظمات الأعمال.  
٢/٤/٦ اختبار الفرض الثاني

يمكن استعراض الفرض الثاني في صيغتي فرض العدم والفرض البديل كالتالي:  
صياغة فرض العدم:

لا يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر المالية لمنظمات الأعمال.  
صياغة الفرض البديل:

يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر المالية لمنظمات الأعمال.  
تم استخدام التحليل المقطعي لبيانات لاختبار هذا الفرض، وقد جاءت المخرجات على النحو المبين في الجدول (٦)

جدول رقم (٦) مخرجات التحليل الاستدلالي للفرض الثاني

Model 2: WLS, using 459 observations					
Included 51 cross-sectional units					
Dependent variable: FLD					
Weights based on per-unit error variances					
	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value	
const	0.817648	0.0136220	60.02	<0.0001	***
S	0.375587	0.0294829	12.74	<0.0001	***
P	0.129230	0.0153437	8.422	<0.0001	***
B	0.155747	0.0521366	2.987	0.0030	***
MOV	19.2342	1.85883	10.35	<0.0001	***
Statistics based on the weighted data:					
Sum squared resid	354.8021		S.E. of regression	0.884026	
R-squared	0.591240		Adjusted R-squared	0.590282	
F(4, 454)	930.0855		P-value(F)	3.9e-217	
Log-likelihood	-592.1988		Akaike criterion	1194.398	
Schwarz criterion	1215.043		Hannan-Quinn	1202.528	
Statistics based on the original data:					
Mean dependent var	1.215999		S.D. dependent var	0.381727	
Sum squared resid	29.95329		S.E. of regression	0.256859	

من الجدول رقم (٦) يتبين للباحثان أن القيمة المحسوبة لمعامل (F) بلغت (٩٣٠)، وتعد تلك القيمة معنوية عن مستوى (١%)، مما يدل على معنوية النموذج ككل، أما على مستوى معنوية

مؤشرات نرجسية المدير التنفيذي؛ فقد تبين أن جميعها معنوية عند مستوى (١%)، أما عن معامل التحديد المعدل فقد سجل (٠,٥٩٠٢)، وهو الأمر الذي يشير إلى أن (٥٩,٠٢%) من درجة الرفاعة المالية لمنظمة أعمال ما؛ يمكن إرجاعها إلى مستوى نرجسية المدير التنفيذي الذي تخضع لإدارته، بذلك يمكن للدراسة رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بما يلي :-

يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر المالية لمنظمات الأعمال.  
٣/٤/٦ اختبار الفرض الثالث:

يمكن استعراض الفرض الثالث في صيغتي فرض العدم والفرض البديل كالتالي:

صياغة فرض العدم:

لا يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر الكلية لمنظمات الأعمال.

صياغة الفرض البديل:

يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر الكلية لمنظمات الأعمال.

تم استخدام التحليل المقطعي لبيانات لاختبار هذا الفرض، وقد جاءت المخرجات على النحو

المبين في الجدول (٧).

جدول رقم (٧) مخرجات التحليل الاستدلالي للفرض الثالث

Model 3: WLS, using 459 observations

Included 51 cross-sectional units

Dependent variable: TLD

Weights based on per-unit error variances

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	1.08877	0.0359770	30.26	<0.0001	***
S	1.08057	0.0765795	14.11	<0.0001	***
P	0.326421	0.0411796	7.927	<0.0001	***
B	0.644597	0.137449	4.690	<0.0001	***
MOV	36.5536	5.13549	7.118	<0.0001	***
Statistics based on the weighted data:					
Sum squared resid	286.3705		S.E. of regression	0.794212	
R-squared	0.577347		Adjusted R-squared	0.576266	
F(4, 454)	811.8757		P-value(F)	2.7e-205	
Log-likelihood	-543.0230		Akaike criterion	1096.046	
Schwarz criterion	1116.691		Hannan-Quinn	1104.176	
Statistics based on the original data:					
Mean dependent var	2.258154		S.D. dependent var	1.019359	
Sum squared resid	357.4436		S.E. of regression	0.887311	

من الجدول (٧) يتبين أن القيمة المحسوبة لمعامل (F) كانت (٨١١)، تعد تلك القيمة معنوية عن مستوى (١%)، مما يدل على معنوية النموذج ككل، أما على مستوى معنوية مؤشرات نرجسية المدير التنفيذي؛ فقد تبين أن جميعها معنوية عند مستوى (١%)، أما عن معامل التحديد المعدل فقد سجل (٠,٥٧٦٢)، وهو الأمر الذب يشير إلى أن (٥٧,٦٢%) من درجة الرافعة الكلية لمنظمة أعمال ما يمكن إرجاعها إلى مستوى نرجسية المدير التنفيذي الذي تخضع لإدارته؛ بذلك يمكن للدراسة رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بما يلي:

يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر الكلية لمنظمات الأعمال.

#### ٤/٤/٦ اختبار الفرض الرابع

يمكن استعراض الفرض الرابع في صيغتي فرض العدم والفرض البديل كالتالي:

#### صياغة فرض العدم

لا يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر التشغيلية لمنظمات الأعمال في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.

#### صياغة الفرض البديل

يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر التشغيلية لمنظمات الأعمال في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.

تم استخدام التحليل المقطعي لبيانات لاختبار هذا الفرض، وقد جاءت المخرجات على النحو المبين في الجدول (٨) وفي ظل إدخال حجم المنظمة كمتغير ضابط.

## جدول رقم (٨) مخرجات التحليل الاستدلالي للفرض الرابع

Model 4: WLS, using 459 observations

Included 51 cross-sectional units

Dependent variable: OLD

Weights based on per-unit error variances

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	-0.119733	0.0576739	-2.076	0.0385	**
S	0.498366	0.0444833	11.20	<0.0001	***
P	0.0736431	0.0184480	3.992	<0.0001	***
B	0.189017	0.0598988	3.156	0.0017	***
MOV	8.59465	2.22315	3.866	0.0001	***
BS	0.575983	0.0474838	12.13	<0.0001	***
SP	0.0984399	0.0181311	5.429	<0.0001	***
I	-0.197976	0.0865254	-2.288	0.0226	**
U	0.0518374	0.0524941	0.9875	0.3239	
M	-0.0957248	0.0423483	-2.260	0.0243	**
TA	0.0476772	0.0203327	2.345	0.0195	**

## Statistics based on the weighted data

Sum squared resid	242.5475	S.E. of regression	0.735799
R-squared	0.748909	Adjusted R-squared	0.747768
F(10, 448)	832.0585	P-value(F)	4.2e-282
Log-likelihood	-504.9056	Akaike criterion	1031.811
Schwarz criterion	1077.231	Hannan-Quinn	1049.698

## Statistics based on the original data:

Mean dependent var	0.921571	S.D. dependent var	0.540172
Sum squared resid	51.47136	S.E. of regression	0.338956

من الجدول رقم (٨) يتبين للباحثان أن القيمة المحسوبة لمعامل (F) بلغت (٨٣٢)، وتعد تلك القيمة معنوية عن مستوى (١%)، مما يدل على معنوية النموذج ككل، أما على مستوى معنوية مؤشرات نرجسية المدير التنفيذي فقد تبين أن جميعها معنوية عند مستوى (١%)، أما حوكمة مجلس الإدارة فقد كان كل من حجم مجلس الإدارة، والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي معنوي عند مستوى (١%)، بينما كانت كل من عدد اجتماعات مجلس الإدارة والأعضاء المستقلين ذات معنوية عند مستوى (٥%) مقابل عدم معنوية الأعضاء غير التنفيذيين. وقد سجل معامل التحديد المعدل (٠.٧٤٧٧) وهو الأمر الذي يشير إلى أن (٧٤.٧٧%) من درجة الرافعة التشغيلية لمنظمة أعمال ما يمكن إرجاعها إلى كلاً من مستوى نرجسية المدير التنفيذي الذي تخضع لإدارته؛ إلى جانب ممارسات حوكمة مجلس الإدارة. وذلك في ظل أخذ حجم المنظمة في الاعتبار، بذلك يمكن للدراسة رفض فرض عدم وقبول الفرض البديل القائل بما يلي:

يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر التشغيلية لمنظمات الأعمال في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.

٥/٤/٦ اختبار الفرض الخامس: يمكن استعراض الفرض الخامس في صيغتي فرض العدم والفرض البديل كالتالي:

**صياغة فرض العدم**

لا يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر المالية لمنظمات الأعمال في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.

**صياغة الفرض البديل**

يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر المالية لمنظمات الأعمال في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.

تم استخدام التحليل المقطعي لبيانات لاختبار هذا الفرض، وقد جاءت المخرجات على النحو المبين في الجدول (٩) وفي ظل إدخال حجم المنظمة كمتغير ضابط.

جدول رقم (٩) مخرجات التحليل الاستدلالي للفرض الخامس

Model 5: WLS, using 459 observations  
Included 51 cross-sectional units  
Dependent variable: FLD  
Weights based on per-unit error variances

	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-ratio</i>	<i>p-value</i>	
const	0.807949	0.0562385	14.37	<0.0001	***
S	0.312707	0.0471257	6.636	<0.0001	***
P	0.0626310	0.0155769	4.021	<0.0001	***
B	0.0271343	0.0505856	0.5364	0.5919	
MOV	5.52656	1.51771	3.641	0.0003	***
BS	0.562035	0.0391385	14.36	<0.0001	***
SP	0.00265943	0.0135867	0.1957	0.8449	
I	-0.128303	0.0787953	-1.628	0.1042	
U	0.241399	0.0437627	5.516	<0.0001	***
M	-0.0292888	0.0335426	-0.8732	0.3830	
TA	-0.108827	0.0234066	-4.649	<0.0001	***

Statistics based on the weighted data:

Sum squared resid	298.4947	S.E. of regression	0.816261
R-squared	0.621358	Adjusted R-squared	0.619603
F(10, 448)	524.8715	P-value(F)	3.3e-240
Log-likelihood	-552.5394	Akaike criterion	1127.079
Schwarz criterion	1172.498	Hannan-Quinn	1144.966

Statistics based on the original data:

Mean dependent var	1.215999	S.D. dependent var	0.381727
Sum squared resid	26.45580	S.E. of regression	0.243008

من الجدول (٩) يتبين للباحثان أن القيمة المحسوبة لمعامل (F) كانت (٥٢٤.٨)، وتُعد تلك القيمة معنوية عن مستوى (١%)، مما يدل على معنوية النموذج ككل، أما على مستوى معنوية مؤشرات نرجسية المدير التنفيذي، فقد تبين أن جميعها معنوية عند مستوى (١%) عدا المكافآت والتعويضات النقدية للمدير التنفيذي. أما حوكمة مجلس الإدارة فقد كان كل من حجم مجلس الإدارة والأعضاء غير التنفيذيين معنوي عند مستوى (١%) بينما مؤشرات حوكمة مجلس الإدارة غير معنوية. وقد سجل معامل التحديد المعدل (٠.٦٢٩٦)، وهو الأمر الذي يشير إلى أن (٦٢.٩٦%) من درجة الرافعة المالية لمنظمة أعمال ما يمكن إرجاعها إلى كلاً من مستوى نرجسية المدير التنفيذي الذي تخضع لإدارته، إلى جانب ممارسات حوكمة مجلس الإدارة، وذلك في ظل أخذ حجم المنظمة في الاعتبار، بذلك يمكن للدراسة رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بما يلي:

يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر المالية لمنظمات الأعمال في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.

#### ٦/٤/٦ اختبار الفرض السادس

يمكن استعراض الفرض السادس في صيغتي فرض العدم والفرض البديل كالتالي:

#### صياغة فرض العدم

لا يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر الكلية لمنظمات الأعمال في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.

#### صياغة الفرض البديل

يوجد تأثير معنوي لنرجسية المدير التنفيذي على المخاطر الكلية لمنظمات الأعمال في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.

تم استخدام التحليل المقطعي للبيانات لاختبار هذا الفرض، وقد جاءت المخرجات على

النحو المبين في الجدول (١٠) وفي ظل إدخال حجم المنظمة كمتغير ضابط.

جدول رقم (١٠) مخرجات التحليل الاستدلالي للفرض السادس

Model 6: WLS, using 459 observations

Included 51 cross-sectional units

Dependent variable: TLD

Weights based on per-unit error variances

	Coefficient	Std. Error	t-ratio	p-value	
const	-0.0546675	0.181361	-0.3014	0.7632	
S	0.385995	0.128098	3.013	0.0027	***
P	0.123413	0.0499261	2.472	0.0138	**
B	0.358768	0.157743	2.274	0.0234	**
MOV	6.94188	4.84558	1.433	0.1527	
BS	1.12089	0.127755	8.774	<0.0001	***
SP	0.0409734	0.0444441	0.9219	0.3571	
I	-0.430201	0.224659	-1.915	0.0561	*
U	0.367233	0.135104	2.718	0.0068	***
M	-0.0268651	0.125905	-0.2134	0.8311	
TA	0.241331	0.0696120	3.467	0.0006	***

Statistics based on the weighted data:

Sum squared resid	242.0656	S.E. of regression	0.735068
R-squared	0.678350	Adjusted R-squared	0.675635
F(10, 448)	323.4696	P-value(F)	7.6e-198
Log-likelihood	-504.4491	Akaike criterion	1030.898
Schwarz criterion	1076.318	Hannan-Quinn	1048.785

Statistics based on the original data:

Mean dependent var	2.258154	S.D. dependent var	1.019359
Sum squared resid	354.5376	S.E. of regression	0.889595

يتبين للباحثان أن القيمة المحسوبة لمعامل (F) بلغت (٣٢٣,٥)، وتعد تلك القيمة معنوية عن مستوى (١%)، مما يدل على معنوية النموذج ككل، أما على مستوى معنوية مؤشرات نرجسية المدير التنفيذي؛ فقد تبين حجم توقع المدير التنفيذي معنوية عند مستوى (١%)، أما كل من صور المدير التنفيذي ومكافأته وتعويضاته فقط كانت معنوية عند (٥%) مع عدم معنوية باقي المتغيرات. أما حوكمة مجلس الإدارة فقد كان كل من حجم مجلس الإدارة والأعضاء غير التنفيذيين معنوي عند مستوى (١%) مقابل الأعضاء غير التنفيذيين معنوي عند (٥%) بينما مؤشرات حوكمة مجلس الإدارة الأخرى غير معنوية. وقد سجل معامل التحديد المعدل (٠.٦٧٦٥)، وهو الأمر الذي يشير إلى أن (٦٧.٦٥%) من درجة الرافعة الكلية لمنظمة أعمال ما يمكن إرجاعها إلى كلاً من مستوى نرجسية المدير التنفيذي الذي تخضع لإدارته إلى جانب ممارسات حوكمة مجلس الإدارة، وذلك في



ظل أخذ حجم المنظمة في الاعتبار، بذلك يمكن للدراسة رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بما يلي:

يوجد تأثير معنوي لدرجة المدير التنفيذي على المخاطر الكلية لمنظمات الأعمال في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.

### ٧/٤/٦ اختبار الفرض التأكيدي

في ظل هذا الاختبار قام الباحثان بإعادة اختبار الفرض السادس وذلك من خلال استخدام أسلوب إحصائي مختلف، حيث يتم الاعتماد على أسلوب تحليل الانحدار الهرمي كبديل عن التحليل المقطعي للبيانات، والذي يمكن استعراض صيغتي فرض العدم والفرض البديل كالتالي:

#### صياغة فرض العدم

لا يوجد تأثير معنوي لدرجة المدير التنفيذي على المخاطر الكلية لمنظمات الأعمال في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.

#### صياغة الفرض البديل

يوجد تأثير معنوي لدرجة المدير التنفيذي على المخاطر الكلية لمنظمات الأعمال في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة.

تظهر الجداول (١١)، (١٢)، (١٣) مخرجات تحليل الانحدار الهرمي.

جدول رقم (١١) معنوية النموذج ككل طبقاً لتحليل الانحدار الهرمي

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	135.219	4	33.805	45.049	0.00
	Residual	340.685	454	0.75		
	Total	475.905	458			
2	Regression	147.611	9	16.401	22.432	0.00
	Residual	328.294	449	0.731		
	Total	475.905	458			
3	Regression	148.035	10	14.803	20.227	0.00
	Residual	327.87	448	0.732		
	Total	475.905	458			

a Predictors: (Constant), MOV, B, S, P  
b Predictors: (Constant), MOV, B, S, P, U, M, SP, I, BS  
c Predictors: (Constant), MOV, B, S, P, U, M, SP, I, BS, TA  
d Dependent Variable: TLD

من خلال جدول رقم (١١) يتبين للباحثان معنوية نماذج الانحدار الهرمي ثلاثي المراحل، حيث بلغ معامل (F) في المرحلة الثالثة لإدخال المتغيرات (٢٠,٢٢٧) وهي قيمة معنوية عند مستوى ١% مما يدل على معنوية النموذج ككل. في المقابل يمكن استعراض معاملات التحديد والتحديد المعدل من خلال جدول (١٢).

جدول رقم (١٢) القدرة التفسيرية لنماذج تحليل الانحدار الهرمي

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.533	0.284	0.278	0.8663
2	0.557	0.31	0.296	0.8551
3	0.558	0.311	0.296	0.8555

a Predictors: (Constant), MOV, B, S, P  
b Predictors: (Constant), MOV, B, S, P, U, M, SP, I, BS  
c Predictors: (Constant), MOV, B, S, P, U, M, SP, I, BS, TA

من خلال جدول رقم (١٢) يتبين للباحثان القدرة التفسيرية لنماذج الانحدار الهرمي ثلاثي المراحل طبقاً لمعامل التحديد المعدل هو (٠,٣١١) وهو الأمر الذي يدل على أن (٣١,١%) من درجة الرافعة الكلية لمنظمة أعمال ما ترجع إلى ثلاث مجموعات من المتغيرات وهي نرجسية المدير التنفيذي الذي يدير تلك المنظمة، حوكمة مجلس الإدارة وحجم تلك المنظمة، أما عن معنوية معامل نموذج الانحدار الهرمي يمكن استعراض الجدول رقم (١٣)

جدول رقم (١٣) معنوية معالم نماذج تحليل الانحدار الهرمي

Model	B	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1.472	0.118		12.438	0
	B	0.575	0.497	0.068	1.157	0.248
	P	0.413	0.14	0.202	2.958	0.003
	S	0.695	0.257	0.178	2.706	0.007
	MOV	26.993	16.172	0.152	1.669	0.096
2	(Constant)	0.674	0.298		2.264	0.024
	B	0.79	0.54	0.094	1.463	0.144
	P	0.155	0.165	0.075	0.936	0.35
	S	-0.26	0.367	-0.067	-0.71	0.478
	MOV	11.395	18.288	0.064	0.623	0.534
	BS	0.898	0.412	0.276	2.179	0.03
	SP	-0.28	0.15	-0.124	-1.87	0.062
	I	1.266	0.764	0.149	1.657	0.098
	U	0.454	0.465	0.083	0.978	0.329
	M	0.638	0.319	0.123	2.001	0.046
3	(Constant)	0.312	0.561		0.556	0.579
	B	0.83	0.543	0.099	1.53	0.127
	P	0.14	0.166	0.068	0.841	0.401
	S	-0.427	0.428	-0.109	-1	0.318
	MOV	11.144	18.3	0.063	0.609	0.543
	BS	0.891	0.412	0.274	2.16	0.031
	SP	-0.304	0.153	-0.135	-1.987	0.047
	I	1.206	0.769	0.142	1.569	0.117
	U	0.487	0.467	0.089	1.042	0.298
	M	0.574	0.33	0.11	1.742	0.082
TA	0.165	0.217	0.069	0.761	0.447	

a Dependent Variable: TLD

على الرغم من معنوية نموذج الانحدار الهرمي ككل إلا هناك متغيران فقط ذو مستوى معنوية؛ وهما حجم مجلس الإدارة إلى جانب الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، بذلك تكون لحكومة مجلس الإدارة قدرة أكبر من نرجسية المدير التنفيذي في تحديد مقدار المخاطر الكلية التي تتسم بها منظمة الأعمال.

## ٧/ النتائج والتوصيات ١/٧ نتائج اختبارات الفروض

تظهر نتائج التحليل الاستدلالي للتحليل المقطعي لبيانات احدى و خمسون منظمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية، خلال الفترة من عام ٢٠١٤ الى عام ٢٠٢٢، معنوية اثر نرجسية المدير التنفيذي على مخاطر منظمة الاعمال الخاضعة لإدارته وذلك عند مستوى معنوى (١%) لكل من المخاطر التشغيلية والمالية والكلية، فطبقا لمعدل التحديد المعدل يمكن ارجاع (٦٣,٤%)، (٥٩,٠٢%)، (٥٧,٦٢%) من درجات الروافع على الترتيب يمكن إرجاعها إلى مستوى نرجسية المدير التنفيذي الذي تخضع لإدارته.

تتفق نتيجة الاختبارات الاحصائية سالفه الذكر مع الاطار الفكرى للتمويل السلوكى، على اعتبار ان المدير التنفيذي النرجسى يكون اكثر ميلاً للمخاطرة، وهو الامر الذى يتماشى مع نتائج دراسة (Judd et al., 2017) و التى اشارت إلى إدراج المدير التنفيذي النرجسى كشخصية خطرة غير سوية، فذلك الشخص هو احد عوامل الواجب تضمينها عند تقييم مخاطر منظمة الأعمال، بالاضافة الى نتائج دراسة كل من (Buchholz, Jaeschke, Lopatta, and Maas, 2018)، التى خلصت الى ان المديرين التنفيذيين النرجسيين يطغى عليهم نبرة متفائلة غير طبيعية للغاية عند التحدث عن مستقبل اعمال المنظمات الخاضعة لإدارتهم بغرض كسب الانتباه والاعجاب من الاخرين. فى ذات السياق اشار كل من (Buchholz, Jaeschke, Lopatta, and Maas, 2020) إلى أن نرجسية المديرين التنفيذيين لم تقف فقط عند كسب الاعجاب لكن الامر يتعدى ذلك ليصل الى ممارسات اخلاقية وغير اخلاقية للتأثير على تقييم الاطراف ذات العلاقة لتقييمه للاداء المستقبلى للمنظمات الخاضعة لإداره المديرين النرجسيين، عبر ما يعرف بممارسات ادارة الارباح.

وفى بيئة الاعمال المصرية هناك دراسة (حنان أيمن، ٢٠٢١) التى تناولت عمليات المراجعة فى ظل المدير التنفيذي النرجسى، وتتفق مع نتائج الدراسة الحالية فى انعكاسات نرجسية المدير التنفيذي على ارتفاع مخاطر، وان اختلف نطاق تلك المخاطر بين الدراستين، حيث اشارت (حنان أيمن، ٢٠٢١) الى ان النرجسية هى مؤشر من مؤشرات المخاطر باعتبارها أحد علامات الإنذار المبكر على وجود عمليات تلاعب أو غش فى القوائم المالية، وهى ذات النتيجة التى خلصت اليها دراسة (Bozorgasl et al, 2021) والتى تتفق ايضا مع نتائج (Buchholz, Jaeschke, Lopatta, and Maas, 2020) اذا تم استخدام اساليب غير اخلاقية لادارة الارباح. وفقا الى (السعيد الشراوى، ٢٠٢٣) يمكن للمدير التنفيذي النرجسى ان يسئ استغلال سلطاته فى توجيه التقارير المالية لجعلها تعكس أداء المنظمة بشكل أكثر إرضاءً لأننا المرصية.

على الجانب الاخر، تتباين النتائج الاختبارية مع ما خلصت اليه دراسة (Aabo and Eriksen, 2018)، التي أشارت إلى وجود دالة على شكل حرف U بين نرجسية الرئيس التنفيذي ومخاطر منظمة الاعمال الخاضعة لادارته مقاسا بنقلب عوائد الأسهم. حيث تشير الدراسة الى ان العلاقة العكسية على شكل حرف U ("الأحدب") سببها الطبيعة المتناقضة للشخصية النرجسية التي يكون فيها تقدير الذات مرتفعا، ولكنه في نفس الوقت هس مع مزيج من الإعجاب بالنفس والحاجة المستمرة إلى الحصول على هذا التقدير. ويمكن تفسير هذا التباين بين نتائج التحليل الاحصائي مع هذه النتائج الى إختلاف المقاييس، حيث تم تقدير النرجسة بالاعتماد على تحليل الصفحات الشخصية لمديرين التنفيذيين على منصة (LinkedIn) وهو مقياس نادر الاستخدام، عوضا عن تقدير مخاطر منظمة الاعمال الخاضعة لادارته مقاسا بنقلب عوائد الأسهم، وهو الامر الذي يبرز تباين طبيعة المخاطر بين الاصول الحقيقية والاصول المالية.

بالعودة الى الاختبارات الاستدلالية عبر التحليل المقطعي لبيانات احدى و خمسون منظمة غير مالية مفيدة بالبورصة المصرية، خلال الفترة من عام ٢٠١٤ الى عام ٢٠٢٢، ، وفي ظل اضافة كل من المتغير المعدل، والمتمثل في حوكمة مجلس الادارة الى المتغير المستقل وهو نرجسية المدير التنفيذي للوصول الى اثر هذان المتغيران على المتغير التابع وهو مخاطر منظمات الاعمال، قد جاءت النتائج لتظهر معنوية هذا الاثر عند مستوى (١%) لمخاطر منظمات الاعمال سواء اعتمادا على درجة الرافعة التشغيلية والرافعة المالية والرافعة الكلية، حيث ساهم كل من المتغير المستقل ( نرجسية المدير التنفيذي) والمتغير المعدل ( حوكمة مجلس الادارة) ب (٧٤,٧٧%)، (٦١,٩٦%)، (٦٧,٥٦%) في تفسير تلك المخاطر على الترتيب طبقا لمعدل التحديد المعدل.

من خلال مقارنة نتائج معامل التحديد المعدل بين الاختبار في ظل المتغير المعدل وبدونه نجد ارتفاع القدرة التفسيرية على مستوى مقياس المخاطر الثلاثة - درجة الرافعة التشغيلية، المالية، الكلية- حيث ساهم المتغير المعدل ايجابيا في تفسير المخاطر التي تتسم بها المنظمة في ضوء ممارسات المدير التنفيذي، وهو ما يمثل اسهام رئيسي للدراسة الحالية على مستوى الدراسات العربية عامة وبيئة الاعمال المصرية خاصة.

تتماشى تلك النتيجة مع الاطار الفكري للتمويل المعياري حيث تعمل اليات الحوكمة على تدنية المخاطر التي تتسم بها منظمات الاعمال، وهو الامر الذي خلصت اليه العديد من الدراسات منها دراسة (Xu at el., 2023) والتي أشارت الى اثر حوكمة مجلس الادارة خاصة ما يتعلق بعدم ازدواجية رئيس مجلس الادارة والمدير التنفيذي على مخاطر المنظمة. حيث تشير العديد من الدراسات الى اثر اليات الحوكمة على تدنية مخاطر منظمات الاعمال (Ahrens and Rudolph, 2006; Forino et al., 2015).

اما عن تباين معدلات القدرة التفسيرية لمتغيرات نماذج الدراسة بين المخاطر التشغيلية و المالية والكلية، فيمكن للدراسة ارجاعة الى ان درجة الرافعة الكلية تتأثر بكل من الرافعة التشغيلية والمالية، اما الرافعة المالية فى تتأثر بالرافعة التشغيلية، لكن لحد من ازواج خطي Co-Linearity بين متغيرات الدراسة تحقيقا لاسلوب تحليل المسار تم استبعاد تلك المتغيرات، مما حد من القدرة التفسيرية لآثر كلا من المتغيران المستقل (نرجسية المديرين التنفيذيين) والمعدل (حوكمة مجلس الإدارة) على المتغير التابع (مخاطر منظمات الاعمال)

اما فى اطار بيئة الاعمال المصرية تتوافق نتائج الاحصاء الاستدلالي للمتغير المعدل مع ما خلصت الي دراسة (صالح وعيد، ٢٠٢٣)، والتي اختبرت أثر حوكمة مجلس الإدارة كمتغير معدل على المقدره التقييمية للمعلومات المالية وغير المالية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير لمحددات حوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة المنظمة. ويمكن تفسير ذلك بان حوكمة مجلس الادارة تعمل على تدنيه مستوى عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين فى سوق الاوراق المالية.

## ٢/٧ التوصيات

### ١/٢/٧ توصيات الى الجهات التنظيمية والسلطات الرقابية

فى ضوء الدور الهام الذى يلعبه مجلس الادارة بصفة عامة، ودوره فى ظل اليات الحوكمة بصفة خاصة توصى الدراسة الجهات التنظيمية فى الاسواق الناشئة عامة، وادارة البورصة المصرية بصفة خاصة على التعاون مع السلطات الرقابية كالهيئة العامة للرقابة المالية بمصر على تطوير كود الحوكمة المصرية، خاصة انه ضمن قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الاوراق المالية والذى صدر احد تحديثاتها طبقا لقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية، قرارًا رقم (٢١٠) لسنة ٢٠٢٣ فى شأن تيسير التعامل على أسهم الخزينة عبر تطوير اليات تشكيل مجلس الادارة ويمكن أن يشمل ذلك حجم المجلس بحيث لا يقل حجم مجلس الادارة عن سبعة اعضاء للمنظمات المقيدة فى البورصة المصرية مقابل خمس اعضاء للمنظمات المقيدة فى بورصة النيل. إضافة إلى منع الازدواجية بحيث يكون هناك فصل بين منصبى رئيس مجلس الادارة من جانب والمدير التنفيذى (العضو المنتدب) من جانب آخر. وألا يقل تمثيل اعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين و المستقلين من ذوى الخبرة عن ٢٥% من مجموع اعضاء المجلس، إضافة إلى انعقاد مجلس الادارة مرة شهريا على الاقل مع ضروره الافصاح عن ملخص محضر الاجتماع على شاشة التداول للحد من عدم تماثل البيانات فى سوق الاوراق المالية.

وفيما يتعلق بالمتعاملين فى اسواق الاوراق المالية، فتشير نتائج الدراسة إلى أهمية ان يكون المتعامل فى سوق الاوراق فطن بنمط شخصية المدير التنفيذى (العضو المنتدب) و كذلك الامر

نحو حوكمة مجلس الادارة، حيث عادة ما يكون هناك تفاعل بين الطرفين قد يكون حالة من حالات الصراع التنظيمي التي تؤثر على تعظيم ثروة الملاك (القيمة السوقية للاسهم العادية في سوق التداول) اذا اتسم هذا التفاعل بالتكامل لترشيد قرارات منظمات الأعمال في ضوء المقايضة الفعالة بين المخاطرة والعائد.

### ٢/٢/٧ توصيات بدراسات مستقبلية

كما اشرنا سابقا الى اتساع نطاق التمويل السلوكي عن التمويل المعياري توصى الدراسة بالتوسع في البحوث الاكاديمية التي تغطي موضوع النرجسية، بالتركيز على ديناميكيات العلاقة بين نرجسية المدير التنفيذي و نرجسية المدير المالي، ومقارنة مستويات النرجسية بين القطاعات المختلفة، وبين الاسواق الناشئة و الدولية، إضافة إلى محددات السلوك النرجسي في منظمات الاعمال.

إجراء دراسة تطبيقية عن أساليب التعرف على شخصية المدير التنفيذي

إجراء دراسة استطلاعية عن كيفية أخذ شخصية المدير في الاعتبار عند اتخاذ قرارات الاستثمار

### ٣/٢/٧ خطة تشغيلية لتنفيذ التوصيات

تدخل التوصيات في عداد التوصيات التنظيمية والتشريعية، ومن ثم تستلزم إتخاذ إجراء من الجهات المختصة وهي مجلس النواب المصرى الى جانب كل من هيئة الرقابة المالية، أو هيئة سوق المال، حيث يمكن وضع الخطة التشغيلية على النحو التالي

### جدول رقم (١٤) خطة تشغيلية لتنفيذ التوصيات

المدة المتوقعة للتعديلات	آلية التنفيذ	المسؤول عن التنفيذ	التوصية
عام على الأكثر	تطوير قواعد القيد وشطب و استمرار قيد الاوراق المالية	١-إدارة البورصة ٢-الهيئة العامة للرقابة المالية	تطوير كود الحوكمة المصرية
دورة تشريعية برلمانية	قانون الشركات المساهمة ١٥٩ لسنة ١٩٨١ وتعديل القرار رقم ٢١٠ لسنة بشأن تطوير أليات تشكيل مجلس افدارة٢٠٢٣	١-إدارة البورصة ٢-الهيئة العامة للرقابة المالية	تعديل عدد أعضاء مجلس الإدارة
دورة تشريعية برلمانية	قانون الشركات المساهمة ١٥٩ لسنة ١٩٨١ وتعديل القرار رقم ٢١٠ لسنة بشأن تطوير أليات تشكيل مجلس افدارة٢٠٢٣	١-إدارة البورصة ٢-الهيئة العامة للرقابة المالية	تعديل الحد الأدنى عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين
عام على الأكثر	قرار جمعية عمومية	جمعية عمومية	الفصل بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي
شهر	قرار إداري	مجلس الإدارة	إنعقاد مجلس الإدارة مرة على الأقل شهريا
شهر	قرار تنفيذي	رئيس مجلس الإدارة	نشر ملخص محضر الاجتماع

## المراجع

### أولاً: المراجع العربية

أبوالمحمّد مصطفى صالح، محمد عزالم عبدالمجيد أحمد، أحمد بخيت محمد أحمد (٢٠٢٢)، أثر الثقة الإدارية المفرطة وتفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، مجلة البحوث المالية والتجارية، ٢٣ (٤)،

<https://doi.org/10.21608/jsst.2023.181961.1534> .٤٩٣-٤٤٤

حنان أيمن (٢٠٢١)، دراسة تحليلية لأثر النرجسية الإدارية على مخاطر عميل المراجعة، مجلة الدراسات المالية والتجارية، ٣١ (٢)، ١٤٤-١٢٥

<https://doi.org/10.21608/mosj.2021.185667>

حنان أيمن؛ محمد حمدي (٢٠٢١)، قياس أثر فرط الثقة للمديرين التنفيذيين على المخاطر الكامنة لعميل المراجعة: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية، مجلة الدراسات المالية والتجارية، ٣١ (٢)، ١٧٩-١٤٥

<https://doi.org/10.21608/mosj.2021.185668>

خالد أحمد جلال (٢٠١٩)، تحليل المسار في العلوم النفسية والتربوية والاجتماعية، دراسات نفسية، ٢٩ (٢)، ١٨٨-١٩٧

<https://doi.org/10.21608/psj.2019.89350>

زهرة الناصر (٢٠٢٢)، أثر تطوير لوائح وسياسات حوكمة الشركات على ثقة المستثمرين في الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية (تداول)، ورقة عمل، هيئة السوق المالية.

<https://cma.org.sa/ResearchAndReports/Documents/ImpactTDCGRPICCLoNtADAWULar.pdf>

سامح محمد أمين النجار؛ مروة محمد ماهر بسيوني (٢٠٢٢)، أثر العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وجودة الأرباح على خطر التعثر المالي للشركات: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٦ (٣)، ٣٣٦-٢٥٩

<https://dx.doi.org/10.21608/aljalexu.2022.268190>

السعيد عبدالعظيم طلبة الشرقاوي (٢٠٢٣)، العلاقة بين نرجسية المدير التنفيذي وإدارة الأرباح: دراسة إمبريقية على سوق الأوراق المالية المصري، المجلة العربية للإدارة، ٤٣ (٢)،

<https://doi.org/10.21608/aja.2021.57133.1026> .١٨٩-٢٠٢



سعيدة ثابت (٢٠٢٠)، من فرضية كفاءة السوق إلى التمويل السلوكي، مجلة آفاق علمية، ١٢ (٣)، ٤٥٨ - ٤٧٣.

صالح علي صالح علي؛ عيد فتحي شعبان شعيب (٢٠٢٣)، أثر حوكمة مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٧ (١)، ١٢٣-١٩٦. <https://dx.doi.org/10.21608/aljalexu.2023.292544>

عادل صالح الراوي؛ محمد مزعل حميد (٢٠١٢)، "أهمية الرافعة التشغيلية والمالية في تعظيم أرباح المشاريع الصناعية: دراسة تطبيقية"، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد ٤ (٩)، ٣٠٥-٣٢٥.

عارف محمود كامل عيسى (٢٠١٨)، قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي للمنشأة من منظور عدالة الربح المحاسبي: دراسة عملية، الفكر المحاسبي، ٢٢ (١)، ٥٤٧-٥٠٣. <https://doi.org/10.21608/atasu.2018.37860>

عبداللطيف محمد خليل (٢٠٠٣)، دور المحاسب الإداري في إطار حوكمة الشركات "Corporate Governance": دراسة تحليلية ميدانية في بيئة الأعمال المصرية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، ٢٣ (٢)، ٣٥٣ - ٤٠٢.

عرفات حمدي عبدالنعم علي (٢٠١٩)، تأثير الدور الحوكمي لمجلس الإدارة في تحسين القيمة الملائمة لدوافع الاعتراف باضمحلال قيمة الأصول المالية وذلك من منظور المستثمرين: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، ٦ (٢)، ١٢٥-١٦٣.

مجدي وائل الكبيجي (٢٠١٩)، دور حوكمة الشركات في ضبط ممارسات إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية، المجلة العربية للإدارة، ٣٩ (٢)، ٩٩-١٢٤. <https://doi.org/10.21608/aja.2019.36042>

محمد عبده مصطفى (٢٠١١)، غرائب سوق الأوراق المالية و التمويل السلوكي، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ٤١ (٢)، ٢٧٧-٣٠٥.

محمد مصطفى الغندور (٢٠٢١)، الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات في العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق

الأوراق المالية المصري، المجلة المصرية للدراسات التجارية، ٤٥(١)، ٧٠-١٠١.  
<https://doi.org/10.21608/alat.2021.217438>

منار منصور الجربوع، حنان محمد إسماعيل يوسف؛ البراك هشام محمد (٢٠١٩)، أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين سلوك المدير التنفيذي وإدارة الأرباح: دراسة تطبيقية علي الشركات المدرجة بسوق الأسهم السعودي، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٣(٣)، ٢٢٨-٢٩٥.  
<https://dx.doi.org/10.21608/aljalexu.2019.56635>

ياسر سعيد سعد قنديل (٢٠٢١)، الدور المعدل لهيكل الملكية في تأثير خصائص مجلس الإدارة على جودة المراجعة: دليل من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، ٣(١)، ١٠٨٤-١٠١٩.  
<https://doi.org/10.21608/cfdj.2021.207537>

ثانياً: المراجع الأجنبية:

Aabo, T., & Eriksen, N. B. (2018). Corporate risk and the humpback of CEO narcissism. Review of Behavioral Finance, 10(3), 252-273.  
<https://doi.org/10.1108/RBF-07-2017-0070>

Adam, T. R., Fernando, C. S., & Golubeva, E. (2015). Managerial overconfidence and corporate risk management. Journal of Banking & Finance, 60, 195-208.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.07.013>

Ahrens, J., & Rudolph, P. M. (2006). The importance of governance in risk reduction and disaster management. Journal of contingencies and crisis management, 14(4), 207-220.  
<https://doi.org/10.1111/j.1468-5973.2006.00497.x>

Aktas, N., De Bodt, E., Bollaert, H., & Roll, R. (2016). CEO narcissism and the takeover process: From private initiation to deal completion. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 51(1), 113-137.  
<https://doi.org/10.1017/S0022109016000065>

Almustafa, H., Kijkasiwat, P., Jreisat, A., Al-Mohamad, S., & Khaki, A. R. (2023). Corporate risk-taking and national governance quality: Empirical evidence from MENA emerging markets. Cogent Business & Management, 10(1), 2156141.  
<https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2156141>

Al-Thuneibat, A. A., Al-Angari, H. A., & Al-Saad, S. A. (2016). The effect of corporate governance mechanisms on earnings management: Evidence from Saudi Arabia. Review of International Business

- and Strategy**, 26(1), 2-32. <https://doi.org/10.1108/RIBS-10-2013-0100>
- Baker, M. and Wurgler, J. (2013), “**Behavioral corporate finance: an updated survey**”, in Constantinides, G.M., Harris, M. and Stulz, R.M. (Eds), *Handbook of the Economics of Finance*, Elsevier, Oxford, 351-417. <https://doi.org/10.1016/B978-0-44-453594-8.00005-7>
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. **The Quarterly journal of economics**, 118(4), 1169-1208. <https://doi.org/10.1162/003355303322552775>
- Bozorgasl, M., Behshour, I., & Ahmadi Pak, F. (2021). Chief executive officer (CEO) narcissism and risk of financial reporting fraud with placing emphasis on the roles of auditors and audit committees. **Journal of Accounting Knowledge**, 12(2), 139-155. <https://doi.org/10.22103/jak.2021.16773.3370>
- Buchholz, F., Jaeschke, R., Lopatta, K., & Maas, K. (2018). The use of optimistic tone by narcissistic CEOs. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 31(2), 531-562. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-11-2015-2292>
- Buchholz, F., Lopatta, K., & Maas, K. (2020). The deliberate engagement of narcissistic CEOs in earnings management. **Journal of Business Ethics**, 167, 663-686. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04176-x>
- Campbell, W. K., & Miller, J. D. (2011). **The handbook of narcissism and narcissistic personality disorder**. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons. [https://scholar.google.com/scholar\\_lookup?hl=en&publication\\_year=2011&author=WK+Campbell&author=JD+Miller&title=The+Handbook+of+Narcissism+and+Narcissistic+Personality+Disorder%3A+Theoretical+Approaches%2C+Empirical+Findings%2C+and+Treatments](https://scholar.google.com/scholar_lookup?hl=en&publication_year=2011&author=WK+Campbell&author=JD+Miller&title=The+Handbook+of+Narcissism+and+Narcissistic+Personality+Disorder%3A+Theoretical+Approaches%2C+Empirical+Findings%2C+and+Treatments)
- Capalbo, F., Frino, A., Lim, M. Y., Mollica, V., & Palumbo, R. (2018). The impact of CEO narcissism on earnings management. **Abacus**, 54(2), 210-226. <https://doi.org/10.1111/abac.12116>
- Chan, K. C., He, J., Li, C., & Zhang, L. (2023). Narcissistic managers and IPO underpricing. **International Review of Financial Analysis**, 89, 102807. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102807>
- Charreaux, G. J. (2004). Corporate governance theories: From micro theories to national systems theories. **Université De Bourgogne**

- Fargo Working Paper, (1040101).  
<https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.486522>
- Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). It's all about me: Narcissistic chief executive officers and their effects on company strategy and performance. Administrative science quarterly, 52(3), 351-386.  
<https://doi.org/10.2189/asqu.52.3.351>
- Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2011). Executive personality, capability cues, and risk taking: How narcissistic CEOs react to their successes and stumbles. Administrative science quarterly, 56(2), 202-237. <https://doi.org/10.1177/0001839211427534>
- COSO, I. I. (2004). Enterprise risk management-integrated framework. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, 2.  
[https://scholar.google.com/eg/scholar?hl=en&as\\_sdt=0%2C5&q=%29.+Enterprise+risk+management-integrated+framework.+Committee+of+Sponsoring+Organizations+of+the+Treadway+Commission&btnG=](https://scholar.google.com/eg/scholar?hl=en&as_sdt=0%2C5&q=%29.+Enterprise+risk+management-integrated+framework.+Committee+of+Sponsoring+Organizations+of+the+Treadway+Commission&btnG=)
- Duellman, S., Hurwitz, H., & Sun, Y. (2015). Managerial overconfidence and audit fees. Journal of contemporary accounting & economics, 11(2), 148-165.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcae.2015.05.001>
- Elnahas, A. M., Jain, P. K., & McInish, T. H. (2014). Corporate Greed and Complex Chicanery: Forward and Reverse Splits. Working Paper, The University of Memphis.  
[https://scholar.google.com/scholar\\_lookup?hl=en&publication\\_year=2014&author=A.+M.+Elnahas&author=P.+K.+Jain&author=T.+H.+McInish&title=Corporate+Greed+and+Complex+Chicanery%3A+Forward+and+Reverse+Splits](https://scholar.google.com/scholar_lookup?hl=en&publication_year=2014&author=A.+M.+Elnahas&author=P.+K.+Jain&author=T.+H.+McInish&title=Corporate+Greed+and+Complex+Chicanery%3A+Forward+and+Reverse+Splits)
- Emmons RA. 1987. Narcissism: theory and measurement. Journal of Personality and Social Psychology 52(1): 11-17.  
<https://psycnet.apa.org/doi/10.1037/0022-3514.52.1.11>
- Epstein, B. J., & Ramamoorti, S. (2016). Today's fraud risk models lack personality. The CPA Journal, 86(3), 14.  
<https://www.cpajournal.com/2016/03/16/todays-fraud-risk-models-lack-personality/>
- Forino, G., von Meding, J., & Brewer, G. J. (2015). A conceptual governance framework for climate change adaptation and disaster

- risk reduction integration. **International Journal of Disaster Risk Science**, 6, 372-384. <https://doi.org/10.1007/s13753-015-0076-z>
- Foster, Joshua D., Jessica W. Shenese, and Joshua S. Goff. (2009): "Why do narcissists take more risks? Testing the roles of perceived risks and benefits of risky behaviors." **Personality and Individual Differences** 47.8 885-889. <https://doi.org/10.1016/j.paid.2009.07.008>
- Gill, A. and Obradovich, J.D. (2012) The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. **International Research Journal of Finance and Economics**, 91, 1-14. [https://digitalcommons.liberty.edu/busi\\_fac\\_pubs/25](https://digitalcommons.liberty.edu/busi_fac_pubs/25)
- Ham, C., Seybert, N., & Wang, S. (2018). Narcissism is a bad sign: CEO signature size, investment, and performance. **Review of Accounting Studies**, 23, 234-264. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9427-x>
- Ham, C., Seybert, N., & Wang, S. (2018). Narcissism is a bad sign: CEO signature size, investment, and performance. **Review of Accounting Studies**, 23, 234-264. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9427-x>
- Harjoto, M. A. (2017). Corporate social responsibility and degrees of operating and financial leverage. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 49(2), 487-513. <https://doi.org/10.1007/s11156-016-0598-5>
- Hirshleifer, D. (2015). Behavioral finance. **Annual Review of Financial Economics**, 7, 133-159. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-092214-043752>
- Hong, J. K., Lee, J. H., & Roh, T. (2022). The effects of CEO narcissism on corporate social responsibility and irresponsibility. **Managerial and Decision Economics**, 43(6), 1926-1940. <https://doi.org/10.1002/mde.3500>
- Jarrow, R. A. (2008). Operational risk. **Journal of Banking & Finance**, 32(5), 870-879. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.06.006>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1919). **Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure**. In Corporate governance (pp. 77-132). Gower. <https://www.taylorfrancis.com/chapters/edit/10.4324/97813151911>

57-9/theory-firm-managerial-behavior-agency-costs-ownership-structure-michael-jensen-william-meckling

- Judd, J. S., Olsen, K. J., & Stekelberg, J. (2017). How do auditors respond to CEO narcissism? Evidence from external audit fees. **Accounting Horizons**, 31(4), 33-52. <https://doi.org/10.2308/acch-51810>
- Judge, T. A., LePine, J. A., & Rich, B. L. (2006). Loving yourself abundantly: Relationship of the narcissistic personality to self- and other perceptions of workplace deviance, leadership, and task and contextual performance. **Journal of Applied Psychology**, 91(4), 762-776. <https://doi.org/10.1037/0021-9010.91.4.762>
- Kang, S. A., & Kim, Y. S. (2012). Effect of corporate governance on real activity-based earnings management: Evidence from Korea. **Journal of Business Economics and Management**, 13(1), 29-52. <https://doi.org/10.3846/16111699.2011.620164>
- Kermani, E., Kargar, E. F., & Zarei, E. (2014). The effect of managerial overconfidence on profit smoothing evidence from Tehran stock exchange. **Research Journal of Finance and Accounting**, 5(9), 111-119. [https://scholar.google.com/eg/scholar?hl=en&as\\_sdt=0%2C5&q=The+effect+of+managerial+overconfidence+on+profit+smoothing%3A+Evidence+from+Tehran+Stock+Exchange&btnG=](https://scholar.google.com/eg/scholar?hl=en&as_sdt=0%2C5&q=The+effect+of+managerial+overconfidence+on+profit+smoothing%3A+Evidence+from+Tehran+Stock+Exchange&btnG=)
- Maccoby, M. (2000), Narcissistic leaders: the incredible pros, the inevitable cons, **Harvard Business Review**, 78 (1), 69-77.
- Mailhos, A., Buunk, A. P., & Cabana, Á. (2016). Signature size signals sociable dominance and narcissism. **Journal of Research in Personality**, 65, 43-51. <https://doi.org/10.1016/j.jrp.2016.09.004>
- Malik, M. (2015). Corporate Governance and Real Earnings Management: The Role of the Board and Institutional Investors. **Journal of Knowledge Globalization**, 8(1), 37-87. [https://scholar.google.com/eg/scholar?hl=en&as\\_sdt=0%2C5&q=Corporate+governance+and+real+earnings+management%3A+the+role+of+the+board+and+institutional+investors&btnG=](https://scholar.google.com/eg/scholar?hl=en&as_sdt=0%2C5&q=Corporate+governance+and+real+earnings+management%3A+the+role+of+the+board+and+institutional+investors&btnG=)
- Mitra, S., Jaggi, B., & Al-Hayale, T. (2019). Managerial overconfidence, ability, firm-governance and audit fees. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 52, 841-870. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0728-3>

- Moosa, I. A. (2007). Operational risk: a survey. **Financial markets, institutions & instruments**, 16(4), 167-200. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0416.2007.00123.x>
- O'Reilly, C. A., & Chatman, J. A. (2020). Transformational leader or narcissist? How grandiose narcissists can create and destroy organizations and institutions. **California Management Review**, 62(3), 5-27. <https://doi.org/10.1177/0008125620914989>
- O'Reilly III, C. A., Doerr, B., Caldwell, D. F., & Chatman, J. A. (2014). Narcissistic CEOs and executive compensation. **The Leadership Quarterly**, 25(2), 218-231. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2013.08.002>
- Oriakhi, S. (2020). Board Gender Diversity as Corporate Governance Variable: The Influence On Audit Quality. **Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies**, 6(3), 775-785. <https://doi.org/10.26710/jafee.v6i3.1318>
- Perez, R. (2017) "Individual Executive Characteristics and Firm Performance: Evidence from CEO Narcissism", PhD thesis, Oregon University. <http://hdl.handle.net/1794/22658>
- Raskin, R., & Terry, H. (1988). A principal-components analysis of the Narcissistic Personality Inventory and further evidence of its construct validity. **Journal of personality and social psychology**, 54(5), 890. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.54.5.890>
- Rijsenbilt, A., & Commandeur, H. (2013). Narcissus enters the courtroom: CEO narcissism and fraud. *Journal of business ethics*, 117, 413-429. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1528-7>
- Ritter, J. R. (2003). Behavioral finance. **Pacific-Basin finance journal**, 11(4), 429-437. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(03\)00048-9](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(03)00048-9)
- Salehi, M., Lari DashtBayaz, M., Hassanpour, S., & Tarighi, H. (2020). The effect of managerial overconfidence on the conditional conservatism and real earnings management. **Journal of Islamic Accounting and Business Research**, 11(3), 708-720. <https://doi.org/10.1108/JIABR-03-2017-0030>
- Sarkar, S. (2020). The relationship between operating leverage and financial leverage. **Accounting & Finance**, 60, 805-826. <https://doi.org/10.1111/acfi.12374>
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. **Journal of**

- 
- Accounting and economics, 53(1-2), 311-329.  
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.001>
- Tricker, R. I. (2015). **Corporate governance: Principles, policies, and practices**. Oxford University Press, USA.
- Wagdi, O. (2017). Behavioral finance: overview. **International Papers of Finance and Business Administration**, 1(1), 1-13.  
[https://scholar.google.com/scholar?hl=en&as\\_sdt=0%2C5&q=Behavioral+Finance%3A+Overview+%2B+osama+wagdi&btnG=](https://scholar.google.com/scholar?hl=en&as_sdt=0%2C5&q=Behavioral+Finance%3A+Overview+%2B+osama+wagdi&btnG=)
- Xu, N., Lv, W., & Wang, J. (2023). The Impact of Board Governance on Firm Risk among China's A-Share Market-Listed Companies from 2010 to 2019. **Sustainability**, 15(5), 4067.  
<https://doi.org/10.3390/su15054067>
- Yang, D., Wen, J., Jiang, R., & Zhang, S. (2022). Earnings management, Ownership concentration and Capitalization of Research & Development expenditure. **Emerging Markets Finance and Trade**, 58(4), 1191-1205. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2021.1980383>



## ملحق رقم ١ مفردات عينة الدراسة

تاريخ القيد	رمز التداول	القطاع	المنظمة المصدرة للأسهم
٢٠١١/٠٨/١١	RREL.CA	عقارات	الاستثمار العقاري العربي - إيكو
١٩٩٥/٠٦/٠٧	ISMA.CA	أغذية ومشروبات وتبغ	الإسماعيلية مصر للدواجن
١٩٨٢/٠٩/١٥	ALUM.CA	موارد أساسية	الألومنيوم العربية
١٩٩٧/٠٦/١٩	GGCC.CA	مقاولات وإنشاءات هندسية	الجيزة العامة للمقاولات
١٩٩٢/٠٤/٠٧	SUGR.CA	أغذية ومشروبات و تبغ	الدلتا للسكر
١٩٩٨/١٠/٢٨	ROTO.CA	سياحة وترفيه	الرواد-رواد السياحة
١٩٩٥/٠٩/١٧	ZEOT.CA	أغذية ومشروبات و تبغ	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها
١٩٩٨/٠٣/١٠	OCDI.CA	عقارات	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سونيك
٢٠٠٦/٠٥/١٨	SWDY.CA	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	السويدي الكرتيك
١٩٩٥/٠٩/١٢	ELSH.CA	عقارات	الشمس للإسكان والتعمير
١٩٩٥/٠٨/١٦	EGCH.CA	موارد أساسية	الصناعات الكيماوية المصرية-كيما
١٩٨٢/٠٢/١٩	ENGC.CA	مقاولات وإنشاءات هندسية	الصناعات الهندسية المعمارية للإسكان والتعمير-أيكون
١٩٩٥/٠٩/١٧	IRAX.CA	موارد أساسية	العز الخيطة للصلب
١٩٩٤/٠٩/١٢	GIHD.CA	عقارات	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية
١٩٩٥/٠٣/٣٠	ELKA.CA	عقارات	القاهرة للإسكان والتعمير
١٩٩٥/١١/٠٥	POUL.CA	أغذية ومشروبات و تبغ	القاهرة للدواجن
١٩٩٩/٠٥/٠٥	COSG.CA	أغذية ومشروبات و تبغ	القاهرة للزيوت والصابون
١٩٩٥/٠٣/٣٠	ELEC.CA	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	الكابلات الكهربائية المصرية
١٩٩٦/٠٣/١٠	EFIC.CA	موارد أساسية	المالية والصناعية المصرية
١٩٩٤/١٢/١٤	UNIT.CA	عقارات	المتحدة للإسكان والتعمير
١٩٩٩/١٢/٢٩	ETEL.CA	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	المصرية للاتصالات
١٩٩٩/٠٢/١٠	EGTS.CA	سياحة وترفيه	المصرية للمنتجات السياحية
٢٠١١/٠٧/١٤	EIUD.CA	مقاولات وإنشاءات هندسية	المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية
٢٠١٥/٠٣/٠٤	EMFD.CA	عقارات	إعمار مصر للتنمية
٢٠١٤/١٢/١٠	EFID.CA	أغذية ومشروبات و تبغ	إيديتا للصناعات الغذائية
١٩٩٤/٠٩/١٢	ABUK.CA	موارد أساسية	أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية
٢٠٠٠/٠٧/٠٣	SCEM.CA	مواد البناء	أسمنت سيناء
١٩٩٨/٠٦/١٨	ORHD.CA	عقارات	أوراسكوم للتنمية مصر
١٩٩٨/١٠/٠٨	SVCE.CA	مواد البناء	جنوب الوادي للأسمنت
٢٠١٠/٠٥/١٨	JUFO.CA	أغذية و مشروبات و تبغ	جبهة للصناعات الغذائية
١٩٩٩/٠٥/٢٥	ESRS.CA	موارد أساسية	حديد عز

أثر نرجسية المدير التنفيذي على مخاطر منظمات الأعمال في ضوء الدور المعدل لحوكمة مجلس الإدارة]

د. اسامة وجدى وديع  
د. حاتم محمد محمد البنا

تاريخ القيد	رمز التداول	القطاع	المنظمة المصدرة للأسهم
١٩٩٤/٠٩/١٢	DCRC.CA	عقارات	دلتا للإشياء والتعمير
١٩٩٨/١٠/٢١	RTVC.CA	سياحة وترفيه	رمكو لإنشاء القرى السياحية
١٩٩٧/٠٤/٠١	RUBX.CA	مواد البناء	رويكس العالمية لتصنيع البلاستيك والاكريليك
١٩٩٩/١٢/٠١	SMFR.CA	موارد أساسية	سماد مصر - إيجيفرت
٢٠٠٥/٠٣/٠٩	SKPC.CA	موارد أساسية	سيدي كرير للبتروكيماويات
٢٠٠٠/١٠/١٨	SDTL.CA	سياحة وترفيه	شارم دريمز للاستثمار السياحي
١٩٩٨/١٢/٠٢	TRTO.CA	سياحة وترفيه	عبر المحيطات السياحية
١٩٩٦/٠٨/٠١	KZPC.CA	موارد أساسية	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات
١٩٩٢/٠٤/٠٧	LCSW.CA	مواد البناء	ليسيكو مصر
٢٠٠٧/١١/٢٥	TMGH.CA	عقارات	مجموعة طلعت مصطفى القابضة
٢٠١٠/١١/٠٩	AMER.CA	عقارات	مجموعة عامر القابضة ش.م.م
١٩٩٩/٠٩/٢٦	MPRC.CA	اتصالات و اعلام و تكنولوجيا المعلومات	مدينة الإنتاج الإعلامي
١٩٩٥/٠٥/٠٧	MNHD.CA	عقارات	مدينة نصر للإسكان والتعمير
٢٠١٢/٠٩/٠٦	MMAT.CA	سياحة وترفيه	مرسى مرسى علم للتنمية السياحية
٢٠٠٦/٠٥/٢٤	ATQA.CA	موارد أساسية	مصر الوطنية للصلب - عتاقة
١٩٩٩/٠٨/١١	MBSC.CA	مواد البناء	مصر بني سويف للأسمت
٢٠٠٠/٠٥/٢٤	MCQE.CA	مواد البناء	مصر للأسمت - قنا
١٩٩٥/٠٩/١٧	MILS.CA	أغذية و مشروبات و تبغ	مطاحن شمال القاهرة
١٩٩٦/٠٣/٢٧	CEFM.CA	أغذية و مشروبات و تبغ	مطاحن مصر الوسطى
١٩٩٥/٠٩/٢٧	MENA.CA	عقارات	مينا للاستثمار السياحي