



مؤشر مقترح للإفصاح المحاسبي الاختياري عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين وأثره على تكلفة التمويل المرجحة: دراسة تطبيقية

بحث مُستل من رسالة ماجستير في المحاسبة

إعداد

د. طارق عبد العظيم الرشيدي

أستاذ بقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة
دمياط

trashedy40@yahoo.com

أ. شحات محمود اسماعيل علي

معيد بقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة
أسوان

shahatmahmoud243@gmail.com

د. هاني عبد الرحمن السيد عبد العزيز

مدرس بقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة دمياط

hanyabdelrahman@du.edu.eg

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الخامس - العدد الثاني - الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢٤

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

علي، شحات محمود اسماعيل؛ الرشيدي، طارق عبد العظيم؛ عبد العزيز، هاني عبد الرحمن السيد (٢٠٢٤). مؤشر مقترح للإفصاح المحاسبي الاختياري عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين وأثره على تكلفة التمويل المرجحة: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٥(٢) ج ٢، ٦١-٩٦.

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

مؤشر مقترح للإفصاح الحاسبي الاختياري عن القدرة الإدارية للمديرين

التنفيذيين وأثره على تكلفة التمويل المرجحة: دراسة تطبيقية

أ. شحات محمود اسماعيل علي؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدي؛ د. هاني عبد الرحمن السيد

المخلص:

هدفت الدراسة إلى تكوين مؤشر للإفصاح المحاسبي عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، ومن ثم معرفة أثره على تكلفة التمويل المرجحة بشقيها (تكلفة التمويل بالملكية، وتكلفة التمويل بالديون) وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٩ وحتى ٢٠٢٢. ولتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها تم استخدام عينة مكونة من ٨٤ شركة بإجمالي ٢٥٩ مشاهدة موزعة على ١٥ قطاعاً مختلفاً يعمل بالبورصة المصرية، وقد توصلت الدراسة إلى:

- وجود تأثير معنوي عكسي للإفصاح عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالملكية.
- وجود تأثير معنوي طردي للإفصاح عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالديون.
- وجود تأثير معنوي عكسي للإفصاح عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل المرجحة.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، تكلفة التمويل المرجحة، تكلفة التمويل بالملكية، تكلفة التمويل بالديون.

مقدمة البحث:

يختلف الأداء المالي والتشغيلي للشركات التي تعمل في نفس الصناعة مع تقارب حجم مواردها المتاحة، وقد يرجع هذا الاختلاف إلى وجود علاقة سببية تتمثل في كفاءة المديرين التنفيذيين والتي تختلف من شركة لأخرى (الاسداوي وبلال، ٢٠٢٠، ص ١٥٠)، حيث أن التركيز على القدرات الفنية للمديرين التنفيذيين يُعد عاملاً ومحددًا رئيسياً لنجاح الشركات واستمرارها؛ نظراً لما يتمتع به المديرين التنفيذيين من سمات شخصية تتمثل في (الخبرة الشخصية؛ الميل إلى المخاطرة؛ أسلوب الإدارة... الخ) مما يدفع الشركة إلى اتخاذ قرارات سليمة؛ من خلال استخدام الموارد المتاحة بكفاءة (النجار، ٢٠٢١، ص ٧٦٣)، وتظهر منفعة هذه القدرات بشكل أكبر في حالة الأزمات المالية، حيث شهد العالم العديد من الأزمات المالية خاصة في الدول المتقدمة مثل عدد من دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا، بالإضافة إلى العديد من الشركات الأمريكية، والتي عانت من آثار هذه الإنهيارات المالية؛ ويرجع السبب في ذلك التدهور إلى: نقص القدرات الإدارية، وضعف آليات الرقابة الداخلية، وعدم كفاية الإفصاح وإنخفاض الشفافية، بالإضافة إلى الفساد المالي والإداري (عمران، ٢٠١٥، ص ٢٩٠).

وعلى الجانب الآخر، لقي مفهوم تكاليف التمويل إهتماماً كبيراً في الأدب المحاسبي، حيث يعتبر من العناصر الرئيسية لنجاح الشركات وإستمرارها، خاصة في ظل التطورات السريعة لبيئة الأعمال، مما يستلزم عليها البحث عن مصادر التمويل المثلى، من حيث حجم التمويل ونوعيته وكيفية إستثماره، وكذلك المخاطر المتعلقة به (المذبولي، ٢٠١٦، ص ٨١٤)، ويتم الحصول على تلك الاموال من خلال التمويل بالديون-الاقتراض وإصدار السندات-، أو من خلال التمويل بالملكية-مثل: استخدام الإحتياطات، أو إحتجاز الأرباح وإعادة إستثمارها، أو إصدار أسهم- (الحناوي، ٢٠١٨، ص ٢١٥) وفي سبيل ذلك يحصل اصحاب هذه الأموال على عوائد تدفها الشركة مقابل استخدام تلك الاموال، وتعويضاً عن ما يتحملوه من مخاطر متعلقة بتلك الإستثمارات، والتي يشار إليها بتكاليف التمويل (مسعود، ٢٠٢٠، ص ٥٨٥). **وتسعى الشركات** إلى تخفيض تكاليف التمويل إلى أدنى حد ممكن لها، بهدف تحقيق عوائد منها وزيادة القدرة التنافسية والحفاظ على قيمة المنشأة (السيد، ٢٠١٦، ص ٣٩١). **وبناءً على ما سبق**، يتضح مدي أهمية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، والتكاليف الناتجة عن القرارات التمويلية التي تتخذها الادارة على اداء الشركة وإستمراريتها.

١. مشكلة البحث :

على الرغم من تناول القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين في الأدب المحاسبي، وإبراز اهميتها ومدى مساهمتها في تحسين اداء الشركات، إلا أن تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على تكاليف التمويل لم يلقي الاهتمام الكافي وما زال محل جدل، حيث توصل كلا من **Rahaman and Al Zaman, (2013) ; De Franco et al., (2017) ; Bui et al., (2018) ; Petkevich & Chakraborty et al., (2022) ; Amrah & Hashim, (2020) ; Prevost, (2018)** إلى وجود علاقة عكسية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين **وتكاليف التمويل بالديون** متمثلة في تخفيض أسعار الفائدة الممنوحة على القروض المصرفية، مما يضع القدرة الادارية عاملاً ومحدداً رئيسياً في قرارات الاقتراض التي تتخذها البنوك ، أما فيما يتعلق **بالتمول عن طريق الملكية**، فقد توصلت دراسة **Choo, (2021) ; He et al., (2019)** إلى وجود علاقة عكسية بين القدرة الإدارية ومصادر التمويل عن طريق الديون، حيث تميل الشركات التي لديها مديرين يتمتعون بقدرة عالية إلى الاعتماد على مصادر التمويل عن طريق الملكية، وتحديدأ من خلال إصدار الأسهم أو تخفيض نسبة الارباح الموزعة، نظراً لإنخفاض درجة المخاطرة مقارنة بالتمويل عن طريق الديون. **في حين** توصلت دراسة **عبدالمجيد (٢٠٢١، ص ٢)** الى ان القدرة الادارية قد ساهمت في تحسين جودة التقارير المالية إلا أنها لم تساهم بالقدر الكافي في تحسين بيئة المعلومات.

هذا، وقد لوحظ قيام العديد من الشركات بالإفصاح عن بعض المعلومات خارج قوائمها المالية مثل تقارير الإفصاح عن اعضاء مجلس الإدارة وهيكل الملكية، بالإضافة إلى بعض المعلومات الخاصة بكلاً من القدرات الإدارية للمديرين التنفيذيين والغير تنفيذيين (مثل: تاريخ بداية التعيين؛ الدرجات العلمية والمهنية سواء كانت بكالوريوس او ماجستير او دكتوراه، داخل وخارج حدود الدولة؛ الخبرات السابقة؛ المساهمة في رفع أداء الشركة ورفع معدل نموها... الخ)، ومن ثم تخرج هذه التقارير ذات الاغراض الخاصة خارج نطاق القوائم المالية، إلا انه يستفيد منها شريحة كبيرة من المستخدمين. لذلك، قام الباحث بتكوين مؤشر يقيس الإفصاح الاختياري للقدرة الادارية للمديرين التنفيذيين، ومن ثم دراسة اثره على تكلفة التمويل المرجحة، **ويرجع السبب في تكوين هذا المؤشر إلى:** قصور المقاييس المختلفة لقياس كفاءة المديرين ، سواء كانت وصفية أو كمية، بالإضافة إلى قيام الشركات بالإفصاح عن هذه القدرات ضمن معلوماتها غير المالية على مواقعها الالكترونية، مما يعطي دلالة على أهمية ودور المديرين التنفيذيين في رفع كفاءة واداء تلك الشركات ، **وفي ضوء ما سبق، يمكن صياغة مشكلة البحث فيما يلي:**

أ. شحات محمود اسماعيل علي؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدي؛ د. هاني عبد الرحمن السيد عبد العزيز

- هل يوجد أثر للإفصاح عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالملكية؟
 - هل يوجد أثر للإفصاح عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالديون؟
 - هل يوجد أثر للإفصاح عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل المرجحة؟
٢. عرض وتحليل الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية:

هدفت دراسة **Kristandl & Bontis, (2007)** إلى معرفة تأثير الإفصاح الاختياري على تكلفة التمويل بالملكية، وباستخدام عينة مكونة من ٩٥ شركة مدرجة في بورصة : النمسا والمانيا والسويد والدنمارك، خلال عام ٢٠٠٥ ، توصلت إلى أن التقارير المالية التقليدية لا توفر معلومات كافية لتخفيض عدم تماثل المعلومات، ويجب الاعتماد على المعلومات غير المالية؛ لتخفيض تكلفة التمويل بالملكية ، الا انها لم تتناول الإفصاح الاختياري للقدرة الادارية ضمن معلوماتها.

كما هدفت دراسة **Mishra,(2014)** إلى معرفة اثر العلاقة بين القدرة الإدارية وتكلفة التمويل بالملكية متناولاً الجانب الانتهازي للقدرة الادارية للمديرين التنفيذيين، وباستخدام عينة مكونة من ١٥٠٠ شركة أمريكية عن الفترة من ١٩٩٣ إلى ٢٠٠٦، توصلت إلى أن ارتفاع القدرات الادارية لدي المديرين التنفيذيين؛ يؤدي إلى ارتفاع مشاكل الوكالة، ويرجع ذلك إلى تعيينهم عند الحاجة اليهم في اداء بعض المهام المعقدة مثل الاستحواذ، والضائقة التشغيلية، واعادة الهيكلة؛ مما يترتب عليه تحمل الشركة تكاليف مرتفعة ، ويؤخذ على هذه الدراسة انها تناولت جانب واحد من جوانب التمويل.

ايضاً، هدفت دراسة **Choo et al.,(2021)** إلى دراسة العلاقة بين القدرة الإدارية والتمويل الخارجي للشركات ، وباستخدام عينة مكونة من ٨٧٧٨ ملاحظة لمجموعة من الشركات التايوانية خلال الفترة من ١٩٩١ إلى ٢٠١٦ ، توصلت إلى أن القدرات الإدارية تؤثر بالفعل على سياسات تمويل الشركات؛ من خلال الارتباط السلبي بين القدرة الإدارية والتمويل عن طريق الملكية، لما له من مزايا عديدة تتمثل في انخفاض تكلفة التمويل، وعدم التعرض إلى مخاطر اعادة التمويل، ويلاحظ على هذه الدراسة انها تناولت مصدر التمويل عن طريق الملكية فقط، الا انها اعتبرت القدرة الادارية أحد المحددات الرئيسية لخيارات التمويل الخارجية.

وبناء على ما سبق يمكن اشتقاق فرض البحث الاول كما يلي :

الفرض البديل الاول: يوجد اثر ذو دلالة احصائية للإفصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالملكية.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين القدرة وتكاليف التمويل بالديون، هدفت دراسة **De Franco et al.,(2017)** إلى دراسة اثر القدرة الإدارية للمقترضين على تسعير القروض المصرفية، وباستخدام عينة مكونة من المعلومات الخاصة بالقروض البنكية الامريكية خلال الفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٠٨ ، توصلت إلى أن الشركات التي تتمتع بقدرة ادارية مرتفعة تحصل على معدلات فائدة اقل؛ ويرجع السبب في ذلك إلى تحسين الأداء التشغيلي؛ من خلال اختيار مشاريع أفضل وتنفيذها بكفاءة، بالإضافة إلى التوسع في عملية الإفصاح. كما هدفت دراسة **Bui et al.,(2018)** إلى معرفة اثر القدرة الإدارية على عملية التعاقد على القروض البنكية، وهل للحظ دور في هذه الأثر ام الامر بالكامل يرجع إلى متغير القدرة الإدارية، وباستخدام عينة مكونة من ٢٣٢٥٧ عقد قرض بنكي لـ ٤٣٩٧ شركة، عن الفترة من ١٩٨٨ إلى ٢٠١٠، توصلت إلى ان البنوك يمكنها التمييز بين المقترضون الذين يظهرون قدرة متفوقة باستمرار على مدى السنوات السابقة وبين المقترضين الذين يظهرون قدرة إدارية متفوقة مؤقتة - بسبب الحظ - ؛ ولا تتمتع الأخيرة بأي تخفيض على الفوائد المدفوعة.

د. شحات محمود اسماعيل علي؛ د. طارق عبد العظيم الرشدي؛ د. هاني عبد الرحمن السيد عبد العزيز

ايضاً، هدفت دراسة **Petkevich and Prevost, (2018)** إلى معرفة اثر القدرة الإدارية على كفاءة بيئة التعاقد مع المقرضين بالإضافة إلى تسعير ديون الشركات، وباستخدام عينة مكونة من مجموعة من السندات الصادرة عن ١١٩٥ شركة بعدد ملاحظات ٥٦٧٠ ملاحظة، توصلت إلى ان القدرة الادارية لها تأثير ايجابي على كفاءة بيئة التعاقد مع المقرضين، الا ان لها تأثير سلبي على تسعير ديون الشركات (الفوائد). واخيراً هدفت دراسة **Shang, (2021)** إلى معرفة العلاقة بين القدرة الادارية واستخدام الديون قصيرة الأجل، واصفاً الأخيرة بانها تحدي؛ باعتبارها جزء مرتفع الخطورة من حيث السداد ، وباستخدام عينة مكونة من ١١٩١٣ شركة بالولايات الامريكية، خلال الفترة من ١٩٨٥ إلى ٢٠١٨ ، توصلت إلى ان المديرين اصحاب القدرات يميلون إلى استخدام نسبة أكبر من الديون قصيرة الأجل؛ تجنباً لمخاطر اعادة تمويل الشركات ومخاطر السيولة ، ومن ثم تخفيض تكلفة التمويل بالاقتراض، والاستثمار بشكل اكبر في الاصول المادية ورأس المال البشري.

وبناء على ما سبق يمكن اشتقاق فرض البحث الثاني كما يلي :

الفرض البديل الثاني: يوجد أثر ذو دلالة احصائية للإفصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالديون.

اما فيما يتعلق بالعلاقة بين القدرة وتكلفة التمويل المرجحة (الملكية والديون) فقد هدفت دراسة السيد (٢٠١٦) إلى معرفة اثر الإفصاح الإخباري والاختياري على تكلفة التمويل، وباستخدام عينة مكونة من الشركات المقيدة والأكثر نشاطاً، خلال الفترة من ٢٠١٠ وحتى ٢٠١٤، توصلت إلى ان نسبة الإفصاح الاجباري والاختياري ٦١٪، مما يدل على انخفاض ممارسات الإفصاح في البيئة المصرية مقارنة بالعديد من أسواق الأوراق المالية الأخرى ، وتوصل ايضا إلى وجود علاقة عكسية بين متغيرات الدراسة. اما دراسة رشوان وابو رحمة (٢٠١٧) فقد هدفت إلى التعرف على دور الإفصاح الاختياري في الحد من حجب المعلومات الخاصة بتكلفة رأس المال، وباستخدام عينة مكونة من ٨٠ موظف وموظفة من المدراء الماليين ورؤساء الأقسام العاملين بالشركات المدرجة ببورصة فلسطين، توصلت إلى ان قطاع البنوك والخدمات المالية المدرجة لا يقوم بالإفصاح الاختياري ، واوصت بضرورة الإفصاح عن بعض المعلومات لتخفيض تكاليف التمويل.

كما تناولت دراسة النعيمي (٢٠١٩) أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال، وباستخدام عينة مكونة من ٦٥ شركة من الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، خلال الفترة من ٢٠١٠ وحتى ٢٠١٤، توصلت الدراسة إلى أن متوسط الإفصاح بلغ ٠,٦١ ، مما يدل على أهمية إدراك الشركات الصناعية لأهمية الإفصاح الاختياري، وتوصلت ايضا إلى وجود علاقة عكسية بين متغيرات الدراسة. اما دراسة **Mahajan&Singh, (2022)** فقد هدفت إلى معرفة العلاقة بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال من خلال توسيط أداء البنوك الهندية، وباستخدام عينة مكونة من ٣٢ بنكا تجاريا خلال الفترة من ٢٠١٣ وحتى ٢٠١٨ ، توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال، وان أداء البنك لا يتوسط هذه العلاقة ، وان المعلومات المنشورة في التقارير السنوية لا تساعد المستثمرين في القرارات الاستثمارية وفهم المخاطر بشكل صحيح، وان الإفصاح الاختياري لا يخفض من تكلفة رأس المال في كل الصناعات، ويجب التركيز على جودة المعلومات، لا على كميتها فقط.

أ. شحات محمود اسماعيل علي؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدي؛ د. هاني عبد الرحمن السيد عبد العزيز

وأخيراً، استهدفت دراسة علي (٢٠٢٣) اختبار العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل من منظور محاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية ، وبالتطبيق على الشركات الصناعية والتجارية والخدمية ، خلال الفترة من ٢٠١٥ حتى ٢٠١٩ ، توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي للقدرة الادارية على تكاليف التمويل، الا انها لم تأخذ في الاعتبار الإفصاح الاختياري عن القدرة الادارية ، وتناولت نموذج Demerjian et al.,(2013) عند قياس القدرة الادارية .

وبناء على ما سبق يمكن اشتقاق فرض البحث الثالث كما يلي :

الفرض البديل الثالث: يوجد اثر ذو دلالة احصائية للإفصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل المرجحة.

تعقيب عام على الدراسات السابقة :

- أ- اتفقت الدراسات السابقة على أهمية وتأثير القدرات الإدارية للمديرين التنفيذيين في العديد من الموضوعات المحاسبية، ومنها تكلفة التمويل المرجحة، الا انها تناولت كل جانب من جوانب التمويل على حده، كما انها لم تتناول الإفصاح عن تلك القدرات ضمن معلوماتها غير المالية.
 - ب- اختلفت الدراسات السابقة على تحديد المزيج الامثل للتمويل، فجمهور يرى الاعتماد على مصادر التمويل عن طريق الملكية، ويرى اخرون الاعتماد على مصادر التمويل بالديون.
 - ت- وجود قصور في المقاييس المستخدمة لقياس القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين.
٣. أهمية البحث :

تتبع الأهمية العلمية للدراسة من خلال ندرة الدراسات الاكاديمية التي تناولت موضوع الدراسة، وخاصة المتعلقة بالإفصاح عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وأثرها على تكلفة التمويل ، حيث تسلط الدراسة الضوء على الدور الذي تلعبه القدرة الادارية في تحسين اداء المنشأة، من خلال تخفيض تكاليف التمويل. بينما تتمثل الأهمية العملية من خلال أهميتها للمستخدمين الحاليين: حيث توضح أهمية وجود إدارة قادرة على اتخاذ قرارات رشيدة في صالح المستثمرين والمساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية المناسبة، مثل شراء أو بيع أو حيازة صكوك الأسهم وأدوات الدين الأخرى، اما المستخدمين المرتقبين: فتتمثل في المفاضلة والاختيار من بين الشركات المراد الاستثمار فيها، أما المحللين الماليين: فتتمثل في سهولة الوصول إلى المعلومات والقرارات الادارية المختلفة سواء كانت تشغيلية او تمويلية او استثمارية، كما تساعد ايضا الدائنين الآخرين: في اتخاذ قرارات تتعلق بتقديم أو تسويه القروض وغيرها من اشكال الائتمان الأخرى.

٤. اهداف البحث:

- ١/٤ دراسة اثر الإفصاح عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالملكية.
- ٢/٤ دراسة اثر الإفصاح عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالديون.
- ٣/٤ دراسة اثر الإفصاح عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل المرجحة.

٥. خطة البحث :

في ضوء مشكلة البحث ولتحقيق أهدافه تم تقسيم بقية المحتويات على النحو التالي :

- ١/٥ تقييم القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين.
- ٢/٥ تكلفة التمويل المرجحة :المفهوم والاهمية والمقاييس.
- ٣/٥ اثر الإفصاح المحاسبي عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكاليف التمويل المرجحة.
- ٤/٥ الدراسة التطبيقية.
- ٥/٥ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

١/٥ تقييم القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين.

1/1/٥ مفهوم القدرة الادارية Managerial Ability :

استخدم الباحثين مفاهيم مختلفة للإشارة إلى الخصائص الادارية مثل الموهبه Talent ، والقوه Power ، والنفوذ Force، والسمعة Reputation، وعلى الرغم من ان بعض الدراسات اعتبرت ان السمعة مصطلح مرادف للقدرة الادارية ، إلا ان القدرة الادارية تتمثل في الموهبة والخبرة والدوافع الشخصية للمدير التنفيذي^١ ، وان السمعة هي تقييم لهذه العوامل من الأطراف الخارجية، لذا يمكن القول بان القدرة الادارية تؤدي إلى السمعة وليست مصطلح مرادف لها(مليجي، ٢٠١٩، ص ٣٠٤)، وقد عرفها(Demerjian et al.,(2012,p1229 بانها: درجة كفاءة المديرين التنفيذيين في استخدام موارد الشركة المتاحة ، إما لإضافة المزيد من المخرجات او استخدام موارد أقل لتحقيق المخرجات المتوقعة، وأشار(Kor,(2003,p707 إلى ان القدرة الادارية يتم تجسيدها في المدير التنفيذي، وتكتسب من خلال الخبرات السابقة التي حصل عليها Domain Experience، والتي تمكنهم من فهم الاسواق وطبيعتها والتكنولوجيا المستخدمة فيها، واستراتيجيات الشركة وما تطمح في الوصول اليه، كما قدم Choi et al.,(2015,p619 مفهوم للقدرة الإدارية من منظور تشغيلي حيث عرفها بانها قدرة المدير التنفيذي على توليد ارباح من خلال استخدام موارد الشركة المتاحة بفعالية، والاستثمار في الانشطة المدرة للدخل، والبحث عن وسائل لخفض التكاليف.

ويري مليجي(٢٠١٩، ص ٣٠٤-٣٠٥) ان القدرة الادارية تُكتسب حال توافر بعض الخصائص لدي المديرين التنفيذيين (مثل: السمعة، الموهبة، العمر، التعليم، المعرفة، اسلوب الادارة، المهارات الشخصية، الخبرة المهنية، الميل إلى المخاطرة، الاتصالات، المعتقدات الفردية)، وازداد ابراهيم (٢٠١٧، ص ٤٤-٤٦) ان المديرين الذين يمتلكون هذه القدرات؛ تجعلهم قادرين على فهم طبيعة ونشاط الشركة، وتحديد التغييرات التي تطرأ عليها(مثل:التغيرات المحاسبية، والقانونية، والتنشغيلية، والسوقية، والبيئية، والحوكومية) خاصة في البيئات التشغيلية الاكثر تعقيداً، والتي تنسم عادة بعدم التاكيد Uncertainty، وتدفعهم باتخاذ قرارات معقدة Complicated Decisions ، ويرى الباحث ان القدرة الادارية هي حصيلة ما اكتسبها المديرين التنفيذيين من خبرات في سوق العمل(مثل: السمعة، والخبرة المهنية، والميل إلى المخاطرة، والاسلوب الاداري، والمعرفة)، بالإضافة إلى مجموعة المهارات الذاتية(مثل:التعليم، والموهبة...الخ) والتي امتكها نتيجة التعلم والدراسة؛ تمهيداً لدخول سوق المال والتأثير فيه.

٢/١/٥ أهمية القدرة الادارية Importance of Managerial Ability :

جاءت أهمية القدرة الادارية نظرا لعدة اسباب تتمثل فيما يلي :

اولاً: يتقاضى اصحاب الخبرات والكفاءات من المديرين التنفيذيين اجور ومراتب مرتفعة مقابل هذه الخبرات والقدرات التي يمتلكونها والتي تمثل تكلفة على الشركة وملاكها (Bertrand & Schoar, 2003,p1173) ، ومن ثم كان لابد من طرح مجموعة من التساؤلات تتمثل في ما هي قيمة المدير التنفيذي الجيد لملاك الشركة؟ وهل يقوم هؤلاء المديرين بما يجب للتأثير على اداء الشركة بالإيجاب(Hayes & Schaefer,1999,p125)، أم أن هذه الخبرات هي مجرد مخزون ليس له أي قيمة؟، وهل مساهمات المديرين التنفيذيين كافية لتعويض الرواتب التي حصلوا عليها؟ ثانياً:

^١ المدير التنفيذي: هو الشخص الذي يعتلي هرم السلطة التنفيذية، ويقوم بالإدارة الفعلية للمنشأة، ويطلق عليه في الواقع العملي بالعضو المنتدب (عيسى، ٢٠١٨، ص ٥٠٤)

أ. شحات محمود اسماعيل علي؛ د. طارق عبد العظيم الرشدي؛ د. هاني عبد الرحمن السيد عبد العزيز

ملاحظة قيام العديد من الشركات بالافصاح عن هذه المهارات ضمن معلوماتها غير المالية، والذي قد يكون إما لتشجيع المستثمرين الحاليين لإضافة استثمارات جديدة، او لجذب مستثمرين محتملين؛ رغبة في الاستثمار في شركات تتمتع بمديرين يمتلكون من الخبرة ما يكفي؛ لإدارة اموالهم واستخدامها الاستخدام الامثل. لذا، يمكن عرض اهمية القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على النحو التالي :

١/٢/١/٥ : التأثير على جودة الارباح :

يمكن الإشارة إلى جودة الارباح بانها : قدرة الارباح المفصح عنها (صافي ربح/الدخل) للتنبؤ بأرباح الشركة المستقبلية (Wells,2020,p371)، ونظرا لذلك يقع على عاتق ادارة الشركة مسؤولية اعداد القوائم المالية وتوفيرها بالشكل الملائم للمستخدمين، وفي سبيل ذلك يلعب المدير التنفيذي دور رئيسي في استخدام وتحويل الموارد المتاحة إلى إيرادات، دون استخدام ممارسات ادارة الارباح، والتي تؤثر على اداء الشركة وسمعة المدير التنفيذي نفسه بالسلب (Huang & Sun,2017,p91)، فتوصلت دراسة احمد و شعبان (٢٠٢٢، ص٤٤) إلى أن القدرة الإدارية لها أثر معنوي على العلاقة بين جودة الأرباح وقيمه الشركة، كما اوصت بالاهتمام بتطوير مهارات القدرة الإدارية للمديرين في الشركات المساهمة لما لها من اثر بالغ الاهمية على قوة العلاقة السابقة.

2/٢/١/٥ : القدرة على تطبيق المعايير وفهماها :

ان ظهور الثورة الصناعية أدي إلى ظهور الاسواق العالمية براس مالها الضخم، وأصبحت من المصادر الخارجية الهامة للتمويل، واصبحت رؤوس الاموال الخاصة بالشركات الاجنبية تدخل إلى الشركات المحلية؛ مما ادي إلى ارتفاع عملية الرقابة والبحث عن معايير دولية، الا ان تعديل القوائم المالية من اللغة المحلية إلى اللغة العالمية؛ يؤدي إلى زيادة التكلفة المتكبدة عند الإعداد، خاصة في حالة الافتقار إلى المهارات المطلوبة ، بالإضافة إلى اجتياحات المستخدمين التي توسعت لتشمل المستخدمين خارج حدود الدول، لذا طور مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) لغة مشتركة بين الشركات العالمية، بلغة يفهما الجميع والتي تتمثل في المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) (رشوان، ٢٠١٦، ص٨٧)، إلا انه اصبح تطبيق وفهم هذه المعايير واعداد قوائم مالية بالجودة المطلوبة عائق امام العديد من الشركات؛ نظرا لما تتطلبه من مهارات وخبرات في معرفة المعالجات المحاسبية للعديد من البنود وعرضها بالشكل الملائم (قابل ومحمد، ٢٠١٧، ص ص ١٣٢-١٣٣) ولذلك يقع على عاتق الشركات توفير مديرين قادرين على فهم طبيعة الشركة ونشاطها. وفي هذا الصدد، اشارت دراسة Hessian,(2018,p58) إلى ان المدير التنفيذي يتمتع بفهم وتطبيق للمعايير المحاسبية بمرونة وخاصة المعقدة ،الا اننا نجد ان المعايير المحاسبية تتغير باستمرار، حسب التغيرات التي تحدث في بيئة التشغيل، ولذلك تحتاج الشركات إلى مديرين قادرين على مواكبة هذه التغيرات وفهماها وتطبيقها بالقوائم والتقارير المالية بشكل سليم.

3/٢/١/٥ : اقتناص الفرص الاستثمارية ورفع كفاءة الاستثمار :

يؤثر سلوك المديرين على اتخاذ القرارات والتنبؤ بالنتائج التنظيمية (السعدي وآخرون، ٢٠٢٣، ص٨)، وفي سبيل ذلك يحاولون جاهدين اقتناص الفرص الاستثمارية، واختيار افضل المشروعات التي تحقق أعلى صافي قيمة حالية موجبة وتنفيذها بكفاءة (Chemmanur et al.,2009) كما وضح (Gan,(2019,p1089) بان المديرين التنفيذيين اصحاب القدرات المرتفعة يتصرفون بعقلانية أكثر من غيرهم، حيث يميلون إلى زيادة النفقات الرأسمالية ونفقات الاستحواذ، عندما يدركون ان الشركة أكثر تعرضا لانخفاض الاستثمار لديها، والعكس عند وجود استثمار مفرط. وتدار هذه العملية

من خلال الميل إلى المخاطرة، فالمديرين المتميزين يميلون إلى المخاطرة بشكل أكبر من غيرهم في زيادة تلك النفقات؛ رغبة في إحداث طفرة في ثروات الملاك (Yung&Chen, 2018, p1007) ويتفق ذلك مع دراسة Lee et al., (2018, p65) والتي وجدت ان الشركات الصناعية الامريكية التي يديرها كبار المديرين يحصلون على فرص استثمارية اكثر ملائمة.

4/٢/١/٥ الحد من مشكلة الوكالة :

تساهم قدرة المديرين التنفيذيين في الحد من مشكلة الوكالة؛ من خلال توفير المعلومات لجميع الأطراف وتعزيز الشفافية لهم في الوقت المناسب، بالإضافة إلى قدرتهم المرتفعة نحو الحفاظ على الأنظمة والضوابط التي تقوم عليها المعلومات المالية (Abernathy et al., 2018, p185)، وبذلك تتخفف تكاليف المراقبة والمتابعة من قبل الملاك على الإدارة (Jensen & Meckling, 2019)، ومن ثم انخفاض العوائد المطلوبة من الشركة عند حاجتها لتمويل استثماراتها، ولأن مشكلة الوكالة مرتبطة بالمديرين فان الحد منها يعتبر امر يصعب تنفيذه، نظرا لقيامهم بأمر الوكالة، الا ان المديرين التنفيذيين اصحاب القدرات المرتفعة يخفضوا من وجود هذه التكاليف ؛ بسبب الخوف على سمعتهم ومراكزهم الوظيفية في الاسواق، وان اي تلاعب في القوائم المالية سيكلفهم السمعة المكتسبة مما يخلق لديهم الدافع للمحافظة على ثروة الملاك ومصالح المستخدمين.

5/٢/١/٥ المساهمة في مجال المراجعة وتخفيض عدد تعديلات القوائم المالية:

يمتاز المديرين التنفيذيين الاكثر قدرة بتخفيض عدد التعديلات اللاحقة على القوائم والتقارير المالية (Demerjian, 2013, p463)، كما يتمتعون بالتأثير على توقيت المراحل التي تمر بها المعلومات ، والتي يمكن ذكرها في ثلاث مراحل، تتمثل المرحلة الاولى في الاعلان عن الارباح مبكراً Earnings announcement قبل اصدار تقرير المراجعة، وتعكس هذه المرحلة الثقة الداخلية للإدارة في النظام المتبع في اعداد التقارير المالية كما تعد هذه المرحلة من اهم المراحل نظرا لان التأخير فيها يؤدي إلى عدم المساواة بين المستخدمين الخارجين الذين لا يحصلون على نفس المعلومات التي لدي الإدارة ، اما المرحلة الثانية فتتمثل في اصدار تقارير المراجعة ، والتي تعكس دقة كمية ومبلغ الارباح المعلن عنها من قبل ، بالإضافة إلى تسهيل عملية المراجعة ووقتها، ويرجع ذلك إلى انخفاض التوقيت اللازم لمناقشة وفهم وتقييم السياسات المحاسبية الهامة والمعاملات غير العادية مع المراجعين، اما المرحلة الأخيرة فتاتي تباعا للمرحلة الثانية ، والتي تتمثل في تقديم الشركات تقاريرها المالية إلى هيئة سوق الاوراق المالية في الوقت المناسب، وان التأخير في المرحلة الثانية سوف يؤخر من المرحلة الثالثة (Plumlee & Yohn, 2010, p57) (Abernathy et al., 2018, p187)


٦/٢/١/٥ المساهمة في ممارسات المسؤولية الاجتماعية:

اشار Gong et al., (2021) ان الافصاح عن مساهمه الشركة في قضايا المناخ والاعمال الخيرية والاستثمار في المجتمع المحلي؛ جميعها لها القدرة على تعزيز قيمة الشركة والمحافظة على استدامتها، ولتحقيق ذلك لابد من وجود مديرين قادرين على المساهمة في هذه العمليات والافصاح عنها بالشكل المطلوب، وقد توصلت دراسة Yuan et al., (2019, p391) إلى ان اداء المسؤولية الاجتماعية يزداد مع زيادة القدرة الادارية ؛ ويرجع ذلك إلى انخفاض المخاوف لديهم تجاه الوظيفة والتركيز على إنجاح الشركة.

أ. شحات محمود اسماعيل علي؛ د. طارق عبد العظيم الرشدي؛ د. هاني عبد الرحمن السيد عبد العزيز

لذا، يتضح من العرض السابق، مدي اهمية الموضوع من الناحية الاكاديمية ، اما من الناحية المهنية فقد لوحظ ان الشركات في الأونة الخيرة لديها مديرين تنفيذيين أكفاء، زاع صيتهم وشهرتهم، وشهرة شركاتهم، واصبح تأثيرهم ليس على مستوي شركاتهم فقط، بل اثروا على الشركات التي تعمل في نفس قطاعاتهم (مثل: Jeff Bezos - مؤسس شركة Amazon والمدير التنفيذي السابق لها ورئيسها الحالي- ، و Elon Musk المدير التنفيذي لشركة Tesla)، ولوحظ ايضا قيام العديد من الشركات بالإفصاح عن هذه القدرات والخبرات الإدارية للمديرين التنفيذيين على صفحاتها ومواقعها الإلكترونية؛ والتي يرى الباحث انها قد توفر العديد من المزايا للشركات محل الإفصاح، فعرض مهارات الإدارة كوكيل قادر على تأدية المهام الموكلة له ؛ يؤدي إلى المحافظة على راس المال وجذب استثمارات بتكلفة منخفضة، ويوضح الشكل التالي افصاح شركة Amazon لعضو مجلس الادارة التنفيذي لها Jeff Bezos :

Jeffrey P. Bezos
Executive Chair



Jeff Bezos founded Amazon.com in 1994. Amazon's mission is to be Earth's most customer-centric company. Amazon offers low prices and fast delivery on millions of items, provides thousands of movies and TV shows through Prime Video, designs and builds the bestselling Kindle, Fire and Echo devices and Alexa voice recognition service, and empowers companies and governments in over 190 countries around the world with the leading cloud computing infrastructure through Amazon Web Services. Bezos is also the founder of aerospace company Blue Origin, which is working to lower the cost and increase the safety of spaceflight, and he is owner of the Washington Post. Bezos has launched two philanthropic organizations. The Bezos Earth Fund helps fund nonprofits preserving and protecting the natural world, and The Bezos Day One Fund provides grants to nonprofits to help homeless families and is creating a network of preschools in low-income communities. Bezos graduated summa cum laude, Phi Beta Kappa in electrical engineering and computer science from Princeton University in 1986, and was named TIME Magazine's Person of the Year in 1999.

الشكل رقم (١) المدير التنفيذي لشركة Amazon

المصدر: (موقع شركة Amazon) ٢.

٣/١/٥ : النماذج المستخدمة في قياس القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين :

تتمثل المقاييس الوصفية في (١) الاستشهاد بوسائل الاعلام Media Citation حول اداء المديرين التنفيذيين (مليجي، ٢٠١٩، ص ٣٢٩)، الا انه يؤخذ على هذا المقياس انه قد يكون مدفوع الاجر، (٢) فترة تعيين الادارة داخل الشركة CEO Tenure، و(٣) معدل دوران المدير التنفيذي CEO Turnover، و(٤) السمعة Reputation، و(٥) رد فعل السوق بعد تعيين فريق اداري، و(٦) ربحية الشركة بعد ترك إدارة الشركة (مشابط، ٢٠٢١، ص ١٣) (عبدالفتاح وعبدالسميع، ٢٠٢٢، ص ٥٨٠) (Hessian, 2018, p61) وتمتاز هذه المقاييس بسهولة في القياس إلا انها تفتقر للدقة؛ بسبب قياسها غير المباشر للقدرة الادارية.

أما المقاييس الكمية تتمثل فيما يلي (١): معدل العائد على الاصول المعدل حسب الصناعة ROA : ويفترض ان الفرص الخارجية للمديرين التنفيذيين تعتمد على هذا العائد ، وان المديرين الاكثر خبره لديهم معدل اعلى من غيرهم (سمعان، ٢٠١٩، ص ٧٤٤)، ويحسب هذا المعدل لمدة ثلاث سنوات لمدير معين ولكل شركة في كل سنة ويمكن حسابه من خلال المعادلة التالية : = صافي الدخل قبل البنود

² <https://ir.aboutamazon.com/officers-and-directors/default.aspx>

د. شحات محمود اسماعيل علي؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدى؛ د. هاني عبد الرحمن السيد عبد العزيز

غير العادية/متوسط العائد على الاصول- متوسط العائد على الاصول لكل الشركات التي تعمل في الصناعة او القطاع لكل سنة)، (زامل، ٢٠٢٠، ص١٨٣) الا انه يشوب هذا المقياس انه قد لا يرجع لخصائص الادارة فقط.

(٢) **درجة القدرة الادارية Managerial ability score**: يرجع هذا المقياس إلى Demerjian (2013, pp468-469) et al. وتقوم فكرة هذه النموذج على قياس درجة القدرة الادارية على مرحلتين، تتمثل المرحلة الاولى في: تقدير الكفاءة الكلية للشركة من خلال الاعتماد على اسلوب تحليل مغلف البيانات (DEA-Score) واستخدام المبيعات كمخرجات، وخمسة مدخلات تتمثل في: صافي الاصول والممتلكات والمعدات، والمصروفات البيعية والادارية، وتكلفة المبيعات، والشهرة التي حصلت عليها الشركة نتيجة الاندماج والاستحواذ، والاصول غير الملموسة الأخرى (مشابط، ٢٠٢١، ص٣٦) كما يلي :

$$MAX\theta = \frac{Sales}{v_1 PPE + v_2 SGA + v_3 COGS + v_4 Goodwill + v_5 Other Intan}$$

وتتراوح قيمة DEA-Score بين (٠،١) لقياس الكفاءة الكلية، وبذلك تكون الشركات التي تأخذ (١) هي الشركات الأكثر كفاءة ، وتحقق اقصى استفادة من مواردها، والعكس صحيح. اما المرحلة الثانية: فتتمثل في تعديل درجة كفاءة الشركة، باستبعاد بعض الخصائص التي تؤثر على كفاءة الشركة مثل: حجم الشركة ، والنصيب السوقي لها، والتدفقات النقدية الحرة وعمر الشركة، بالإضافة إلى تعدد القطاعات، والعمليات التجارية الدولية لما لها من تأثير على المجهودات الادارية كما يلي :

$$Firm Efficiency_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log Total Assets_{it} + \beta_2 Market Share_{it} + \beta_3 Free Cash Flow Indicator_{it} + \beta_4 \log Firm Age_{it} + \beta_5 Business Segment Concentration_{it} + \beta_6 Foreign Currency Indicator_{it} + Year Indicator_{it} + \epsilon_{it}$$

وتستنتج كفاءة الادارة وقدرتها من خلال بواقي تحليل الانحدار Residual (النسبة غير المفسرة في نموذج الانحدار)، والتي تنسب لدرجة القدرة الادارية، الا انه يعيب على هذا النموذج ، انه قام باستبعاد بعض الخصائص عند حساب القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين، والتي يرى الباحث انها قد تكون حدثت بسبب ارتفاع القدرات الادارية لدي المديرين التنفيذيين وتتمثل فيما يلي:

- النصيب السوقي، والذي يساهم فيه المديرين التنفيذيين بشكل كبير؛ بسبب مسؤوليتهم الفنية والتكنيكية عن العمليات التشغيلية اليومية ، كما انه من غير المنطقي اعتبار ان تلك القدرات لا تساهم في زيادة نصيب الشركة السوقي.
- حجم الشركة، والذي قد يعمل على تسهيل المفاوضات مع اصحاب التمويل، فزيادة حجم الاصول دليل على قوة المركز المالي؛ ومن ثم تعتبر ضمان رئيسي في الحصول على تمويل بتكلفة منخفضة، الا انها قد لا تنجح تلك المفاوضات بدون ادارة تنفيذية قادرة على ادارة اصولها بشكل سليم، فقد تكون شركة ما بخير من حيث حجم اصولها، الا ان القائمين على تلك المفاوضات ليس لديهم القدرة على إنجاح هذه المفاوضات.
- أيضاً عمر الشركة، والذي قد لا يعكس ارتفاع في الإداء كما يُتصور، فكثير من الشركات الحديثة اكتسبت نصيب سوقي كبير في وقت قصير؛ بسبب قدرات الإدارة التنفيذية ، كما ان طول دورة حياة الشركة ليست مبرراً كافياً لتبرير عبارة "كلما زاد عمر الشركة أعطي القدرة على إدارتها" (مشابط، ٢٠٢١، ص١٤).

أ. شحات محمود اسماعيل علي؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدى؛ د. هاني عبد الرحمن السيد عبد العزيز

- **اما التدفقات النقدية الحرة الموجبة**، فإن الناظر إلى هذه التدفقات يجد انها ترجع إلى الادارة التنفيذية من حيث توافرها، ومن خلال قدرتها وكفاءتها على توليد تدفقات نقدية مرتفعة، اما في حالة وجود تدفق حر سالب، دل ذلك على ضعف الادارة في توليد نقدية كافية لسداد التزاماتها.
- **ايضا تعدد القطاعات** والذي يعتبر عامل سلبي في النموذج على المجهودات الادارية ، نظرا لأنه كلما زادت القطاعات زادت التعقيدات، الا انه مع امتلاك المهارات والقدرات المطلوبة من المديرين التنفيذيين قد لا تواجه الشركة مثل هذه التعقيدات ، بل ان زيادة القطاعات سيكون لها اثر ايجابي على اداء الشركة.

كما أضاف محمد (٢٠٢١، ص ١٤) نقلا عن (Gan & Park, 2017; Park et al., 2016) ، ان هذا النموذج يركز على الانشطة التشغيلية والاستثمارية، ويتجاهل الانشطة الاجتماعية والبيئية والتمويلية ، فضلا عن عدم استبعاد خصائص الشركة كالحوكمة وهيكل الملكية ومراقبي الحسابات ، ولذلك، قام الباحث بالبحث عن إمكانية وجود مقياس اخر لهذه القدرات، حتى تم ملاحظة إفصاح الشركات عن هذه القدرات على مواقعها وصفحاتها الالكترونية ، الأمر الذي يعد إفصاحاً إختيارياً من قبل الشركات.

٢/٥ تكلفة التمويل المرجحة: المفهوم والاهمية والمقاييس:

١/٢/٥ مفهوم تكلفة التمويل:

يطلق على الفائدة المدفوعة لمصادر الاموال التي يتم الحصول عليها بتكلفة التمويل Cost Of Finance، او بتكلفة راس المال Cost Of Capital، ولها اكثر من وجهة نظر، فمن **وجهة نظر المستثمرين**: هو ذلك المبلغ الممنوح من الشركة طالبة التمويل، والذي يُعتبر تعويضاً عن اموالهم المستثمرة ، لذا يمكن تعريفها على انها "الحد الأدنى من العائد الذي يطلبه المستثمرين مقابل استثمار اموالهم في الشركة وتعويضاً عما يمكن ان يتحملوه من مخاطر مرتبطة بالإستثمار- (Swee Sim&Kim-Leng, 2010, p27) اما من **وجهة نظر الشركة** فإنها تمثل عبئ مالي تقوم بتحملة نتيجة السعي نحو الحصول على الاموال التي تحتاجها، ومن هذا المنطلق تسعى الشركة إلى تخفيض هذا العبء إلى اكبر قدر ممكن (حسن، ٢٠٢٠، ص ٨٩)، وتشير **تكلفة التمويل بالديون** إلى معدل الفائدة الفعلي الذي تقوم المنشأة بدفعه إلى المستخدمين او المقرضين -حملة سندات او بنوك-؛ نتيجة لاقتراض الأموال بعد تعديله بمقدار الوفورات الضريبية (محمد، ٢٠١٧، ص ٧٥٢) اما **تكلفة التمويل بالملكية**، فتشير إلى انها اقل عائد يجب منحه للملاك، تعويضاً عن المخاطر التي يتحملوها لقاء استثماراتهم، مُراعين في حسابه التغير في قيمة النقود عبر الزمن، و يجب الا يقل عن العائد الممنوح اذا ما تم الاستثمار في السندات الحكومية (موسى، ٢٠١٨، ص ٦٩٠).

٢/٢/٥ أهمية تكاليف التمويل:

تعتبر تكلفة التمويل مؤشر هام لكفاءة الادارة ، حيث كلما ارتفعت الكفاءات والقدرات الإدارية كلما انخفضت تكلفة التمويل، نتيجة استخدام تلك المهارات في عملية التفاوض والحصول على افضل شروط، بفوائد منخفضة (مسعود، ٢٠٢٠ ص ٥٨٦)، لذا يمكن القول بان تكلفة التمويل، تساهم في تحقيق هدفين: يتمثل الاول في اختيار مصدر التمويل الاقل تكلفة، اما الثاني فيتمثل في اختيار المشروع الذي يحقق اعلى عائد، لتغطية تكلفة التمويل.

٣/٢/٥ المقاييس المتعلقة بتكلفة التمويل بالديون:

١/٣/٢/٥ نموذج التصنيفات الائتمانية:

يعتمد هذا النموذج في تحديد تكلفة التمويل بالديون على تصنيف ائتماني معين تأخذه الشركة، ليمنحها مدلول بانها قادرة على السداد في تاريخ الاستحقاق، ومن ثم تخفيض المخاطر والعوائد المطلوبة، وتستخدم هذه التصنيفات من قبل وكالات او شركات لديها خبرة في تصنيف ومنح الشركات جدارة ائتمانية بناءً على معايير عالية الجودة، كشركة Moody's، وشركة Fitch، وشركة S&P، حيث يتم اعطاء رتبة لكل ورقة مالية من (A,B,C)، وتُشير الرتبة الأعلى إلى تصنيف ائتماني مرتفع، أي ان من المحتمل ان يقوم المقترض بسداد قيمة القروض دون وجود أي احتمالية للتخلف عن السداد، أما في حالة وجود تصنيف ائتماني ضعيف؛ يشير ذلك إلى ان المقترض قد يواجه صعوبة في السداد (Song,2007,pp9-10) وعلى الرغم من ذلك وجدت بعض الدراسات ان دقة تنبؤات المحللين الماليين لها تأثير اكبر من التصنيفات الائتمانية على تكلفة التمويل بالديون ومن الممكن ان تحل محلها (Mansi et al.,2011, p140)، الا ان هذا لا يلغي او يخفض من اهمية شركات التصنيف، بسبب سعيها لإظهار القيمة الحقيقية للشركات محل الاستثمار.

٢/٣/٢/٥ نموذج عدد تعهدات السندات المدرجة في عقد السندات:

تمثل التعهدات التي تقدمها الشركة من ضمن الشروط غير السعرية الهامة، والتي لها القدرة على خفض تكلفة السندات بجانب الشروط السعرية وتتمثل تلك التعهدات في مجموعة الالتزامات غير المالية والتي تحافظ عليها الشركة لضمان استمراريتها وتحقيق ارباح، وفي حالة عدم الالتزام من المقترض؛ يحق للمقرض اعادة التفاوض واتخاذ الاجراءات المناسبة؛ لتقليل مخاطر عدم السداد، وتأتي هذه التعهدات لمنع وحماية المقترض من اتخاذ بعض الاجراءات والتي من الممكن ان تؤدي إلى تدهور وضعه الائتماني، وعدم قدرته على سداد ديونه القائمة، ومن ثم حمايته من الإجراءات الضارة بالشركة وملاكها (Bradley & Roberts, 2015,p6)، ويتم حساب تكلفة التمويل وفقا لهذا النموذج من خلال بناء مؤشر للتعهدات، ومن ثم حساب عدد التعهدات المدرجة في العقد الخاص بكل إصدار من السندات، وهذا ما استخدمته دراسة song,(2007) عند حساب تكلفة التمويل بالديون^٣. وعلى الرغم من بساطة هذه الطريقة، وانها طريقة شاملة وتنصف بالشفافية؛ الا انه يعيب على هذا النموذج انه قد تفرض هذه التعهدات العديد من القيود على أنشطة التمويل والاستثمار للشركات، والتي قد تقلل من المرونة الادارية، خاصة في الشركات منخفضة النمو.

٣/٣/٢/٥ نموذج تكلفة التمويل بالديون قبل الضريبة:

يقوم المقترض بدفع تكلفة التمويل بالديون وتحميلها على ايرادات العام، مما يجعل معدل الفائدة الحقيقي اقل من المدفوع؛ نتيجة المزايا الضريبية التي تتوفر لدي المقترض، وهذا ما يجعل هذا النموذج اقرب للمنطق من خلال الاعتماد على الفوائد المدفوعة، بالإضافة إلى استبعاد الاثر الضريبي لها، ويتم قياس تكلفة التمويل بالديون من خلال المعادلة التالية (الخولي وآخرون، ٢٠٢١، ص، ٨٧٠) (سمرة وآخرون، ٢٠١٥، ص ص ٦٥٤):

^٣ للاطلاع على مؤشر تعهد السندات، الذي تم إنشاؤه عن طريق حساب عدد التعهدات المرتبطة بالسندات، يتم مراجعة قائمة تعهدات السندات المدرجة في دراسة: Song, Y. (2007). Information quality and the cost of debt capital

$$CODC_i = K_m - (1 - T)$$

حيث ان : CODC_i : تكلفة التمويل بالديون .

K_m : تكلفة راس المال المقترض قبل تعديله بالأثر الضريبي، وتحسب كالآتي: الفائدة / القروض
T : معدل الضريبة التي تخضع له الشركة .

وقد اعتمد الباحث على هذا النموذج ؛ نظرا لتوافر بياناته في القوائم المالية للشركات المصرية.

٤/٢/٥ المقاييس المتعلقة بتكلفة التمويل بالملكية.

١/٤/٢/٥ نموذج تسعير الاصول الرأسمالية **Capital Asset Pricing Model**:

تقوم فكرة هذا النموذج على انه لا ينبغي ان تؤثر جميع المخاطر على اسعار الاصول (Perold,2004,p3)، وتنقسم مخاطر الاسهم العادية وفقا لهذا النموذج إلى نوعين من المخاطر هما (١)المخاطر المنتظمة: وهي مخاطر تتعلق بالسوق كالظروف الاقتصادية او السياسية(٢) المخاطر الغير منتظمة : وترتبط هذه المخاطر بالمنشأة (Machdar,2015 ,p150) ، ويعمل هذا النموذج على تحديد تكلفة التمويل بالملكية من خلال تحديد الحد الأدنى للعوائد المتوقعة، والتي تدفع للملاك تعويضا عن المخاطر المنتظمة Systematic Risks ،او ما يطلق عليها بالمخاطر العامة، وهي المخاطر التي لا يمكن تجنبها وتعرض لها كافة المنشآت في الاسواق(الخولي واخرون، ٢٠٢١، ص٨٥٨) وتحسب طبقا بما جاءت به دراسة حسن (٢٠٢٠، ص٩٤) كما يلي:

$$K_E = R_F + \beta_E(R_m - R_F)$$

حيث ان :

R_E : العائد المتوقع على اسهم الشركة(تكلفة حقوق الملكية عن الاسهم العادية والارباح المحتجزة).
R_F:معدل العائد الخالي من المخاطرة، وهو المعدل الممنوح على الاستثمار في سندات الخزنة الحكومية.

R_m : العوائد السوقية المتوقعة للاسهم.

β_E : معامل بيتا لاسهم الشركة E ويحسب مدي حساسية عائد السهم للتغيرات التي تطرأ على عائد السوق.

(R_m - R_F) : علاوة المخاطرة Risk Premium .

وعلى الرغم من سهولة تطبيق النموذج **يعاب عليه:** تجاهله باقي عناصر الخطر مثل خطر التقدير، وان الاختلاف في التكلفة بين الشركات يقتصر على معامل بيتا ، بالإضافة إلى اعتماده على بيانات تاريخية عند حساب هذا المعامل ؛ الامر الذي يجعل توقعات المستثمرين تجاه المخاطر المستقبلية امر صعب(Gebhardt et al.,2001, Pp145-148) ، كما ان المعدل الخالي من المخاطر ليس واقعيًا ويصعب تطبيقه ، حيث لا يستطيع المستثمرون الأفراد الاقتراض أو الإقراض بنفس معدلات الحكومة.

٢/٤/٢/٥ نموذج التسعير المرجح **The Arbitrage Pricing Model**:

يعتبر نموذج (APT) امتداد لنموذج تسعير الاصول الرأسمالية، حيث يعتمد على فكرة أنه يمكن توقع عوائد الاوراق المالية باستخدام العلاقة الخطية بين العائد المتوقع للأوراق المالية وعدد من متغيرات الاقتصاد الكلي المؤثرة عليها، والتي تجعل المستثمرين يتجهون نحو المطالبة بمعدل عائد مرتفع تعويضاً عن انخفاض القوة الشرائية، ويأتي ذلك على غرار نموذج CAPM والذي يفترض

٤ (مثل : التغير في سعر الفائدة، التضخم، الاضطرابات السياسية، اسعار الصرف،...الخ)

وجود مخاطر منتظمة فقط (حسن، ٢٠٢٠، ص ٩٥) ويفترض هذا النموذج وجود سوق كفاء؛ وسعر موحد في حالة وجود العديد من المتغيرات الاقتصادية عند حساب تكلفة التمويل بالملكية، ويتم حسابها عن طريق المعادلة التالية :

$$K_E = R_F + b_1(R_1 - R_F) + b_2(R_2 - R_F) + \dots \dots b_m(R_m - R_F)$$

حيث ان: R_E : تكلفة التمويل بالملكية (العائد المحقق على اسهم الشركة والارباح المحتجزة).

R_F : معدل العائد الخالي من المخاطرة .

$R_{1,2,...,m}$: مدي حساسية السهم لمتغيرات او عوامل الخطر.

$b_{1,2,...,m}$: علاوة الخطر الاضافية المؤثر على سعر السهم.

وعلى الرغم من اهمية النموذج الا انه يتدخل في تحديد العوامل المؤثرة على العوائد المتوقعة الحكم والتقدير الشخصي؛ نظرا لعدم تحديد هذه العوامل، مما يعطي افضلية لنموذج CAPM في تحديد هذه العوائد؛ نظرا لاعتماده على المخاطر المنتظمة فقط.

٣/٤/٢/٥ نموذج مضاعف الربحية لـ Omran & Pointon:

طور كلا من Omran & Pointon, (2004) نموذج مغايرا لما سبق، حيث قاما بإضافة متغيراً جديداً يتمثل في مضاعف الربحية، بالإضافة إلى الارباح الموزعة، وهو متغير متوفر في الأسواق المالية بشكل صريح، ويعمل مضاعف الربحية على قياس الاداء المتوقع بناءً على الارقام المحاسبية الحالية لسعر السهم (Omran & Pointon, 2004, p243) وتتحدد تكلفة التمويل كما حددها حسن (٢٠٢٠، ص ٩٦-٩٧) على النحو التالي:

$$COC = \frac{1}{[PE \text{ ratio} - (e_o - d_o)/e_o]}$$

حيث ان: COC : تكلفة التمويل بالملكية.

PE ratio: مضاعف الربحية للسهم (نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم).

e_o : نسبة السهم في صافي الربح المحاسبي المحقق في الفترة الحالية.

d_o : نسبة السهم في الارباح الموزعة في الفترة الحالية .

وقد اعتمد الباحث على هذا النموذج عند قياس تكلفة التمويل بالملكية، نظرا لملائمته للبيئة المصرية.

٥/٢/٥ المقاييس المتعلقة بتكلفة التمويل المرجحة Weighted Average COF:

إن رأس المال الأمثل يجب ان يتكون من مزيج من مصادر التمويل، ويجب على الشركة اختيار أفضل مزيج تمويلي من المصادر المتاحة امام الشركة، ونتيجة لتعدد مصادر التمويل يجب حساب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل، ومن ثم معرفة التكلفة المتكبدة لجميع مصادر التمويل على مستوى الشركة، ويتم حسابها من خلال المعادلة التالية (سلامة، ٢٠١٢، ص ٥٧٦-٥٧٧):

$$WACC = \left[\frac{E}{K} - COC \right] + \left[\frac{D}{K} - COD \right]$$

WACC: المتوسط المرجح لتكلفة التمويل. Weight Average Cost of Capital.

COC: تكلفة التمويل بحقوق الملكية Cost of Equity Capital.

COD: تكلفة التمويل بالديون Cost of Dept Capital.

D: اجمالي الديون ، E: اجمالي حقوق الملكية ، K: D+E.

٣/٥ الإفصاح الاختياري عن القدرة الإدارية وانعكاس ذلك على تكلفة التمويل:

١/٣/٥ مفهوم الإفصاح الاختياري:

الإفصاح في اللغة هو "الكشف عن الشيء وبيانه"، أما الدراسات المحاسبية فاستخدمت مصطلح الإفصاح بشكل مجرد أو باستخدام مصطلح الإفصاح المحاسبي (ابو طالب، ٢٠١٤، ص ١٨٥)، ويمكن تقسيم الإفصاح إلى نوعين من حيث الحرية والالتزام، فمن ناحية الالتزام: تخضع الشركة إلزاماً بالإفصاح، طبقاً لما جاءت به القوانين والمعايير وتكون مطلوبة منها بشكل صريح، أما من ناحية الحرية: نجد ان للإدارة حرية الاختيار في عملية الإفصاح من عدمه عن بعض المعلومات الخاصة بالشركة، ويفهم من ذلك ان هذه المعلومات زائدة عن الحاجة، أو عن المطلوبة والمُلزمة من قبل القانون والبورصة والمعايير المحاسبية، رغبة في خدمة جميع المستخدمين (سيد وآخرون، ٢٠٢٠، ص ٢٠٦) (Barako et al., 2006) وعلى الرغم من الحرية في الإفصاح عن هذه المعلومات، إلا ان عدم تطبيقها يقود إلى سلوك مشكوك فيه وغير اخلاقي (محمد ولطفي، ٢٠١٣، ص ١٢٨٤)، كما ان هذا التقسيم لا يعني أن هناك اختلاف بين النوعين من حيث الأهمية، بل يهدف الإفصاح الاختياري إلى تحقيق أهداف الإفصاح الإلزامي بفعالية (عبدالكريم، ٢٠٠٣، ص ص ٢٥٧-٢٥٨).

٢/٣/٥ دور الإفصاح المحاسبي عن القدرة الادارية في تخفيض تكلفة التمويل:

بعد ظهور الشركات الضخمة والثورة الصناعية عام ١٩٦٠، ظهرت العديد من الازمات المالية والتي اثرت على الاسواق بشكل عكسي، كالأزمة المالية الآسيوية (١٩٩٧)، والتي بدأت في تايلند وعانت منها العديد من الدول، وتعرضت للإفلاس وانخفاض الطلب والثقة في الاسواق؛ ويرجع السبب في ذلك إلى اقتراض مبالغ كبيرة بأجال ومدد قصيرة من البنوك، الا انها تعسرت في السداد وتخلفت عنه. ثم جاءت أزمة الشركات الأمريكية عام (2002) والتي ادت إلى انهيار العديد من الشركات (مثل: Enron، وشركة WorldCom وصولاً إلى شركة TESCO البريطانية عام ٢٠١٦)، واخيراً أزمة التمويل العقاري ٢٠٠٨؛ نتيجة التضليل والاطع المحاسبية، الامر الذي جعل المجتمع لا يثق في الانظمة الادارية والرقابية (الخيال، ٢٠٠٩، ص ١٠٧)، مما ادي إلى الاهتمام بعملية الإفصاح، وظهرت الحاجة إلى التوسع فيه، فضلاً عن الاهتمام بتعيين اصحاب القدرات الادارية في مختلف الشركات.

هذا، ويُعتبر عنصر المنافسة من العناصر الهامة عند تقديم رؤوس الاموال، فقد يلجأ المستخدمون إلى تفضيل تقديم موارد مالية إلى شركة عن شركة أخرى؛ من خلال الشعور بوجود مخاطر اقل في هذه الشركات، ويتم ذلك من خلال الاطلاع على المعلومات المفصحة عنها اختياريًا، مما يجعل كمية المعلومات ونوعيتها وجودتها وتوقيتها ذات أثر إيجابي على مقدمي رؤوس الاموال (ابو النور وابوطالب، ٢٠١٧، ص ٤٥١) الا ان دور الإفصاح الاختياري لا ينتهي عند الحصول على التمويل فقط، ولكن يؤثر ايضاً في الفوائد المدفوعة لهذه المصادر، وقد اثبتت بعض الدراسات، ان الشركات التي تفصح اختياريًا عن المعلومات الهامة؛ تدفع فوائد اقل من الشركات التي لا تفصح عن هذه المعلومات، كما ان كفاءة الاستثمار لها دور جوهري في تلك العلاقة (Cheynel, 2013, p990).

إلا انه يري كلاً من Lambert et al., (2010, pp838-839) ; Christensen et al., (2007, p411) ان تكلفة التمويل تتأثر بمستوي الاقتصاد دون الافصاح الاختياري، وان التوسع فيه لا يتسبب في انخفاض تكلفة التمويل (Bertomeu et al., 2011, p857)، وعلى الرغم من ذلك اثبتت العديد من الدراسات وجود علاقة سلبية بين الافصاح الاختياري وتكلفة التمويل (Botosan & Plumlee, 2002) (Francis et al., 2008) (Cheynel, 2013) (Clinch & Verrecchia, 2015) (Diantimala et al., 2022) (Alia & AbuSarees, 2023) دراسة اجراها Francis et al., (2005, p1125) على ٣٤ دولة، وجد ان الشركة يكون لديها حافظ للافصاح والتوسع فيه اذا ما أرادت ان تحصل على تمويل خارجي، خاصة في الشركات الصناعية ذات الإحتياج الأكبر للتمويل، وازداد ان اختلاف الانظمة القانونية والمالية على مستوى الدول، لا يؤثر على العلاقة بين الافصاح الاختياري وتكلفة التمويل، بل يعمل هذا الافصاح على جذب رؤوس الاموال بتكلفة منخفضة حول العالم، ووضحت دراسة Cheynel, (2013, p989) ان تكلفة التمويل ما هي الا تغير في السعر؛ وانها ذات صلة بالسياسات التي تؤثر فيها، مثل قدرة الادارة في تغيير هذا السعر، وفي هذا السياق، وفي إطار القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، ربطت دراسة Call et al., (2017, p123) مدي التعليم الذي يحصل عليه معدي القوائم والتقارير المالية بوجودتها، وانه كلما زاد مستوى التعليم اثر ذلك على مستوى الافصاح الإجباري والاختياري، مما يعرض الشركة إلى مخاطر اقل، وانخفاض في التعديلات على التقارير المالية، بالإضافة إلى ارتفاع جودة الاستحقاقات، وانخفاض مخالفات الرقابة الداخلية، مما ينتج عنه وجود توقعات ادارية مرتفعة من حيث التوقيت والدقة وعدم التحيز، كما يعمل المديرين اصحاب القدرات المرتفعة على زيادة استخدام مصادر التمويل قصيرة الاجل والتي وصفها Shang, (2021, p1) في السؤال التالي: "Dare to play with fire?" غير مبالين بمخاطر اعادة تمويل الشركات؛ نظراً لما يمتلكونه من قدرات مرتفعة قادرة على عدم التعرض لمثل هذه المخاطر، وهذا ما دعمته دراسة Khoo, (2022, p1) ، وتوصلت إلى ان اصحاب القدرات يميلون إلى الاعتماد على ديون ذات آجال ومدد قصيرة، وازدادت ان هذه الديون يتم اللجوء إليها في الشركات عالية الجودة.

ونظراً لأهمية القدرة الادارية، فقد فرق Eisfeldt & Papanikolaou, (2013, p1365) بين راس المال التنظيمي وراس المال المادي، باعتبار ان الاستثمار في المواهب والقدرات الادارية احد الاصول القيمة في الشركة، وان الشركات الحديثة اتجهت وبشدة إلى توظيف المديرين التنفيذيين، وخاصة ممن كانوا يشغلون هذه المناصب في شركات اخري وحققوا ارباح ملموسة، تتمثل في رفع قيمتها، كما ينظر السوق إلى هؤلاء المديرين على انهم راس مال- غير ملموس- مؤسسي ثمين، خاصة في اوقات الصدمات المالية واعادة الهيكلة، بالإضافة إلى ان الشركات التي لديها رأس مال تنظيمي كبير؛ لديها متوسط عوائد أعلى بنسبة ٤,٦٪ مقارنة بالشركات ذات رأس المال التنظيمي الأقل. كما اضاف Hall & Murphy, (2002, p1) ان المديرين التنفيذيين اصحاب المهارات يعملون على تطوير الموظفين او اختيار الأكفاء منهم؛ باعتبارهم النواه الاولى في تجهيز المعلومات - كمدخلات- ، وبناءً عليها يقوم المديرين التنفيذيين بإعداد التقارير المالية، مما يجعل الموظفين الاكثر تعلماً وكفاءة يُزودون رؤسائهم بمدخلات عالية الجودة، وبأخطاء منخفضة، بالإضافة إلى التعرف على الوقت الذي تكون فيه المعاملة غير طبيعية، لتقوم الادارة بدراسة وافيه، وتجنب الوقوع في الابلاغ المالي الخاطي. ووضحت دراسة سرور (٢٠١٧، صص ١٧٣-١٧٤) ان الافصاح الاختياري للأمر العامة للشركة، والتي من ضمنها انجازات ومهارات المديرين التنفيذيين وغير التنفيذيين، من شأنه ان يعمل على التحقق من سمعة ملاك الشركة والقائمين على ادارتها، مما يعكس انطباع جيد لدي مسئولو الائتمان، بان ادارة الشركة قادرة على سداد القرض وتكاليفه في الوقت المناسب؛ لتجني بذلك ثمار تخفيض تكاليف التمويل.

هذا، ويأتي الإفصاح عن راس المال الفكري في مقدمة العوامل التي تؤثر على تكلفة التمويل، فتؤثر الخبرات والطاقت الابداعية ومستوي التعلم، وراس المال التنظيمي في مجال التطوير وتحسن الاداء؛ مما ينعكس على توازن العلاقة مع الموردين والمستخدمين الاخرين، ومن ثم تقييم قدرة الشركة التنافسية في الوقت الحالي والمستقبلي، وبالتبعية تخفيض تكاليف التمويل.

ويمكن تلخيص العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل المرجحة، من خلال وجهتي نظر :

١. تتمثل وجهة النظر الاولى في القدرة الإدارية ذاتها، وما يمتلكه المديرين من مستوي تعليم وقدرات وخبرات تُسخر في إدارة الشركة وتقدمها، حيث تؤثر القدرة الادارية على تكاليف التمويل من خلال عده آليات، فالمديرين التنفيذيين اصحاب القدرات المرتفعة قادرين على تحقيق افضل اداء للشركة؛ من خلال: اختيار المشاريع المناسبة وتنفيذها بشكل اكثر كفاءة، وتقديم تقارير موثوق فيها، او اي اشارات اخري مناسبة لإثبات مصداقيتها (De Franco et al., 2017, p1315)؛ ومن ثم تخفيض المخاطر المتعلقة بالتخلف عن السداد؛ ومخاطر السيولة؛ ومخاطر انهيار اسعار الاسهم، والتي من شأنها ان تضر بمصلحة المستخدمين، او بالأحرى بأصحاب مصادر التمويل، سواء كانوا ملاك او دائنين، هذا بالإضافة إلى دورها الميداني عند اجراء المقابلات، من حيث القدرة على التفاوض والحصول على افضل شروط؛ وبالتبعية تخفيض تكلفة هذه المصادر، ومن ثم تحقيق اهداف جميع الاطراف.

٢. اما وجهة النظر الثانية فتتمثل في الإفصاح عن القدرات الادارية للمديرين التنفيذيين؛ باعتبارهم عامل جذب لمصادر التمويل بتكلفة منخفضة، فاستثمار الاموال لابد وان يكون بين أيادي قادره على تحقيق افضل ما لديهم؛ بهدف تنمية هذه الاموال والحفاظ عليها، فضلاً عن اهمية الإفصاح الاختياري وماله من دور رئيسي في توفير رؤي واضحة حول استدامة الاعمال الاقتصادية والبيئية والاجتماعية والحوكمة، ليس هذا فحسب، فان الناظر إلى مسئولية اعداد القوائم والتقارير المالية سوف يجد انها من مسئولية الادارة التنفيذية بالمهارات المطلوبة؛ بهدف عرض المعلومات بالشكل الملائم لجميع الاطراف، والاستفادة من انخفاض العوائد المطلوبة على مصادر التمويل المختلفة (Bamber et al., 2010, p1131).

٤/٥ الدراسة التطبيقية:

١/٤/٥ نماذج اختبار الفروض:

قام الباحث بصياغة نماذج الدراسة بناءً على ما ورد بالدراسات السابقة، وذلك لاختبار اثر هذه العلاقة وتأثيرها على الشركات المقيدة بالبورصة في البيئة المصرية.

نموذج اختبار الفرض الاول: لقياس اثر الإفصاح عن القدرة الادارية على تكلفة التمويل بالملكية:

$$COC_{it} = \alpha + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 Ln. F. Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

نموذج اختبار الفرض الثاني: لقياس اثر الإفصاح عن القدرة الادارية على تكلفة التمويل بالديون:

$$COD_{it} = \alpha + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 Ln. F. Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

نموذج اختبار الفرض الثالث: لقياس اثر الإفصاح عن القدرة الادارية على تكلفة التمويل المرجحة:

$$WACC_{it} = \alpha + \beta_1 MA_{it} + \beta_2 Ln. F. Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \epsilon_{it}$$

٢/٤/٦ توصيف متغيرات الدراسة والمقاييس المستخدمة فيها :

١/٢/٤/٦ قياس المتغيرات التابعة:

أولاً : قياس تكلفة التمويل بالملكية **Cost of equity Capital** :

اعتمد الباحث على نموذج مضاعف الربحية لـ (Omran and John Pointon, 2004) نظراً لملائمته للأسواق الناشئة وتحديداً البيئة المصرية، واعتماده على متغيرات محاسبية متوفرة بالقوائم المالية المقيدة بالبورصة المصرية ويتمثل نموذج القياس فيما يلي (حسن، ٢٠٢٠، ص ص ٩٦-٩٧) :

$$COC = \frac{1}{[PE \text{ ratio} - (e_o - d_o)/e_o]}$$

حيث ان :

COC : تكلفة التمويل بالملكية.

PE ratio: مضاعف الربحية للسهم Price earnings ratio.

e_o : نسبة السهم في صافي الربح المحاسبي المحقق في الفترة الحالية earnings per share.

d_o : نسبة السهم في الارباح الموزعة في الفترة الحالية Dividends per share.

ثانياً: قياس تكلفة التمويل بالديون **Cost of Debt Capital**: تم قياس تكلفة التمويل بالديون من خلال المعادلة التالية (الخولي واخرون، ٢٠٢١، ص ٨٧٠) (سمرة واخرون، ٢٠١٥، ص ص ٦٥٤):

$$CODC_i = K_m - (1 - T)$$

حيث ان:

CODC_i : تكلفة التمويل بالديون .

K_m : تكلفة راس المال المقترض قبل تعديله بالاثار الضريبي، ويساوي الفائدة / القروض.

T : معدل الضريبة التي تخضع له الشركة .

ثالثاً: قياس تكلفة التمويل المرجحة **Weighted Average cost of Finance** :

تم قياس تكلفة التمويل المرجحة عن طريق النموذج التالي (سلامة، ٢٠١٢، ص ص ٥٧٦-٥٧٧) :

$$WACC = \left[\frac{E}{K} - COC \right] + \left[\frac{D}{K} - COD \right]$$

حيث ان : WACC : المتوسط المرجح لتكلفة التمويل **Weight Average cost of Finance**.

COC: تكلفة التمويل بحقوق الملكية **cost of Equity capital**.

COD: تكلفة التمويل بالديون **cost of Dept capital**.

D: اجمالي الديون ، **E**: اجمالي حقوق الملكية ، **D+E :K**.

٢/٢/٤/٥ قياس المتغير المستقل: الافصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين:

نظراً للعيوب التي لاقتها المقاييس الوصفية في قياس الكفاءة ، بالإضافة إلى الانتقادات التي وجهها الباحث إلى نموذج (Demerjian et al., 2013) وعدم التركيز على الافصاح الاختياري للقدرة الادارية للمديرين التنفيذيين في المؤشرات التي تم بناءها في الدراسات السابقة، وعدم التعرض إلى قياس تكلفة التمويل ككل عند قياسها ومعرفة تأثير القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين عليها، قام الباحث بالبحث عن إمكانية وجود مقياس اخر لهذه القدرات، حتي تم ملاحظة إفصاح الشركات عن هذه القدرات على مواقعها وصفحاتها الالكترونية، الأمر الذي يعد إفصاحاً إختيارياً من قبل الشركات،

أ. شحات محمود اسماعيل علي؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدي؛ د. هاني عبد الرحمن السيد عبد العزيز

وبناءً على ذلك تم تكوين مؤشر يركز في جوهره على الإفصاح الاختياري عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين، والذي تتضمن البنود التالية:

جدول (١) مكونات المؤشر المقترح (MA) :

الوزن عند عدم الالتزام	الوزن عند الالتزام	بنود المؤشر	
٠	١	الإفصاح عن المديرين التنفيذيين واسمائهم	١
0	1	صورة المدير التنفيذي	٢
0	1	تاريخ بداية التعيين	3
0	1	عمر المدير التنفيذي	4
0	١	بكالوريوس	الدرجات العلمية
0	١	ماجستير	
0	١	دكتوراه	
0	١	توافر واحد على الأقل خارج الدولة	
0	١	دبلوم	الشهادات المهنية
0	١	ماجستير	
0	١	دكتوراه	
0	١	توافر واحد على الأقل خارج الدولة	
0	1	الخبرات السابقة	١٣
0	1	سنوات الخبرة	١٤
0	1	موجز عن المساهمة في تحسين اداء الشركة ورفع معدل نموها	١٥
0	1	الاسهم المملوكة للإدارة التنفيذية	١٦
0	1	الفصل بين منصب رئيس مجلس الادارة ، مع منصب المدير التنفيذي (العضو المنتدب)	١٧
0	1	وجود اكثر من مدير تنفيذي للشركة	١٨
0	1	المهام الموكلة اليه	١٩
الحد الأدنى ٠	الحد الأقصى ١٩	مدي المؤشر (نسبة التزام الشركة %)	
مجموع ما حصلت عليه الشركة من الاليات (٠ : ١)		قيمة المؤشر (تأخذ كل شركة قيمة واحدة تتراوح بين ٠ ، ١٩)	

$$\text{قيمة المؤشر} = \frac{\text{مجموع ما حصلت عليه الشركة}}{\text{الحد الأقصى للمؤشر}}$$

٣/٢/٤/٥ قياس المتغيرات الضابطة:

قام الباحث بتضمين المتغيرات التي تؤثر على تكلفة التمويل طبقا لما جاءت به الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث ، وفي ضوء البيانات المتاحة في البيئة المصرية ، وهي كالتالي :

القياس	المتغير
اللوغاريتم الطبيعي لاجمالي اصول الشركة في نهاية كل عام (Shen & Zhang, 2020)(Li, 2010)(Mishra,2014)	حجم الشركة Firm Size
اجمالي الالتزامات / اجمالي الاصول في نهاية العام (Shen & Zhang, 2020)(Rahaman & Al Zaman, 2013)(Li, 2010)(Mishra,2014)	نسبة الرفع المالي Leverage (LEV)
تقاس بمعدل العائد على الاصول (صافي الربح بعد الضرائب / اجمالي الاصول)(Shen & Zhang, 2020)(Rahaman & Al Zaman, 2013)	ربحية الشركة Profitability(ROA)

٣/٤/٥ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل **مجتمع الدراسة** في الشركات المساهمة المقيدة والتي يتم تداول اسهمها في البورصة المصرية ، اما **عينة الدراسة** فتتمثل في مؤشر EGX100 وقد راعى الباحث عند اختيار العينة ما يلي:

١. توافر قوائم مالية خلال الفترة من عام 2019 إلى عام 2022.
٢. استبعاد قطاع البنوك من عينة الدراسة نظرا لوجود طبيعة خاصة في قياس هذا القطاع ، وان نماذج تكلفة التمويل تختلف في هذا القطاع عن القطاع المالي.
٣. استبعاد الشركات التي لديها صافي خسارة ، لضمان حساب تكلفة التمويل بشكل يمكن الاعتماد عليه.

هذا، وقد حصل الباحث على قيمة كل شركة من المؤشر المقترح للافصاح الاختياري عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين ، بعد استبعاد قطاع البنوك والذي بلغ ١٠ شركات، اي باجمالي ٦٢٠ ملاحظة لـ ٩١ شركة. ولحساب تكلفة التمويل المرححة بلغت اجمالي العينة ١٠١ شركة باجمالي ٤٠٤ مشاهدة، الا انه بعد استبعاد قطاع البنوك بواقع ١٠ بنوك باجمالي ٤٠ مشاهدة، واستبعاد ٧ شركات تحقق صافي خسارة باجمالي ٢٨ مشاهدة، بالإضافة إلى استبعاد الخسائر التي تحققها الشركات خلال الفترة الزمنية للدراسة والتي بلغت ٤٣ مشاهدة، كما بلغت البيانات المفقودة (غير متوفرة) ٣٤ مشاهدة، وبذلك تصبح عينة الدراسة النهائية مكونة من ٨٤ شركة باجمالي ٢٥٩ مشاهدة على النحو التالي :

جدول (٢) عينة الدراسة موزعة طبقا لقطاعات السوق

النسبة المئوية لعدد الشركات	عدد المشاهدات	عدد الشركات	القطاع
7.14 %	21	6	اتصالات و اعلام و تكنولوجيا المعلومات
8.33 %	21	7	أغذية و مشروبات و تبغ
1.19 %	4	1	تجارة و موزعون
3.57 %	12	3	خدمات النقل والشحن
3.57 %	10	3	خدمات تعليمية
13.10 %	32	11	خدمات مالية غير مصرفية
4.76 %	11	4	خدمات و منتجات صناعية وسيارات
8.33 %	25	7	رعاية صحية و ادوية
2.38 %	4	2	طاقة وخدمات مساندة
20.24 %	51	17	عقارات
1.19 %	4	1	مرافق
3.57 %	6	3	مقاولات و إنشاءات هندسية
5.95 %	14	5	منسوجات و سلع معمرة
3.57 %	11	3	مواد البناء
13.10 %	33	11	موارد اساسية
100.00 %	259	84	الاجمالي

أ. شحات محمود اسماعيل علي؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدي؛ د. هاني عبد الرحمن السيد عبد العزيز

٥/٤/٤ مصادر جمع البيانات :

اعتمد الباحث في قياس المتغير المستقل (الافصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين) على المواقع الالكترونية للشركات محل العينة، والمعلومات الواردة بقرارات مجلس الادارة، بالإضافة الروابط الخارجية التي تتيحها الشركات على مواقعها الالكترونية، والتي تعرض السيرة الذاتية للمديرين التنفيذيين (مثل: LinkedIn ، موقع "من هم")، لمعرفة البنود المتعلقة بالمتغير المستقل والمؤشر المقترح. اما المتغيرات التابعة (تكلفة التمويل المرجحة بشقيها) والضابطة (حجم الشركة، الرافعة المالية، ربحية الشركة)، فقد قام الباحث بالحصول على البيانات اللازمة لاختبار فروض الدراسة من المواقع الالكترونية التالية: (١) موقع البورصة المصرية، (٢) موقع مباشر مصر لنشر المعلومات www.mubasher.info، (٣) المواقع الالكترونية للشركات.

٥/٤/٥ صلاحية نموذج قياس الافصاح عن القدرة الادارية أحادي المستوى:

تم تقييم نموذج القياس من خلال تقييم الثبات التقاربي والتمييزي وثبات مقاييس الافصاح من أجل تحقيق درجة كافية من الثبات الداخلي الذي يتمتع به المقياس وذلك باتباع الخطوات التالية: (١) تحديد المعاملات المعيارية Standardized loading لتقييم صدق مكونات مقاييس الافصاح الفردية، (٢) ثم حساب معامل الثبات المركب Composite Reliability للوقوف على ثبات الاتساق الداخلي للمقياس، (٣) وتمثل الاخيرة في قياس الثبات التقاربي والتمييزي باستخدام متوسط التباين المستخرج (AVE & Root of AVE) ، ويوضح الجدول التالي نتائج التحليل الاحصائي فيما يخص صلاحية متغيرات الدراسة للنموذج أحادي المستوى:

جدول رقم (٣) صلاحية متغيرات الدراسة للنموذج أحادي المستوى

الثبات التقاربي		معاملات التحميل		المقاييس
الثبات المركب CR	التباين المستخلص AVE	معامل التحميل	المقياس	
٠,٧٥١	٠,٦٩٣	٠,٧١٥	X1	مستوى الافصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين
		٠,٦٤١	X2	
		٠,٦٥٥	X3	
		٠,٧٠٨	X4	
		٠,٧١٢	X5	
		٠,٧٣١	X6	
		٠,٦٨٩	X7	
		٠,٧٠٧	X8	
		٠,٧٤٤	X9	
		٠,٦٦١	X10	
		٠,٧٣٢	X11	
		٠,٦٨٤	X12	
		٠,٧٤٣	X13	
		٠,٦٧٠	X14	
		٠,٦٨١	X15	
		٠,٦٥٩	X16	
		٠,٦٤٩	X17	
		٠,٧٠٩	X18	
		٠,٦٧٣	X19	

ويتضح من الجدول السابق (رقم ٣) مجموعة من الملاحظات يمكن توضيحها فيما يلي:

- جميع المعاملات المعيارية مقبولة ، حيث أن قيم المعاملات المعيارية المقبولة لا بد وأن تكون مساوية أو أكبر من ٠,٥، ومن ثم لن يتم حذف أي مقياس من مقاييس الإفصاح المحاسبي عن القدرة الادارية.
- أن قيم الثبات التقاربي المعبر عنه بمتوسط التباين المستخلص (AVE) والثبات المركب (CR) ذات قيم كبيرة، حيث كانت قيم الثبات المركب أكبر من ٠,٥، ومن ثم قبول الثبات التقاربي للنموذج وذلك لارتفاع متوسط التباين عن ٠,٥ حيث أن قيم AVE المقبولة لا بد وأن تكون مساوية أو أكبر من ٠,٥.

٦/٤/٥ نتائج اختبار الفروض:

جدول رقم (٤) نتائج تحليل بين المتغيرات (Regression Coefficient)

البيان	المتغير التابع	معامل الانحدار (B)	اختبار (T)	مستوى المعنوية (Sig)
المقدار الثابت Constant	تكلفة التمويل بالملكية	0.169	0.619	0.537
		-0.120	-2.169	0.016
		معامل التحديد (R2) = 0.153		
		مستوى المعنوية لتحليل Anova = 0.006		
المقدار الثابت Constant	تكلفة التمويل بالديون	0.198	1.014	0.312
		0.435	4.675	0.000
		معامل التحديد (R2) = 0.287		
		مستوى المعنوية لتحليل Anova = 0.000		
المقدار الثابت Constant	تكلفة التمويل المرجحة	-0.177	-0.982	0.327
		-0.604	-4.188	0.000
		معامل التحديد (R2) = 0.287		
		مستوى المعنوية لتحليل Anova = 0.000		

المصدر: التحليل الاحصائي

ومن الجدول السابق يتضح: صحة جميع فروض الدراسة، وإثبات وجود علاقة ذو دلالة احصائية معنوية للإفصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالملكية والديون ، وتكلفة التمويل المرجحة، حيث بلغت مستوى المعنوية (Sig) 0.000، 0.000، 0.000. على التوالي ، وهي نسبة اقل من ٠,٥ ، ولذلك يمكن توضيح العلاقات كما يلي :

١- وجود تأثير معنوي عكسي للإفصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالملكية.

أ. شحات محمود اسماعيل علي؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدي؛ د. هاني عبد الرحمن السيد عبد العزيز

حيث أن معامل هذا المتغير يحمل إشارة سالبة، أي أن زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين بوحدة واحدة سوف يؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل بالملكية بمقدار 0.120-، وتفسر هذه النتيجة ارتباط قدرة المديرين التنفيذيين بتحقيق الثقة والطمأنينة للمستثمرين من خلال استغلال قدراتهم الادارية على تحسين معدلات النمو والربحية المستهدفة للمساهمين.

٢- وجود تأثير معنوي طردي للإفصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالديون.

حيث أن معامل هذا المتغير يحمل إشارة موجبة، أي أن زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين بوحدة واحدة سوف يؤدي ذلك إلى ارتفاع تكلفة التمويل بالديون بمقدار ٠.٤٣٥، وتفسر هذه النتيجة ارتباط قدرة المديرين التنفيذيين ببث الخوف في نفوس المقرضين على استثماراتهم خوفاً من استغلال هذه الأموال في تحقيق مصالح المستثمرين على حساب مصالح المقرضين، ومن ثم ارتفاع العوائد المطلوبة من المقرضين كعلاوة مخاطرة على استثماراتهم.

٣- وجود تأثير معنوي عكسي للإفصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل المرجحة.

حيث أن معامل هذا المتغير يحمل إشارة سالبة، أي أن زيادة مستوى الإفصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين بوحدة واحدة سوف يؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل المرجحة بمقدار 0.604-، وتفسر هذه النتيجة ارتباط قدرة المديرين التنفيذيين بتحقيق الثقة والطمأنينة للمستثمرين والمقرضين؛ من خلال استغلال قدراتهم الادارية في تحسين معدلات النمو والربحية المستهدفة لهم. كما يتضح تساوي القوة التفسيرية له مع النموذج رقم (٢) وهو ما يشير إلى أن المكون الأكثر اهتماماً في تكلفة التمويل هو تكلفة التمويل بالديون.

٥/٥ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

١/٥/٥ النتائج:

استهدف البحث دراسة اثر الإفصاح المحاسبي الاختياري عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل المرجحة، وتوصل الباحث نظرياً إلى ما يلي:

- اكتسبت القدرة الادارية أهمية كبيرة على المستوي الاكاديمي والمهني، واعتبرت من القضايا المحاسبية التي لها تأثير جوهري على قيمة الشركة وادائها المالي، وتوصل ايضا إلى ان المقاييس الحالية لا تفي بانعكاس هذه القدرات بشكل سليم، لذا قام بتكوين مؤشر يدرس فيه ادراج هذه القدرات ضمن معلومات الإفصاح الاختياري.
- هناك من يؤيد ان الإفصاح الاختياري يرفع من قيمة الشركة وادائها المالي، وان المديرين مسئولين عن هذا النوع من الإفصاح، وان قدراتهم محدد له، اما البعض الاخر يرى ان الإفصاح الاختياري وزيادته من الممكن ان يعمل على تضليل المستخدمين من خلال المعلومات الاضافية التي ليس لها أهمية، كما ان القدرات الادارية عند ارتفاعها قد تجعلهم يتخذون سبل انتهازية لتحقيق مصالحهم الشخصية، وعلى الرغم من ذلك جاءت اغلب الدراسات في تأييد وجهة النظر الاولى وان القدرات الادارية من العوامل الهامة التي ترفع من جودة الإفصاح وتعمل على تخفيض تكاليف التمويل، وان سمعتهم الادارية والمكافآت المرتفعة والحوافز والتعويضات الادارية هي محدد لوجهة النظر الثانية.

أما تطبيقيا فقد تم التوصل إلى ما يلي:

- انخفاض مستوي الإفصاح عن القدرة للمديرين التنفيذيين بمتوسط بلغت نسبته ٣٧٨. للشركات المدرجة بعينة الدراسة (EGX100).
- يوجد تأثير معنوي عكسي للإفصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالملكية.
- يوجد تأثير معنوي طردي للإفصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالديون.
- يوجد تأثير معنوي عكسي للإفصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل المرجحة.

ويري الباحث اتفاق ما ورد في الادب المحاسبي بنتائج الدراسة فيما يتعلق بالعوائد الممنوحة للملاك؛ من خلال استغلال الموارد بكفاءة والحفاظ على ثرواتهم؛ وان ذلك يرجع إلى سببين:

أولاً: إلى القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين، حيث ان المديرين التنفيذيين يمتلكون قدرات تمكنهم من تخفيض المخاطر المتعلقة باستثمارات المستخدمين، ومن ثم الحصول على التمويل بتكاليف منخفضة وبشروط اقل، وفي سبيل ذلك يلجئون إلى زيادة مستوي الإفصاح؛ وذلك لان الملاك في حاجة دائمة إلى معلومات اضافية تحمل في طياتها ما يطمئنهم بان المخاطر المتعلقة بالشركة منخفضة وان اموالهم تستثمر من قبل مديرين لديهم قدرات مرتفعة، بالإضافة إلى ان خوف المديرين على سمعتهم الادارية في السوق، والتي تجعلهم يبذلون اقصي الجهد في الحفاظ على اموال الملاك وسمعة الشركة، والعمل على رفع ادائها المالي.

ثانياً: إلى الإفصاح الاختياري عن القدرات الادارية، والذي يعكس مدي امتلاك الشركات إلى هذه القدرات، مما يعطي اشارة إلى ان اموال الملاك سوف يتم تحقيق اقصي العوائد منها. اما فيما يتعلق بالعلاقة الطردية بين الإفصاح عن القدرة الادارية وتكلفة التمويل بالديون، نجد انها ستتلاشي في حالة اتباع نفس مبررات العلاقة العكسية السابقة للفرض الاول؛ بهدف طمأنة المقرضين؛ من خلال تقديم افصاحات اضافية ملائمة تستهدفهم، او اقناعهم بطرق اخري كالمفاوضات عن طريق المقابلة حول مقدرتهم الادارية على تحقيق منافع من استثماراتهم، الامر الذي يعمل على تخفيض القلق والخوف من هذه القدرات، وبالتبعية تخفيض تكلفة التمويل بالديون.

٢/٥/٥ التوصيات:

- ١- اختيار مديرين تنفيذيين على درجة مرتفعة من الكفاءة الادارية، سواء كانت هذه الشركات صناعية او تجارية او خدمية، ووضع شروط ومحددات عند اختيارهم.
- ٢- الاهتمام بالقدرة الادارية للمديرين التنفيذيين وتطويرها من حين لآخر واخضاعهم لاختبارات دائمة؛ لاثبات مدي مواكبتهم للمتغيرات التي تحدث في بيئة العمل، سواء كانت متعلقة بالمعايير المحاسبية المحلية او الدولية، بالإضافة إلى مطالبتهم بالشهادات المهنية المعروفة (Ex: IFRS, CPA, CMA, etc.).

وانطلاقاً من نتائج الدراسة وتوصياتها، يمكن تقديم خطة تنفيذية على النحو التالي:

جدول رقم (4) الخطة التنفيذية (Action Plane) طبقاً لنتائج البحث وتوصياته:

الفرض الأول		يوجد أثر ذو دلالة احصائية للإفصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالملكية.
النتيجة		العلاقة عكسية
التوصية	الاهتمام بالقدرة الادارية للمديرين التنفيذيين واختيار الأكتفاء منهم، والإفصاح عن ذلك لباقي المساهمين	الزام المديرين التنفيذيين اجتياز شهادة على الأقل من الشهادات التالية (CMA.CPA.IFRS) في حالة عدم الحصول عليه
المسئول عن التنفيذ	الشركات المدرجة	الشركات المدرجة
إجراءات التنفيذ	قيام لجنة اعداد معايير واختيار وترشيح المدير التنفيذي بوضع آليات وشروط اختيار المديرين التنفيذيين ، مع مراعاة توافر درجة عالية من الكفاءة ، على ان يرفع إلى الجمعية العمومية للمناقشة والتصويت عند الاختيار ، وان يكون هذا التصويت سرىا وعدم اشراك اعضاء مجلس الادارة فيه؛ بهدف ابراء الذمة ، وعدم تحقيق منافع خاصة لأعضاء مجلس الادارة.	الإفصاح عن هذه القدرات للمساهمين.
المدى الزمني	قصير الاجل سنة على الأكثر للإعداد	قصير الاجل سنة على الأكثر للإفصاح
الفرض الثاني	يوجد اثر ذو دلالة احصائية للإفصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل بالديون.	
النتيجة		العلاقة طردية
التوصية	ينبغي على الشركات تقديم المزيد من الإفصاحات عن قدرات ومهارات المديرين التنفيذيين، وطمأننتهم من خلال توضيح ان اموالهم لن تستغل من قبل المديرين التنفيذيين.	تقديم المزيد من المؤشرات التي يمكنها قياس القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين ، على ان يراعي ان تكون هذه المؤشرات كمية ، وتعكس هذه القدرات.
المسئول عن التنفيذ	الشركات المدرجة	الباحثين
إجراءات التنفيذ	الزام الشركات بالإفصاح عن قدرات المديرين التنفيذيين ، ومدى مساهمتهم في رفع الاداء المالي	الاهتمام بمتغير القدرة الادارية والإفصاح عنه واجراء المزيد من الابحاث المتعلقة به ، ومعرفة اثره على الاداء المالي ، ومدى مساهمته في العديد من القضايا المحاسبية.
المدى الزمني	قصير الاجل سنة على الأكثر	طويل المدى من ٥ إلى ١٠ سنوات

تابع جدول رقم (4) الخطة التنفيذية (Action Plane) طبقاً لنتائج البحث وتوصياته:

الفرض الثالث	يوجد اثر ذو دلالة احصائية للإفصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل المرجحة.
النتيجة	العلاقة عكسية
لقد جاءت العلاقة عكسية للإفصاح عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل المرجحة للشركات المدرجة بعينة الدراسة ، وباعتبار ان هذا المتغير (التابع) يتم حسابة بناءا على تكلفة التمويل بالملكية ، وتكلفة التمويل بالديون ، يرى الباحث ان الخطة التنفيذية للفرض الاول والثاني ، ان تم تنفيذها بالشكل الذي تم وضعه وبالجودة المطلوبة سوف ينعكس ذلك على التكلفة الكلية للتمويل (تكلفة راس المال) لتجني الشركات بذلك ثمار انخفاض تكلفة التمويل بالملكية والديون على حداً سواء.	

٣/٥/٥ مجالات البحث المقترحة :

١. توجيه الابحاث المستقبلية لدراسة المنافع المتعلقة بامتلاك القدرات الادارية والافصاح عنها من منظور محاسبي؛ الامر الذي يشجع الشركات على الافصاح عنها والسعي نحو امتلاكها.
٢. دراسة اثر الافصاح عن القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل المرجحة بالتطبيق على قطاع البنوك.
٣. البحث عن مؤشرات كمية تعكس القدرات الادارية للمديرين التنفيذيين ودراسة أثرها على الاداء المالي وجودة التقارير المالية.
٤. اثر القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين على تكلفة التمويل المرجحة في ضوء آليات حوكمة الشركات.
٥. تحليل العلاقة بين القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين وممارسات ادارة الارباح وانعكاسها على اتعاب المراجعة غير العادية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

١. الدوريات العلمية:

- أبو النور، فوقيه محمود محمد. وأبو طالب، يحيى محمد. (٢٠١٧). أثر خصائص الوحدة الاقتصادية على مستوى الإفصاح الاختياري عن المعلومات المالية وغير المالية بالتقارير السنوية. **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة**، ع ١، ص ٤٤١ - ٤٥٨.
- أبو طالب، أحمد محمد أحمد. (٢٠١٤). نموذج مقترح لقياس مستوى الإفصاح والعوامل المؤثرة فيه للشركات المتداولة في البورصة المصرية: دراسة تطبيقية. **مجلة التجارة والتمويل**، ع ١٤، ص ١٨١ - ٢٢٨.
- أحمد، سلمى علي الدين سيد. وشعبان، محمد رمضان محمد. (٢٠٢٢). أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة. **مجلة التجارة والتمويل**، ع ٣، ص ١ - ٥٠.
- الاسداوي، مصطفى السيد مصطفى علي؛ بلال، السيد حسن سالم. (٢٠٢٠). اختبار العلاقة بين القدرة الادارية والسلوك غير المتماثل للتكاليف في الشركات المساهمة المصرية. **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، مج ١، ع ٢، ج ٢، ص ١٤٧ - ١٩٠.
- الحناوي، السيد محمود. (٢٠١٨). أثر مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **مجلة البحوث المحاسبية**، ع ١٤، ص ١٩٥ - ٢٥٩.
- الخولي، هالة عبدالله. ألييب، عمر خالد محمد عبدالمنعم زكي. وفراج، ثناء عطية. (٢٠٢١). العلاقة بين الإفصاح الاختياري عن أبعاد استدامة منشآت الأعمال المدرجة بالبورصة المصرية وتكلفة رأس المال. **مجلة الدراسات التجارية المعاصرة**، ع ١١٤، ص ٨٥٥ - ٨٩٨.
- الخيال، توفيق عبدالمحسن عبدالله. (٢٠٠٩). الإفصاح الاختياري و دوره في ترشيد القرارات الاستثمارية في السوق المالي السعودي: دراسة ميدانية. **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة**، ع ٣، ص ١٠٥ - ١٥٦.
- السعدي، عصام حسين محمد حسن. الخولي، هالة عبدالله. كمال، أميرة محمد. (٢٠٢٣). قياس أثر القدرة الإدارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: من منظور قابلية التقارير المالية للقراءة. **المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة**، مج ٣، ع ١، ص ١ - ٤٢.
- السيد، محمد صابر حمودة. (٢٠١٦). نحو مؤشر للإفصاح الإيجابي والاختياري وتأثيره على تكلفة راس المال دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الاوراق المالية المصري. **مجلة البحوث التجارية المعاصرة**، ع ١، ص ٤٤٠ - ٣٧٩.
- المذبولي، داليا محمد خيري. (٢٠١٦). تحليل العلاقة بين جودة التقارير المالية وبعض الخصائص التشغيلية للشركات وتكلفة التمويل بالمديونية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية. **الفكر المحاسبي**، ع ٢، ص ٧٨٩ - ٨٥٦.
- النجار، سامح محمد امين. (٢٠٢١). قياس اثر القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين علي السياسات النقدية وسيولة الاسهم: دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، مج ١، ع ٢، ج ٢، ص ٧٤٥ - ٨٣٠.

د. شحات محمود اسماعيل علي؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدى؛ د. هاني عبد الرحمن السيد عبد العزيز

النعمي، فتن أمين. (٢٠١٩). الإفصاح الاختياري وأثره على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي. *المجلة العربية للإدارة* مج ٣٩، ع ٣٤، ص ص ٩٣ - ١٠٦.

رشوان، عبدالرحمن محمد سليمان . أبو رحمة، محمد عبدالله محمود. (٢٠١٧). دور الإفصاح الاختياري في الحد من حجب المعلومات الخاصة بتكلفة رأس المال : دراسة ميدانية على قطاع البنوك ومؤسسات الخدمات المالية المدرجة في بورصة فلسطين. *مجلة جديد الاقتصاد*، ع ١٢، ص ص ١٩٣ - ٢٣١ .

رشوان، عبدالرحمن محمد سليمان. (٢٠١٦). أثر تطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولية على تخفيض تكلفة رأس المال ودورها في حماية المستثمر في بورصة فلسطين للأوراق المالية: دراسة ميدانية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، مج ٧، ملحوق، ٨٥ - ١١٥ .

زامل، محمد السيد محمد أحمد. حنا، نعيم فهيم. و سمعان، أحمد محمد شاكر حسن. (٢٠٢٠). علاقة القدرة الإدارية للمديرين بأداء الشركة في سوق الأوراق المالية المصري: دراسة إمبريقية. *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، س ٤٠، ع ٣٤، ص ص ١٧٣ - ٢١٢ .

سرور، عاصم محمد أحمد. (٢٠١٧). قياس أثر الإفصاح الاختياري على تحسين جودة قرار الإقراض للشركات المقيدة في البورصة المصرية : دراسة نظرية ميدانية. *الفكر المحاسبي*، مج ٢١، ع ٢٤، ص ص ١٥٨ - ٢٢٠ .

سلامة، صلاح حسن علي. (٢٠١٢). نموذج مقترح لقياس وتفسير تأثير مستوى التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية على قيمة المنشأة : دراسة تطبيقية. *الفكر المحاسبي* ، مج ١٦، ع ٤ ، ص ص ٥٢٧ - ٦٣٣ .

سمرة، ياسر محمد السيد عبدالعزيز. الموازيني، حسن شطا عاشور. الداودي، محمد أحمد الحسانين. (٢٠١٥). أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية في ضوء المؤشر المصري لمسؤولية الشركات على تكلفة التمويل: دراسة تطبيقية. *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، س ٣٥، ع ٤٤، ص ص ٦٣١ - ٦٧٥ .

سمعان، أحمد محمد شاكر حسن. (٢٠١٩). أثر المقدرة الإدارية على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية المصرية: منهج إمبريقي. *مجلة البحوث المحاسبية*، ع ٢٤، ص ص ٧٢٥ - ٧٩٩ .

سيد، مي محمد حنفي. العوام، عاطف محمد. و الجارحي، فريد محرم فريد إبراهيم. (٢٠٢٠). قياس أثر تعقيدات القوائم المالية على مستوى الإفصاح الاختياري: دليل تطبيقي من سوق الأوراق المالية المصرية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، ع ٤٤، ص ص ٢٠٥ - ٢٣٢ .

علي، عايدة محمد مصطفى (٢٠٢٣). دراسة واختبار العلاقة بين القدرة الادارية وتكلفة التمويل من منظور محاسبي فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، مج ٤، ع ٢٤، ص ص ٩١٥ - ٩٥١ .

عبدالمجيد، حميده محمد. (٢٠٢١). قياس أثر القدرة الإدارية على جودة الإفصاح المحاسبي في الشركات السعودية. *الفكر المحاسبي*، مج ٢٥، ع ١٤، ص ص ١ - ٤١ .

أ. شحات محمود اسماعيل علي؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدى؛ د. هاني عبد الرحمن السيد عبد العزيز

- عبدالكريم ، عارف عبد الله.(٢٠٠٣). الإفصاح المحاسبي الاختياري مع دراسة ميدانية لجانب الطلب في البيئة المصرية. **المجلة العلمية للتجارة والتمويل**، ع١، ص ص ٢٤٩-٣١١.
- عبدالفتاح، هبة بشير الطوخي .عبدالسميع، مصطفى سامي.(٢٠٢٢).العلاقة بين القدرة الإدارية وجودة الإفصاح عن المخاطر وأثرها على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية : دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **المجلة العلمية للدراسات المحاسبية**، مج٤، ع٣، ص ص٥٦٧-٦٦١.
- عمران ، صلاح محمد .(٢٠١٥). معايير التقارير المالية الدولية وعملية حوكمة الشركات : دراسة تحليلية ميدانية. **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية** ، ع٥٨ ، ص ص ٢٨٩ – ٣٤٧.
- قابل ، سامي عبدالرحمن عبد العظيم . محمد، إيمان مدحت عبد السميع.(٢٠١٧). أثر تطبيق المعايير الدولية لاعداد التقارير المالية على جودة القوائم المالية وإنعكاس ذلك على تكلفة راس المال : دراسة تطبيقية. **المجلة المصرية للدراسات التجارية**، مج٤١، ع٢، ص ص١٦٧ – ١٣١.
- محمد، سارة أحمد عبدالفتاح. ولطفي، محمد علي.(٢٠١٣).نموذج مقترح لقياس وتفسير محددات مستوى الإفصاح الاختياري بالتقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية. **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة**، ع١٤، ص ص ١٢٨٣ – ١٣٠١.
- محمد، عمرو محمد خميس.(٢٠٢١). دراسة واختبار أثر مشاركة الإناث بمجالس إدارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على العلاقة بين القدرة الإدارية والثقة المفرطة للمدير التنفيذي وممارسات التجنب الضريبي. **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، مج٥، ع١٤، ص ص ٧١-١.
- محمد، رباب محمد حسن.(٢٠١٧). دراسة تحليلية لتأثير تطبيق مبادئ وآليات الحوكمة علي قيمة المنشأة من منظور تكلفة راس المال. **المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية**، مج٨، ص ص٧٣٧ – ٧٧٠.
- مسعود ، سناء ماهر محمدي .(٢٠٢٠). محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **مجلة البحوث المحاسبية**، ع١، ص ص٥٧٤-٦٢٢.
- مشابط ، نعمه حرب .(٢٠٢١). أثر كفاءة حوكمة الشركات علي العلاقة بين القدرة الادارية واتعاب المراجعة : دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية . **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية** ، مج٥، ع١٤، ص ص ١ - ٧٣.
- مليجي ، مجدى مليجى عبدالحكيم .(٢٠١٩).قياس أثر القدرة الإدارية علي جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، مج٣، ع٣، ص ص٢٩٣-٣٧٩.
- موسى، بوسي حمدي حسن.(٢٠١٨). أثر جودتي المراجعة الحقيقية والمدركة على تكلفة التمويل بالملكية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **الفكر المحاسبي**، مج٢٢، ع٣٤، ص ص ٦٧٠-٧٠٩.

٢. الرسائل الجامعية:

ابراهيم، إيهاب عبد الفتاح محمد. (٢٠١٧). قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية. رسالة ماجستير منشورة، جامعة عين شمس، القاهرة، جمهورية مصر العربية، تم الحصول عليها من:

<http://alqashi.com/th/th162.pdf>

حسن، إيمان أحمد حسن أحمد. (٢٠٢٠). أثر الإفصاح عن المخاطر وتكلفة التمويل على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عين شمس، القاهرة، جمهورية مصر العربية.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية:

1. Periodicals:

- Abernathy, J. L., Kubick, T. R., & Masli, A. (2018). Evidence on the relation between managerial ability and financial reporting timeliness. **International Journal of Auditing**, Vol.22, No.2, pp.185-196.
- Amrah, M. R., and Hashim, H. A. (2020). The effect of financial reporting quality on the cost of debt: Sultanate of Oman evidence. **International Journal of Economics, Management and Accounting**, Vol. 28, No.2, pp.393-414.
- Alia, M. A., & AbuSarees, A. K. (2023). Reducing Cost of Capital. Do Voluntary Disclosure and Accounting Conservatism Contribute?. **FIIB Business Review**, pp.1-11.
- Bamber, L. S., Jiang, J. X., & Wang, I. Y. (2010). What's our style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. **The Accounting Review**, Vol.85, No.4, pp.1131-1162.
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. **Corporate Governance: an international review**, Vol.14, No.2, pp.107-125.
- Bertomeu, J., Beyer, A., & Dye, R. A. (2011). Capital structure, cost of capital, and voluntary disclosures. **The Accounting Review**, Vol.86, No.3, pp. 857-886.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. **The Quarterly journal of economics**, Vol.118, No.4, pp.1169-1208.
- Botosan, C. A., & Plumlee, M. A. (2002). A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. **Journal of accounting research**, Vol.40, No.1, pp.21-40.

-
-
- Bradley, M., & Roberts, M. R. (2015). The structure and pricing of corporate debt covenants. **The Quarterly Journal of Finance**, Vol.5, No.2, pp.1-37
- Bui, D. G., Chen, Y. S., Hasan, I., Lin, C. Y. (2018). Can lenders discern managerial ability from luck? Evidence from bank loan contracts. **Journal of Banking & Finance**, Vol. 87, pp.187-201.
- Call, A. C., Campbell, J. L., Dhaliwal, D. S., & Moon Jr, J. R. (2017). Employee quality and financial reporting outcomes. **Journal of Accounting and Economics**, Vol.64, No.1, pp.123-149.
- Chakraborty, I., Leone, A. J., Minutti-Meza, M., & Phillips, M. A. (2022). Financial statement complexity and bank lending. **The Accounting Review**, Vol.97, No.3, pp. 155-178.
- Chemmanur, T. J., Paeglis, I., & Simonyan, K. (2009). Management quality, financial and investment policies, and asymmetric information. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol.44, No.5, pp.1045-1079.
- Cheyne, E. (2013). A theory of voluntary disclosure and cost of capital. **Review of Accounting Studies**, Vol.18, No.4, pp. 987-1020.
- Choi, W., Han, S., Jung, S. H., & Kang, T. (2015). CEO's operating ability and the association between accruals and future cash flows. **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol.42, No.5-6, pp.619-634.
- Choo, M. R., Wang, C. W., Yin, C., Li, J. L. (2021). Managerial Ability and External Financing. **Asia-Pacific Financial Markets**, Vol.28.No2, pp.207-241.
- Christensen, P. O., de la Rosa, E. L., & Feltham, G. A. (2010). Information and the cost of capital: An ex-ante perspective. **The Accounting Review**, Vol.85, No.3.pp.817-848.
- Clinch, G., & Verrecchia, R. E. (2015). Voluntary disclosure and the cost of capital. **Australian Journal of Management**, Vol.40, No.2, pp.201-223.
- De Franco, G., Hope, O. K., & Lu, H. (2017). Managerial ability and bank-loan pricing. **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol.44, No. 9-10, pp.1315-1337.
- Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. **The accounting review**, Vol.88, No.2, pp. 463-498.

-
-
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. **Management science**, Vol.58, No.7, pp.1229-1248.
- Diantimala, Y., Syahnur, S., & Islahuddin, I. (2022). Recursive correlation between voluntary disclosure, cost of capital, information asymmetry, and firm value. **Cogent Business & Management**, Vol.9, No.1, 2154489.
- Eisfeldt, A. L., & Papanikolaou, D. (2013). Organization capital and the cross-section of expected returns. **The Journal of Finance**, Vol.68, No.4, pp. 1365-1406.
- Francis, J. R., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2005). Disclosure incentives and effects on cost of capital around the world. **The accounting review**, Vol.80, No.4, pp.1125-1162.
- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. **Journal of Accounting Research**, Vol.46, No.1, pp.53-99.
- Gan, H. (2019). Does CEO managerial ability matter? Evidence from corporate investment efficiency. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Vol.52, No.4, pp.1085-1118.
- Gebhardt, W. R., Lee, C. M., & Swaminathan, B. (2001). Toward an implied cost of capital. **Journal of accounting research**, Vol.39, No.1, pp.135-176.
- Hall, B. J., & Murphy, K. J. (2002). Stock options for undiversified executives. **Journal of accounting and economics**, Vol.33, No.1, pp. 1-42.
- Hayes, R. M., & Schaefer, S. (1999). How much are differences in managerial ability worth?. **Journal of Accounting and Economics**, Vol.27, No.2, pp.125-148.
- He, Y., Chen, C., & Hu, Y. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. **Research in International Business and Finance**, Vol.47, pp.501-510.
- Hessian, M. I. (2018). The impact of managerial ability on the relation between real earnings management and future firm's performance: **Applied study. Int. J. Bus. Ethics Gov**, Vol.1, No.3, pp.57-85.
- Huang, X. S., & Sun, L. (2017). Managerial ability and real earnings management. **Advances in accounting**, Vol.39, pp.91-104.

-
-
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **In Corporate governance**, pp.1-77.
- Khoo, J. (2022). Managerial ability and debt maturity. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, Vol.18, No.1, pp.1-23
- Kor, Y. Y. (2003). Experience-based top management team competence and sustained growth. **Organization science**, Vol.14, No.6, pp.707-719.
- Kristandl, G., & Bontis, N. (2007). The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal setting. **Journal of intellectual capital**. Vol. 8 ,No. 4, pp. 577-594
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. **Journal of accounting research**, Vol.45, No.2, pp.385-420.
- Lee, C. C., Wang, C. W., Chiu, W. C., & Tien, T. S. (2018). Managerial ability and corporate investment opportunity. **International Review of Financial Analysis**, Vol.57, pp.65-76.
- Li, S. (2010). Does mandatory adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union reduce the cost of equity capital?. **The accounting review**, Vol.85, No.2, pp. 607-636.
- Machdar, N. M. (2015). The Effect of Capital Structure, Systematic Risk, and Unsystematic Risk on Stock Return. **Business and Entrepreneurial Review**, Vol.14, No.2, pp.149-160
- Mahajan, P., & Singh, G. (2022). Voluntary Disclosure, Cost of Capital and Performance of Indian Commercial Banks. **Vision**, available at : <https://2u.pw/FQ4rJjU>
- Mansi, S. A., Maxwell, W. F., & Miller, D. P. (2011). Analyst forecast characteristics and the cost of debt. **Review of Accounting Studies**, Vol.16, No.1, pp.116-142.
- Mishra, D. R. (2014). The dark side of CEO ability: CEO General managerial skills and cost of equity capital. **Journal of Corporate Finance**, Vol.29, pp.390-409.
- Omran, M., and J. Pointon (2004)"The Determinants of the Cost of Capital by Industry within an Emerging Economy: Evidence from Egypt, **International Journal of Business**, Vol. 9, No. 3, pp.237-258.

-
-
- Perold, A. F. (2004). The capital asset pricing model. **Journal of economic perspectives**, Vol.18, No.3, pp.3-24.
- Petkevich, A., & Prevost, A. (2018). Managerial ability, information quality, and the design and pricing of corporate debt. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Vol.51, pp.1033-1069.
- Plumlee, M., & Yohn, T. L. (2010). An analysis of the underlying causes attributed to restatements. **Accounting Horizons**, Vol.24, No.1, pp.41-64.
- Rahaman, M. M., and Al Zaman, A. (2013). Management quality and the cost of debt: Does management matter to lenders? **Journal of Banking & Finance**, Vol.37, No.3, pp.854-874.
- Shang, C. (2021). Dare to play with fire? Managerial ability and the use of short-term debt. **Journal of Corporate Finance**, Vol.70, pp.1-18.
- Shen, C. H. H., & Zhang, H. (2020). What's good for you is good for me: The effect of CEO inside debt on the cost of equity. **Journal of Corporate Finance**, Vol. 64, pp1-25.
- Swee-Sim, F., & Kim-Leng, G. (2010). Measuring the cost of equity of emerging market firms: the case of Malaysia. **Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance (AAMJAF)**, Vol.6, No.1, pp.25-46.
- Wells, K. (2020), who manages the firm matters: the incremental effect of individual managers on accounting quality?. **The Accounting Review**, Vol. 95 No. 2, pp. 365-384.
- Yuan, Y., Tian, G., Lu, L. Y., & Yu, Y. (2019). CEO ability and corporate social responsibility. **Journal of Business Ethics**, Vol.157, pp.391-411.
- Yung K., and Chen C. (2018). Managerial ability and firm risk-taking behavior. **Quantitative Finance & Accounting**, Vol.51, pp.1005–1032.

2. Thesis and Desseration:

- Song, Y. (2007). Information quality and the cost of debt capital, **Doctoral dissertation**, School of Accounting and Finance, University of Hong Kong.

A Suggested Accounting Disclosure Index for CEO's Managerial Ability and its Impact on the Weighted Cost of Financing: An Applied Study

Abstract:

The study aims to create an accounting disclosure index of the CEO's Managerial Ability and to determine the impact of the disclosure level according to that index on the weighted cost of financing, including its two parts, the cost of equity financing and the cost of debt financing. To achieve study goals and test study hypotheses, the study uses a sample of 84 companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2019 to 2022, with a total of 259 observations. The companies in the study sample are distributed in 15 different sectors of the Egyptian Stock Exchange. The results show:

- There is a significant inverse effect of the disclosure of the CEO's Managerial Ability on the cost of equity financing.
- There is a significant positive effect of the disclosure of the CEO's Managerial Ability on the cost of debt financing.
- There is a significant inverse effect of the disclosure of the CEO's Managerial Ability on the weighted cost of financing.

These results indicate that a higher level of accounting disclosure of the CEO's Managerial Ability leads to a lower cost of equity financing, a higher cost of debt financing, and a decrease in the weighted cost of financing.

Keywords: Disclosure of CEO's Managerial Ability - Weighted Cost of Financing - Cost of Equity Financing - Cost of Debt Financing.