

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

أثر سمعة منشأة مراقب الحسابات على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر
إنهيار أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

The Effect of audit Firm reputation on the relationship between Financial Reporting Opacity and Stock Prices Crash Risk of Non-financial Companies Listed on The Egyptian Stock Exchange

د. أحمد السيد إبراهيم صالح

(*) مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة - كلية التجارة - جامعة الاسكندرية.

البريد الالكتروني: ahmed2elsyed2017@gmail.com

ملخص البحث:

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر إنهيار
أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة
المصرية بلغت ٧٥ شركة خلال الفترة من ٢٠١٧ وحتى ٢٠٢٠. وكذلك الأثر المعدل
لسمعة منشأة مراقب الحسابات على تلك العلاقة الرئيسية.

وقد أظهرت نتائج التحليل الأساسي وجود تأثير إيجابي معنوي لغموض التقارير
المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم. وأرجع الباحث ذلك إلى السلوك الإنتهازي
لإدارة المنشأة في حجب وإكتناز الأخبار السلبية مما يؤدي إلى عدم قدرة مستخدمي
التقارير المالية على فهم الوضع الحقيقي للمنشأة. ولكن عندما تتراكم تلك الأخبار وتصل
إلى نقطة معينة، ويتم إصدارها مرة أخرى لسوق رأس المال يحدث انخفاض حاد في
أسعار أسهم المنشأة.

كما أن سمعة منشأة مراقب الحسابات لها تأثير سلبي معنوي على خطر إنهيار
أسعار الأسهم. وهي نتيجة منطقية حيث يكون لدى منشأة مراقب الحسابات المنتسبة
لإحدى منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبرى (Big4) قدرة عالية على إكتشاف
أنشطة حجب وإكتناز الأخبار السلبية في الوقت المناسب، وتخفيض ممارسات إدارة

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

الأرباح بما يؤدي إلى تحسين جودة وشفافية التقارير المالية، مما ينعكس سلباً على خطر إنهيار أسعار الأسهم.

فضلاً عن اختلاف الأثر المعنوي للعلاقة الرئيسية للبحث باختلاف سمعة منشأة مراقب الحسابات كمتغير مُعدل على هذه العلاقة. وأخيراً؛ بشأن المتغيرات الرقابية أشارت نتائج الدراسة إلى معنوية تأثير كل من؛ حجم الشركة والرفع المالي، كل على حده، على خطر إنهيار أسعار الأسهم، وعدم معنوية تأثير معدل العائد على الأصول على خطر إنهيار أسعار الأسهم.

كما أظهرت نتائج التحليلات الأخرى، من خلال تغيير طريقة قياس المتغير التابع (خطر إنهيار أسعار الأسهم) من طريقة تقلب العوائد من أسفل إلى أعلى (DUVOL) إلى معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية (NCSKEW) على وجود تأثير إيجابي معنوي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم، مما يدعم النتائج الرئيسية للدراسة.

الكلمات المفتاحية: غموض التقارير المالية، خطر إنهيار أسعار الأسهم، سمعة منشأة مراقب الحسابات.

Abstract:

The research aims to study and test the relationship between Financial Reporting Opacity and Stock Prices Crash Risk. With application to a Sample of non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange, amounted to (75) companies during the period from 2017 to 2020. As well as The Moderating Effect of audit Firm reputation on that main relationship.

The results of Fundamental Analysis showed that there is a **significant positive effect** of Financial Reporting Opacity on Stock Prices Crash Risk. The researcher attributed this to the

opportunistic behavior of the company's management in withholding and hoarding negative news, which leads to the inability of users of financial reports to understand the true situation of the company. However, when this news accumulates and reaches a certain point and is re-released to the capital market, a sharp decline in the company's stock prices.

Also, audit Firm reputation has a **significant negative effect** on Stock Prices Crash Risk. This is a logical result, as an auditor firm affiliated with one of the Big 4 accounting and auditing firms has a high ability to detect negative news withholding and hoarding activities in The right time, and reduce earnings management practices, leading to improved financial reporting quality and transparency, which negatively impacts the Stock Prices Crash Risk.

In addition to the difference in the significant effect of the main relationship of the research according to the audit Firm reputation as a Moderating variable on this relationship. **Finally, regarding the control variables**, the results of the study indicated a **significant effect of each of**; company size and financial leverage, each separately, on Stock Prices Crash Risk, and the **non-significant effect** of Rate of return on assets on Stock Prices Crash Risk.

The results **of the other analyses**, by changing the method of measuring the dependent variable (Stock Prices Crash Risk) from the Down-to-up Volatility of returns (DUVOL) method to the negative skewness coefficient of abnormal returns (NCSKEW),

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

showed a significant positive effect of financial reporting Opacity on stock price crash risk, supporting the main findings of the study.

Keywords: Financial Reporting Opacity, Stock Prices Crash Risk, audit Firm reputation.

١- مقدمة:

حظيت قضية خطر إنهيار أسعار الأسهم (SPCR) Stock price crash risk بإهتمام بحثي كبير ومتزايد في الفكر المحاسبي خلال السنوات الأخيرة وذلك في أعقاب إفلاس كبرى الشركات العالمية وإنهيار أسعار أسهمها و حدوث العديد من الأزمات المالية، الأمر الذي هز بشكل كبير الثقة في مهنة المحاسبة والمراجعة وإستقرار أسواق رأس المال، وأدى إلى إنعدام الثقة والمصادقية في المعلومات المحاسبية التي تضمنتها القوائم والتقارير المالية للشركات (Habib et al., 2018)

ومن ناحية أخرى، تعددت الأساليب المستخدمة من قبل إدارات الشركات بغرض إظهار الوضع المالي للشركة على غير حقيقته، ومن أبرز تلك الأساليب هو؛ غموض التقارير المالية Financial Reporting Opacity. حيث يعرف الغموض لغوياً على أنه الإبهام وعدم وضوح الشيء مما يُحدث إلتباس وبالتالي يصعب الفهم وهو ما يتعارض مع خاصية القابلية للفهم كأحد أهم الخصائص الأساسية لجودة المعلومات المحاسبية. وقد تناول الفكر المحاسبي غموض التقارير المالية حيث أطلق عليه عدة مسميات مثل؛ الغموض المالي Financial Opacity أو غموض الإفصاح

Disclosure Opacity أو غموض الشركة Firm opacity (حسين، ٢٠٢٤) ينطوي غموض التقارير المالية على قدرة إدارة المنشأة على إخفاء أو حجب المعلومات الهامة سواء عن طريق الإيجاز في طريقة العرض أو عن طريق إخفاء معلومات جوهرية، مما يؤثر على مدي توافر المعلومات وتمثيلها لجميع المتعاملين في سوق رأس المال، ومدي فهم وتفسير السوق واستيعابه لتلك المعلومات، بما ينعكس على قدرة المستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين على فهم الوضع الاقتصادي الحقيقي للشركة. (Callen et al., 2020)

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

وقد أشار البعض (Chang et al., 2022; Li and Liu, 2023; Liu et al., 2023) إن من أهم أسباب حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم هو قيام إدارة المنشأة بحجب الأخبار السيئة أو تأخير الإفصاح عنها لأطول فترة ممكنة لتحقيق مصالحها الذاتية، مما يجعل التقارير المالية تتسم بالغموض، وتستمر عملية حجب الأخبار السيئة وتراكمها مع مرور الوقت لتصل الي ذروتها، وعندما يتم الإفصاح عن تلك الأخبار المتراكمة دفعة واحدة ووصولها لسوق الأوراق المالية تؤدي إلى زيادة احتمال إنهيار أسعار الأسهم.

إنفقت العديد من الدراسات (Chae et al, 2020; Yeung & Lento, 2020; Cheng et al., 2020; Sun et al., 2022; Al Mamun et al., 2022، الصاوى، ٢٠٢٢) على وجود تأثير إيجابي معنوي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم. وأن غموض التقارير المالية والإفتقار إلى الشفافية يساعد الأطراف الداخلية على الإستيلاء على موارد الشركة، مما يزيد من احتمالات حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية.

يُعد بناء السمعة في سوق مهنة المراجعة أمراً بالغ الأهمية لكلاً من مراقب الحسابات ومنشأته، فعادةً ما تركز منشآت المحاسبة والمراجعة سنوات من الجهد والاستثمار لبناء والحفاظ على سمعتها (Rama et al., 2020). كما تعكس سمعة منشأة مراقب الحسابات Audit Firm Reputation جودة الأداء المهني لمختلف الخدمات التي تقدمها سواء؛ خدمة المراجعة أو الخدمات الأخرى بخلاف المراجعة. وقد يرجع ذلك إلى أن جودة الخدمات المقدمة من منشأة مراقب الحسابات يصعب ملاحظتها وتقييمها بشكل مباشر، وبالتالي فإنه يمكن الاستدلال عليها من خلال سمعة منشأة مراقب الحسابات. فعادة ما يعتمد أصحاب المصالح على المؤشرات المتعلقة بالسمعة، مثل؛ مدى الشراكة مع منشآت المراجعة الكبرى (BIG4)، معدل نمو عملاء المراجعة، التخصص الصناعي لمراقب الحسابات للحكم على جودة الخدمات المقدمة من قبل مراقب الحسابات ومنشأته (Fang et al., 2023)

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

وقد إتفق البعض (Lim et al, 2016; Habib et al., 2018; Chae et al., 2020) على أن منشأة مراقب الحسابات ذات السمعة الجيدة (لديها شراكة مع إحدى منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبرى Big 4) يكون لديها من المهارات التي تمكنها من اكتشاف الأخبار السيئة والإفصاح عنها. ولأسباب تتعلق بالسمعة وتجنب التعرض لخطر التقاضي وفقدان عملاء المراجعة، يكون لديها حافز قوى لضمان إفصاح الشركات عن الأخبار السيئة في وقتها والحد من قدرة المديرين على إخفاءها، مما يُحد من غموض التقارير المالية وعدم تماثل المعلومات بين إدارة المنشأة والمستثمرين وباقي أصحاب المصالح، وهو ما يؤدي إلى انخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم.

٢- مشكلة البحث:

على الرغم من وفرة البحوث المحاسبية المتعلقة بمحددات خطر إنهيار أسعار الأسهم، إلا أن هناك ندرة في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية بالنسبة للدراسات التي أهتمت بأثر غموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. مما أثار دافع الباحث لمسيرة البحوث الأجنبية في مجال علاقة غموض التقارير المالية بخطر إنهيار أسعار الأسهم. وما إذا كانت تلك العلاقة تتأثر بسمعة منشأة مراقب الحسابات، وذلك في بيئة الممارسة المهنية المصرية.

وفي ضوء ما سبق، يمكن التعبير عن مشكلة البحث في الإجابة عملياً على الأسئلة التالية؛ هل يؤثر غموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم؟ وما هو شكل واتجاه هذه العلاقة؟ وهل يختلف ذلك التأثير باختلاف سمعة منشأة مراقب الحسابات كمتغير معدل Moderator Variable على هذه العلاقة؟ وهل يوجد دليل عملي على هذه العلاقات في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟.

٣- هدف البحث:

يهدف البحث إلى دراسة واختبار أثر غموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية من جهة. وكذلك الدور المعدل لسمعة منشأة مراقب الحسابات على هذه العلاقة التأثيرية من جهة أخرى.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

٤ - أهمية ودوافع البحث:

تنبع أهمية البحث أكاديمياً؛ من تناوله قضية بحثية هامة، محل إهتمام العديد من الباحثين والمهنيين ومستخدمي التقارير المالية، لكونه يعد امتداداً للبحوث المحاسبية السابقة التي تناولت العوامل المؤثرة على خطر إنهيار أسعار الأسهم. وعلى الرغم من كثرة الدراسات التي تناولت محددات خطر إنهيار أسعار الأسهم، إلا أن الدراسات التي تناولت العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم لا تزال محدودة، في حدود علم الباحث، خاصة في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية. وبالتالي تُعد هذه الدراسة امتداداً للأدب المحاسبي ذات الصلة بمحددات خطر إنهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتركيز على دراسة وإختبار العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم. يضاف الى ذلك ندرة الدراسات والبحوث المحاسبية التي اختبرت الأثر المعدل لسمعة منشأة مراقب الحسابات على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم.

كما يستمد البحث أهميته العملية؛ في كونه يسعى إلى إيجاد دليل عملي بشأن العلاقات السابقة في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية، وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وهو مجال بحثي يعاني من ندرة نسبية في مصر. ومن ثم التوصل إلى بعض النتائج التي قد تساهم في زيادة فهم وإدراك المستثمرين وأصحاب المصالح لمحددات خطر إنهيار أسعار الأسهم والتي من أهمها؛ غموض التقارير المالية. ومدى تأثير تلك العلاقة بسمعة منشأة مراقب الحسابات. وهو الأمر الذي يؤدي إلى إثراء المردود التطبيقي للبحث في هذا المجال، وإيجاد دليل عملي من واقع بيئة الأعمال المصرية على مدى صحة العلاقات محل الدراسة.

ورغم كثرة دوافع البحث إلا أن أهمها يكمن في؛ قلة عدد البحوث المحاسبية التي تناولت أثر غموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم، بالإضافة إلى ندرة الدراسات السابقة التي اختبرت الدور المعدل لسمعة منشأة مراقب الحسابات على تلك العلاقة التأثيرية الرئيسية. هذا فضلاً عن إيجاد دليل عملي على مدى وجود العلاقات محل الدراسة من عدمه في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

وفقاً لمنهجية بحث متكاملة، تجمع بين التحليل الأساسي والتحليل الإضافي، من أجل مساهمة اتجاه البحوث الأجنبية وتضييق فجوة البحث المحاسبي في هذا المجال، وهو ما يمثل دافعاً للباحث من أجل إثراء الأدب المحاسبي بدراسة هذه العلاقات في بيئة الممارسة المهنية المصرية.

٥- حدود البحث:

يقتصر البحث على دراسة واختبار أثر غموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم، واختبار الأثر المعدل لسمعة منشأة مراقب الحسابات على هذه العلاقة التأثيرية. **وبالتالي؛ يخرج عن نطاق البحث** دراسة واختبار أثر أي محددات أخرى لخطر إنهيار أسعار الأسهم بخلاف غموض التقارير المالية (مثل؛ التحفظ المحاسبي، تبني معايير التقرير المالي الدولية، قابلية القوائم المالية للمقارنة، أداء المسؤولية الاجتماعية للشركات، القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين، الثقة الإدارية المفرطة، ممارسات خطر إنهيار أسعار الأسهم، ممارسات إدارة الأرباح، وغيرها). كما يخرج أيضاً عن نطاق البحث أي متغيرات رقابية أخرى بخلاف (حجم الشركة، الرفع المالي، معدل العائد على الأصول). **كما يخرج عن نطاق البحث**، اختبار تلك العلاقة بالشركات غير المنقيدة بالبورصة المصرية، وتلك التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبية، والمؤسسات المالية نظراً لاختلاف طبيعة نشاطها عن الشركات غير المالية. وأخيراً؛ فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة.

٦- خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث، وتحقيقاً لهدفه والإجابة على تساؤلاته البحثية، ووفقاً لحدوده، سوف يستكمل البحث كالتالي:

- ١/٦- خطر إنهيار أسعار الأسهم: المفهوم والأسباب والمحددات والمقاييس.
- ٢/٦- غموض التقارير المالية: المفهوم والمقاييس والدوافع.
- ٣/٦- سمعة منشأة مراقب الحسابات: المفهوم والمقاييس والمحددات والمردود علي أصحاب المصالح.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

٤/٦- تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، واشتقاق الفرض الأول للبحث.

٥/٦- تحليل الدور المعدل لسمعة منشأة مراقب الحسابات على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم، واشتقاق الفرض الثاني للبحث.

٦/٦- منهجية البحث.

٧/٦- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

١/٦- خطر إنهيار أسعار الأسهم: المفهوم والأسباب والمحددات والمقاييس:

يعتبر خطر انهيار أسعار الأسهم من المخاطر الهامة بالنسبة لكل من المستثمرين والشركات على حد سواء، وترجع أهميته في تأثيره على اتخاذ المستثمرين لقراراتهم الاقتصادية، ومن ناحية أخرى فإن حدوث مثل هذا الخطر يؤثر على كيفية أو طريقة إدارة الشركة لمخاطرها (عبد المجيد، ٢٠٢١)

١/١/٦- مفهوم خطر إنهيار أسعار الأسهم:

تناولت العديد من الدراسات المحاسبية مفهوم خطر إنهيار أسعار الأسهم. حيث عرفه Hutton et al, (2009) على أنه حدث غير عادي يظهر عندما يرتفع الانحراف المعياري لعوائد سهم الشركة عن متوسط العوائد لنفس السهم خلال فترة زمنية معينة. كما إتفق كل من (Defond et al., 2015; Zhu, 2016) على أن خطر انهيار أسعار الأسهم يتعلق بالخسائر المحتملة الناتجة عن حدوث انخفاض كبير وبشكل مفاجئ في سعر السهم خلال فترة زمنية قصيرة. وهو ما يؤدي الي حدوث عوائد سالبة لتلك الأسهم. كما عرفته دراسة (Lim et al., 2016) بأنه إحتمال انخفاض سعر سهم الشركة بشكل مرتفع بعد الكشف عن الأخبار السيئة. ويرى (Dang et al., 2018) بأنه يمثل حدوث تدهور وإنخفاض شديد في القيمة السوقية للأسهم، مما يؤدي للانخفاض الحاد في قيمة الشركة وانخفاض ثروة الملاك.

وفي نفس السياق، أشارت دراسة (Cheng et al., 2020) على أنه الظاهرة التي ينخفض فيها سعر سهم الشركة بشكل حاد خلال فترة زمنية قصيرة. بينما عرفه

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

AlMamun et al, (2020) بأنه أحداث غير عادية تظهر عندما يرتفع الانحراف المعياري للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة عن متوسط العوائد غير العادية الأسبوعية لنفس السهم خلال فترة زمنية معينة. وأشارت دراسة (lobo et al, (2020) بأنه القيم السالبة شديدة التطرف في توزيع عائد سهم الشركة، والتي تعكس اختلاف آراء ومعتقدات المستثمرين. في حين ركزت دراسة (Li et al, (2022) على أنه يمثل الانحراف أو الالتواء السالب في توزيع العائد على سعر سهم الشركة.

وعلى مستوى الدراسات المصرية، عرفت دراسة عبد المجيد (٢٠١٩) بأنه احتمال حدوث انخفاض كبير في سعر سهم الشركة والذي يمكن ملاحظته من خلال الانحراف أو الالتواء السالب في توزيع العائد على السهم خلال فترة زمنية من التداول عليه". في حين يرى حسين (٢٠٢٠) بأنه تلك الظاهرة التي يحدث فيها انحراف أو التواء سالب لعوائد سهم الشركة بشكل متكرر خلال فترة زمنية قصيرة نسبياً مما يزيد من احتمالية حدوث انخفاض حاد في سعر سهم الشركة في سوق المال في المستقبل القريب.

بينما أوضح محمد (٢٠٢١) أن الدراسات السابقة التي تناولت تعريف خطر الانهيار قد اتفقت في مضمونها على عدة جوانب يجب أن تكون ضمن نطاق أي تعريف شامل، وهذه الجوانب هي: (أ) احتمال حدوث انخفاض سعر السهم بشكل جوهري وحاد ومفاجئ، (ب) تحقيق السهم لعوائد سلبية شديدة بشكل متكرر، (ج) ظهور الالتواء السلبي في عوائد الأسهم على مستوى الشركة، (د) استمرار انخفاض عوائد الأسهم على مستوى الشركة لفترة زمنية، (هـ) انهيار سعر السهم على مستوى الشركة ظاهرة سوقيّة مُعدية يزيد من احتمالية حدوث انخفاض حاد في أسعار الأسهم على مستوى السوق.

ويخلص الباحث مما سبق إلى، أن خطر إنهيار أسعار الأسهم هو تلك الظاهرة التي يحدث فيها إنخفاض حاد ومفاجئ في سعر سهم الشركة، والذي يمكن تحديده من خلال الإنحراف أو الالتواء السالب في توزيع عوائد السهم بشكل متكرر خلال فترة زمنية معينة من التداول عليه. وأن هذا الخطر له تأثير سلبي على قيمة الشركة وثروة المساهمين، بالإضافة إلى تأثيره السلبي على إستقرار أسواق الأوراق المالية.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

٢/١/٦ - أسباب حدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم:

قدمت العديد من الدراسات (Hutton et al., 2009; Kim et al., 2016; Habib et al., 2018; Jeon, 2019)؛ عبدالمجيد، ٢٠١٩؛ مليجي، ٢٠١٩؛ حسين، ٢٠٢٠) والنظريات في الأدب المحاسبي العديد من التفسيرات المختلفة لأسباب إنهيار أسعار الأسهم وذلك على النحو التالي:

١/٢/١/٦ - نظرية تخزين الأخبار السيئة: The Bad News Hoarding Theory

تشير هذه النظرية إلى قيام الإدارة بحجب أو تخزين الأخبار السيئة لأطول فترة ممكنة عن المستثمرين بصفة خاصة وعن أصحاب المصالح بصفة عامة، استجابة لدوافع خاصة للإدارة، أو للحصول على مزايا معينة مثل؛ الحفاظ على سمعتها، أو تحسين المسار الوظيفي أو زيادة المكافآت الإدارية التي يحصلون عليها والتي تعتمد على الأرباح المنشورة. وعندما يمنع المديرون تدفق المعلومات السلبية المتراكمة إلى سوق الأوراق المالية سيصبح توزيع عوائد السهم غير متماثل، وعندما يصل حجم الأخبار السيئة المتراكمة إلى الدرجة التي تفوق قدرة المديرين على تخزينها كنتيجة لارتفاع تكلفة تلك الأخبار عن المنافع المترتبة منها، فضلاً عن عدم قدرة المديرين على نشر أو اعلان أى أخبار جيدة لها القدرة على امتصاص تأثير الأخبار السيئة، ففي هذه الأحوال يتم الكشف عن تلك الأخبار السيئة المتراكمة دفعة واحدة مما يؤدي إلى انخفاض حاد في عوائد سهم الشركة، مما يترتب عليه حدوث انهيار في سعر سهم (Hutton et al., 2009).

٢/٢/١/٦ - نظرية الاختلاف في الرأي: Differences of Opinions Theory

تسمى هذه النظرية بنظرية عدم تجانس معتقدات المستثمرين، والتي تعتمد على نموذج (Hong & Stein, 2003) لدراسة الاختلافات في الرأي. وطبقاً لهذا النموذج يتم تصنيف المستثمرين إلى ثلاث فئات (المستثمرون المتقائلون - المستثمرون المتشائمون - المستثمرون المرجحون). حيث تعتمد كل فئة من تلك الفئات على ما يتوافر لديها من معلومات خاصة تستخدمها في تقييم أسعار الأسهم، حيث تعتقد كل فئة أن المعلومات التي تتوافر لديها أكثر دقة وملائمة من معلومات الفئة الأخرى في تقييم

وخطر انهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

أسعار الأسهم. لذلك كلما زاد غموض التقارير المالية وعدم تماثل المعلومات كلما ارتفع خطر انهيار أسعار الأسهم (عبد المجيد ، ٢٠١٩).

٣/٢/١/٦ - خطر التخلف عن السداد: The Default Risk

يشير إلى عدم قدرة الشركة على الوفاء بسداد الالتزامات المالية المستحقة عليها. حيث أن الشركة التي تعاني من مخاطر التعثر المالي بدرجة كبيرة من المرجح أن تقوم بالإفصاح عن معلومات أو أخبار سيئة للغاية مما يترتب عليه حدوث انهيار في سعر سهم الشركة، أو أن تقوم الشركة بالإفصاح عن معلومات أو أخبار جيدة للغاية مما قد يؤدي إلى حدوث ارتفاع كبير في سعر سهم الشركة. وأن هذه الأخبار المتطرفة تكون لها نتائج متطرفة مزدوجة، وهي أما الفشل أو الإستمرار كمنشأة مستمرة (Habib et al., 2018)

٤/٢/١/٦ - الممارسات الانتهازية للإدارة:

استناداً إلى نظرية الوكالة وما أفرزته من مشاكل وتكاليف للوكالة، يتضح أن إدارة المنشأة قد تعمل على تطبيق بعض الممارسات الانتهازية لتحقيق مصالحها الشخصية، وتعظيم ثرواتها حتى لو على حساب المساهمين. ومن أهم هذه الممارسات الانتهازية؛ ممارسات التجنب الضريبي، ممارسات إدارة الأرباح، غموض التقارير المالية، الاستثمار المفرط في المشروعات الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية السالبة، وذلك استغلالاً لما يتوفر لدى الإدارة من معلومات لم تكن في حوزة المساهمين، وبمجرد اكتشاف آثار تلك الممارسات الانتهازية يحدث انهيار في أسعار الأسهم. (Jeon, 2019).

٥/٢/١/٦ - طبيعة نشاط وعمليات الشركة:

أن طبيعة نشاط الشركة قد يسبب حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم فمثلاً شركات البترول تواجه احتمال انهيار أسعار أسهمها، كما تواجه شركات التأمين احتمال ارتفاع المطالبات نتيجة الكوارث الطبيعية (Habib et al., 2018). كما أن خطر انهيار أسعار الأسهم أن يحدث نتيجة ظهور الأزمات المالية والصحية العالمية التي يكون لها آثار سلبية على أسواق الأسهم، مثل فيروس كورونا المستجد COVID-19. حيث أدى فيروس كورونا إلى ظهور عوائد سلبية كبيرة في غالبية أسواق الأسهم مما أحدث انهيار في أسعار الأسهم. (Huang & Liu, 2021)

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

يخلص الباحث مما سبق إلى؛ أن أحد الأسباب الرئيسية لحدوث خطر إنهيار أسعار الأسهم هو ميل إدارات الشركات إلى تخزين وإخفاء الأخبار السيئة، وقد يكون ذلك لرغبتهم في الحفاظ على وظائفهم أو الحصول على مكافآت إدارية، والتي تؤدي إلى اتخاذ قرارات إنتهازية يترتب عليها غموض التقارير المالية وغياب الشفافية ومن ثم تزداد حالة عدم تماثل المعلومات وعدم التجانس في معتقدات المستثمرين تجاه سهم الشركة. كذلك فإن إرتفاع خطر التخلف عن سداد الالتزامات المالية وإختلاف طبيعة نشاط وعمليات الشركة، بالإضافة إلى ظهور الأزمات المالية العالمية والأزمات الصحية مثل فيروس كورونا المستجد (كوفيد - ١٩) الذي ظهر في الصين ثم انتشر في جميع أنحاء العالم يمكن أن تكون من مسببات أرتفاع خطر إنهيار أسعار الأسهم.

٣/١/٦- محددات خطر انهيار أسعار الأسهم:

ركزت العديد من الدراسات المحاسبية السابقة (Habib et al, 2018; Kim et al., 2019; Chae et al., 2020; Lobo et al., 2020; Chang et al., 2022; Wu et al., 2024؛ مليجي، ٢٠١٩؛ يونس، ٢٠٢٢؛ حسين، ٢٠٢٤) على دراسة محددات خطر إنهيار أسعار الأسهم. وتنقسم تلك المحددات إلى؛ محددات داخلية ومحددات خارجية.

أولاً: المحددات الداخلية لخطر انهيار أسعار الأسهم:

يمكن تصنيف المحددات الداخلية لخطر انهيار أسعار الأسهم إلى؛ محددات مرتبطة بأعداد التقارير المالية وإفصاحات الشركة، محددات مرتبطة بالحوافز والخصائص الإدارية للمدير التنفيذي، محددات مرتبطة بالآليات الداخلية لحوكمة الشركات.

بشأن المحددات المرتبطة بأعداد التقارير المالية وإفصاحات الشركة فتتضمن؛ تبني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS)، مستوى التحفظ المحاسبي، ممارسات إدارة الأرباح، ممارسات التجنب الضريبي، الإفصاح عن أداء المسؤولية الاجتماعية.

فبالنسبة لتبني معايير التقرير المالي الدولية؛ فقد خلصت دراسة (2015) DeFond et al. إلى أن تبني معايير التقرير المالي الدولية يؤدي إلى تقارير مالية أكثر

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

شفافية وتحسين درجة القابلية للمقارنة وتخفيض قدرة إدارة المنشأة على ممارسة أنشطة تخزين الأخبار السيئة، مما ينعكس في النهاية على تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم.

وفيما يتعلق بمستوى التحفظ المحاسبي؛ فقد توصلت دراسة Kim & Zhang (2016) إلى أن هناك علاقة سلبية معنوية بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط وخطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث أن التحفظ المحاسبي يساعد على الاعتراف بالخسائر المحتملة في الوقت المناسب، وهذا من شأنه يحد من السلوك الانتهازي للإدارة في حجب الأخبار السيئة، وبالتالي يُحد من تراكم هذه الأخبار مما ينعكس على تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم.

وبالنسبة لممارسات إدارة الأرباح؛ خلصت دراسة Francis et al., (2016) إلى أن الشركات التي تقوم بممارسات إدارة الأرباح الانتهازية ولديها تقارير مالية تتسم بالغموض تكون أكثر عرضة لخطر انهيار أسعار الأسهم. **وفيما يتعلق بممارسات التجنب الضريبي؛** فقد قدمت دراسة Kim et al. (2019) أدلة قوية على وجود علاقة إيجابية بين استخدام الإدارة لممارسات التجنب الضريبي كمبرر لتخزين الأخبار السيئة لفترات طويلة مما يؤدي لزيادة خطر انهيار أسعار الأسهم. **أما بشأن الإفصاح عن أداء المسؤولية الاجتماعية؛** توصلت دراسة Wu et al. (2024) إلى أن إفصاح الشركة عن أداء المسؤولية الاجتماعية يزيد من شفافية التقارير المالية ويقلل من عدم تماثل المعلومات مما ينعكس على تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم.

وبشأن المحددات المرتبطة بالحوافز والخصائص الإدارية للمدير التنفيذي، فقد تؤثر تلك الخصائص مثل القدرة الإدارية Managerial Ability والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي Managerial Overconfidence على خطر انهيار أسعار الأسهم. حيث فيما يتعلق بالقدرة الإدارية خلصت دراسة مليجي (٢٠١٩) إلى أن القدرة الإدارية العالية للمديرين لها دوراً جوهرياً في تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال دورها في تقليل تخزين الأخبار السيئة وهو ما قد يمكن الاستدلال عليه من خلال بعض المؤشرات مثل؛ زيادة مستوى شفافية التقارير المالية، انخفاض ممارسات

وخطر انهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

إدارة الأرباح، انخفاض عدم تماثل المعلومات، زيادة كفاءة الإستثمار. كما أشارت دراسة (Kim et al., 2016) إلى أن وجود مديرين مفرطي الثقة في الشركة يؤدي لزيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم. حيث أن الإفراط في الثقة لدى المديرين يؤدي إلى المبالغة في تقدير عوائد المشروعات الاستثمارية بالإضافة لقبول مشروعات استثمارية ذات صافي قيمة حالية سالبة، وهو ما يؤدي لظهور نتائج سلبية لتلك المشروعات ويتراكم ادائها السيء لفترة زمنية معينة مما يؤدي إلى حدوث انهيار في أسعار الأسهم.

وبشأن المحددات المرتبطة بالآليات الداخلية لحوكمة الشركات، اتفق كل من (Jeon, 2019; Andreou et al., 2016) على أن الالتزام بآليات حوكمة الشركات يؤثر إيجاباً على تحسين الإفصاح عن المعلومات ويحد من قيام الإدارة بحجب الأخبار السيئة، وهو ما يؤدي إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم. حيث أن الشركة الأكثر التزاماً بآليات حوكمة شركات جيدة تنحرف عوائد أسهمها بدرجة أقل من الشركات ذات آليات حوكمة الشركات الضعيفة. كما وجدت دراسة (Callen & Fang, 2017) أن الملكية المؤسسية، تحد من ممارسات إدارة الأرباح مما يقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم. بينما توصلت دراسة (Lobo et al., 2020) إلى أنه في حالة وجود أوجه الضعف الجوهرية في هيكل الرقابة الداخلية للشركة فإن ذلك يمنح المديرين فرصة كبيرة لممارسة إدارة الأرباح وحجب الأخبار السيئة، وهو ما يؤدي إلى زيادة غموض التقارير المالية، بالإضافة إلى زيادة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والاطراف الأخرى المتعاملة مع الشركة، وهو ما يزيد من احتمال حدوث انهيار في أسعار الأسهم.

ثانياً: المحددات الخارجية لخطر انهيار أسعار الأسهم:

يمكن تصنيف المحددات الخارجية لخطر انهيار أسعار الأسهم إلى؛ محددات مرتبطة بسوق المال، محددات مرتبطة بالآليات الخارجية لحوكمة الشركات.

بشأن المحددات المرتبطة بسوق المال، والتي تتمثل في؛ سيولة الأسهم وحجم التداول. فقد توصلت دراسة (Chang et al., 2017) إلى أن سيولة الأسهم تؤثر إيجاباً

وخطر انهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

على حدوث خطر الانهيار، ويزداد هذا التأثير في حالة زيادة نسبة المستثمرين المؤقتين. حيث في هذه الحالة يزداد مستوي عدم تماثل المعلومات بين الادارة والمستثمرين وتقوم الادارة بحجب الأخبار السيئة خوفا من قيام المستثمرين المؤقتين ببيع الأسهم في حالة الافصاح عن تلك الأخبار. الا انه في النهاية يتم الافصاح عن الأخبار السيئة دفعة واحدة مما يؤدي الي قيام الكثير من المستثمرين المؤقتين بعرض أسهمهم للبيع وبالتالي يحدث انهيار لأسعار الأسهم.

وبشأن المحددات المرتبطة بالآليات الخارجية لحوكمة الشركات؛ المتمثلة في جودة المراجعة الخارجية، تغطية المحللين الماليين. اتفق كل من (Yeung & Lento, 2020; Callen and Fang, 2017) على أن المراجعة من قبل إحدى شركات المراجعة الأربعة الكبرى BIG 4 ، يؤدي إلى إرتفاع شفافية التقارير المالية، وزيادة قدرة الشركة على تخفيض تكاليف الوكالة من خلال ممارسة دوراً رقابياً على إدارة المنشأة. كما أن جودة المراجعة قد تزيد من قدرة مراقب الحسابات على اكتشاف والحد من تخزين الأخبار السيئة وبالتالي التقليل من خطر انهيار أسعار الأسهم. وأضاف (Xiao, 2023) أن جودة المراجعة تخفض من القيام بممارسات إدارة الارباح وتؤدي لزيادة جودة التقارير المالية وهو ما يخفض من خطر انهيار أسعار الأسهم.

وفيما يتعلق بتغطية المحللين الماليين؛ أشارت دراسة (Habib et al. 2018) إلى أن تغطية المحللين الماليين قد تساهم في تقليل خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال دورها في تقليل عدم تماثل المعلومات وزيادة شفافية بيئة المعلومات والحد من قدرة إدارة المنشأة على إخفاء الأخبار السيئة.

يخلص الباحث مما سبق، أن خطر انهيار أسعار الأسهم يتأثر بعدة محددات يمكن تصنيفها إلى محددات داخلية ومحددات خارجية. وتتمثل أهم المحددات الداخلية في؛ تبني معايير التقرير المالي الدولية، غموض التقارير المالية، مستوى التحفظ المحاسبي، ممارسات إدارة الأرباح، ممارسات للتجنب الضريبي، أداء المسؤولية الاجتماعية، القدرة الإدارية، الثقة الإدارية المفروطة، الملكية المؤسسية، ووجود أوجه ضعف

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

جوهري في هيكل الرقابة الداخلية. بينما تتمثل أهم المحددات الخارجية في؛ سيولة الأسهم وحجم التداول، جودة المراجعة الخارجية، تغطية المحللين الماليين.

٦/١/٤- قياس خطر الانهيار سعر السهم:

قدمت الأدبيات المحاسبية (Kim et al, 2016; Habib et al., 2018; Jeon, 2019; Harper et al., 2020; AlMamun et al., 2020) طرقاً عديدة لقياس خطر إنهيار أسعار الأسهم، والتي اعتمدت في معظمها على العوائد الأسبوعية لأسهم الشركة، بحيث يعكس كل مقياس العوامل الخاصة بالشركة أكثر من كونه انعكاساً للتحركات الواسعة في سوق المال. وتتمثل أهم هذه المقاييس فيما يلي:

أولاً: طريقة تقلب العوائد من أسفل إلى أعلى The Down-to-up of Returns Volatility (DUVOL)

تعتبر تلك الطريقة من أكثر المقاييس استخداماً 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 إيجاد الانحراف المعياري لكل مجموعة من المشاهدات على حده، ويتم إيجاد 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 إلى أعلى، وبالتالي ارتفاع الإلتواء السالب في توزيع العوائد وهو ما يشير إلى احتمال حدوث خطر إنهيار سعر السهم. ويتم حساب هذا المقياس كما يلي: (Jeon, 2019)

$$DUVOL_{it} = \log (N_u - 1) \sum \text{down} W^2_{it} / (N_d - 1) \sum \text{up} W^2_{it}$$

حيث:

$DUVOL_{it}$: تقلبات العوائد الأسبوعية لأسهم الشركة (j) في الأسبوع (t).

N_u : عدد المشاهدات لمجموعة العوائد المنخفضة.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

N_d : عدد المشاهدات لمجموعة العوائد المرتفعة.

W^2_{it} : متوسط العوائد الاسبوعية لسهم الشركة (j) في الاسبوع (t).

ثانياً: طريقة إحتمال أن تكون العوائد غير العادية الاسبوعية للأسهم سالبة
The probability that a stock's weekly abnormal returns will be negative

تشير هذه الطريقة إلى أن خطر انهيار سعر السهم هو حدث غير عادي يظهر في حالة ارتفاع الانحراف المعياري للعوائد غير العادية للسهم مقارنة بمتوسط العوائد غير العادية الاسبوعية لنفس السهم خلال سنة مالية كاملة. وتعد نقطة البداية في هذا المقياس هي حساب العوائد غير العادية الاسبوعية لأسهم الشركات بعينة الدراسة خلال الفترة محل الدراسة، وذلك وفقاً لنموذج الانحدار التالي: (Habib et al., 2018)

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

حيث:

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

α_j : ثابت المعادلة للشركة (j).

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

R_m : عائد السوق خلال الفترة (t).

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

ثم يتم تقدير قيمة معاملات نموذج الانحدار السابق ($\alpha_j, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$) باستخدام بيانات العوائد الفعلية الاسبوعية لسهم كل شركة من الشركات بعينة الدراسة. ويتم ايجاد قيمة ε_{it} وهي تمثل العوائد غير العادية لسهم الشركة (j) في الفترة (t)، ثم يتم تحديد القيمة W_{jt} وهي تمثل العوائد غير العادية الاسبوعية السالبة لسهم الشركة

وخطر انهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

(j) خلال الفترة (t)، ويتم حساب تلك القيمة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي (Ln) لمجموع العائد غير العادي الأسبوعي ε_{it} + واحد صحيح بالمعادلة التالية:

$$W_{jt} = \ln (1 + \varepsilon_{jt})$$

وكلما انخفضت قيمة W_{jt} عن انحراف معياري بمقدار (3.2) درجة أدى ذلك لحدوث احتمال قدره (0.1 %) لتعرض الشركة لخطر انهيار سعر السهم .

ثالثاً: طريقة معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية للسهم The Negative Skewness Coefficient of Abnormal Returns (NCSKEW)

يعتمد ذلك المقياس على عدم التماثل في توزيع عوائد سهم الشركة أو الالتواء (Skewness) في تلك العوائد. حيث تشير القيم السالبة للعوائد إلى الالتواء تجاه اليسار، وهو ما يمثل ارتفاعاً في خطر انهيار سعر سهم الشركة. بينما تشير القيم الموجبة للعوائد إلى الالتواء تجاه اليمين، وهو ما يعني انخفاض الالتواء السالب للعوائد وبالتالي انخفاض في خطر انهيار سعر سهم الشركة. ويتم حساب ذلك المقياس كما يلي: (Habib et al., 2018)

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

حيث:

w_{it} : العائد على سهم الشركة (j) خلال الفترة (t).

n: عدد المشاهدات خلال الفترة.

ويلاحظ أن هذا النموذج مضروب في (-1)، لذلك وفقاً للمعادلة السابقة كلما زاد معامل الالتواء السالب للعوائد غير الطبيعية الأسبوعية لسهم الشركة زاد احتمال تعرض سعر سهم الشركة لخطر الانهيار. (Yeung & Lento, 2018)

وفي ضوء المقاييس السابقة لخطر انهيار أسعار الأسهم، سوف يعتمد الباحث في الجزء التطبيقي من الدراسة على طريقة تقلب العوائد من أسفل إلى أعلى (DUVOL)، وطريقة معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية للسهم (NCSKEW) باعتبارهما

وخطر انهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

الأكثر دقة وانتشار في الأدب المحاسبي، بالإضافة لتوافر البيانات المطلوبة لهما في البيئة المصرية.

٢/٦ - غموض التقارير المالية: Financial Reporting Opacity المفهوم والمقاييس والدوافع:

جذبت مشكلة غموض التقارير المالية مؤخراً الكثير من الاهتمام، وأثارت مخاوف العديد من المستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين، خاصة بعد انهيار كبرى الشركات العالمية، والتي قد يرجع السبب الرئيسي فيها إلى عدم شفافية المعلومات الواردة بالتقارير المالية، حيث يعد قيام إدارة الشركة بالتعتيم أو التشويش لإخفاء الأخبار غير السارة، بالإضافة إلى قيامها بممارسات إنتهازية وإستخدام كلمات يصعب قراءتها، وتقديم كمية مبالغ فيها من المعلومات من العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى غموض التقارير المالية (النجار وبسيوني، ٢٠٢٣).

يشار في الأدب المحاسبي إلى الغموض بعدة مسميات مثل؛ الغموض المحاسبي Accounting Opacity، الغموض المالي Financial Opacity، غموض الإفصاح Disclosure opacity، غموض الشركة Firm Opacity، غموض التقارير المالية Financial Reporting Opacity (الصاوي، ٢٠٢٢). وعلى الرغم من تعدد المسميات إلا أنها تتفق في مضمونها وهو عدم وضوح المعلومات وصعوبة فهمها من قبل مستخدميها، مما يؤدي إلى حالة من التخبط في اتخاذ القرارات لأصحاب المصالح المرتبطة بالشركة. (Bao et al, 2019)

وبشأن مفهوم غموض التقارير المالية، عرفه (Jin & Myers 2006) بأنه نقص في المعلومات المالية التي تمكن المستثمرين وغيرهم من مستخدمي التقارير المالية من رقابة التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة وأداء الشركة ومن ثم عدم القدرة على تحديد القيمة الحقيقية للشركة، بالإضافة إلى أن الأرقام المحاسبية تكون بلا معنى ومضللة. كما عرفه (Kim & Zhang, 2014) بأنه يشير إلى قيام إدارة الشركة بحجب الأخبار السيئة أو تأخير الإفصاح عنها، بينما يتم الإفصاح عن الأخبار الجيدة، وهو ما يؤدي

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

إلى أن تصبح المعلومات الواردة بالتقارير المالية غير معبرة عن الوضع الحقيقي للشركة، وهو ما يعد غموضاً بالتقارير المالية.

وإنفق البعض (Kothari et al., 2009; Kim & Zhang, 2014; Jeon, 2019) على تعريف غموض التقارير المالية بأنه تبني إدارة الشركة لاستراتيجية إفصاح معينة بحيث تساعد على حجب الإعلان عن الأخبار السيئة مع سرعة الإعلان عن الأخبار السارة عن أداء الشركة، وبالتالي إخفاء الأداء المالي الحقيقي للشركة وتضليل المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح".

كما إنفق البعض الآخر (Ding et al, 2020; Yuanhui et al, 2022; Stenzel & Jafari, 2022) على أن غموض التقارير المالية يعني افتقار تلك التقارير إلى الشفافية، والتشويش المتعمد للمعلومات، نتيجة سياسة ممنهجة من قبل إدارة الشركة، للتحكم في المعلومات المتاحة في تلك التقارير أو تأخير الإفصاح عنها، وذلك بغرض إخفاء الأخبار السلبية والأداء السيء لإدارة الشركة بما يؤدي إلى تضليل مستخدمي المعلومات، وصرف انتباههم عن الأداء الحقيقي للشركة، الأمر الذي يعيق من قدرة مستخدمي التقارير المالية عن فهمها.

وعرفه (Callen et al, (2020 بأنه عبارة عن تقييد أو تشويش الإفصاح المحاسبي بهدف تضليل مستخدمي التقارير المالية والذي ينتج من السلوك الإنتهازي لإدارة الشركة والقيام بممارسات إدارة الأرباح لتحقيق مصالح شخصية لهم. وهو ما يخلق حالة من الصعوبة لدى كافة مستخدمي التقارير المالية في فهم وتفسير المعلومات الواردة بهذه التقارير ويعيق من قدرتهم على معرفة الوضع الحقيقي للشركة.

بينما أكد (Ding et al., (2020 على أهمية شفافية التقارير المالية حيث تؤدي إلى انخفاض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين ويكون لها آثار إيجابية على سوق المال ككل. إلا أن بعض الشركات ترى أن زيادة شفافية التقارير المالية يؤدي إلى الإفصاح عن بعض المعلومات للمنافسين مما يؤثر سلباً على الشركة، ولتجنب ذلك يتم حجب بعض المعلومات وعدم الإفصاح عنها مما يؤدي لغموض التقارير المالية.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

بينما عرفت دراسة (Darcy et al., 2021) الغموض المالي على أنه عملية التلاعب بالبنود المحاسبية لاطهار النتائج المرغوبة عن أداء الشركة مما يؤدي إلى نقص شفافية المعلومات المالية للشركة. وأن هناك مجموعة من الحوافز الادارية تشجع المديرين على اخفاء نتائج الأداء السيء للإدارة مثل عقود المكافآت المستندة على الأداء المالي، والمخاوف المهنية للإدارة، والحفاظ على سمعة الإدارة، وغيرها من الحوافز الإدارية.

وإتفق كل من (Janahi et al., 2021; yin et al., 2022) على أن غموض التقارير المالية عبارة عن استراتيجية أو سياسة للإفصاح من قبل إدارة الشركة تعتمد فيها على إخفاء الأخبار غير المواتية وعدم الإفصاح عن المعلومات الفعلية عن الأداء المالي للشركة، مما يؤدي إلى عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة ومستخدمي التقارير المالية من المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح، الأمر الذي من شأنه التأثير سلباً على أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة وعلى كفاءة سوق رأس المال.

وعلى مستوى الدراسات المصرية، أشار (الصاوى، ٢٠٢٢) إلى أن غموض التقارير المالية عبارة عن إستراتيجية للإفصاح المحاسبى مصممة من قبل إدارة الشركة تستند على السلوك الانتهازي للإدارة من خلال السلطة التقديرية الممنوحة لها بما يمكنها من التأثير المتعمد على سياسة إعداد القوائم والتقارير المالية وإدارة أنشطة الإفصاح. وتستخدم إدارة الشركة عدة وسائل للقيام بذلك منها؛ التحكم فى محتوى المعلومات وكميتها وإدارتها بشكل انتهازي، والتلاعب بنتائج الأداء المالي وتعتمد الإدارة لإخفاء الأخبار غير المواتية وحجبها أو القيام بتشويش فى المعلومات المفصح عنها عن عمد من خلال اللغة المستخدمة أو طريقة العرض لصياغة تقارير مالية غامضة.

بينما أشار عزام وزلط (٢٠٢٢) إلى أن غموض التقرير المالي يقصد به نقص المعلومات وعدم كفايتها مما يصعب معه قدرة المستثمرين والأطراف الأخرى من مستخدمي التقارير المالية على تقييم الأداء الفعلى والتدفقات النقدية المستقبلية للشركة، وبالتالي فإن هذه المعلومات تصبح مضللة لمستخدميها وغير ملائمة لاتخاذ القرار.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

وعرفه يونس (٢٠٢٢) بأنه نتاج لمجموعة من القرارات التي تتخذها الإدارة اعتماداً على سلوكها الانتهازي، بما يخدم أهدافها في التحكم في المعلومات المنشورة والمفصح عنها في التقارير المالية، بما يحدث فجوة معلوماتية نتيجة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية للشركة، وبما يُعيق من قدرة أصحاب المصالح على معرفة الوضع المالي الحقيقي للشركة.

ويخلص الباحث مما سبق إلى؛ أنه يمكن تعريف غموض التقارير المالية بأنه عبارة عن عدم شفافية الإفصاح عن المعلومات في التقارير المالية سواء عن طريق الإيجاز في طريقة العرض أو عن طريق إخفاء معلومات جوهرية. مما يؤدي إلى عدم وضوحها واقتارها للملاءمة نتيجة سعي إدارة المنشأة بشكل متعمد من خلال الممارسات الانتهازية إلى تشويش المعلومات المحاسبية وعرضها بصورة مبهمة لإخفاء الأخبار السلبية والأداء السيئ للمنشأة لتحقيق منفعة شخصية. مما يؤثر على مدي توافر المعلومات وتمائلها لجميع المتعاملين في سوق رأس المال، ومدي فهم وتفسير السوق واستيعابه لتلك المعلومات، ويُحد من قدرة مستخدمي التقارير المالية من فهم مؤشرات الأداء الحقيقي للشركة.

وفيما يتعلق بمقاييس غموض التقارير المالية، يمكن القول أن الغموض المالي يصعب قياسه بصورة مباشرة، ويُستعاض عن ذلك بمجموعة من المقاييس التقريبية البديلة Proxies، والتي تستخدم كمؤشر على مستوى غموض التقارير المالية. وتماشياً مع أدبيات الفكر المحاسبي، يمكن قياس غموض التقارير المالية من خلال عدة مقاييس. حيث استخدم Kim & Zhang (2014) مقياسين هما؛ إعادة اصدار القوائم المالية، ووجود أوجه ضعف جوهري في هيكل الرقابة الداخلية كمقياس لغموض التقارير المالية، في حين استخدم Cheng et al., (2020) مقياس غموض التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية كمقياس لغموض التقارير المالية من خلال تضخيم التدفقات النقدية لتلبية متطلبات المستثمرين وجذب انتباههم في سوق رأس المال، ويتم ذلك عن طريق تغيير تصنيف العمليات في قائمة التدفقات النقدية أو عن طريق تغيير

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

توقيت العمليات والأنشطة. واعتمد (Kim & yoo, 2022) على عدم تماثل المعلومات كمقياس لغموض التقارير المالية.

واتفق البعض (Callen et al., 2020; Chae et al., 2020; Mongrut et al., 2021; Andreou et al., 2023) على أن أفضل مقياس لغموض التقارير المالية هو مدي قيام الشركة بممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية. بينما اعتمد (Yin et al., 2022) على مقياس آخر هو قابلية التقارير المالية للقراءة، حيث أن التقارير المالية الأكثر قابلية للقراءة من خلال صغر حجم الملفات وانخفاض عدد الكلمات غير الواضحة تكون أقل غموضا بالنسبة للمستخدمين. بينما قام (Ding et al., 2020) بقياس غموض التقارير المالية من خلال تشتت توقعات المحللين الماليين، حيث يعكس غموض التقارير المالية عدم جودة المعلومات المحاسبية الواردة بها مما يجعل من الصعب على المحللين الماليين تفسيرها والوصول لرأي موحد حول توقعات الأرباح ويظهر ذلك في صورة تشتت توقعاتهم.

ويخلص الباحث مما سبق إلى؛ عدم وجود مقياس واحد لغموض التقارير المالية يلقي القبول العام، لذلك تعددت المقاييس التي استخدمها الباحثون مثل؛ إدارة الأرباح المحاسبية من خلال الاستحقاقات الاختيارية، غموض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، عدم تماثل المعلومات، عدم قابلية التقارير المالية للقراءة، إعادة إصدار القوائم المالية، تشتت توقعات المحللين الماليين، أوجه الضعف الجوهرية في هيكل الرقابة الداخلية، وغيرها).

وسوف يستند الباحث في قياس غموض التقارير المالية على مقياس ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية وهو المقياس الأكثر قبولا بين الباحثين في الفكر المحاسبي. وتعتمد الدراسة الحالية في تحليلها الأساسي على المجموع المتحرك لثلاث فترات زمنية من القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية، والنتيجة عن استخدام نموذج جونز المعدل كمقياس لغموض التقارير المالية. حيث أن الزيادة في قيمة الاستحقاقات الاختيارية تشير إلى وجود ممارسات انتهازية للتلاعب بالقوائم المالية

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

والأرباح المدرجة بها. فضلاً على أن وجود مثل هذه الاستحقاقات يعد مؤشراً على غموض التقارير المالية.

وبشأن دوافع غموض التقارير المالية، فقد فرق Callen et al., (2020) بين نوعين من الدوافع هما؛ الدوافع الانتهازية، ودافع الكفاءة. حيث تحدث الدوافع الانتهازية عندما تعتمد إدارة الشركة إخفاء وحجب المعلومات بغرض تحقيق منفعة شخصية، حيث يحاول المديرون تعظيم ثروتهم ومكافأتهم من خلال زيادة أرباح الفترة الحالية على حساب الفترات المستقبلية، ويحدث ذلك بصفة خاصة إذا كانت عقود الحوافز الإدارية ترتبط بالأداء المالي للشركة. بينما يرتبط دافع الكفاءة عندما يكون هذا السلوك بغرض تحقق بقاء واستمرار الشركة في ظل المنافسة وعدم اطلاع المنافسين على اسرار أعمال الشركة أو الحفاظ على استمرار الشركة في سوق رأس المال.

وأشار Bai et al., (2022) إلى أن هيكل الملكية الإدارية وقوة المديرين التنفيذيين يعد سبباً هاماً لغموض التقارير المالية، حيث تساهم مشاكل الوكالة وتعارض المصالح بشكل رئيسي في زيادة مستوى الغموض، من خلال قيام الإدارة بممارسات انتهازية لإخفاء الأخبار السيئة وغير المواتية عن الأداء المالي للشركة، مما يترتب عليه زيادة فجوة عدم تماثل المعلومات وتخفيض مستوى جودة التقارير المالية.

واتفق كل من (Jeon, 2019; Salehi et al, 2020) على أن السمات الشخصية للمديرين وبصفة خاصة الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين من المحتمل أن تؤثر على زيادة مستوى غموض التقارير المالية، حيث يتسم هؤلاء المديرون بأنهم أقل تحفظاً وأكثر تفاؤلاً، ويميلون إلى تخفيض احتمالات حدوث الأمور غير المواتية والاحداث السلبية في غير صالح الشركة، كما يميلون إلى المبالغة في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية للمشروعات لجذب انتباه المستثمرين، الأمر الذي يدفعهم للقيام بممارسات إنتهازية خاصة في حالة اختلاف نتائج الأداء الفعلي عن المتوقع. مما يؤدي الي سلوكيات غير رشيدة قد تؤدي الي أخطاء مالية متعمدة أو الانخراط في أنشطة ادارة أرباح حقيقية مما يزيد من غموض التقارير المالية.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

كما تؤثر درجة المنافسة وهيكل الصناعة على دوافع إدارة الشركات لغموض التقارير المالية، فالإفصاح عن بعض المعلومات الخاصة مثل؛ الخطط الاستراتيجية للشركة والنفقات الرأسمالية والمعلومات المتعلقة بالمنتج وغيرها من التفاصيل الهامة تقدم معلومات هامة للمنافسين مما يضر بالمركز التنافسي للشركة، حيث يمكن استخدامها بشكل سيء من قبل منافسيها. لذلك تفضل إدارة الشركة عدم الإفصاح عنها حفاظاً على مستقبل الشركة وسيولة أسهمها المتداولة في سوق الأوراق المالية، وهو ما يخلق دافع لإدارة الشركة لغموض التقارير المالية (Bao et al., 2019).

وأشار (Saham (2021 إلى أن خصائص الشركة مثل؛ الوضع المالي السيئ للشركة وتعرضها للتعثر المالي، الوفاء بشروط المديونية، وجود توقعات للمحللين الماليين للتدفقات النقدية المستقبلية وارباح الشركة تخلق ضغط على المديرين التنفيذيين لتحقيقها، مما يزيد دوافعهم لممارسة سياسات انتهازية تؤدي إلى غموض التقارير المالية للشركة.

يخلص الباحث مما سبق إلى؛ تعدد دوافع غموض التقارير المالية، حيث تنشأ هذه الدوافع نتيجة لخصائص المديرين التنفيذيين وسماتهم الشخصية مثل؛ الثقة الإدارية المفرطة للمديرين التنفيذيين، وقوة المديرين التنفيذيين، وقد تنشأ نتيجة خصائص الشركة مثل؛ الوضع المالي السيئ للشركة وتعرضها للتعثر المالي، هيكل الملكية الإدارية وجود توقعات للمحللين الماليين للتدفقات النقدية المستقبلية وارباح الشركة، الوفاء بشروط المديونية، درجة المنافسة، هيكل الصناعة. كما ترتبط تلك الدوافع بالسلوك الانتهازي للإدارة، حيث تعتمد إدارة الشركة إخفاء معلومات معينة عن المستثمرين وذلك بهدف تحقيق مصالح شخصية، وقد يكون ذلك بدافع إخفاء بعض المعلومات الهامة والخاصة بالشركة والتي تعتقد بأنها قد تضر بالمركز التنافسي للشركة إذا تم الإفصاح عنها، مما يؤدي إلى عدم شفافية التقارير المالية وبالتالي زيادة غموضها.

٣/٦- سمعة منشأة مراقب الحسابات: المفهوم والمقاييس والمحددات والمردود على أصحاب المصالح

يُعد بناء السمعة في سوق مهنة المراجعة أمراً بالغ الأهمية لكل من مراقب الحسابات ومنشأته، فعادة ما تكرر منشآت المحاسبة والمراجعة سنوات من الجهد والاستثمار

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

لبناء والحفاظ على سمعتها. فالسمعة الجيدة هي افتراض أساسي لجودة الأداء المهني لتلك المنشآت، وقد يرجع ذلك إلى أن جودة الخدمات المقدمة من منشأة مراقب الحسابات يصعب ملاحظتها وتقييمها بشكل مباشر وبالتالي فإنه يمكن الاستدلال عليها من خلال سمعة منشأة مراقب الحسابات، فعادة ما يعتمد أصحاب المصالح على المؤشرات المتعلقة بالسمعة، مثل؛ مدى الشراكة مع منشآت المراجعة الكبرى (BIG4)، معدل نمو عملاء المراجعة، التخصص الصناعي لمراقب الحسابات، للحكم علي جودة الخدمات المقدمة من قبل مراقب الحسابات ومنشأته (Fang et al., 2023)

وبشأن مفهوم سمعة منشأة مراقب الحسابات، فقد عرفها Aronmwan et al., (2013) بأنها الصورة التي قامت منشأة مراقب الحسابات بإنشائها وبنائها مع مرور الوقت، والتي قد تنتج من عدة عوامل أهمها؛ اسم العلامة التجارية، مجموعة مراقبي الحسابات العاملين في المنشأة، الجودة المدركة للمراجعة، وجود دعاوي قضائية قليلة أو معدومة، بالإضافة إلي الأتعاب التي تتقاضاها منشأة المراجعة. بينما أشار Abid et al., (2018) إلى أنها تمثل خبرته وإلتزامه بمستوى عالي من جودة المراجعة. وهو ما يمثل ميزة تنافسية يمكن منشأة مراقب الحسابات من جذب الكوادر الموهوبة، وجذب العملاء بعيداً عن مراقبي الحسابات الآخرين، وفرض أتعاب مراجعة أعلى.

بينما عرفها Zarefar et al., (2019) بأنها أسم تمتلكه منشأة مراقب الحسابات، والذي ينشأ ويتكون من خلال الإنجازات التي حققتها المنشأة في الفترات السابقة، ومن خلال قدرتها علي تقديم خدمات مراجعة ذات جودة عالية وتنفيذها في الوقت المحدد، مما يساهم في بناء الثقة العامة تجاهها في سوق مهنة المراجعة. وفي نفس السياق؛ عرفها Lin, (2020) بأنها الصورة المؤسسية التي تبنيها منشأة المراجعة وتراكمها بمرور الوقت نتيجة لتقديم خدمات مراجعة عالية الجودة لعملاء منشأة المراجعة من قبل مراجعين أكفاء ومتخصصين لديهم خبرة عالية في الصناعة باستخدام موارد مراجعة كافية ومناسبة.

كما أشار Rama et al., (2020) إلى أن سمعة منشأة مراقب الحسابات هي مزيج من الأنشطة والأفكار التي يتم تكوينها علي مدى عمر المنشأة، والتي تتطلب من هذه المنشأة

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

الإلتساق في التصرفات والخدمات التي تقدمها لفترة طويلة حتى تتمكن من بناء سمعتها المهنية. وأن تمتع منشأة مراقب الحسابات بسمعة جيدة، سوف يعكس جودة الأداء في مختلف الخدمات التي تقدمها سواء؛ خدمة المراجعة أو الخدمات الأخرى بخلاف المراجعة. وقد أوضح (Bergner et al., 2020) أن بناء سمعة مراقب الحسابات تتم من خلال دورة مستمرة تمر بأربع مراحل. أولهما، يرتبط بقيام مراقب الحسابات بتقديم مؤشرات للسوق تفيد بأن عمله يستوفي متطلبات جودة المراجعة. وثانيهما، يقيم السوق عمل مراقب الحسابات ومدى جودته والتي يقيم بناءً عليها سمعة مراقب الحسابات. وثالثهما، ينعكس مستوى سمعة مراقب الحسابات التي تم بناؤها في سوق المهنة على قدرته على جذب عملاء جدد وفرض علاوة أتعاب. وأخيراً، في حالة وقوع أي أضرار تؤثر على سمعة مراقب الحسابات، يقوم في تلك الحالة بتنفيذ استراتيجيات لإعادة بناء سمعته من جديد في سوق مهنة المراجعة.

ويخلص الباحث مما سبق إلى؛ أنه يمكن تعريف سمعة منشأة مراقب الحسابات بأنها أحد موارد منشأة مراقب الحسابات والتي تعكس صورتها التي اكتسبتها من خلال الممارسة والقدرة على تقديم خدمات مهنية ذات جودة مرتفعة، والوفاء بمسؤولياتها المهنية والمجتمعية معاً، مما ينتج عنه تداول أسم المنشأة بين عملاء المراجعة على أنها تقدم خدمات مهنية مميزة.

وبشأن قياس سمعة منشأة مراقب الحسابات؛ فقد استخدم البعض (Rama et al., 2020; Bergner et al., 2020; Suwarno et al., 2020; Nursiam et al., 2021; Sunarto et al., 2021; Blum et al., 2022) حجم منشأة المحاسبة والمراجعة والذي يقاس بدلالة الشراكة مع إحدى منشآت المراجعة الأربعة الكبرى (Big 4) كمقياس أساسي للاستدلال به على سمعتها. فمنشآت المراجعة كبيرة الحجم تكون لديها موارد وحوافز أكبر لحماية سمعتها، كما تتمتع بقدرات أفضل في اكتشاف التحريفات الجوهرية في القوائم والتقارير المالية لعميل المراجعة. ويرجع ذلك إلى إمتلاكها مراقبي حسابات أكثر كفاءة وتدريب، كما أنها تقوم بالاستثمار في برامج تكنولوجية عالية تمكنها من إصدار تقارير مراجعة دقيقة. بالإضافة إلي أنها تتمتع

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

بالمزيد من الاستقلال نتيجة القدرة على مقاومة ضغوط عميل المراجعة في حالات الخلاف. كما أنها تكون أكثر تجنباً للتعرض لخطر التقاضي ومخاطر فقدان عملاء المراجعة، وهو ما يدفعها إلى الاستمرار في السعي نحو تقديم خدمات مراجعة عالية الجودة في ظل خوفها من فقدان السمعة التي تم بناؤها بالفعل.

كما إعتد كل من (Hapsoro & Suryanto, 2017; Hapsoro & Santoso, 2018) علي الحصة السوقية أو التخصص الصناعي لمنشأة مراقب الحسابات ،كمقياس للسمعة، حيث أشاروا إلى أنه يمكن لعملاء منشأة مراقب الحسابات المتخصصة صناعياً الحصول علي قيمة اقتصادية أكبر من عملاء منشأة المراجعة غير المتخصصة. بينما اعتمد (Gunn et al., 2022) على معدل نمو عملاء منشأة مراقب الحسابات كأحد مقاييس السمعة. حيث أشار إلى أن اكتساب منشأة مراقب الحسابات لسمعة جيدة في سوق مهنة المراجعة سيُمكنها من اكتساب عملاء مراجعة جُدد، وتقليل إحتتمالية فقدان العملاء الحاليين. حيث أن معدل نمو عملاء المراجعة ما هو إلا مردود إيجابي للسمعة الجيدة المحققة في فترات سابقة.

في حين أشار (Badawy & Zaki, 2023) بأن قياس سمعة منشأة مراقب الحسابات يجب أن يستند إلى عدد من المقاييس المرتبطة بجودة المراجعة، حيث يمكن الاستدلال عليها وقياسها من خلال؛ المؤهلات العلمية لمراقبي الحسابات العاملين بها، اسم العلامة التجارية، حجم منشأة مراقب الحسابات، مدة عمل المنشأة المهنية، الحصة السوقية والتخصص الصناعي لمنشأة مراقب الحسابات، مدى وجود دعاوي قضائية ضد منشأة المراجعة، الأتعاب التي تتقاضاها منشأة المراجعة.

وبشأن بمحددات سمعة منشأة مراقب الحسابات؛ فقد أشار البعض (Bergner et al., 2020; Lin, 2020; Gunn et al., 2022; Badawy & Zaki, 2023; Chen et al., 2023; Fang et al., 2023؛ مصطفى، ٢٠٢٤) أنه يمكن تصنيف تلك المحددات الى ثلاث مجموعات. حيث تشمل المجموعة الأولى المحددات ذات الصلة بمنشأة المراجعة وبمراقبي الحسابات العاملين بها والتي تتضمن؛ وجود

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

مجموعة من مراقبي الحسابات الأكفاء والمتخصصين والذين لديهم خبرة صناعية طويلة، توافر موارد فنية ومادية كافية ومناسبة لعملية المراجعة، الاعتماد على الأدوات والتقنيات الحديثة في عملية المراجعة، قدرة منشأة المراجعة علي الوفاء بمسؤولياتها المهنية والمجتمعية . وتشمل المجموعة الثانية المحددات ذات الصلة بجودة الأداء المهني لمنشأة مراقب الحسابات. وأخيراً؛ تضم المجموعة الثالثة المحددات ذات الصلة ببيئة الممارسة المهنية والتي تتضمن؛ المنافسة في سوق مهنة المراجعة، زيادة المخاطر المتعلقة بمنشأة عميل المراجعة، زيادة مستويات الرقابة على المنشأة من خلال؛ الجهات الرقابية، الملكية المؤسسية، المحللين الماليين. وهو الأمر الذي يحفز منشآت المراجعة على تقديم خدمة مراجعة ذات جودة مرتفعة.

وبشأن مردود سمعة منشأة مراقب الحسابات علي جودة المراجعة، فقد أشار كل من (Hapsoro & Santos, 2018; Bergner et al, 2020) إلى أن منشأة مراقب الحسابات كبيرة الحجم التي تتمتع بسمعة جيدة يكون لديها المزيد من الخبرة والمعرفة التي تمكنها من اكتشاف التحريفات الجوهرية والتقارير عنها. وأن تلك المنشآت سوف تبذل قصارى جهدها للحفاظ على مستوى سمعتها وتجنب تعرضها لمخاطر التقاضي من خلال أداء خدمات مراجعة عالية الجودة وأكثر موضوعية واستقلالية. كما أن مستويات الرقابة علي تلك المنشآت تكون أعلى مما يحفزهم علي أداء خدمات مراجعة ذات جودة عالية.

وفيما يتعلق بمردود سمعة منشأة مراقب الحسابات على مراقبي الحسابات العاملين لديها، إتفق البعض (Bergner et al., 2020; Nursiam et al., 2021) على أن مراقبي الحسابات المنتمين للمنشآت الكبرى ذات السمعة الجيدة من ال Big4 يكونون أكثر استقلالية لأن لديهم قدرة أكبر علي مقاومة ضغوط إدارة منشأة العميل في حالة الخلاف، وأكثر فاعلية في اكتشاف الأنشطة التي يمكن أن تؤثر على استمرارية عميل المراجعة، وأكثر تجنباً للتعرض لمخاطر التقاضي.

وأخيراً، فيما يتعلق بمردود سمعة منشأة مراقب الحسابات علي أصحاب المصالح، غتفق البعض (Rama et al., 2020; Bergner et al., 2020; Blum et al., 2022)

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

على أن منشأة مراقب حسابات ذات السمعة الجيدة توفر إشارة إيجابية لأصحاب المصالح الحاليين والمحتملين، تفيد بأن عملية المراجعة تستوفي متطلبات الجودة، مما يضيف المزيد من المصداقية على القوائم والتقارير المالية، ويزيد من إمكانية اعتمادهم عليها. كما أنه في حالة فقدان منشأة مراقب الحسابات لسمعتها، فسوف تزيد حالة عدم التأكد بشأن القوائم والتقارير المالية التي تمت مراجعتها، مما ينعكس بشكل سلبي على كل من؛ قرارات الاستثمار وأسعار وعوائد الأسهم، ودقة تنبؤات المحللين الماليين.

ويخلص الباحث مما سبق إلى؛ أن سمعة منشأة مراقب الحسابات لها مردود إيجابي كبير على كل من؛ جود الخدمات المقدمة، وعلي قرارات أصحاب المصالح. كما أن منشأة مراقب الحسابات ذات السمعة الجيدة سوف تبذل قصارى جهدها للحفاظ على مستوى سمعتها وتجنب تعرضها لخطر التقاضي، من خلال أداء خدمات مراجعة عالية الجودة وأكثر موضوعية واستقلالية. وهو ما يمكنها من اكتساب عملاء مراجعة جدد، وتقليل احتمالية فقدان العملاء الحاليين. حيث أن معدل نمو عملاء المراجعة ما هو إلا مردود إيجابي للسمعة الجيدة لمنشأة مراقب الحسابات التي تم بناءها بالفعل في فترات سابقة.

٤/٦- تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم وإشتقاق الفرض الأول للبحث:

تناولت العديد من الدراسات (Jin & Myers, 2006; Kothari et al., 2009; Kim & Zhang, 2014; Zhang & Nam, 2016; Cheng et al, 2020; Liang et al., 2020; Shandiz et al., 2022; Liu et al., 2023) **غموض التقارير المالية كأحد أهم محددات انهيار أسعار الأسهم.** حيث أوضح Jin & Myers (2006) أن حجب المديرين للأخبار السلبية لفترة زمنية طويلة نسبياً والذي يحركه التأثير السلبي لمشكلة الوكالة بين الإدارة وأصحاب المصالح يؤدي إلى ارتفاع مستوى غموض التقارير المالية. ويستمر تراكم تلك الأخبار وحجبها حتى الوصول لنقطة زمنية معينة لا يمكن عندها الاستمرار في حجب تلك الأخبار، وبالتالي يتم الإفصاح عنها دفعه واحدة وهو ما يؤدي الي حدوث انهيار في أسعار الأسهم.

وخطر انهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

وفي نفس الإتجاه، أشار Kothari et al. (2009) إلى أن من أهم محددات خطر انهيار أسعار الأسهم هو عدم تماثل المعلومات بين إدارة المنشأة والمستثمرين. حيث قد تقوم إدارة المنشأة بالإفصاح عن الأخبار الجيدة وحجب الأخبار السيئة أو تأجيل الإفصاح عنها في سوق الأوراق المالية لفترة زمنية محددة بغرض تحقيق أهداف خاصة بتعظيم مصالحها أو الحفاظ على المناصب الادارية أو خوفاً من خطر التقاضي في حالة الإفصاح عن تلك الأخبار السيئة فور حدوثها. إلا أنه عند الإفصاح عن تلك الأخبار المتراكمة لفترة زمنية طويلة نسبياً فإن ذلك يؤدي لحدوث آثار سلبية على الأسهم تتمثل في حدوث انخفاض كبير في أسعار الأسهم وبالتالي إهيارها.

كما تناول Kim & Zhang, (2014) العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم، بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٦ حتى ٢٠٠٨. وقد استخدمت الدراسة ثلاثة مقاييس لغموض التقارير المالية هي؛ إدارة الارباح من خلال الإستحقاقات، إعادة إصدار القوائم المالية، ضعف اجراءات الرقابة الداخلية. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية بين مقاييس غموض التقارير المالية وخطر انهيار سعر السهم. حيث يساعد غموض التقارير المالية المديرين في حجب أو تأخير الإفصاح عن الأخبار السلبية أو غير المواتية عن المستثمرين لفترات زمنية طويلة نسبياً إلى أن تصل الأخبار السيئة المتراكمة الى نقطة معنية تعجز عنه الإدارة عن تخزين أو حجب المزيد من الأخبار السلبية ويصبح ذلك فوق طاقتها فتبدأ المعلومات في التسرب للسوق في موجات كبيرة فيحدث انهيار مفاجيء لسعر السهم في السوق. كما أن غموض التقارير المالية يعيق من قدرة المستثمرين على التمييز بين المشاريع الجيدة والمشاريع السيئة في مرحلة مبكرة، وهو ما يسمح للشركات ذات الأداء الضعيف أن تستمر ويتفاقم الأمر مع مرور الوقت ويتراكم الأداء الضعيف مما يؤدي الى انهيار أسعار الأسهم.

كما توصل Zhang & Nam (2016) إلى أن غموض التقارير المالية يزيد من عدم تماثل المعلومات وأنه السبب الرئيسي لحدوث خطر انهيار أسعار الأسهم، والذي يحدث عندما تعتمد إدارة الشركات حجب معلومات معينة عن المستثمرين لاستخدامها

وخطر انهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

في تحقيق عائد غير عادى لهم على حساب الأطراف الخارجية من خلال استغلال معرفتها المسبقة بالمعلومات الخاصة. وفي ظل عدم تماثل المعلومات تستطيع الإدارة أن تحجب معلومات عن الأداء السيء لعدد من الفترات المحاسبية وعندما تظهر تلك المعلومات في وقت واحد تؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم.

وأشار (Lim et al, 2016) إلى أن خطر انهيار أسعار الأسهم انخفض بعد تبني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) نتيجة ارتفاع جودة المعلومات المحاسبية وزيادة مستوى الإفصاح من خلال تحسين بيئة المعلومات والقابلية للمقارنة، وبالتالي تخفيض قدرة المديرين على حجب الأخبار السلبية وزيادة الشفافية في إعداد التقارير المالية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.

واختبر (Liang et al. (2020) أثر الثقة الادارية المفرطة للمديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار الأسهم في ظل الدور الوسيط لغموض التقارير المالية بالتطبيق على عينة من الشركات الصينية خلال الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠١٢. حيث تعمل الثقة الادارية المفرطة للمديرين التنفيذيين على ممارسة السلوك الانتهازي للإدارة لإخفاء الأخبار السلبية؛ مما يؤدي إلى غموض التقارير المالية والتي بدورها تزيد من خطر انهيار أسعار الأسهم.

بينما ركزت دراسة (Liu et al., (2023 على دور وسائل الاعلام في الاعلان عن الأخبار السيئة المتعلقة بالشركات وتأثير ذلك على خطر أسعار الأسهم. وتوصلت نتائج الدراسة الى ان تغطية وسائل الاعلام للأخبار السيئة المتعلقة بالشركات والاعلان عنها في التوقيت المناسب يحد من السلوك الانتهازي للإدارة وقدرتها على ممارسة ادارة الارباح الانتهازية وحجب الأخبار السلبية مما يخفض من خطر انهيار أسعار الأسهم، كما ان تبني معايير التقرير المالي الدولية يخفض خطر انهيار أسعار الأسهم.

وباستخدام قابلية التقارير المالية للقراءة كمقياس لغموض التقارير المالية، اختبر (Dempsey et al, (2012 أثر غموض التقارير المالية على أسعار الأسهم في سوق رأس المال، وذلك بالتطبيق على عينة من ١٨٣ صندوق من صناديق الاستثمار العقاري الأمريكية. وخلصت الدراسة الى أن غموض التقارير المالية ينشأ من قيام إدارة

وخطر انهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

الشركات بإدارة محتوى المعلومات بشكل انتقائي بهدف إخفاء الأخبار غير المواتية لأطول فترة ممكنة، كما يلجأ المديرون الي استخدام الخصائص اللغوية بشكل انتهازي للتأثير على إدراك المستثمرين. كما أن غموض التقارير المالية يرتبط سلباً مع أداء الشركة، فالشركات ذات الأداء الضعيف يتوافر حوافز للمديرين لنشر افصاح مالي أقل شفافية من خلال استخدام غموض اللغة لإخفاء المعلومات غير المواتية وعدم قدرة المستثمر العادي على فهم التقارير المالية المعقدة مما يؤدي إلى خطر انهيار أسعار الأسهم وعدم كفاءة سوق رأس المال.

وفي نفس السياق، اتفق البعض (Ertugrul et al., 2017; Kim et al., 2019; Yin et al., 2022) على أن انخفاض قابلية التقارير المالية للقراءة (زيادة غموضها) يؤدي إلى زيادة خطر انهيار سعر السهم. حيث أن المديرين يمكنهم إخفاء المعلومات السلبية بنجاح من خلال اعداد تقارير مالية معقدة. وان العلاقة السلبية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وخطر انهيار سعر السهم تكون أكثر وضوحاً في الشركات التي لديها أخبار سلبية مستمرة وفي الشركات التي ينخفض بها خطر النقصاني، وكذلك عندما يزداد عقود الحوافز للمديرين التنفيذيين.

وبالاعتماد على غموض التدفقات النقدية كمقياس لغموض التقارير المالية، اختبرت دراسة (Lashgari & Farzalizade, 2013) تأثير غموض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة مكون من ١٢٤ شركة من الشركات المقيدة في بورصة طهران خلال الفترة من ٢٠٠٧ الى ٢٠١١. وقد توصلت الدراسة الى أن غموض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ترتبط بعلاقة إيجابية معنوية بخطر انهيار أسعار الأسهم. وفي ظل غياب الشفافية يزداد السلوك الانتهازي لإدارة الشركات لإدارة الأرباح للحفاظ على مراكزهم الوظيفية وإخفاء المعلومات غير المواتية مما يزيد من غموض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وبما يؤدي الى زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم.

وخطر انهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

وفى نفس السياق، اختبرت دراسة (Cheng et al, 2020) العلاقة بين غموض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وخطر انهيار أسعار الأسهم، وباستخدام عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٢ حتى ٢٠١٤. وتوصلت الدراسة الي وجود علاقة ايجابية بين غموض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وخطر انهيار أسعار الأسهم، لأن غموض التدفقات النقدية يسهل من السلوك الانتهازي لإدارة الشركات لتكديس وحجب الأخبار السيئة وتمكينهم من الاستيلاء على موارد الشركة، مما يزيد بدوره من خطر انهيار أسعار الأسهم. وأشارت الدراسة إلى أن العلاقة الايجابية بين غموض التدفقات النقدية وخطر انهيار أسعار الأسهم تكون أكثر وضوحاً عندما تكون أليات الرقابة الخارجية ضعيفة ومع زيادة عدم تماثل المعلومات.

وباستخدام إدارة الأرباح كمقياس لغموض التقارير المالية، إتفق كل من Francis (et al., 2016; Khurana et al, 2018) على أن ممارسات إدارة الأرباح ترتبط بعلاقة ايجابية بخطر انهيار أسعار الأسهم. حيث أن الشركات التي تقوم بإدارة أرباح حقيقية شهدت زيادة كبيرة في خطر انهيار أسعار الأسهم في العام التالي. فاستخدام المديرين العمليات الحقيقية والقرارات التشغيلية الانتهازية لإخفاء الأخبار غير المواتية الخاصة بالأداء لتحقيق مصالحهم الذاتية ينعكس على ارتفاع خطر انهيار أسعار الأسهم.

بينما أكد (Chen et al. 2017) على ارتفاع خطر انهيار أسعار الأسهم فى الشركات التي تتضمن تقاريرها المالية تمهيداً للدخل. حيث إن تمهيد الدخل يعكس السلوك الانتهازى للإدارة فى التقارير المالية بإخفاء الأداء السيئ والأخبار السلبية فى الفترة الحالية تحسباً للأداء الجيد فى المستقبل. ويكون هذا التأثير أقل وضوحاً في الشركات ذات هيكل الملكية المؤسسية المرتفع، حيث توجد رقابة قوية على أداء الإدارة، مما يخفض من مستوى عدم تماثل المعلومات وتقويت الفرصة على الإدارة فى حجب الأخبار غير السارة.

وتوصل (Lobo et al. 2020) إلى انخفاض جودة الاستحقاقات واستمرارية الأرباح كمؤشرين لغموض التقارير المالية نتيجة وجود أوجه ضعف جوهرية فى هيكل

وخطر انهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

الرقابة الداخلية بما يدفع إدارة المنشأة للانخراط في عملية حجب الأخبار السلبية، والذي يؤدي في النهاية إلى ارتفاع خطر انهيار أسعار الأسهم.

وعلى مستوى الدراسات المصرية، هدفت دراسة حسين (٢٠٢٠) اختبار العلاقة بين كل من غموض التقارير المالية وأداء المسؤولية الاجتماعية وممارسات التجنب الضريبي على خطر انهيار أسعار الأسهم، بالتطبيق على عينة مكونة من ٤٧ شركة من الشركات المصنفة بمؤشر البورصة المصرية للاستدامة في الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٨. واعتمدت الدراسة في قياسها لغموض التقارير المالية على المجموع المتحرك لثلاث فترات زمنية من القيمة المطلقة للاستحقاقات الإختيارية المستنبطة من نموذج جونز المعدل. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من غموض التقارير المالية وممارسات التجنب الضريبي على خطر انهيار أسعار الأسهم، ووجود تأثير سلبي معنوي لأداء المسؤولية الاجتماعية على خطر انهيار أسعار الأسهم، كما أن هذه النتائج ظهرت بشكل أكثر وضوحاً وقوة في الشركات ذات المستوي المرتفع لجودة آليات حوكمة الشركات.

بينما اختبرت دراسة الصاوي (٢٠٢٢) تأثير غموض التقارير المالية والخصائص التشغيلية للشركة (التحفظ المحاسبي المشروط، الأداء المالي، الملكية المؤسسية) على خطر انهيار سعر سهم الشركة. وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة في البورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٧ حتى ٢٠١٩. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لغموض التقارير المالية على احتمالات تعرض الشركة لخطر انهيار سعر سهمها في سوق الأوراق المالية. ووجود تأثير سلبي معنوي لكل من؛ التحفظ المحاسبي المشروط، الأداء المالي، الملكية المؤسسية على خطر انهيار سعر السهم.

تناولت دراسة حسين (٢٠٢٤) العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) وخطر انهيار أسعار الأسهم، في ظل الدور المعدل لغموض التقارير المالية، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٩. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي معنوي لتبني معايير

وخطر انهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار الأسهم، ووجود تأثير ايجابي معنوي لغموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم، بالإضافة لوجود تأثير سلبي معنوي لتبني معايير التقرير المالي الدولية على غموض التقارير المالية. وأخيرًا يتوسط غموض التقارير المالية العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث ان تبني معايير التقرير المالي الدولية يخفض من غموض التقارير المالية مما يؤدي بدوره إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.

ويخلص الباحث مما سبق إلى؛ أن غموض التقارير المالية يؤثر على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث يساعد إدارة المنشأة على حجب أو اخفاء الأخبار السيئة الخاصة بأداء الشركة وتدفقاتها النقدية والتوقعات حول وضعها المالي، وعندما تتراكم تلك الأخبار السيئة يظهر ما يسمى "بقفاعة أسعار الأسهم" أي المبالغة في تقدير الأسعار السوقية للأسهم، وعندما تصل الأخبار السيئة المتراكمة إلى نقطة معينة يتم الإفصاح عنها فجأة إلى السوق مرة واحدة، مما يؤدي الي انفجار فقاعة السعر وانهيار أسعار الأسهم.

H₁: يؤثر غموض التقارير المالية إيجابًا ومعنويًا على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

كما يخلص الباحث أيضاً، إلى تعدد وتنوع البيانات التي اجريت فيها الدراسات السابقة، وعلى الرغم من استخدام معظم تلك الدراسات لممارسات إدارة الارباح كمقياس لغموض التقارير المالية إلا أن بعضها إستخدم مقاييس أخرى، كما 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 بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم، وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرض الأول للبحث على النحو التالي:

٥/٦- تحليل الدور المعدل لسمعة منشأة مراقب الحسابات على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم، واشتقاق الفرض الثاني للبحث.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

بمراجعة الدراسات السابقة (Lim et al, 2016; Callen & Fang, 2017; Habib et al., 2018; Chae et al., 2020; Xiao, 2023) وجد الباحث ندرة ملموسة في الدراسات السابقة التي إهتمت بإختبار أثر سمعة منشأة مراقب الحسابات على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم. ولكن هناك دراسات قليلة قامت بإختبار أثر حجم منشأة المحاسبة والمراجعة أو جودة المراجعة كمقياس لسمعة منشأة مراقب الحسابات على خطر إنهيار أسعار الأسهم أو على غموض التقارير المالية مباشرةً. وهو يمثل فجوة بحثية في بيئة الممارسة المهنية المصرية.

فقد تناولت دراسة (lim et al., (2016 العلاقة بين حجم منشأة المحاسبة والمراجعة كمقياس لسمعة منشأة مراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم على عينة مكونة من ٦٥٧ شركة من الشركات الكورية خلال الفترة من ٢٠٠٢ إلى ٢٠١٤. وتوصلت الدراسة إلى أن إرتفاع جودة المراجعة يؤدي إلى إنخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم، خاصة بالنسبة للشركات التي يتم مراجعتها بواسطة إحدى منشآت المراجعة الأربعة الكبرى Big 4. حيث يؤدي إرتفاع جودة المراجعة إلى إكتشاف التحريفات الجوهرية وتحسين شفافية التقارير المالية وتخفيض ممارسات إدارة الأرباح وزيادة قدرة مراقب الحسابات على إكتشاف أنشطة تخزين وحجب الأخبار السلبية.

كما أشارت دراسة (Chen et al, (2016 إلى أن مراقبي الحسابات المنتسبين لمنشآت المراجعة الأربعة الكبرى (Big 4) يكون لديهم حوافز قوية لضمان إفصاح الشركات عن الأخبار السيئة في وقتها والحد من قدرة المديرين على إخفائها، وتقديم اقتراحات لمساعدة الشركات على تقليل ظهور الأحداث السلبية مما يُحد من غموض التقارير المالية وبالتالي إنخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم.

وفي نفس السياق؛ أكد (Habib et al.(2018 على أهمية حجم منشأة المحاسبة والمراجعة كمقياس لجودة المراجعة في الحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم. وتم قياس جودة المراجعة بمدى مراجعة منشأة عميل المراجعة بواسطة منشأة مراجعة لها مع إحدى شركات المراجعة الأربعة الكبرى Big 4، حيث أن المراجعة من قبل هذه الشركات تؤدي إلى إرتفاع

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

جودة التقارير المالية، وتحسين شفافية عملية إعداد التقارير المالية من خلال ممارسة دورًا رقيبًا على إدارة المنشأة، مما يترتب عليه تخفيض خطر إنهيار أسعار الأسهم.

اختبرت دراسة (Chae et al. (2020 العلاقة بين غموض التقارير المالية وحجم منشأة المحاسبة والمراجعة وأثرها على خطر إنهيار أسعار الأسهم على عينة من الشركات اليابانية المقيدة في بورصة طوكيو للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠١٥ حتى ٢٠١٧. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لغموض التقارير المالية على خطر انهيار سعر السهم، ووجود تأثير سلبي معنوي لحجم منشأة المحاسبة والمراجعة على خطر انهيار سعر السهم.، حيث أشارت الدراسة إلى أن الشركات التي يتم مراجعتها من قبل منشأة مراقب حسابات في شراكة مع إحدى مكاتب المراجعة الأربعة الكبرى (Big4) تكون أقل عرضة لخطر إنهيار أسعار أسهمها. مما يعني أن حجم منشأة المحاسبة والمراجعة تمثل أحد العوامل التي تُحد من خطر إنهيار أسعار الأسهم.

وتوصل (Chinedu et al (2022 إلى جود علاقة سلبية بين جودة المراجعة وغموض التقارير المالية، حيث تمثل جودة المراجعة عامل هام في ضمان تقديم معلومات دقيقة وموثوق بها لأصحاب المصالح، وتساعد في الكشف عن غموض التقارير المالية الناتج عن ممارسات إدارة الأرباح وعدم تماثل المعلومات، كما أوضحت الدراسة أن جودة المراجعة تساعد في تحديد المخاطر المرتبطة بالغموض المالي مثل عدم كفاءة إجراءات الرقابة الداخلية، والمخالفات الادارية، واكتشاف تأثير هذه المخاطر على قيمة المنشأة وأسعار أسهمها.

واختبرت دراسة (Waqas (2022 العلاقة بين جودة المراجعة وخطر إنهيار أسعار الأسهم على عينة مكونة من ١٥٥ شركة من الشركات الباكستانية خلال الفترة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١٩. وتوصلت الدراسة إلى إنخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم عندما يتم مراجعة منشأة عميل المراجعة عن طريق مكاتب مراجعة في شراكة مع إحدى مكاتب المراجعة الأربعة الكبرى (Big4).

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

وأشار Siagian (2023) إلى أن سمعة منشأة مراقب الحسابات توفر إشارة إيجابية للمستثمرين بشأن مدى مصداقية التقارير المالية لما يتوافر لمراقبي الحسابات ذوي السمعة الجيدة من مهارات وكفاءات مهنية تمكنهم من إكتشاف الأخبار السيئة وممارسات إدارة الأرباح وهو ما يؤثر بشكل إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم. بينما أكد Xiao, (2023) على أن جودة عملية المراجعة تخفض من ممارسات إدارة الأرباح وتؤدي إلى زيادة جودة التقارير المالية وهو ما يخفض من خطر إنهيار أسعار الأسهم.

وفيما يتعلق ببيئة الممارسة المهنية في مصر، اختبرت دراسة سليمان (٢٠٢٠) العلاقة بين حجم مكتب المراجعة كمقياس لسمعة منشأة مراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار الأسهم على عينة مكونة من ٧٧ شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٨. وتوصلت الدراسة إلى أن حجم مكتب المراجعة له تأثير سلبي معنوي على خطر إنهيار أسعار الأسهم. وفي نفس الإتجاه، اختبر أبو العلا (٢٠٢١) أثر حجم منشأة المحاسبة والمراجعة على العلاقة بين أوجه الضعف الجوهرية في هيكل الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم على عينة مكونة من ٨٥ شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٩. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير ايجابي معنوي لأوجه الضعف الجوهرية في هيكل الرقابة الداخلية على خطر إنهيار أسعار الأسهم، ووجود تأثير سلبي معنوي لحجم منشأة المحاسبة والمراجعة على خطر إنهيار أسعار الأسهم.

ويخلص الباحث مما سبق؛ وإستناداً إلى نتائج الدراسات السابقة والتي تمت في بيانات مختلفة، إتفاق نتائجها على وجود تأثير سلبي لحجم منشأة المحاسبة والمراجعة كمقياس لسمعة منشأة مراقب الحسابات على خطر إنهيار أسعار الأسهم. حيث أن منشأة مراقب الحسابات ذات السمعة الجيدة (لديها شراكة مع إحدى منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبرى Big 4) يكون لديها من المهارات التي تمكنها من اكتشاف الأخبار السيئة والإفصاح عنها. ولأسباب تتعلق بالسمعة وتجنب التعرض لخطر التقاضي وفقدان عملاء المراجعة، يكون لديها حافز قوى لضمان إفصاح الشركات عن الأخبار السيئة في وقتها والحد من قدرة المديرين على إخفائها، مما يُحد من غموض

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

التقارير المالية وعدم تماثل المعلومات بين إدارة المنشأة والمستثمرين وباقي أصحاب المصالح، وهو ما يؤدي إلى انخفاض خطر إنهيار أسعار الأسهم.

وعليه يتوقع الباحث، أن يكون هناك تأثير سلبي لسمعة منشأة مراقب الحسابات على خطر إنهيار أسعار الأسهم في بيئة الممارسة المهنية المصرية. ونظراً لوجود ندرة ملموسة في الدراسات السابقة التي اختبرت أثر سمعة منشأة مراقب الحسابات كمُتغير مُعدل Moderator على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، **يتوقع الباحث** بوجود تأثير معنوي لسمعة منشأة مراقب الحسابات على العلاقة الرئيسية للبحث. **وعليه يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث على النحو التالي:**

H2 : يختلف التأثير الإيجابي المعنوي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف سمعة منشأة مراقب الحسابات.

٦/٦ - منهجية البحث:

يستهدف هذا الجزء من الدراسة عرض منهجية البحث؛ متضمناً هدف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، وأدوات وإجراءات الدراسة، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، والنماذج الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، ونتائج اختبار فرضي البحث، وذلك على النحو التالي:

١/٦/٦ - هدف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فرضي البحث، التي خلص إليه الباحث في الدراسة النظرية، من خلال اختبار العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم من جهة، قياساً على (Chae et al., 2020) وكذلك أثر سمعة منشأة مراقب الحسابات، كمُتغير مُعدل، على هذه العلاقة من جهة أخرى.

٢/٦/٦ - مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل **مجتمع الدراسة** في جميع الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وتتكون عينة الدراسة من عينة تحكمية من هذه الشركات خلال الفترة من عام ٢٠١٧ حتى ٢٠٢٠، روعي في اختيارها عدة اعتبارات تحقق هدف البحث. ومن

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

أهم هذه الاعتبارات؛ أن تتوافر قوائمها المالية مرفقاً بها تقرير مراقب الحسابات والإيضاحات المتممة خلال سنوات الدراسة، وأن تقوم بنشر قوائمها المالية بالجنه المصري، وأن تتداول أسهمها في البورصة المصرية خلال فترة الدراسة. وقد تم استبعاد المشاهدات التي لا تتوافر فيها البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة. وقد بلغ عدد شركات عينة الدراسة (٧٥) شركة في (١٣) قطاع مختلف، وبإجمالي مشاهدات (٢٩٧) مشاهدة. ويظهر الجدول رقم (١) القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة وعدد الشركات والمشاهدات بكل قطاع.

جدول رقم (١) عينة الدراسة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة

م	القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات
١	العقارات	١١	٤٣
٢	الأغذية والمشروبات	١٣	٥٢
٣	الموارد الأساسية	٧	٢٨
٤	الرعاية الصحية والادوية	٨	٣١
٥	مواد البناء	٧	٢٨
٦	السياحة والترفيه	٥	٢٠
٧	المقاولات والانشاءات الهندسية	٤	١٦
٨	النقل والشحن	٣	١١
٩	المنسوجات والسلع المعمرة	٥	٢٠
١٠	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٤	١٦
١١	مواد التعبئة والتغليف	٣	١٢
١٢	موزعون وتجارة التجزئة	٢	٨
١٣	الاتصالات والإعلام وتكنولوجيا المعلومات	٣	١٢
	الإجمالي	٧٥	٢٩٧

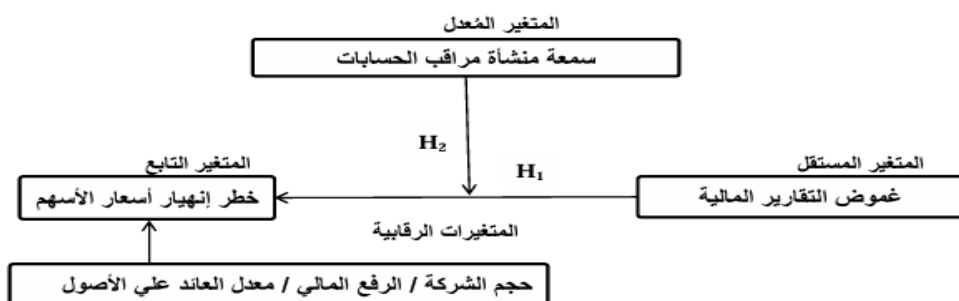
وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

٣/٦/٦ - أدوات وإجراءات الدراسة:

تتمثل أدوات وإجراءات الدراسة في تحليل محتوى القوائم المالية المنشورة لعينة الدراسة وتقرير مراقب الحسابات المرفق بها، والإيضاحات المتممة لها. والتي تم الحصول عليها من خلال عدة مصادر منها؛ موقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.info/countries/eg)؛ والمواقع الالكترونية لبعض الشركات الواردة بعينة الدراسة، وموقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg)، كوسيلة للحصول على المعلومات. 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.

٤/٦/٦ - نموذج البحث:

يتضح من تتبع فرضي البحث، أن متغيرات الدراسة تتضمن؛ متغير مستقل هو غموض التقارير المالية، متغير تابع هو خطر انهيار أسعار الأسهم، متغير مُعدل هو سمعة منشأة مراقب الحسابات. ويظهر نموذج البحث تبعاً لذلك كما يلي:



شكل رقم (١) نموذج البحث الأساسي (إعداد الباحث)

٥/٦/٦ - توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

تم توصيف المتغيرات وقياسها على النحو التالي:

١/٥/٦/٦ - المتغير التابع: خطر انهيار أسعار الأسهم (Stock Price Crash Risk):

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

إعتمد الباحث في قياس خطر إنهيار أسعار الأسهم على طريقة تقلب العوائد اليومية من أسفل إلى أعلى (Duvol) down to up volatility (اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري المجموعة المشاهدات المرتفعة) وتعتبر هذه الطريقة هي الأكثر انتشاراً والأكثر دقة في القياسات المحاسبية قياساً على (Harper et al, 2020)، ويتم حساب ذلك المقياس كما يلي:

$$DUVOL_{it} = \log (N_u - 1) \Sigma \text{down } W^2_{it} / (N_d - 1) \Sigma \text{up } W^2_{it}$$

حيث أن:

N_u : عدد المشاهدات (اليومية) للمجموعة المنخفضة.

N_d : عدد المشاهدات (اليومية) للمجموعة المرتفعة.

حيث تشير القيم المرتفعة في هذا المقياس الي ارتفاع قيمة تقلبات عوائد السهم من أسفل لأعلى، وبالتالي ارتفاع الالتواء السالب لتوزيع العائد وهو ما يدل على احتمال حدوث خطر انهيار سعر السهم للشركة، والعكس صحيح.

٢/٥/٦/٦ - المتغير المستقل: غموض التقارير المالية Financial Reports Opacity:

تم قياس غموض التقارير المالية باستخدام القيم المطلقة للاستحقاقات الاختيارية The Absolute Value of Discretionary Accruals وفقاً لنموذج جونز المعدل Modified Jones Model والذي تم استخدامه لأول مرة في دراسة (Dechow et al., 1995) لتقدير الاستحقاقات الاختيارية لكل شركة من شركات العينة. حيث يعد هو النموذج الأفضل للكشف عن ممارسات ادارة الارباح قياساً على (Chae et al., 2020). وتتمثل خطوات تطبيق النموذج فيما يلي:

(أ) تحديد اجمالي الاستحقاقات بالمعادلة التالية:

$$TA_{it} = ONI_{it} - OCF_{it}$$

حيث:

TA_{it} : اجمالي الاستحقاقات للشركة (i) عن السنة (أ).

ONI_{it} : صافي الربح التشغيلي للشركة (i) عن السنة (t).

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

OCF_{it} : التدفق النقدي التشغيلي للشركة (i) عن السنة (t).

(ب) تقدير اجمالي الاستحقاقات باستخدام معادلة الانحدار التالية:

$$TAC_{it} / TA_{it-1} = \alpha_1 (1/TA_{it-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_{it} / TA_{it-1}) - (\Delta REC_{it} / TA_{it-1})] + \alpha_3 (PPE_{it} / TA_{it-1}) + E_{it}$$

حيث:

TAC_{it} / TA_{it-1} : اجمالي استحقاقات الشركة (i) عن السنة (t) مقسوم على اجمالي أصول الشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

$(\Delta REV_{it} / TA_{it-1})$: إيرادات الشركة (i) عن السنة (t) مطروحا منها إيراداتها عن السنة (t-1) مقسوم على اجمالي أصول الشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

$(\Delta REC_{it} / TA_{it-1})$: رصيد عملاء الشركة (i) في نهاية السنة (t) مطروحا منه رصيد عملاءها في نهاية السنة (t-1) مقسوم على اجمالي أصول الشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

(PPE_{it} / TA_{it-1}) : اجمالي الأصول الثابتة للشركة (i) في نهاية السنة (t) مقسوم على اجمالي أصول الشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

(ج) تحديد قيمة الاستحقاقات الاختيارية (DA):

حيث تمثل البواقي الإحصائية الناتجة من تقدير معادلة الانحدار السابقة، ويتم استخدام القيم المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس لإدارة الأرباح، وبالتالي غموض التقارير المالية.

وقد اعتمدت الدراسة الحالية في قياسها لغموض التقارير المالية على مقياس بديل وهو؛ المجموع المتحرك لثلاث فترات زمنية The Prior Three-Year Moving Sum من القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية الناتجة من استخدام نموذج جونز المعدل. حيث أن الزيادة في قيمة الاستحقاقات الاختيارية تشير إلى وجود ممارسات انتهازية للتلاعب بالقوائم المالية والأرباح المدرجة بها. يضاف إلى ما سبق، أن تلاعب الشركات بالأرباح المفصح عنها لا يكون مرتبط بنفس السنة فقط، وإنما تسبقها ممارسات قد تمتد إلى

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

ثلاث سنوات لتاريخ اكتشافها، وهذا ما يبرر الاعتماد على المجموع المتحرك لثلاث فترات زمنية من القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية، فضلاً على أن وجود مثل هذه الاستحقاقات يعد مؤشراً على غموض التقارير المالية (Ria et al., 2020).

٣/٥/٦/٦- المتغير المعدل: سمعة منشأة مراقب الحسابات (Audit Firm Reputation):

وهي تمثل " أحد موارد منشأة مراقب الحسابات والتي تعكس صورتها التي اكتسبتها من خلال الممارسة والقدرة على تقديم خدمات مهنية ذات جودة مرتفعة، والوفاء بمسؤولياتها المهنية والمجتمعية معاً، مما ينتج عنه تداول أسم المنشأة بين العملاء على أنها تقدم خدمات مهنية مميزة" (Aronmwan et al., 2013). وتم قياس هذا المتغير بدلالة حجم منشأة مراقب الحسابات، من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت منشأة مراقب الحسابات لها شراكة مع إحدى منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبرى BIG4 والقيمة (٠) بخلاف ذلك. قياساً على (Badawy & Zaki, 2023).

٤/٥/٦/٦- المتغيرات الرقابية:

يشمل نموذج الدراسة على مجموعة من المتغيرات الرقابية، والتي اتفقت عليها نتائج العديد من الدراسات السابقة (Habib et al, 2018; Chae et al., 2020; Chang et al, 2022; Xiao, 2023) بأن لها تأثير على خطر إنهيار أسعار الأسهم. وفي ضوء ما تم استقرائه منها، يعتقد الباحث بوجود تأثير محتمل لتلك المتغيرات على المتغير التابع محل الدراسة. ومن أهم تلك المتغيرات ما يلي:

• حجم الشركة (F-SIZE):

يعبر عن القدرات والإمكانات المادية والبشرية والتكنولوجية لمنشأة عميل المراجعة وقدرتها على توليد إيرادات تشغيلية من عملياتها. ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة المالية قياساً على (Kim & Zhang, 2014) ومن المتوقع أن يكون لحجم الشركة تأثير سلبي على خطر إنهيار أسعار الأسهم.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

• الرفع المالي (LEV):

يعبر عن مدي إعتماـد الشركة علي الديون أو الأموال المقترضة من الغير في هيكل تمويل أصولها وعملياتها التشغيلية. ويقاس بإجمالي الإلتزامات مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية قياساً على (Chang et al, 2022) ومن المتوقع أن يكون للرفع المالي تأثير إيجابي على خطر إنهيار أسعار الأسهم.

• معدل العائد على الأصول (ROA):

يعبر عن قدرة الشركة على استخدام أصولها في تحقيق الأرباح من خلال الاستخدام الفعال لأصولها. ويقاس بنسبة صافي الدخل بعد الضريبة إلى إجمالي الأصول قياساً على (Habib et al, 2018; Chae et al., 2020) ومن المتوقع أن يكون لمعدل العائد على الأصول تأثير سلبي على خطر إنهيار أسعار الأسهم.

٦/٦/٦- النماذج الإحصائية المستخدمة في اختبار فرضي البحث:

قام الباحث بصياغة معادلات انحدار توضـح العلاقة التأثيرية بين متغيرات الدراسة باستخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد، وتظهر معادلات الانحدار لإختبار فرضي البحث على النحو التالي:

١/٦/٦/٦- نموذج اختبار الفرض الأول للبحث (H₁):

لإختبار الفرض الأول، والذي يتناول أثر غموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم، تم إستخدام نموذج الانحدار الخطي لمعرفة إتجاه العلاقة ومدى التأثير بين غموض التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم. وفيما يلي النموذج المستخدم وتوصيف متغيراته:

$$CRASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 Opacity_{it} + \beta_2 F-SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

حيث أن:

(t). في السنة (i) خطر إنهيار أسعار الأسهم للشركة (CRASH_{it} :
 (t) في السنة (i) غموض التقارير المالية للشركة Opacity_{it} :

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

: الجزء الثابت في معادلة الانحدار. β_0

β_1 : معامل الانحدار للمتغير المستقل، والذي يحدد اتجاه العلاقة ويقاس نسبة ما تفسره غموض التقارير المالية من التغيرات في خطر إنهيار أسعار الأسهم.

ε_{it} : حد الخطأ العشوائي، ويمثل الجزء من خطر إنهيار أسعار الأسهم والذي يتغير بطريقة عشوائية نتيجة عوامل أخرى لا يتضمنها نموذج الانحدار.

٢/٦/٦- نموذج اختبار الفرض الثاني للبحث (H₂):

لإختبار الفرض الثاني، والذي يتناول ما إذا كان التأثير المعنوي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم يختلف باختلاف سمعة منشأة مراقب الحسابات. تم صياغة نموذج (٢) لاختبار العلاقة بين غموض التقارير المالية وسمعة منشأة مراقب الحسابات، والأثر التفاعلي بينهما على خطر إنهيار أسعار الأسهم وذلك كما يلي:

$$CRASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 Opacity_{it} + \beta_2 F-SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Repu_{it} + \beta_6 Opacity_{it} * Repu_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

حيث أن:

$Opacity_{it} * Repu_{it}$: تشير إلى الأثر التفاعلي بين غموض التقارير المالية وسمعة منشأة مراقب الحسابات على خطر إنهيار أسعار الأسهم.

β_6 : تمثل معاملات الانحدار للمتغيرات المفسرة للدراسة (المستقلة والمعدلة والرقابية).

وباقى المتغيرات كما سبق تعريفها.

٧/٦/٦- أدوات التحليل الإحصائي:

اعتمد الباحث على حزمة البرامج الإحصائية (SPSS) الإصدار رقم (٢٤)، لأجراء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة. وتم استخدام بعض الاختبارات الإحصائية مثل؛ اختبار الكشف عن وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد (Multi-collinearity)، اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء، ثم عرض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

الدراسة، واختبار **فرضي البحث** للتحقق من وجود علاقة سببية بين متغيرات البحث الأساسية والتعرف على درجة وطبيعة هذه العلاقة تم استخدام نموذج **الانحدار الخطي المتعدد**، وأخيراً، تم إجراء **تحليل إضافي**، وذلك على النحو التالي:

١/٧/٦/٦ - اختبار الارتباط الخطي المتعدد: Multi-Collinearity

اختبر الباحث مدى وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة المُفسرة (المُستقلة والمُعَدلة والرقابية)، باستخدام مقياس Collinearity Diagnostics، وذلك باستخدام العديد من الاختبارات منها؛ **معامل التباين المسموح به Tolerance** لكل متغير من تلك المتغيرات المُفسرة، ومن ثم إيجاد **معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF)**، إذ يُعد ذلك الاختبار مقياساً لتأثير التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة المُفسرة. فإذا كانت قيمة معامل Tolerance أكبر من ٠,١، وقيمة (VIF) أقل من ١٠، فإن ذلك يعد مبرراً كافياً للحكم على أن المتغيرات المفسرة لا تعاني من وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد (حسين، ٢٠٢٠).

جدول رقم (٢): نتائج اختبار الارتباط الخطي المتعدد

Collinearity Diagnostics				المتغيرات المفسرة
المتغير التابع: خطر إنهيار أسعار الأسهم				
النموذج التطبيقي الثاني		النموذج التطبيقي الأول		
Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	
0.781	1.246	0.765	1.254	غموض التقارير الماليةOpacity
0.685	1.348	0.657	1.369	F-SIZE
0.591	1.482	0.543	1.420	LEV
0.874	2.153	0.746	1.174	ROA
0.672	2.751			سمعة منشأة مراقب الحساباتRepu
0.583	2.472			Opacity * Repu

يوضح جدول (٢) نتائج الاختبار حيث يتضح أن قيم معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات المُفسرة في نموذجي البحث كانت أقل من (١٠)، وأن قيم معامل

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

التباين المسموح به Tolerance كانت أكبر من ٠,١ على مستوى كل المتغيرات، مما يدل على أن جميع المتغيرات المُفسرة يوجد فيما بينها ارتباط ضعيف. ومن ثم فإن النماذج التطبيقية الخطية للدراسة لا تعاني من تعدد العلاقات الخطية أو مشكلة الارتباط الخطي المتعدد.

٢/٧/٦/٦- إختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء Autocorrelation

من أكثر الاختبارات استخداماً للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء هو اختبار Durbin-Watson، حيث تتمثل هذه المشكلة في أن عنصر الخطأ في فترة زمنية معينة يكون مرتبطاً بعنصر الخطأ في الفترة الزمنية السابقة له. وتتراوح النتيجة المثلى لهذا الاختبار بين (١,٥، ٢,٥)، وهي تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء (Verbeek, 2017). وتظهر نتائج الاختبار كما بالجدول التالي:

جدول رقم (٣) نتائج اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء

النموذج الثاني	النموذج الأول	نتائج الاختبار
1.952	1.831	Durbin- Watson المحسوبة
1.853	1.824	القيمة الجدولية العليا (D-W)
2.147	2.176	أربعة ناقص القيمة الجدولية العليا (D - W) - 4

المصدر: إعداد الباحث باستخدام مخرجات التحليل الإحصائي.

يتضح من جدول (٣) أن قيمة Durbin-Watson المحسوبة لنموذجي الإنحدار تبلغ (1.842، 1.961) على التوالي، وهذه القيم تقع داخل حدود المدى المثالي حيث كانت جميعها أكبر من 1.5 وأقل من 2.5، كما أنها تقع بين القيم الجدولية العليا وأربعة ناقص القيم الجدولية العليا، مما يعني عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء.

٣/٧/٦/٦- الإحصاءات الوصفية: Descriptive Statistics

قام الباحث باحتساب عدد من الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة مثل؛ الوسط الحسابي (Mean)، الإنحراف المعياري (Std. Deviation)،

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

الحد الأدنى (Minimum)، الحد الأقصى (Maximum)، ويوضح جدول (٤) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (٤): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

الحد الأقصى Maximum	الحد الأدنى Minimum	الانحراف المعياري Std. Deviation	الوسط الحسابي Mean	المتغيرات Variables
0.643	- 0.471	0.124	0.018	خطر إنهيار أسعار الأسهم Crash
0.521	0.013	0.157	0.164	غموض التقارير المالية Opacity
1	0	0.287	0.453	سمعة منشأة مراقب الحسابات Reput
25.38	14.36	1.731	21.05	حجم الشركة F-SIZE
1.15	0.062	0.234	0.472	الرفع المالي LEV
0.28	- 0.74	1.218	0.116	العائد على الأصول ROA

وبتحليل هذه الإحصاءات إتضح للباحث ما يلي:

- فيما يتعلق بالمتغير التابع وهو خطر إنهيار أسعار الأسهم، فقد بلغ متوسط خطر إنهيار أسعار الأسهم لشركات العينة 0.128 ويتراوح مداها بين (- 0.471)، (0.643) وبانحراف معياري قدره 0.124. بما يشير إلى أن معظم الشركات بعينة الدراسة معرضة لخطر انهيار أسعار الأسهم، كما يوجد تفاوت بينها ولكن ليس بشكل كبير كما يتضح من انخفاض الانحراف المعياري، وهو ما يتفق مع نتائج دراسة (Habib et al., 2018).
- وفيما يتعلق بالمتغير المستقل وهو غموض التقارير المالية، فقد بلغ متوسطه لشركات العينة 0.164 ويتراوح مداه بين (0.013)، (0.521) وبانحراف معياري قدره 0.157. بما يشير لوجود بعض ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية في شركات العينة وبثشتت منخفض، وهو ما يشير إلى انخفاض غموض التقارير المالية بما يعني أن جودة التقارير المالية كانت مقبولة في شركات العينة.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

- وفيما يتعلق بالمتغير المعدل وهو سمعة منشأة مراقب الحسابات، فقد بلغ متوسط سمعة منشأة مراقب الحسابات (0.453) ويتراوح مداه بين (0) ، (١) وبإنحراف معياري قدره 0.287. بما يشير إلى أن نسبة شركات العينة التي يتم مراجعتها من منشآت مراقبي حسابات في شراكة مع إحدى منشآت المراجعة الكبرى (كمقياس لسمعة منشأة مراقب الحسابات) تمثل 45.3%.
- وبالنسبة للمتغيرات الرقابية، فقد بلغ متوسط حجم الشركة (21.05) ويتراوح مداه بين (14.36)، (25.38) وبإنحراف معياري قدره 1.731، مما يشير إلى وجود تباين بين شركات العينة بالنسبة لهذه المتغير وبالتالي يتوقع الباحث أن يكون له تأثير على خطر إنهيار أسعار الأسهم بدرجة أكبر من المتغيرات الرقابية الأخرى. كما بلغ متوسط الرفع المالي (0.472) ويتراوح مداها بين (0.062)، (1.15) وبإنحراف معياري قدره 0.234، وهو ما يشير لعدم 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 أسعار أسهمها لخطر الانهيار مستقبلاً. وأخيراً بلغ متوسط معدل العائد على الأصول (0.116) ويتراوح مداها بين (-0.74)، (0.28) وبإنحراف معياري 1.218. بما يشير لوجود تفاوت في ربحية شركات عينة الدراسة.

٨/٦/٦- نتائج اختبار فرضي البحث في ظل التحليل الأساسي Fundamental Analysis:

تتناول هذه الجزئية نتائج تحليل الانحدار لاختبار فرضي البحث ذات الصلة بأثر غموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، والأثر المعدل لسمعة منشأة مراقب الحسابات على هذه العلاقة التأثيرية، وذلك على النحو التالي:

١/٨/٦/٦- نتيجة اختبار الفرض الأول للبحث (H_1):

استهدف هذا الفرض اختبار مدى وجود تأثير معنوي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

$$CRASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 Opacity_{it} + \beta_2 F-SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

ولاختبار هذا الفرض احصائياً تم تحويله لصيغة فرض العدم كالتالي:
 H_0 : لا يؤثر غموض التقارير المالية معنوياً على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
وفيما يلي توضيح لنتائج اختبار العلاقة محل الفرض الأول للبحث:
جدول رقم (٥) نتيجة اختبار الفرض الاول للبحث (H_1)

Model	B معاملات الانحدار	Std. Error الخطأ المعياري	إحصائية (T)	Sig (T)
Constant	0.078	0.061	4.234	0.038
Opacity	0.462	0.237	2.151	0.013
F-SIZE	- 0.064	0.031	- 2.738	0.025
LEV	0.037	0.086	1.214	0.029
ROA	- 0.058	0.541	- 2.546	0.248
R2	0.637			
Adjusted R2	0.618			
إحصائية (F)	37.254			
Sig (F)	0.021			

بالنظر إلى جدول (٥)، يتضح من خلال إحصائية (F) وجود معنوية للنموذج ككل ($Sig=0.021$) عند مستوي معنوية 5%، وهو ما يشير إلى صلاحية النموذج لإختبار العلاقة محل البحث. كما أن المقدرة التفسيرية للنموذج $Adjusted R^2$ بلغت (0.618)، مما يعني أن المتغيرات التفسيرية للنموذج (غموض التقارير المالية والمتغيرات الرقابية) تفسر 61.8% من التغيرات في خطر إنهيار أسعار الأسهم، وترجع باقي النسبة إلى الخطأ العشوائي في التقدير، والمتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها هذا النموذج.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

وبتحليل معاملات الانحدار لغموض التقارير المالية، تبين وجود تأثير إيجابي معنوي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم بمقدار (0.462) وذلك عند قيمة احتمالية معنوية قدرها (0.013). وهو ما يتفق مع نتائج دراسات (Hutton et al., 2009; Kim & Zhang, 2014; Zhu, 2016; Kim et al., 2019; Shandiz et al., 2022; Li and Liu, 2023) والصاوي، ٢٠٢٢؛ حسين، ٢٠٢٤. وذلك على الرغم من اختلاف وتعدد البيئات التي أجريت فيها تلك الدراسات، واستخدام بعضها لمقاييس أخرى بخلاف إدارة الأرباح لقياس غموض التقارير المالية. وعليه فقد تم رفض فرض عدم، وقبول الفرض البديل (H_1)، القائل بوجود تأثير إيجابي معنوي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ويرى الباحث، أن التأثير الإيجابي المعنوي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم يرجع إلى السلوك الإنتهازي لإدارة المنشأة في حجب وإكتناز الأخبار السلبية مما يؤدي إلى عدم قدرة مستخدمي التقارير المالية على فهم الوضع الحقيقي للمنشأة. ولكن عندما تتراكم تلك الأخبار وتصل إلى نقطة معينة، ويتم إصدارها مرة أخرى لسوق رأس المال يحدث انخفاض حاد في أسعار أسهم المنشأة.

كما تضمن نموذج الدراسة عدد من المتغيرات الرقابية وهم؛ حجم الشركة، الرفع المالي، معدل العائد على الأصول. وجاءت النتائج لتشير إلى وجود تأثير سلبي معنوي لحجم الشركة على خطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار (- 0.064) بقيمة احتمالية معنوية (0.025). كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للرفع المالي على خطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار (0.037) بقيمة احتمالية معنوية (0.029). كما أوضحت النتائج وجود تأثير سلبي غير معنوي لمعدل العائد على الأصول على خطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار (- 0.058) بقيمة احتمالية غير معنوية (0.248).

٢/٨/٦/٦ - نتيجة اختبار الفرض الثاني للبحث (H_2):

إستهدف هذا الفرض اختبار مدى اختلاف التأثير المعنوي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

باختلاف سمعة منشأة مراقب الحسابات. ولاختبار هذا الفرض قام الباحث بإعادة تشغيل نموذج الانحدار بعد إدراج متغير سمعة منشأة مراقب الحسابات، بالإضافة الى إدراج متغير آخر يمثل الأثر التفاعلي لسمعة منشأة مراقب الحسابات وغموض التقارير المالية. وللتحقق من وجود تأثير لسمعة منشأة مراقب الحسابات على العلاقة الرئيسية تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{CRASH}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Opacity}_{it} + \beta_2 \text{F-SIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{Repu}_{it} + \beta_6 \text{Opacity}_{it} * \text{Repu}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم تحويله لصيغة فرض العدم كالتالي:
 H_0 : لا يختلف التأثير المعنوي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف سمعة منشأة مراقب الحسابات.

وفيما يلي توضيح لنتائج اختبار العلاقة محل الفرض الثاني للبحث:

جدول رقم (٦) نتيجة اختبار الفرض الثاني للبحث (H_2)

Model	B معاملات الانحدار	Std. Error الخطأ المعياري	إحصائية (T)	Sig (T)
Constant	0.069	0.058	3.985	0.028
Opacity	0.057	0.246	1.741	0.019
Repu	- 0.013	0.048	- 1.304	0.028
Opacity * Repu	0.029	0.356	1.465	0.027
F-SIZE	- 0.078	0.043	- 2.852	0.036
LEV	0.023	0.106	1.381	0.034
ROA	- 0.047	0.851	- 2.476	0.305
R2	0.662			
Adjusted R2	0.643			
إحصائية (F)	39.158			
Sig (F)	0.034			

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

بالنظر إلى جدول (٦) يتضح من خلال إحصائية (F) وجود معنوية للنموذج ككل ($\text{Sig} = 0.034$) عند مستوي معنوية 5%، وهو ما يشير إلى أن النموذج معنوي ويمكنه تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع حتى بعد ادخال المتغير المعدل وتأثيره التفاعلي مع المتغير المستقل. كما تشير النتائج أيضاً إلى زيادة المقدرة التفسيرية للنموذج Adjusted R2 مقارنةً بجدول (٥) من (0.618) إلى (0.643). وهو ما يشير إلى أن 64.3% من اجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (خطر إنهيار أسعار الأسهم) يمكن تفسيرها من خلال المتغير المستقل (غموض التقارير المالية)، والمتغير المعدل (سمعة منشأة مراقب الحسابات) وباقي التغيرات وقدرها 35.7% ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير والمتغيرات التفسيرية الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

وفيما يتعلق بتأثير سمعة منشأة مراقب الحسابات على خطر إنهيار أسعار الأسهم، أشارت معاملات الانحدار إلى أن متغير سمعة منشأة مراقب الحسابات له تأثير سلبي معنوي على خطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار (-0.013) وبقيمة احتمالية معنوية ($\text{sig} = 0.028$). وتتفق هذه النتيجة مع بعض الدراسات السابقة (lim et al., 2016; Chen et al, 2016; Chae et al, 2020) وهي نتيجة منطقية حيث يكون لدى منشأة مراقب الحسابات المنتسبة لإحدى منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبرى (Big4) قدرة عالية على إكتشاف أنشطة حجب وإكتناز الأخبار السلبية في الوقت المناسب، وتخفيض ممارسات إدارة الأرباح بما يؤدي إلى تحسين جودة وشفافية التقارير المالية، مما ينعكس سلباً على خطر إنهيار أسعار الأسهم.

كما أن المتغير التفاعلي لسمعة منشأة مراقب الحسابات وغموض التقارير المالية له تأثير إيجابي معنوي على خطر إنهيار أسعار الأسهم. حيث بلغ معامل الانحدار (0.029) وبقيمة احتمالية معنوية قدرها (0.027). وهو ما يشير إلى انخفاض قوة التأثير الإيجابي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم بصورة معنوية للشركات التي يتم مراجعتها عن طريق منشأة مراقب حسابات لديها شراكة مع إحدى منشآت المحاسبة والمراجعة الأربعة الكبرى.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

لذا تم رفض فرض العدم، وقبول الفرض البديل (H_2)، القائل باختلاف التأثير المعنوي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف سمعة منشأة مراقب الحسابات، ومن ثم قبول الفرض الثاني للبحث (H_2).

ويرى الباحث، أن انخفاض قوة التأثير الإيجابي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم في ظل الدور المعدل لسمعة منشأة مراقب الحسابات، يرجع إلى تجاوز قوة التأثير الإيجابي لغموض التقارير المالية قوة التأثير السلبي لسمعة منشأة مراقب الحسابات على خطر إنهيار أسعار الأسهم، بدرجة أدت إلى تغير اتجاه تأثير سمعة منشأة مراقب الحسابات على خطر إنهيار أسعار الأسهم من مجرد تأثير سلبي بمفرده إلى تأثير إيجابي عند تفاعله مع غموض التقارير المالية. أي أن التأثير الإيجابي لغموض التقارير المالية تفوق على التأثير السلبي لسمعة منشأة مراقب الحسابات في تفاعلها معاً وتأثيرهما على خطر إنهيار أسعار الأسهم. وهو ما أدى إلى إرتفاع خطر إنهيار أسعار الأسهم ولكن بصورة أقل من النموذج الأساسي قبل إدخال المتغير المعدل.

وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية؛ لم تختلف النتائج عن النموذج الأول، فقد أشارت إلى وجود تأثير سلبي معنوي لحجم الشركة على خطر إنهيار أسعار الأسهم، ووجود تأثير إيجابي معنوي لمتغير الرفع المالي على خطر إنهيار أسعار الأسهم، فقد كانت القيمة الاحتمالية (Sig) لهذان المتغيران أقل من ٥٪. بينما لا يوجد تأثير معنوي لمعدل العائد على الأصول على خطر إنهيار أسعار الأسهم، فقد كانت القيمة الاحتمالية (Sig) لهذا المتغير أكبر من ٥٪. ويخلص الباحث إلى اتفاق غالبية نتائج اختبارات المتغيرات الرقابية مع متوقعه الباحث ومع غالبية الدراسات السابقة.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

٩/٦- التحليلات الأخرى: Other Analytics

	في ظل التحليل الأساسي تقلب العوائد من أسفل إلى أعلى DUVOL			في ظل تحليل الحساسية معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية NCSKEW		
	B	(T)	Sig (T)	B	(T)	Sig (T)
Constant	0.078	4.234	0.038	0.069	3.165	0.046
Opacity	0.462	2.151	0.013	0.387	1.842	0.028
F-SIZE	- 0.064	- 2.738	0.025	- 0.054	- 2.398	0.034
LEV	0.037	1.214	0.029	0.041	1.873	0.031
ROA	- 0.058	- 2.546	0.248	- 0.068	- 2.712	0.358
R2	0.637			0.595		
Adj R ²	0.618			0.574		
إحصائية (F)	37.254			42.319		
Sig (F)	0.021			0.036		

تعتبر أحد الأساليب المستخدمة لإضفاء المزيد من الوضوح أو الفهم على العلاقات محل الدراسة بالتحليل الأساسي، ومعالجة أي خلل بنموذج البحث الأساسي، إن وجد. فهو يمثل منهجية لإعادة اختبار العلاقات الرئيسية محل الدراسة بالتحليل الأساسي. ويمثل تحليل الحساسية Sensitivity Analysis أحد الأساليب المستخدمة لتقييم مدى قوة النتائج التي تم التوصل إليها بالتحليل الأساسي. ولذلك قام الباحث بتغيير طريقة قياس المتغيرات، وتحديدًا تغيير طريقة قياس المتغير التابع والمتعلق بخطر إنهيار أسعار الأسهم، والذي تم قياسه وفقاً للتحليل الأساسي باستخدام طريقة تقلب العوائد من أسفل إلى أعلى (DUVOL). أما لغرض تحليل الحساسية فقد تم قياس خطر إنهيار أسعار الأسهم بطريقة معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية (NCSKEW) قياساً على (Khurana et al., 2018; Kim et al, 2019; Lobo et al, 2020) وقد تم إعادة تشغيل نموذج الانحدار رقم (١) مع تغيير طريقة قياس المتغير التابع

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

(خطر إنهيار أسعار الأسهم) مع إستمرار قياس المتغير المستقل (غموض التقارير المالية) بنفس طريقة القياس المستخدمة في التحليل الأساسي.

جدول رقم (٧): نتائج تحليل الانحدار في ظل النموذج البديل، مقارنةً بالنموذج الأساسي
يتضح من الجدول رقم (٧) انخفاض المقدرة التفسيرية للنموذج (R^2 المعدلة) من (61.8 %) في ظل النموذج الأساسي {جدول رقم (٥)} إلى (57.4 %) في ظل النموذج البديل. كما تبين أن تغيير طريقة قياس المتغير التابع (خطر إنهيار أسعار الأسهم) من طريقة تقلب العوائد من أسفل إلى أعلى إلى طريقة معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية لم يؤدي إلى نتائج مختلفة عند اختبار الفرض الأول للبحث. حيث ظلت هناك علاقة إيجابية معنوية بين غموض التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار (0.387) بقيمة إحصائية معنوية (0.028). مما يدعم النتائج الرئيسية للدراسة.

أما بشأن **أفضلية النماذج** (النموذج الأساسي، النموذج البديل) فقد أيدت النتائج أفضلية النموذج الأساسي، نتيجة لإرتفاع المقدرة التفسيرية للنموذج (R^2 المعدلة) في ظل النموذج الأساسي عنها في ظل النموذج البديل، مما يدعم النتائج الرئيسية للدراسة، ويشير إلى **أفضلية وملاءمة طرق القياس المستخدمة بالنموذج الأساسي للبحث**.

٧/٦- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وكذلك الأثر المعدل لسمعة منشأة مراقب الحسابات على تلك العلاقة الرئيسية.

ويمكن بلورة أهم نتائج البحث بشقيه النظري والتطبيقي وذلك على النحو التالي:

- **توصل الباحث في ظل التحليل الأساسي؛ إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم.** ويستند ذلك إلى السلوك الإنتهازي لإدارة المنشأة في حجب وإكتناز الأخبار السلبية مما يؤدي إلى عدم قدرة مستخدم

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

- التقارير المالية على فهم الوضع الحقيقي للمنشأة. ولكن عندما تتراكم تلك الأخبار وتصل إلى نقطة معينة يحدث انخفاض في أسعار الأسهم.
- كما أشارت النتائج إلى أن سمعة منشأة مراقب الحسابات لها تأثير سلبي معنوي على خطر إنهيار أسعار الأسهم. وهي نتيجة منطقية حيث يكون لدى منشأة مراقب الحسابات المنتسبة لأحدى منشآت المراجعة الأربعة الكبرى Big4 قدرة عالية على إكتشاف أنشطة تخزين وحجب الاخبار السلبية في الوقت المناسب، وتخفيض ممارسات ادارة الارباح بما يؤدي إلى تحسين جودة وشفافية التقارير المالية، مما ينعكس سلباً على خطر إنهيار أسعار الأسهم.
- كما أن المتغير التفاعلي لسمعة منشأة مراقب الحسابات وغموض التقارير المالية له تأثير إيجابي معنوي على خطر إنهيار أسعار الأسهم. وهو ما يشير إلى انخفاض قوة التأثير الإيجابي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم بصورة معنوية للشركات التي يتم مراجعتها عن طريق منشأة مراقب حسابات تتمتع بسمعة مهنية عالية.
- وأخيراً؛ أشارت نتائج الدراسة إلى معنوية تأثير كل من؛ حجم الشركة، الرفع المالي، كل على حده، كمغيرات رقابية، على خطر إنهيار أسعار الأسهم، وعدم معنوية تأثير معدل العائد على الأصول.
- كما أظهرت نتائج التحليل الإضافي، وعند إجراء تحليل الحساسية من خلال تغيير طريقة قياس المتغير التابع وهو خطر إنهيار أسعار الأسهم من طريقة تقلب العوائد من أسفل إلى أعلى إلى طريقة معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية على وجود تأثير إيجابي معنوي لغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار الأسهم، مما يدعم النتائج التي تم التوصل إليها في مرحلة التحليل الأساسي للبحث. وفي ضوء ما انتهى إليه البحث من نتائج، وفي ضوء حدوده يُوصي الباحث بما يلي:
- ضرورة قيام الجهات التنظيمية والرقابية ذات الصلة في مصر بتوفير إصدارات مهنية تتضمن إرشادات ومعايير تتعلق بتحجيم قدرة إدارة المنشأة على حجب او

وخطر انهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

- تأجيل الإفصاح عن الاخبار السلبية والقيام بممارسات إدارة الأرباح، مع اتخاذ العقوبات اللازمة في حالة عدم التزام الشركات بتنفيذ تلك الارشادات والمعايير.
 - ضرورة توجيه اهتمام وتنمية وعي إدارات الشركات على اتخاذ كافة الإجراءات المناسبة التي تضمن الحد من احتمالية حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك من خلال الاهتمام بوجود هيكل رقابة داخلية فعال واشراف أكثر فعالية في عملية إعداد التقارير المالية لانتاج تقارير مالية أقل غموضاً وأكثر شفافية، والحد من ممارسات إدارة الأرباح والحفاظ بشكل دائم ومستمر على مستوى مرتفع من جودة آليات حوكمة الشركات.
 - ضرورة استعانة الشركة بخدمات مكاتب المراجعة المنتسبة إلى مكاتب المراجعة الأربعة الكبرى (4) BIG لضمان شفافية التقارير المالية وعدم غموضها، لحماية المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح من التصرفات والممارسات الانتهازية للإدارة، والتي تؤثر على قيمة الشركة وسيولة أسهمها مما يؤدي إلى الحد من خطر انهيار أسعار الاسهم.
 - يجب على مراقبي الحسابات أن يكونوا أكثر وعياً بالتصرفات والممارسات الانتهازية التي يقوم بها المديرون التنفيذيين ذو القدرات الإدارية العالية لحجب الاخبار السيئة المتعلقة بعمليات المنشأة بما يؤدي إلى زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم.
 - ضرورة اهتمام المستثمرين عند اتخاذ قرارات الاستثمار بإعطاء الأولوية للشركات التي يتم مراجعة تقاريرها المالية من خلال مكاتب المراجعة الأربعة الكبرى أو من خلال المكاتب التي ترتبط بشراكة معها، لما لذلك من أثر على تحسين جودة المراجعة وجودة التقارير المالية، وبالتالي انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.
 - ضرورة اهتمام الدراسات المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية وكذلك المؤتمرات والندوات العلمية بأقسام المحاسبة بالجامعات المصرية بموضوع خطر انهيار أسعار الأسهم من حيث تناول الأثر الاقتصادي لخطر انهيار أسعار الأسهم ومردود ذلك على أصحاب المصالح.
- وأخيراً، يعتقد الباحث بأهمية إتجاه البحث المحاسبي في مصر مستقبلاً نحو المجالات التالية ذات الصلة:

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

- أثر غموض التقارير المالية للمؤسسات المالية والبنوك على خطر إنهيار أسعار أسهمها المقيدة بالبورصة المصرية.
 - أثر فعالية هيكل الرقابة الداخلية على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر إنهيار أسعار الاسهم.
 - الدور الوسيط لقابلية التقارير المالية للقراءة في العلاقة بين الجودة المُدركة للمراجعة وخطر إنهيار أسعار الاسهم.
 - أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين أوجه الضعف الجوهرية في هيكل الرقابة الداخلية وخطر انهيار أسعار الأسهم.
 - أثر المراجعة المشتركة على خطر انهيار أسعار الأسهم - الدور الوسيط لغموض التقارير المالية.
 - أثر تمثيل المرأة بمجلس الادارة على العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وخطر إنهيار أسعار الأسهم.
 - الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات على العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار اسعار الاسهم.
 - أثر الأفصاح عبر وسائل التواصل الإجتماعي على خطر إنهيار أسعار الأسهم.
 - أثر ميول المستثمرين على خطر انهيار اسعار الأسهم.
 - اثر الروابط السياسية للمديرين التنفيذيين على خطر انهيار اسعار الأسهم.
 - أثر جائحة كورونا على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
 - أثر إستراتيجية أعمال الشركة على خطر انهيار اسعار الاسهم.
 - أثر مخاطر الأمن السيبراني لعميل المراجعة على خطر انهيار أسعار الأسهم.
-

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- أبو العلا، محمد عبدالعزيز محمد. ٢٠٢١. أثر جودة المراجعة على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر إنهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ٥(٣): ٧٢-١.
- الصاوي، عفت أبو بكر. ٢٠٢٢. دراسة وإختبار تأثير غموض التقارير المالية والخصائص التشغيلية للشركات على مخاطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٣(١): ٣٢٨-٢٦٣.
- النجار، سامح محمد؛ بسيوني، مروة محمد. ٢٠٢٣. أثر العلاقة بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين وغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دليل تطبيقي، **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة طنطا، ١٠(١): ٢١٦ - ٣٠٥.
- حسين علاء على أحمد. ٢٠٢٠. تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية، أداء المسؤولية الاجتماعية، وممارسات التجنب الضريبي، وبين خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة. **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٤(١): ٢٠٨-٢٧٥.
- حسين، محمد سعد أحمد. ٢٠٢٤. العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وخطر إنهيار أسعار الأسهم الدور الوسيط لغموض التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة البحوث المحاسبية قسم المحاسبة**، كلية التجارة، جامعة طنطا، ١١(١): ٩٩٨-١٠٧٠.
- سليمان، وليد شحاته محمد قاسم. ٢٠٢٠. دور جودة المراجعة في تقليل عدم تماثل المعلومات وانعكاسها على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ٢٤(٣): ٧٩٦ - ٨٣٢.
- عبد المجيد حميده محمد. ٢٠٢١. قياس أثر التمويل بالديون قصيرة الأجل على خطر إنهيار أسعار أسهم الشركات السعودية، **مجلة عجمان للدراسات والبحوث**، ٢٠(١): ١٢٤-١٦٠.
- عزام، محسن عبيد؛ زلط، علاء عاشور. ٢٠٢٢. مدى تأثير العلاقة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية الحرة وغموض التقارير المالية على كفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة في البورصة المصرية: دراسة تطبيقية. **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، ١(٣): ٣٢٩-٣٧٦.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

- عيطة، متولي السيد متولي. ٢٠٢١. تفسير العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي وأثر ذلك على خطر إنهيار أسعار الأسهم: أدلة من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية. **مجلة المحاسبة والمراجعة لإتحاد الجامعات العربية**. كلية التجارة، جامعة بنى سويف، ١٠ (١): ٢٠٨-٢٧٩.
- محمد، عمرو محمد خميس. ٢٠٢١. الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر إنهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة تطبيقية. **المجلة العلمية للدراسات المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ٣ (٤): ١٥١-٢٤١.
- مصطفى، إسراء مصطفى عبد الفتاح. ٢٠٢٤. أثر سمعة منشأة مراقب الحسابات على قابلية تقريره المعدل عن مراجعة القوائم المالية السنوية التاريخية الكاملة للقراءة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- مليجي، مجدى 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**، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٣ (٣): ٢٩٣-٣٧٩.
- يونس، عبد الله حسين. ٢٠٢٢. الدور المعدل لتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS للعلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٦ (٣): ٤٨٩-٥٦٠.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Al Mamun, M., Balachandran, B., & Duong, H. N. (2020). Powerful CEOs and Stock Price Crash Risk. **Journal of Corporate Finance**, 62(1), 1-74.
- 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.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

- Aronmwan, E., Ashafoke, T., & Mgbame, C. (2013). Audit firm reputation and audit quality. *European Journal of Business and Management*, 5(7), 66-75.
- Badawy, H., & Zaki, N. (2023). The Effect of Audit Firm Reputation and Busyness on Financial Reporting Timeliness: The Moderating Role of Client Complexity and Floatation of Exchange Rate Empirical Evidence from Egypt. *Science Journal for Commercial Research*, 49(2), 9-64.
- Bergner, J., Marquardt, B. B., & Mohapatra, P. (2020). The auditor reputation cycle: A synthesis of the literature. *International Journal of Auditing*, 24(2), 292-319.
- Bai, M., Li, S., Xu, L., & Yu, C. F. (2022). How Do Overconfident CEOs Respond to Regulation Fair Disclosure? Evidence from Financial Report Readability. *Finance Research Letters*, 50(2), 1-23.
- Baig, Ahmed; Blau, Benjamin & Griffith, Todd (2021). "Firm Opacity and the Clustering of Stock Prices: The Case of Financial Intermediaries", *Journal of Financial Services Research*, 60, 187–206.
- 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.
- 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, H., Liu, S., Liu, X., & Wang, J. (2023). Do socially responsible audit firms provide higher audit quality? An investigation of corporate social responsibility activity in audit firms. *Managerial Auditing Journal*, 38(2), 206-240
- Cheng, C., Shuo, L., and Z., Eliza. (2020). Operating cash flow opacity and stock price crash risk. *Journal of Accounting and Public Policy* 39: 1-23.
- Chinedu F., Egbunike, I. Michael I, Kenebechukwu J. O, Lucy C.M , (2022) Residual audit fee and real income smoothing: evidence from quoted non-financial firms in Nigeria” , *Asian Journal of accounting research* ,8(1),66-79
- 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.
- Darcy F. Shee N., Samuel M, (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
- DeFond, M. L., Hung, M., Li, S., & Li, Y. (2015). Does mandatory IFRS adoption affect crash risk?. *The Accounting Review*, 90(1), 265-299.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

- Dechow, M., Sloan, R., and, A., Sweeney (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2):93- 225.
- Dempsey, S., Harrison, D., Luchtenberg, K., and M., Seiler. (2012). Financial Opacity and Firm Performance: The Readability of REIT Annual Reports. *The Journal of Real Estate Finance Economics*, 45:450–470.
- 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.
- 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.
- Fang, J., Sami, H., & Zhou, H. (2023). Do sanctioned audit firms strive to restore their damaged reputation under imperfect institutional settings?. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 50, 100530.
- 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.
- Gunn, J. L., Li, C., Liao, L., Yang, J., & Zhou, S. (2022). **Audit firms' corporate social responsibility activities and auditor reputation.** Working Paper, Available at: SSRN : <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4011935>.
- Habib, A., Hasan, M. M., & Jiang, H. (2018). Stock price crash risk: review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 58, 211-251.
- Hapsoro, D., & Santoso, T. R. (2018). Does audit quality mediate the effect of auditor tenure, abnormal audit Fee and auditor's reputation on giving going concern opinion?. *International Journal of Economics and Financial*, 8(1), 143-152.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

- Hapsoro & Suryanto, T. (2017). Consequences of going concern opinion for financial reports of business firms and capital markets with auditor reputation as a moderation variable: an experimental study. **European Research Studies Journal**, 20(2A), 197-223.
- 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.
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. **Journal of financial Economics**, 94(1), 67-86.
- Janahi, M., Millo, Y., & Voulgaris, G. (2021). CFO Gender and Financial Reporting Transparency in Banks. **The European Journal of Finance**, 27(3), 199-221.
- 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.
- 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.
- Kim, Sooin & Yoo, Jungmin (2022)."Corporate Opacity, Corporate Social Responsibility, and Financial Performance", **Finance Research Letters**, 49, 1-9.

- Hong, H., and J., Stein (2003). Differences of opinion, short-sales Constraints, and market crashes. **Review of Financial Studies** 16, 487–525.
- Khurana, K., Pereira, R., X., Zhang. (2018). Is real earnings smoothing harmful? Evidence from firm-specific stock price crash risk. **Contemporary Accounting Research** 35 (1): 558–587.
- Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P. D. (2009). Do managers withhold bad news? **Journal of Accounting research**, 47(1), 241-276.
- Lashgari, Z., and B., Farzalizade. (2013). The effect of earning opacity and operating cash flow sensitivity on stock price crash risk among firms accepted in Tehran Stock Exchange. **Journal of Social Issues and Humanities** 1(5): 34- 37.
- 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.
- Lin, J. (2020). **Audit quality and audit firm reputation: Evidence from China**. [Unpublished bachelor's thesis]. Wenzhou-Kean University. Available at: <https://hdl.handle.net/20.500.12540/315>.
- 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.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

- Mongrut, S., Tello Marín, M., Torres Postigo, M. D. C., & Fuenzalida, 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.
- Nursiam, N., Putri, F. K., & Pardi, P. (2021). The Effect of Audit Fee, Audit Rotation, and Auditor Reputation on Audit Quality. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 6(2), 113-120.
- Rama, R. S., Sutrisno, T., Saraswati, E., & Rahman, A. F. (2020). Debasing Halo Effect: Auditor Reputation and the Role of Auditing Learning on Financial Statements User Trust. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(6), 33-41.
- Ria, R., Manurung, A. H., Murwaningsari, E., & Herawaty, V. (2020). Earning Opacity, CEO Overconfidence, Financial Report Readability Effect on Stock Price Crash Risk. *Psychology and Education*, 57(9), 1-23.
- Saham, P. (2021). How does Financial Reporting Quality Relate to Stock Price Crash Risk? Evidence from Indonesian Listed Companies. *Journal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 8(1), 59-76.
- Salehi, M., Lari DashtBayaz, M., Hassanpour, S. & Tarighi, H. (2020). The effect of Managerial Overconfidence on The Conditional Conservatism and Real Earnings Management. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(3), 708-720.
- Siagian, V. (2023). The Effect of Auditor's Reputation and Auditor's Opinion on Stock Prices: Evidence from IDX main board index. *The Indonesian Accounting Review*, 13(2), 221-232.
- 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.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

- Stenzel, André & Wagner, Wolf (2022). "Opacity, Liquidity and Disclosure Requirements", *Journal of Business Finance & Accounting*, 49(5-6), 658-689.
- Sun, Li; Johnson, Grace & Bradley, Wray (2022). "CEO Power and Annual Report Reading Difficulty", *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 18 (2), 1-23.
- Sunarto, S., Oktaviani, R, AjiRamdhani, I. & JaeniJaeni.)2021(. Profitability, Liquidity, Size, Reputation of Public Accounting and Timeliness Reporting Financial Statement: An Analysis of Manufacturing Company Overview in Indonesia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 169, 419- 423.
- Suwarno, A. E., Anggraini, Y. B., & Puspawati, D. (2020). Audit fee, audit tenure, auditor's reputation, and audit rotation on audit quality. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 61-70.
- 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.
- 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.
- Yin, S., T. Chevapatrakul and K. Yao (2022). The causal effect of improved readability of financial reporting on stock price crash risk: Evidence from the Plain Writing Act of 2010. *Economics Letters*, 216, 110614.
- 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.
- Yeung, W., and, C., Lento. 2020. Earnings opacity and corporate governance for Chinese listed firms: the role of the board and external auditors. *Asian Review of Accounting*, 28(4): 487-515.

وخطر إنهيار أسعار أسهم . المالية التقارير على العلاقة بين غموض الحسابات مراقب منشأة أثر
د. أحمد السيد إبراهيم صالح

- Yuanhui L, Yezen K, Stephen R, Shuning Y, (2022) Real earnings management, corporate governance and stock price crash risk: evidence from China , **China Accounting and Finance Review** ,24(2), 172-198.
- Zarefar, A., Vera, O., & Arumega, Z. (2019). The effect of financial distress, management turnover, audit opinion and reputation of public accounting firm to auditor switching. **Journal of Finance and Accounting**, 10, 22.
- Zhang, H., & Nam, C.H. (2016). The Effect of Information Disclosure Quality on Stock Price Crash Risk: Evidence from Listed Companies in China. **Journal of Modern Accounting and Auditing**, 12 (8), 401-409.
- Zhu, W. (2016). Accruals and price crashes. **Review of Accounting Studies**, 21, 34.9-399.
- Verbeek, M. (2017). **A Guide to Modern Econometrics, (5th ed)**: John Wiley & Sons Ltd, 1-47.