

**العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم – الدور الوسيط
للموضوع التقارير المالية – دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية**

الدكتور

محمد سعد احمد حسين

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة – جامعة الاسكندرية

moh.saad@alexu.edu.eg

**العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وخطر انهيار أسعار الأسهم - الدور الوسيط
للموضوع التقارير المالية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية**

ملخص البحث:

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وخطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات بالبورصة المصرية، سواء بصورة مباشرة أو عبر الدور الوسيط لموضوع التقارير المالية. وتم ذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٩.

وتوصلت الدراسة في ظل التحليل الأساسي، إلى وجود تأثير سلبي معنوي لتبني معايير التقرير المالي الدولي على خطر انهيار أسعار الأسهم، ووجود تأثير إيجابي معنوي لموضوع التقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم، بالإضافة لوجود تأثير سلبي معنوي لتبني معايير التقرير المالي الدولي على غموض التقارير المالية. وأخيراً يتوسط غموض التقارير المالية العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث ان تبني معايير التقرير المالي الدولي يخفض من غموض التقارير المالية مما يؤدي بدوره إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.

كما توصلت الدراسة، في ظل التحليل الإضافي، إلى اتفاق نتائج تحليل الحساسية بدرجة كبيرة مع نتائج التحليل الأساسي حيث تم التأكيد على دور غموض التقارير المالية كمتغير وسيط بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وخطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام برنامج AMOS-26 بعد ان تم تأكيد ذلك باستخدام برنامج SPSS-25 في التحليل الأساسي للدراسة.

الكلمات المفتاحية: تبني معايير التقرير المالي الدولي IFRS، خطر انهيار أسعار الأسهم، غموض التقارير المالية.

The relationship between the Adoption of International Financial Reporting Standards and Stock Prices Crash Risk - the mediating role of the Financial Reporting Opacity - An applied study on companies listed on the Egyptian Stock Exchange

Abstract:

The research aimed to study and test the direct relationship between the adoption of international financial reporting standards and stock prices crash risk in companies listed on the Egyptian Stock Exchange, and the indirect relationship through financial reporting opacity as a mediating variable. This was done by applying it to a sample of non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2013 to 2019.

The results of fundamental analysis concluded that there is a significant negative relationship between the adoption of international financial reporting standards and stock prices crash risk, and that there is a significant positive relationship between financial reports opacity and stock prices crash risk, in addition to there is a significant negative relationship between the adoption of international financial reporting standards and financial reports opacity. Finally, financial reports opacity mediates the relationship between the adoption of international financial reporting standards and stock prices crash risk, as the adoption of international financial reporting standards reduces financial reports opacity, which in turn leads to a lower stock price crash risk.

As for the results of additional analysis the study concluded that the results of the sensitivity analysis agreed largely with the results of the fundamental analysis, about the role of financial reports opacity as a mediating variable between the adoption of international financial reporting standards and stock prices crash risk using the AMOS-26 program.

Keywords: Adoption of International Financial Reporting Standards (IFRS), Stock Prices Crash Risk, Financial Reporting Opacity.

**العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وخطر انهيار أسعار الأسهم - الدور الوسيط
للموضوع التقارير المالية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية**

مقدمة:

توصل التقارير المالية معلومات ذات أهمية نسبية فيما يتعلق بالوضع المالي الحقيقي للشركة، وتعد من أهم مصادر المعلومات من المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح لاتخاذ القرارات الاقتصادية التي تحقق مصالحهم. ونظراً لعولمة الاستثمار ووجود العديد من الشركات الدولية فقد ازداد الطلب على معلومات التقارير المالية القابلة للمقارنة على المستوى الدولي.

وقد اهتمت العديد من المنظمات والهيئات المهنية المحاسبية الإقليمية والدولية مثل مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) ومجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) بضرورة تحقيق تقارب دولي وتقليل الاختلافات الجوهرية بين المعايير المحاسبية المحلية التي تُعد التقارير المالية على اساسها (Yurisandi and Puspitasari, 2015; Frintrup et al., 2022). وتعد معايير التقرير المالي الدولي International Financial Reporting Standards- IFRS - والتي تمثل مجموعة موحدة من المعايير عالية الجودة والمقبولة دولياً - أحد أهم الخطوات التي تم اتخاذها من جانب مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) لتضييق فجوة الاختلافات بين الدول فيما يتعلق بالمعايير المحاسبية وزيادة القابلية للمقارنة بين الشركات التي تعمل في دول مختلفة. وقد مرت تلك المعايير بعدة مراحل من التعديل والتطوير مما يرفع من جودة التقارير المالية ويحسن من قدرة أصحاب المصالح على تقييم أداء الشركات واتخاذ قرارات اقتصادية أكثر فعالية (Frintrup et al., 2022; Key and Kim, 2020).

ومن ناحية أخرى يُعد خطر انهيار أسعار الأسهم Stock Price Crash Risk من الموضوعات التي تلقى اهتماماً متزايداً من جانب العديد من الدراسات في مجال التمويل والمحاسبة في السنوات الأخيرة (e.g. Wu et al., 2021; Garg et al., 2022; Xiao, 2023)، وكذلك من جانب المتعاملين في الأسواق المالية. وذلك بسبب الآثار السلبية

الناتجة عن انهيار أسعار الأسهم والمتعلقة بقيمة الشركة وثروة المستثمرين واستقرار الأسواق المالية وانخفاض كفاءتها. وتركز بعض الدراسات (Habib et al., 2018; Hsu et al., 2019; Cui and Luo, 2023) على أهمية مخاطر انهيار أسعار الأسهم بالنسبة للمستثمرين. حيث يميل الكثير من المستثمرين إلى تركيز استثماراتهم في عدد صغير من الشركات، وهو ما يؤدي إلى حدوث اضرار بالغة بثروة هؤلاء المستثمرين في حالة حدوث انهيار في أسعار أسهم تلك الشركات.

وما سبق يضيف بعدها هاماً لدراسة العوامل المؤثرة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم لما ذلك من تأثير على حماية حقوق المستثمرين وعدم حدوث اضرار لثرواتهم. حيث وفقاً للعديد من الدراسات (Alp et al., 2022; Chang et al., 2022; Garg et al., 2022; Aldoseri and Albaz, 2023; Cui and Luo, 2023) الأسهم يعد محصلة لتأثيرات العديد من العوامل والتي قد تكون مرتبطة بالأوضاع الداخلية للشركة وأداؤها المالي وما يتم الإفصاح عنه من معلومات أو مرتبطة بالصناعة أو الأحداث الطارئة في الأسواق المالية والأوضاع الاقتصادية العامة.

وفقاً لبعض الدراسات (Mahmoodabadi et al., 2020; Li and Liu, 2023; Liu et al., 2023) فإن من أهم أسباب حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم هو قيام الإدارة بحجب الأخبار السيئة أو تأخير الإفصاح عنها لأطول فترة ممكنة مما يجعل التقارير المالية غامضة *opacity*، وتستمر عملية حجب تلك الأخبار وتتراكم مع مرور الوقت، ثم عند نقطة زمنية معينة يتم الإفصاح عنها دفعة واحدة، وعند وصول تلك المعلومات لسوق الأوراق المالية يزداد احتمال حدوث انهيار لأسعار الأسهم.

وقد تناولت بعض الدراسات (Murata and Hamori, 2021; Waqas, 2022; Rosmianingrum et al., 2023; Waqas and Siddiqui, 2023) تأثير تبني معايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم، ومن جهة أخرى تناولت بعض الدراسات (Kim et al., 2019; Shandize et al., 2022; Li and Liu, 2023; Liu et al., 2023) تأثير غموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم، بينما

تناولت دراسات اخرى (Ates, 2021; Kainth and Wahlstrom, 2021; Mensah, 2021; Mongrut et al., 2021) العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وغموض التقارير المالية. وقد تباينت نتائج الدراسات السابقة باختلاف البيئة التي تم اجراء الدراسة بها والمتغيرات التي تم تناولها، وهو ما يدفع الباحثين لدراسة واختبار تأثير تبني معايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم اما مباشرة او عبر غموض التقارير المالية، وذلك في بيئة الاعمال المصرية.

مشكلة البحث:

يُعد موضوع خطر انهيار أسعار الأسهم ومحددات ذلك الانهيار محل جدل ونقاش في الدراسات المحاسبية، حيث تناولت العديد من الدراسات (e.g. Chae et al., 2020; Harper et al., 2020; Hamza and Zaatir, 2021; Wongchoti et al., 2021; Garg et al., 2022; Shandiz et al., 2022 Xiao, 2023) ذلك الموضوع بالبحث والدراسة، ووفقاً لتلك الدراسات يوجد العديد من العوامل التي تؤثر على حدوث انهيار لأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة. ولعل من اهم تلك العوامل ما يتعلق بمعايير التقارير المالية الدولية، والتي قد يؤدي الالتزام بتطبيقها الى انخفاض احتمال التعرض لخطر انهيار أسعار الأسهم، بالإضافة لدورها الهام والجوهرى لزيادة شفافية التقارير المالية وتقليل غموضها وهو ما قد يؤثر ايضاً على خطر انهيار أسعار الأسهم.

وفي ضوء ما سبق يمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الاجابة عن الاسئلة التالية: هل يؤثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم؟ وما هو اتجاه وقوه هذا التأثير؟ هل يؤثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على غموض التقارير المالية؟ ما هو تأثير غموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم؟ هل يلعب غموض التقارير المالية دوراً وسيطًا في تفسير العلاقة الرئيسية محل الدراسة؟ وآخرًا هل يوجد دليل عملي على وجود هذه العلاقات في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

هدف البحث:

يستهدف البحث دراسة واختبار العلاقة المباشرة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كما يستهدف البحث دراسة واختبار الدور الوسيط لغموض التقارير المالية في العلاقة الرئيسية محل الدراسة. وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٩.

أهمية ودأفع البحث:

تتبع الأهمية الأكademie لهذا البحث من كونه يعد امتداداً للبحوث السابقة التي تناولت العوامل المؤثرة على خطر انهيار أسعار الأسهم، وبصورة خاصة يركز البحث على التحقق من العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم، بالإضافة للدور الوسيط لغموض التقارير المالية في تلك العلاقة. كما يستمد البحث أهميته العملية من انه يختبر الدور الفعال لتبني معايير التقرير المالي الدولية في التأثير على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ورغم كثرة دأفع البحث، الا ان اهمها؛ انخفاض عدد الدراسات التطبيقية في مجال مردود تبني معايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم عملياً في مصر. وهو ما سعى اليه الدراسة كمحاولة لتضييق هذه الفجوة البحثية. وذلك من خلال اتباع منهجية تكاملة تُساير منهجيات البحث المتطرفة في الدول المتقدمة، باتباع منهجية التحليلات الأخرى للتحقق من مدى صلاحية النماذج المستخدمة في اختبار العلاقات محل الدراسة وتأييد صحة ما تم التوصل اليه من نتائج.

حدود البحث:

لمعالجة مشكلة البحث يقتصر البحث على التتحقق نظرياً وعملياً من أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. بالإضافة للتحقق من الدور الوسيط لغموض التقارير المالية في العلاقة الرئيسية محل الدراسة. وبالتالي يخرج عن نطاق البحث دراسة واختبار أثر اي محددات

آخر لخطر انهيار أسعار الاسم بخلاف تبني معايير التقرير المالي الدولية وغموض التقارير المالية (مثل المسؤولية الاجتماعية للشركات، والقدرة والقدرة الإدارية، والتجنب الضريبي). ويخرج أيضاً عن نطاق البحث أي متغيرات رقابية أخرى (بخلاف حجم الشركة، والربحية، والرفع المالي، والتعثر المالي). كما يخرج عن نطاق البحث اختبار العلاقات محل الدراسة في المؤسسات المالية، وكذلك في الشركات التي تُعد قوائمها المالية بالعملة الأجنبية. وأخيراً فإن قابلية النتائج للعميم مشروطة بحدود البحث وضوابط اختيار مجتمع وعينة وفترة الدراسة وكيفية قياس متغيرات الدراسة.

خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لهدفه، وفي ضوء حدوده، سوف يتم استكمال ما تبقى من البحث على النحو التالي:

- ١ - خطر انهيار أسعار الأسهم - المفهوم والقياس والمحددات.
- ٢ - معايير التقرير المالي الدولية - الهدف ودافع التبني.
- ٣ - غموض التقارير المالية - المفهوم والقياس في الفكر المحاسبي.
- ٤ - تحليل العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم واشتقاق فرض البحث الأول.
- ٥ - تحليل العلاقة بين تبني معايير التقارير المالية الدولية وغموض التقارير المالية واشتقاق فرض البحث الثاني.
- ٦ - تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم واشتقاق فرضي البحث الثالث والرابع.
- ٧ - منهجة البحث.
- ٨ - النتائج والتوصيات و مجالات البحث المقترحة.

١ - خطر انهيار أسعار الأسهم - المفهوم والمسبيات والقياس:

تُعد أسعار الأسهم والتغيرات التي تحدث بها مصدر اهتمام اساسي للمستثمرين. وبالتالي فإن انخفاض أسعار الأسهم او انهيارها يُعد مصدر قلق لهؤلاء المستثمرين. وقد تناولت العديد من الدراسات ما يتعلّق بحدوث انخفاض كبير في أسعار الأسهم او ما يطلق عليه

مصطلح خطر انهيار أسعار الأسهم. وسوف يتم تناول خطر انهيار أسعار الأسهم بشيء من التفصيل من منظور محاسبي من خلال النقاط التالية:

١-١ مفهوم خطر انهيار أسعار الأسهم:

تناولت العديد من الدراسات الأكاديمية مفهوم خطر انهيار أسعار الأسهم. حيث اشارت دراسة (Hong and Stein 2003) لعدة جوانب توضح المفهوم الشامل لانهيار أسعار الأسهم وهي: (أ) الانهيار يتعلق بحدوث تغير كبير في سعر السهم بصورة غير معتادة، (ب) هذا التغير هو تغير سلبي، أي حدوث انخفاض حاد في سعر السهم، (ج) انهيار سعر السهم يُعد ظاهرة سوقية مُعدية، فعندما يحدث لأحدى الشركات يتكرر ذلك الانخفاض في أسعار أسهم شركات أخرى ويزداد احتمال حدوث انهيار أسعار الأسهم على مستوى السوق ككل.

وتفق دراستي (Defond et al., 2015; Zhu, 2016) على ان خطر انهيار أسعار الأسهم يتعلق بالخسائر المحتملة الناتجة عن حدوث انخفاض كبير وبشكل مفاجئ في أسعار الأسهم لأحدى الشركات، وهو ما يؤدي إلى حدوث عوائد سالبة لتلك الأسهم. ويرى Dang et al. (2018) ان انهيار أسعار الأسهم هو حدوث تدهور وانخفاض شديد Extreme Collapse في القيمة السوقية للأسهم، مما يؤدي للانخفاض الحاد في قيمة الشركة وأيضا الانخفاض في ثروة المساهمين. ايضا وفقا لدراسة (Xiang et al. 2020) فإن خطر انهيار أسعار الأسهم يشير إلى حدوث انخفاض كبير وبشكل مفاجئ في سعر السهم خلال فترة زمنية قصيرة. بينما عرفت دراستي (Wu et al., 2021; Garg et al., 2022) خطر انهيار أسعار الأسهم بأنه حدوث انخفاض حاد في القيمة السوقية لحقوق الملكية بالشركة نتيجة حدوث انخفاض مفاجئ خلال فترة زمنية قصيرة لسعر سهم الشركة.

وفي ضوء ما سبق يرى الباحث انه يجب التفرقة بين مفهوم انخفاض سعر السهم ومفهوم انهيار سعر السهم، حيث يشير المفهوم الاول الى حدوث انخفاض بقيمة ضئيلة في سعر السهم وعادة ما يكون ذلك الانخفاض هو انخفاض مؤقت ثم يعاود سعر السهم الارتفاع مرة اخرى، وهو امر شائع الحدوث في الشركات. بينما يشير المفهوم الثاني الى حدوث انخفاض كبير في سعر السهم ويحدث هذا الانخفاض بشكل مفاجئ وخلال فترة زمنية

قصيرة. ووفقا للدراسات السابقة يوجد العديد من المسببات الداخلية والخارجية التي تؤدي لحدوث خطر انهيار سعر السهم، وهو ما سيتم تناوله ببعض التفاصيل في الجزئية التالية.

٢-١- مسببات انهيار أسعار الأسهم:

اشارت الدراسات السابقة (e.g. Cui et al., 2019; Lobo et al., 2020 Liu and Lei, 2021; Alp et al., 2022; Chang et al., 2022; Garg et al., 2022; Cui and Luo, 2023) الى وجود العديد من العوامل التي قد تؤدي لحدوث خطر انهيار أسعار الأسهم العوامل والتي قد تكون عوامل داخلية مرتبطة بالخصائص الادارية والاداء المالي للشركة وما يتم الافصاح عنه من معلومات او عوامل خارجية مرتبطة بسوق المال والوضع الاقتصادي العام. وسيتم تناول اهم هذه العوامل كما يلي:

١- العوامل الداخلية المؤثرة على خطر انهيار أسعار الأسهم:

من أهم العوامل المؤثرة على خطر انهيار أسعار الأسهم ما يتعلق بالخصائص الادارية والتي من اهمها القدرة الادارية والتقة الادارية المفرطة على خطر انهيار أسعار الأسهم. حيث فيما يتعلق بالقدرة الادارية اتفقت دراستي (Habib and Hasan, 2017; Cui et al., 2019) على ان ارتفاع القدرة الادارية يؤدي لزيادة احتمال انهيار أسعار الأسهم. حيث تناولت دراسة (Habib and Hasan 2017) تأثير القدرة الادارية على كفاءة الاستثمار وأثر ذلك على انهيار أسعار الأسهم، وتوصلت نتائج الدراسة الى ان ارتفاع القدرة الادارية يؤدي لقيام الادارة بزيادة الاستثمارات بصورة مبالغ فيها وهو ما يقلل من كفاءة تلك الاستثمارات ويدفع الادارة لحجب الاخبار السيئة لفترة زمنية املا في نجاح الاستثمارات مستقبلا وفي حالة عدم حدوث ذلك النجاح تزداد مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وتتفق نتائج دراسة (Cui et al. 2019) مع النتيجة السابقة وتضيف ان ارتفاع القدرة الادارية يؤدي لزيادة القيام بعمليات إدارة الارباح وهو ما يؤدي ايضا لزيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

الا ان نتائج دراستي (Aldoseri and Albaz, 2023؛ مليجي، ٢٠١٩) تتعارضا مع نتائج الدراستين السابقتين، حيث توصلت دراسة مليجي (٢٠١٩) والتي تم اجراؤها في البيئة

المصرية الى ان ارتفاع القدرة الادارية يؤثر ايجابيا على جودة التقارير المالية، حيث ترتبط القدرة الادارية ايجابا بالإفصاح في التوفيق المناسب والتحفظ المحاسبي، بينما ترتبط سلبا بعدم تماثل المعلومات وإدارة الارباح، وهو ما يؤدي لوجود تأثير سلبي على خطر انهيار أسعار الأسهم. وبالتالي تساهم القدرة الادارية المرتفعة في انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وتنقق دراسة Aldoseri and Albaz (2023) والتي تم اجراؤها في السعودية مع النتيجة السابقة وتؤكد على ان ارتفاع القدرة الادارية للمديرين يعمل على تعزيز شفافية التقارير المالية والتقليل من حجب الاخبار السيئة وبالتالي انخفاض مخاطر أسعار الأسهم. ويرى الباحث ان التعارض في نتائج الدراسات السابقة يرجع لاختلاف البيئات التي تم اجراء الدراسات بها.

اما فيما يتعلق بتأثير الثقة الادارية المفرطة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم تتفق نتائج دراستي (2018) Kim et al., 2016; Beshkooh and Keshavarz, على ان وجود مدیرین مفرطی الثقة فی الشرکة يؤدي لزيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم. حيث توضح دراسة (2016) Kim et al. ان الافراط في الثقة لدى المديرين يؤدي الى المبالغة في تقدير عوائد المشروعات الاستثمارية بالإضافة لقبول مشروعات استثمارية ذات صافي قيمة حالية سالبة، وهو ما يؤدي لظهور نتائج سلبية لتلك المشروعات ويتراكم اداوها السيء لفترة زمنية حتى يؤدي ذلك الى حدوث انهيار في أسعار الأسهم. كما اشارت نتائج الدراسة الى انخفاض التأثير السلبي للثقة الادارية المفرطة على خطر الانهيار في حالة الشركات التي تتبع سياسات محاسبية أكثر تحفظاً. وتضيف دراسة Beshkooh and Keshavarz (2018) ان المديرين مفرطی الثقة يتوجهوا للإفصاح عن الاخبار الجيدة فقط وحجب الاخبار السيئة وهو ما يؤدي ايضا لانهيار أسعار الأسهم.

وقد تناولت دراسة (2021) Liu and Lei تأثير القدرة الادارية على خطر انهيار أسعار الأسهم في ظل الثقة الادارية المفرطة. وتوصلت نتائج الدراسة الى وجود ارتباط ايجابي بين القدرة الادارية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم فقط في حالة الثقة الادارية المفرطة، حيث يميل المديرين مفرطی الثقة ذو القدرات الادارية المرتفعة الى التقدير شديد التفاؤل

لعوائد الاستثمار المستقبلية بالإضافة لحجب الاخبار السيئة واتباع سياسات افصاح قد تضر بالأهداف طويلة الأجل للشركة وبالتالي يزداد احتمال حدوث انهيار لأسعار الأسهم. كما اشارت النتائج إلى زيادة الارتباط الايجابي بين القدرة الادارية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في حالة ضعف الرقابة الداخلية بالشركة وزيادة عدم تماثل المعلومات بين الادارة والمستثمرين.

كما تشير دراسة (Jeon 2019) إلى ان السلوك الانتهازي للادارة يُعد أحد العوامل المؤثرة على حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم. حيث قد تستأثر الادارة ببعض المعلومات وتقوم بحجبها عمداً عن المستثمرين لتحقيق اغراض خاصة، او قد تتخذ بعض القرارات الانتهازية على حساب المستثمرين مثل القيام بعمليات التجنب الضريبي او الاستثمار في مشروعات تحقق قيم سالبة مستقبلا. ومثل هذه القرارات او السلوكيات الانتهازية تُعد أحد العوامل التي تؤدي لحدوث خطر انهيار أسعار الأسهم.

تناولت دراسات أخرى تأثير الالتزام بآليات الحكومة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وعلى الرغم من اجراء تلك الدراسات في بيئات مختلفة إلا أنها اتفقت فيما توصلت إليه من نتائج حيث تتفق دراسات (Bea et al., 2006; Andreou et al., 2016; Zamani and Behdash, 2017; Jeon, 2019) على أن الالتزام بآليات الحكومة يؤثر ايجاباً على تحسين الافصاح عن المعلومات ويحد من قيام الادارة بحجب الاخبار السيئة، وهو ما يؤدي إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم. حيث الشركة الأكثر التزاماً بآليات حوكمة جيدة تتحرف عوائد أسهمها بدرجة أقل من الشركات ذات آليات الحكومة الضعيفة.

ويرى البعض (Chen et al., 2017; Kim et al., 2019; Lobo et al., 2020) أنه في حالة وجود ضعف جوهري بأنظمة الرقابة الداخلية بالشركة فإن ذلك يمنح المديرين فرصة كبيرة لإدارة الارباح وحجب الاخبار السيئة، وهو ما يؤدي إلى زيادة الغموض بالتقارير المالية بالإضافة إلى زيادة عدم تماثل المعلومات بين الادارة والاطراف الأخرى المتعاملة مع الشركة، وهو ما يزيد من احتمال حدوث انهيار في أسعار الأسهم. وتشير دراسة (Kim et al. 2019) إلى أن زيادة جودة نظام الرقابة الداخلية تؤدي إلى انخفاض قدرة الادارة على حجب الاخبار السيئة وهو ما يدعي إلى الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم.

وتوضح دراستي (Hamza and Zaatir, 2021; Garg et al., 2022) ان أحد العوامل التي قد تؤدي الى حدوث انهيار أسعار الأسهم هو قيام المديرين بمارسات التجنب الضريبي، حيث قد يقوم المديرون بذلك بهدف تقليل الالتزامات الضريبية للشركة الا انهم في سبيل قيامهم بذلك يقوموا بحجب الاخبار السيئة، بالإضافة لإنشاء قيمة للشركة أعلى مما هي عليه فل الواقع. وعند الافصاح عن تلك الاخبار المتراكمة يؤدي ذلك الى حدوث انهيار مفاجئ في أسعار الأسهم. وتشير دراسة (Xu et al. 2023) الى ان قوة السلطات الضريبية بالدولة والامتثال الضريبي من جانب الشركات وعدم القيام بالتجنب الضريبي يقلل من احتمال التعرض لخطر انهيار أسعار الأسهم.

كما اشارت دراسة (Habib et al. 2018) الى سبب اخر يؤدي الى انهيار أسعار الأسهم وهو فشل الشركة في سداد التزاماتها المالية وزيادة مديونيتها. حيث يؤدي ذلك لارتفاع خطر التخلف عن السداد Default Risk وفي هذه الحالة تتصف المعلومات المفصحة عنها من جانب الشركة بانها معلومات سيئة مما يؤثر سلبا على أسهم الشركة وقد يؤدي لحدث انهيار في أسعار الأسهم. وتتفق دراستي (Chang et al., 2022; Chu et al., 2023) على ان زيادة القدرة المالية للشركات وانخفاض مديونيتها وقوة نسب الرفع المالي يؤدي لانخفاض التعرض لمخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وانتفق البعض (Murata and Hamori, 2021; Da Silva, 2022; Zhou and Nagayasu, 2022) على أهمية الافصاح عن المسئولية البيئية والاجتماعية للشركات ومؤشرات الحكومة، حيث يؤدي ذلك الافصاح الى زيادة شفافية التقارير المالية وزيادة المقدرة التنافسية للشركات وتحسين سمعتها في السوق، وهو ما يكون له مردود ايجابي على استقرار أسعار الأسهم وانخفاض احتمال التعرض لمخاطر انهيار أسعار الأسهم. وتشير دراسة (Murata and Hamori 2021) الى انه يجي عدم اغفال تأثير بيئه سوق المال في الدولة التي تم اجراء الدراسة بها، حيث اكدت الدراسة النتائج السابقة في الدول الاوروبية واليابان الا انها اشارت لعدم معنوية العلاقة بين الافصاح عن المسئولية البيئية والاجتماعية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في عينة من الشركات بسوق المال الامريكي.

٢-١ العوامل الخارجية المؤثرة على خطر انهيار أسعار الأسهم:

بالإضافة للعوامل الداخلية السابقة توجد عوامل خارجية قد تؤثر على تعرض الشركات لمخاطر انهيار أسعار الأسهم. حيث استهدفت دراسة Chang et al. (2017) تحديد تأثير سيولة الأسهم على حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم مع الاخذ في الاعتبار نوعية المستثمرون بالشركة. وقد توصلت الدراسة الى ان سيولة الأسهم تؤثر ايجابيا على حدوث خطر الانهيار، ويزداد هذا التأثير في حالة زيادة نسبة المستثمرين المؤقتين حيث في هذه الحالة يزداد مستوى عدم تماثل المعلومات بين الادارة والمستثمرين وتقوم الادارة بحجب الاخبار السيئة خوفا من قيام المستثمرين المؤقتين ببيع الأسهم في حالة الافصاح عن تلك الاخبار. الا انه في النهاية يتم الافصاح عن الاخبار السيئة دفعه واحدة مما يؤدي الى قيام الكثير من المستثمرين المؤقتين بعرض اسهمهم للبيع وبالتالي يحدث انهيار لسعر السهم. وتتفق دراسة Alp et al. (2022) مع الدراسة السابقة، وذلك على الرغم من اختلاف البيئة التي تم فيها اجراء الدراستين، حيث دراسة Chang et al. (2017) تم اجراؤها على الشركات الامريكية بينما دراسة Alp et al. (2022) تم اجراؤها على الشركات التركية الا انها توصلت لنتيجة مشابهة وهي ان الشركات ذات سيولة الأسهم المرتفعة يزداد لديها احتمال حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم. كما اشارت الدراسة الى تأثير المستثمرين الاجانب مؤسسات او افرد على تلك العلاقة، وتوصلت النتائج الى زيادة احتمال حدوث خطر الانهيار في حالة ارتفاع حصة المستثمر الاجنبي المؤسسي. حيث تقوم الإداره بحجب الاخبار السيئة لفترة معينة الا انه عند الافصاح عن تلك الاخبار يحدث انهيار لسعر السهم. ويرى الباحث ان الامر يتعلق بصورة اساسية بعدم تماثل المعلومات بين الادارة والمستثمرين. حيث يزداد عدم تماثل المعلومات في حالة المستثمرين المؤقتين والمستثمرين الاجانب. وإذا قامت الادارة بحجب الاخبار السيئة ثم افصحت عنها دفعه واحدة فإن هؤلاء المستثمرين يلجؤوا لمحاولة بيع اسهمهم مما يؤدي لحدوث انهيار في سعر السهم.

واشارت دراسات Robin and Zhang, 2015; Habib and Hasan, 2016; Xiao, 2023) لتأثير عامل خارجي اخر على خطر انهيار أسعار الأسهم وهو الخصائص المتعلقة

بجودة عملية المراجعة والتخصص الصناعي لمراجع الحسابات حيث اوضحت دراسة Robin and Zhang (2015) ان التخصص الصناعي لمراجع الحسابات يؤدي الي انخفاض غموض التقارير المالية وزيادة التحفظ المحاسبي وانخفاض التجنب الضريبي، وهذه العوامل تؤدي الي تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم. بينما تتفق دراستي (Habib and Hasan, 2016; Xiao, 2023) على ان جودة عملية المراجعة تخفض من القيام بممارسات ادارة الارباح وتؤدي لزيادة جودة التقارير المالية وهو ما يخفض من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

بينما تشير دراستي (Arianwuri et al., 2017; Habib et al., 2018) انه عند تناول انهيار أسعار الأسهم يجب عدم اغفال أحد الاسباب المؤدية لحدوث ذلك وهو طبيعة الصناعة، حيث قد تكون أسهم بعض الشركات أكثر عرضة للانهيار نتيجة طبيعة الصناعة. وكمثال على ذلك ما قد تتعرض له شركات المواد البترولية من حدوث انهيار في أسعار أسهمها نتيجة حدوث انخفاض في سعر البترول، ايضا شركات التأمين التي نظرا لطبيعة نشاطها قد تتعرض في فترة ما الى تحمل سداد الكثير من التعويضات او المطالبات القضائية مما قد يؤدي الي حدوث انهيار في أسعار اسهمها.

بالإضافة لتأثير العوامل السابقة على خطر انهيار أسعار الأسهم، تناولت بعض الدراسات عوامل اخر قد تؤثر ايضا على خطر انهيار أسعار الأسهم. حيث اشارت دراسة Cui and Luo (2023) الى تأثير فيروس كورونا وتأثير الثورة الرقمية على الاسواق المالية وتعرض الشركات لخطر انهيار أسعار الأسهم.

وكما يتضح من الدراسات السابقة يوجد العديد من العوامل التي تؤثر على حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم. منها ما يعتبر عوامل داخلية مثل الخصائص الإدارية والأداء المالي للشركة وافصاحها بالقوائم والتقارير المالية، ومنها عوامل خارجية مرتبطة بسوق المال والأوضاع الاقتصادية العامة. وسيركز الباحث في الأجزاء التالية من البحث على عاملين يعتبرا في رأي البحث من أهم العوامل المؤثرة على حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم، وهو تبني معايير التقرير المالي الدولية وغموض التقارير المالية.

١-٣ قياس خطر الانهيار سعر السهم:

استندت الدراسات المحاسبية (e.g. Habib et al., 2018; Jeon, 2019; Harper et al., 2020; Hunjra et al., 2020; Wongchoti et al., 2021) مختلفة لقياس خطر انهيار سعر السهم، حيث تعتمد معظم هذه المقاييس على العوائد غير العادلة لسهم الشركة، وتعكس المخاطر الناتجة عن عوامل متعلقة بالشركة. ومن أهم هذه الطرق ما يلي:

- طريقة التقلب من أسفل الى اعلى The Down-to-up Volatility

(DUVOL) وتعتبر تلك الطريقة من أكثر المقاييس استخداما في الدراسات المحاسبية، وتعتمد على تقسيم عوائد الأسهم على مدار الفترة الزمنية محل القياس إلى مجموعتين من المشاهدات، المجموعة الأولى: هي مجموعة العوائد التي انخفضت عن متوسط العوائد المحسوبة عن فتره القياس، أما المجموعة الثانية فهي مجموعة العوائد التي ارتفعت عن متوسط العوائد المحسوبة عن فترة القياس. ثم يتم ايجاد الانحراف المعياري لكل مجموعة من المشاهدات على حده، ويتم ايجاد قيمة مقياس (DUVOL) باستخدام اللوغاريتم الطبيعي للنسبة بين الانحراف المعياري لكلا المجموعتين من العوائد، وتشير القيم المرتفعة لهذا المقياس إلى ارتفاع قيمة تقلبات عوائد السهم من أسفل الى اعلى وبالتالي ارتفاع الالتواء السالب في توزيع العوائد وهو ما يشير الى احتمال حدوث خطر انهيار سعر السهم. ويتم حساب هذا المقياس كما يلي:

(Harper et al., 2020; Shahab et al., 2020; Wongchoti et al., 2021)

$$\text{DUVOL}_{it} = \log \left(N_u - 1 \right) \sum_{down} W_{it}^2 / \left(N_d - 1 \right) \sum_{up} W_{it}^2.$$

حيث:

N_u : عدد المشاهدات لمجموعة العوائد المنخفضة.

N_d : عدد المشاهدات لمجموعة العوائد المرتفعة.

- طريقة احتمال ان تكون العوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم سالبة The Likelihood Extremely Negative Firm Specific Weekly Returns

حيث تشير هذه الطريقة الي ان خطر انهيار سعر السهم هو حدث غير عادي يظهر في حالة ارتفاع الانحراف المعياري للعوائد غير العادية للسهم مقارنة بمتوسط العوائد غير العادية الأسبوعية لنفس السهم خلال فترة سنة مالية كاملة (Habib et al., 2018; Kim et al., 2016; Zhu, 2016) . و تعد نقطة البداية في هذا المقياس هي حساب العوائد غير العادية الأسبوعية لاسهم الشركات بعينة الدراسة خلال الفترة محل الدراسة، وذلك وفقا لنموذج الانحدار التالي: (مليجي، ٢٠١٩)

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_{1j}R_{m(t-2)} + \beta_{2j}R_{m(t-1)} + \beta_{3j}R_{mt} + \beta_{4j}R_{m(t+1)} + \beta_{5j}R_{m(t+2)} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

R_{jt} : العائد على سهم الشركة (j) خلال الفترة (t).

α_j : ثابت المعادلة للشركة (j).

β_j : ميل العلاقة بين العائد على سهم الشركة (R_j) خلال الفترة (t) وعائد السوق (R_m) خلال نفس الفترة (t).

R_m : عائد السوق خلال الفترة (t).

ε_{it} : الخطاء العشوائي لنموذج الانحدار، وهو يعبر عن العوائد غير العادية سهم الشركة (j) خلال الفترة (t).

ثم يتم تقدير قيمة معلمات نموذج الانحدار السابق ($\alpha_j, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$) باستخدام بيانات العوائد الفعلية الأسبوعية لسهم كل شركة من الشركات بعينة الدراسة، ويتم ايجاد قيمة (ε_{it}) وهي تمثل العوائد غير العادية سهم الشركة (j) في الفترة (t)، ثم يتم تقدير العوائد غير العادية الأسبوعية السالبة لسهم الشركة (j) خلال الفترة (t)، ويتم حساب تلك القيمة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي (Ln) بالمعادلة التالية:

$$D_{jt} = Ln(1 + \varepsilon_{it})$$

وكلما انخفضت قيمة (D_{jt}) عن انحراف معياري بمقدار (٣٠.٢) درجة ادي ذلك لحدث احتمال قدره (٠٠.١٪) ل تعرض الشركة لخطر انهيار سعر السهم.

- طريقة معامل الالتواز السالب للعوائد غير العادية للسهم **The Negative**

تم اقتراح هذه الطريقة من جانب **Coefficient of Skewness (NCSKEW)**

Chen et al., (2001) حيث يعتمد ذلك المقياس على عدم التمايز في توزيع عوائد

سهم الشركة او الالتواز (**Skewness**) في تلك العوائد. حيث تشير القيم السالبة للعوائد الى الالتواز اتجاه اليسار، وهو ما يمثل ارتفاعاً في خطر انهيار سعر سهم الشركة، بينما تشير القيم الموجبة للعوائد الى الالتواز اتجاه اليمين، وهو ما يعني انخفاض الالتواز السالب للعوائد وبالتالي انخفاض في خطر انهيار سعر سهم الشركة.

ووفقا لدراسة Habib et al., (2018) يتم حساب ذلك المقياس كما يلي:

$$NCSKEW_{jt} = -[n(n-1)^{3/2} \sum D_{jt}^3] / [(n-1)(n-2)(\sum D_{jt}^3)^{3/2}]$$

حيث:

D_{jt} : العائد على سهم الشركة (j) خلال الفترة (t).

n: عدد المشاهدات خلال الفترة.

وفي الجزء التطبيقي من الدراسة سوف يعتمد الباحث في قياسه لخطر انهيار سعر السهم على طريقة القلب من أسفل الى اعلى (DUVOL) وذلك باعتبارها الطريقة الأكثر دقة وانتشاراً في الادب المحاسبي، بالإضافة لتوافر البيانات المطلوبة لها في البيئة المصرية.

٢- معايير التقرير المالي الدولية - الهدف ودوافع التبني:

تتمثل مخرجات نظام معلومات المحاسبة المالية في المعلومات المالية المفصحة عنها في القوائم والتقارير المالية والتي من المفترض ان تعكس الواقع الاقتصادي الحقيقي للشركة، حيث يعتمد عليها المستثمرين وغيرهم من اصحاب المصالح في الشركات كمصدر اساسي للمعلومات اللازمة لاتخاذ قراراتهم الاقتصادية. وتزداد الحاجة الى زيادة جودة المعلومات الواردة بنتائج القوائم والتقارير المالية وتحسين قابليتها للمقارنة بين الشركات في الدول المختلفة نظراً لانتشار الشركات الدولية والانفتاح الاقتصادي بين دول العالم. وبالتالي كان لابد من وجود إطار موحد للمعايير المحاسبية بما يؤدي الى تكامل الاسواق المالية العالمية وتطورها وتحقيق تقارب دولي بين المعايير المحاسبية (Key and Kim, 2020; Ates, 2021).

وعلى المستوى الدولي فقد بدأ مجلس معايير المحاسبة الدولية (International Accounting Standards Board- IASB) مهامه منذ عام ٢٠٠١ لإعداد وتطوير مجموعة موحدة من المعايير الدولية، حيث ظهر مصطلح معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) بدلاً من مصطلح معايير المحاسبة الدولية (IASs) والتي كانت تصدر عن لجنة معايير المحاسبة الدولية، وتتمثل (IFRS) مجموعة من المعايير المالية ذات الجودة العالية والتي تم إعدادها على أساس المبادئ، بحيث يتم تبني تلك المعايير في الدول المختلفة للمساهمة في تخفيض الاختلافات بين التقارير المالية وزيادة قابليتها للمقارنة وزيادة جودتها، وفي هذا السياق عرف عطية وعلى (٢٠٢١) تبني معايير التقرير المالي الدولية بأنه "تطبيق مجموعة موحدة من معايير المحاسبة المالية مرتفعة الجودة، القائمة على أساس المبادئ وتتمتع بالقبول الدولي لإعداد القوائم والتقارير المالية".

وفي عام ٢٠٠٢ أصدر الاتحاد الأوروبي تشريعاً يلزم جميع الشركات المقيدة بالبورصة الأوروبية بالتحول نحو تطبيق (IFRS) بداية من عام ٢٠٠٥ لتحل محل المعايير المحاسبية المحلية بتلك الدول كأساس لإعداد وعرض البيانات المالية للشركات المدرجة بالبورصة، أيضاً اتجهت العديد من الدول خارج أوروبا نحو تبني معايير التقرير المالي الدولية، حيث قامت بعض الدول بالتبني الكامل لتلك المعايير Accounting Standards Adoption بينما قامت دول أخرى بتكيف تلك المعايير Accounting Standards Adoption عن طريق تطبيقها مع استبعاد أو تعديل بعضها ليتوافق مع ظروف تلك الدول. وفي الولايات المتحدة الأمريكية قدمت (SEC) مقترناً تم بموجبه تطبيق (IFRS) في عام ٢٠١٤.

(Qu et al., 2012; Brown et al. 2014). وفيما يتعلق بالوضع في مصر فقد استجابت الحكومة المصرية للتغيرات التي طرأت على النظام الاقتصادي العالمي حيث تم القيام ببعض الإجراءات التنظيمية والتشريعية لتطوير وتحسين معايير المحاسبة المصرية، وكان من أهم تلك القرارات صدور قرار وزير الاستثمار رقم ١١٥ لسنة ٢٠١٥ والذي استهدف تطوير معايير المحاسبة المصرية. حيث نص القرار على أن تحل المعايير المصرية المرفقة لهذا القرار وعددها ٣٩ معيار بالإضافة

لإطار إعداد وعرض القوائم المالية محل المعايير المصرية السابقة والصادرة بالقرار الوزاري رقم ٢٤٣ لسنة ٢٠٠٦، على أن يبدأ العمل وفقاً للمعايير الجديدة اعتباراً من أول يناير ٢٠١٦، ويطبق القرار على المنشآت التي تبدأ سنتها المالية في أو بعد هذا التاريخ.^١. وقد صدر تعديل آخر لتلك المعايير، حيث أصدرت وزارة الاستثمار والتعاون الدولي قرار رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩ بشأن تعديل بعض أحكام معايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار وزير الاستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥^٢، وقد تضمن القرار تعديل بعض المعايير وأضافة ثلاثة معايير جديدة بالإضافة للغاء ثلاثة معايير أخرى، وقد صاحب كل معيار تاريخ للسريان حيث كان من المفترض أن يسري تطبيق المعايير المعدلة اعتباراً من الفترات المالية التي تبدء في أو بعد أول يناير ٢٠٢٠، إلا ان اللجنة العليا لمراجعة معايير المحاسبة المصرية قررت تأجيل تطبيق تلك التعديلات نظراً لتفشي فيروس كورونا وما صاحب ذلك من اثار اقتصادية ومالية.

وتناولت عدد من الدراسات منها (Gurada, 2013; Alghamdi, 2014; Baig & Khan, 2016; Mongrut & Winkelried, 2019; Mensah, 2021; Mongrut et al., 2021) دوافع تبني معايير التقرير المالي الدولي سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية. حيث يؤدي تبني معايير التقرير المالي الدولية إلى تحسين جودة التقارير المالية وزيادة شفافيتها بحيث تصبح أكثر وضوحاً وموثوقية وقابلة للمقارنة، بالإضافة لزيادة القدرة التفسيرية للمعلومات الواردة بالقوائم والتقارير المالية مما يساعد على ترشيد اتخاذ القرارات المتعلقة بالشركات بواسطة جميع الأطراف ذات الاهتمام. وأضفاء مزيد من المصداقية على القوائم والتقارير المالية والاعتماد عليها بدرجة أكبر لاتخاذ القرارات الاستثمارية. وتزويذ إدارة الشركات بالمعلومات المحاسبية الملائمة لاتخاذ القرارات الإدارية المختلفة في التوفيق المناسب وبجودة وموثوقية عالية، والحد من السلوك الانهازمي للإدارة عن طريق تقليل

^١ وزارة الاستثمار قرار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥ بشأن احلال معايير المحاسبة المصرية محل المعايير الصادرة بالقرار الوزاري رقم ٢٤٣ لسنة ٢٠٠٦.

^٢ وزارة الاستثمار والتعاون الدولي قرار رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩ بتعديل بعض أحكام معايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار وزير الاستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥.

البدائل المحاسبية المتاحة للاختيار من بينها وتنقيل ممارسات إدارة الارباح. ايضا تتضمن المنافع زيادة ثقة المستثمرين الاجانب في التقارير المالية مما يؤدي لجذب رؤوس الاموال الاجنبية وزيادة معدلات النمو وتحسين اقتصاديات الاعمال، وهو ما يعود بالنفع على المستثمرين وعلى اقتصاديات الدول وبصفة خاصة الدول النامية.

٣- غموض التقارير المالية- المفهوم والقياس في الفكر المحاسبي:

يعتمد مستخدمو التقارير المالية على المعلومات الواردة بها في اتخاذ العديد من قراراتهم الاستثمارية، وقد تناولت العديد من الدراسات بعض المفاهيم المتعلقة بالتقارير المالية مثل جودة التقارير المالية (Financial reporting Quality)، شفافية تلك التقارير (Transparency) او غموضها (Opacity). وتعلق هذه المفاهيم بمدى تعبير المعلومات الواردة بتلك التقارير بصدق عن وضع الشركة، وبإمكانية الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات.

وقد تناول الادب المحاسبي المفاهيم السابقة بكثير من الاهتمام. حيث فيما يتعلق بجودة التقارير المالية اختلفت الدراسات السابقة حول مفهومها وكيفية قياسها وذلك باختلاف وجهات نظر واهداف كلا من معدى ومستخدمي تلك التقارير. حيث من منظور الخصائص النوعية للمعلومات تشير دراسات (Yurisandi and Puspitasari, 2015; Gaynor et al., 2016) الى ان مفهوم جودة التقارير المالية يتعلق بمدى توافر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في تلك التقارير (مثل: الملاءمة، والمصداقية، والقابلية للفهم، والقابلية للمقارنة، والقابلية للتحقق، والوقتية) وهو ما يجعل تلك التقارير تعبر بصدق ودقة عن الوضع الاقتصادي للشركة ونتائج اعمالها.

بينما من منظور جودة الارباح اتجهت دراسات (Habib and Jiang, 2015; Bodle et al., 2016) الى ربط جودة التقارير المالية بتوفير معلومات أكثر دقة عن الاداء المالي للشركة والتعبير الصادق عن الارباح الحقيقة وجودة الاستحقاقات وبالتالي خلوها من ممارسات ادارة الارباح، حيث وفقا لتلك الدراسات فإن الربح المحاسبي هو أكثر المعلومات أهمية من وجها نظر اصحاب المصالح في الشركة.

ومن منظور التحفظ المحاسبي تري دراسات (Cheung et al., 2010; Filip et al., 2015; Sunder, 2016) ان جودة التقارير المالية تتحقق إذا تم إعداد تلك التقارير في

ضوء المعايير المحاسبية والتشريعات والقوانين ذات العلاقة. وان يتم إعدادها في ظل درجة عالية من التحفظ المحاسبي (Accounting conservatism) ، حيث تشير دراسة Zhong and Li (2017) الى وجود عدة تعاريف للتحفظ المحاسبي منها الاعتراف بالخسائر المحتملة وفياسها وتأجيل الاعتراف بالأرباح المحتملة، ويمكن استخدام عدة نماذج لقياس التحفظ المحاسبي من خلال قائمة المركز المالي او قائمة الدخل او مقاييس علاقةائد السهم والارباح. كما تناولت بعض الدراسات مفهوم شفافية التقارير المالية (Financial reporting transparency) حيث وفقا لدراسة Barth and Scipper (2008) فإن ذلك المفهوم يوضح مدى تعبير التقارير المالية عن الوضع الاقتصادي الحقيقي للشركة ومدى الإفصاح عن المعلومات - من خلال القوائم المالية وغيرها من التقارير- بصورة تُمكن المستخدمين من فهمها والاعتماد عليها في اتخاذ القرارات. وتنقق دراسة Sunder (2016) مع الرأي السابق وترتبط بين جودة التقارير المالية ومفهوم الشفافية، والذي يشير إلى قدرة مستخدمي القوائم المالية على فهم وتحليل المعلومات الواردة بتلك القوائم، بالإضافة لتوافر الخصائص النوعية للمعلومات بها.

كما تناولت دراسات اخرى (e.g. Kim and Zhang, 2014; Callen et al., 2020; Chae et al., 2020; Ding et al., 2020; Mongrut et al., 2021) مفهوم غموض التقارير المالية (Financial reporting opacity) وذلك باعتبار انه مفهوم معاكس لشفافية التقارير المالية ويعبر عن انخفاض جودتها. حيث وفقا لدراسة Kim and Zhang, (2014) فإن غموض التقارير المالية يشير الى قيام المديرين بحجب الاخبار السيئة او تأخير الإفصاح عنها، بينما يتم الإفصاح عن الاخبار الجيدة، وهو ما يؤدي الى ان تصبح المعلومات الواردة بالتقارير المالية غير معبرة عن الوضع الحقيقي للشركة وهو ما يعد غموضا بالتقارير المالية. وتوضح دراسة Callen et al. (2020) أهمية شفافية التقارير المالية وعدم غموضها مما يؤدي لانخفاض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين ويكون له اثار إيجابية على سوق المال ككل. الا ان بعض الشركات ترى ان زيادة شفافية التقارير المالية يؤدي الى الإفصاح عن بعض المعلومات للمنافسين مما يؤثر سلبا على الشركة، ولتجنب ذلك يتم حجب بعض المعلومات وعدم الإفصاح عنها مما يؤدي لغموض

التقارير المالية. وتنقق دراسة (Ding et al. 2020) مع الرأي السابق وتضيف ان غموض التقارير المالية يجعل من الصعب على المستثمرين الحصول على معلومات منها مما يدفعهم للبحث عن مصادر بديلة للمعلومات مثل وسائل التواصل الاجتماعي او وسائل الاعلام، وعلى الرغم من صعوبة التحقق من المعلومات الواردة بتلك المصادر الا ان المستثمرين يعتمدوها عليها لعدم غموضها وقابليتها لفهم.

وتوضح دراسة (Mongrut et al. 2021) ان القيام بعمليات إدارة الأرباح يؤدي الى غموض التقارير المالية وانخفاض شفافيتها. كما اشارت نتائج الدراسة ان تبني معايير التقارير المالية الدولية يعد من اهم العوامل التي تؤدي الى انخفاض غموض التقارير المالية. وتنقق الدراسة السابقة مع دراستي (Kim and Zhang, 2014; Chae et al., 2020) على ان من اهم الاثار السلبية لغموض التقارير المالية هو ارتفاع احتمال تعرض الشركة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وفيما يتعلق بكيفية قياس غموض التقارير المالية، اتفقت معظم الدراسات (e.g. Callen et al., 2020; Mongrut et al., 2021) على ان أفضل مقياس عبر عن غموض التقارير المالية هو مدى قيام الشركة بعمليات إدارة الأرباح. بينما استخدمت دراسات اخرى مقاييس بديلة لغموض التقارير المالية. حيث استخدمت دراسة Kim and Zhang, (2014) مقياس يتعلق بقيام الشركة بإعادة صياغة القوائم المالية، حيث قد تقوم الشركة بذلك نظرا لاكتشاف أخطاء جوهريه او عشوائية او تدليس بتلك القوائم مما يجعل المعلومات الواردة بها مضللة. ويتم استخدام مؤشر من (١، صفر) حيث إذا قامت الشركة بإعادة صياغتها تأخذ القيمة (١) وهو يعبر عن غموض التقارير المالية، بينما إذا لم تقوم بإعادة صياغتها تأخذ القيمة (صفر) وهو يعبر عن عدم غموض التقارير المالية. بينما استخدمت دراسة (Ertugrul et al. 2017) مقياس اخر هو قابلية التقارير المالية للقراءة، حيث التقارير المالية الأكثر قابلية للقراءة من خلال صغر حجم الملفات وانخفاض عدد الكلمات غير الواضحة تكون أقل غموضا بالنسبة للمستخدمين. بينما قامت دراسة (Ding et al. 2020) بقياس غموض التقارير المالية من خلال تشتت توقعات

المحللين الماليين، حيث يعكس غموض التقارير عدم جودة المعلومات الواردة بها مما يجعل من الصعب على المحللين الماليين تفسيرها والوصول لرأي موحد حول توقعات الأرباح ويفسر ذلك في صورة تشتت توقعاتهم.

ويرى الباحث انه نظراً لوجود عدة مقاييس لغموض التقارير المالية فسوف يتم اختيار المقاييس المناسب وفقاً لطبيعة البحث، ونظراً لأن البحث الحالي يركز على أحد أهم المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون وهو خطر انهيار أسعار الأسهم، ونظراً لاعتماد هؤلاء المستثمرون بصورة أساسية على الارباح المحاسبية في تقييم اداء الشركة والتبع بالأرباح وسعر السهم مستقبلاً، فإن الباحث سوف يستند في قياس غموض التقارير المالية على مقاييس ممارسات ادارة الارباح من خلال الاستحقاقات وهو المقاييس الاكثر قبولاً بين الباحثين في الفكر المحاسبي حيث تلجأ الادارة للقيام بمارسات إداره الارباح بهدف حجب وتخزين الاخبار السيئة مما قد يزيد من احتمال خطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلاً.

٤ - تحليل العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم

واستفاق فرض البحث الاول:

تُعد بيئة إعداد التقارير المالية أحد أهم العوامل التي قد تؤثر على حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم وتمثل معايير التقرير المالي العنصر الرئيسي في عملية إعداد التقارير المالية. وقد تناولت بعض الدراسات (Defond et al., 2015; Lim et al., 2016; Murata and Hamori, 2021; Waqas, 2022; Rosmianingrum et al., 2023; Waqas and Siddiqui, 2023) اثر تبني معايير التقرير المالي الدولي على حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث تناولت دراسة Defond et al. (2015) تأثير تطبيق المعايير الدولية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من الشركات في ٢٧ دولة، وتوصلت الدراسة الى ان تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) يكون له اثار ايجابية على الحد من قدرة الادارة على اخفاء الاخبار السيئة وزيادة مستوى الافصاح الاضافي وتحسين قابلية التقارير المالية للمقارنة، وهو ما يؤدي الى انخفاض احتمال التعرض لانهيار أسعار الأسهم في الشركات غير المالية.

كما استهدفت دراسة Lim et al. (2016) تحديد تأثير التبني الالزامي لمعايير التقرير المالي الدولية وجودة المراجعة على خطر انهيار أسعار الأسهم بالتطبيق على الشركات في كوريا الجنوبية، وأشارت نتائج الدراسة الى حدوث انخفاض في مخاطر انهيار أسعار الأسهم بعد تبني المعايير الدولية وذلك نتيجة لارتفاع جودة المعلومات المحاسبية بالإضافة لزيادة مستوى الافصاح، وقد كان اثر تبني المعايير أكثر وضوحا في الشركات التي يتم مراجعتها بواسطة إحدى منشآت المراجعة الاربع الكبri. واتفقت دراسة Waqas (2022) مع النتيجة السابقة فيما يتعلق بأثر التفاعل بين تطبيق معايير التقرير المالي الدولية وجودة المراجعة على انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث الشركات التي يتم مراجعتها من جانب إحدى منشآت المراجعة الاربع الكبri وتطبق معايير التقرير المالي الدولية ينخفض لديها خطر انهيار أسعار الأسهم.

وتناولت دراسة Prameswari et al. (2016) تأثير تطبيق معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين التحفظ المحاسبى وخطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة اندونيسيا. واوضحت النتائج عدم وجود تأثير مباشر للتحفظ المحاسبى على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، الا ان تطبيق معايير التقرير المالي الدولية يدعم التحفظ المحاسبى ويحدث تأثير ايجابي على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث وفقا للدراسة ينخفض احتمال حدوث تلك المخاطر في الدول التي تطبق معايير التقرير المالي الدولية.

وركزت دراسة Waqas and Siddiqui, (2023) على العلاقات بين تطبيق معايير التقرير المالي الدولية واليات حوكمة الشركات والتحفظ المحاسبى ومخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات بدولة باكستان. وتوصلت نتائج الدراسة الى ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبى في ظل اعتماد معايير التقرير المالي الدولية، ووجود اثر ايجابي لكل من التحفظ المحاسبى واعتماد المعايير الدولية على انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث يؤدي تطبيق المعايير الى زيادة شفافية التقارير المالية والحد من اخفاء الاخبار السيئة من جانب الادارة. وقد اكدت الدراسة على اهمية تبني معايير التقرير المالي الدولية في الاقتصاديات الناشئة لما لذلك من اثار ايجابية على الشركات واسواق المال بصفة عامة. وفيما يتعلق باليات

الحكومة اوضحت الدراسة انخفاض دورها في تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم وذلك نتيجة لضعف البيانات الحكومية في الشركات محل الدراسة.

وفي بيئة الاعمال المصرية تناولت بعض الدراسات العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث استهدفت دراسة مسعود (٢٠٢٠) تحديد أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على كلام من جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم. وأشارت نتائج الدراسة إلى حدوث تحسن في جودة التقرير المالي بعد تبني معايير التقرير المالي الدولية، وارجعت الدراسة السبب في ذلك إلى زيادة شفافية التقارير المالية وزيادة مستوى التحفظ المحاسبي بها وارتفاع جودة المعلومات المحاسبية التي تتضمنها. ايضاً اوضحت النتائج وجود دور جوهري لتبني المعايير الدولية في تخفيض احتمال خطر انهيار أسعار الأسهم.

كما تناولت دراسة محمد (٢٠٢٢) الاثر المعدل لتبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم. حيث اوضحت النتائج ان غموض التقارير المالية يؤدي لارتفاع احتمال حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم، فيما يتعلق بتبني المعايير الدولية للتقرير المالي اوضحت الدراسة ان ذلك التبني يساهم في زيادة منفعة المعلومات المحاسبية بالتقارير المالية نتيجة لارتفاع شفافيتها وانخفاض الغموض بها وبالتالي تخفض درجة عدم تماثل المعلومات المحاسبية مما يؤدي لانخفاض احتمال حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم، وبالتطبيق عملياً في بيئة الاعمال المصرية توصلت النتائج لوجود تأثير سلبي ولكن غير معنوي لتبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم.

واستهدفت دراسة عيسى (٢٠٢٢) تحديد أثر الملكية المؤسسية على التبني الالزامي لمعايير التقرير المالي الدولية من منظور خطر انهيار أسعار الأسهم. حيث توصلت النتائج إلى عدم وجود تأثير معنوي لتبني المعايير على خطر انهيار أسعار الأسهم، وقد ارجعت الدراسة تلك النتيجة لوجود قصور في البنية القانونية والتشريعية وضعف الدور الرقابي الذي تقوم به الجهات التنظيمية للرقابة على تطبيق المعايير الدولية، وبالأخذ في الاعتبار أثر الملكية

المؤسسية اوضحت النتائج تحقيق فعالية التبني الالزامي للمعايير التقارير المالي الدولي مع تزايد نسبة الملكية المؤسسية، وهو ما يؤدي لانخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.

وتوصلت دراسة (Mostafa 2023) لوجود علاقة ايجابية، ولكن غير معنوية بين اعتماد معايير التقرير المالي الدولي وخطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٦ الى ٢٠١٩.

من الملحوظ وجود اختلاف في النتائج التي توصلت لها الدراسات السابقة في بيئة الاعمال المصرية، فبينما توصلت دراسة مسعود (٢٠٢٠) الى وجود اثر ايجابي لتبني المعايير على تخفيض خطر الانهيار - مع الاخذ في الاعتبار ان عينة تلك الدراسة تضمنت الشركات في الفترة التالية للتطبيق الالزامي للمعايير ولم يتم اجراء مقارنة بين خطر انهيار أسعار الأسهم قبل وبعد التطبيق - بينما اوضحت نتائج دراسة عيسى (٢٠٢٢) عدم وجود تأثير معنوي لتبني معايير التقرير المالي الدولي على خطر انهيار أسعار الأسهم، في حين توصلت دراسة محمد (٢٠٢٢) الى ان تبني المعايير يخفض من خطر الانهيار ولكن العلاقة كانت غير معنوية، ايضا اشارت دراسة (Mostafa 2023) لوجود علاقة ايجابية ولكن غير معنوية بين اعتماد معايير التقرير المالي الدولي وخطر انهيار أسعار الأسهم.

ويرى الباحث ان الدراسات السابقة تم اجراؤها في بيئات مختلفة من ناحية القوة التنظيمية والتشريعية وكفاءة الاسواق المالية وتم بناء الاساس النظري لها وفقا لمجموعة من الافتراضات المتعلقة بدور التبني الالزامي للمعايير التقارير المالي الدولي في زيادة مستوى الاصلاح والشفافية وانخفاض غموض التقارير المالية بالإضافة للحد من قدرة الادارة على حجب الاخبار السيئة مما قد يخفض خطر انهيار أسعار الأسهم. ويتطلب الامر المزيد من الدراسات العملية لتأكيد تلك الافتراضات وبصفة خاصة في الاسواق المالية الناشئة للتحقق من اثر تبني معايير التقرير المالي الدولي على خطر انهيار أسعار الأسهم. ويميل الباحث الى ان تبني معايير التقرير المالي الدولي سيؤثر سلبا على خطر انهيار أسعار الأسهم. وفي ضوء ذلك يمكن صياغة الفرض الأول للبحث على النحو التالي:

الفرض الأول (H1): يؤثر تبني معايير التقرير المالي الدولية سلباً ومحظياً على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٥- تحليل العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وغموض التقارير المالية

واشتقاق فرض البحث الثاني:

يتم إعداد التقارير المالية وفقاً لمعايير التقارير المالية الدولية وبالتالي فإن التعديل في تلك المعايير ينعكس على شكل ومحظى المعلومات الواردة بتلك التقارير وبالتالي جودتها. وقد تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وجودة المعلومات الواردة بالتقارير المالية وشفافيتها وغموضها. وقد تناولت دراسة Defon et al. (2015) العلاقة بين التبني الاجباري لمعايير التقارير المالية الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم وذلك في ظل وجود متغير وسيط هو جودة المعلومات المحاسبية. وقد تم اجراء الدراسة على كلا من الشركات غير المالية والشركات المالية، وقياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم قبل وبعد تبني المعايير. وتوصلت نتائج الدراسة الى ان التبني الاجباري للمعايير يؤدي الى زيادة جودة المعلومات المحاسبية عن طريق تخفيض غموض التقارير المالية وزيادة شفافيتها وتحسين القابلية للمقارنة، وقد ترتب على ذلك انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات غير المالية. الا انه فيما يتعلق بالشركات المالية لم يؤثر التبني الاجباري للمعايير على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وتنقذ نتائج دراسة Lim et al. (2016) مع نتائج الدراسة السابقة فيما يتعلق بأن قيام الشركات غير المالية بالتبني الاجباري لمعايير التقارير المالية الدولية يؤدي الى زيادة جودة المعلومات المحاسبية وارتفاع مستوى الاصفاح في التقارير المالية مما يؤدي الى انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وقد اضافت دراسة Lim et al. (2016) متغير اخر هو جودة المراجعة، حيث اشارت النتائج الى ان الشركات التي يتم مراجعتها عن طريق إحدى منشآت المراجعة الاربعة الكبيرة يؤدي ذلك لانخفاض ممارسات إدارة الارباح لبعضها وبالتالي انخفاض غموض التقارير المالية وعدم حجب المعلومات السيئة من جانب الادارة وهو ما يؤدي لانخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم. وتنقذ دراسة Callen and Fang (2017)

مع دراسة (Lim et al., 2016) وتأكد على دور جودة المراجعة - مقاسة بطول فترة ارتباط المراجع بعميل المراجعة- في تخفيض قيام الادارة بممارسات ادارة الارباح وبالتالي تخفيض غموض التقارير المالية.

وفي سياق مشابه تناولت دراسات (Yurisandi and Puspitasari, 2015; Mongrut et al., 2021; Kainth and Wahlstrom, 2021) أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على جودة التقرير المالي وشفافيتها وغموضها، حيث اختبرت دراسة Yurisandi and Puspitasari (2015) أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على جودة المعلومات الواردة بالتقارير المالية. وتم قياس جودة المعلومات من خلال الخصائص النوعية لها (الملاعنة، والتعبير الصادق، والقابلية للفهم، والقابلية للمقارنة، والتوفيق)، وقد اظهرت النتائج ان تطبيق المعايير الدولية قد ادي الي زيادة جودة التقارير المالية فيما يتعلق بملاءمة المعلومات الواردة بها وزيادة قابليتها للفهم والمقارنة.

وقد تناولت دراستي (Mongrut et al., 2021; Kainth and Wahlstrom, 2021) العلاقة بين تبني معايير التقارير المالية الدولية وغموض التقارير المالية، حيث اجريت دراسة (Mongrut et al. 2021) في عدة دول مختلفة، واظهرت نتائجها ان تطبيق المعايير يؤدي لزيادة شفافية التقارير المالية في الدول التي يزداد بها معدل الالتزام بالقانون ويزداد لديها مستوى الرقابة، بينما لم تظهر علاقة ذات دلالة بين تطبيق المعايير وغموض التقارير المالية في حالة عدم الالتزام بالقوانين وانخفاض الرقابة. بينما تم اجراء دراسة Kainth and Wahlstrøm (2021) في دولتي السويد والترويج. واوضحت النتائج ان التقارير المالية التي تم إعدادها وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية كانت أكثر شفافية وأقل غموضاً مما ادي لارتفاع جودة المعلومات المحاسبية بها، بالإضافة لتجريم قدرة المديرين على القيام بممارسات ادارة الارباح. ايضاً تؤكد دراسة Rosmianingrum et al. (2023) على ان التقارير المالية التي يتم إعدادها بعد تبني معايير التقرير المالي الدولية ذات شفافية أعلى من تلك المعدة قبل تبني المعايير. كما ترتفع جودة المعلومات المحاسبية

الواردة بتلك التقارير، وهو ما يؤدي إلى انخفاض حدوث تقلبات في أسعار الأسهم وبالتالي انخفاض احتمال التعرض لانهيار أسعار الأسهم.

ومن الملاحظ اتفاق الدراسات السابقة على الأثر الإيجابي لتبني معايير التقرير المالي الدولية على انخفاض عموم التقارير المالية وتحجيم قدرة الادارة على القيام بإدارة الارباح. إلا أن بعض الدراسات توصلت لنتائج مغایرة لما سبق، حيث أوضحت نتائج دراسة Callao and Jame (2010) والتي تم اجراؤها على مجموعة من الشركات في دول الاتحاد الأوروبي التي طبقت معايير التقرير المالي الدولية ان التقارير المالية أصبحت أقل شفافية وازداد غموضها نتيجة القيام بإدارة الارباح باستخدام الاستحقاقات. أيضا دراسة Anderson (2018) والتي تناولت أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على شفافية التقارير المالية مقاسة من خلال زيادة ممارسات إدارة الارباح وذلك خلال فترة ما بعد تبني المعايير الدولية، حيث تم تطبيق الدراسة على عينة من الشركات في ٢٠ دولة حول العالم، وتوصلت نتائجها إلى ان تبني المعايير الدولية للتقارير المالية قد ادي لزيادة القيام بمارسات إدارة الارباح وانخفاض شفافية التقارير المالية بالنسبة للمستثمرين. كما توصلت دراسة Trimble (2018) لعدم وجود تأثير معنوي لتبني المعايير الدولية للتقرير المالي على زيادة شفافية التقارير المالية وانخفاض عموضها والقيام بمارسات ادارة الارباح، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات في ٤٦ دولة حول العالم. أيضا دراسة Mongrut and Winkelried (2019) والتي تم اجراؤها على ست دول بأمريكا اللاتينية وتناولت اثر تطبيق معايير التقرير المالي الدولية على إدارة الأرباح كمقاييس لغموض التقارير المالية وانخفاض شفافيتها، حيث توصلت النتائج إلى انه بصفة عامة توجد اثار إيجابية لتطبيق المعايير الدولية الا ان تأثير تطبيقها كان سلبياً من ناحية ممارسات إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية وأوضحت الدراسة ان اهم اسباب هذه النتيجة هو اعتقاد المديرين ان مجرد تطبيق المعايير الدولية يكفي لزيادة شفافية التقارير المالية وانخفاض عموضها وهو اعتقاد خاطئ، حيث توجد عوامل اخرى تؤثر على شفافية التقارير المالية ومن اهمها جودة المراجعة وحوكمة الشركات.

وفيما يتعلق ببيئة الاعمال المصرية توصلت دراسة عطيه وعلى (٢٠٢١) والتي تم اجراؤها على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية الى وجود تأثير سلبي معنوي لتبني معايير التقرير المالي الدولي على جودة المعلومات المحاسبية مقاسة بدلالة الخصائص النوعية للمعلومات وبدلالة التحفظ المحاسبى . وقد ارجعت الدراسة السبب في ذلك الى وجود ضعف في البنية التحتية لبيئة الممارسة المحاسبية في مصر بالإضافة لعدم وجود هيكل رقابية فعالة وآليات الانفاذ القانونية القوية الازمة لتطبيق متطلبات معايير التقرير المالي الدولي مما يؤدي لعدم الالتزام الكامل من جانب الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بتلك المعايير .

ويرى الباحث انه على الرغم من اتفاق العديد من الدراسات (e.g. Yurisandi and Puspitasari, 2015; Lim et al., 2016; Mongrut et al., 2021; Wahlstrom and Kainth, 2021) على وجود علاقة سلبية بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وغموض التقارير المالية، الا ان دراسات اخرى (e.g. Callao and jame, 2010; Anderson, 2018; Trimble, 2018; Mongrut and Winkelried, 2019) توصلت لعدم وجود تلك العلاقة السلبية او لوجود علاقة ايجابية بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وغموض التقارير المالية، وقد يرجع اختلاف تلك النتائج الى اختلاف البيئات التي اجريت فيها تلك الدراسات. ويميل الباحث لتأييد وجود علاقة سلبية بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وغموض التقارير المالية. وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرض الثاني للبحث على النحو التالي:

الفرض الثاني (H2): يؤثر تبني معايير التقرير المالي الدولي سلباً ومحظياً على غموض التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٦ - تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم واشتقاق،

فرضي البحث الثالث والرابع:

ركزت العديد من الدراسات (e.g. Kim and Zhang, 2014; Du et al., 2016 ; Francis et al., 2016; Zhu, 2016; Bao et al., 2019; Kim et al., 2019;

على Shandiz et al., 2022; Andreou et al., 2023; Li and Liu, 2023) غموض التقارير المالية كأحد اهم محددات انهيار أسعار الأسهم حيث قدمت دراسة Jin and Myers (2006) نموذج نظري اوضح من خلاله ان الغموض المالي او غموض التقارير المالية يؤدي الي زيادة قدرة الادارة على حجب الاخبار السيئة عن مستخدمي تلك التقارير. ويستمر تراكم تلك الاخبار وحجبها حتى الوصول لنقطة زمنية معينة لا يمكن انها الاستمرار في حجب تلك الاخبار، وبالتالي يتم الافصاح عنها دفعه واحدة وهو ما يؤدي الي حدوث انهيار في أسعار الأسهم. وتتفق دراسة Kothari et al. (2009) مع الدراسة السابقة وتشير الي ان من اهم محددات خطر انهيار أسعار الأسهم هو عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين. حيث قد تقوم الادارة بالإفصاح عن الاخبار الجيدة وحجب الاخبار السيئة او تأجيل الافصاح عنها في سوق الاوراق المالية لفترة زمنية محددة بغرض تحقيق اهداف خاصة بتعظيم مصالحها او الحفاظ على المناصب الادارية او خوفا من خطر التقاضي في حالة الافصاح عن تلك الاخبار السيئة فور حدوثها. الا انه عند الافصاح عن تلك الاخبار - والتي قد تكون تراكمت لفترة زمنية طويلة نسبيا- فإن ذلك يؤدي لحدوث اثار سلبية على الأسهم تمثل في حدوث انخفاض كبير في أسعار الأسهم وبالتالي انهيارها.

وقد قامت دراسة Hutton et al (2009) بقياس غموض التقارير المالية باستخدام ادارة الارباح من خلال الاستحقاقات واختبار تأثير ذلك الغموض على خطر انهيار أسعار الأسهم. وتوصلت النتائج الي ان غموض التقارير المالية يؤدي الي انخفاض جودة تلك التقارير وزيادة احتمال انهيار أسعار الأسهم. وتضيف دراسة Kim et al. (2016) انه عند تناول العلاقة بين غموض التقارير المالية -مقاسة بإدارة الارباح- ومخاطر انهيار أسعار الأسهم يجب معرفة الاساليب المستخدمة من جانب المديرين لإدارة الارباح. ووفقا للدراسة يعد التجنب الضريبي أحد الاساليب الممكن استخدامها لإدارة الارباح، حيث استراتيجيات التجنب الضريبي التي تتبعها بعض الشركات تعد وسيلة مهمة للمديرين لإخفاء المعلومات السلبية مما يؤدي لزيادة غموض التقارير المالية وبالتالي زيادة احتمال التعرض لمخاطر انهيار أسعار الأسهم .

وفي نفس السياق استهدفت دراسة (Kim and Zhang, 2014) اختبار أثر غموض التقارير المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. حيث تم قياس غموض التقارير المالية باستخدام ثلاثة مقاييس هي ادارة الارباح، وحدوث تعديلات في القوائم المالية، وضعف اجراءات الرقابة الداخلية. بينما تم قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال معامل الالتواء السالب لتوزيع عوائد الأسهم. وأشارت نتائج الدراسة الى ان غموض التقارير المالية يمكن الادارة من حجب المعلومات السيئة لفترة زمنية طويلة نسبياً وهو ما يؤدي لترانك تلك المعلومات، وعند نقطة زمنية معينة يتم الافصاح عن المعلومات المتراكمة وهو ما يؤدي الى حدوث انهيار في أسعار الأسهم. وتتفق نتائج دراسة (Ertugrul et al., 2017) مع النتيجة السابقة على الرغم من استخدامها مقاييس مختلفة لغموض التقارير المالية حيث تم قياسها بسهولة قراءة تلك التقارير واوضحت النتائج ان الشركات التي لديها تقارير مالية اقل قابلية للقراءة (حجم ملفات كبير ونسبة مرتفعة من الكلمات الغامضة) يزداد لديها احتمال التعرض لانهيار أسعار الأسهم.

وبالتركيز على المؤسسات المالية اشارت دراستي (Cohen et al., 2014; Du et al., 2014) ان غموض التقارير المالية عبرا عنه بإدارة الارباح يؤدي الى زيادة احتمال تعرض المؤسسات المالية لخطر انهيار أسعار الأسهم، وتضيف دراسة Cohen et al. (2014) ان ذلك الخطر يزداد خلال فترة حدوث الازمات المالية، بينما ينخفض خلال فترة الازدهار الاقتصادي .

وتتفق دراسات (Habib and Hasan, 2016; Francis et al., 2016; Zhu, 2016; Bao et al., 2019; Kim et al., 2019; Shandiz et al., 2022; Li et al., 2022) مع الدراسات السابقة فيما يتعلق بالعلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم، الا ان تلك الدراسات اشارت الى وجود بعض العوامل التي قد تؤثر على تلك العلاقة. حيث اشارت دراسة Habib and Hasan (2016) ان المراجع الخارجية قد له دور هام في تخفيض غموض التقارير المالية وبالتالي انخفاض التعرض لمخاطر انهيار أسعار الأسهم. ايضاً اوضحت دراسة Zhu (2016) زيادة احتمال التعرض لمخاطر انهيار

أسعار الأسهم في حالة الشركات التي تعمل في صناعات معينة مثل صناعة التكنولوجيا، او الشركات التي لديها معدل نمو مبيعات مرتفع، او الشركات التي تقل لديها الفترة الزمنية للمرجع الخارجي. وتشير (Francis et al., 2016) الى تأثير تطبيق قانون Sox على العلاقة بين غموض التقارير المالية ومخاطر انها أسعار الأسهم، حيث كان ذلك التأثير أكثر وضوحاً في فترة ما بعد التطبيق.

وقد اشارت دراستي (Kim et al., 2019; Bao et al., 2019) ارتباط غموض التقارير المالية بقرار الادارة المتعلق بحجب او تأجيل الافصاح عن الاخبار السيئة، ووجود بعض العوامل التي تؤثر على ذلك القرار. حيث يزداد احتمال قيام الادارة بإخفاء المعلومات السلبية عن طريق جعل التقارير المالية أكثر غموضاً في حالة رغبتها في احداث تأثير ايجابي على سعر السهم او تجنب حدوث تأثير سلبي، بالإضافة لعامل اخر يتعلق بخطر التقاضي في حالة الحجب المعتمد من جانب الادارة لمعلومات قد تؤثر على قرارات المستثمرين، ففي حالة زيادة احتمال تعرض الشركة لخطر التقاضي يقل احتمال قيام الادارة بحجب او تأجيل الافصاح عن هذه المعلومات السلبية مما يخفض من غموض التقارير المالية. وتشير دراسة (Kim et al. 2019) الى ارتفاع اثر غموض التقارير المالية على خطر الانهيار في حالة الشركات التي تستمر لديها الاخبار السلبية المتعلقة بالأرباح لفترة طويلة او تنخفض لديها مخاطر التقاضي. وانفت نتائج دراسة (Shandiz et al. 2022) مع نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بالعلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم واختبرت الدراسة تأثير هيكل الملكية على تلك العلاقة، وتوصلت الى عدم وجود تأثير معنوي لهيكل الملكية على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم. وتوضح دراسة (Li et al. 2022) ان حوكمة الشركات تلعب دور هام لتقليل الاثر السلبي لغموض التقارير المالية الناتج عن ادارة الارباح على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وقد ركزت دراستي (Li and Liu, 2023; Liu et al., 2023) على اهمية الافصاح الاضافي وبصفة خاصة الافصاح عن الاخبار السيئة في تخفيض احتمال التعرض لمخاطر

انهيار أسعار الأسهم. حيث اشارت دراسة Li and Liu (2023) الى ان الافصاح الاضافي الذي تقوم به الشركات يؤدي الى زيادة الشفافية وانخفاض قدرة المديرين على حجب الاخبار السيئة وزيادة دقة توقعات السوق، وبالتالي ينخفض احتمال تعرض تلك الشركات لخطر انهيار أسعار الأسهم وبصفة خاصة في الاسواق المالية الناشئة. بينما ركزت دراسة Liu et al. (2023) على دور وسائل الاعلام في الاعلان عن الاخبار السيئة المتعلقة بالشركات وتأثير ذلك على مخاطر أسعار الأسهم. وبالتطبيق على عينة من الشركات بعدد ٣٤ دولة، توصلت نتائج الدراسة الى ان تغطية وسائل الاعلام للأخبار السيئة المتعلقة بالشركات والاعلان عنها في التوفيق المناسب يحد من السلوك الانهازي للادارة وقدرتها على ادارة الارباح وحجب الاخبار السيئة مما يقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلاً، كما ان تبني معايير التقرير المالي الدولية يقلل من احتمال حدوث تأثير سلبي للإعلان عن الاخبار السيئة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

يتضح للباحث من تحليل الدراسات السابقة تعدد وتتنوع البيانات التي اجريت فيها، وعلى الرغم من استخدام معظم تلك الدراسات لإدارة الارباح كمقياس لغموض التقارير المالية الا ان بعضها استخدم مقاييس اخرى، ايضاً اختلفت الفترة الزمنية التي اجريت فيها. اخيراً توجد ندرة في الدراسات التي تناولت العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات في البيئة المصرية. ويؤيد الباحث نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بالعلاقة الايجابية المعنوية بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم، وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرض الثالث للبحث على النحو التالي:

الفرض الثالث (H3): يؤثر غموض التقارير المالية ايجاباً ومعنىًّا على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

يتفق الباحث مع دراسات (Yurisandi and Puspitasari, 2015; Lim et al., 2016; Anderson, 2018; Trimble, 2018; Mongrut et al., 2021; Wahlstrom and Kainth, 2021) على ان تبني معايير التقرير المالي الدولية يخفض من غموض التقارير المالية ويؤدي لزيادة جودتها، كما يتفق الباحث مع دراسات (Hutton et al., 2009)

Kim and Zhang, 2014; Habib and Hasan, 2016; Francis et al., 2016; Zhu, 2016; Bao et al., 2019; Kim et al., 2019; Shandiz et al., 2022)

على ان غموض التقارير المالية يؤدي الى زيادة احتمال انهيار أسعار الأسهم. وبالتالي تتطوي هذه السلسلة السببية على وجود صلة غير مباشرة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم. وفي ذلك قد يؤثر تبني معايير التقرير المالي الدولية في حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم جزئياً لأنه يخضع من غموض التقارير المالية مما يؤثر بدوره على خطر انهيار أسعار الأسهم.

وبناء على هذا الاساس المنطقي، من المتوقع ان يكون لتبني معايير التقرير المالي الدولية تأثير مباشر على خطر انهيار أسعار الأسهم وأيضاً تأثير غير مباشر من خلال الدور الوسيط لغموض التقارير المالية، وفي ضوء ذلك يمكن صياغة الفرض الرابع للبحث على النحو التالي:

الفرض الرابع (H4): يتوازن غموض التقارير المالية العلاقة السلبية المعنوية بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٧- منهجية البحث:

لعرض منهجية البحث سوف يعرض الباحث لكلا من، هدف الدراسة التطبيقية، طبيعة مجتمع الدراسة، وكيفية اختيار العينة، وتصنيف وقياس متغيرات الدراسة، بالإضافة لتوضيح لهم الاساليب الاحصائية المستخدمة لاختبار فروض الدراسة، ونتائج اختبار الفروض والتحليلات الأخرى وذلك على النحو التالي:

١-٧ - هدف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث عملياً والتي سبق اشتقاقها في الشق النظري للبحث، والمتمثلة في اختبار أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية مباشرة على خطر انهيار أسعار الأسهم قياساً على (Lim et al. 2016; Waqas, 2022; Waqas and Siddiqui, 2023) وكذلك على غموض التقارير المالية قياساً على (Yurisandi and Puspitasari, 2015).

(Mongrut et al., 2021; Wahlstrom and Kainth, 2021) غموض التقارير المالية مباشرة على خطر انهيار أسعار الأسهم قياساً على دراسات (Hutton et al., 2009; Kim and Zhang, 2014; Habib and Hasan, 2016; Francis et al., 2016; Zhu, 2016; Bao et al., 2019; Kim et al., 2019; Shandiz et al., 2022). بالإضافة إلى اختبار تأثير غموض التقارير المالية كمتغير وسيط على شكل وقوف العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة في البورصة المصرية، وذلك علاوة على إجراء تحليل اضافي لزيادة القوة التفسيرية للنموذج.

٢-٧ - مجتمع وعينة الدراسة:

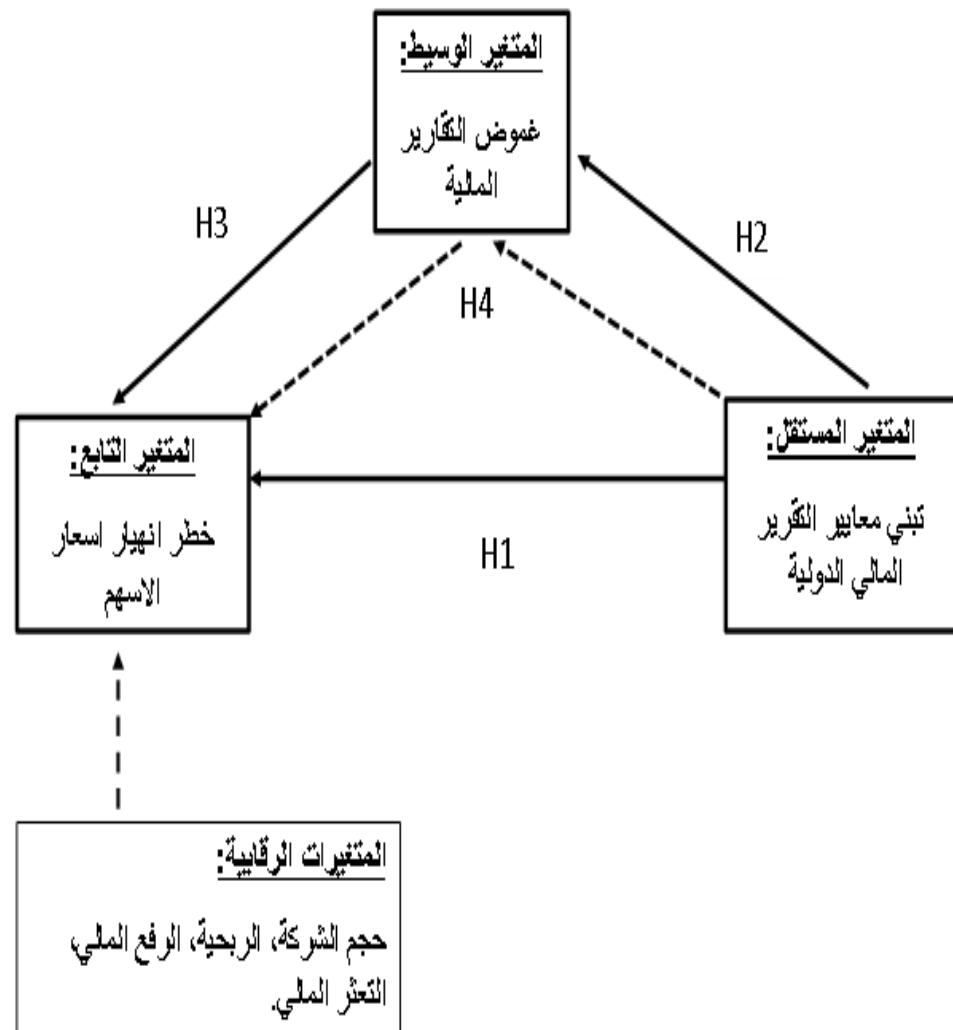
يشمل مجتمع الدراسة جميع الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وذلك خلال الفترة من ٢٠١٣ حتى ٢٠١٩. وقد تم استبعاد البنوك والمؤسسات المالية الأخرى لاختلاف طبيعة نشاطها عن الشركات غير المالية، كما تم استبعاد عام ٢٠١٦ من التحليل باعتبار أنه العام الأول لتطبيق قرار وزير الاستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥ بإصدار معايير المحاسبة المصرية المعدلة، وأيضاً تم تجنب الفترة التي شهدت فيها مصر جائحة كورونا. وقد قام الباحث باختيار عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية: (١) توافر التقارير المالية للشركة بانتظام، (٢) ان تتوافر فيها بيانات كافية لقياس المتغيرات محل الدراسة وخاصة أسعار الأسهم، (٣) استبعاد الشركات التي تعرض قوائمها المالية بعملة أخرى بخلاف الجنيه المصري. وقد اشتملت عينة الدراسة على ٤٨ شركة (لمدة ٦ سنوات) تتنتمي لعدد ٩ قطاعات وبإجمالي عدد مشاهدات ٢٨٨ شكلت عينة الدراسة. ويوضح جدول رقم (١) عينة الدراسة.

جدول رقم (١) عينة الدراسة			
النسبة	عدد المشاهدات	عدد الشركات	القطاع
%١٨.٧٥	٥٤	٩	الموارد الأساسية
%١٢.٥٠	٣٦	٦	الرعاية الصحية والأدوية
%٦.٢٥	١٨	٣	الورق والطباعة
%٦.٦	٤٢	٧	عقارات
%٢٠.٨	٦٠	١٠	أغذية ومشروبات وتبغ
%١٦.٧	٤٨	٨	مواد البناء
%٤.١٥	١٢	٢	منسوجات
%٦.٢٥	١٨	٣	منتجات صناعية وسيارات
%١٠	٢٨٨	٤٨	الإجمالي

(المصدر: إعداد الباحث)

٣-٧- نموذج البحث وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة:

تقوم هذه الدراسة باختبار أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (كمتغير تابع) مع الأخذ في الاعتبار غموض التقارير المالية كمتغير وسيط للعلاقة الرئيسية محل الدراسة. ويظهر نموذج البحث في ضوء العلاقات المتوقعة وفقاً لفرضيّة الدراسة كما يلي:



شكل (١) نموذج البحث في ظل التحليل الاساسي

(المصدر: إعداد الباحث)

ويعرض الباحث في الجدول التالي لتوصيف وقياس متغيرات الدراسة:

نوع المتغير	نوعه	المتغير
<p>(-) علاجنة المؤقعة</p> <p>تطبيق IFRS الصادرة عنIASB كما هي في بيته الممارسة المحاسبية المصرية وذلك باعتبار أنها المكون الأساسي لإطار إعداد التقارير المالية للشركات المقيدة في البورصة المصرية، فقا لقرار وزير الاستشار رقم (١١٠) لسنة ٢٠١٥ (شرف، ٢٠١٧؛ موسى، ٢٠١٩)، وقد تم التبادل كما يلي:</p> <p>أ- لأغراض التحليل الأساسي:</p> <p>متغير وهي يأخذ القيمة (صفر) قبل تطبيق المعايير والقيمة (١) بعد تطبيق المعايير، قياساً على (De Lima, et al., 2018)</p> <p>ب- لأغراض تحليل الحساسية:</p> <p>متغير وهي رباعي (صفر، ١، ٣)، حيث سنوات قبل التبني تأخذ القيمة (صفر)، في حين أن سنة ٢٠١٧ تأخذ القيمة (١)، ٢٠١٨ تأخذ القيمة ٢، ٢٠١٩ تأخذ القيمة ٣، قياساً على (عطية وعلي، ٢٠٢١)</p>	<p>نوع المتغير</p> <p>مستقل</p> <p>بنبي معايير التقرير المالي الدولية (IFRS)</p>	
<p>أعتمد الباحث في التبادل على طريقة تقلب العوائد اليومية من أسفل إلى أعلى (Duval) down-to-up volatility (التوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة) وتتغير هذه الطريقة هي الأكثر انتشاراً والأكثر دقة في التقييمات المحاسبية قياساً على (Harper et al., 2020; Shahab et al., 2020; Wongchoti et al., 2020)، ويتم حساب ذلك التبادل كما يلي:</p> $DUVOL_t = \log(N_{t+1}) \sum_{down} W_{it}^2 / (N_t - 1) \sum_{up} W_{it}^2.$ <p>حيث أن:</p> <p>N: عدد المشاهدات (اليومية) لمجموعة المنخفضة.</p> <p>N: عدد المشاهدات (اليومية) لمجموعة المرتفعة.</p> <p>حيث تشير القيم المرتفعة في هذا التبادل إلى ارتفاع قيمة تقلبات عوائد السهم من أسفل لأعلى، وبالتالي ارتفاع الألواء السالبة لتوزيع العائد وهو ما يدل على احتمال حدوث خطر انهايار سعر السهم للشركة، والعكس صحيح.</p>	<p>نوع المتغير</p> <p>تابع</p> <p>خطر انهايار أسعار الأسهم (CRASH)</p>	

(+)	<p>موضوع التقارير المالية وبيانها</p> <p>يشير غموض التقارير المالية إلى عدم اتصافها بالمصداقية وأحياناً تضليلها لحرفيات جوهرية نتيجة لوجود ممارسات إدارة الأرباح، حيث تم فياسها باستخدام التيم المطلقة لاستحقاقات الأخبارية وفقاً للمودج جونز المعدل modified Jones model وبعد هو المودج الأفضل للكشف عن ممارسات إدارة الأرباح (Chae et al., 2020; Mahmoodabadi et al., 2020) فلأساً على Wongchoti et al., 2020 حيث يتم تطبيق المودج كما يلي:</p> <p>(١) تحديد إجمالي الاستحقاقات بالمعادلة التالية:</p> $TA_t = ONI_t - OCF_t$ <p>حيث:</p> <p>TA_t: إجمالي الاستحقاقات للشركة (t) عن السنة (t).</p> <p>ONI_t: صافي الربح التشغيلي للشركة (t) عن السنة (t).</p> <p>OCF_t: التدفق النقدي التشغيلي للشركة (t) عن السنة (t).</p> <p>(٢) تغير إجمالي الاستحقاقات باستخدام معادلة الانحدار التالية:</p> $TAC_{it} / TA_{t-1} = \alpha_1 (1 / TA_{t-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_{it} / TA_{t-1}) - (\Delta REC_{it} / TA_{t-1})] + \alpha_3 (PPE_{it} / TA_{t-1}) + \epsilon_{it}$ <p>حيث:</p> <p>TAC_{it}/TA_{t-1}: إجمالي لستحقاقات الشركة (t) عن السنة (t) مقسوم على إجمالي أصول الشركة (-1) في نهاية السنة (t-1).</p>
-----	--

(+)	<p>غموص التقارير المالية</p> <p>وسیط</p> <p>($\Delta REV_{t-1}/TA_{t-1}$): إيرادات الشركة ($t$) عن السنة ($t$) مطروحا منها إيراداتها عن السنة ($t-1$) مفصول على إجمالي أصول الشركة (t) في نهاية السنة ($t-1$). $(\Delta REC_{t-1}/TA_{t-1})$: رصيد عملاء الشركة ($t$) في نهاية السنة ($t$) مطروحا منه رصيد العملاء في نهاية السنة ($t-1$) مفصول على إجمالي أصول الشركة (t) في نهاية السنة ($t-1$). (PPE_t/ TA_{t-1}): إجمالي الأصول الثابتة للشركة (t) في نهاية السنة (t) مفصول على إجمالي أصول الشركة ($t-1$) في نهاية السنة ($t-1$). (DA_t): تحديد قيمة الاستحقاقات الائتمانية (t).</p> <p>حيث تمثل الباقي الإحصائية الناتجة من تغير معادلة الاندثار السابقة، ويتم استخدام الاستحقاقات الائتمانية كميّas لإدارة الأرباح، حيث تشير القيمة الموجبة للاستحقاق الائتماني إلى وجود تأثير معمد من الإدارة لزيادة الأرباح (إدارة الأرباح في اتجاه صعودي)، والعكس في حالة القيمة السلبية، بينما القيمة صفر تشير إلى عدم وجود ممارسات لإدارة الأرباح، ومن الجدير بالذكر أن اتجاه إدارة الأرباح ليس محل اهتمام الدراسة الحالية، وبالتالي سيتم استخدام القيم المطلقة للاستحقاقات الائتمانية كميّas لإدارة الأرباح وبالتالي غموض التقارير المالية.</p>
-----	---

(-)	يتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لـجمالي أصول الشركة قياساً على (Habib and Hasan, 2016; Mahmoodabadi et al., 2020)	رئيسي	حجم الشركة (size)
(-)	يتم قياسه من خلال معدل العائد على الأصول قياساً على (Habib and Hasan, 2016; Mahmoodabadi et al., 2020)	رئيسي	الربحية (ROA)
(+)	يتم قياسه من خلال نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول قياساً على (Habib and Hasan, 2016; Chang et al., 2022)	رئيسي	الرفع المالي (LEV)
(+)	يتم قياسه من خلال نموذج الشان للتقييم للتغير المالي، حيث يتم الاعتماد على خمسة نسب مالية بالمعادلة التالية (Altmann, Z-score) $Z = 1.2 \cdot X_1 + 1.4 \cdot X_2 + 3.3 \cdot X_3 + 0.6 \cdot X_4 + 1 \cdot X_5$. حيث من خلال المعادلة السابقة يتم تحديد درجة التغير المالي باستخدام متغير ترتيبى يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة مستقرة ماليا (قيمة Z أكبر من ٢.٩٩)، والقيمة (٢) إذا كانت الشركة في حالة متوسطة من الاستقرار المالي (قيمة Z تتراوح بين ٢.٩٩ و ١.٨١)، والقيمة (٣) إذا كانت الشركة متغيرة ماليا (قيمة Z أقل من ١.٨١)، وذلك قياساً على (Andreou et al., 2021; Xue and Ying, 2020)	رئيسي	التغير المالي (FD)

(المصدر إعداد الباحث)

٤- أدوات وأجراءات الدراسة:

بشأن أدوات الدراسة التطبيقية فقد اعتمد الباحث على أسلوب تحليل المحتوى للبيانات الثانوية الفعلية الواردة بالتقارير والقوائم المالية للشركات بعينة الدراسة خلال الفترة من عام (٢٠١٣) حتى عام (٢٠١٩) والمتحدة على مواقعها الإلكترونية، وموقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.info)، والموقع الإلكتروني للبورصة المصرية (www.egx.com.eg). وفيما يتعلق بقياس خطر انهيار أسعار الأسهم فقد قام الباحث باستخدام ملف عوائد الأسهم اليومية للشركات المقيدة بالبورصة والمتاح من خلال قاعدة بيانات Thomsone Reuters.

٥-٧ - النماذج الإحصائية المستخدمة لاختبار فرض الدراسة:

اعتمد الباحث من أجل اختبار فرض البحث على استخدام كلا من حزمة البرامج الإحصائية (SPSS-25)، وكذلك (AMOS-26) لاختبار تأثير الدور الوسيط لغموض التقارير المالية على العلاقة محل الدراسة وذلك باستخدام أسلوب نمذجة المعادلات الهيكلية (Structural Equations Modeling) وهو الأسلوب الأكثر ملائمة لبيان العلاقات السببية وتحليل الوساطة بين متغيرات البحث، بالإضافة للاعتماد على نماذج تحليل المسار (Path) باعتبار أنها الأكثر شيوعا واستخداما عند تطبيق أسلوب نمذجة المعادلات الهيكلية. (Memon et al., 2018; Song and Lim, 2015) ولاختبار الفرض الأول (H1)، والذي يتناول تأثير تبني معايير التقرير المالي الدولي على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. سوف يتم استخدام نموذج الانحدار البسيط التالي:

$$\text{Crash} = \beta_0 + \beta_1 \text{IFRS} + \epsilon \quad (1)$$

حيث، Crash: خطر انهيار أسعار الأسهم، IFRS: تبني معايير التقرير المالي الدولي، β_0 : الجزء الثابت وهو يمثل القيمة المتوقعة لخطر انهيار أسعار الأسهم (المتغير التابع) في حالة حصول تبني معايير التقرير المالي الدولي (المتغير المستقل) على القيمة صفر، β_1 : معامل التأثير المباشر الذي يعكس المسارات المباشرة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ϵ : الخطاء العشوائي.

كما سيختبر الباحث تأثير بعض المتغيرات الرقابية على خطر انهيار أسعار الأسهم بالإضافة إلى تبني معايير التقرير المالي الدولي، حيث سيتم اختبار تأثير كلا من حجم الشركة والربحية (معدل العائد على الأصول) والرفع المالي والتعثر المالي. حيث سيتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$\epsilon \quad (2) + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{FD} + \beta_3 \text{ROA} + \text{SIZE}, \text{Crash} = \beta_0 + \beta_1 \text{IFRS} + \beta$$

حيث، Crash ، IFRS ، β_0 ، β_1 ، ϵ كما سبق، SIZE : حجم الشركة، ROA : معدل العائد على الأصول، LEV : الرفع المالي، FD : التعثر المالي، β_2 : β_5 : معاملات الانحدار للمتغيرات الرقابية.

ولاختبار الفرض الثاني (H2)، والذي يتناول تأثير تبني معايير التقرير المالي الدولية على غموض التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، سوف يتم استخدام نموذج الانحدار البسيط التالي:

$$\text{Opacity} = \delta_0 + \delta_1 \text{IFRS} + \epsilon \quad (3)$$

حيث، Opacity : غموض التقارير المالية، IFRS : تبني معايير التقرير المالي الدولية، δ_0 : الجزء الثابت وهو يمثل القيمة المتوقعة لغموض التقارير المالية (المتغير التابع) في حالة حصول تبني معايير التقرير المالي الدولية (المتغير المستقل) على القيمة صفر، δ_1 : معامل التأثير المباشر الذي يعكس المسارات المباشرة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ϵ : الخطاء العشوائي.

ولاختبار الفرض الثالث (H3)، والذي يتناول تأثير غموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. سوف يتم استخدام نموذج الانحدار البسيط التالي:

$$\text{Crash} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Opacity} + \epsilon \quad (4)$$

حيث، Crash ، Opacity كما سبق، γ_0 : الجزء الثابت وهو يمثل القيمة المتوقعة لخطر انهيار أسعار الأسهم (المتغير التابع) في حالة حصول غموض التقارير المالية (المتغير المستقل) على القيمة صفر، γ_1 : معامل التأثير المباشر الذي يعكس المسارات المباشرة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ϵ : الخطاء العشوائي.

ولاختبار الفرض الرابع (H4)، والذي يتناول تأثير غموض التقارير المالية كمتغير وسيط في العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، سوف يتم اختباره على ثلاثة مراحل قياساً على (عبد الرحيم، ٢٠٢٢) بالاعتماد على المعادلات التالية:

$$\text{Opacity} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{IFRS} + \varepsilon \quad (5)$$

$$\text{Crash} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{IFRS} + \varepsilon \quad (6)$$

$$\text{Crash} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{IFRS} + \alpha_2 \text{Opacity} + \varepsilon \quad (7)$$

حيث، حيث، Crash، Opacity، IFRS كما سبق، α_0 : الجزء الثابت وهو يمثل القيمة المتوقعة للمتغير التابع في حالة حصول المتغيرات المستقلة على القيمة صفر، α_1 : معاملات الانحدار بالمعادلات، ε : الخطاء العشوائي.

٦-٧ - نتائج الدراسة التطبيقية:

فيما يلي عرض لنتائج الدراسة التطبيقية:

٦-١ - الإحصاءات الوصفية:

يوضح الجدول رقم (٣) الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة، وهي تشمل كل من الوسط الحسابي (Mean) والانحراف المعياري (Std. Deviation) وادني قيمة (Maximum) وأقصى قيمة (Minimum).

جدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية					
Descriptive Statistics					
Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	
0.1157	0.0094	0.7038	-0.5197	288	خطر انهيار أسعار الأسهوم (Crash)
0.501	0.5	1	0	288	تبني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS)
0.1207	0.1754	0.6098	0.0021	288	غموض التقارير المالية (Opacity)
2.1977	20.50167	25.687	13.123	288	حجم الشركة (SIZE)
1.808	0.2802	16.2733	-0.9433	288	معدل العائد على الأصول (ROA)
0.1677	0.52015	0.9862	0.08207	288	الرفع المالي (LEV)
0.781	1.77	3	1	288	التعثر المالي (FD)

بالنسبة للمتغير التابع وهو خطر انهيار أسعار الأسهم (Crash)، يبلغ الوسط الحسابي له (0.0094) وبانحراف معياري (0.1157) حيث تتراوح القيمة بين (0.5197-0.0094) كأدنى قيمة و (0.038) كأقصى قيمة، وهو ما يشير الى ان معظم الشركات بعينة الدراسة معرضة لخطر انهيار أسعار الأسهم ويوجد تفاوت بينها ولكن ليس بشكل كبير كما يتضح من انخفاض الانحراف المعياري، وينتفق ذلك مع ما اشارت اليه بعض الدراسات السابقة (Habib et al., 2018; Wongchoti et al., 2021) هي ظاهرة تحدث على مستوى السوق ككل وليس على مستوى الأسهم بشكل فردي.

اما بالنسبة للمتغير المستقل، فإن تبني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) تتراوح القيمة بين (صفر) كحد ادنى و (١) كحد أقصى كونه متغير وهمي، وقد بلغ الوسط الحسابي (0.05)، والانحراف المعياري (0.501)، حيث نصف عينة الدراسة قبل تبني معايير التقرير المالي الدولية والنصف الاخر بعد تبني المعايير.

اما بالنسبة للمتغير الوسيط، فإن غموض التقارير المالية (Opacity) كمتغير وسيط مقاس من خلال إدارة الأرباح، تتراوح قيمتها بين (0.0021) كحد ادنى و (0.6098) كحد أقصى وبمتوسط (0.1754) وبانحراف معياري (0.1207)، وهو يعني وجود بعض ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات الاختيارية في شركات العينة وبتشتت منخفض، وهو ما يشير الى عدم ارتفاع غموض التقارير المالية او بما يعني ان جودة التقارير المالية كانت مقبولة في شركات العينة.

اما بالنسبة للمتغيرات الرقابية، فإن متوسط حجم الشركة (SIZE) (20.50167) مقاسا باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة، ويظهر تفاوت كبير بين احجام شركات العينة حيث يبلغ الانحراف الإجمالي (2.1977). اما بالنسبة لمعدل العائد على الأصول (ROA) فإن متوسطة (0.2802) ويتراوح بين (-0.9433) كحد ادنى و (16.2733) كحد أقصى، وبانحراف معياري (1.808) مما يوضح وجود تفاوت في ربيحة شركات عينة الدراسة. اما نسبة الرفع المالي (LEV) فقد بلغ متوسطها (0.52015)، وبانحراف معياري (0.1677) وهو ما يوضح عدم وجود تباين كبير بين شركات العينة،

كما يعني ان غالبية شركات العينة تعتمد على الاقتراض بصورة كبيرة وهو ما قد يعتبر مؤشر لزيادة احتمال تعرض أسهمها للانهيار مستقبلا. وأخيرا بالنسبة للتعثر المالي فإن متوسطه (1.77) وبانحراف معياري (0.781)، حيث حصلت الشركات غير المتعثرة على ادنى قيمة (١)، والشركات المتعثرة حصلت على اعلى قيمة (٣) وهو ما يعد مؤشر على زيادة احتمال تعرض شركات العينة لازمات مالية مستقبلا تزيد من خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

: (Correlation Analysis)

يوضح جدول رقم (٤) مصفوفة الارتباط الثنائي بين متغيرات الدراسة، حيث قام الباحث بإعداد مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون (Pearson Correlation) لاختبار مدى الارتباط بين المتغيرات بنموذج الدراسة ومستوى معنوتها.

جدول رقم (٤) مصفوفة الارتباط الخطى بين متغيرات الدراسة (Pearson Correlations)							
FD	LEV	ROA	SIZE	Opacity	IFRS	Crash	
						1	Pearson Correlation
							Sig. (2-tailed)
					1	-.598**	Pearson Correlation
						.000	Sig. (2-tailed)
					1	-.608**	Pearson Correlation
						.000	Sig. (2-tailed)
			1	.057	-.048	-.1	Pearson Correlation
				.339	.413	.089	Sig. (2-tailed)
		1	-.236**	.08	-.151	.048	Pearson Correlation
				.000	.175	.01	Sig. (2-tailed)
	1	.002	.126*	.333**	.322**	-.342**	Pearson Correlation
		.971	.033	.000	.000	.000	Sig. (2-tailed)
1	.449**	-.017	-.055	.707*	.651**	-.475**	Pearson Correlation
	.000	.776	.35	.000	.000	.000	Sig. (2-tailed)

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

(المصدر: التحليل الاحصائي للبيانات)

يتضح من خلال مصروفه بيرسون بين متغيرات الدراسة ان هناك ارتباطاً معنوياً بين العديد من المتغيرات المستقلة (بني معايير التقرير المالي الدولية، وغموض التقارير المالية، والرفع المالي، والتغير التابع (خطر انهيار أسعار الأسهم) وهو امر ضروري قبل تطبيق نموذج الانحدار المتعدد، كما أظهرت عاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والرقابية في الدراسة وبعضهم البعض وجود ارتباط ضعيف (اقل من ٥٠٪) وهو ما يوضح عدم وجود ارتباط خطي بينهم ، فيما عدا كان هناك ارتباط إيجابي قوي (٧٠٧٪) بين غموض التقارير المالية والتغير المالي وهو ارتبط معنوي ($p=0.000$) لكنه في المجمل لن يؤثر على النموذج. وبالتالي الارتباط بين معظم المتغيرات المستقلة بالدراسة غير ذي دلالة إحصائية ومنخفض المعنوية، وبالتالي يمكن الاستنتاج بعدم وجود مشكلة الازدواج الخطى (Multi-collinearity) بين المتغيرات المستقلة محل الدراسة، وهذا يدل على قوة نموذج الدراسة في تفسير الأثر على المتغير التابع وتحديد.

٦-٣- نتائج اختبار فروض البحث في ظل التحليل الأساسي:

فيما يلي يعرض الباحث نتائج اختبار الفروض كما يلي:

٦-٣-١ - نتائج اختبار الفرض الأول (H1):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان هناك تأثير سلبي معنوي لمتغير ببني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) كمتغير مستقل على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (Crash) كمتغير التابع، ولاختبار هذا الفرض احصائياً تم تحويله إلى فرض عدم كالتالي: لا يؤثر ببني معايير التقرير المالي الدولية سلباً ومعنوياً على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويعتمد الباحث في اختبار هذا الفرض على نموذج الانحدار الخطى البسيط وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{Crash} = \beta_0 + \beta_1 \text{IFRS} + \varepsilon \quad (1)$$

ويوضح جدول رقم (5) نتائج نموذج الانحدار رقم (1):

جدول رقم (5) نتائج تحليل الاتحدار البسيط لاختيار الفرض (H_1)

Sig.	T	Std. Error	β	المتغيرات
.000	10.135	.008	.078	الجزء الثابت (Con)
.000	-12.614	.011	-.138	تبني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS)
	R = .598	R ² = .357		القدرة التفسيرية للنموذج
.000	F = 159.112			معنوية وصلاحية النموذج

(المصدر : التحليل الاحصائي للبيانات)

ويتضح من الجدول السابق ان إحصائية الاختبار ($F = 159.112$) وكان النموذج معنوياً (Sig.=.000) عند مستوى معنوية .٥٠٠، وبلغ معامل التحديد ($R^2 = .357$) وهو ما يشير الى القدرة التفسيرية المتوسطة للنموذج حيث ان فقط ٣٥.٧٪ من اجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (خطر انهيار أسعار الأسهم) يمكن تفسيرها عن طريق المتغير المستقل (تبني معايير التقرير المالي الدولية) وبقى التغيرات وقدرها ٦٤.٣٪ ترجع الى الخطاء العشوائي في التقدير، او لعدم ادراجه متغيرات مستقلة اخرى ضمن النموذج وكون لها تأثير على العلاقة.

وباستخدام إحصائية الاختبار T تبين وجود تأثير سلبي معنوي ($\beta_1 = -.138$; $\text{Sig.} = .000$) لتبني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة (Crash). وبالتالي فقد تم رفض فرض عدم وقوف الفرض الأول (H1) البديل القائل بوجود تأثير سلبي معنوي لتبني معايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة. وتنسق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (Defond et al., 2015; Lim et al., 2016; Prameswari et al., 2016; Drabik et al., 2022; Waqas and Siddiqui, 2023) فيما يتعلق بالدراسات التي تم اجراؤها في بيوت اجنبية، اما مسعود (٢٠٢٢)، وتخالف مع نتائج دراسة عيسى (٢٠٢٢) والتي توصلت عدم وجود تأثير معنوي لتبني المعايير على خطر انهيار أسعار الأسهم.

وفيما يتعلق بتحديد ما إذا كانت المتغيرات الرقابية والمتمثلة في الخصائص التشغيلية للشركة وهي حجم الشركة (SIZE)، والربحية (ROA)، والرفع المالي (LEV)، والتعثر المالي (FD) مجتمعة معاً تؤثر معنوياً بجانب تبني معايير التقرير المالي الدولي (IFRS) على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة (Crash)، تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{Crash} = \beta_0 + \beta_1 \text{IFRS} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{FD} + \varepsilon \quad (2)$$

ويوضح الجدول رقم (٦) نتائج نموذج الانحدار رقم (٢) :

جدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار المتعدد				
Sig.	T	Std. Error	β	المتغيرات
.000	5.158	.054	.278	الجزء الثابت (Con)
.000	-8.276	.014	-.118	تبني معايير التقرير المالي الدولي (IFRS)
.007	-2.701	.003	-.007	حجم الشركة (SIZE)
.204	-1.272	.003	-.004	الربحية (ROA)
.028	-2.214	.036	-.080	الرفع المالي (LEV)
.130	-1.520	.010	-.015	التعثر المالي (FD)
		R = .635	R ² = .403	القدرة التفسيرية للنموذج
.000	F = 38.035			معنوية وصلاحية النموذج

(المصدر: التحليل الاحصائي للبيانات)

وفقاً لنتائج جدول رقم (٦) عند تطبيق نموذج الانحدار الخطى المتعدد في ظل وجود المتغيرات الرقابية والمتمثلة حجم الشركة (SIZE)، والربحية (ROA)، والرفع المالي (LEV)، والتعثر المالي (FD) بلغت إحصائية الاختبار (F = 38.035) وكان النموذج معنواً (Sig.=.000) عند مستوى معنوية ٥٠٠٠٥، وبلغ معامل التحديد (R² = .403) حيث زاد بمقدار (.046) عما كان عليه في حالة عدم وجود متغيرات رقابية (نموذج ١) وهو ما يشير إلى زيادة القدرة التفسيرية المتوسطة للنموذج حيث أن 40.3% من اجمالي التغيرات

التي تحدث في المتغير التابع (خطر انهيار أسعار الأسهم) يمكن تفسيرها عن طريق المتغير المستقل (تبني معايير التقرير المالي الدولية) بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية (حجم الشركة، والربحية، والرفع المالي، والتعثر المالي) وبقي التغيرات وقدرها ٥٩.٧٪ ترجع إلى الخطاء العشوائي في التقدير، أو لعدم ادراج متغيرات مستقلة أخرى ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.

وباستخدام إحصائية الاختبار T تبين وجود تأثير سلبي معنوي - ($Sig.=.000; \beta_1 = -.000$) (Sig.=.007; $\beta_2 = -.007$) (Sig.=.028; $\beta_3 = -.007$) (Sig.=.080) للرفع المالي (LEV) على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة (Crash) بينما توصلت النتائج لعدم وجود تأثير معنوي لمتغيري الربحية (ROA)، والتعثر المالي (FD) على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة (Crash).

-٢-٣-٦-٧ نتائج اختبار الفرض الثاني (H2):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان هناك تأثير سلبي معنوي لمتغير تبني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) كمتغير مستقل على غموض التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية (Opacity) كمتغير تابع، ولاختبار هذا الفرض احصائياً تم تحويله إلى فرض عدم كال التالي: لا يؤثر تبني معايير التقرير المالي الدولية سلباً ومحظياً على غموض التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويعتمد الباحث في اختبار هذا الفرض على نموذج الانحدار الخطي البسيط وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{Opacity} = \delta_0 + \delta_1 \text{IFRS} + \varepsilon \quad (3)$$

ويوضح جدول رقم (7) نتائج نموذج الانحدار رقم (3):

جدول رقم (7) نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرض (H2)				
Sig.	T	Std. Error	δ	المتغيرات
.000	-12.781	.008	-.102	الجزء الثابت (Con)
.000	-12.957	.011	-.147	تبني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS)
		R = .608	R ² = .370	القدرة التفسيرية للنموذج
.000		F = 167.875		معنوية وصلاحية النموذج

(المصدر: التحليل الاحصائي للبيانات)

ويتبين من الجدول السابق ان إحصائية الاختبار ($F = 167.875$) وكان النموذج معنواً (Sig.=.000) عند مستوى معنوية ٥٪، وبلغ معامل التحديد ($R^2 = .370$) وهو ما يشير الى القدرة التفسيرية المتوسطة للنموذج حيث ان فقط ٣٧٪ من اجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (غموض التقارير المالية) يمكن تفسيرها عن طريق المتغير المستقل (تبني معايير التقرير المالي الدولية) وبافي التغيرات وفدها ٦٣٪ ترجع الى الخطا العشوائي في التقدير، او لعدم ادراج متغيرات مستقلة اخرى ضمن النموذج و يكون لها تأثير على العلاقة.

وباستخدام إحصائية الاختبار T تبين وجود تأثير سلبي معنوي ($\delta_1 = -.147$; Sig.=.000; $\delta_1 = -.147$) لتبني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) على غموض التقارير المالية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة (Opacity). وبالتالي فقد تم رفض فرض عدم وقبول الفرض الثاني (H2) البديل القائل بوجود تأثير سلبي معنوي لتبني معايير التقرير المالي الدولية على غموض التقارير المالية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة. وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت اليه دراسات (Yurisandi and Puspitasari, 2015; Lim et al., 2016; Mongrut et al., 2021; Wahlstrom and Kainth, 2021; Rosmianingrum et al., 2023) حيث يؤدي تبني معايير التقرير المالي الدولية الى انخفاض غموض التقارير المالية وزيادة شفافيتها. وتخالف الدراسة الحالية مع دراسات (Callao and jame, 2010; Anderson, 2018; Trimble, 2018; Mongrut and Winkelried, 2019) والتي توصلت لعدم وجود تأثير

سلبي لتبني معايير التقرير المالي الدولي على غموض التقارير المالية، وقد تم التوصل لنتائج النتيجة على الرغم من تشابه الدراسة الحالية مع معظم الدراسات السابقة في قياس غموض التقارير المالية باستخدام إدارة الأرباح، ويرى الباحث أن اختلاف النتائج قد يرجع إلى اختلاف البيئات التي أجريت فيها تلك الدراسات.

٣-٦-٧ - نتائج اختبار الفرض الثالث (H3) :

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان هناك تأثير إيجابي معنوي لمتغير غموض التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية (Opacity) كمتغير مستقل على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (Crash) كمتغير تابع، ولاختبار هذا الفرض احصائياً تم تحويله إلى فرض عدم كال التالي: لا يؤثر غموض التقارير المالية إيجاباً ومعنوياً على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ويعتمد الباحث في اختبار هذا الفرض على نموذج الانحدار الخطي البسيط وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{Crash} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Opacity} + \epsilon \quad (4)$$

ويوضح جدول رقم (8) نتائج نموذج الانحدار رقم (4):

جدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار الفرض (H3)				
Sig.	T	Std. Error	γ	المتغيرات
.000	8.290	.011	.088	الجزء الثابت (Con)
.000	8.984	.050	.450	غموض التقارير المالية (Opacity)
		R = .469	R ² = .220	القدرة التفسيرية للنموذج
.000	F = 80.708			معنوية وصلاحية النموذج

(المصدر: التحليل الاحصائي للبيانات)

ويتبين من الجدول السابق أن إحصائية الاختبار ($F = 80.708$) وكان النموذج معنوياً (Sig.=.000) عند مستوى معنوية ٠٠٠٥، وبلغ معامل التحديد ($R^2 = .220$) وهو ما يشير إلى القدرة التفسيرية للنموذج حيث أن فقط 22% من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (خطر انهيار أسعار الأسهم) يمكن تفسيرها عن طريق المتغير المستقل

(غموض التقارير المالية) وبقى التغيرات وقدرها 78% ترجع إلى الخطاء العشوائي في التقدير، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة. وباستخدام إحصائية الاختبار T تبين وجود تأثير إيجابي معنوي ($Sig.=.000; \gamma_1 = .450$) لغموض التقارير المالية (Opacity) على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة (Crash). وبالتالي فقد تم رفض فرض عدم وقبول الفرض الثالث (H3) البديل القائل بوجود تأثير إيجابي معنوي لغموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة. وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (Du et al., 2016; ; Francis et al., 2016; Zhu, 2016; Bao et al., 2019; Kim et al., 2019; Shandiz et al., 2022; Andreou et al., 2023; Li and Liu, 2023) فيما يتعلق بالعلاقة الإيجابية المعنوية بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك على الرغم من تعدد البيانات التي أجريت فيها تلك الدراسات، واستخدام بعضها لمقاييس آخر يخالف إدارة الأرباح لقياس غموض التقارير المالية. أيضاً تتفق نتائج الدراسة الحالية مع دراسة محمد (٢٠٢١) حيث كلما انخفض غموض التقارير المالية وازدادت شفافيتها كلما أدي ذلك إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.

٤-٣-٦-٧ - نتائج اختبار الفرض الرابع (H4):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كان غموض التقارير المالية يتوسط العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ولاختبار هذا الفرض احصائياً تم تحويله إلى فرض عدم كالتالي: لا يتوسط غموض التقارير المالية العلاقة السلبية المعنوية بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وقد تم اختباره على ثلاثة مراحل بالاعتماد على المعادلات التالية:

$$\text{Opacity} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{IFRS} + \varepsilon \quad (5)$$

$$\text{Crash} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{IFRS} + \varepsilon \quad (6)$$

$$\text{Crash} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{IFRS} + \alpha_2 \text{Opacity} + \varepsilon \quad (7)$$

ويوضح جدول رقم (٩) نتائج نماذج الانحدار من رقم (٥) الى رقم (٧):

جدول رقم (٩) نتائج تحليل الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار الفرض (H4)			
المتغيرات	نتائج نموذج (٧)	نتائج نموذج (٦)	نتائج نموذج (٥)
كتبي معايير التقرير المالي الدولية (IFRS)	.000 -.115	.000 -.138	.000 -.146
غموض التقارير المالية (Opacity)	.005 .161	-	-
القدرة التفسيرية لنموذج (R^2)	.375	.357	.370
معنوية وصلاحية النموذج	85.549	159.112	167.875
معنوية (F)	.000	.000	.000
المتغير التابع (Dep. Variable)	Crash	Crash	Opacity

(المصدر: التحليل الاحصائي للبيانات)

وفقاً لنتائج جدول رقم (٩) بالنسبة لنموذج (٥) يوجد تأثير سلبي معنوي لتبني معايير التقرير المالي الدولي على غموض التقارير المالية ($\alpha_1 = .146$; $Sig.=.000$). عند مستوى معنوية ٠٠٥ ومن ثم تحقق الشرط الاول لقبول الفرض الرابع (H4). بالإضافة الى انخفاض معامل انحدار تبني معايير التقرير المالي الدولية الى ($\alpha_2 = -.115$). وجود تأثير ايجابي ومحنوي لغموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة ($\alpha_2 = .161$; $Sig.=.000$) وذلك وفقاً لنتائج نموذج (٧) ومن ثم تتحقق الشرط الثاني لقبول الفرض الرابع (H4). واخيراً وجود تأثير سلبي ومحنوي لتبني معايير التقرير المالي الدولي على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة ($\alpha_1 = -.138$; $Sig.=.000$) وذلك وفقاً لنتائج نموذج (٦) وهو يتحقق الشرط الثالث لقبول الفرض الرابع (H4). ومن الملاحظ زيادة القدرة التفسيرية (%) لنموذج (٧) لنموذج (٦) والذى يتضمن تأثير كلا من تبني معايير التقرير المالي الدولي وغموض التقارير المالية، عن القدرة التفسيرية (%) لنموذج (٥) والذي يتضمن تأثير تبني معايير التقرير المالي الدولي فقط، والقدرة التفسيرية (%) لنموذج (٦) والتي يتضمن تأثير غموض التقارير المالية فقط وذلك على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة.

وبناءً على ما سبق، يمكن القول بإمكانية تأثير تبني معايير التقرير المالي الدولي سلباً بصورة غير مباشرة على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة من خلال غموض التقارير المالية. وبالتالي رفض فرض عدم وقبول الفرض الرابع (H4) البديل القائل بأن غموض التقارير المالية يتوسط العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة. وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (Defon et al., 2015; Lim et al., 2016; Rosmianingrum et al., 2023) حيث يؤدي تبني معايير التقرير المالي الدولي إلى انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم عن طريق تخفيض غموض التقارير المالية وزيادة شفافيتها.

٤-٦-٧ نتائج البحث في ظل التحليل الإضافي:

يتناول الباحث في هذه الفرعية Hallتين من التحليلات الإضافية، والتي يعتقد الباحث بدورها وأهميتها في تفسير وتأكيد ما تم التوصل إليه من نتائج في مرحلة التحليل الأساسي لاختبار فروض البحث. أولهما اجراء تحليل الحساسية Sensitivity analysis للتحقق من صحة نتائج التحليل الأساسي. وثانيهما اختبار الدور الوسيط لغموض التقارير المالية على العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وخطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام برنامج Analysis of Amos v.26

٤-٦-٧ تحليل الحساسية:

يُعد تحليل الحساسية Sensitivity analysis أحد المنهجيات المتتبعة للتحقق من صحة نتائج التحليل الأساسي. وكما توضح دراسة زكي (٢٠١٨) يمكن من خلال تحليل الحساسية التتحقق من تأثير اختلاف طرق قياس المتغيرات الرئيسية (المستقل أو التابع)، كل على حده، او المتغيران معاً، على صحة ومتانة ما تم التوصل إليه من نتائج في التحليل الأساسي، بالإضافة لتحديد ما إذا كانت طرق قياس المتغيرات الرئيسية المستخدمة في التحليل الأساسي هي الأفضل لاختبار العلاقات محل الدراسة في بيئة الممارسة المصرية، حيث يتم إجراء مقارنة بين نتائج التحليل الأساسي ونتائج تحليل الحساسية.

وعليه تم إعادة تشغيل نموذجي الانحدار المستخدمان في التحليل الأساسي لاختبار فرضي البحث الأول والثاني باستخدام طريقة قياس بديلة للمتغير المستقل تبني معايير التقرير المالي

الدولية (IFRS)، مع ثبات كافة الافتراضات الأخرى في التحليل الأساسي. حيث تم استبدال المتغير الوهمي الثنائي (٠، ١) المستخدم في التحليل الأساسي بمتغير وهمي رباعي (٠، ١، ٢، ٣)، حيث تأخذ السنوات الثلاثة ما قبل التبني القيمة صفر في حين ان سنة ٢٠١٧ تأخذ القيمة ١، ٢٠١٨ تأخذ القيمة ٢، ٢٠١٩ تأخذ القيمة ٣ قياساً على (عطيه وعلى، ٢٠٢١)، ويوضح جدول رقم (١٠) نتائج نماذج الانحدار لاختبار فرضي البحث الأول والثاني في ظل تحليل الحساسية.

جدول رقم (١٠) نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرضين الأول والثاني في ظل تحليل الحساسية					
Sig.	T	Std. Error	β		
.000	-10.119	.005	-.051	يبني معايير التقرير المالي الدولي (IFRS)	الفرض الاول
		R = .513	R2 = .264	القدرة التفسيرية للنموذج	
.000		F = 102.385		معنوية وصلاحية النموذج	الفرض الثاني
.000	-9.872	.005	-.053	يبني معايير التقرير المالي الدولي (IFRS)	
		R = .504	R2 = .254	القدرة التفسيرية للنموذج	الفرض الثاني
.000		F = 97.454		معنوية وصلاحية النموذج	

ويتبين من الجدول السابق استمرار معنوية نموذجي اختبار الفرضين الأول والثاني في ظل القياس البديل للمتغير المستقل (IFRS)، حيث كلا النموذجان معنويان (Sig.=.000) عند مستوى معنوية ٠٠٠٥ . الامر الذي يشير الى صلاحية النموذج المستخدم لاختبار العلاقة التأثيرية بين تبني IFRS وخطر انهيار أسعار الأسهم، وايضا النموذج المستخدم لاختبار العلاقة التأثيرية بين تبني IFRS وغموض التقارير المالية. كما تظهر النتائج انخفاض المقدرة التفسيرية لكلا النموذجان في ظل تحليل الحساسية عنه في ظل التحليل الأساسي، حيث في نموذج اختبار الفرض الاول كان معامل التحديد ($R^2 = .357$) في ظل التحليل الأساسي وانخفض الي ($R^2 = .264$) في ظل تحليل الحساسية، وايضا في ظل نموذج اختبار الفرض الثاني كان معامل التحديد ($R^2 = .370$) في ظل التحليل الأساسي وانخفض الي ($R^2 = .254$) في ظل تحليل الحساسية. وبناءً على ما سبق يمكن القول بأن قياس تبني معايير التقرير المالي الدولي (IFRS) بمقاييس وهمي ثانوي يأخذ القيمة (صفر) لسنوات ما قبل التبني والقيمة (١) لسنوات ما بعد التبني، وهو المقياس الذي اتبعه

الباحث في التحليل الاساسي هو الاكثر ملائمة في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية مما يدعم م坦ة نتائج التحليل الاساسي ذات الصلة باختبار الفرضين الاول والثاني.

٦-٤-٢- . حالة اختبار الدور الوسيط لغموض التقارير المالية باستخدام برنامج Amos: سوف يعاد اختبار فرض البحث الرابع (H4) القائل بأن غموض التقارير المالية يتوسط العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، باستخدام برنامج Amos بعد ما تم اختباره باستخدام برنامج SBSS للتأكد على صحة ودقة النتائج في ظل التحليل الاساسي للبحث، وذلك قياسا على (الصياد، عبد الرحيم، ٢٠٢٢) وقد تم الوصول للنتائج التالية:

جدول رقم (١١) نتائج تحليل المسارات لاختبار الفرض (H4)					
		Estimate	S.E.	C.R.	P
Opacity	<---	IFRS	-.147	.011	-12.979 .000
Crash	<---	IFRS	-.115	.014	-8.439 .000
Crash	<---	Opacity	.161	.056	2.849 .004

(المصدر: التحليل الاحصائي للبيانات)

يتضح من جدول رقم (١١) ان غموض التقارير المالية يتوسط العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولي وخطر انهيار أسعار الأسهم لتوافر الشروط الثلاثة التي وضعها Hayes, 2009 Baron and Kenny ل لتحقيق الوساطة حيث تأكّدت العلاقة بين المتغير المستقل تبني معايير التقرير المالي الدولي (IFRS) والمتغير الوسيط غموض التقارير المالية (Opacity) علاقة سلبية معنوية ($p = .000$; $Estimate = -.147$)، وتأكّدت العلاقة المباشرة بين المتغير المستقل تبني معايير التقرير المالي الدولي (IFRS) والمتغير التابع خطر انهيار أسعار الأسهم (Crash) علاقـة سلبـة معنـوية ($p = .000$; $Estimate = -.115$)، كما تأكّدت العلاقة بين المتغير الوسيط غموض التقارير المالية (Opacity) والمتغير التابع خطر انهيار أسعار الأسهم (Crash) علاقـة إيجـابـة معنـوية ($p = .004$; $Estimate = .161$)، مع وجود المتغير المستقل تبني معايير التقرير المالي الدولي (IFRS)، وتشير النتائج الى وجود وساطة جزئية حيث لازال المتغير المستقل تبني معايير

التقرير المالي الدولي (IFRS) يؤثر معنويًا على المتغير التابع خطر انهيار أسعار الأسهم مع دخال المتغير الوسيط غموض التقارير المالية (**Opacity**) (**Crash**).

٨- النتائج والتوصيات ومحالات البحث المقترنة:

استهدف البحث دراسة واختبار أثر تبني معايير التقرير المالي الدولي على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات غير المالية المصرية، وكذلك اختبار أثر غموض التقارير المالية كمتغير وسيط للعلاقة محل الدراسة، وخلص الباحث إلى ما يلى:

- وجود تأثير سلبي معنوي لتبني معايير التقرير المالي الدولي على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث يؤدي تبني تلك المعايير إلى انخفاض تعرض الشركات لخطر انهيار أسعار الأسهم.
 - وجود تأثير سلبي معنوي لتبني معايير التقرير المالي الدولي على غموض التقارير المالية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث يؤدي تبني تلك المعايير إلى انخفاض قيام الادارة بعمليات ادارة الارباح وبالتالي انخفاض غموض التقارير المالية.
 - وجود تأثير ايجابي معنوي لغموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث يؤدي القيام بعمليات ادارة الارباح إلى زيادة غموض التقارير المالية وعدم تعبيرها عن الوضع الحقيقي للشركة مما يؤدي إلى زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم.
 - امكانية تأثير تبني معايير التقرير المالي الدولي سلبًا بصورة غير مباشرة على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة من خلال غموض التقارير المالية، حيث أن تبني معايير التقرير المالي الدولي يخفض من غموض التقارير المالية مما يؤدي بدوره إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.
- وعليه يوصي الباحث بما يلى:**
- ضرورة زيادة الوعي لدى إدارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باتخاذ التدابير اللازمة لتجنب أو الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

- ضرورة قيام الجهات التنظيمية والرقابية ذات الصلة في مصر بتوفير إصدارات مهنية تتضمن إرشادات ومعايير تتعلق بتحجيم قدرة الإدارة على حجب او تأجيل الإفصاح عن الاخبار السيئة والقيام بإدارة الأرباح، مع اتخاذ العقوبات اللازمة في حالة عدم التزام الشركات بتنفيذ تلك الارشادات والمعايير.
- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية بتطوير بيئة الممارسة المحاسبية، والقيام بالرقابة الفعالة على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لمتابعة مدى التزامها بتطبيق معايير التقرير المالي الدولية، مع فرض عقوبات في حالة عدم التزام الشركات بتطبيق تلك المعايير.
واخيرا فيما يتعلق بمحالات البحث المقترحة يقترح الباحث المجالات البحثية التالية:
- الدور المعدل لتبني معايير التقرير المالي الدولي على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية - دراسة تطبيقية.
- دراسة واختبار أثر فعالية هيكل الرقابة الداخلية على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم - دراسة تطبيقية.
- أثر تبني معايير التقرير المالي الدولي على غموض التقارير المالية - دراسة تطبيقية على المؤسسات المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
- أثر الإفصاح عبر وسائل التواصل الاجتماعي على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- دراسة واختبار العلاقة بين جودة عملية المراجعة وخطر انهيار أسعار الأسهم - دراسة تطبيقية.
- تأثير الثورة الرقمية على سوق الأوراق المالية المصري وتعرض الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لخطر انهيار أسعار الأسهم.

المراجع:

أولاً المراجع باللغة العربية:

- زكي، نهي محمد. (٢٠١٨). أثر جودة المراجعة الخارجية على الحد من السلوك الانهازمي للإدارة ومنع الغش بالقواعد المالية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.
- شرف، إبراهيم احمد إبراهيم. (٢٠١٧). أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على جودة التقرير المالي دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. التجارة والتمويل، ٤ (٣٧)، ٣٢٤-٢٢٧.
- الصياد، على محمد على. (٢٠٢٠). اختبار مراقب الحسابات كمتغير وسيط في العلاقة بين طبيعة وتركز الملكية والتحفظ المحاسبي-دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٤(٢)، ١٣٥-١٧١.
- عبد الرحيم، رضا محمود محمد. (٢٠٢٢). دراسة واختبار تأثير قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل إدارة الأرباح. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، ٣ (١)، ٨١٧-٨٧١.
- عطيه، سارة حمدي & على، عبد الوهاب نصر. (٢٠٢١). دراسة واختبار العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وجودة المعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٥ (٢)، ١٧١-٢٢٨.
- عيسى، عارف محمود كامل. (٢٠٢٢). قياس أثر الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية IFRS في بيئة الأعمال المصرية: من منظور خطر انهيار أسعار الأسهم. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٦ (١)، ٧٣-١٣٦.

- غنيمي، إيمان محمد محمد عبد المعز ، الجرف، ياسر أحمد السيد محمد& عيسى، هدى حميم أبو اليزيد. (٢٠٢٣). أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على ملاءمة المعلومات المحاسبية للقيمة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق رأس المال المصري. **مجلة البحوث المحاسبية**، ٢ (يونيو)، ١-٤٦.
- محمد، سحر سعيد حامد. (٢٠٢١). أثر تبني معايير التقرير المالي الدولي على جودة المعلومات المحاسبية-دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، ٥ (٣)، ٥٤٨-٥٤٠.
- محمد، عبد الله حسين يونس. (٢٠٢٢). الدور المعدل لتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS للعلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار المستقبلي لأسعار الأسهم. **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، ٦ (٣)، ٥٦١-٤٩٤.
- محمد، عمرو محمد خميس. (٢٠٢١). الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية-دراسة تطبيقية .**المجلة العلمية للدراسات المحاسبية**، ٤(٣)، ١٥١-٢٤١.
- مسعود، سناء ماهر محمدي. (٢٠٢٠). قياس أثر تبني معايير التقارير المالية الدولية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **الفكر المحاسبي**، ٢٤ (٣)، ٣٧٠-٢٨١.
- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم. (٢٠١٩). قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، ٣ (٣)، ٢٩٣-٣٧٩.
- موسى، بوسى حمدي حسن. (٢٠١٩). أثر تبني معايير التقرير المالي الدولي في مصر على جودة الإفصاح المحاسبي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل وبعد عام ٢٠١٥ . **مجلة المحاسبة والمراجعة**، كلية التجارة - جامعة بنى سويف، ١ ، ٣٥٦-٤٢٨.

ثانياً المراجع باللغة الإنجليزية:

- Aldoseri, M. M., & Albaz, M. M. (2023). CEOs' Managerial Ability and Stock Market Crash Risk: Empirical Evidences from the Business Environment in Saudi Arabia. *Information Sciences Letters*, 12(4), 1815-1825.
- Alghamdi, S. A. (2014). Relevance Of International Financial Reporting Standards To Emerging Markets: Evidence From Saudi Arabia. *Arab Journal of Administrative Sciences*, 21(1), 105-127.
- Alp, O. S., Canbaloglu, B., & Gurgun, G. (2022). Stock liquidity, stock price crash risk, and foreign ownership. *Borsa Istanbul Review*, 22(3), 477-486.
- Anderson C (2018). The Effect of Mandatory Adoption of IFRS on Transparency for Investors. Available at: https://scholarship.claremont.edu/cmc_theses/1946/.
- Andreou, C. K., Andreou, P. C., & Lambertides, N. (2021). Financial distress risk and stock price crashes. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101870.
- Andreou, P. C., Antoniou, C., Horton, J., & Louca, C. (2016). Corporate governance and firm-specific stock price crashes. *European Financial Management*, 22(5), 916-956.
- Andreou, P. C., Lambertides, N., & Magidou, M. (2023). A critique of the agency theory viewpoint of stock price crash risk: The opacity and overinvestment channels. *British Journal of Management*, 34(4), 2158-2185.
- Arianwuri, F. G., Sutrisno, T., & Prihatiningtias, Y. W. (2017). The determinants stock price crash risk of the manufacturing firms in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(4), 575-586.
- Ates, S. (2021). Accounting Convergence, Mandatory Adoption of IFRS, and Accounting Quality. In *Handbook of Research on Institutional, Economic, and Social Impacts of Globalization and Liberalization*, IGI Global, 605-627.
- Bae, K. H., Lim, C., & Wei, K. J. (2006). Corporate governance and conditional skewness in the world's stock markets. *The Journal of Business*, 79(6), 2999-3028.

- Baig, M., & Khan, S. A. (2016). Impact of IFRS on earnings management: Comparison of pre-post IFRS era in Pakistan. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 230, 343-350.
- Bao, D., Kim, Y., Mian, G. M., & Su, L. (2019). Do managers disclose or withhold bad news? Evidence from short interest. *The Accounting Review*, 94(3), 1-26.
- Barth, M. E., & Schipper, K. (2008). Financial reporting transparency. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(2), 173-190.
- Beshkooh, M., & Keshavarz, F. (2018). The relationship between the managerial overconfidence and stock price crash risk in firms listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Management Strategy*, 6(2), 192-217.
- Bodle, K. A., Cybinski, P. J., & Monem, R. (2016). Effect of IFRS adoption on financial reporting quality: Evidence from bankruptcy prediction. *Accounting Research Journal*, 29(3), 292-312.
- Brown, P., Preiato, J., & Tarca, A. (2014). Measuring country differences in enforcement of accounting standards: An audit and enforcement proxy. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(1-2), 1-52.
- Callao, S., & Jarne, J. I. (2010). Have IFRS affected earnings management in the European Union?. *Accounting in Europe*, 7(2), 159-189.
- Callen, J. L., & Fang, X. (2017). Crash risk and the auditor-client relationship. *Contemporary Accounting Research*, 34(3), 1715-1750.
- Callen, J. L., Fang, X., & Zhang, W. (2020). Protection of proprietary information and financial reporting opacity: Evidence from a natural experiment. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101641.
- Chae, S. J., Nakano, M., & Fujitani, R. (2020). Financial reporting opacity, audit quality and crash risk: Evidence from Japan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 9-17.

- Chang, X., Chen, Y., & Zolotoy, L. (2017). Stock liquidity and stock price crash risk. *Journal of financial and quantitative analysis*, 52(4), 1605-1637.
- Chang, X., Cheng, L. T., Kwok, W. C. K., & Wong, G. (2022). Stock Price Crash Risk and Firms' Operating Leverage. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4217241.
- Chen, J., Chan, K. C., Dong, W., & Zhang, F. (2017). Internal control and stock price crash risk: Evidence from China. *European Accounting Review*, 26(1), 125-152.
- Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C. (2001). Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of financial Economics*, 61(3), 345-381.
- Cheung, E., Evans, E., & Wright, S. (2010). An historical review of quality in financial reporting in Australia. *Pacific Accounting Review*, 22(2), 147-169.
- Chu, X., Deng, Y., & Tsang, D. (2023). Firm Leverage and Stock Price Crash Risk: The Chinese Real Estate Market and Three-Red-Lines Policy. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 1-39.
- Cohen, L. J., Cornett, M. M., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2014). Bank earnings management and tail risk during the financial crisis. *Journal of Money, Credit and Banking*, 46(1), 171-197.
- Cui, H., & Luo, J. S. (2023, September). The Review of Stock Price Crash Risk's Driving Forces: Based on the Perspective of External, Internal and Meso-level Factors. *In 3rd International Conference on Economic Development and Business Culture (ICEDBC 2023)*, 432-437.
- Cui, H., Chen, C., Zhang, Y., & Zhu, X. (2019). Managerial ability and stock price crash risk. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 26(5), 532-554.
- Da Silva, P. P. (2022). Crash risk and ESG disclosure. *Borsa Istanbul Review*, 22(4), 794-811.
- Dang, V. A., Lee, E., Liu, Y., & Zeng, C. (2018). Corporate debt maturity and stock price crash risk. *European Financial Management*, 24(3), 451-484.

- De Lima, V. S., de Lima, G. A. S. F., & Gotti, G. (2018). Effects of the adoption of IFRS on the credit market: evidence from Brazil. *The International Journal of Accounting*, 53(2), 77-101.
- DeFond, M. L., Hung, M., Li, S., & Li, Y. (2015). Does mandatory IFRS adoption affect crash risk?. *The Accounting Review*, 90(1), 265-299.
- Ding, R., Zhou, H., & Li, Y. (2020). Social media, financial reporting opacity, and return comovement: Evidence from Seeking Alpha. *Journal of Financial Markets*, 50, 100511.
- Du, C., Song, L., & Wu, J. (2016). Bank accounting disclosure, information content in stock prices, and stock crash risk: Global evidence. *Pacific Accounting Review*, 28(3), 260-278.
- Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J., & Wan, C. (2017). Annual report readability, tone ambiguity, and the cost of borrowing. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2), 811-836.
- Filip, A., Labelle, R., & Rousseau, S. (2015). Legal regime and financial reporting quality. *Contemporary Accounting Research*, 32(1), 280-307.
- Francis, B., Hasan, I., & Li, L. (2016). Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 46, 217-260.
- Frinstrup, M., Schmidhuber, L., & Hilgers, D. (2022). Towards accounting harmonization in Europe: a multinational survey among budget experts. *International Review of Administrative Sciences*, 88(2), 390-410.
- Garg, M., Khedmati, M., Meng, F., & Thoradeniya, P. (2022). Tax avoidance and stock price crash risk: mitigating role of managerial ability. *International Journal of Managerial Finance*, 18(1), 1-27.
- Gaynor, L. M., Kelton, A. S., Mercer, M., & Yohn, T. L. (2016). Understanding the relation between financial reporting quality and audit quality. *AUDITING: A Journal of practice & Theory*, 35(4), 1-22.

- Gürarda, Ş. (2013). IFRS adoption & market reaction: Istanbul Stock Exchange case. *International Journal of Business Management & Economic Research*, 4(6), 829-834.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2016). Auditor-provided tax services and stock price crash risk. *Accounting and Business Research*, 46(1), 51-82.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and finance*, 42, 262-274.
- Habib, A., & Jiang, H. (2015). Corporate governance and financial reporting quality in China: A survey of recent evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, 29-45.
- Habib, A., Hasan, M. M., & Jiang, H. (2018). Stock price crash risk: review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 58, 211-251.
- Hamza, T., & Zaatir, E. (2021). Does corporate tax aggressiveness explain future stock price crash? Empirical evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(1), 55-76.
- Harper, J., Johnson, G., & Sun, L. (2020). Stock price crash risk and CEO power: Firm-level analysis. *Research in International Business and Finance*, 51, 101094.
- Hayes, A. F. (2009). Beyond Baron and Kenny: Statistical mediation analysis in the new millennium. *Communication monographs*, 76(4), 408-420.
- Hong, H., & Stein, J. C. (2003). Differences of opinion, short-sales constraints, and market crashes. *The Review of Financial Studies*, 16(2), 487-525.
- Hsu, A. W. H., & Wu, G. S. H. (2019). The fair value of investment property and stock price crash risk. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 26(1-2), 38-63.
- Hunjra, A. I., Mehmood, R., & Tayachi, T. (2020). How do corporate social responsibility and corporate governance affect stock price crash risk?. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(2), 30.

- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of financial Economics*, 94(1), 67-86.
- Jeon, K. (2019). Corporate governance and stock price crash risk. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(4), 1-13.
- Jin, L., & Myers, S. C. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of financial Economics*, 79(2), 257-292.
- Kainth, A., & Wahlstrøm, R. R. (2021). Do IFRS promote transparency? Evidence from the bankruptcy prediction of privately held Swedish and Norwegian companies. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(3), 123.
- Key, K. G., & Kim, J. Y. (2020). IFRS and accounting quality: Additional evidence from Korea. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 39, 100306.
- Kim, C., Wang, K., & Zhang, L. (2019). Readability of 10-K reports and stock price crash risk. *Contemporary accounting research*, 36(2), 1184-1216.
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2014). Financial reporting opacity and expected crash risk: Evidence from implied volatility smirks. *Contemporary Accounting Research*, 31(3), 851-875.
- Kim, J. B., Li, L., Lu, L. Y., & Yu, Y. (2016). Financial statement comparability and expected crash risk. *Journal of Accounting and Economics*, 61(2-3), 294-312.
- Kim, J. B., Wang, Z., & Zhang, L. (2016). CEO overconfidence and stock price crash risk. *Contemporary Accounting Research*, 33(4), 1720-1749.
- Kim, J. B., Yeung, I., & Zhou, J. (2019). Stock price crash risk and internal control weakness: presence vs. disclosure effect. *Accounting & Finance*, 59(2), 1197-1233.
- Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P. D. (2009). Do managers withhold bad news?. *Journal of Accounting research*, 47(1), 241-276.

- Li, Q., & Liu, S. (2023). Does alternative data reduce stock price crash risk? Evidence from third-party online sales disclosure in China. *International Review of Financial Analysis*, 88, 102695.
- Li, Y., Kannan, Y., Rau, S., & Yang, S. (2022). Real earnings management, corporate governance and stock price crash risk: evidence from China. *China Accounting and Finance Review*, 24(2), 172-198.
- Lim, H., Kang, S. K., & Kim, H. (2016). Auditor quality, IFRS adoption, and stock price crash risk: Korean evidence. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(9), 2100-2114.
- Liu, J., & Lei, D. (2021). Managerial ability and stock price crash risk—the role of managerial overconfidence. *Review of Accounting and Finance*, 20(2), 167-193.
- Liu, Q., Tang, J., Li, D., & Xing, L. (2023). The role of bad-news coverage and media environments in crash risk around the world. *Journal of Empirical Finance*, 72, 488-509.
- Lobo, G., Wang, C., Yu, X., & Zhao, Y. (2020). Material weakness in internal controls and stock price crash risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(1), 106-138.
- Mahmoodabadi, H., Zamani, H., & Nahas, K. (2020). An Investigation of the Effect of Disclosure Quality on Future Stock Price Crash Risk with Moderating Effect of Auditing Firm's Industry Specialization: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Journal of Sciences:Basic and Applied Research* JSBAR ISSN. 2307-4531.
- Memon, M. A., Jun, H. C., Ting, H., & Francis, C. W. (2018). Mediation analysis issues and recommendations. *Journal of applied structural equation modeling*, 2(1), i-ix.
- Mensah, E. (2021). The effect of IFRS adoption on financial reporting quality: evidence from listed manufacturing firms in Ghana. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 34(1), 2890-2905.

- Mongrut, S., & Winkelried, D. (2019). Unintended effects of IFRS adoption on earnings management: The case of Latin America. *Emerging Markets Review*, 38, 377-388.
- Mongrut, S., Tello Marín, M., Torres Postigo, M. D. C., & Fuenzalida O'Shee, D. (2021). IFRS adoption and firms' opacity around the world: what factors affect this relationship?. *Journal of economics, finance and administrative science*, 26(51), 7-21.
- Mostafa, M. (2023). The Effect of Adopting International Financial Reporting Standards (IFRS) on Stock Price Crash Risk. *مجلة الدراسات المالية والتجارية*, 33(2), 60-82.
- Murata, R., & Hamori, S. (2021). ESG disclosures and stock price crash risk. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(2), 70.
- Prameswari, S., Subroto, B., & Rahman, A. (2016). The moderating effect of IFRS convergence on the relationship between accounting conditional conservatism and stock price crash risk: Indonesian Evidence. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(12), 87-95.
- Qu, W., Fong, M., & Oliver, J. (2012). Does IFRS convergence improve quality of accounting information? Evidence from the Chinese stock market. *Corporate ownership and control*, 9(4), 187-196.
- Robin, A. J., & Zhang, H. (2015). Do industry-specialist auditors influence stock price crash risk?. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(3), 47-79.
- Rosmianingrum, D. A., Mohammed, N. F., Bujang, I., & Leo, L. (2023). IFRS adoption, stock price synchronicity and firm-specific information in Indonesia stock market. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2170520.
- Shahab, Y., Ntim, C. G., Ullah, F., Yugang, C., & Ye, Z. (2020). CEO power and stock price crash risk in China: Do female directors' critical mass and ownership structure matter?. *International Review of Financial Analysis*, 68, 101457.

- Shandiz, M. T., Zadeh, F. N., & Askarany, D. (2022). The Interactive Effect of Ownership Structure on the Relationship between Annual Board Report Readability and Stock Price Crash Risk. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 268-285.
- Song, J. H., & Lim, D. H. (2015). Mediating analysis approaches: Trends and implications for advanced applications in HRD research. *Advances in Developing Human Resources*, 17(1), 57-71.
- Sunder, S. (2016). Better financial reporting: Meanings and means. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(3), 211-223.
- Trimble, M. (2018). A reinvestigation into accounting quality following global IFRS adoption: Evidence via earnings distributions. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 33, 18-39.
- Waqas, A. (2022). How Do Audit Quality and Mandatory IFRS Adoption Affect Stock Price Crash Risk in Pakistan?. Available at:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4201468
- Waqas, A., & Siddiqui, D. A. (2023). Exploring the Link between Corporate Governance Mechanism and Stock Price Crash Risk Under the Complementary Role of IFRS Adoption in Pakistan. Available at:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4167778
- Wongchoti, U., Tian, G., Hao, W., Ding, Y., & Zhou, H. (2021). Earnings quality and crash risk in China: an integrated analysis. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(1), 2-19.
- Wu, B., Cai, Y., & Zhang, M. (2021). Investor sentiment and stock price crash risk in the Chinese stock market. *Journal of Mathematics*, 2021, 1-10.
- Xiang, C., Chen, F., & Wang, Q. (2020). Institutional investor inattention and stock price crash risk. *Finance Research Letters*, 33, 101–184.

- Xiao, D. (2023). A literature review of stock price crash risk: Evidence from its influencing factors. *In SHS Web of Conferences*, 169, 01072. EDP Sciences.
- Xu, L., Huang, X., Liu, G., & Liu, Y. (2023). Tax authority enforcement and stock price crash risk: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 103831.
- Xue, C., & Ying, Y. (2022). Financial quality, internal control and stock price crash risk. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(6), 1671-1691.
- Yurisandi, T., & Puspitasari, E. (2015). Financial reporting quality-before and after IFRS adoption using NiCE qualitative characteristics measurement. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 211, 644-652.
- Zamani, Z. P., & Behdash, A. (2017). The Relationship between Corporate Governance and Stock Price Crash Risk with Tendency Corporate Ownership. *Business, Management and Economics Research*, 3(11), 212-217.
- Zhong, Y., & Li, W. (2017). Accounting conservatism: A literature review. *Australian Accounting Review*, 27(2), 195-213.
- Zhou, H., & Nagayasu, J. (2022). The Non-monotonic Relationship Between ESG Disclosure and Stock Price Crash Risk. *Graduate School of Economics and Management, Tohoku University*. 134.
- Zhu, W. (2016). Accruals and price crashes. *Review of Accounting Studies*, 21, 349-399.