

أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية

د. محمد كامل معاطي محمد
مدرس المحاسبة
كلية التجارة – جامعة المنصورة

أ.د. كمال عبد السلام علي حسن
أستاذ المحاسبة الخاصة
كلية التجارة – جامعة المنصورة

موسى عبد الجليل صابر محمد أمين
المدرس المساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة _ جامعة المنصورة

ملخص:

استهدفت هذه الدراسة اختبار أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية (إصدار ٢٠١٩) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وقد تم قياس مخاطر الانهيار باستخدام مقياسين، وهما معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل لأعلى. وباستخدام عينة مكونة من ١٢٠ مشاهدة من الشركات غير المالية المدرجة في مؤشر EGX 100 EWI خلال العامين ٢٠٢٠ و ٢٠٢١، أشارت النتائج إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين تطبيق معايير المحاسبة المصرية (إصدار ٢٠١٩) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

Abstract:

This study aimed to examine the impact of applying the Egyptian Accounting Standards (issued in 2019) on stock price crash risk. Crash risk is measured using two measures: the negative conditional skewness of firm-specific weekly returns and down-to-up volatility. Using a sample of 120 observations for non-financial listed firms on the EGX100 EWI during 2020 and 2021, the results indicated that there is a significant negative relationship between applying the Egyptian Accounting Standards (issued in 2019) and stock price crash risk.

١ / مقدمة الدراسة

يسعى المستثمرون في سوق الأسهم إلى تحقيق عائد على الاستثمار، وفي سبيل تحقيق ذلك، يتعرض المستثمرون إلى مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة، وتؤثر المخاطر المنتظمة على سوق الأسهم بأكمله، وهي غير مرتبطة بأداء الشركات بشكل فردي، ولا تستطيع الشركات تجنب مثل تلك المخاطر. وعلى العكس من ذلك، ترتبط المخاطر غير المنتظمة بالخصائص الصناعية، والأداء، والمعلومات الخاصة بالشركة، ويمكن تخفيف تلك المخاطر عن طريق تنويع الاستثمار في محفظة استثمارات الأوراق

المالية. لذلك، عندما يتم استبعاد الآثار المحتملة للمخاطر المنتظمة، قد يحدث انخفاض في أسعار الأسهم بسبب عمليات وإدارة الشركة، على سبيل المثال، عندما تتضمن الشركة أخبار سيئة يميل المديرون إلى تأخير الإعلان عنها للمستثمرين من أجل منع التأثير السلبي على أسعار الأسهم، في حين يعجل المديرون بالإفصاح عن الأخبار الجيدة لما لها من تأثير إيجابي على أسعار الأسهم. وعند وصول الأخبار السيئة المترجمة إلى نقطة معينة يتم الإفصاح عنها في السوق مما يحدث تأثير سلبي كبير على أسعار الأسهم، أي استمرار أسعار الأسهم في الانخفاض، ومن ثم يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم (Wu et al., 2020, p. 1:2).

وتعتبر مخاطر انهيار أسعار الأسهم من القضايا الهامة في تسعير الأصول وتمويل الشركات. ففي السنوات الأخيرة، حدثت اضطرابات متكررة في سوق الأوراق المالية، ولا تؤدي هذه الاضطرابات فقط في حدوث ضرر كبير في سوق رأس المال ولكنها تؤثر أيضاً بدرجة كبيرة على التنمية الاقتصادية. وبالتالي فهم مخاطر انهيار أسعار الأسهم يمكن أن يساهم بدرجة كبيرة في حماية حقوق المساهمين (Wen et al., 2019, p. 1). لذلك، اهتمت عديد من الدراسات باستكشاف أسباب حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتوصلت إلى أن هذه الأسباب تتمثل في عدم شفافية (غموض) المعلومات المحاسبية (Jin and Myers, 2006; Hutton et al., 2009)، والتجنب الضريبي (Kim et al., 2011)، ودرجة التحفظ المحاسبي (Kim and Zhang, 2016)، والمسؤولية الاجتماعية للشركات (Kim et al., 2014)، وحوكمة الشركات (Andreou et al., 2016)، وتنوع مجلس الإدارة (Jebran et al., 2020)، والعلاقات السياسية (Fang et al., 2020)، واستحقاق الديون (Hasan et al., 2021)، وتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (Defond et al., 2015; Lim et al., 2016).

وفيما يتعلق بالبيئة المصرية، فقد تناولت دراستي (مسعود، ٢٠٢٠؛ عيسى، ٢٠٢٢)، قياس العلاقة بين تطبيق معايير المحاسبة المصرية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وكانت المعايير المقصودة في هاتين الدراستين هي معايير المحاسبة المصرية الصادرة وفقاً لقرار وزير الاستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥، ولما كانت هناك ثمة تغييرات قد حدثت في تلك المعايير - معايير إصدار ٢٠١٩ - سيكون تركيز الدراسة الحالية على اختبار العلاقة بين تطبيق معايير المحاسبة المصرية الصادرة وفقاً لقرار وزير الاستثمار رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩ ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وقد تم تنظيم الأقسام المتبقية من هذه الدراسة على النحو التالي، يتناول القسم الثاني عرض وتحليل الدراسات السابقة، ويتناول القسم الثالث مشكلة الدراسة، ويعرض القسم الرابع أهمية وهدف ونطاق وحدود الدراسة، أما القسم الخامس فتم تخصيصه

لاشتقاق فرض الدراسة، ويتناول القسم السادس الدراسة التطبيقية، وأخيراً يعرض القسم السابع النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية المقترحة.

٢ / عرض وتحليل الدراسات السابقة:

في هذا القسم سيتم تناول الدراسات التي اهتمت باختبار العلاقة بين تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. فقد استهدفت دراسة (Defond et al. (2015) اختبار أثر تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. بالتطبيق على ٢٧ دولة من خلال عينة مكونة من ٨٤٧٢ مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠٠٦. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم. كما توصلت الدراسة إلى نتيجة إضافية، وهي أن تأثير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم يكون أكثر وضوحاً في الشركات التي تتميز بعدم تماثل المعلومات.

كما استهدفت دراسة (lim et al. (2016) اختبار أثر كلاً من تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وجودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. واستخدمت الدراسة ٧٥٧٤ مشاهدة من الشركات الكورية في الفترة من عام ٢٠٠٢ إلى عام ٢٠١٤. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين كلاً من جودة المراجعة وتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وبالتطبيق على ٤١٠ مشاهدة (شركة ربع سنوية)، من شركات قطاع الموارد الأساسية المسجلة في سوق المال في المملكة العربية السعودية خلال الفترة من الربع الرابع للعام ٢٠١٥ وحتى الربع الأول من العام ٢٠١٨، استهدفت دراسة عبد المجيد (٢٠١٩) اختبار العلاقة بين التبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم، وقياس أثر جودة المراجعة وحسابات الاستحقاق والديون قصيرة الأجل على هذه العلاقة. وتوصلت الدراسة إلى انخفاض خطر انهيار سعر سهم الشركة بعد التبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية، وذلك بشكل جوهري. كما توصلت الدراسة إلى أن كلاً من جودة المراجعة وحسابات الاستحقاق تؤدي إلى تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم بشكل جوهري في ظل التبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية، في حين تؤدي الديون قصيرة الأجل إلى زيادة خطر انهيار سعر سهم الشركة ولكن بشكل غير جوهري.

واستهدفت دراسة مسعود (٢٠٢٠) اختبار العلاقة بين تبني معايير التقارير المالية الدولية على كل من جودة التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. وذلك

بالتطبيق على عينة مكونة من ٣٦ شركة من الشركات المصرية المدرجة في مؤشر EGX 50 خلال الفترة من عام ٢٠١٧ وحتى عام ٢٠١٩. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين تبني معايير التقارير المالية الدولية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين تبني معايير التقارير المالية الدولية وجودة التقارير المالية. كما استهدفت دراسة عيسى (٢٠٢٢) اختبار أثر الملكية المؤسسية على فعالية التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية من منظور مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وذلك بالتطبيق على ٤٠٢ مشاهدة من الشركات المصرية المدرجة في مؤشر EGX100 خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٩. وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية على العلاقة بين التبني الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وقد اختبرت دراسة (Waqas (2022) أثر جودة المراجعة والتبني الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. بالتطبيق على عينة مكونة من ١٥٠ شركة غير مالية مدرجة في باكستان خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ حتى عام ٢٠١٩. وتوصلت الدراسة إلى انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات التي يتم مراجعتها من قبل مكاتب المراجعة الأربعة الكبار (Big-4)، كما توصلت الدراسة إلى انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. وأخيراً، توصلت الدراسة إلى انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ظل التأثير المشترك للتبني الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وجودة المراجعة.

التعليق على الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية:

يخلص الباحثون مما سبق، اهتمام العديد من الدراسات باختبار العلاقة بين تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أجريت دراسة (Defond et al. (2015 على ٢٧ دولة، ودراسة (Lim et al. (2016 على كوريا، ودراسة (Waqas (2022 على باكستان، ودراسة عبد المجيد (٢٠١٩) على المملكة العربية السعودية، بالإضافة إلى دراستي مسعود (٢٠٢٠)؛ عيسى (٢٠٢٢) في البيئة المصرية. ومن الجدير بالذكر أن المتغير المستقل في الدراستين الأخيرتين يتمثل في تطبيق معايير المحاسبة المصرية الصادرة وفقاً لقرار وزير الاستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥، ولم يحصل الباحثون على أي دراسة تناولت أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية الصادرة وفقاً لقرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩ على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما سيكون محور اهتمام الدراسة الحالية.

٣ / مشكلة الدراسة:

شهد العقدين الماضيين انهيار العديد من الشركات الكبرى مثل (WorldCom, Tyco, and Enron)، وفشل شركات المحاسبة والمراجعة حول العالم، مما أدى إلى اهتزاز ثقة الجمهور بشكل كبير في استقرار أسواق المال (Kim et al., 2019, p. 1198). لذلك توالت الدراسات التي بحثت أسباب انهيار أسعار الأسهم (Jin and Meyers, 2006; Hutton et al., 2009; Defond et al., 2015; Lim et al., 2016; Jebran et al., 2020)، وقد توصلت تلك الدراسات إلى أن السبب الرئيس لمخاطر انهيار أسعار الأسهم هو إخفاء الأخبار السيئة، الناتج عن وجود مشاكل الوكالة، وعدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية، وعدم شفافية التقارير المالية. حيث يشير النموذج النظري Theoretical Model لدراسة Jin and Myers (2006) إلى أنه كلما قلت شفافية التقارير المالية، زادت كمية الأخبار السيئة غير المفصح عنها. كما يشير نموذج (Bleck and Liu 2007) إلى أن عدم شفافية التقارير المالية تحفز وتمكن المديرين من إخفاء الأخبار السيئة لفترات طويلة، مما يترتب على ذلك زيادة احتمال حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وقد توصلت دراسة (Jin and Myers 2006) باستخدام بيانات لشركات دولية، إلى وجود علاقة عكسية بين شفافية التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. واستخدمت دراسة (Hutton et al. 2009) بيانات لشركات أمريكية، وتوصلت إلى وجود علاقة طردية بين الاستحقاقات الاختيارية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث تعتبر الاستحقاقات الاختيارية مؤشر عكسي على شفافية التقارير المالية. كما أشارت دراسة (Kim and Zhang 2014) إلى أن تحسين شفافية التقارير المالية يعتبر آلية مهمة للشركات للحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وفي سياق متصل، أوضحت الدراسات (Jin and Myers 2006; Bleck and Liu 2007; Hutton et al., 2009) أن بيئة التقارير المالية من المحددات الهامة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم. وهنا تجدر الإشارة إلى أنه قد حدث تغيير في بيئة التقارير المالية عند تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية؛ حيث يؤدي تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية إلى زيادة شفافية التقارير المالية، وتخفيض عدم تماثل المعلومات في أسواق رأس المال، وتعزيز القابلية للمقارنة عبر الدول، وجذب تدفقات رأس المال الأجنبي، وتخفيض تكلفة رأس المال (De George et al., 2016, P908). وترتيباً على ما سبق، بناءً على العلاقة النظرية بين شفافية التقارير المالية وإخفاء الأخبار السيئة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وما أكدته نتائج الدراسات السابقة (Defond et al., 2015; Lim et al., 2016; عبد المجيد، ٢٠١٩) تتضح العلاقة بين تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار

الأسهم، وبالتالي يتوقع الباحثون أن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يؤدي إلى تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وفي مصر، في ١٨ مارس سنة ٢٠١٩، صدر قرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩ بتعديل بعض أحكام معايير المحاسبة المصرية^١ الصادرة بقرار وزير الاستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥. وتهدف تعديلات معايير المحاسبة المصرية إلى وضع المبادئ التي يجب على الشركات الالتزام بتطبيقها لتقديم المعلومات الملائمة لمستخدمي القوائم المالية.

وبناءً على ما سبق، يتمثل التساؤل البحثي في: ما أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية الصادرة وفقاً لقرار وزير الاستثمار رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩ على مخاطر انهيار أسعار الأسهم؟

٤/ أهمية وهدف ونطاق وحدود الدراسة:

١/٤ أهمية الدراسة

تستمد الدراسة أهميتها العلمية من وجود فجوة بحثية بالدراسات المصرية، فيما يتعلق بفحص العلاقة بين تطبيق معايير المحاسبة المصرية الصادرة وفقاً لقرار وزير الاستثمار رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩ ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. كما تستمد الدراسة أهميتها العملية من خلال التعرف على أهم محددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم لأهمية ذلك للمستثمرين، والمديرين، والمحللين الماليين، ولكل الأطراف المعنية بسوق الأوراق المالية. وكذلك مساعدة الجهات التنظيمية لمعرفة أهمية تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، ودورها في تحسين شفافية التقارير المالية ومن ثم تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٢/٤ هدف الدراسة:

في ضوء مشكلة وأهمية الدراسة، يتمثل هدف الدراسة في اختبار العلاقة بين تطبيق معايير المحاسبة المصرية (الصادرة وفقاً لقرار وزير الاستثمار رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

^١ أعدت معايير المحاسبة المصرية طبقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الصادرة من مجلس معايير المحاسبة الدولية.

٣/٤ نطاق وحدود الدراسة:

- يتناول الباحثون تأثير تطبيق معايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩، والتي بدأ تطبيقها من يناير ٢٠٢١، وذلك وفقاً لقرار رئيس الوزراء رقم ١٨٧١ لسنة ٢٠٢٠.
- تقتصر الدراسة التطبيقية على الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في مؤشر البورصة المصرية EGX 100 EWI، وبالتالي يخرج عن نطاق هذه الدراسة الشركات المالية (البنوك وشركات التأمين ومؤسسات الوساطة المالية) لما لها من خصائص مختلفة تميزها عن باقي الشركات المقيدة بالقطاعات الأخرى.
- تقتصر فترة الدراسة على عامين، عام ٢٠٢٠ (تطبيق معايير المحاسبة المصرية إصدار ٢٠١٥) و عام ٢٠٢١ (تطبيق معايير المحاسبة المصرية إصدار ٢٠١٩)، حيث في ٢٠/٩/٢٠٢٠ صدر قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ١٨٧١ لسنة ٢٠٢٠ بتأجيل تطبيق معايير المحاسبة المصرية (معياري ٤٧) الأدوات المالية، ومعياري (٤٨) الإيراد من العقود مع العملاء، ومعياري (٤٩) عقود التأجير)، وذلك للعام المالي الذي يبدأ من أول يناير ٢٠٢١.

٥/ اشتقاق فرض الدراسة:

تعتبر جودة المعلومات من المحددات الهامة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم. فقد أوضحت الدراسات (Jin and Meyer, 2006; Hutton et al., 2009) أن نقص شفافية المعلومات يعزز السلوك الإداري الانتهازي لإخفاء وتخزين المعلومات السلبية. وبصفتهم المطلعين، يتمتع المديرون بإمكانية الوصول إلى المعلومات الخاصة الرئيسية، وفي حالة التزامهم بنشر معلومات داخلية دقيقة (مثل الأخبار السيئة) يمكن أن يحسن من شفافية المعلومات. ومع ذلك، في المتوسط، يكون المديرين انتهازيين، حيث يؤخرون الإفصاح عن الأخبار السيئة مقارنة بالإفصاح عن الأخبار الجيدة. وذلك، على أمل أن يتحسن الأداء الحقيقي للشركة قريباً ليخفي آثار المعلومات السلبية التي لم يتم نشرها سابقاً. ونتيجة لذلك، يزداد عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية، مما يؤدي في النهاية إلى زيادة فرص حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وعلى العكس من ذلك، في حالة ارتفاع شفافية المعلومات تنخفض مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Jebran et al., 2022, P. 527).

وفي نفس السياق، أشارت الدراسات (Kim et al., 2014; Kim and) إلى أن نقص الشفافية في المعلومات المالية يساهم في زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وبالتطبيق على البيئة المصرية، توصلت دراسة (حسن، ٢٠٢١) إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين عدم شفافية

التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وأوضحت تلك الدراسة أن زيادة إخفاء الأخبار السيئة عن أداء الشركة وإظهارها بغير حقيقتها عن طريق العديد من الأساليب سواء إدارة الأرباح المحاسبية أو الحقيقية أو غيرها يؤدي إلى غموض التقارير المالية وبالتالي الإضرار بقيمة الشركة وزيادة تكاليف الوكالة وينتج عن ذلك المبالغة في القيمة السوقية للسهم بما لا يعكس أدائها الحقيقي ويعرضها إلى مخاطر انهيار أسعار أسهمها (حسن، ٢٠٢١، ص ١٠٨).

ويؤدي تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية إلى تحسين جودة المحاسبة، فقد اختبرت دراسة (Liu et al., 2011, p. 659) أثر تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على جودة المحاسبة مقيسة بإدارة الأرباح والقيمة الملائمة في سوق منظمة (الصين)، حيث أصبحت الشركات الصينية ملزمة بتطبيق المعايير المحاسبية المتقاربة بدرجة كبيرة مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وذلك بداية من عام ٢٠٠٧. وتوصلت الدراسة إلى زيادة جودة المحاسبة بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. كما قامت دراسة (Chua et al., 2012, p. 119) بفحص أثر تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على جودة المحاسبة مقيسة بإدارة الأرباح والقيمة الملائمة وتوقيت الاعتراف بالخسائر، حيث أصبحت الشركات الاسترالية ملزمة بتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية منذ عام ٢٠٠٥. وتوصلت الدراسة إلى زيادة جودة المحاسبة بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. كما وجدت دراسة (Barth et al., 2008, p. 467) بالتطبيق على ٢١ دولة قامت بتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، أن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية أدى إلى تحسين جودة المحاسبة، وتمثلت تلك التحسينات في انخفاض مستوى إدارة الأرباح، والاعتراف بالخسائر في الوقت المناسب، وزيادة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، وزيادة الارتباط بأسعار الأسهم.

ويستخلص الباحثون مما سبق، بسبب النتائج الإيجابية لتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وهي الحد من السلطة التقديرية الإدارية، وتقليل إدارة الأرباح الانتهازية، ومن ثم تحسين جودة المحاسبة. وكما أوضحت الدراسات (Hutton et al., 2009; Zhu, 2016) أن جودة المحاسبة من المحددات الهامة لحدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم. لذلك فإنه من المتوقع أن يؤدي تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية إلى انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم، من خلال تحسين جودة المحاسبة. وذلك يتفق مع الدراسات السابقة (عبد المجيد، ٢٠١٩؛ Defond et al., 2015; Lim et al., 2016; Waqas, 2022) التي تناولت أثر تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتوصلت تلك الدراسات إلى انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

وفيما يتعلق بالبيئة المصرية، فإن معايير المحاسبة المصرية تمثل ترجمة للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وقد أوضحت الدراسات التي تمت في البيئة المصرية أن تطبيق معايير المحاسبة المصرية يترتب عليه زيادة جودة المحاسبة، فقد توصلت دراسة (شرف، ٢٠١٧، ص. ٢٧٨) إلى وجود تأثير إيجابي لتطبيق معايير المحاسبة المصرية على جودة التقارير المالية. كما توصلت دراسة (صالح، ٢٠١٧، ص. ٣) إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لمعايير المحاسبة المصرية المعدلة عام ٢٠١٥ على القيمة الملائمة للأرباح. وتجدر الإشارة هنا إلى أنه في يوم ١٨ من شهر مارس لسنة ٢٠١٩ أصدر وزير الاستثمار والتعاون الدولي قرار رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩ بتعديل بعض أحكام معايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار وزير الاستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥. وتوصلت دراسة (حسن، ٢٠٢٠) من خلال دراسة ميدانية إلى أن تطبيق معايير المحاسبة المصرية الصادرة وفقاً لقرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩ تؤدي إلى تحسين جودة المعلومات المحاسبية التي تم التعبير عنها بالخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية الواردة ضمن معايير المحاسبة المصرية، ويرجع أسباب ذلك إلى تخفيض أخطاء الاعتراف والقياس وإزالة عدم التناسق والضعف في المعايير السابقة. وبناءً عليه، يتوقع الباحثون أن يؤدي تطبيق معايير المحاسبة المصرية (إصدار ٢٠١٩) إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال تحسين شفافية المعلومات. وبناءً على ما سبق يمكن صياغة فرض الدراسة على النحو التالي:

توجد علاقة سلبية معنوية بين تطبيق معايير المحاسبة المصرية (إصدار ٢٠١٩) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٦/ الدراسة التطبيقية:

يتناول الباحثون في هذا القسم اختبار فرض الدراسة، وفي سبيل تحقيق ذلك سيتم عرض كلاً من تصميم الدراسة التطبيقية وتشمل عينة الدراسة ومصادر الحصول على البيانات، ومتغيرات الدراسة، ونموذج اختبار فرض الدراسة، وبعد ذلك يتم عرض نتائج الدراسة، والتعليق عليها، وذلك على النحو التالي:

١/٦ تصميم الدراسة:

١/١/٦ عينة الدراسة:

تشمل العينة الأولية للدراسة على الشركات المساهمة المصرية المدرجة في مؤشر (EGX100 EWI). ونظراً لأن الدراسة تتناول تأثير تطبيق معايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩، والذي بدأ تطبيقها من أول يناير ٢٠٢١، وذلك وفقاً لقرار رئيس الوزراء رقم ١٨٧١ لسنة

٢٠٢٠، تقتصر فترة الدراسة على عامين، عام ٢٠٢٠ (قبل التطبيق)، و عام ٢٠٢١ (بعد التطبيق). وحيث إن الهدف من الدراسة قياس أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية على احتمال حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، فيتم قياس المتغير التابع في العام (t+1)، وبالتالي يتم قياسه خلال عام ٢٠٢١ و عام ٢٠٢٢.

ويظهر الجدول رقم (١) أن الشركات غير المالية بمؤشر (EGX100 EWI) بعد استبعاد البنوك وشركات الخدمات المالية بخلاف البنوك تتكون من ١٧٢ مشاهدة، وحيث إن قرار وزير الاستثمار نص على إظهار أثر المعايير الجديدة في نهاية عام ٢٠٢١، قام الباحثون باستبعاد كل من الشركات التي لا تنتهي السنة المالية لها في ٣١ ديسمبر (٣٢ مشاهدة)، والشركات التي لم تدرج أثر المعايير الجديدة في قوائمها المالية (٦ مشاهدات)، والشركات التي تطبق معايير المحاسبة الدولية (٤ مشاهدات)، والشركات التي طبقت الأثر المبكر للمعايير في عام ٢٠٢٠ (٤ مشاهدات)، وباستبعاد الشركات ذات البيانات المفقودة (٦ مشاهدات) تصبح العينة النهائية للدراسة ١٢٠ مشاهدة.

جدول رقم (١) إجراءات اختيار عينة الدراسة

١٧٢	الشركات غير المالية بمؤشر (EGX100 EWI) بعد استبعاد البنوك وشركات الخدمات المالية بخلاف البنوك
- ٣٢	(-) الشركات التي لا تنتهي السنة المالية لها في ٣١ ديسمبر
- ٦	(-) الشركات التي لم تدرج أثر المعايير الجديدة في قوائمها المالية
- ٤	(-) الشركات التي تطبق معايير المحاسبة الدولية
- ٤	(-) الشركات التي طبقت الأثر المبكر للمعايير في عام ٢٠٢٠
- ٦	(-) الشركات ذات البيانات المفقودة
١٢٠	= العينة النهائية للدراسة

٢/١/٦ متغيرات الدراسة:

١/٢/١/٦ المتغير التابع: مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Crash Risk)

باتباع الدراسات السابقة (Defond et al.,2015; Francis et al.,2016;) الباحثون باستخدام مقياسيين لقياس المتغير التابع، وهما معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW)، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل لأعلى (DUVOL). وذلك للتأكد من أن النتائج غير حساسة للتغير في طريقة قياس المتغير التابع. ويعتمد كلا المقياسين على العوائد الأسبوعية، وذلك حتى تعكس مقاييس مخاطر

انهيار أسعار الأسهم العوامل الخاصة بالشركة بدلاً من التحركات الواسعة في سوق رأس المال.

ولقياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم يتم أولاً تشغيل نموذج السوق الموسع لكل شركة من شركات عينة الدراسة في كل سنة على النحو التالي:

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

حيث:

R_{jt} : عائد سهم الشركة (j) خلال الأسبوع (t).

R_m : عائد مؤشر (EGX100 EWI) خلال الأسبوع (t).

وقد تم إضافة عوائد مؤشر سابقة ($R_{m(t-1)}$ ، $R_{m(t-2)}$) وعوائد مؤشر لاحقة ($R_{m(t+1)}$ ، $R_{m(t+2)}$) لنموذج السوق الموسع للسماح للتداول غير المتزامن الناتج عن اختلاف حجم التداول على أسهم شركات عينة الدراسة (Jebran et al., 2020).

ويتم تقدير العوائد الأسبوعية W_{jt} الخاصة بسهم كل شركة (j) خلال الأسبوع (t)، بأخذ اللوغاريتم الطبيعي (log) للباقي المستخرجة من نموذج السوق الموسع ε_{jt} مضافاً إليه واحد صحيح، ويتم التعبير عن ذلك بالمعادلة التالية:

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

وعلى أساس قيمة W_{jt} الناتجة من المعادلة السابقة يتم قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام المقياسين التاليين:

المقياس الأول: معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW)

كلما زاد معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW) كلما زادت مخاطر انهيار أسعار الأسهم. ويتم حساب هذا المقياس كالتالي:

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

حيث:

n: تشير إلى عدد أسابيع التداول على السهم خلال السنة.

المقياس الثاني: تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل لأعلى
(DUVOL)

كلما زادت قيمة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل لأعلى
(DUVOL) زادت مخاطر انهيار أسعار الأسهم. ويتم حساب هذا المقياس
كالتالي:

$$DUVOL_{jt} = \log[(n_u - 1) \sum_{DOWN} W_{jt}^2 / (n_d - 1) \sum_{UP} W_{jt}^2]$$

حيث:

nu: عدد الأسابيع ذات العوائد الأسبوعية المرتفعة خلال السنة.

nd: عدد الأسابيع ذات العوائد الأسبوعية المنخفضة خلال السنة.

٢/٢/١/٦ المتغير المستقل

تطبيق معايير المحاسبة المصرية (إصدار ٢٠١٩) (EAS)

وفقاً لقرار رئيس الوزراء رقم ١٨٧١ لسنة ٢٠٢٠، بدأ تطبيق معايير المحاسبة
المصرية الصادرة بقرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩، بداية
من العام المالي الذي يبدأ من أول يناير ٢٠٢١. ولذلك يتم قياس تطبيق معايير المحاسبة
المصرية (إصدار ٢٠١٩) من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (١) للقوائم المالية المعدة
عن السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١، ويأخذ القيمة (صفر) للقوائم المالية
المعدة عن السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠.

٣/٢/١/٦ المتغيرات الرقابية

قام الباحثون بإضافة العديد من المتغيرات الرقابية إلى نموذج الدراسة، والتي
يمكن أن تؤثر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك اتساقاً مع الدراسات السابقة
(Chen et al. 2001; Hutton et al. 2009; Defond et al., 2015; Francis)
et al., 2016; Andreou et al., 2016; Hasan et al., 2021, Jebran et al.,
2020, 2022). فقد تم إضافة متغير الاستحقاقات الاختيارية (DA) والذي يتم قياسه
عن طريق حساب القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المحسوبة طبقاً لنموذج
(Kothari et al., 2005)، ومتغير تقلبات العوائد (SIGMA) وتقاس بحساب
الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للسهم خلال العام، ومتغير متوسط العوائد
(RET) ويقاس بقسمة مجموع العوائد الأسبوعية خلال السنة على عدد أسابيع تحقق
العوائد خلال السنة، ومتغير حجم الشركة (SIZE) ويقاس باللوغاريتم الطبيعي
لإجمالي الأصول، ومتغير نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MB)، وتقاس

بالنسبة بين القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وذلك لأن الدراسات السابقة توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين متغيرات (DA, SIGMA, RET, SIZE, MB) وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم. كما تمت إضافة متغير الرافعة المالية (LEV) وتقاس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، ومتغير العائد على الأصول (ROA) ويقاس بنسبة صافي الربح قبل الضرائب إلى إجمالي الأصول، وذلك لأن الدراسات السابقة توصلت إلى وجود علاقة سلبية بين المتغيرين (ROA, LEV) وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وقد أظهرت الدراسات السابقة وجود تأثير لحوكمة الشركات على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، لذلك تم إدراج متغير حجم مجلس الإدارة (BSIZE) ويقاس بعدد أعضاء مجلس الإدارة، حيث توصلت دراسة (Andreou et al., 2016) إلى وجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. وقد توصلت دراسة (Qayyum et al., 2021) إلى وجود علاقة سلبية بين تنوع مجلس الإدارة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، لذلك تم إدراج متغير تنوع مجلس الإدارة (FEMALE) ويقاس من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان يوجد بمجلس الإدارة عضو واحد على الأقل من النساء، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك. كما أوضحت دراسة (Xu and Zou, 2019) أن تركيز الملكية يقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وبالتالي تم إدراج متغير تركيز الملكية (OWNER) ويقاس بنسبة الأسهم المملوكة للمساهمين الذين يمتلكون نسبة 5% من أسهم الشركة فأكثر. واتساقاً مع دراسة (Wang et al., 2020) تم إدراج متغير نسبة التدفقات النقدية التشغيلية (CFO) وتقاس بنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول.

٣/١/٦ نموذج اختبار فرض الدراسة

لاختبار أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية (إصدار ٢٠١٩) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، يتم استخدام نموذج الانحدار التالي:

$$\text{CrashRisk}_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{EAS}_t + \beta_2 \text{BSIZE}_t + \beta_3 \text{FEMALE}_t + \beta_4 \text{OWNER}_t + \beta_5 \text{CFO}_t + \beta_6 \text{SIZE}_t + \beta_7 \text{LEV}_t + \beta_8 \text{ROA}_t + \beta_9 \text{MB}_t + \beta_{10} \text{DA}_t + \beta_{11} \text{RET}_t + \beta_{12} \text{SIGMA}_t + \text{Industry} + \varepsilon$$

حيث تشير (CrashRisk_{t+1}) إلى المتغير التابع: مخاطر انهيار أسعار الأسهم، والتي يتم قياسها باستخدام مقياسين وهما معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم (NCSKEW_{t+1}) وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل لأعلى (DUVOL_{t+1})، وتشير (EAS_t) إلى المتغير المستقل: تطبيق معايير المحاسبة المصرية (إصدار ٢٠١٩) (EAS_t)، بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية والمتمثلة في

حجم مجلس الإدارة ($BSIZE_t$)، وتنوع مجلس الإدارة ($FEMALE_t$)، وتركز الملكية ($OWNER_t$)، ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية (CFO)، وحجم الشركة ($SIZE_t$)، والرافعة المالية (LEV_t)، والعائد على الأصول (ROA_t)، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MB_t)، والاستحقاقات الاختيارية (DA_t)، ومتوسط العوائد (RET_t)، وتقلبات العوائد ($SIGMA_t$). كما تم التحكم في الصناعة في النموذج السابقة.

ولتحديد النموذج الملائم لاختبار فرض الدراسة، قام الباحثون بالمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (Pooled OLS) وبين كل من نموذج الانحدار ذات التأثيرات العشوائية (Random Effect) ونموذج الانحدار ذات التأثيرات الثابتة (Fixed Effect)، باستخدام اختبار (Breusch–Pagan Lagrange Multiplier)، وحيث إن قيمة (p-value) لنموذج اختبار فرض الدراسة أكبر من (0,05)، يكون نموذج (Pooled OLS) الأكثر ملائمة لاختبار فرض الدراسة. ولتجنب الآثار المترتبة على الاعتماد على بيانات مجموعة من الشركات (Cross-Sectional) عبر مجموعة من السنوات (Time-Series)، قام الباحثون بتشغيل نموذج الانحدار مع تقدير الأخطاء المعيارية القوية (Robust Standard Errors) (Jebran et al., 2020). ويعرض الجدول رقم (٢) طريقة قياس المتغيرات المدرجة في نموذج اختبار فرض الدراسة.

جدول رقم (٢) طريقة قياس متغيرات الدراسة

المتغير	طريقة القياس
المتغير التابع:	
مخاطر انهيار أسعار الأسهم $CrashRisk_{t+1}$	يتم قياسه باستخدام مؤشرين وهما معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية ($NCSKEW_{t+1}$)، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل لأعلى ($DUVOL_{t+1}$).
المتغير المستقل:	
تطبيق معايير المحاسبة المصرية (إصدار ٢٠١٩) EAS_t	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) للقوائم المالية المعدة عن السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١، ويأخذ القيمة (صفر) للقوائم المالية المعدة عن السنة المالية المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠.
المتغيرات الرقابية:	
حجم مجلس الإدارة $BSIZE_t$	عدد أعضاء مجلس الإدارة.

المتغير	طريقة القياس
تنوع مجلس الإدارة FEMALE _t	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة وجود عضو واحد على الأقل في مجلس الإدارة من النساء، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.
تركز الملكية OWNER _t	نسبة الأسهم المملوكة للمساهمين الذين يمتلكون نسبة 5% من أسهم الشركة فأكثر.
نسبة التدفقات النقدية التشغيلية CFO _t	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول.
حجم الشركة SIZE _t	اللوغار يتم الطبيعي لإجمالي الأصول.
الرافعة المالية LEV _t	نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول.
العائد على الأصول ROA _t	نسبة صافي الربح قبل الضرائب إلى إجمالي الأصول.
نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MB _t	نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية.
الاستحقاقات الاختيارية DA _t	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المحسوبة طبقاً لنموذج (Kothari et al., 2005).
متوسط العوائد RET _t	ناتج قسمة مجموع العوائد الأسبوعية خلال السنة على عدد أسابيع تحقق العوائد خلال السنة.
تقلبات العوائد SIGMA _t	الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للسهم خلال العام.

٢/٦ نتائج الدراسة:

١/٢/٦ الإحصاءات الوصفية:

يعرض الجدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة. ويتضح من خلال هذا الجدول أن قيمة المتوسط لمعامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية (NCSKEW_{t+1}) بلغت (-0.277)، وتتشابه هذه النتيجة مع توصلت إليه دراسة (Jebran et al., 2020) ودراسة (lim et al., 2016)، حيث بلغت قيمة المتوسط لمؤشر (NCSKEW_{t+1}) (-0.242) و (-0.28) على التوالي. كما بلغت قيمة الوسط الحسابي لتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل لأعلى (DUVOL_{t+1}) (-0.1)، وهي تتشابه مع النتيجة التي توصلت إليها الدراسات السابقة، حيث بلغت قيمة المتوسط

Huang et al., 2022)، و(-0.114) في دراسة (Hasan et al., 2021). كما يتضح من الإحصاءات الوصفية أن متوسط عدد الأعضاء بمجلس الإدارة حوالي ٨ أعضاء، ومتوسط تركيز الملكية حوالي ٥٧%.

جدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية

	N	Mean	Std. Dev.	min	Max
NCSKEW _{t+1}	120	-.277	0.609	-1.958	1.194
DUVOL _{t+1}	120	-.1	0.149	-.321	.13
EAS _t	120	.5	0.502	0	1
BSIZE _t	120	8.267	2.218	5	12
FEMALE _t	120	.683	0.467	0	1
OWNER _t	120	.572	0.152	.322	.797
CFO _t	120	.035	0.072	-.077	.162
SIZE _t	120	9.265	0.785	8.076	10.545
LEV _t	120	.168	0.167	0	.809
ROA _t	120	.046	0.057	-.043	.139
MB _t	120	1.718	1.381	.391	4.725
DA _t	120	.111	0.262	.0002	2.259
RET _t	120	-.002	0.002	-.004	.001
SIGMA _t	120	.055	0.020	.031	.091

٢/٢/٦ نتائج اختبار فرض الدراسة:

يعرض الجدول رقم (٤) نتائج اختبار فرض الدراسة المتعلقة بالعلاقة بين تطبيق معايير المحاسبة المصرية (إصدار ٢٠١٩) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. وتم استخدام مقياسين لقياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث يعرض العمود رقم (١) النتائج الخاصة بمقياس (NCSKEW_{t+1})، بينما يعرض العمود رقم (٢) النتائج الخاصة بمقياس (DUVOL_{t+1}). ويتضح من العمود رقم (١) وجود علاقة سلبية ومعنوية بين (EAS_t) وبين (NCSKEW_{t+1}) عند مستوى معنوية ١%، وفي العمود رقم (٢) توجد علاقة سلبية ومعنوية بين (EAS_t) وبين (DUVOL_{t+1}) عند مستوى معنوية ١٠%. وهو ما يدعم فرض الدراسة الخاص بوجود علاقة سلبية ومعنوية بين تطبيق معايير المحاسبة المصرية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية، توجد علاقة سلبية ومعنوية بين متغير (BSIZEt) وبين متغير (NCSKEWt+1) عند مستوى معنوية ١٠%. كما توجد علاقة سلبية ومعنوية بين متغير (OWNERt) وبين متغير (NCSKEWt+1) عند مستوى معنوية ١٠%. كما توجد علاقة معنوية إيجابية بين (SIZEt) وبين (NCSKEWt+1) عند مستوى معنوية ٥%. وبالنسبة للمتغيرات الخاصة بعوائد الأسهم، توجد علاقة معنوية موجبة بين (RETt) وبين (DUVOLt+1) عند مستوى معنوية ١٠%. وتوجد علاقة معنوية موجبة بين (SIGMAT) وبين كل من (NCSKEWt+1) عند مستوى معنوية ١٠%، و (DUVOLt+1) عند مستوى معنوية ٥%.

وفيما يتعلق بالقوة التفسيرية لنموذج الانحدار، فقد بلغ معامل التحديد (R-squared) ٣٠%، وذلك في العمود رقم (١) والخاص بمقياس (NCSKEWt+1)، بينما بلغ معامل التحديد (R-squared) ٢٦,٧%، وذلك في العمود رقم (٢) والخاص بمقياس (DUVOLt+1).

جدول رقم (٤) نتائج اختبار فرض الدراسة

Dep. Var.	(1) NCSKEWt+1	(2) DUVOLt+1
EASt	-0.343*** (-3.41)	-0.0474* (-1.76)
BSIZEt	-0.0662* (-1.82)	-0.00733 (-0.89)
FEMALEt	0.00862 (0.07)	0.0210 (0.73)
OWNERt	-0.825* (-1.75)	-0.0817 (-0.53)
CFOt	1.068 (0.92)	0.446 (1.62)
SIZEt	0.306** (2.23)	0.0287 (0.84)
LEVt	-0.611 (-1.18)	-0.140 (-1.13)
ROAt	-0.0933 (-0.06)	-0.132 (-0.35)
MBt	-0.0328 (-0.73)	-0.0133 (-1.08)
DAt	-0.0403	0.0104

Dep. Var.	(1) NCSKEW _{t+1}	(2) DUVOL _{t+1}
	(-0.17)	(0.20)
RET _t	65.76 (1.65)	21.91* (1.93)
SIGMA _t	12.57*** (2.98)	2.625** (2.36)
_cons	-2.091 (-1.37)	-0.280 (-0.80)
N	120	120
Industry dummy	Included	Included
R-squared	0.303	0.267
*، **، *** تشير إلى المعنوية عند مستويات ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.		

٣/٦ مناقشة نتائج الدراسة:

أوضحت نتائج اختبار فرض الدراسة قبول الفرض القائل بوجود علاقة سلبية ومعنوية بين تطبيق معايير المحاسبة المصرية (إصدار ٢٠١٩) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. وهو ما يعني انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم بعد تطبيق معايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩، والمطبقة بداية من أول يناير ٢٠٢١، طبقاً لقرار رئيس الوزراء رقم ١٨٧١ لسنة ٢٠٢٠. وتشير هذه النتيجة إلى أن تطبيق معايير المحاسبة المصرية (إصدار ٢٠١٩) يؤدي إلى تحسين مستوى شفافية التقارير المالية، من خلال زيادة مستوى الإفصاح وقابلية القوائم المالية للمقارنة، ومن ثم تقليل اخفاء المديرين للأخبار السيئة، ويترتب على ذلك انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين حجم مجلس الإدارة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتتفق هذه النتيجة مع نتيجة دراستي (Andreou et al., 2016; Hunjra et al., 2020)، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن زيادة حجم مجلس الإدارة مرتبط بالتكلفة المرتفعة لزيادة مهارات إدارة الشركة (Zulfiqar et al., 2022, p. 3)، وقد أشارت دراسة (Florackis, 2008, p. 42) إلى أن فعالية مجلس الإدارة تعتمد على حجمه، ويكون حجم المجلس الكبير أقوى وأفضل من الحجم الصغير، ويعتبر الحجم الكبير للمجلس ضروري للفعالية التنظيمية. كما أن زيادة حجم مجلس الإدارة يؤدي إلى التنوع في عمر الأعضاء بحيث

يشمل كلا من المديرين الصغار والكبار، مما يساعد على تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Hunjra et al., 2020; Jebran et al., 2020).

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين تركيز الملكية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Zulfiqar et al., 2022)، حيث يؤدي تركيز الملكية إلى تحسين أداء الشركة، ومن ثم يساهم في تقليل فرص حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Zulfiqar et al., 2022, p. 3). وأخيراً، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين كل من حجم الشركة، ومتوسط العوائد، وتقلبات العوائد وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتتفق هذه النتيجة مع الدراسات السابقة (Chen et al., 2001; Jebran et al., 2020, 2022).

٧/ النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية المقترحة:

١/٧ النتائج:

توصلت الدراسة الحالية إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين تطبيق معايير المحاسبة المصرية (إصدار ٢٠١٩) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. وهو ما يعني انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم بعد تطبيق معايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي رقم ٦٩ لسنة ٢٠١٩، والمطبقة بداية من أول يناير ٢٠٢١، طبقاً لقرار رئيس الوزراء رقم ١٨٧١ لسنة ٢٠٢٠. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين كل من حجم مجلس الإدارة وتركيز الملكية وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ووجود علاقة إيجابية ومعنوية بين كل من حجم الشركة، ومتوسط العوائد، وتقلبات العوائد وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٢/٧ التوصيات:

في ضوء النتائج التي انتهت إليها الدراسة يوصي الباحثون بما يلي:

- ضرورة قيام لجنة مراجعة معايير المحاسبة المصرية والمعايير المصرية للمراجعة والفحص المحدود ومهام التأكد الأخرى (الصادرة وفقاً لقرار رئيس الوزراء رقم ٩٠٩ لسنة ٢٠١١) بالتحديث المستمر لمعايير المحاسبة المصرية لتواكب التحديثات المستمرة في المعايير الدولية لإعداد التقارير الدولية (IFRS).
- ينبغي على الشركات المصرية تكوين لجنة للالتزام بالمعايير داخل الشركات المصرية، لمتابعة الالتزام الفعلي للشركات بتطبيق معايير المحاسبة المصرية.
- ينبغي على الهيئة العامة للرقابة المالية تفعيل دور لجنة الحوكمة بالشركات المصرية، وتحفيز الشركات بتطبيق القواعد الاسترشادية الصادرة عن الدليل

المصري لحوكمة الشركات الصادرة في عام ٢٠١٦، مع ضرورة تحديث هذا الدليل ليتوافق مع التطور الكبير عالمياً في مجال قواعد الحوكمة.

٣/٧ البحوث المستقبلية المقترحة:

- أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين تطبيق معايير المحاسبة المصرية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين تطبيق معايير المحاسبة المصرية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- أثر جودة المراجعة على العلاقة بين تطبيق معايير المحاسبة المصرية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

المراجع

أولاً مراجع باللغة العربية:

حسن، إيهاب عبد السميع عبد الباري (٢٠٢١)، أثر عدم شفافية التقارير المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ظل بيئة التقرير المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة _ جامعة دمنهور.

حسن، دينا كمال عبد السلام على (٢٠٢٠)، أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية المضافة على تحسين جودة المعلومات المحاسبية في ضوء جائحة كورونا Covid-19: دراسة ميدانية، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة _ جامعة بورسعيد، العدد (٤)، ص ص. ١١٦-٤٩.

شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم (٢٠١٧)، أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على جودة التقرير المالي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة _ جامعة طنطا، العدد (٤)، ص ص. ٢٧٧ _ ٣٢٤.

صالح، أبو الحمد مصطفى (٢٠١٧)، أثر معايير المحاسبة المصرية المعدلة عام ٢٠١٥ على جودة التقارير المالية، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة _ جامعة سوهاج، المجلد (٣١)، العدد (٣)، ص ص. ٣ _ ٤٧.

عبد المجيد، حميدة محمد (٢٠١٩)، قياس أثر التنبؤ الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر أسعار أسهم الشركات السعودية، مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبة، المجلد (١٤)، العدد (١)، ص ص. ٦٩-٤٣.

عيسى، عارف محمود كامل (٢٠٢٢)، قياس أثر الملكية المؤسسية على فعالية التنبؤ الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية IFRS في بيئة الأعمال المصرية: من منظور خطر انهيار أسعار الأسهم، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة _ جامعة الإسكندرية، المجلد (٦)، العدد (١)، ص ص. ٧٣-١٣٦.

مسعود، سناء ماهر محمدي (٢٠٢٠)، قياس أثر تبني معايير التقارير المالية الدولية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، **الفكر المحاسبي، كلية التجارة_ جامعة عين شمس، المجلد (٢٤)، العدد (٣)، ص ص. ٨٥-١.**

ثانياً: مراجع باللغة الإنجليزية:

- 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.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. **Journal of accounting research**, 46(3), 467-498.
- Bleck, A., & Liu, X. (2007). Market transparency and the accounting regime. **Journal of Accounting Research**, 45(2), 229-256.
- Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C. (2001). Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. **Journal of financial Economics**, 61(3), 345-381.
- Chowdhury, H., Faff, R., & Hoang, K. (2021). Using abnormal analyst coverage to unlock new evidence on stock price crash risk. **Accounting & Finance**, 61, 1557-1588.
- Chua, Y. L., Cheong, C. S., & Gould, G. (2012). The impact of mandatory IFRS adoption on accounting quality: Evidence from Australia. **Journal of International accounting research**, 11(1), 119-146.
- DeFond, M. L., Hung, M., Li, S., & Li, Y. (2015). Does mandatory IFRS adoption affect crash risk?. **The Accounting Review**, 90(1), 265-299.
- Fang, T. Y., Lin, F., Lin, S. W., & Huang, Y. H. (2020). The association between political connection and stock price crash risk: Using financial reporting quality as a moderator. **Finance Research Letters**, 34, 101267.
- Florackis, C. (2008). Agency costs and corporate governance mechanisms: Evidence for UK firms. **International Journal of Managerial Finance**, 4(1), 37-59.
- 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(2), 217-260.
- Hasan, M., Rahman, D., Taylor, G., & Oliver, B. (2021). Crash risk and debt maturity: evidence from Australia. **International Journal of Managerial Finance**, 17(3), 377-400.
- Hasan, M., Rahman, D., Taylor, G., & Oliver, B. (2021). Crash risk and debt maturity: evidence from Australia. **International Journal of Managerial Finance**, 17(3), 377-400.
- Huang, W., Luo, Y., & Zhang, C. (2022). Accounting-based downside risk and stock price crash risk: Evidence from China. **Finance Research Letters**, 45, 102152.

- Hunjra, A. I., Mehmood, R., & Tayachi, T. (2020). How do corporate social responsibility and corporate governance affect stock price crash risk?. **Journal of Risk and Financial Management**, 13(2), 30.
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. **Journal of financial Economics**, 94(1), 67-86.
- Jebran, K., Chen, S., & Zhang, R. (2020). Board diversity and stock price crash risk. **Research in International Business and Finance**, 51, 101122.
- Jebran, K., Chen, S., & Zhang, R. (2020). Board diversity and stock price crash risk. **Research in International Business and Finance**, 51, 101122.
- Jebran, K., Chen, S., & Zhang, R. (2022). Board social capital and stock price crash risk. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 58(2), 499-540.
- 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. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm level evidence. **Contemporary Accounting Research**, 33(1), 412-441.
- Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. **Journal of Financial Economics**, 100(3), 639-662.
- 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, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate social responsibility and stock price crash risk. **Journal of Banking & Finance**, 43, 1-13.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of accounting and economics**, 39(1), 163-197.
- Lim, H., Kang, S. K., & Kim, H. (2016). Auditor Quality, IFRS Adoption, and Stock Price Crash Risk: Korean Evidence. **Emerging Markets Finance and Trade**, 52(9), 2100-2114.
- Liu, C., Yao, L. J., Hu, N., & Liu, L. (2011). The impact of IFRS on accounting quality in a regulated market: An empirical study of China. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 26(4), 659-676.
- Qayyum, A., Rehman, I. U., Shahzad, F., Khan, N., Nawaz, F., Kokkalis, P., & Sergi, B. S. (2021). Board gender diversity and stock price crash risk: Going beyond tokenism. **Borsa Istanbul Review**, 21(3), 269-280.
- Wang, J., Liu, G., & Xiong, Q. (2020). Institutional investors' information seeking and stock price crash risk: nonlinear relationship based on management's opportunistic behaviour. **Accounting & Finance**, 60(5), 4621-4649.
- Waqas, A. (2022). How Do Audit Quality and Mandatory IFRS Adoption Affect Stock Price Crash Risk in Pakistan?. Available at SSRN https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4201468.

- Wen, F., Xu, L., Ouyang, G., & Kou, G. (2019). Retail investor attention and stock price crash risk: evidence from China. **International Review of Financial Analysis**, 65, 101376.
- Wu, S. F., Fang, C. Y., & Chen, W. (2020). Corporate governance and stock price crash risk: Evidence from Taiwan. **Managerial and Decision Economics**, 41(7), 1312-1326.
- Xu, J., & Zou, L. (2019). The impact of CEO pay and its disclosure on stock price crash risk: evidence from China. **China Finance Review International**. 9(4), 479-497.
- Zhu, W. (2016). Accruals and price crashes. **Review of Accounting Studies**, 21(2), 349-399.
- Zulfiqar, F., Sahar, N. U., Jalal, R. N. U. D., Akhtar, M., Fayyaz, U. E. R., & Venditti, M. (2022). Nexus Between Financial Crises, Corporate Governance and Future Stock Price Crash Risk. **SAGE Open**, 12(4), 21582440221131205.