

دراسة تحليلية لقياس تأثير مخرجات تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية
على خطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات

بحث مستخلص من رسالة دكتوراة بعنوان

" نموذج مقترح لقياس تأثير تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على الحد من
مخاطر انهيار أسعار الأسهم وانعكاس ذلك على الأداء المالي: دراسة تطبيقية "

إشراف

الأستاذ الدكتور

منصور حامد محمود

أستاذ المحاسبة الخاصة

كلية التجارة - جامعة القاهرة

من إعداد الباحث

سيد عبد الحليم مهني عبدالله فرج

مستخلص البحث:

يهدف هذا البحث إلى إختبار تأثير مخرجات تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم, وذلك من خلال تحديد ما إذا كانت جودة عملية المراجعة, والتوافق مع توقعات المحللين الماليين, والمسئولية الإجتماعية للشركات الناتجان عن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يؤثران فى تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم مستقبلاً أم لا.

قد توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط إيجابية بين كل من جودة عملية المراجعة, وتحسين توقعات المحللين الماليين المقاسان وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وإنخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات, ووجود علاقة إرتباط سلبية بين ممارسة الشركات لأنشطة المسئولية الإجتماعية والإفصاح عنها وخطر إنهيار أسعار الأسهم بمعنى كلما أرتفع مؤشر المسئولية الإجتماعية كلما أدي ذلك إلى إنخفاض خطر إنهيار الأسهم.

من المتوقع أن تُسهم تلك النتائج فى توفير معلومات مفيدة للمستثمرين ولواضعي السياسات المحاسبية لتحسين جودة عملية المراجعة, وتحسين توقعات المحللين الماليين وأنشطة المسئولية الإجتماعية للشركات والإفصاح عنها, وآليات حوكمة الشركات وعملية الإشراف والرقابة من قبل المستثمرون وأصحاب المصالح, وذلك من أجل الحد من قدرة الإدارة على حجب الأخبار السيئة (Hoard Bad News) والمعلومات السلبية وعدم الإعلان والإفصاح عنها أو تأخيرها, ومن ثم تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم, وبالتالي يمكن السيطرة على التقلبات غير الطبيعية فى سوق الأوراق المالية, لكى يتم الحفاظ على ثروات أفراد المجتمع.

كلمات الفهرسة: جودة عملية المراجعة, المسئولية الإجتماعية للشركات, التوافق مع توقعات المحللين الماليين, خطر إنهيار أسعار الأسهم.

Abstract

This research aims to test the impact of the effect of the outputs of applying international financial reporting standards on the stock price crash risk, by determining whether the quality of audit process, and financial analysts coverage optimism, and corporate social responsibility resulting from the applying international financial reporting standards affect reduces the future stock price crash risk or not.

The results of the study found that there is a positive correlation between the quality of audit process, and improvement of the financial analysts coverage optimism measured in accordance with international financial reporting standards and reducing stock price crash risk, and the presence of a negative correlation between the corporate social responsibility and their disclosure, and stock price crash risk, meaning the increase in corporate social responsibility score, leads to a decrease in the crash risk.

These results of the study are expected to provide useful information for investors, financial analysts and financial policy makers to improve the quality of audit process, and improve the financial analysts coverage optimism, and practice and disclosure of corporate social responsibility activities, corporate governance mechanisms and the process of oversight and control by institutional investors, in order to restrict the management's ability to hoard bad news and negative information and not to announce and disclose it or delay it, and then reduce the stock price crash risk, and thus control abnormal fluctuations in the stock market, in order to preserve the society members wealth.

Keywords: Quality of audit process, Corporate social responsibility, Financial analysts coverage optimism, Stock price crash risk.

طبيعة مشكلة البحث

تُمثل التحركات على سعر سهم الشركة في سوق الأوراق المالية محصلة لأثار العديد من العوامل، منها ما يرتبط بكفاءة السوق نفسه وقدرته على تمثيل المعلومات المتاحة فيه بشكل كامل، ومنها ما يرتبط بإداء الشركة نفسها، ومنها ما يرتبط بالمتعاملين في السوق ومعتقداتهم وطرق ورود أفعالهم وتصرفاتهم تجاه المعلومات والأحداث المختلفة، ومنها ما يرتبط بالمحليين الماليين الذين يقدمون آرائهم حول أسعار الأسهم وتوقعاتهم حولها في المستقبل (Yasean,2019,p,195).

لما كان مجموع هذه الآثار الناتجة عن هذه العوامل المختلفة ينعكس في سعر سهم الشركة، فقد كانت دراسة التغيرات التاريخية المختلفة التي تحدث في هذا السعر محل إهتمام العديد من الدراسات السابقة بغرض الإعتماد عليها في التنبؤ بهذا السعر في المستقبل، وكان أحد جوانب هذا الإهتمام المتزايد في دراسات سعر السهم هو دراسة مدي إمكانية حدوث إنهيار مستقبلي في هذا السعر وهذا ما تعارفت عليه الدراسات السابقة (Sophia,2019,p.45) على تسميته خطر إنهيار سعر سهم الشركة⁽¹⁾ (Stock Market Crash Risk).

يُمثل خطر إنهيار سعر سهم الشركة أحد الجوانب الرئيسية التي يهتم بها المستثمرون ومديري الشركات على حد سواء بشكل كبير، حيث أنه يعكس أثار الكثير من العوامل الهامة، وأحد هذه العوامل هي المعلومات الواردة ضمن التقارير المالية للشركة، والتي يتم إعدادها في ضوء معايير المحاسبة المعتمدة في الدولة التي تمارس فيها الشركة نشاطها.

توصلت دراسة كل من (Jin and Myers,2006,pp.257-292) إلى وجود علاقة إرتباط موجبة بين غموض التقارير المالية (Firm's Opaqueness)، وخطر إنهيار سعر سهم الشركة، بينما توصلت دراسة كل من (Kim & Zhang, Lim et al.,2016,pp.2100-2114) إلى وجود علاقة إرتباط سالبة بين بيئة إعداد التقارير المالية الأكثر شفافية وإنخفاض خطر إنهيار سعر سهم الشركة.

هذا، ومن جهة أخرى ترى دراسة كل من (De-Fond et al., 2015, pp. 265-299) إن وأحد من أهم طرق تحقيق وزيادة الشفافية في عملية إعداد التقارير المالية هو تطبيق معايير محاسبية

(1) يستخدم الباحثان مصطلح "خطر إنهيار سعر السهم" ومصطلح "مخاطر الإنهيار" كمرادفين، ويقصد بهما إنهيار سعر السهم على مستوى الشركة وليس على مستوى السوق.

أفضل والتي تتمثل في المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، ويُعتبر تبني هذه المعايير أحد عوامل دعم الشفافية، وبالتالي قد ينخفض خطر إنهيار سعر سهم الشركة.

على الرغم من أن تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يُعزز من القابلية للمقارنة، ويُزيد من جودة الإفصاح المحاسبي، مما يُسهل الوصول الفعال إلى رأس المال في جميع أنحاء العالم، ويقلل من ظاهرة عدم تماثل المعلومات بما يؤدي إلى إنخفاض تكلفة رأس المال (Barth et al., 2008, P. 480).

بينما تري دراسة كل من (Ding et al., 2007, P.4; Leuz et al, 2003, P.509) إن تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يُوفر للمديرين المزيد من الفرص نحو التوجه إلى ممارسة إدارة الأرباح نظراً لأن تلك المعايير قائمة على المبادئ التي تحتوى على أحكام كثيرة، وتتيح للمديرين سلطة تقديرية متفاوتة.

يُعتبر دراسة العلاقة بين الجوانب (المخرجات) المحاسبية لتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وإنهيار أسعار أسهم الشركات أحد الجوانب الهامة والرئيسية التي حازت على إهتمام الكثير من الباحثين، وعلي الرغم من تُعدد الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين هذه المتغيرات، إلا أن هناك مازال عدم إتفاق بين هذه الدراسات في تحديد طبيعة العلاقة بينهما، بالتالي مازال هناك جدل واضح وصريح حول طبيعة العلاقة بين الجوانب (المخرجات) المحاسبية لتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات، حيث أن هذه النتائج لم تُقدم دليلاً على أنها موثقة بشكل كامل، وأنه مازال هناك حاجة ضرورية لفهم طبيعة هذه العلاقة.

الأسئلة البحثية:

في ضوء طبيعة المشكلة البحثية، تتمثل الأسئلة البحثية فيما يلي:

- هل توجد علاقة بين جودة عملية المراجعة الناتجة عن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات.
- هل توجد علاقة بين تنبؤات المحللين الماليين الناتجة عن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات.
- هل توجد علاقة بين المسؤولية الإجتماعية الناتجة عن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات.

أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في دراسة العلاقة بين الجوانب المحاسبية لتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات، وينبثق من هذا الهدف مجموعة أهداف فرعية تتمثل فيما يلي:

- تحديد العلاقة بين جودة عملية المراجعة الناتجة عن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات.
- تحديد العلاقة بين تنبؤات المحللين الماليين الناتجة عن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات
- تحديد العلاقة بين المسؤولية الإجتماعية للشركات الناتجة عن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات.

منهج البحث:

يشير مصطلح منهج البحث (Research Methodology) إلى المنهجية العامة والفلسفة التي يتبعها الباحث للإجابة على التساؤلات البحثية، وإختبار الفروض. وبعبارة أخرى، يوضح مصطلح منهج البحث في كيفية استخدام الباحث للأدوات والتقنيات المتاحة لجمع وتحليل الأدلة الملائمة للمساهمة في الإجابة على أسئلة البحث، والتوصل إلى نتائج وإختبار فروض البحث (راضي، 2015، ص 17). وبناءً على ذلك إعتد الباحثان على المنهج الإستقرائي، حيث يتم الإستدلال المنطقي من خلال الدراسة، والتحليل لتساؤلات البحث بهدف إشتقاق نتيجة عامة.

خطة البحث:

يصنف البحث الحالي كأحد البحوث الأساسية (Basic Research)، أو البحوث النظرية، والتي تُهدف إلى الإجابة على تساؤلات نظرية فقط قد يتم تطبيق نتائجها عملياً أو لا يتم، وبناءً على ذلك فسيقوم الباحثان بتحليل بعض الدراسات والأبحاث والورادة بأدبيات المحاسبة، والمرتبطة بمشكلة البحث، بهدف التوصل إلى إجابات على تساؤلات البحث. وتحقيقاً لهدف البحث سيقوم الباحثان بتقسيم أجزاء البحث إلى أربعة نقاط رئيسية، يتناول من خلال النقطة الأولى ماهية مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، ثم سيتناول من خلال النقطة الرئيسية الثانية طرق قياس مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، ثم سيتناول من خلال النقطة الرئيسية الثالثة العلاقة بين الجوانب المحاسبية المختلفة

لتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ومخاطر إنهيار الأسهم للشركات, وأخير سيتناول الباحثان الخلاصة, والأبحاث المستقبلية المقترحة.

1. ماهية مخاطر إنهيار أسعار الأسهم (SPCR).

1/1. مفهوم مخاطر إنهيار أسعار الأسهم (SPCR).

قد تعددت المصطلحات العلمية المستخدمة من قبل الباحثين في كتابات الأدب المحاسبي عند الإشارة إلى استخدام مصطلح مخاطر إنهيار أسعار الأسهم, حيث أن بعض الكتابات أطلقت على هذا المصطلح "خطر الذيل" (Tail Risk), وذلك عند التعبير عن عائد سهم الشركة في صورة شكل رسم بياني, فإنه يظهر فيه التواء في أحد جانبي المنحى, ولقد عرف (Callen and Fange, 2017a, p.185) خطر الذيل بأنه: "الإنحراف أو الإلتواء السالب (Negative Skewness) في توزيع العائد على سعر سهم الشركة", أو مصطلح "الخطر الهامشي" (Marginal Risk), ولقد عرفه (Hutton et al., 2009, p.69) بأنه: "خطر إحتمال حدوث إنخفاض في عائد السهم, وذو تأثير قوى, أي أن هذا الخطر يقع في الجزء الأقل من نسبة 0.1% من التوزيع الطبيعي, بمعنى أنه يرتبط بجزء ضئيل من المنحى, وذلك عند التعبير عن عائد سهم الشركة في صورة شكل رسم بياني".

من جهة أخرى, فقد أشارت بعض الكتابات ومنها (Zhu, 2016, p.351) في تعريف مصطلح مخاطر إنهيار أسعار الأسهم في ضوء عوائد سعر السهم, حيث عرفت الدراسة على أنه: "إحتمال حدوث إنخفاض أو هبوط كبير ومفاجئ وغير متكرر في أسعار أسهم الشركة", بالإضافة إلى ذلك فقد عرفت دراسة (De-Fond et al., 2015, p.270) على أنها: "تمثل تكرار حدوث عوائد سلبية على أسهم الشركة وتكون ذات قيمة عالية أو شاذة (Extreme)".

بناءً على ما سبق, يرى الباحثان أنه بالرغم من تعدد تعريفات الباحثين لمخاطر إنهيار سعر السهم, إلا أنها تكاد تترادف في مضمونها مع إختلاف بسيط في العرض والتفاصيل, لذلك يخلص الباحثان إلى أن مخاطر إنهيار سعر السهم (SPCR) يمكن تعريفها بأنها: "هي إحتمال حدوث إنخفاض كبير في أسعار الأسهم للشركة, والذي يمكن ملاحظته من خلال الإنحراف في سعر السهم أو الإلتواء السالب في توزيع العائد على السهم, وذلك خلال فترة زمنية من التداول".

2/1. أهمية تحديد مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

تُتبع أهمية مخاطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات من كونها المرحلة الأولى في بداية ظهور أعراض الوباء لذلك يجب على القائمين تشخيصها بعناية شديدة حيث أن تحديد خطر إنهيار سعر سهم شركة معينة أمر هام ويحقق العديد من الفوائد للأطراف الأخرى لعل من أهمها ما يلي (Gabaix, 2012, p.675):

1- يُعتبر خطر إنهيار سعر السهم من المخاطر الهامة بالنسبة لفتي المستثمرين, والشركات على حد سواء, وذلك لأنه يؤثر على إتخاذ القرار بالنسبة للفئة الأولى, وللثانية في كيفية إدارة مخاطرها (Dang et al., 2018, P.455).

2- تُعتبر خطر إنهيار أسعار الأسهم مُحددًا جوهرياً في تحديد قيمة الشركة, وإنعكاس ذلك على تحسين الأداء المالى لها, وهذا من منظور سوق المال, والشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية, فبالنسبة لمنظور سوق المال: فإن مخاطر إنهيار أسعار الأسهم تُفسّر جزءاً هاماً من مقدار التغير في حقوق ملكية الشركة, ولكن من منظور الشركات المقيدة في هذا السوق: فإن مخاطر إنهيار أسعار الأسهم تُعتبر مُحددًا جوهرياً في تحديد مقدار العوائد المتوقعة في القطاع الذى تعمل فيه الشركة.

3/1. أسباب مخاطر إنهيار أسعار الأسهم من منظور محاسبي.

أوضح العديد من الباحثين أن مخاطر إنهيار أسعار الأسهم ترجع في مجملها إلى العديد من الأسباب لعل من أهمها ما يلي:

1/3/1. التقارير المالية والإفصاحات الدورية المنشورة للشركات.

تُعتبر التقارير المالية والإفصاحات الدورية المنشورة للشركات المتداولة بالبورصة من المُحددات الهامة لمخاطر إنهيار أسعار الأسهم, فقد وجدت دراسة (Francis et al, 2016, p.218) أن مديري الشركات التى تقوم بممارسة إدارة الأرباح يكون لديها تقارير مالية تتسم بالغموض, ولذلك يطلق عليها شركات غامضة (Firm's Opaqueness), هذا, وقد أشارت دراسة (Jeonseeun, 2017, pp.1-37) إلى وجود علاقة إرتباط إيجابية بين غموض التقارير المالية وبين مخاطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات الكورية, وهذا يعنى أنه إذا كانت الشركات تحتفظ بالأخبار السيئة الخاصة بها, فإنها تكون أكثر عرضة لمخاطر إنهيار أسعار الأسهم, وذلك عندما يتم نشر هذه الأخبار دفعة واحدة إلى السوق في مرحلة ما في المستقبل.

بينما حددت دراسة (Kim et al., 2011, pp.639-662) الإستراتيجيات التي تُساعد المديرين في حجب الأخبار السيئة عن المستثمرين, فقد وجدت أن التجنب الضريبي (Tax Avoidance), والتحفظ المحاسبي (Accounting Conservatism) يُعدان من أهم الاستراتيجيات (أو الدوافع) التي تُساعد المديرين على إخفاء الأخبار السيئة عن المستثمرين لأطول فترة ممكنة, مما ينعكس على زيادة مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

2/3/1. الخصائص والحوافز الإدارية للمديرين التنفيذيين.

تؤثر الخصائص الإدارية في قرارات المديرين التنفيذيين فيما يتعلق بحجب الأخبار السيئة والتي تُعتبر محدداً جوهرياً لمخاطر إنهيار أسعار الأسهم, وهذا ما أكدته دراسة (Andreou et al., 2017, pp.1278-1325) في أن الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين أصغر سناً (Younger CEOs) وذوى ثقة إدارية مفرطة (Over Confidence) قد تكون أكثر عرضه لمخاطر إنهيار أسعار الأسهم, حيث وجدت الدراسة أن هناك علاقة إرتباط سلبية بين المديرين التنفيذيين الأصغر سناً (Younger CEOs) وحدث مخاطر إنهيار أسعار الأسهم, وذلك بالتطبيق على 18649 شركة مقيدة في السوق الأوربية للأوراق المالية خلال الفترة من عام 1995-2013.

في حين تناولت دراسة (Kouaib et al., 2018, pp.608-625) بأن هناك علاقة إرتباط سالبة بين الخصائص الإدارية للمدير التنفيذي (الخبرات, والتعلم المحاسبي) وممارسة إدارة الأرباح المبنية على أساس الإستحقاقات, في حين ترتبط بعلاقة إرتباط موجبة بممارسة إدارة الأرباح الحقيقية هذا بالنسبة للخصائص الإدارية.

أما بالنسبة للحوافز الإدارية للمديرين التنفيذيين, فقد أشارت دراسة (He, 2015, pp.501-536) إلى أن الدين الداخلي للشركة يمثل إلتزاماً ثابتاً عليها لتسديد مدفوعات مستقبلية للمديرين التنفيذيين في شكل معاشات تقاعدية وتعويضات مؤجلة (Pensions and Deferred Compensation) وهو ما يُحفز المديرين التنفيذيين على تقديم تقارير مالية عالية الجودة, وبالتالي إمكانية تقليل مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

3/3/1. قوة المدير التنفيذي الأول.

يُعتبر المدير التنفيذي الأول (CEOs) المسئول التنظيمي الأول داخل الشركة والذي يعتلى قمة الإدارة التنفيذية العليا بها ويستمد قوته من عدة مصادر (آليات) رئيسية هي: ازدواجية دور المدير

التنفيذي الأول، وفترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، وملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة، واستقلالية مجلس الإدارة (Kim and Zhange., 2011a, pp.719).

يشير المصدر الأول من مصادر القوة وهو ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول (CEOs Duality) إلى الحالات التي يتم فيها الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول من قبل نفس الشخص فقد أشارت دراسة (Kim and Zhange., 2011a, pp.716) إن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول كان السبب الرئيس في حدوث إنهيار في أسعار الأسهم للشركات الأمريكية في حوالي 504 شركة من إجمالي 29638 شركة خلال الفترة من عام 1993 حتى عام 2009 بما يعادل نسبة 17% من إجمالي حجم العينة وهذه نسبة لا يستهان بها.

بينما تؤيد نظرية الوكالة أن القيادة المركزية للشركة (الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول) قد تؤدي إلى تحسين منصب المدير التنفيذي، وإنخفاض استقلال مجلس الإدارة، في حين أن توزيع المسؤوليات والأدوار بين شخصين منفصلين سيقلل قدرة المدير التنفيذي من حجب الأخبار السيئة، ويؤدي إلى زيادة كفاءة مجلس الإدارة في إدارة دوره الرقابي والإشرافي (Kim and Zhange., 2011a, pp.720).

لم تتفق بعض الدراسات المحاسبية على وجود علاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وإحتمال تعرض الشركة لمخاطر إنهيار أسعار الأسهم، فقد توصلت دراسة (Kouaib and Mouakhar, 2018, p.612) على أن عدم ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول يقلل من الممارسات الانتهازية للإدارة، وما قد تتحمله الشركات من تكاليف في حالة وجود هذه الممارسات، مما يقلل من احتمال تعرض الشركة لمخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

4/3/1. آليات حوكمة الشركات.

تُعرف الحوكمة بأنها "مجموعة من القوانين والنظم والقرارات التي تهدف إلى تحسين الأداء المالي للشركة" لذلك تُعد آليات حوكمة الشركات مؤشراً هاماً في تحسين الإفصاح المالي بما يؤثر على جودة التقارير المالية، مما قد يؤدي إلى تخفيض مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، فقد أشارت دراسة (Yeung and Lento, 2018, pp.1012-1030) إن هناك علاقة إرتباط قوية بين هيكل الملكية الأقوى وجودة عملية المراجعة الخارجية المرتفعة، وبين تخفيض مخاطر إنهيار أسعار

الأسهم للشركات الصينية المدرجة في بورصة شنغهاي لتداول الأوراق المالية, وأن هذا الإرتباط أصبح أقوى منذ تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS).

في حين توصلت دراسة كل من (Callen and Fange, 2017b, pp.1715-1750) أن الملكية المؤسسية والرقابة من خلال أصحاب المصالح تُحد من ممارسات إدارة الأرباح, مما ترتب عليه الحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم, بينما أشارت دراسة كل من (Park and Song, 2018, pp.355-368) إلى إن إرتفاع نسبة الملكية الأجنبية في الشركات قد أدى إلى إنخفاض مخاطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات الكورية, وذلك في ظل تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS).

بينما توصلت دراسة كلاً من (Callen and Fang, 2013, pp.3047-3063) إن هناك علاقة إرتباط سلبية بين المستثمرين المؤسسيين للشركة الذين يمتلكون أكبر نسبة في أسهم الشركة يحق لهم القيام بدور المراقبة على أعمال الشركة مما يؤدي إلى الحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم وذلك بالتطبيق على 61705 شركة مقيدة في السوق لأوربية للأوراق المالية, وذلك خلال الفترة من عام 1981-2008.

2. طرق قياس مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

قدم الأدب المحاسبي ثلاثة طرق لقياس مخاطر إنهيار أسعار الأسهم, والتي إعتمدت معظمها على العوائد غير العادية للأسهم, وهذا يضمن أن هذه المقاييس تعكس مخاطر العوامل الخاصة بالشركة أكثر من كونه انعكاساً للتحركات الواسعة في السوق Broad Market Movements (Habib et al., 2017, p.265).

هذا, وعند قياس الخطر لفترات أقل من سنة مالية يتم الإعتماد على العوائد اليومية لحساب مخاطر إنهيار أسعار الأسهم خلال فترة ربع السنة (Callen & Fang, 2013, 2017a, 2017b, Chen et al, 2001), أو على العوائد الأسبوعية عند قياس الخطر لفترة تقدر بسنة مالية. (Dang et al., 2018; De-Fond et al., 2015; Kim, Li, Lu & Zhang, 2011, 2014)

وبناءً عليه، يتم حساب العائد اليومي على سعر سهم الشركة من خلال تحديد قيمة النمو في سعر السهم، ومن أهم طرق حساب قيمة النمو في سعر السهم أخذ الفرق بين سعر الإغلاق وسعر الافتتاح لهذا السهم وقسمته على سعر الإفتتاح.

2/1. احتمال أن تكون العوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم سالبة.

The Likelihood Extremely Negative Firm- Specific Weekly Returns

إستناداً إلى دراسة كل من (Hutton et al., 2009; kim et al,2011) فإن مخاطر إنهيار أسعار الأسهم هي عبارة عن أحداث غير عادية (Extreme Events) تظهر عندما يرتفع الإنحراف المعياري للعوائد غير العادية (Extremely Returns Standard Deviations) لسهم الشركة عن متوسط العوائد غير العادية الأسبوعية لنفس السهم خلال سنة مالية كاملة.

هذا، ويتم قياس احتمال أن تكون العوائد غير العادية الأسبوعية سالبة بكل شركة من شركات العينة من خلال الخطوات التالية: (إبراهيم, 2016, ص462: مليجي, 2019, ص336).

تتمثل الخطوة الأولى (نقطة البداية) في حساب العوائد غير العادية الأسبوعية لسهم كل شركة من شركات العينة خلال فترة الدراسة في شكل نوافذ مجمعة أسبوعياً Cumulative Extremely Firm Specific Weekly Returns (CEWR) ويتم ذلك وفقاً لنموذج الإنحدار الخطى المعبر عن حساب العائد المقدر لسهم الشركة R_{jt} بالإعتماد على نموذج السوق الموسع (Expanded Market Model) ويأخذ النموذج العلاقة الخطية التالية:

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

حيث أن:

R_{jt}	تمثل العائد على سهم الشركة j في اليوم t والمحسوب على أساس قيمة النمو في سعر السهم
α_j	ثابت المعادلة للشركة (J) وهو الجزء من العائد الذي يتحقق بغض النظر عن العلاقة بين عائد السوق R_m وعائد الشركة R_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	تمثل عائد السوق خلال اليوم t
ε_j	الخطأ العشوائى لنموذج الانحدار، وهو يُعبر عن العوائد غير العادية لسهم للشركة (J) خلال الفترة (t)

الخطوة الثانية: تقدير قيمة المعلمات ($\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$, and α) في نموذج الإنحدار السابق لكل شركة من شركات عينة الدراسة من خلال بيانات العوائد الفعلية الأسبوعية لسهم كل شركة، وكذلك العوائد الفعلية الأسبوعية للسوق، وذلك بالإعتماد على البيانات الخاصة بمؤشر البورصة المصرية خلال فترة الدراسة.

الخطوة الثالثة: بالتعويض عن قيمة المعلمات المحددة في الخطوة السابقة في نموذج الإنحدار الخطى السابق وتكوينه أسبوعياً لكل شركة من الشركات على حدة خلال فترة الدراسة وحساب قيمة (ϵ_{jt})، وهى قيمة العائد غير العادى الأسبوعي لسهم الشركة (j) خلال الأسبوع (T).

الخطوة الرابعة: تحديد القيمة (D_{jT}) وهى عبارة عن العوائد غير العادية الأسبوعية السالبة لسهم الشركة (j) خلال الأسبوع (T)، وتُحسب تلك القيمة بأخذ اللوغاريتم الطبيعي (\ln) لمجموع العائد غير العادى الأسبوعي (ϵ_{jt}) زائد واحد صحيح، ويتم التعبير عن ذلك من خلال المعادلة التالية:

$$D_{jT} = \ln(1 + \epsilon_{jt})$$

الخطوة الخامسة: بتقدير قيمة D_{jT} أسبوعياً لكل شركة من شركات العينة خلال فترة الدراسة، وكلما انخفضت القيمة D_{jT} عن انحراف معيارى (3.2) درجة كلما كان هناك احتمال قدرة (0.1%) بأن أسهم تلك الشركة ستعرض لمخاطر إنهيار السعر (Crash-Stock) خلال تلك الفترة.

هذا، ويتضمن النموذج مشاهدات سابقة ومشاهدات لاحقة لليوم أو الأسبوع محل الدراسة (lead and lag terms) للعائد على مؤشر السوق للسماح بالتداول غير المتزامن، Non-synchronous trading والذي يمثل عدم تماثل حجم التعامل على أسهم الشركات المختلفة، وعند تقدير هذا النموذج فإنه يجب توافر عدد معين من العوائد اليومية (الأسبوعية) على سهم كل شركة على حده بغرض التخفيف من مشكلة ضعف التداول على سعر السهم لبعض الشركات (Habib et al., 2018, pp.211-251).

2/2. طريقة معامل الإلتواء السالب لتوزيع العوائد غير العادية للأسهم.

The Negative Coefficient of Skewness (NCSKEW)

تم اقتراح هذا المقياس للمرة الأولى من جانب Chen et al., (2001) وهو المقياس الأكثر استخداماً في الدراسات السابقة، ويعتمد هذا المقياس على الإلتواء (skewness) في العوائد على سهم الشركة، والذي يمثل عدم التماثل في توزيع هذه العوائد، وتشير القيم السالبة في الإلتواء إلى

أن البيانات تلتوي في اتجاه اليسار والعكس بالعكس (Chen et al., 2001; Habib et al., 2018) ويأخذ المقياس الشكل التالي:

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

حيث أن:

- D_{jt} : تمثل العوائد اليومية على سهم الشركة J خلال الفترة T .
- N : عدد المشاهدات خلال الفترة وهي عدد أيام العمل خلال ربع سنة فيما عدداً أيام الجمع والعطلات الرسمية.

يلاحظ أن هذا المقياس يتم ضربه في (-1) , ولذا فإن القيم العالية تمثل ارتفاعاً في خطر إنهيار سعر سهم الشركة، والتي تعني إرتفاع الإلتواء السالب (أو الإلتواء إلى اليسار) في توزيع العوائد، وأن القيم المنخفضة تمثل إنخفاضاً في خطر إنهيار سعر سهم الشركة، والتي تعني إنخفاض الإلتواء السالب (أو الإلتواء إلى اليمين) في توزيع العوائد، لذلك فإنه كلما زاد معامل الإلتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة J خلال الفترة T , كلما زاد احتمال تعرض الشركة لمخاطر إنهيار في أسعار أسهمها.

2/3. طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى.

The Down-to-up Volatility (DUVOL)

تم اقتراح هذا المقياس للمرة الأولى من خلال دراسة (Chen et al., 2001) وتُعتبر طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى من المقاييس شائعة الاستخدام، وتستخدم جنباً إلى جنب مع المقاييس السابقة في العديد من الدراسات السابقة.

يعتمد هذا المقياس على تقسيم العوائد الأسبوعية لكل شركة على مدار الفترة الزمنية محل القياس إلى مجموعتين، **المجموعة الأولى**: هي المجموعة المنخفضة (**Down weeks**) وهي تمثل مجموعة من المشاهدات التي انخفضت عن متوسط العوائد المحسوبة عن الفترة الزمنية محل القياس، أما **المجموعة الثانية**: فهي المجموعة المرتفعة (**Up weeks**) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي زادت عن المتوسط، ثم يتم بعد ذلك حساب الإنحراف المعياري لكل مجموعة على حدة، وتكون قيمة مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى (DUVOL) هي اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الإنحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الإنحراف المعياري لمجموعة المشاهدات

المرتفعة (Chen et al., 2001; Habib et al., 2018; Kim et al., 2017, Yeung and Lento, 2018). ويأخذ هذا المقياس العلاقة التالية:

$$DUVOL_{JT} = \text{Log} (n_u - 1) \sum_{\text{down}} D^2_{jt} / (n_d - 1) \sum_{\text{up}} D^2_{jt}$$

حيث أن:

▪ N_u تمثل عدد المشاهدات الأسبوعية للمجموعة المنخفضة.

▪ N_d تمثل عدد المشاهدات الأسبوعية للمجموعة المرتفعة.

هذا، وتشير القيم العالية لهذا المقياس إلى إرتفاع مخاطر إنهيار أسعار الأسهم للشركة محل القياس، والتي تعني إرتفاع الإلتواء السالب (أو الإلتواء إلى اليسار) في توزيع العوائد.

3. العلاقة بين الجوانب المحاسبية المقاسة وفقاً للمعايير الدولية لإعداد المالية ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

لاشك إن تطبيق أي معايير محاسبية يكون له عدة جوانب، بمعنى أن قيام الشركات بتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية سوف ينتج عنها بعض الجوانب (المخرجات) المحاسبية والتي تتمثل في تحسين جودة عملية المراجعة، وإنخفاض مستوى التحفظ المحاسبي، ومن ثم زيادة جودة المعلومات المحاسبية، وزيادة درجة التوافق مع تنبؤات المحللين الماليين، وزيادة جودة القوائم والتقارير المالية للشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية، ويتضح أن هناك مجموعة من الجوانب المحاسبية المقاسة وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

1/3. العلاقة بين جودة عملية المراجعة ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

أشارت دراسة كل من (Khaivia and Zare, pp.20-25) إلى أن جودة عملية المراجعة الخارجية يُستدل عليها من مدى إلتزام المراجعين ومكتب المراجعة بالمعايير المهنية التي تصدرها المنظمات المهنية والجهات المسؤولة عن التنظيم والرقابة على المهنة.

يعتبر حجم مكتب المراجعة من أهم مؤشرات لجودة عملية المراجعة، وهذا ما أكدته دراسة كلاً من (park et al., 2018, p.357) بأن الإختلاف في جودة المراجعة بين مكاتب المراجعة كبيرة الحجم ومكاتب المراجعة صغيرة الحجم يرجع ليس فقط للخبرة الفنية أو المهنية لمكاتب المراجعة كبيرة الحجم، ولكن أيضاً لسمعتها المهنية وحرصها على تخفيض التعرض لخطر التقاضي، وجهودها المستمرة في تنظيم برامج التدريب المستمر لحماية هذه السمعة.

من جهة أخرى, فقد توصلت دراسة كل من (park et al., 2018, , pp.355-367) إلى أن مراجعي الحسابات في مكاتب المراجعة الأربعة الكبار (Big 4) يهتمون بتخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والمديرين مقارنة بمراجعي الحسابات الذين لا ينتمون لمكاتب المراجعة الأربعة الكبار (Non-Big 4), حيث يتم التفتيش عليها مرة كل ثلاث سنوات على الأقل من قبل مجلس الإشراف على مكاتب المحاسبة العامة Pubic Company Accounting Oversight Board (PCAOB), مما يجعلها تزيد من جهود المراجعة وتتخذ قرارات أكثر تحفظاً في إنجاز عملية المراجعة.

بينما أكدت دراسة كلاً من (Chen and Zhuang, 2010, pp.1-42) إن عدم تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية قد أدى إلى انخفاض جودة المراجعة للشركات التي قام بمراجعتها مراجعي حسابات ذوى خبرة محدودة بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية, وزادت إتعابهم, بينما لم تتغير جودة المراجعة لمراجعي الحسابات ذوى الخبرة المرتفعة, بل زادت الحصة السوقية لهم من سوق مهنة المراجعة.

من جهة أخرى, فقد توصلت دراسة (Ander et al, 2015, p.491) إن التبنى الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية قد أثر على معدل واتجاه تغيير المراجع في خمس دول أوروبية هي: المملكة المتحدة, وألمانيا, وإسبانيا, وإيطاليا, وبولندا, فقد أوضحت الدراسة إلى زيادة احتمال أن تتحول الشركات إلى مكاتب المراجعة كبيرة الحجم في السنة التالية للتبني الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية, وخاصة في الدول ذات العوامل التنظيمية الأقوى, وإن تغيير مراجع الحسابات يرجع في المقام الأول إلى مستوى خبرته بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. بينما أشارت دراسة (على, 2014, ص39) إن مكاتب المراجعة متعددة الجنسيات قد تتمتع باستقلال أكبر عن عملائها, كما تمتلك مراجعين متخصصين وذوى معرفة وخبرة أكبر بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية حتى لا تتعرض لمخاطر التقاضى وفقدان السمعة, بالإضافة إلى أنها تسعى إلى تشجع تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية, وبالتالي تساهم هذه الخصائص في تحقيق جودة مراجعة مرتفعة, مقارنة بمكاتب المراجعة المحلية, مما قد ينعكس بشكل إيجابي في الحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

بينما أكدت دراسة (Zhang, 2015, pp.16-35) ضمن نتائجها, إن الشركات التي يقوم بمراجعة قوائمها المالية مراجعون خارجيون ينخفض فيها حدوث مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

بينما توصلت دراسة كلاً من (Robin and Zhang, 2015, pp.47-79) أن التخصص الصناعي للمراجع قد يعمل على الحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم وذلك لمعرفة المراجع المتخصصة (Tenure Auditors) بنشاط الشركة, مما يؤدي إلى إنخفاض كل من غموض التقارير المالية, والتحفيز المحاسبي, والتجنب الضريبي, مما ينعكس على الحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

بينما أشارت دراسة (Carsan, 2009, p.982) إن الشركات التي يقوم بمراجعتها مراجعون ذوى كفاءة عالية يميلون إلى تقديم معلومات دقيقة وملائمة عن ضعف الأداء المالى للشركة من خلال الإعتراف بالخسارة فى الوقت المناسب دون حجبها, بما يمكن المستثمرون من إتخاذ إجراءات رادعة تجاه هؤلاء المديرين, وخاصة عندما يتورط هؤلاء المديرين فى أنشطة تتعارض مع مصالح المستثمرين تحقيقاً لأهدافهم.

بينما توصلت دراسة كلاً من (Callen and Fang, 2017b, pp.1715-1750) إن الشركات التي يراجع أعمالها (قوائها المالية) أكثر من مكتب مراجعة (مراجعة مشتركة) ينخفض فيها مخاطر إنهيار أسعار الأسهم, مقارنة مع الشركات التي تقتصر على مكتب مراجعة واحد لمراجعة أعمالها.

2/3. العلاقة بين التوافق مع توقعات المحللين الماليين ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

عرفت دراسة (Jiao et al., 2012, p.89) إن دقة توقعات المحللين الماليين يتم قياسها من خلال نسبة أخطاء التنبؤات وهى الفرق بين الأرباح المتنبأ بها لأي سنة, والأرباح الفعلية لنفس السنة مقسومة على الأرباح الفعلية لنفس السنة. وأن الفضائح والإنهيارات المالية التي حدثت فى الآونة الأخيرة لبعض الشركات العالمية من أشهرها شركة (Enron), وشركة (World Com) وغيرها من الشركات الأمريكية, نتيجة إصدار قوائم مالية مضللة, ترتب عليها خسائر مالية فى أسواق المال, مما أدى إلى إلقاء اللوم المستمر على عائق مهنة المحاسبة والمراجعة مع كل إنهيار, حيث توجد بعض الثغرات فى بعض معايير المحاسبة التي كانت سبباً لإلقاء اللوم على الأولى, وعدم استخدام وسائل إضافية لعمل المراجع فى الثانية.

كما أشارت دراسة (Laux, 2010, pp.93-118) إن المحللين الماليين يتوقعون تخفيض ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والمديرين من خلال الكشف عن النتائج التي تم التوصل إليها من مصادر عامة أو خاصة، وكلما زاد تغطية المحلل المالي للأمر المالية الخاصة بالشركة، وبذله المزيد من الجهد والوقت في الكشف عن أي معلومات خاصة يؤدي ذلك إلى تخفيض ظاهرة عدم تماثل المعلومات، وهذا يشير إلى قيام المحللين الماليين بتغطية أكبر مما يعمل على تقليل مخاطر إنهيار أسعار الأسهم. بينما أشارت دراسة (Kothari et al., 2009, p.245) أن زيادة تغطية المحللين الماليين لجوانب معينة من التحليل قد يلفت انتباه المستثمرين بخصوص أمور أخرى أكثر جوهرية، وبالتالي تؤدي إلى زيادة الضغط على المديرين للتركيز بشكل مكثف على النتائج قصيرة الأجل مما قد يؤدي إلى عدم حجب الأخبار السيئة، بما ينعكس على الحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

من جهة أخرى، فقد توصلت دراسة (Xu et al., 2016, pp.217-239) إلى أن هناك علاقة ارتباط إيجابية بين التغيرات في تغطية المحللين الماليين لجوانب محاسبية أخرى أكثر أهمية، وبين حدوث مخاطر إنهيار أسعار الأسهم المستقبلية للشركة. في حين توصلت دراسة (Xu et al., 2019, pp.1-36) إن البنوك الاستثمارية وشركات السمسرة الصينية قد قدمت دليلاً على أن الشركات التي لديها عدد أكبر من المحللين الماليين الذين لديهم القدرة على تغطية وتحليل الأمور المالية يزداد فيها حدوث مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، وذلك بسبب تحول هدفهم الأساسي من إنتاج المعلومات (Information Production) إلى دور المراقبة على سلوكيات المديرين الماليين والتنفيذيين. بينما توصلت دراسة (Xu et al., 2016, pp.217-239) ضمن نتائجها، أن مخاطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات الصينية يزداد مع زيادة تغطية المحللين الماليين لجوانب محاسبية معينة، أو عندما يكون المحللون أكثر تفاؤلاً بخصوص جوانب محاسبية أخرى، بينما توصلت دراسة (يونس، 2019، ص73) أن هناك علاقة سلبية بين تغطية المحللين الماليين لكفاءة الاستثمار في الشركات الأمريكية وبين الحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

3/3. العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

عرفت دراسة (عيسي، 2014، ص128) المسؤولية الاجتماعية على إنها معايير أخلاقية تحكم عملية إتخاذ القرار، ويترتب عليها تحقيق التوازن بين أصحاب المصالح المختلفة، دون الإخلال بمصلحة طرف على حساب الآخر، كما توصلت دراسة (Kim et al., 2014, pp.1-13) إن

الشركات التي لديها إفصاحات أفضل للمسئولية الإجتماعية يحدث لديها إنخفاض في حدوث مخاطر إنهيار أسعار الأسهم. بينما توصلت دراسة (Lee,2015,pp. 83-113) ضمن نتائجها, أن بعض المديرين يلجأون إلى الإفصاح المفرط عن المسئولية الإجتماعية للشركات المدرجة في بورصة تايوان, وذلك عن طريق استخدام إدارة الإنطباع (Impression Management) لإخفاء الأداء السلبي (Conceal Poor Performance), مما يؤدي إلى حدوث مخاطر إنهيار أسعار الأسهم. وأكدت دراسة (Zhang et al., 2017, p.135) إن قيام مديرو الشركات الصينية بالإفصاح المفرط عن الأعمال الخيرية (Philanthropic Actions) باعتباره أحد مكونات المسئولية الإجتماعية للشركات, قد يؤدي إلى إحتمال حدوث مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

هذا, ومن جهة أخرى, فقد توصلت دراسة (Kim et al.,2014,p.861) إلى أن هناك علاقة إرتباط سلبية بين الشركات التي لديها مؤسسات إجتماعية, وبين إنخفاض مخاطر إنهيار أسعار الأسهم بالتطبيق على (12978) شركة في الولايات المتحدة الأمريكية, خلال الفترة من عام 2005 وحتى عام 2009, وبالتالي تساعد ممارسات المسئولة الإجتماعية في الحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

بينما توصلت دراسة (Li and Wang,2017,pp.102-121) إن هناك علاقة إرتباط سلبية بين الثقة الإجتماعية ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم في الصين, حيث وجدت الدراسة أن الشركات التي يقع مقرها في مناطق ذات ثقة اجتماعية عالية ينخفض فيها مخاطر إنهيار أسعار الأسهم. في حين توصلت دراسة (Kim et al., 2018,p.59) إلى أن هناك علاقة إرتباط سلبية بين الثقة الإجتماعية ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم, حيث إن الشركات التي يقع مقرها في بعض مناطق في الولايات المتحدة الأمريكية ليس بها ثقة اجتماعية تزداد فيها مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

4. الخلاصة والابحاث المستقبلية المقترحة:

هدف الباحثان من خلال الدراسة الحالية إلى التعرف على مفهوم مخاطر إنهيار أسعار الأسهم (Stock Market Crash Risk) وأهميتها, وذلك من منظور محاسبي وطرق قياس مخاطر إنهيار أسعار الأسهم, والتي أشتملت على ثلاثة طرق كانت الأولى: منهم هي إحتمال أن تكون العوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم سالبة, والثانية: طريقة معامل الإلتواء السالب لتوزيع العوائد غير العادية, والثالثة: طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى, ويرى الباحثان أن طريقة التقلب

من أسفل إلى أعلى تُعد من أفضل الطرق لقياس مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، وذلك لسهولة حسابها وتوافر بياناتها وإمكانية الإعتماد عليه في البيئة المصرية.

هذا، وقد خلص الباحثان من تحليلهم لمجموعة من الكتابات والدراسات السابقة في هذا الصدد، إلى مجموعة من النتائج لأهم الجوانب المحاسبية الناتجة عن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في الحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات حيث توصل الباحثان إلى وجود علاقة إرتباط إيجابية بين كل من جودة عملية المراجعة، وتحسين توقعات المحللين الماليين المقاسان وفقا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وإنخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات، وجود علاقة إرتباط سلبية بين ممارسة الشركات لأنشطة المسؤولية الإجتماعية والإفصاح عنها وخطر إنهيار أسعار الأسهم بمعنى كلما أرتفع مؤشر المسؤولية الإجتماعية كلما إدي ذلك إلى إنخفاض خطر إنهيار الأسهم.

في ضوء ما سبق، يقترح الباحثان مجموعة من الدراسات المستقبلية والتي يمكن أن تكون إمتداد لهذه الدراسة، حيث يمكن إجراء دراسة تطبيقية على بيئة الأعمال المصرية لتحديد أهم الجوانب المحاسبية الأخرى (مثل عمر المدير التنفيذي، القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، إدارة التطوع المصطنع لخدمة أغراض الإدارة) على خطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة في البورصة المصرية، وانعكاس ذلك على الأداء المالي.

مراجع البحث

أولاً: المراجع العربية:

1. إبراهيم، فريد محرم.(2016).العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية المنشورة ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ص439-491.
2. بركات، خالد سعيد.(2007). حجم مكتب المراجعة والعلاقة المدركة بين خصائص مراقب الحسابات الخارجي وجودة المراجعة في السوق المصري: دراسة ميدانية، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الأول، المجلد التاسع والعشرون، ص ص187-229.
3. راضي، محمد سامي.(2015). منهج البحث العلمي في المجال الإداري كيفية إعداد رسائل الماجستير والدكتوراه، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، ص ص1-30.

4. عبدالمجيد, حميدة محمد.(2019).قياس أثر التنبؤ الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات السعودية, *مجلة البحوث المحاسبية, الجمعية السعودية, المجلد الرابع عشر, العدد الأول, ص ص69-142.*
5. عيسي, عارف محمود كامل.(2014). إطار مقترح لزيادة فعالية الإفصاح عن المسؤولية الإجتماعية بهدف تحسين جودة التقارير المالية وتعظيم قيمة المنشأة بالتطبيق على البيئة المصرية, رسالة دكتوراة غير منشورة, كلية التجارة, جامعة القاهرة.
6. مليجي, مجدى مليجي عبد الحكيم.(2019). قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر إنهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية, *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية, كلية التجارة, جامعة الإسكندرية, العدد الثالث, ص ص293-379.*
7. يونس, عبدالله حسين محمد.(2019). أثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الإجتماعية للشركات على خطر إنهيار سعر السهم: دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال المصرية, *مجلة البحوث المحاسبية, كلية التجارة, جامعة القاهرة, العدد الرابع, ص ص37-151.*

ثانياً: المراجع الأجنبية:

1. Andreou, P.c., C.Louca,and A,P,Petrou.(2017). CEO Age and Stock Price Crash Risk. *Review of Finance*. Vol. 21, No. 3, pp. 1287-1325.
2. Barth, M.E., Kandelousi, A.S. and Hooy. C.W.(2008).International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No.3, pp. 467-498.
3. Callen, J, L., & Fang, X. (2013). Institutional Investor Stability and Crash Risk: Monitoring versus short-termism? *Journal of Banking Finance*. Vol. 37, No. 8, pp. 3047-3063.
4. Callen, J, L., & Fang, X. (2017a). Short Interest and Stock price crash Risk. *Journal of Banking Finance*. Vol. 60, pp. 181 -194.
5. Callen, J, L., & Fang, X. (2017b). Crash Risk and the Auditor–Client Relationship, *Contemporary. Accounting Research*, Vol. 34, No. 3, pp. 1715- 1750.
6. Chen, J., Hong, H., & Stein, J, C. (2001). Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of Financial Economics*, Vol. 61, No. 3, pp. 345-381.

7. **Chen, H. and Zhuang (2010).** The Role of International Financial Reporting Standards in accounting quality: Evidence from the European Union. **Journal of international Financial Management and Accounting**, Vol. 21, No. 3, pp. 1- 42.
8. **Dang, V, A., Lee, E., Liu, Y., & Zeng, C. (2018).** Corporate Debt Maturity and Stock Price Crash Risk. **European Financial Management**, Vol. 24, No. 3, pp. 451-484.
9. **De-Fond, M, L., Hung, M., Li, S., & Li, Y. (2015).** Does Mandatory IFRS Adoption Effect Crash Risk?. **The Accounting Review**, Vol. 90, No. 1, pp. 265- 299.
10. **Ding, R., Li, J., and Wu, Zu. (2007).** Differences Between Domestic Accounting Standards and IAS : Measurement, Determinants and Implication. **Journal of accounting and public policy**, Vol. 26, No. 1, PP. 1-38.
11. **Francis, B., I. Hasan, and L. Li (2016).** Abnormal Real Operations, Real Earning management, and Subsequent crashes in Stock Prices. **Review of Quantitative Finance & Accounting**. Vol. 46, No. 2, pp. 217-260.
12. **Gabaix, X. (2012).** Variable rare disasters: An exactly solved framework for ten puzzles in macro-finance. **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 27, No. 2, pp. 645-700.
13. **Habib, A., and M., Hasan. (2017).** Managerial Ability Investment Efficiency and Stock Price Crash Risk. **Research in International Business and Finance**, Vol. 42 ,No. 1, pp. 262-274.
14. **Habib, A., Hasan, M, M., & Jiang, H. (2018).** Stock Price Crash Risk: Review of the Empirical literature. **Accounting and Finance**, Vol. 58, No. 1, pp. 211-251.
15. **He, G., (2015).** The Effect of CEO Inside Debt Holdings on Financial Reporting Quality, **Review of Accounting Studies**, Vol. 19, No. 4, pp. 501-536.
16. **Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009).** Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. **Journal of Financial Economics**, Vol. 94 ,No. 1, pp. 67- 86.
17. **Jeonseeun, (2017).** Financial Reporting Opacity, R2, and Crash Risk in Korean Market. **Working paper**, pp. 1-37
18. **Jin, L., & Myers, S. C. (2006).** R2 around the World: New Theory and New Tests. **Journal of Financial Economics**, Vol. 79, No. 2, pp. 257-292.

19. **Khajavi, S. and Zare, A. (2016).** The Effect of Audit Quality on Stock Crash Risk in Tehran Stock Exchange. **International Journal of Economics and Financial**, No. 1, pp. 20-25.
20. **Kim, J.-B., & Zhang, L. (2011).** Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-level Analysis. **Journal of Financial Economics**, pp.639-662.
21. **Kim, J.-B., & Zhang, L. (2014).** Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Evidence, **Contemporary Accounting Research**, Vol.33,No.1, pp.1-65.
22. **Kim, J.-B., & Zhang, L. (2014).** Financial Reporting Opacity and Expected Crash Risk: Evidence from Implied Volatility Smirks, **Contemporary Accounting Research**, Vol.31,No.3, pp. 851-875.
23. **Kim, J.-B., Li, Y., & Zhang, L. (2011a).** CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes. **Journal of Financial Economics**, Vol. 101, No. 3, pp. 713- 730.
24. **Kim, Y., Li, H., and Li, S., (2018).** Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk. **Journal of Banking & Finance** Vol. 43, pp.20-65.
25. **Kim, J., I., Yeung and J., Zhou. (2017).** Stock price crash risk Internal Control Weakness: presence vs. Disclosure. **Accounting and Finance**, Vol. 59, No. 1, pp.1197-1233.
26. **Kothari, S.P., Shu, S., Wysocki, P.D., (2009).** Do Managers with-Hold Bad News?. **Journal of Accounting Research**. Vol. 47, No. 1, pp. 241- 276.
27. **Kouaib, A., A., Jarboui and K., Mouakhar. (2018).** CEOs, Accounting-Based Attributes and Earning Management Strategies Under mandatory IFRS Adoption. **Journal of Applied Accounting Research**. Vol. 19, No. 4, pp. 608-625.
28. **Laux, C., Leuz, C., (2010).** Did fair-value Accounting Contribute to the Financial crisis?. **Journal of Economic Perspectives**. Vol. 24, No. 1, pp. 93–118.
29. **Lee, H. S., Li, X. and Sami, H. (2015).** Conditional Conservatism and Audit Fees. **Accounting Horizons**. Vol. 29, No.1, pp.83-113.
30. **Li, J, and Wang, Y. (2017).** Accounting for Banks, Capital Regulation and Risk- Taking. **Journal of Banking and finance**, Vol. 74, pp.102-121.

31. **Lim, H., Kang, S. K., & Kim, H. (2016).** Auditor Quality, IFRS Adoption, and Stock Price Crash Risk: Korean Evidence. **Emerging Markets Finance and Trade**, Vol. 52, No. 3, pp. 2100-2114.
32. **Luez, C., and Nada, W. (2003).** Earning Management and Investor Protection : An International Comparisons. **Journal of Financial Economics**, No 69, PP. 505-527.
33. **Park, Yeon and Song, Younghyo (2018).** The Effect of Ownership Structure on Future Stock Price Crash Risk: Korean Evidence. **The Journal of Applied Business Research**, vol. 34, No. 2, pp. 355-368.
34. **Robin, A. J., & Zhang, H. (2015).** Do Industry-Specialist Auditors Influence Stock Price Crash Risk? Auditing. **A Journal of Practice Theory**, Vol. 34, No. 3, pp. 47-79.
35. **Sophia, Lisun. (2019).** Tournament in Centavos and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. **Pacific-Business finance Journal**, Vol. 54, pp. 43-117.
36. **Xu, Fu, Z. Zhang. (2019).** CFO Cultural Background and Stock Price Crash Risk. **Journal of International Financial Markets, Institutions & Money**, pp. 1-49
37. **Xu, N., Jiang, X., Chan, K. C., & Yi, Z. (2016).** Analyst Coverage, Optimism, and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. **Pacific-Basin Finance Journal**, Vol. 25, pp. 217-239.
38. **Yasean Tahat, Theresa. Dunne., Suzanne. (2019).** Risk –Relate Disclosure :a Review of the literature and Agenda. **The Accounting Review**, pp. 193-219.
39. **Yeung, W.H., and Lento, C. (2018).** Stock Price Crash Risk and Unexpected Earning Thresholds. **Managerial Finance**, Vol. 44, No. 8, pp. 1012-1030.
40. **Zhang, F, Chan, K.C., Dang, w., & Chen, J., (2017).** Internal Control and Stock price Risk: Evidence from China, **European Accounting Review**, Vol. 26, No. 1, pp. 125-152.
41. **Zhu, W. (2016).** Accruals and Price Crashes. **The Accounting Review**, Vol. 21, No. 2, pp. 349 -399.