

## أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

أحمد حامد محمود عبد الحليم<sup>(١)</sup> نبيل ياسين أحمد محمد<sup>(٢)</sup> وائل حسين محمد محمود<sup>(٣)</sup>

### ملخص البحث:

هدف البحث: دراسة واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

التصميم والمنهجية : اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى Content Analysis في فحص التقارير السنوية لعينة مكونة من (٦٠) شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من (عام ٢٠١٦م حتى عام ٢٠١٩م) ، بإجمالي مشاهدات (٢٤٠) مشاهدة ، وذلك لاختبار فروض البحث التي تعكس العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وكذلك أثر جودة المراجعة ونسبة الديون قصيرة الأجل كمتغيرات مُعدلة على هذه العلاقة ، وقد تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لاختبار فروض الدراسة.

النتائج والتوصيات: تُشير نتائج هذا البحث إلى وجود تأثير سلبي معنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، كذلك ترتبط جودة المراجعة ونسبة الديون قصيرة الأجل بعلاقة سالبة وذات دلالة معنوية بمخاطر انهيار أسعار الأسهم ، كما يختلف التأثير السلبي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم باختلاف جودة المراجعة ونسبة الديون قصيرة الأجل ، واستنادًا إلى ذلك ، توصي الدراسة بضرورة توجيهه وتنمية وعي إدارات شركات المساهمة المصرية ، لاتخاذ كافة الإجراءات المناسبة التي تؤدي إلى الحد من حدوث انهيار أسعار أسهم الشركات مستقبلاً ، وذلك من خلال الاهتمام بوجود رقابة داخلية فعالة وإشراف أكثر فعالية في عملية إعداد التقارير

(١) أستاذ المحاسبة المالية – كلية التجارة – جامعة بنها.

(٢) أستاذ مساعد بقسم المحاسبة – كلية التجارة – جامعة سوهاج.

(٣) أستاذ مساعد بقسم المحاسبة – معهد القاهرة العالي للغات والترجمة والعلوم الإدارية بالمقطم.

المالية من قبل لجان المراجعة ، كما توصي بضرورة وضع الضوابط والتشريعات اللازمة لآليات حوكمة الشركات الضعيفة للحد من السلوك الانتهازي للمديرين وميلهم نحو حجب الأخبار السيئة لمدة طويلة ، وتحسين جودة المراجعة ، وهو ما ينعكس على تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلاً .

**تطبيقات عملية:** قد تكون نتائج هذه الدراسة محل اهتمام المستثمرين والشركات والمحللين الماليين وكافة المتعاملين في سوق المال عند تحديدهم للعوامل المؤثرة على مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم ، بالإضافة إلى توفيرها معلومات قد تكون مفيدة لواقعي المعايير المحاسبية والجهات الرقابية بالسوق المالية ، وإدارات الشركات في اتخاذ قرارات من شأنها تعزيز وزيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة وتقليل مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم.

**الأصالة والإضافة:** تُعتبر هذه الدراسة من أوائل الدراسات في مصر والدول العربية التي تناولت أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وتُسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي من خلال تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم بشكل متكامل ، وقياس أثر هذه العلاقة في بيئة الأعمال المصرية كأحد اقتصاديات الدول الناشئة.

**الكلمات المفتاحية:** قابلية القوائم المالية للمقارنة ، مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، جودة المراجعة ، نسبة الديون قصيرة الأجل ، الشركات المقيدة في البورصة المصرية.

## **The impact of financial statement comparability on the stock price crash risk :An Empirical Study on companies listed in the Egyptian Stock Exchange**

---

### **Abstract:**

**Research Objective :** Studying and testing the impact of financial statement comparability on the stock price crash risk of companies listed on the Egyptian Stock Exchange.

**Design and Methodology :** The current study adopted the content analysis approach in exam the annual reports of a sample of (60) non-financial joint stock companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from (2016 to 2019), with a total of (240) views, in order to test the research hypotheses that reflect the relationship Between financial statement comparability and the stock price crash risk, as well as the impact of audit quality and the ratio of Short-maturity debt as adjusting variables on this relationship, In addition , the current study used the multiple regression technique to test the study hypotheses.

**Results and Recommendations :** The results of this research indicate a significant negative impact of the financial statement comparability on the stock price crash risk, , the audit quality and the percentage of Short-maturity debt are also related to a negative and significant relationship with the stock price crash risk. The negative impact of the financial statement comparability on the stock price crash risk varies according to the quality of the audit and the percentage of Short-maturity debt , Based on this , the study recommends The necessity of directing and developing the awareness of the managements of Egyptian joint stock companies, to take all appropriate measures that lead to limiting the occurrence of the stock price crash risk in the future, by paying attention to the existence of effective internal control and more effective supervision in the process of preparing financial reports by audit committees. It also recommends the need to establish The necessary controls and legislation for weak corporate governance mechanisms to reduce the opportunistic behavior of managers and their tendency to withhold bad news for a long time, and to improve the quality of auditing, which is reflected in reducing the risks of the stock price crash risk in the future .

---

---

**Practical Implications:**The results of the current study may be of interest to the investors, companies, financial analysts and all dealers in the Capital market when they determine the factors affecting the stock price crash risk in the future, in addition to providing information that may be useful to accounting standard-setters and supervisory authorities of the Capital Market , and corporate management in making decisions that will enhance and Increasing the financial statement comparability and reducing stock price crash risk in the future.

**Originality and Value :** This study is considered one of the first studies in Egypt and the Arab countries that dealt with the impact of the financial statement comparability on the stock price crash risk , This study contributes to the accounting literature through its by analyzing the relationship between the financial statement comparability and the stock price crash risk in an integrated manner. and measuring the impact of this relationship in the Egyptian business environment as one of the emerging economies.

**Keywords:** Financial Statement Comparability , Stock Price Crash Risk , Audit Quality , Ratio of Short-Maturity Debt , Companies Listed in the Egyptian Stock Exchange.

## القسم الأول: الإطار العام للبحث.

### ١/١ مقدمة ومشكلة البحث :

أصبحت مخاطر انهيار أسعار الأسهم محور اهتمام كل من المستثمرين والشركات والمنظمين والأكاديميين ، بعد الانهيارات المالية للعديد من الشركات الكبرى مثل : Enron , Parmalat , WorldCom , Xerox ، في مطلع القرن الحادي والعشرين ، وبعد انهيار العديد من البنوك والمؤسسات المالية نتيجة الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ . وذلك لأن هذه المخاطر تؤثر على اتخاذ المستثمرين لقراراتهم وعلى إدارة الشركة لمخاطرها (Murata & Hamori , 2021) . ولهذا توجهت العديد من الدراسات (Habib ,et al.,2020 ; Luo , et al. 2021) ؛ عبد المجيد، ٢٠١٩ ؛ أبو العلا ، السيد ، ٢٠٢١ ، محمد ، ٢٠١٩ ؛ Park & Song , Cho & Kim, 2020 ؛ (Volatility) بهدف تحديد ومعرفة أسباب مخاطر انهيار أسعار الأسهم ( Stock Price Crash Risk ) ، وما ينتج عنها من اهتزاز أسواق المال الدولية ، وتكبد المستثمرين خسائر باهظة ، مع فقد الثقة في المعلومات الواردة في القوائم والتقارير المالية للشركات. وهو الأمر الذي أدى إلى تزايد الاهتمام بمعايير المحاسبة والقوائم المالية ، إذ أن استقرار أسواق المال يعتمد على توافر معلومات مالية ملائمة وقابلة للمقارنة ويمكن الوثوق بها ، وبالتالي ، إذا أراد المستثمرون اتخاذ قرارات استثمارية سليمة ، فإن القوائم المالية ذات الجودة العالية والقابلة للمقارنة تعتبر ضرورة لا غنى عنها (شرف ، ٢٠٢١ ؛ حسن ، ٢٠١٧).

وقد تناولت العديد من الدراسات المحاسبية (Kim , et Callen & Fang ,2015) ; (Zhang & Nam ,2016 ؛ al., 2016 ، الصباغ ، ٢٠١٩ ؛ مدى تأثير جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وتوصلت إلى أنه كلما زادت

جودة المعلومات المحاسبية وشفافية عملية إعداد القوائم المالية ، كلما أدى ذلك إلى تحسين كفاءة سوق المال ، والإفصاح بشكل أفضل عن الأداء المالي للشركات ، وبالتالي تمكين المتعاملين في سوق المال من اتخاذ قراراتهم على قاعدة أفضل من المعلومات ، وتكون المحصلة النهائية انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم .

وتُعد القابلية للمقارنة Comparability إحدى الخصائص النوعية الهامة للمعلومات المحاسبية ، والتي تسهم في تحسين منفعة هذه المعلومات لأغراض اتخاذ القرارات ، وذلك من خلال السماح للمستخدمين بتحديد أوجه التشابه والاختلاف بين عناصر القوائم المالية ، وإمكانية المقارنة مع المعلومات المناظرة للشركات الأخرى ، أو لنفس الشركة عبر فترات زمنية مختلفة ، بما يساهم في فهم وتقييم الأداء الاقتصادي للشركات بشكل أفضل بالنسبة للشركات المماثلة . ووفقاً لقائمة مفاهيم المحاسبة المالية رقم (٨) يؤكد مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) على منفعة وأهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة ، إذ تتضمن قرارات الاستثمار والإقراض تقييم الفرص البديلة ، ولا يمكن أن يتم هذا بصورة رشيدة بدون وجود المعلومات القابلة للمقارنة (FASB , 2010) .

فإذا كانت المعلومات المحاسبية غير قابلة للمقارنة ، فلن يتمكن المستثمرون من تحديد ما إذا كانت الاختلافات في أداء الشركات ناتجة عن الاختلافات في ترجمة الأحداث الاقتصادية إلى أرقام محاسبية ، أم بسبب الاختلافات في الظروف الاقتصادية . وبالتالي ، تساعد زيادة القابلية للمقارنة للمستثمرين في التوصل إلى استنتاجات أفضل حول الأحداث الاقتصادية ، ومن ثم تكوين توقعات حول مقدار وتوقيت التدفقات النقدية وأداء الشركة المستقبلي (الحوشي ، ٢٠٢٠) .

وعلى الرغم من أن بعض الدراسات المحاسبية ، قد أشارت إلى العديد من العوامل التي يمكن أن تؤثر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، مثل : التحفظ المحاسبي ( Kim & Zhang , 2016 ) ، المعايير المحاسبية (DeFond ,et al.,2015) ، والإفصاحات

البيئية والاجتماعية والحوكمة (Murata & Hamori , 2021) ، إلا أن السبب أو العامل الأساسي لهذا الانهيار ، يتمثل في ميل المديرين (الأطراف الداخلية) إلى تخزين أو إخفاء أو حجب الأخبار السيئة أو السلبية أو المعلومات غير المفضلة عن المستثمرين بصفة خاصة وعن المجتمع المالي بصفة عامة ، لأطول فترة ممكنة ، وذلك تحقيقاً لمزايا معينة مثل تحسين المسار الوظيفي لهؤلاء المديرين ، وتحسين المكافآت والتعويضات التي يحصلون عليها والتي تعتمد على الأرباح المنشورة (عبد المجيد ، ٢٠١٩) . وحيث أن قدرة المديرين على تخزين الأخبار السيئة محدودة ، فإن عملية الحجب هذه لن تستمر إلى الأبد ، فعندما تستمر عملية تخزين الأخبار السيئة ، فإنها تتجمع مع الوقت حتى تصل في لحظة زمنية معينة إلى درجة تفوق قدرة الإدارة على تخزين الأخبار السيئة ، وعند هذه النقطة يتم نشر أو الإعلان عن هذه الأخبار السيئة المتركمة دفعة واحدة ، وهو الأمر الذي ينتج عنه انخفاضاً حاداً في القيمة السوقية لأسهم الشركة ، مما يتولد عنه مخاطر انهيار في أسعار الأسهم ( Liu & Lei , 2021 ) .

وفي ضوء ذلك ، يمكن القول أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم ترجع بشكل أساسي إلى نقص مستوى الإفصاح والشفافية ، والذي يترتب عليه وجود تضارب أو اختلاف في المعلومات المحاسبية المفصح عنها للمستثمرين وغيرهم من المستفيدين ، وهو ما يُعرف بظاهرة عدم تماثل المعلومات المحاسبية .

وفي هذا الصدد ، قدمت العديد من الدراسات السابقة مقترحات لزيادة مستويات الشفافية بالقوائم المالية بغرض الحد من فرص الإدارة لاستغلال هذا الغموض للتلاعب في نتائج الأعمال ، أو حجب معلومات قد لا تكون في صالح الإدارة الإفصاح عنها ، لعل من هذه المقترحات تبني معايير التقرير المالي الدولية ، وزيادة فعالية آليات حوكمة الشركات . والسؤال الذي يطرح نفسه : هل يمكن اعتبار زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة إحدى آليات الرقابة لتخفيف دوافع المديرين لإخفاء الأخبار والمعلومات السيئة ، وبالتالي تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم؟.

لقد سعت بعض الدراسات التي تمت في بيئات أجنبية إلى الإجابة عن هذا التساؤل ، حيث أوضحت دراستا (Du , et al., 2018 ; Habib ,et al.,2020) أن القابلية للمقارنة يمكن أن تساهم في تخفيض تقلبات عوائد الأسهم ، وذلك من خلال دورها في تحسين بيئة المعلومات وزيادة جودة المعلومات ، مما يسمح للمستثمرين بتقييم أفضل لأداء الشركات من خلال التحليل المقارن ، ومن ثم انخفاض عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية والأداء المستقبلي للشركات ، وبالتالي تتخفف تقلبات عوائد الأسهم على مستوى الشركة . كما توصلت دراسة (Kim , et al., 2016) إلى أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم تنخفض كلما زادت قابلية القوائم المالية للمقارنة ، حيث أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تحد من مقدرة المديرين على حجب المعلومات السيئة .

ونظرًا ، لأن معظم هذه الدراسات تمت في بيئات متقدمة ، وبالتالي ركزت على الأسواق المالية المتقدمة ، لذلك تحاول هذه الدراسة سد هذه الفجوة من خلال اكتشاف مدى تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في سوق رأس المال المصري ، والذي يُعد من أسواق رأس المال الناشئة .

**وفي ضوء ذلك يمكن صياغة مشكلة البحث في الإجابة على التساؤلات التالية :**

- ما المقصود بقابلية القوائم المالية للمقارنة ؟ وما أهميتها من منظور أصحاب المصالح ؟ وما هي محدداتها ؟.
- ما مفهوم وأهمية وأسباب ومحددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم ؟.
- هل تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ؟.
- هل يختلف تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بوجود عوامل أخرى ذات تأثير على مخاطر انهيار سعر سهم الشركة مثل جودة المراجعة ونسبة الديون قصيرة الأجل ؟.

## ٢/١ أهداف البحث :

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في دراسة واختبار تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية عن الفترة من ٢٠١٦ - ٢٠١٩ . وينبثق من هذا الهدف مجموعة من الأهداف الفرعية ، تتمثل في الآتي :

- ١- إجراء دراسة نظرية لمفهوم قابلية القوائم المالية للمقارنة وأهميته ومحدداته ، وكذلك مخاطر انهيار أسعار الأسهم والتفسيرات المختلفة لها ، والعلاقة بين المتغيرين والعوامل المختلفة ذات التأثير على هذه العلاقة .
- ٢- قياس أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المصرية المقيدة بالبورصة .
- ٣- قياس أثر بعض العوامل المؤثرة على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

## ٣/١ أهمية ودوافع البحث :

يكتسب البحث أهمية من الناحيتين العلمية والعملية على النحو التالي :

- ١- الأهمية العلمية : وتتمثل في الآتي :
  - تعتبر الدراسة الحالية - على حد علم الباحثين - الأولى في مصر والدول العربية التي تدرس العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وبالتالي تسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي ، وتلقي الضوء على أحد مجالات البحث غير المكتشف ، وتقدم موضوع جديد محل اهتمام في البحث المحاسبي ، وتوسع مجال البحث في مجال القابلية للمقارنة .

- تساهم الدراسة الحالية في بيان أثر بعض العوامل والمتغيرات الهامة الأخرى ذات التأثير على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، مثل جودة المراجعة ونسبة الديون قصيرة الأجل .

٢- الأهمية العملية : تتبع الأهمية العملية للبحث من أن نتائج هذه الدراسة ، قد تساهم في زيادة فهم وإدراك الشركات المصرية المقيدة بالبورصة وأصحاب المصالح للعوامل التي تؤثر في مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، من خلال إضافة محدد جديد وهو قابلية القوائم المالية للمقارنة وأهميتها في تحقيق الشفافية وتخفيض عدم تماثل المعلومات ، والحد من قدرة المديرين على حجب الأخبار السيئة ، مما يؤدي إلى الحد من الانهيار المفاجئ لأسعار الأسهم.

ومن أهم دوافع البحث أن معظم الأدلة التجريبية التي تناولت العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم تمت في دول متقدمة وبيئات مختلفة عن البيئة المصرية والعربية ، لذلك يوفر سوق رأس المال المصري كأحد الأسواق الناشئة بيئة جديرة بالاهتمام لاكتشاف ودراسة طبيعة هذه العلاقة ، وأثر بعض العوامل والمتغيرات الأخرى عليها ، فضلاً عن مساهمة البحث في تضيق الفجوة البحثية في هذا المجال خاصة بعد تبني مصر لمعايير التقرير المالي الدولية في ٢٠١٥.

#### ٤/١ منهج البحث :

يعتمد البحث على استخدام منهجي البحث المتعارف عليهما وهما : المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي ، وقد تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي في استقراء الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث للاستفادة منها في بناء وصياغة الإطار النظري للبحث ، أما المنهج الاستنباطي فقد تم استخدامه لمحاولة استنباط واستكشاف طبيعة العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، كما قام الباحثون بدراسة تطبيقية على عينة من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة

المصرية باستخدام أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis) في فحص التقارير المالية لهذه العينة ، بغرض بناء نماذج لقياس هذه العلاقات واختبار فروض الدراسة .

## ٥/١ حدود البحث :

يقتصر البحث على دراسة أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار سعر سهم الشركة في المستقبل ، ويخرج عن نطاق البحث دراسة العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم (مثل المسؤولية الاجتماعية ، آليات حوكمة الشركات، التحفظ المحاسبي ، غموض التقارير المالية ، هيكل الملكية ، التجنب الضريبي ، كفاءة السوق) . كما تقتصر الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية بعد استبعاد الشركات والمؤسسات المالية مثل البنوك ، وشركات التأمين نظراً لخضوعها لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة . هذا بالإضافة إلى أن فترة الدراسة من ٢٠١٦م إلى ٢٠١٩م بعد تبني مصر لمعايير التقارير المالي الدولية في ٢٠١٥م ، ومع استبعاد تأثير فيروس كورونا على مؤشرات البورصة المصرية ، حيث شهد العام ٢٠٢٠م هبوط كبير في مؤشرات السوق وتحقيق خسائر ضخمة في رأس المال السوقي ، وحدث تراجع كبير في أسعار الاسهم ، وبالتالي فإن قابلية النتائج للتعميم ستكون مشروطة بحدود البحث ومجتمع وعينة الدراسة .

## ٦/١ خطة البحث :

تحقيقاً لأهداف البحث والإجابة على تساؤلاته البحثية وانطلاقاً من أهميته ، فقد تم تقسيم المتبقي منه على النحو الآتي : يتناول القسم الثاني : الإطار النظري لقابلية القوائم المالية للمقارنة ، كما يتناول القسم الثالث : الإطار النظري لمخاطر انهيار أسعار الأسهم ، بينما يتناول القسم الرابع : تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث ، في حين يعرض القسم الخامس : منهجية البحث وبناء النماذج ، ويعرض القسم السادس : تصميم الدراسة التطبيقية ، أما القسم السابع : فقد تناول تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض ، ويعرض القسم الثامن : النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

## القسم الثاني: الإطار النظري لقابلية القوائم المالية للمقارنة.

يتناول الباحثون في هذا القسم مفهوم وأهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة ، والعوامل المؤثرة عليها ، وذلك على النحو التالي :

### ١/٢ مفهوم قابلية القوائم المالية للمقارنة :

حظيت قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة باهتمام كبير من المستثمرين والمنظمين وواضعي المعايير المحاسبية حول العالم ، نظرًا لدورها الهام في زيادة جودة ومنفعة المعلومات المحاسبية لأغراض اتخاذ القرارات (Nguyen & Vinh , 2021) . فلم يخلو إطار مفاهيمي للمحاسبة المالية صادر عن الجهات المهنية الدولية ، والأمريكية ، والمصرية من هذه الخاصية ، فقد تضمنت قائمة مفاهيم المحاسبة المالية رقم (٢) الصادرة عن (FASB) عام ١٩٨٠ القابلية للمقارنة كإحدى الخصائص النوعية الثانوية للمعلومات المحاسبية ، كما تضمنها الإطار المفاهيمي لإعداد وعرض القوائم المالية الصادر عن لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB) عام ١٩٨٩ كخاصية نوعية أساسية . في حين تضمنها الإطار المفاهيمي المشترك الصادر عن (FASB) ، (IASB) عام ٢٠١٠ كإحدى الخصائص النوعية المعززة التي تزيد من منفعة المعلومات المحاسبية ، وقد تم تعريفها في هذا الإطار على أنها الخاصية النوعية للمعلومات التي تمكن المستخدمين من تحديد وتفسير أوجه التشابه والاختلاف بين عناصر القوائم المالية المختلفة ، وعلى خلاف الخصائص النوعية الأخرى للمعلومات لا تتعلق القابلية للمقارنة بيند واحد ، حيث تتطلب مقارنة عنصرين على الأقل ( IASB ; 2010 ، FASB 2010). وأبقت التعديلات الأحدث للإطار المفاهيمي للمحاسبة المالية التي أدخلها (FASB) ، (IASB) في عام ٢٠١٨ على القابلية للمقارنة كخاصية نوعية معززة كما في الإطار المفاهيمي المشترك الصادر عنهما في عام ٢٠١٠ ( Johnson ; 2018 , IASB 2020).

ووفقًا لدراسة (Edmonds , et al., 2018) فإن القابلية للمقارنة هي خاصية المعلومات التي تمكن مستخدمي القوائم المالية من تحديد أوجه التشابه والاختلاف بين مجموعتين من الظواهر الاقتصادية من أجل تعزيز منفعة القوائم المالية . ومن وجهة نظر أخرى ، يقصد أيضا بالقابلية للمقارنة مدى تطابق الأرباح التي يتم التقرير أو الإفصاح عنها نتيجة الاتساق في تطبيق القواعد المحاسبية عبر الشركات ( Francis , et al ., 2014) . وبصورة مشابهة ، يعرف (Stallings , 2017) القابلية للمقارنة بأنها مدى تشابه النظم المحاسبية للشركات نظرًا لاتساقها في القواعد المحاسبية المطبقة.

وقد أوضحت دراسة (De Franco , et al ., 2011) أن تعريف القابلية للمقارنة يقوم على فكرة أن النظام المحاسبي عبارة عن تجسيد أو مسح أو تصوير للأحداث الاقتصادية الأساسية وصولاً إلى القوائم المالية ، وبالتالي ، يُنظر إلى شركتين على أنهما تمتلكان أنظمة محاسبية قابلة للمقارنة إذا قدمت قوائم مالية مماثلة في ضوء نفس مجموعة الأحداث الاقتصادية .

ويتفق ذلك ، مع ما أوضحتها دراسة (Barth, 2013) من أن الفكرة الأساسية للقابلية للمقارنة تتمثل في أن الأرقام المحاسبية تكون قابلة للمقارنة إذا أفصحت الشركات التي تواجه ظروف اقتصادية متشابهة عن أرقام محاسبية متشابهة . وفي نفس السياق ، أشارت دراسة (Yip & Young , 2012) إلى أن القابلية للمقارنة لها بُعدان يجب تحقيقهما في وقت واحد هما : أن الأشياء المتشابهة يجب أن تبدو متشابهة ، والأشياء المختلفة يجب أن تبدو مختلفة . في حين أشارت دراسة (Choi , et al., 2019) إلى أنه إذا كانت المعلومات المحاسبية غير قابلة للمقارنة ، فلن يتمكن المستثمرون من تحديد ما إذا كانت الاختلافات في أداء الشركات ناتجة عن الاختلافات في ترجمة الأحداث الاقتصادية إلى أرقام محاسبية ، أم بسبب الاختلافات في الظروف الاقتصادية .

في ضوء ما سبق يمكن القول أن القابلية للمقارنة تعتبر إحدى الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية بجانب الخصائص النوعية الأخرى مثل القابلية للتحقق والوقتية والقابلية للفهم ، وتمكن مستخدمي تلك المعلومات من تحديد وفهم أوجه التشابه والاختلاف بين العناصر بالتقارير المالية ، فالقابلية للمقارنة تعني أن المعلومات المحاسبية يجب أن تُعد وتقدم لمستخدميها بما يمكنهم من مقارنة نتائج الوحدة الاقتصادية بنتائج الوحدات الاقتصادية المماثلة في نقطة زمنية معينة ، وهو ما يُعرف بالمنظور الطولي للقابلية للمقارنة Longitudinal ، وهذا يُعد هام بالنسبة لوسطاء السوق مثل المحللين الماليين ، وبناتج نفس الوحدة عبر الفترات الزمنية المختلفة وهو ما يُعرف بالمنظور العرضي للقابلية للمقارنة Cross - Sectional ، وهذا يُعد هام بالنسبة للمستثمرين .

وتجدر الإشارة إلى أن مفهوم القابلية للمقارنة Comparability يختلف عن مفهومي الاتساق Consistency ، والتوحيد Uniformity ، إذ يشير الاتساق أو الثبات إلى استخدام نفس الأساليب والطرق المحاسبية لنفس عناصر القوائم المالية إما بواسطة الشركة نفسها من فترة إلى أخرى أو بواسطة الشركات المختلفة خلال نفس الفترة ، ومن ثم فإن القابلية للمقارنة تمثل الهدف المطلوب تحقيقه أو الوصول إليه ، بينما يمثل الاتساق الوسيلة التي تساعد على تحقيق هذا الهدف (Penno , 2021) . كما أن القابلية للمقارنة لا تعني التوحيد ، فبينما يتطلب التوحيد من الشركات استخدام نفس المعايير المحاسبية ، فإن القابلية للمقارنة تعتبر سمة من سمات العلاقة بين عنصرين أو أكثر من المعلومات ، فإذا كانت القابلية للمقارنة هي النتيجة المرجوة من الاعتماد على مجموعة موحدة من المعايير المحاسبية ، فإن التوحيد بمفرده لا يؤدي بالضرورة إلى هذه النتيجة ، وإن كانت زيادة التوحيد قد تساهم في زيادة القابلية للمقارنة (الحوشي ، ٢٠٢٠) .

## ٢/٢ أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة :

تسهّم قابلية القوائم المالية للمقارنة في تحقيق العديد من المنافع والجوانب الإيجابية لكافة الأطراف المنتجة والمستخدمة للمعلومات المحاسبية ، والأطراف الأخرى ذات العلاقة مثل أسواق المال والمحليين الماليين ، ويمكن توضيح هذه المنافع بشيء من التفصيل على النحو التالي :

### ١/٢/٢ أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة للمستثمرين الحاليين والمرتقبين:

تساعد القابلية للمقارنة للمستثمرين على إجراء المقارنات بين الشركات والفرص الاستثمارية ، وبالتالي ، تزيد من كفاءة تخصيص رأس المال ، إذ لا يمكن اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة في غياب المعلومات القابلة للمقارنة (Cheng , 2021) . ونظرًا لأن قابلية القوائم المالية للمقارنة تزيد من كمية ونوعية المعلومات المالية المتاحة للمستثمرين ، فإنها تقلل من الاعتماد على المعلومات الخاصة ، وتوفر معلومات عامة ، وتعزز بيئة معلومات الشركة ، وهو الأمر الذي يمكن المستثمرين من إجراء التحليلات المالية بشكل أكثر كفاءة ، وتقييم الشركات بشكل أكثر دقة وفعالية ، ويقلل الاختلافات في قرارات تقييم المستثمرين (Chen , et al., 2020).

كما تؤدي قابلية القوائم المالية للمقارنة إلى ارتفاع المحتوى المعلوماتي للأرباح ، ومن ثم تدعيم قرارات تحديد قيمة الأسهم ، بالإضافة إلى تحسين المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم ، بما يسمح للمستثمرين بتوقع أداء الشركة في المستقبل بشكل أفضل (Choi , et al., 2019).

من ناحية أخرى ، يترتب على زيادة القابلية للمقارنة زيادة كفاءة قرارات الاستحواذ ، إذ تسمح القابلية للمقارنة للشركات المقتنية بتقييم واختيار أفضل للشركات المستهدفة مقارنة بالقوائم المالية للشركات النظيرة في الصناعة ، مما يؤدي إلى نتائج أفضل لعمليات

الاستحواذ والاستثمار ، وتعزيز التخصيص الكفاء لرأس المال ( Chen , et al., 2018).

## ٢/٢/٢ أهمية القابلية للمقارنة على مستوى الشركة :

تؤدي قابلية القوائم المالية للمقارنة إلى تحسين بيئة المعلومات المتاحة للمستثمرين والمتعاملين في أسواق المال ، من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات ، وزيادة كمية المعلومات المتاحة ، مما يترتب عليه تخفيض كل من : تكلفة الحصول على المعلومات ، وميزة المعلومات الخاصة ، وبالتالي زيادة حجم التداول على أسهم الشركة ، وزيادة سيولة الأسهم ، ومن ثم انخفاض تكلفة التمويل بالملكية (الحوشي ، ٢٠٢٠) .

وبصورة مشابهة ، يؤدي الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات إلى انخفاض مخاطر الاختيار العكسي للمستثمرين واحتمال تعرضهم لخسائر في حالة قيامهم باتخاذ قراراتهم الاستثمارية مقارنة بالمستثمرين الذين يملكون معلومات أكثر ، من خلال تحسين قدرتهم على تقدير التدفقات النقدية المستقبلية للشركة ، وبالتالي انخفاض معدل العائد المطلوب ، ومن ثم انخفاض تكلفة رأس المال ، مما يترتب عليه زيادة قيمة الشركة ( الصاوي ، ٢٠١٩ ، Imhof , et al ., 2017).

بالإضافة لما سبق ، تؤدي زيادة القابلية للمقارنة وما يترتب عليها من انخفاض عدم تماثل المعلومات إلى زيادة معامل استجابة الأرباح المستقبلية أي زيادة المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم ، من خلال زيادة درجة انعكاس المعلومات في عوائد الأسهم الحالية ، وزيادة قوة العلاقة بين الأرباح الحالية وعوائد الأسهم الحالية ، ومن ثم تسهم القابلية للمقارنة في انعكاس معلومات الأرباح المستقبلية الخاصة بالشركة في أسعار الأسهم الحالية ، وبالتالي تعزز القابلية للمقارنة من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ( الصاوي ، ٢٠١٩).

ومن جهة أخرى ، تؤدي زيادة القابلية للمقارنة وما ينتج عنها من تحسين في بيئة المعلومات وزيادة جودة المعلومات ، إلى تمكين المستثمرين من تقييم أداء الشركات بشكل أفضل من خلال التحليل المقارن، ومن ثم انخفاض عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية والأداء المستقبلي للشركات ، وبالتالي تنخفض تقلبات عوائد الأسهم على مستوى الشركة (Du , et al., 2018 ; Habib ,et al.,2020).

كما تُسهم القابلية للمقارنة في الحد من ممارسات الغش والاحتيال داخل الشركات ، وذلك من خلال دورها في تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات ومعالجتها من جانب المستثمرين ، مما يسمح للمستثمرين بممارسة الرقابة الفعالة على الإدارة (Do , 2021) . فمن غير المتوقع أن يسيء المديرون استخدام موارد الشركة إذا كانت إفصاحات الشركة أكثر قابلية للمقارنة مع الشركات النظرية (Nguyen & Vinh , 2021) . ويتفق ذلك مع ما توصلت إليه دراسة (Jiu , et al., 2021) من أن الشركات التي تتمتع بدرجة أكبر من القابلية للمقارنة تكون أقل عرضة لارتكاب عمليات الغش والاحتيال ، سواء كانت محاسبية أو عمليات احتيال غير متعلقة بالمحاسبة ، فالمنظمين يمكنهم اكتشاف ممارسات الغش والاحتيال للشركات بسرعة أكبر إذا كانت قوائمها المالية أكثر قابلية للمقارنة مع تلك الخاصة بنظرائهم في نفس الصناعة .

### ٣/٢/٢ أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة للمحللين الماليين :

تؤدي قابلية القوائم المالية للمقارنة إلى تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات المحاسبية ، وزيادة كمية وجودة المعلومات المتاحة عن الشركات ، مما يعزز من قدرة المحللين الماليين على تقديم تنبؤات أكثر دقة وفعالية ، ويزيد من عدد المحللين المتابعين للشركة (Henry , et al., , 2020) . ويترتب على ذلك إمكانية مقارنة الأرباح للشركات العاملة في صناعة معينة ، فقد توصلت دراسة (De Franco , et al ., 2011) إلى أن قابلية الأرباح للمقارنة في صناعة ما ترتبط إيجابًا بمتابعة المحللين الماليين ودقة تنبؤاتهم ، بينما ترتبط سلبيًا بمدى تشتت توقعات المحللين الماليين للأرباح .

## ٤/٢/٢ أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة للمشاركين في سوق الديون :

تلعب قابلية القوائم المالية للمقارنة دورًا مهمًا في تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المشاركين في سوق الديون ، من خلال زيادة كمية المعلومات المتاحة ، مما يؤدي إلى تحسين القرارات الائتمانية للمقرضين ، وانخفاض عدم التأكد بشأن مخاطر الائتمان (Fang , et al., 2016 ; Majeed & Yan ,2021) . كما أنه من المتوقع أن تحصل الشركات ذات المستوى المرتفع من القابلية للمقارنة على شروط عقود مديونية أفضل ، مثل : انخفاض تكلفة الإقراض ، أو زيادة فترة الاستحقاق ، أو المرونة في الضمانات المطلوبة (Do , 2021) ، وهو ما أكدته أيضا دراسة (Su , et al., 2018) ، والتي توصلت إلى وجود تأثير سلبي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على تكلفة التمويل بالإقتراض .

## ٥/٢/٢ أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة لأسواق المال :

تؤدي قابلية القوائم المالية للمقارنة دورًا مهمًا في أسواق المال ، وذلك من خلال دورها في تعزيز بيئة المعلومات وتوفير المعلومات العامة ، وتخفيض عدم تماثل المعلومات ، مما يؤدي إلى تحقيق الشفافية والعدالة وتكافؤ الفرص بين جميع المستثمرين ، مما يساهم في زيادة عدد المتعاملين وزيادة صفقات البيع والشراء ، وبالتالي زيادة حجم سوق المال ، كما أن توفير المعلومات ذات الجودة العالية من شأنه أن يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين في المعلومات المنشورة وفي نتائجها ، مما يترتب عليه زيادة استثماراتهم وزيادة درجة السيولة في سوق الأوراق المالية (Li ,S.,2017).

## ٦/٢/٢ أهمية قابلية القوائم المالية للمقارنة للمراجع الخارجي :

تسهم قابلية القوائم المالية للمقارنة في إثراء بيئة معلومات عميل المراجعة ، وهو أمر مفيد لتخطيط عمليات المراجعة وتقييم مخاطر نشاط العميل ، إذ تعزز من تصورات وإدراك المراجعين للمخاطر الفعلية ، وبالتالي ، يعتبر مستوى قابلية القوائم المالية للمقارنة

خاصية محددة لخطر المراجعة ونتائج المراجعة (أبو العلا ، ٢٠٢١ ، الصاوي ، ٢٠١٩). وفي ذات السياق ، توصلت دراسة (Kang , et al., 2015) إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تعمل على تخفيض جهد المراجعة ، وبالتالي تمكين المراجعين من قضاء المزيد من الوقت والجهد في التركيز على الارتباطات عالية المخاطر ، مما يساعد في تحسين كفاءة عملية المراجعة ودقتها.

### ٣/٢ العوامل المؤثرة على قابلية القوائم المالية للمقارنة :

توجد العديد من العوامل والمحددات التي يمكن أن تؤثر على قابلية القوائم المالية للمقارنة ، سواء على مستوى الشركات المختلفة في نفس الدولة ، أو على المستوى الدولي ، ويمكن تناول هذه العوامل بإيجاز على النحو التالي :

### ١/٣/٢ عوامل ومحددات القابلية للمقارنة على مستوى الشركات :

تؤثر مجموعة من العوامل في قابلية القوائم المالية للمقارنة على مستوى الشركات داخل الدولة ، أو التي تنتمي إلى قطاع صناعي معين ، لعل من أهمها : هيكل الملكية ، وحجم الشركة ، وطبيعة المعاملات الاقتصادية ومدى تقلبها ، ودرجة تطور بيئة العمل بالشركات ، وأسلوب المراجعة ونمط مكتب وشريك المراجعة ، بالإضافة إلى درجة وعي مستخدمي القوائم المالية .

فمن ناحية ، يؤثر هيكل ملكية الشركات على مستوى القابلية للمقارنة بين الشركات المختلفة ، فعلى سبيل المثال : يزداد طلب المستثمر المؤسسي (في شكل مؤسسات) والذي يتوافر لديه الخبرة والقدرة على إجراء التحليل المقارن على جودة التقارير المالية ، مما يترتب عليه زيادة مستوى القابلية للمقارنة بين الشركات ، وبالمثل تلعب الملكية الأجنبية دورًا مؤثرًا في تقارب ممارسات إعداد التقارير المالية من أجل إدارة محافظ الاستثمار وتخفيض تكاليف الرقابة والمتابعة ، مما يترتب عليه تحسين مستويات القابلية للمقارنة (الصاوي ، ٢٠١٩) .

ومن ناحية أخرى ، يؤثر كلاً من حجم الشركة وطبيعة معاملاتها الاقتصادية على مستوى القابلية للمقارنة ، فمن المرجح أن تكون الشركات الكبيرة أكثر قابلية للمقارنة مع بعضها البعض عن الشركات الصغيرة ، حيث من المتوقع أن يكون لدى هذه الشركات عمليات تسجيل مالي وتقارير مالية مؤتمتة ، ونظرًا لأن تكاليف زيادة أمان نظم المعلومات المحاسبية تؤثر بشكل كبير على الشركات الأصغر حجمًا ، فمن المحتمل أن تمتلك الشركات الكبيرة أنظمة محاسبية أكثر أمانًا ( في المتوسط ) من الشركات الصغيرة ( Ross , et al.,2020 ; Parcels , 2016 ). بالإضافة إلى ذلك ، كلما كان هناك تشابه في المعاملات الاقتصادية بين الشركات ، كلما زاد مستوى القابلية للمقارنة ( Chen , et al., 2020 ).

وبصورة مشابهة ، يؤثر تقلب المعاملات الاقتصادية للشركات على مستوى القابلية للمقارنة ، حيث تعمل بعض الشركات في صناعات تعاني من تقلبات عالية في المبيعات (والنفقات) خلال الفترة المالية ، مثال ذلك : الشركات الزراعية التي تبيع محاصيلها في نهاية موسم النمو ، وبالتالي تعتمد ربحيتها إلى حد كبير على الطقس الذي كانت تخضع له محاصيلها طوال موسم النمو ، وهذا على خلاف الشركات الصناعية التي تشهد مبيعات أكثر استقرارًا على مدار العام ، لأنها تنتج وتبيع وفقًا لجدول إنتاج محدد للموزعين المتعاقد معهم ، ونتيجة لذلك قد تحاول الشركات الزراعية تسوية أرقام الأرباح المفصح عنها بحيث لا تعكس التقلبات الحقيقية للمعاملات الاقتصادية الأساسية بشكل كامل ، مما يترتب عليه انخفاض مستويات القابلية للمقارنة بين تلك الشركات ( Ross , et al.,2020 ).

وعلى الجانب الآخر ، تمثل درجة تطور بيئة العمل التنظيمية للشركات أحد محددات القابلية للمقارنة بين الشركات المختلفة ، وتشمل قوانين سوق المال ، وآليات حوكمة الشركات ، ودرجة حماية المستثمرين ، وجميعها تشكل دوافع الشركات للإفصاح والالتزام

بالمعايير المحاسبية ، بما يترتب عليه زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة ، ففي الدول التي يوجد بها آليات رقابة وحوكمة قوية وفعالة ، وتنظيم قوي لمهنة المحاسبة ، وحماية عالية للمستثمرين وتفعيل لقوانين سوق المال ، تزداد دوافع الشركات للالتزام الاختياري بالمعايير والممارسات السليمة لإعداد التقارير المالية ، مما يترتب عليه ارتفاع مستوى القابلية للمقارنة بين الشركات في تلك الدول (الصاوي ، ٢٠١٩) .

ومن زاوية أخرى ، تؤثر طريقة المراجعة ونمط مكتب وشريك المراجعة على قابلية القوائم المالية للمقارنة ، فقد اختبر (Francis , et al ., 2014) تأثير طريقة أو أسلوب المراجعة على مستوى القابلية للمقارنة ، ومع مراعاة أن المقارنات تمت بين شركات تنتمي لنفس الصناعة وفي ذات العام ، توصلت النتائج إلى أن الشركات التي تم مراجعتها بواسطة أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبرى (Big 4) كانت أكثر قابلية للمقارنة ، وزادت درجة تماثل الاستحقاقات وهيكل الأرباح بين تلك الشركات ، كما توصلت إلى أن الشركات التي تم مراجعتها بواسطة نفس المراجع تظهر قوائم مالية أكثر قابلية للمقارنة ، وذلك مقارنة بالشركات التي تم مراجعتها من خلال مراجعين مختلفين . وفي ذات السياق ، اختبرت دراسة (Ahn & Sonu , 2021) أثر نمط شريك المراجعة على قابلية القوائم المالية للمقارنة ، وتوصلت إلى زيادة قابلية الأرباح المحاسبية للمقارنة في ثنائيات الشركات التي تم مراجعتها بواسطة شريك مراجعة أكثر تخصصًا بالصناعة ، مقارنة بثنائيات الشركات التي تم مراجعتها بواسطة شريك مراجعة أقل تخصصًا في الصناعة.

وفيما يتعلق بدرجة وعي مستخدمي القوائم المالية كأحد محددات القابلية للمقارنة بين الشركات المختلفة ، تؤدي زيادة درجة الوعي لدى المستخدمين إلى تعظيم أهمية القابلية للمقارنة ، إذ يستطيع هؤلاء المستخدمين مثل المحللين الماليين والمستثمرين في شكل مؤسسات استخدام التحليلات المقارنة وإدخالها في نماذج التقييم الخاصة بهم كمدخلات إضافية ، هذا إلى جانب زيادة إدراكهم وفهمهم لتأثير الاختلافات في الخيارات المحاسبية عبر الشركات المختلفة (الصاوي ، ٢٠١٩) .

## ٢/٣/٢ عوامل ومحددات القابلية للمقارنة على المستوى الدولي :

هناك العديد من العوامل والمحددات التي تؤثر على قابلية القوائم المالية للمقارنة على المستوى الدولي ، لعل من أهمها : المعايير المحاسبية التي تتبناها كل دولة ، الاختلافات في النظم القانونية ونظم التمويل ، والعوامل الثقافية ، والتكامل الاقتصادي بين الدول .

فمن ناحية ، تؤثر المعايير المحاسبية التي تتبناها كل دولة على مستوى القابلية للمقارنة ، فعلى الرغم من وجود دراسات توصلت إلى أن تطبيق المعايير المحاسبية القائمة على القواعد Rule – based مثل المعايير الأمريكية ، يزيد من جودة القوائم المالية ويحسن من قابليتها للمقارنة ( Agoglia , et al., 2011 ; Ross , et al.,2020 ; Yip & Young , 2012 ) ، إلا أن هناك دراسات أخرى توصلت إلى أن تطبيق المعايير المحاسبية القائمة على المبادئ Principles – based مثل معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) يؤدي إلى تحسين جودة المعلومات ، وزيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة سواء بين الدول وبعضها ، أو بين الشركات داخل كل دولة ، مما ينعكس على تخفيض تكلفة إعداد القوائم المالية خاصة للشركات متعددة الجنسيات ، وتخفيض مخاطر المعلومات وتكلفة رأس المال ، ويؤثر ذلك إيجاباً على أسواق المال ( Nell , 2017 ; Barth , et al., 2018 ; Siciliano , 2019 ) .

من ناحية أخرى ، تؤثر الاختلافات في النظم القانونية ونظم التمويل على مستوى القابلية للمقارنة بين الدول ، فقد توصلت دراسة (Ross , et al.,2020) إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة ترتفع في بلدان القانون العام (التي تتميز بوجود أنظمة قائمة على أسواق رأس المال المتطورة ، وهيكل ملكية أوسع) ، عنها في بلدان دول القانون الروماني Code Law (التي تعتمد في هيكل التمويل على الخدمات المصرفية ، ووجود عدد محدود من المستثمرين ، وتركيز الملكية في الملكية العائلية) .

وفيما يتعلق بالعوامل الثقافية كأحد محددات القابلية للمقارنة على المستوى الدولي ، تؤثر الاختلافات بين الثقافات على إعداد التقارير المالية ، وبالتالي قابلية القوائم المالية للمقارنة ، فمن غير المنطقي افتراض أن قبول مجموعة واحدة من المعايير المحاسبية وتطبيقها بطريقة موحدة سيؤدي إلى إنتاج قوائم مالية مماثلة كليًا ، فهناك اختلافات ثقافية بين الدول ، والثقافة الوطنية لديها القدرة على التأثير على أحكام المحاسبين في تطبيق معايير المحاسبة المالية - بغض النظر عن أصل تلك المعايير - ، كما أن هناك درجات متفاوتة من قبول المعايير الدولية ، فبعض الدول تتبنى مجموعة كاملة من المعايير الدولية (IFRS) ، في حين أن دول أخرى تتبنى بعض المعايير فقط ( Hu , et al., 2015 ; Prescott & Vann , 2013 ) .

وعلى الجانب الآخر ، يُعد التكامل الاقتصادي بين الدول وتكامل هيئات أسواق رأس المال من محددات القابلية للمقارنة على المستوى الدولي ، فزيادة التكامل الاقتصادي في دول الاتحاد الأوروبي وتبني عملة اليورو ، قد أدى إلى تحقيق تكامل اقتصادي حقيقي ، مما ترتب عليه زيادة الطلب على قوائم مالية للمقارنة ، نتيجة زيادة الاستثمارات الأجنبية وزيادة طلبها على تلك القوائم ، مما ترتب عليه زيادة مستوى القابلية للمقارنة ، وبالمثل فإن وجود تكامل بين هيئات أسواق رأس المال يزيد من مستوى القابلية للمقارنة على المستوى الدولي (الصاوي ، ٢٠١٩) . ويتفق ذلك ، مع ما توصلت إليه دراسة ( Caban Garcia & He , 2013 - ) من وجود زيادة في مستوى القابلية للمقارنة بعد التبرني الإلجباري للمعايير الدولية عام ٢٠٠٥ في الدول الإسكندنافية (فنلندا ، النرويج ، الدنمارك ، والسويد) ، ووجود زيادة طفيفة في القابلية للمقارنة بعد عمليات الدمج بين البورصات الوطنية الثلاثة للدنمارك وفنلندا ، والسويد مقارنة بالنرويج .

### القسم الثالث: الإطار النظري لمخاطر انهيار أسعار الأسهم.

يتناول هذا القسم مفهوم وأهمية مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، ومحدداتها ، وأسباب حدوثها من منظور محاسبي ، وذلك على النحو التالي :

### ١/٣ مفهوم وأهمية مخاطر انهيار أسعار الأسهم :

تمر الأسواق المالية بين الحين والآخر بحالات من الازدهار وأخرى من الانهيار ، إلا أن حالات الانهيار قد تكون الأكثر تأثيرًا من الناحية الاقتصادية ، ولعل آخر الأزمات المالية العالمية الكبرى هي تلك التي حدثت في عام ٢٠٠٨ ، والتي تكاد تكون قد أثرت على اقتصاديات معظم دول العالم ، حيث ظهر في الآونة الأخيرة نوع حديث من المخاطر ، وهو ما يُعرف بمخاطر انهيار أسعار الأسهم (سليمان ، ٢٠٢٠) .

وتستند مخاطر انهيار أسعار الأسهم Stock Price Crash Risk على فكرة أن المديرين (أو الأطراف الداخلية) يميلون إلى تخزين Stockpile أو منع withhold أو حجب hoard الأخبار السيئة أو السلبية (مقارنة بالأخبار الجيدة) عن الأطراف الخارجية - خاصة المستثمرين - لأطول فترة زمنية ممكنة تحقيقًا لمزايا معينة (عبد المجيد ، ٢٠١٩ ; Zaman , et al., 2021) ، وحيث أن قدرة المديرين على تخزين الأخبار السيئة محدودة ، فإن عملية الحجب هذه لن تستمر إلى الأبد ، لذلك فإنه عندما تستمر عملية تخزين الأخبار السيئة ، فإنها تتجمع مع الوقت حتى تصل في لحظة زمنية معينة إلى نقطة حاسمة تفوق قدرة الإدارة على تخزين الأخبار السيئة ، والتي تسمى بنقطة التحول Tipping point ، وعند هذه النقطة يتم الكشف عن هذه الأخبار والمعلومات السيئة المتراكمة دفعة واحدة في السوق ، مما يتسبب في حدوث انهيار في أسعار أسهم الشركة (Cho & Kim , 2020) .

وقدمت العديد من الدراسات المحاسبية تعريفات مختلفة لمخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات ، وذلك من عدة جوانب ( في ضوء عوائد سعر السهم ، وفي ضوء شكل توزيع العائد على السهم ، وفي ضوء التفسيرات المقدمة كأسباب لحدوث الانهيار) .

وفيما يتعلق بجانب عوائد سعر السهم ، يرى (Dang , et al., 2018) أن خطر انهيار سعر سهم الشركة يشير إلى التدهور الشديد Extreme Collapse في القيمة السوقية للأسهم ، والذي يؤدي إلى انخفاض حاد في ثروة حملة الأسهم . بينما يرى (DeFond , et al., 2015) أنه يمثل تكرار حدوث عوائد سلبية على السهم ، وتكون ذات قيمة عالية أو شاذة Extreme . في حين يرى (Zhu , 2016) أنه يشير إلى احتمالية حدوث انخفاض أو هبوط كبير ومفاجئ وغير متكرر في سعر سهم الشركة . وعرفته دراسة (Cheng , et al., 2019) بأنه الظاهرة التي ينخفض فيها سعر سهم الشركة بشكل حاد خلال فترة زمنية قصيرة .

وفي ضوء شكل توزيع العائد على السهم ، يرى (Liu & Zhong , 2018) أن خطر انهيار سعر سهم الشركة ، هو الانحراف أو الإلتواء السالب Negative Skewness في توزيع العائد على سعر سهم الشركة . ويرى (عبد المجيد ، ٢٠١٩) أنه يمثل احتمال حدوث انخفاض كبير في سعر سهم الشركة والذي يمكن ملاحظته من خلال الانحراف أو الإلتواء السالب في توزيع العائد على السهم خلال فترة زمنية من التداول عليه . وعرفته دراسة (حسين ، ٢٠٢٠) بأنه الظاهرة التي يحدث فيها انحراف أو إلتواء سالب لعوائد سهم الشركة بشكل متكرر خلال فترة زمنية قصيرة نسبياً مما يزيد من احتمالية حدوث انخفاض حاد في سعر سهم الشركة في أسواق المال في المستقبل القريب .

ووفقاً للتفسيرات المقدمة كأسباب لحدوث الانهيار ، يرى كلاً من ( Jeon , 2019 ; Zaman , et al., 2021) أن خطر انهيار سعر السهم هو الخطر الذي يحدث بسبب اتجاه المديرين لحجب أو منع الأخبار والمعلومات السيئة عن المستثمرين بسبب عقود التعويض الخاصة بهم والمخاوف المهنية . ويعرفه (Lim , et al., 2016) بأنه احتمال انخفاض سعر سهم الشركة بشكل كبير بعد الكشف عن الأخبار السيئة .

وفي ضوء ما سبق ، يمكن للباحثين تعريف خطر انهيار سعر سهم الشركة بشكل شامل (بالدمج بين الجوانب والزوايا المختلفة) بأنه احتمال حدوث انخفاض حاد في سعر سهم الشركة بشكل مفاجئ ومتكرر ، ينتج عنه انخفاض حاد في ثروة المساهمين ، ويمكن تحديده أو ملاحظته من خلال الانحراف أو الإلتواء السالب في توزيع العائد على السهم خلال فترة زمنية قصيرة نسبيًا ، ويحدث ذلك بشكل أساسي بسبب ميل المديرين إلى تخزين أو حجب الأخبار السيئة أو السلبية عن المستثمرين بصفة خاصة والمجتمع المالي بصفة عامة ، وذلك لأطول فترة ممكنة تحقيقًا لمزايا معينة مثل محافظة المديرين على مكافآتهم .

وجدير بالذكر أن هناك اختلافًا بين مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات ومخاطر انهيار السوق ككل ، والذي ينشأ عن انهيار سعر سهم شركة معينة ثم تنتقل العدوى Contagious إلى أسهم الشركات الأخرى المتداولة في السوق (الصبغ ، ٢٠١٩) . وجدير بالذكر أيضًا ، أن مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات من المخاطر الهامة بالنسبة للمستثمرين والشركات والمتعاملين في سوق الأوراق المالية ، وذلك لأنها تؤثر على اتخاذ القرارات ، وعلى إدارة الشركة لمخاطرها (Murata & Hamori , 2021) ، لذلك ، هناك اهتمام متزايد بمخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات وعلاقتها بقيمة الشركة ، حيث أنه على مستوى السوق ، فإن مخاطر انهيار أسعار الأسهم تفسر جزءًا كبيرًا وهامًا من مقدار التغير في حقوق الملكية . أما على مستوى الشركات فإن هذه المخاطر تعتبر محدد جوهرى وهام لمقدار العوائد المتوقعة في القطاع الذي تعمل فيه الشركات (عبد المجيد ، ٢٠١٩) .

### ٢/٣ محددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم :

هناك العديد من العوامل أو المحددات التي تؤثر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم . ووفقًا لدراسنا (مليجي ، ٢٠١٩ ؛ Habib , et al., 2018) تصنف تلك المحددات إلى خمس مجموعات ، كما يتضح من الجدول التالي:

جدول رقم (١) محددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم

الأثر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم	المحددات
<p>توصلت دراسة (Francis , et al., 2016) إلى أن الشركات التي تقوم بممارسات إدارة الأرباح الحقيقية ولديها تقارير مالية مبهمه أو تتسم بالغموض تكون أكثر عرضة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم ، نتيجة لإرتفاع مستوى سلوك وممارسات مديري الشركات لأنشطة إدارة الأرباح الانتهازية ، في حين وجدت دراسة كلاً من ( Lim ,et al.,2016 ; DeFond , et al., 2015) أن التبني الإلزامي لمعايير التقارير المالية الدولية (IFRS) يؤدي إلى زيادة الشفافية من خلال الإفصاح الإضافي ، ويخفف من درجة تعقد التقارير المالية وكذلك يقلل من قدرة المديرين على حجب الأخبار السيئة ، مما ينعكس على تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، كما وجدت دراسة (Zhang , et al., 2016) أن استخدام أدوات الإفصاح الاختياري مثل المسؤولية الاجتماعية يؤدي إلى زيادة شفافية التقارير المالية ويقلل من عدم تماثل المعلومات، وبالتالي تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، كما أشارت دراسة (Kim , et al., 2011) إلى أن استراتيجيات التجنب الضريبي والتحفظ المحاسبي قد يوفران للمديرين وسيلة لإخفاء المعلومات السلبية وهو ما ينعكس على زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وتوصلت دراسة ( Zhu , et al., 2016) إلى أن هناك علاقة موجبة بين حسابات الاستحقاق ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث يؤدي ارتفاع الحكم الشخصي في تحديد قيمة حسابات الاستحقاق إلى إتاحة المجال للمديرين لتخزين الأخبار السيئة عن طريق المبالغة في تحديد قيم حسابات الاستحقاق ، مما يؤدي إلى احتمال زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم .</p>	<p>التقارير المالية وإفصاحات الشركات <i>Financial reporting and corporate disclosures</i></p>

أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

<p>تؤثر الخصائص الإدارية في قرارات المديرين فيما يتعلق بمنع أو حجب الأخبار السيئة التي تعتبر محددًا جوهريًا لمخاطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث توصلت دراسة (مليجي ، ٢٠١٩) إلى أن هناك علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث تعزز القدرة الإدارية من شفافية الإفصاح ، وتخفض من تخزين الأخبار السيئة ، وزيادة الممارسات المحاسبية المتحفظة مما يحد من المبالغة في التقديرات ، وهو ما قد يقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم . كما وجدت دراسة (Kim &amp; Zhang ,2016) أن الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين أصغر سنًا Younger وذو ثقة مفرطة Overconfidence تكون أكثر عرضة لهذا الخطر .</p>	<p>الحوافز والخصائص الإدارية Managerial incentives and managerial characteristics</p>
<p>قد يوفر سوق رأس المال حافزًا لتخزين الأخبار السيئة أو السلبية مما يزيد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، فقد وجدت دراسة ( Zhu , 2016) أن عدم كفاءة السوق يمكن أن يؤدي إلى زيادة احتمال حدوث مخاطر انهيار سعر سهم الشركة ، وذلك لأنه في ظل افتراض عدم كفاءة السوق ، يفشل المستثمرون في فهم وتسعير الأخبار السيئة المخفية ، حيث سيقومون بإعطاء نفس القيمة للشركات ذات الأخبار السيئة العالية والمنخفضة ، مما يترتب عليه زيادة مخاطر انهيار سعر سهم الشركة ، كما وجدت دراسة (Chang , et al., 2017) أن الإفصاح عن الأخبار السيئة قد يدفع بعض المستثمرين العابرين إلى بيع أسهمهم مما قد يؤثر على السيولة ويؤدي إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم .</p>	<p>محددات سوق رأس المال Capital Market Determinants</p>
<p>تلعب خصائص حوكمة الشركات دورًا مهمًا في تحسين الإفصاح المالي وجودة التقارير المالية ، وجودة الأداء المهني للمراجعين ، وبالتالي تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، فقد وجدت دراسة</p>	<p>حوكمة الشركات Corporate Governance</p>

<p>(Jeon , 2019) أن حوكمة الشركات تعتبر آلية فعالة للتخفيف من السلوكيات الانتهازية للإدارة ، وأن مجلس الإدارة يلعب دورًا مهمًا في حوكمة الشركات خاصة في مراقبة الإدارة العليا ، من خلال التأكد من أن القرارات المالية تتخذ لصالح جميع المساهمين ، ولا تؤدي إلى تدفقات نقدية متحيزة أو أرباح للمديرين أو المساهمين ، مما يؤدي إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، كما وجدت دراسة (Andreou , et al., 2016) أن زيادة نسبة استقلال المديرين في لجنة المراجعة وخبرة المراجع الكافية بطبيعة الصناعة ، وسياسة الحوكمة المحددة بوضوح ، وجودة الرقابة الداخلية يقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وتوصلت دراسة (Habib , et al., 2018) إلى أن تغطية المحللين الماليين قد تساهم في تقليل هذه المخاطر من خلال دورها في تخفيض عدم تماثل المعلومات ، كما وجدت دراسة (Callen &amp; Fang , 2017) أن الملكية المؤسسية ، والرقابة من خلال أصحاب المصالح تحد من ممارسات إدارة الأرباح ، مما يخفف من مخاطر انهيار أسعار الأسهم .</p>	
<p>قد تكون الآليات الرسمية مثل حماية المستثمرين ، وحوكمة الشركات ، والمعايير المحاسبية في الدول ذات الإقتصاديات الناشئة ضعيفة وأقل تطورًا ، ولذلك تظهر في هذه الدول أهمية الآليات غير الرسمية مثل القواعد والقيم الخاصة بالشركة ، وأخلاقيات الإدارة ، ومدونات قواعد السلوك في الأعمال التجارية والقواعد والقيم الأكثر عمومية في المجتمع ككل (مليجي ، ٢٠١٩) ، وقد وجدت دراسة (Callen &amp; Fang , 2015) أن المعتقدات الدينية للمديرين التنفيذيين تحد من حجبهم أو منعهم للأخبار السيئة مما يقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، كما وجدت دراسة (Piotroski , et al., 2015) أن الأحداث السياسية قد تخلق حوافز للشركات لحجب الأخبار السيئة</p>	<p>الآليات المؤسسية غير الرسمية Informal Institutional Mechanisms</p>

وذلك لأن السياسيين والمديرين التنفيذيين قد يتحملون تكاليف وعقوبات كبيرة عند الكشف عن أي أخبار سيئة حول الأحداث السياسية الحاسمة ، كما توصلت دراسة (Li , et al., 2017) إلى أن الشركات التي لديها ثقة اجتماعية عالية تميل مخاطر انهيار أسعار الأسهم بها إلى الانخفاض .	
--	--

**ويخلص الباحثون** في ضوء ما تقدم ، إلى أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم قد تتأثر بعدة عوامل أو محددات من أهمها : التنبؤ الإلزامي لمعايير التقارير المالية الدولية (IFRS) ، وغموض عملية إعداد التقارير المالية ، والتجنب الضريبي ، والتحفيز المحاسبي ، والفوائد أو الديون قصيرة الأجل ، وممارسات إدارة الأرباح ، والمسئولية الاجتماعية للشركات ، وتوقعات المحللين الماليين ، والقدرة الإدارية ، وكفاءة سوق رأس المال وسيولة الأسهم ، وآليات حوكمة الشركات وخبرة المراجع بطبيعة الصناعة وجودة الرقابة الداخلية ، والآليات المؤسسية غير الرسمية مثل القواعد والقيم الأخلاقية للشركة وأخلاقيات الإدارة .

### ٣/٣ أسباب حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم من منظور محاسبي :

أوضحت العديد من الدراسات ( Cho & Kim, 2020 ; Luo , et al. , 2021 ، مسعود ، ٢٠٢٠ ؛ عبد المجيد ، ٢٠١٩ ؛ عبد الرحيم ، ٢٠٢٢ ؛ Habib ,et al.,2020 ; al.,2020) أن هناك عدة أسباب أو تفسيرات لحدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وأهمها ما يلي :

### ١/٣/٣ حجب الأخبار السيئة **Bad News Hoard** :

يعتمد هذا التفسير على فكرة أن المديرين ( أو الأطراف الداخلية ) يقومون بحجب أو منع أو إخفاء الأخبار السيئة (مقارنة بالأخبار الجيدة) عن الأطراف الخارجية - خاصة المستثمرين - لأطول فترة ممكنة استجابة لدوافع محددة وتحققاً لمزايا معينة (عبد المجيد

، وقد تستمر عملية تخزين أو حجب الأخبار السيئة في التراكم مع مرور الوقت حتى تصل إلى نقطة التحول Tipping Point ، وهي النقطة التي لا تستطيع الإدارة بعدها تخزين أي أخبار سيئة نظراً لارتفاع تكلفة إخفاء تلك الأخبار عن المنافع المتوقعة منها ، ويصبح الكشف أو الإفصاح عنها دفعة واحدة إلى السوق أمر لا مفر منه ، مما يتسبب في انخفاض كبير وحاد في أسعار سهم الشركة (مليجي ، ٢٠١٩ ؛ Liu & Zhong , 2018) . ومن الدوافع التي تحفز المديرين لحجب المعلومات والأخبار السيئة ، تحسين المسار الوظيفي ، وتحسين المكافآت والتعويضات التي يحصلون عليها ، والتي ترتبط بصافي دخل الشركة ، وهذا يجعل ثروتهم الشخصية مرتبطة بالأداء المحاسبي وأسعار الأسهم (Callen & Fang , 2017).

وفي ذات السياق ، توصلت العديد من الدراسات (Liu & Zhong , 2018 ؛ Hsu , Kim , et al., 2016 ؛ Jeon , 2019 ؛ et al., 2018) إلى أن غموض عملية إعداد التقارير المالية ، وضعف الرقابة الداخلية ، وتجنب الضرائب ، والتحفيز المحاسبي ، ومعدل تكرار التنبؤات الإدارية ، والثقة المفرطة في المدير التنفيذي ، قد تدفع الإدارة إلى تخزين الأخبار السيئة لفترة زمنية طويلة .

وجدير بالذكر ، أن اكتشاف أنشطة حجب أو تخزين الأخبار السيئة التي تقوم بها الإدارة يمثل تحدياً كبيراً ، وذلك لتعدد القنوات والمجالات المتاحة أمامها للقيام بمثل هذه الأنشطة ، مثل إدارة الأرباح ، التلاعب في قيمة حسابات الاستحقاق ، تغيير تصنيف بعض عناصر الأصول والخصوم ، استخدام الأدوات خارج الميزانية ، وإرفاق ملاحظات غامضة للقوائم المالية (Callen & Fang , 2017). إلا أنه يمكن التعرف على أنشطة تخزين المديرين للأخبار السيئة من خلال العديد من المؤشرات ، يتمثل أهمها في غموض (أو عدم شفافية) الشركة Firm Opacity ، أو بمعنى آخر غموض عملية إعداد التقارير المالية (Zhu , 2016) .

### ٢/٣/٣ خطر الائتمان أو التوقف عن السداد Default Risk :

قد تنشأ مخاطر انهيار أسعار الأسهم نتيجة فشل الشركة أو عدم مقدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية ، وهو ما يعني ارتفاع خطر ائتمان الشركة ، ويرجع ذلك إلى أن الشركة التي يرتفع فيها خطر التوقف عن السداد أو خطر الائتمان ، تكون أكثر عرضة للإفصاح أو الكشف عن المعلومات والأخبار السيئة ، مما يؤدي إلى انهيار أسعار أسهم الشركة (Habib , et al., 2018) .

### ٣/٣/٣ عدم التجانس في معتقدات المستثمرين Heterogeneity in Investors Beliefs :

قد تؤثر الاختلافات في آراء ومعتقدات المستثمرين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، فقد أشارت دراسة (عبد المجيد، ٢٠١٩) إلى أن هناك ثلاثة فئات من المستثمرين في سوق المال هي : المستثمرون المتقائلون ، والمستثمرون المتشائمون ، والمستثمرون المرجحون للسوق ، وأن اختلاف معتقدات ووجهات نظر المستثمرين تجاه سهم الشركة يؤدي إلى تحريك سعره حتى في ظل غياب أو نقص المعلومات الأساسية ، لأن كل مستثمر يعتمد على ما يتوافر لديه من معلومات في تقييمه لأسعار أسهم الشركة ، معتقداً أن معلوماته الخاصة هي الأكثر ملاءمة ودقة عن غيره ، مما يؤدي إلى حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم .

### ٤/٣/٣ حجم الشركة وطبيعة نشاطها :

أوضحت دراسة (Hutton ,et al., 2009) أن هناك علاقة موجبة بين مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة مستقبلاً وحجم الشركة ، ويرجع ذلك إلى أن الشركات كبيرة الحجم تزداد لديها مخاطر الائتمان ، وبالتالي تكون أكثر عرضة للإفلاس والشطب المالي من قبل وكالات التصنيف الائتماني المعتمدة . كما يمكن أن تحدث مخاطر انهيار أسعار

أسهم الشركة بسبب الطبيعة الأساسية لعملياتها ، فعلى سبيل المثال ، تواجه شركات البترول احتمال انهيار أسعار البترول ، وكذلك تواجه شركات التأمين احتمال ارتفاع المطالبات نتيجة الكوارث الطبيعية ، ويندرج أيضًا ضمن هذه الطبيعة التغيرات في البيئة التنافسية والقانونية والإجراءات الحكومية ، إلا أن التعرض لمثل هذه الأحداث قد يختلف فيما بين الأسهم (الصباغ ، ٢٠١٩ ؛ Habib , et al., 2018)

### ٥/٣/٣ ردود فعل المستثمرين على تقلبات أسعار أسهم الشركة :

تمثل تأثيرات ردود فعل المستثمرين على تقلبات أسعار أسهم الشركة في السوق ، مصدرًا آخر لحدوث مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة ، حيث يمكن أن تؤدي التحركات أو التقلبات الكبيرة في أسعار الأسهم إلى دفع المستثمرين إلى إعادة تقييم تقلبات السوق ، وإلى زيادة علاوة تحمل المخاطر ، وهو الأمر الذي يعزز تأثير الأخبار السيئة في مقابل تأثير الأخبار الجيدة ، مما يؤدي إلى تحقيق التواء سالب في عوائد أسهم الشركة (مسعود ، ٢٠٢٠ ، عيطه ، ٢٠٢١) .

**ويخلص الباحثون في ضوء ما سبق ، إلى أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم هي** محصلة لكثير من الأسباب ، والتي من أهمها : السلوك الانتهازي للإدارة ، مخاطر الائتمان أو التوقف عن سداد الالتزامات المالية ، ردود فعل المستثمرين على تقلبات أسعار أسهم الشركة ، عدم تجانس آراء ومعتقدات المستثمرين ، وحجم الشركة وطبيعة نشاطها وعملياتها .

**ويرى الباحثون ، أنه على الرغم من تعدد الأسباب والتفسيرات وراء حدوث مخاطر** انهيار أسعار الأسهم ، إلا أن السبب الأساسي والمحرك لبقية الأسباب هو حجب أو تخزين الإدارة للأخبار والمعلومات السيئة عن المستثمرين لأطول فترة ممكنة تحقيقًا لمزايا معينة ، وهو الأمر الذي يتطلب ضرورة الحد من غموض القوائم المالية وزيادة مستويات الشفافية بها ، بغرض الحد من فرص الإدارة لاستغلال هذا الغموض للتلاعب في نتائج أعمال الشركة أو حجب معلومات قد لا يكون في صالح الإدارة الكشف أو الإفصاح عنها.

## القسم الرابع: تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء الدراسات السابقة واشتقاق الفروض .

### ١/٤ تحليل العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، واشتقاق فرض البحث الأول :

تمثل مخاطر انهيار أسعار الأسهم مصدر قلق بالنسبة للمستثمرين والشركات على حد سواء ، حيث أنها تؤثر على اتخاذ المستثمرين لقراراتهم وعلى إدارة الشركة لمخاطرها . وتشير الدراسات السابقة (DeFond , et al., 2015 ; Hutton ,et al., 2009 ; Parsa & Sarraf , 2018) إلى أن بيئة إعداد التقارير المالية تمثل محدداً جوهرياً لحدوث مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة . وقد توصلت هذه الدراسات إلى وجود علاقة موجبة بين عدم الشفافية في عملية إعداد التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وهو ما يعني أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم سوف تنخفض كلما أصبحت الشركة أكثر شفافية . وأحد طرق تحقيق وزيادة الشفافية هو إعداد قوائم مالية قابلة للمقارنة ، وبالتالي تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم .

وعلى الرغم من تعدد الأسباب أو العوامل التي تؤثر في حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، إلا أن السبب الرئيس لهذا الانهيار يرجع بصفة أساسية إلى حجب أو إخفاء المديرين للأخبار السيئة أو السلبية ، والذي يحركه التأثير السلبي لمشكلة الوكالة بين الإدارة والمساهمين والأطراف الأخرى ذات العلاقة ، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع عدم الشفافية أو زيادة مستوى غموض التقارير المالية للشركة ، ومن ثم صعوبة اكتشاف سوء تصرف إدارة الشركة ، والذي يترتب عليه زيادة احتمال حدوث مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة .

لقد أفرز عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة وأصحاب الحقوق والمصالح بها ، عدد من المشكلات التي قد تضع مستخدمي المعلومات المحاسبية في موقف غير القادرين على الوصول إلى المعلومات التي يحتاجون إليها في عملية اتخاذ القرارات . فوجود حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين أو بين المستثمرين أنفسهم يترتب عليها العديد من الآثار السلبية ، مثل زيادة أعباء التمويل ، وانخفاض أو انهيار أسعار الأسهم (Yoon , et al., 2011) .

وفي ذات السياق ، استهدفت دراسة (Khodarahmi , et al., 2016) اختبار أثر عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية للشركات المدرجة في بورصة طهران ، وذلك على عينة من الشركات مكونة من (١٣٩٢) مشاهدة خلال الفترة من ٢٠٠١ إلى ٢٠١٣ ، ، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين عدم تماثل المعلومات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل ، وذلك لأن الإدارة بصفتها المسؤولة عن تقديم البيانات المالية تسعى لتقديم أفضل صورة عن ظروف الشركة ، لذلك فإنها تميل إلى تأخير الكشف عن الأخبار السيئة ، ونشر الأخبار الجيدة في أقرب وقت ممكن ، ويترتب على ميل المديرين نحو حجب الأخبار السيئة زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم . كما أكدت دراسة ( Kim & Zhang , 2014) على هذه النتيجة ، بالتطبيق على عينة من الشركات الألمانية المقيدة بالبورصة ، في الفترة من ٢٠٠٢ وحتى ٢٠١٢ ، وتم قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد The Negative Conditional Return (NCSKEW) ، وتوصلت إلى أن التقارير المالية غير الشفافة تمكن الإدارة من إخفاء وتجميع المعلومات السيئة لفترات زمنية طويلة ، وعندما تصل المعلومات السيئة المتراكمة إلى نقطة تحول معينة ، سيتم إصدارها أو الكشف عنها بشكل مفاجئ إلى السوق في وقت واحد ، مما يؤدي إلى انخفاض أو انهيار مفاجئ في أسعار الأسهم .

وعلى الجانب الآخر ، تُعد قابلية القوائم المالية للمقارنة عنصرًا أساسيًا يؤثر على عدم تماثل المعلومات بين مقدمي ومستخدمي المعلومات في أسواق المال ( Ra & Young , 2018 ) . ويؤيد ذلك دراسة (Bordeman, et al., 2021) ، التي استهدفت بيان تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على تحسين شفافية المعلومات ، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية المدرجة بالبورصة ، مكونة من (٣٥٨٤) مشاهدة ، خلال الفترة من ١٩٨٤ وحتى ٢٠١٩ ، وتوصلت إلى أن قابلية المقارنة ترتبط سلبًا بعدم تماثل المعلومات ، وإيجابًا بكل من دقة وشفافية المعلومات .

واستهدفت دراسة (Chen & Gong , 2019) البحث في تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على جودة التقارير المالية ومدى فهم مستخدمي القوائم المالية للأثار المترتبة على حسابات الاستحقاق ، وذلك على عينة مكونة من (٢٣١٥٨) مشاهدة (شركة - سنة) من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٨٨ وحتى ٢٠١٧ ، وتوصلت إلى أن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤدي إلى تحسين كل من : بيئة المعلومات ، جودة المعلومات التي يفصح عنها المدبرون ، وكفاءة تسعير المستحقات من قبل المستثمرين ، ومن ثم تخفيض عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية ، وأشارت أيضًا إلى أن زيادة قابلية القوائم للمقارنة تؤدي إلى زيادة جودة التقارير المالية ، وترتبط إيجابيًا بدقة التنبؤ الإداري ، أي تعمل على تحسين قدرة المديرين على التنبؤ بأداء الشركة في المستقبل .

واستهدفت دراسة (Kim , et al., 2016) تحديد أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل ، وذلك على عينة من الشركات الكندية المقيدة في البورصة خلال الفترة من ١٩٩٦ وحتى ٢٠١٣ ، وتم قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى - The down - to - up - Volatility (DUVOL) ، وتوصلت الدراسة إلى أن زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤدي إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، ويتضح ذلك في البيئة التي يكون فيها

المديرين أكثر عرضة لحجب الأخبار السيئة ، حيث أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تُحد من قدرة المديرين على حجب أو إخفاء المعلومات السيئة ، إذ يستطيع المستثمرون الحصول على الأخبار غير الجيدة والتي لا يتم الإفصاح عنها من خلال التحليل المقارن مع الشركات المناظرة ، وبالتالي يُنظر إلى الشركات ذات المستوى المرتفع للقابلية للمقارنة بأنها أقل عرضة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم ، مما يترتب عليه ارتفاع قيمتها .

بالإضافة لما سبق ، فإن وجود المعلومات المقارنة بالنسبة لإدارة الشركة ذاتها يسمح لها بمقارنة نفسها مع الشركات المناظرة في نفس الصناعة ، مما يترتب عليه تحسين كفاءة أداء الشركة وكفاءة الاستثمارات وابتكارات الشركة من خلال اتخاذ إدارة الشركة القرارات المناسبة مع الأخذ في الاعتبار الوضع التنافسي للشركات المناظرة ( , Chircop et al., 2016).

وفي ذات السياق ، استهدفت دراسة ( Parsa & Sarraf , 2018) البحث فيما إذا كانت هناك علاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل ، وذلك بالتطبيق على ٨١ شركة من الشركات المدرجة في بورصة طهران خلال الفترة من ٢٠١٠ وحتى ٢٠١٦ ، بإجمالي عدد مشاهدات (٥٦٧) ، وتم قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى - The down - to - up - Volatility (DUVOL) ، وأظهرت النتائج وجود علاقة سلبية ذات دلالة معنوية بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث أن القابلية للمقارنة من شأنها أن تُحد من ميل المديرين لحجب الأخبار السيئة أو السلبية (مقارنة بالأخبار الجيدة) مما يُحسن من تقييم المستثمرين لمخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة في المستقبل.

بالإضافة لما سبق ، استهدفت دراسة (Shin & Park , 2014) بيان تأثير قابلية القوائم المالية للمقارنة على اختلاف الآراء والمعتقدات بين المستثمرين ، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في البورصة الكورية من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١١ ، بإجمالي

عدد مشاهدات (٤٠٩٢) ، وتوصلت الدراسة إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تسمح للمستثمرين بتفسير معلومات القوائم المالية بشكل أفضل وبتكلفة أقل من خلال تمكينهم من تحديد أوجه التشابه والاختلاف بين الأحداث الاقتصادية للشركة ، وبالتالي توقع الأداء المستقبلي للشركة بشكل أفضل ، كما تودئ القابلية للمقارنة إلى تخفيض مدى الاختلاف بين آراء المستثمرين ، مما يترتب عليه تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم . ويتفق مع ذلك ، ما أوضحته دراسة (Stallings ، 2017) من أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤدي إلى ارتفاع المحتوى المعلوماتي للأرباح ، ومن ثم تدعيم قرارات تحديد قيمة الأسهم .

واستهدفت دراسة (Habib , et al., 2020) بيان العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتقلبات عوائد الأسهم على مستوى الشركة ، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية المقيدة بالبورصة خلال الفترة من ١٩٨١ وحتى ٢٠١٣ ، وتوصلت الدراسة إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تسهم في تخفيض تقلبات عوائد الأسهم ، وذلك من خلال دورها في تحسين بيئة المعلومات وزيادة جودة المعلومات ، مما يسمح للمستثمرين بتقييم أفضل لأداء الشركة من خلال التحليل المقارن ، ومن ثم انخفاض عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية والأداء المستقبلي للشركات ، وبالتالي تنخفض تقلبات عوائد الأسهم على مستوى الشركة .

وعلى الجانب الآخر ، فإن مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة قد تنشأ بسبب فشلها بالوفاء بالتزاماتها المالية ، وهو ما يعني ارتفاع خطر ائتمان الشركة ، أو خطر الفشل في سداد الالتزامات المالية ، ويرجع ذلك إلى أن الشركة التي يرتفع فيها خطر الائتمان تكون الأكثر عرضة للإعلان بشكل مفاجئ عن أخبار سيئة للغاية Extreme ، مما يؤدي الى انهيار أسعار أسهم الشركة . وفي هذا الصدد ، أوضحت دراسة (Kim , et al., 2013) التي أجريت على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ٢٠٠٥ - ٢٠١٠ ، أن القابلية للمقارنة تخفض من عدم تماثل المعلومات في سوق الديون ، ودرجة عدم التأكد

المتعلق بتسعير مخاطر الائتمان بالنسبة للمشاركين في هذا السوق ، مما يؤدي إلى تحسين قدرة المستثمرين الذين تتوافر لديهم معلومات أقل على معالجة المعلومات ، وبالتالي تخفيض مخاطر الائتمان ، ومن ثم تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم . ومن جهة أخرى ، تؤدي قابلية القوائم المالية للمقارنة إلى تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات المحاسبية ، وزيادة كمية وجودة المعلومات المتاحة عن الشركات ، مما يعزز من قدرة المحللين الماليين على تقديم تنبؤات أكثر دقة وفعالية ، ويزيد من عدد المحللين المتابعين للشركة (Henry , et al., , 2020) . ويترتب على ذلك إمكانية مقارنة الأرباح للشركات العاملة في صناعة معينة ، فقد توصلت دراسة ( De Franco , et al ., 2011 ) إلى أن قابلية الأرباح للمقارنة في صناعة ما ترتبط إيجاباً بمتابعة المحللين الماليين ودقة تنبؤاتهم ، بينما ترتبط سلباً بمدى تشتت توقعات المحللين الماليين للأرباح . وفي هذا الصدد ، وجدت دراسة (Habib , et al., 2018) أن تغطية المحللين الماليين قد تساهم في تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال دورها في تخفيض عدم تماثل المعلومات .

**ويخلص الباحثون** من خلال تحليل وتقييم الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركة ، إلى أن غالبية هذه الدراسات تم تطبيقها في بيئات متقدمة تختلف في طبيعتها القانونية والثقافية عن بيئة الأعمال المصرية ، بمعنى أنها ركزت على الأسواق المالية المتقدمة ، بينما ركز عدد قليل منها على الأسواق المالية الناشئة مثل سوق رأس المال المصري ، فعلى سبيل المثال طبقت دراسة (Kim , et al., 2016) في البيئة الكندية ، وطبقت دراسات كل من ( Chen & Gong , 2019 ; Kim , et al., 2013 ; Habib , et al., ) في البيئة الأمريكية ، أما دراسة (Kim & Zhang , 2014) فقد طبقت في البيئة الألمانية ، وهذا يعكس الاهتمام الدولي بخاصية القابلية للمقارنة وبمخاطر انهيار أسعار الأسهم . كما اتفقت معظم الدراسات السابقة على أن هناك علاقة ارتباط بين قابلية

القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم . إلا أنها اختلفت في طريقة قياس مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات ، فقد قاستها دراسة (Kim & Zhang , 2014) باستخدام معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد ، في حين قاستها دراسة كلاً من ( Kim , Parsa & Sarraf , 2018 ; et al., 2016) باستخدام طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى . كما اختلفت هذه الدراسات أيضًا في الفترات الزمنية التي أجريت فيها .

هذا بالإضافة إلى وجود ندرة في الدراسات التي تناولت العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات في البيئة العربية بصفة عامة ، والبيئة المصرية بصفة خاصة .

وتُعد الدراسة الحالية امتدادًا للدراسات السابقة ، حيث يتم تسليط الضوء على كافة النواحي والجوانب (المباشرة وغير المباشرة) التي يمكن أن تساهم بها قابلية القوائم المالية للمقارنة في تخفيض مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات في جمهورية مصر العربية . وتختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في أنها تستخدم سلسلة زمنية أكثر حداثة ، حيث تعتمد منهجية الدراسة على أسلوب تحليل المحتوى لفحص التقارير المالية للشركات المسجلة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠١٩ .

**ويؤيد الباحثون** نتائج الدراسات السابقة ، والتي توصلت إلى أن قابلية القوائم المالية للمقارنة تؤدي إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات ، وذلك لأن زيادة القابلية للمقارنة تؤدي إلى تحسين بيئة المعلومات ، وتحسين جودة المعلومات ، وتخفيض درجة عدم تماثل المعلومات ، وكل هذا ينعكس على تخفيض دوافع وميول المديرين لحجب أو إخفاء الأخبار السيئة ، مما يؤدي إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات في المستقبل . وبالتالي فإنه يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث في صورته البديلة على النحو التالي :

**H<sub>1</sub> :** يوجد تأثير سلبي معنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

#### ٢/٤ العوامل المؤثرة على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر

انهيار أسعار الأسهم ، واشتقاق فرضي البحث الثاني والثالث :

يوجد مجموعة من العوامل التي يمكن أن تؤثر على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات ، يتمثل أهمها فيما يلي :

#### ١/٢/٤ جودة المراجعة Audit Quality :

تعمل المراجعة الخارجية على تحسين درجة ثقة مستخدمي المعلومات المحاسبية في القوائم المالية ، كما أنها تعمل على تخفيض عدم تماثل المعلومات ( Coffie , et al., 2018) . وتأتي أهمية جودة المراجعة في التأثير على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات في كونها أحد أدوات التحقق من صحة ومصداقية أحد أهم مصادر المعلومات التي يستخدمها المستثمرون والمحللون الماليون وغيرهم وهي التقارير المالية ( Habib , et al., 2018) .

وقد توصلت دراسة (Robin & Zhang , 2015) إلى وجود ارتباط سلبي بين التخصص الصناعي للمراجع الخارجي كأحد مقاييس جودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات ، وذلك بالنسبة لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة ١٩٩٠ - ٢٠٠٩ ، وأضحت الدراسة أن التخصص الصناعي للمراجع باعتباره وسيط معلومات وأحد أدوات حوكمة الشركات له دورًا مهمًا في تخفيض غموض التقارير المالية والتحفيز المحاسبي وتجنب الضرائب .

وفي ذات السياق ، استهدفت دراسة (Khajavi & Zare , 2016) توضيح تأثير جودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وذلك بالتطبيق على عينة من (٧٤) شركة مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة من ٢٠٠٣ وحتى ٢٠١٣ ، ومع

اعتبار التخصص الصناعي للمراجع مؤشر لقياس جودة المراجعة ، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية وهامة بين جودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم .

واستهدفت دراسة (Lim , et al., 2016) اختبار العلاقة بين التنبئ الإلزامي لمعايير التقارير المالية الدولية وجودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات ، بالتطبيق على عينة من الشركات مكونة من (٧٥٧٤) مشاهدة في كوريا الجنوبية ، خلال الفترة ٢٠٠٢ - ٢٠١٤ ، وتوصلت الدراسة إلى أن مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات قد انخفضت بعد التنبئ الإلزامي لمعايير التقارير المالية الدولية نتيجة ارتفاع جودة المعلومات المحاسبية وزيادة مستوى الإفصاح ، كما انخفضت مخاطر انهيار أسعار الأسهم بالنسبة للشركات التي يتم مراجعتها بواسطة إحدى شركات المراجعة الأربعة الكبار Big 4 ، وهذا ناتج عن تخفيض الأخطاء والمخالفات ، وتحسين شفافية عملية إعداد التقارير المالية ، والقدرة على تقليل تكاليف الوكالة من خلال ممارسة دوراً رقابياً على الإدارة ، وزيادة القدرة على اكتشاف أنشطة تخزين أو حجب الأخبار السيئة .

بينما استهدفت دراسة (Callen & Fang , 2017) استكشاف ما إذا كانت جودة المراجعة العالية ترتبط مع مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات في المستقبل أم لا ؟ وتم قياس جودة المراجعة من خلال طول فترة ارتباط المراجع بعميله . وتم التطبيق على عينة مكونة من (٥٦٦٦٧) مشاهدة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٨١ وحتى ٢٠١١ ، وتوصلت الدراسة إلى أن طول فترة ارتباط المراجع مع الشركة يؤدي إلى تطوير وتحسين المعرفة التخصصية للمراجع بالعميل ، الأمر الذي يعزز من قدرة المراجع على كشف ومنع أنشطة تخزين الأخبار السيئة التي تقوم بها الشركة ، مما ينعكس على تخفيض مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات في المستقبل .

كما استهدفت دراسة (Yeung & Lento , 2018) استكشاف فيما إذا كان هناك ارتباط بين كل من هيكل الملكية ، هيكل مجلس الإدارة ، جودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل ، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الصينية

المسجلة بسوق بكين للأوراق المالية ، خلال الفترة من ٢٠٠٠ - ٢٠١٤ ، وتوصلت الدراسة إلى أن وجود هيكل ملكية قوي ومستوى مرتفع من جودة المراجعة يقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، بينما هيكل مجلس الإدارة لا يرتبط بشكل كبير بمخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل .

بينما استهدفت دراسة (Chae , et al., 2020) اختبار أثر غموض التقارير المالية وجودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وتم اعتبار حجم مكتب المراجعة مؤشر لقياس جودة المراجعة ، وذلك بالتطبيق على عدد من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية اليابانية خلال الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٧ ، وتوصلت الدراسة إلى أن غموض التقارير المالية وانخفاض جودة المراجعة يزيد من مستوى مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث اعتبرت الدراسة أن جودة المراجعة هي أحد عوامل تقليل هذه المخاطر .

**ويخلص الباحثون** من خلال تحليل وتقييم الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين جودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، إلى أن غالبية هذه الدراسات تم تطبيقها في بيئات متقدمة تختلف في طبيعتها القانونية والثقافية عن بيئة الأعمال المصرية ، بمعنى أنها ركزت على الأسواق المالية المتقدمة ، بينما ركز عدد قليل منها على الأسواق المالية الناشئة مثل سوق رأس المال المصري ، فعلى سبيل المثال طبقت دراسات (Robin & Zhang , 2015 ; Callen & Fang , 2017) في البيئة الأمريكية ، وطبقت دراسة (Chae , et al., 2020) في البيئة اليابانية ، أما دراسة (Yeung & Lento , 2018) فقد طبقت في البيئة الصينية . كما اتفقت معظم الدراسات السابقة على وجود علاقة عكسية بين جودة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، فكلما زادت جودة المراجعة كلما أدى ذلك إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات. إلا أن هذه الدراسات استخدمت أساليب ومقاييس مختلفة لجودة المراجعة ، فعلى سبيل المثال ، قاستها دراسات (Khajavi & Robin & Zhang , 2015)

(Zare , 2016) بالتخصص الصناعي للمراجع ، بينما قاستها دراسة ( Callen & Fang , 2017) بمدى طول فترة ارتباط المراجع بالعميل ، في حين قاستها دراسات ( Lim , et al., 2016 ; Chae , et al., 2020) على أساس حجم مكتب المراجعة أو مدى وجود شراكة بين مكتب المراجعة وإحدى شركات المراجعة الأربعة الكبار .

ويؤيد الباحثون نتائج الدراسات السابقة ، والتي توصلت إلى أن الجودة العالية للمراجعة تؤدي إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات ، وذلك باعتبارها واحدة من أكثر آليات حوكمة الشركات فعالية في حماية المستخدمين من الاجراءات الانتهازية للمديرين وأنشطتهم المتعلقة بحجب الأخبار السيئة ، من خلال دورها في الحد من عدم تماثل المعلومات وتحسين شفافية التقارير المالية والتحقق من مصداقيتها. وهو الأمر الذي يعني أنه من المتوقع أن يكون لجودة المراجعة تأثير على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات في المستقبل وبالتالي فإنه يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث في صورته البديلة على النحو التالي :

**H<sub>2</sub> : يختلف التأثير السلبي المعنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة .**

#### **٢/٢/٤ الديون قصيرة الأجل Short-maturity debt :**

تمثل الديون أحد الأدوات الرئيسية لتوفير التمويل للشركات. وفي مجال التعاقد للحصول على الديون ، فإن سياسة حصول الشركة على تمويلها ممثلاً في هيكل آجال استحقاق هذه الديون يؤثر بشكل جوهري على عملية اتخاذ القرار من جانب كل من المقرضين والمقترضين . وفيما يتعلق بالديون قصيرة الأجل ، فعلى الرغم من أنها قد تتسبب في تعرض الشركة لخطر إعادة الائتمان ، إلا أنها يمكن أن تساعد في التخفيف من حدة المشكلات الناتجة عن تعارض المصالح بين المساهمين والدائنين ، كما يمكن

اعتبارها أداة فعالة للحد من سلوك المديرين لحجب الأخبار السيئة ، مما ينعكس على مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Dang , et al., 2018) .

وفي هذا السياق ، استهدفت دراسة (Dang , et al., 2018) تحديد مدى تأثير آجال استحقاق الديون على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات ، وبصفة خاصة الديون قصيرة الأجل ، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (٧٧١٢) شركة أمريكية غير مالية خلال الفترة من ١٩٨٩ وحتى ٢٠١٤ ، بإجمالي مشاهدات ٥٣٠٥٢ (شركة - سنة) ، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي لديها نسبة أكبر من الديون قصيرة الأجل يكون لديها مخاطر أقل في المستقبل لانهايار أسعار الأسهم ، وذلك لأن الديون قصيرة الأجل تعطي المقرضين حقوق رقابة لاحقة على المقرضين ، وبالتالي تعتبر بمثابة أداة فعالة لمراقبة سلوك إدارة الشركات المقترضة في الفترات التالية للتعاقد لكي تفصح عن المعلومات الضرورية ، ومن ثم تعزيز شفافية المعلومات ، الأمر الذي يؤدي إلى الحد من احتمال ممارستها لأنشطة تخزين الأخبار السيئة ، مما يترتب عليه تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم .

واستهدفت دراسة (Kim , 2018) اختبار تأثير هيكل استحقاق الديون على مخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية للشركات المدرجة في بورصة كوريا للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٦ . وأظهرت النتائج أن الشركات التي لديها نسبة أكبر من الدين قصير الأجل (طويل الأجل) من المرجح أن يكون لديها مخاطر أقل (أعلى) في المستقبل لانهايار أسعار الأسهم.

ويؤيد ذلك ، دراسة (Hasan , et al., 2020) التي استهدفت اختبار العلاقة بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم وهيكل استحقاق الديون ، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الاسترالية المدرجة في البورصة خلال الفترة من ٢٠٠٠ وحتى ٢٠١٥ ، بإجمالي مشاهدات (٨٦٦١) مشاهدة ، وتوصلت إلى أن الشركات التي لديها نسبة أعلى من الديون طويلة الأجل في هيكل رأسمالها من المرجح أن تواجه خطرًا أكبر يتمثل في

حدوث انهيار مفاجئ في أسعار أسهمها ، وذلك على عكس الشركات التي يكون لديها نسبة أكبر من الديون قصيرة الأجل ، فمن المرجح أن تواجه خطرًا أقل في انهيار أسعار أسهمها . وأرجعت الدراسة السبب في ذلك إلى أن قدرة مقدمو القروض طويلة الأجل على منع أنشطة الإدارة لتخزين الأخبار السيئة يمكن أن تكون أضعف نسبيًا من قدرة مقدمي القروض قصيرة الأجل .

**ويخلص الباحثون** من خلال تحليل الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين نسبة الديون قصيرة الأجل ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، إلى أن هناك اتفاق فيما بينها على وجود علاقة عكسية بين نسبة الديون قصيرة الأجل ومخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات ، وهو الأمر الذي يعني أنه من المتوقع أن يكون لهذه النسبة تأثير على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات في المستقبل . وبالتالي فإنه يمكن اشتقاق الفرض الثالث للبحث في صورته البديلة على النحو التالي :

**H<sub>3</sub> : يختلف التأثير السلبي المعنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة الديون قصيرة الأجل .**

### **القسم الخامس : منهجية البحث وبناء النموذج .**

استهدف البحث اختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية من جهة ، وكذلك اختبار تأثير جودة عملية المراجعة ونسبة الديون قصيرة الأجل على هذه العلاقة من جهة أخرى . ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحثون على أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis ، حيث يتم تحليل التقارير المالية للشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية ، وذلك

خلال الفترة من ٢٠١٦ إلى عام ٢٠١٩ ، ويمكن بيان منهجية البحث من خلال النقاط التالية :

١/٥ أسلوب قياس متغيرات الدراسة :

يتم قياس متغيرات الدراسة على النحو التالي :

١/١/٥ المتغير التابع : مخاطر انهيار أسعار الأسهم **Stock Price Crash**  
: Risk(SPCR)

قدمت الدراسات السابقة عدة طرق لقياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، اعتمدت في معظمها على العوائد الأسبوعية لأسهم الشركات ، بحيث يعكس كل مقياس العوامل الخاصة بالشركة أكثر من كونه انعكاساً للتحركات الواسعة في سوق المال ( Lim , et al., 2016 ; Hunjra , et al., 2020 ؛ عبد المجيد ، ٢٠١٩ ؛ غنيم

، ٢٠١٩ ؛ Habib , et al., 2017 ) . ويمكن توضيح هذه المقاييس فيما يلي :

- المقياس الأول : احتمال أن تكون العوائد غير العادية الأسبوعية للسهم سالبة .
- المقياس الثاني : معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للسهم .
- المقياس الثالث : تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى .

وسوف يعتمد الباحثون في قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم على طريقة تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى ، باعتبارها أكثر دقة وشائعة الاستخدام في الدراسات السابقة (مليجي ، ٢٠١٩ ؛ Lim , et al., 2020 ؛ مسعود ، ٢٠٢٠ ؛ عيطه ، ٢٠٢١) ، فضلاً عن توافر البيانات المطلوبة لهذا المقياس في البيئة المصرية .

ويعتمد هذا المقياس على تقسيم العوائد الأسبوعية لكل شركة على مدار الفترة الزمنية محل القياس إلى مجموعتين ، الأولى : هي المجموعة المنخفضة ( - Down Weeks ) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي انخفضت عن متوسط العوائد المحسوبة عن الفترة الزمنية محل القياس ، أما المجموعة الثانية : فهي المجموعة المرتفعة ( - Up

(Weeks) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي زادت عن هذا المتوسط ، ثم يتم حساب الانحراف المعياري Standard Deviation لكل مجموعة على حدة . وتكون قيمة مقياس النقلب من أسفل إلى أعلى هي اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموع المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموع المشاهدات المرتفعة (سليمان ، ٢٠٢٠ ؛ Yeung & Lento ، 2018 ؛ Habib , et al., 2020 ) .

ويمكن توضيح هذا المقياس من خلال المعادلة التالية :

$$SPCR_{jt} = \text{Log} \frac{(N_d - 1) \sum_{down} W_{jt}^2}{(N_u - 1) \sum_{up} W_{jt}^2}$$

حيث إن :

▪  $N_d$  : تمثل عدد مشاهدات المجموعة المنخفضة .

▪  $N_u$  : تمثل عدد مشاهدات المجموعة المرتفعة.

وتشير القيم العالية لهذا المقياس إلى ارتفاع الالتواء السالب في توزيع العوائد ، وبالتالي ارتفاع مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة (غنيم ، ٢٠١٩ ؛ عيطه ، ٢٠٢١) .

## ٢/١/٥ المتغير المستقل : قابلية القوائم المالية للمقارنة Financial

### :Statement Comparability

قدمت العديد من الدراسات طرق ومقاييس مختلفة لقياس قابلية القوائم المالية للمقارنة ، فعلى سبيل المثال ، قاستها دراسة (De Franco , et al ., 2011) عن طريق إجراء انحدار للأرباح على عوائد الأسهم لتقدير ترجمة الأحداث الاقتصادية إلى أرقام محاسبية ، بينما قاستها دراسة (Stallings , 2017) باستخدام تقارب الاستحقاقات الإجمالية والاختيارية ، وتغاير الأرباح بين كل اثنتين من الشركات في نفس الصناعة .

وسيعتمد الباحثون في قياس قابلية القوائم المالية للمقارنة وفقاً لدراسة ( De Franco , 2011 , et al . ) ، وذلك وفقاً للخطوات التالية :

أولاً: تقدير معاملات النظام المحاسبي الخاص بكل شركة في عينة الدراسة ، وذلك عن طريق إجراء تحليل انحدار للأرباح على عوائد أسهم الشركة . ومن ثم يتم تقدير المعادلة التالية باستخدام البيانات الخاصة بعدد مناسب من الفترات المالية السابقة :

$$\text{Earnings}_{it} + \alpha_i + \beta_i \text{Return}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

حيث إن :

$\text{Earnings}_{it}$  : نسبة صافي الربح قبل العناصر الاستثنائية للشركة (i) إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية في بداية الفترة (t).

$\text{Return}_{it}$  : عائد السهم للشركة (i) عن الفترة (t) .

$\alpha_i$  ;  $\beta_i$  : المعاملات المقدرة للنظام المحاسبي للشركة (i) ، وذلك لكل شركة في عينة الدراسة على حدة ، وباستخدام نفس المعادلة لكل الشركات الممثلة للعينة .

ثانياً : تقدير الأرباح الخاصة بالشركة والشركات الأخرى في الصناعة باستخدام نفس العائد : يتم استخدام المعاملات المقدرة للنظام المحاسبي للشركة (i) والمعاملات المقدرة لجميع الشركات في الصناعة (j) للتنبؤ بأرباحهما بافتراض أن لديهما نفس العائد ، أي تواجهان نفس الأحداث الاقتصادية ، وبالتالي يتم حساب :

$$E(\text{Earnings})_{it} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i \text{Return}_{it} \quad (2)$$

$$E(\text{Earnings})_{jt} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j \text{Return}_{it} \quad (3)$$

حيث إن :

$E(\text{Earnings})_{it}$  : الأرباح المقدرة للشركة (i) عن الفترة (t) باستخدام النظام المحاسبي للشركة (i) وعائد الشركة (i) عن الفترة (t) .

$E(\text{Earnings})_{jt}$  : الأرباح المقدرة لجميع الشركات في الصناعة (j) وعائد الشركة (j) عن الفترة t (ما عدا الشركة محل الدراسة) .

ويتم تكرار هاتين المعادلتين لكل شركة وخلال كل سنة وللصناعة لمدة أربعة سنوات فترة الدراسة لكل شركات العينة .

ثالثاً : حساب القابلية للمقارنة بين الشركة والشركات الأخرى :

يتم قياس درجة أو مستوى القابلية للمقارنة المحاسبية (قابلية القوائم المالية للمقارنة) لكل شركة بالقيمة السالبة لمتوسط الاختلافات المطلقة بين الأرباح المقدرة لكل شركة سنة والأرباح المقدرة للصناعة ، وذلك كما يلي :

$$COMPACCT_{ijt} = \frac{-1}{4} \times \sum_{t-3}^t |E(Earnings_{iit}) - E(Earnings_{ijt})| \quad (4)$$

حيث إن :

$E(Earnings_{iit})$  : الربح المقدر للشركة (i) في السنة (t) .

$E(Earnings_{ijt})$  : الربح المقدر للصناعة (j) في السنة (t) .

وتم استخدام  $\frac{1}{4}$  لأن عدد سنوات الدراسة (٤) سنوات ، كما تم ضرب المعادلة في (-1) لكي تشير القيم الأكبر (الأقل سلبية) إلى زيادة مستوى القابلية للمقارنة (الصاوي ، ٢٠١٩؛ Neel , 2017).

واستناداً لدراستي (الصاوي ، ٢٠١٩ ؛ Parsa & Sarraf , 2018) تم تقدير درجة القابلية للمقارنة المحاسبية لكل شركة من خلال المعادلة التالية :

$$COMPACCT_{ijt} = - |E(Earnings_{iit}) - E(Earnings_{ijt})| \quad (5)$$

أي من خلال القيمة السالبة للفرق المطلق بين الربح المقدر للشركة (i) والربح المقدر لجميع الشركات بالصناعة ماعدا الشركة (i) .

٣/١/٥ المتغيرات المعدلة :

تمشيًا مع بعض الدراسات (Kim , et al., 2016 ؛ الصباغ ، ٢٠١٩ ؛ Callen & Hutton , et al., 2009 Fang , 2015) تم إدخال بعض المتغيرات المعدلة للعلاقات الرئيسية محل الدراسة على نموذج الانحدار الخاص بالدراسة ، والتي من

المحتمل أن تؤثر على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وتتمثل في جودة المراجعة ، والديون قصيرة الأجل.

### ١/٣/١/٥ جودة المراجعة **Audit Quality** :

تم قياس متغير جودة المراجعة من خلال استخدام متغير تقسيمي أو وهمي ، يأخذ القيمة (١) إذا كان مكتب المراجعة من الـ Big4 أو مرتبط معها ، أو (صفر) بخلاف ذلك ، وتم الرمز لهذا المتغير بالرمز AUDIT . وفي ضوء نتائج الدراسات السابقة ، فإنه من المتوقع أن تكون علاقة هذا المتغير سالبة مع المتغير التابع ( Chae , et al., 2020 ; Callen & Fang , 2017 ; Lim , et al., 2016 ; Yeung & Lento , 2018).

### ٢/٣/١/٥ الديون قصيرة الأجل **Short-maturity debt** :

تم قياس متغير الديون قصيرة الأجل باعتباره نسبة الديون قصيرة الأجل إلى إجمالي الديون (Dang , et al., 2018) . وتم الرمز لهذا المتغير بالرمز DEBT . وفي ضوء نتائج الدراسات السابقة ، فإنه من المتوقع أن تكون علاقة هذا المتغير سالبة مع المتغير التابع ( Dang , et al., 2018 ; Kim , 2018 ; Hasan , et al., 2020 ) .

### ٤/١/٥ المتغيرات الرقابية (الضابطة) **Control Variables** :

تشمل المتغيرات الرقابية كما يتضح من الجدول رقم (٢) بعض العوامل المؤثرة على المتغير التابع - مخاطر انهيار أسعار الأسهم - ، ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث ، وتم اضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع في نموذج الانحدار ، ومن أهم هذه المتغيرات : حجم الشركة ، ومعدل العائد على الأصول ، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية ، والانحراف المعياري للعوائد) . ويوضح الجدول التالي أهم المتغيرات الحاكمة وكيفية حساب قيمتها في ضوء الدراسات السابقة:

جدول رقم (٢)

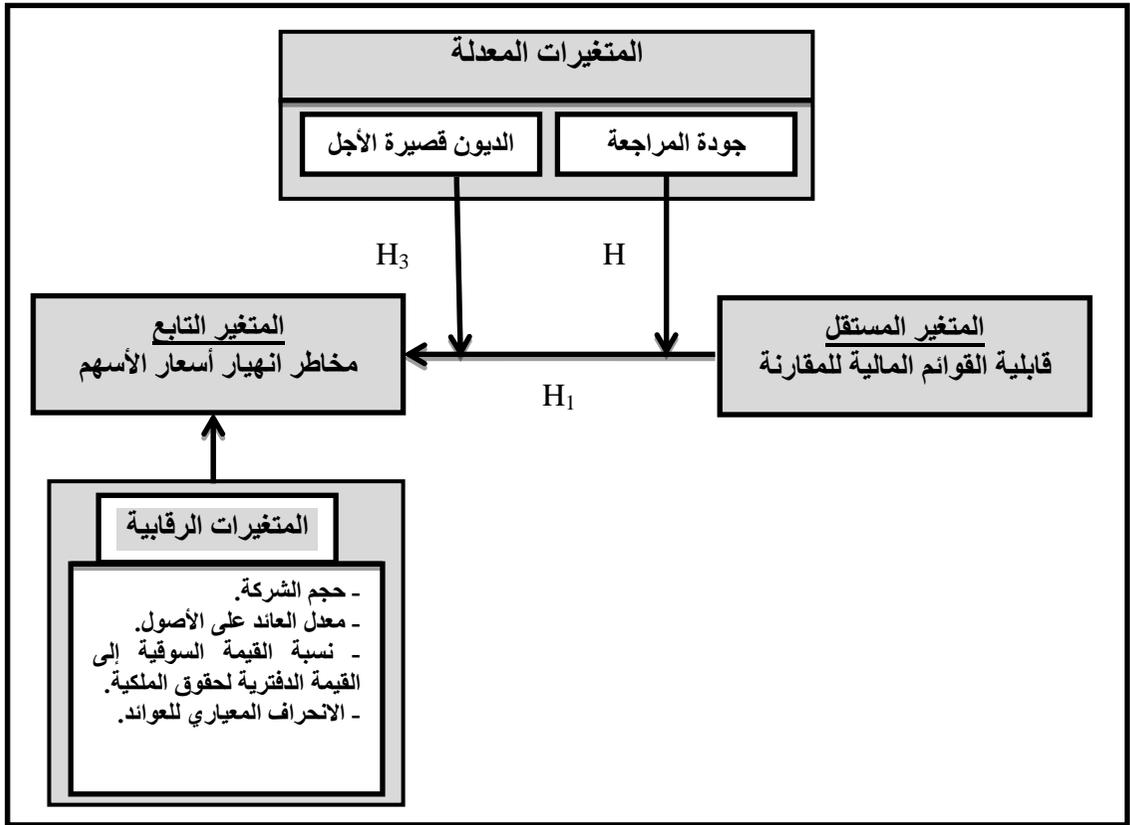
يوضح منهجية قياس متغيرات الدراسة الرقابية

اسم المتغير	رمز المتغير	منهجية (طريقة) القياس
حجم الشركة	SIZE	يستخدم في التحكم في أثر حجم الشركة ، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام، قياسًا على: (غنيم ، ٢٠١٩؛ عبد المجيد، ٢٠١٩؛ مسعود ، ٢٠٢٠ ، Kim , et al., 2016; Dang, et al.,2018 ; Yeung & Lento, 2018; Majeed & Yan ,2021)
معدل العائد على الأصول	ROA	يستخدم للحكم على الأداء المالي للشركة خلال السنة ، ويقاس بنسبة صافي ربح الشركة بعد الضرائب إلى إجمالي الأصول في نهاية العام ، ، قياسًا على: ( Lim , et al., 2016; Parsa & Sarraf , 2018; Majeed & Yan ,2021; Kim , et al., 2016 ; Callen & Fang ,2017; Zhu , 2016)
نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية	M/B	يعبر عن فرص النمو المتاحة أمام الشركة ، ويقاس من خلال قسمة القيمة السوقية لحقوق المساهمين آخر الفترة على القيمة الدفترية لحقوق المساهمين بالشركة آخر الفترة ، قياسًا على: (غنيم، ٢٠١٩؛ Wang et al., 2020 ; Chen , et al., 2020; Choi , et al., 2019; Habib , et al., 2020)
الانحراف المعياري للعوائد	SIGMA	يشير إلى التقلبات في العوائد الأسبوعية لسهم شركة معينة خلال فترة محددة ، ويقاس بالجذر التربيعي لمجموع مربعات الانحراف المعياري للعوائد الأسبوعية للسهم عن وسطها الحسابي، قياسًا على: (غنيم، ٢٠١٩ ؛ Yeung & Lento, 2018; Dang , et al., 2018; Kim , et al., 2016)

## ٢/٥ بناء نماذج الدراسة التطبيقية :

بناءً على ما تم عرضه من خلال مشكلة الدراسة وأهدافها ، وفروضها ، حاول الباحثون تطوير نماذج لقياس واختبار أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة كمتغير مستقل على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات كمتغير تابع ، وكذلك اختبار تأثير جودة المراجعة ونسبة الديون قصيرة الأجل كمغيرات مُعدلة على هذه العلاقة ، كما استخدم الباحثون بعض المتغيرات الرقابية التي من شأنها ضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع ، كما يظهر بالشكل التالي :

شكل رقم (١) يوضح إطار البحث ونماذج العلاقة بين المتغيرات



شكل رقم (١) يوضح إطار البحث ونماذج العلاقة بين المتغيرات

وتستخدم الدراسة الحالية عدة نماذج في اختبار الفروض ، وهي على النحو الآتي:  
\* **النموذج الأول : نموذج اختبار الفرض الأول :** والخاص بالعلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، ويأخذ الشكل التالي:

$$SPCR_{it} = \beta_0 + \beta_1 (COMPACCT_{it}) + \beta_2 (SIZE) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (M/B) + \beta_5 (SIGMA) + \epsilon_{it}$$

حيث إن :

- $\beta_0$  : ثابت نموذج الانحدار.
  - $SPCR_{it}$  : المتغير التابع : مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركة (i) في العام (t) .
  - $COMPACCT_{it}$  : المتغير المستقل : مستوى أو درجة القابلية للمقارنة للشركة (i) في العام (t) .
  - $\beta_2 - \beta_5$  : معاملات الانحدار للمتغيرات الرقابية : حجم الشركة (SIZE) ، معدل العائد على الأصول (ROA) ، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (M/B) ، الانحراف المعياري للعوائد (SIGMA) .
  - $\epsilon_{it}$  : بند الخطأ العشوائي للشركة (i) في العام (t) .
- \* **النموذج الثاني : نموذج اختبار الفرض الثاني :** والخاص بأثر جودة المراجعة كمتغير مُعدل على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، ويأخذ الشكل التالي:

$$SPCR_{it} = \beta_0 + \beta_1 (COMPACCT_{it}) + \beta_2 (AUDIT) + \beta_3 (COMPACCT_{it}) + \beta_4 (SIZE) + \beta_5 (ROA) + \beta_6 (M/B) + \beta_7 (SIGMA) + \epsilon_{it}$$

حيث إن :

- **AUDIT** : جودة المراجعة .
- $SPCR_{it}$  : المتغير التابع : مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركة (i) في العام (t)

▪  $(COMPACCT_{it} * AUDIT)$  : الأثر التفاعلي لقابلية القوائم المالية للمقارنة وجودة المراجعة .

وباقى المتغيرات كما تم تعريفها في النموذج (١).

\* **النموذج الثالث : نموذج اختبار الفرض الثالث :** والخاص بأثر نسبة الديون قصيرة الأجل كمتغير مُعدل على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، ويأخذ الشكل التالي:

$$SPCR_{it} = \beta_0 + \beta_1 (COMPACCT_{it}) + \beta_2 (DEBT) + \beta_3 (COMPACCT_{it} * DEBT) + \beta_4 (SIZE) + \beta_5 (ROA) + \beta_6 (M/B) + \beta_7 (SIGMA) + \epsilon_{it}$$

حيث إن :

▪ **DEBT** : نسبة الديون قصيرة الأجل .

▪ **SPCR<sub>it</sub>** : المتغير التابع : مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركة (i) في العام (t)

▪  $(COMPACCT_{it} * DEBT)$ : الأثر التفاعلي لقابلية القوائم المالية للمقارنة ونسبة الديون قصيرة الأجل .

▪ وباقى المتغيرات كما تم تعريفها في النموذج (١) .

### القسم السادس : تصميم الدراسة التطبيقية .

يمكن بيان تصميم الدراسة التطبيقية من خلال النقاط الآتية :

#### ١/٦ مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية على مدار فترة أربع سنوات من ٢٠١٦ إلى ٢٠١٩ . وقد رُوعي عند اختيار عينة الدراسة توافر الشروط التالية :

▪ أن تنتهي السنة المالية للشركة في ٣١ ديسمبر من كل عام ، وذلك حتى يتم استبعاد أثر أي أحداث يمكن أن تؤثر على أسعار أسهم بعض الشركات دون البعض الآخر .

أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

- توافر التقارير المالية السنوية للشركات عن فترة الدراسة ، وكذلك توافر أسعار أسهم الشركة في تواريخ محددة ، وألا تكون الشركات قد تعرضت لإيقاف القيد أو الشطب أو الاندماج خلال الفترة من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠١٩ .
- أن تُعد الشركات تقاريرها بالعملة المحلية (الجنيه المصري) .
- استبعاد قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية وشركات التأمين ، وذلك لما لها من طبيعة خاصة بالتقرير المالي ، وطبيعة آليات الحوكمة المطبقة بهذه القطاعات.
- أن يتضمن القطاع الذي تنتمي إليه شركات العينة شركتين على الأقل - بعد استبعاد الشركات التي تنتهي السنة المالية لها في تاريخ آخر بخلاف ١٢/٣١ - ، حتى يتم احتساب القابلية للمقارنة.

وفي ضوء الشروط السابقة ، بلغت عينة الدراسة (٦٠) شركة ممثلة لعدد (٩) قطاعات ، بحجم مشاهدات (٢٤٠) مشاهدة . ويوضح الجدول رقم (٣) عدد شركات العينة ، والقطاع الذي تنتمي إليه ، ونسبة عدد شركات كل قطاع إلى إجمالي حجم العينة.

جدول رقم (٣) يوضح عدد ونسبة شركات عينة الدراسة موزعة وفقاً للقطاعات

القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	نسبة تمثيل كل قطاع
الموارد الأساسية	٤	١٦	٦.٦٧%
الكيمويات	٤	٤	٦.٦٧%
التشييد ومواد البناء	١٢	٤٨	٢٠%
الأغذية والمشروبات	١٠	٤٠	١٦.٦٧%
الرعاية الصحية والأدوية	٦	٢٤	١٠%
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٨	٣٢	١٣.٣٣%

المنتجات المنزلية والشخصية	٢	٨	٣.٣٣%
العقارات	١٢	٤٨	٢٠%
السياحة والترفيه	٢	٨	٣.٣٣%
الإجمالي	٦٠	٢٤٠	١٠٠%

## ٢/٦ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحثون في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على تحليل القوائم والتقارير المالية ، وكذلك بيانات التداول وعوائد الأسهم لعينة الدراسة خلال الفترة (٢٠١٦ - ٢٠١٩) . ويرجع اختيار فترة الدراسة الحالية لسببين أساسيين هما : الأول : أن فترة الدراسة تبدأ بعد تبني مصر لمعايير التقارير المالية الدولية في ٢٠١٥ ، مما قد ينعكس على جودة التقارير المالية والقابلية للمقارنة ، والثاني : استبعاد تأثير فيروس كورونا على مؤشرات البورصة المصرية ، حيث شهد العام ٢٠٢٠ هبوط كبير في مؤشرات السوق وتحقيق خسائر ضخمة في رأس المال السوقي ، وحدث تراجع كبير في أسعار الأسهم وزيادة حدة التقلبات في الأسعار . وقد تم الحصول على بيانات الدراسة من خلال النشرات الدورية لهيئة الرقابة المالية ، وبورصة الأوراق المالية المصرية ، وكذلك كتاب الإفصاح السنوي للبورصة المصرية ، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات [www.egidegypt.com](http://www.egidegypt.com) ، وموقع معلومات مباشر <https://www.mubasher.info/countries/eg> وموقع البورصة المصرية [www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg) .

## القسم السابع : تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض.

لتحليل نتائج الدراسة التطبيقية تم القيام بثلاث مراحل ، حيث بدأت المرحلة الأولى بالتحقق من صلاحية البيانات للتحليل الاحصائي ، والثانية التحليل الوصفي ومصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة ، والثالثة اختبار فرضياتها ، وفيما يلي عرض لهذه المراحل :

## ١/٧ اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

للتحقق من صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي وتقدير نماذج الدراسة تم إجراء الاختبارات التالية :

### ١/١/٧ اختبار التوزيع الطبيعي Normal Distribution Test :

أوضحت نظرية النهاية المركزية أنه إذا كان حجم العينة أكبر من أو يساوي (٣٠) ، فإن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي دون الحاجة إلى اختبار (Kolmogorov - Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) (غنيم ، ٢٠١٩) . في حين اعتبر (Verbeek , 2017) أنه إذا كان حجم العينة أكبر من أو يساوي (٥٠) فإن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي دون الحاجة إلى اختبار ، وبما أن حجم المشاهدات الإجمالية للدراسة يساوي ٢٤٠ مشاهدة (٦٠ شركة × ٤) ، فإنه وفقاً لنظرية النهاية المركزية الإحصائية تتبع جميع المتغيرات التوزيع الطبيعي.

### ٢/١/٧ اختبار مشكلة التداخل الخطي Multicollinearity Test :

للتحقق من التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة ، تم فحص التداخل الخطي من خلال احتساب معامل (Tolerance) لكل متغير من المتغيرات المستقلة والرقابية، ومن ثم احتساب معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor (VIF) حيث يُعد مقياساً لمدى تأثير الارتباط بين متغيرات الدراسة ، ويوضح الجدول التالي رقم (٤) نتائج الاختبار:

جدول رقم (٤) اختبار التداخل الخطي لمتغيرات الدراسة

النموذج الثالث			النموذج الثاني			النموذج الأول		
SPCR <sub>it</sub>		المتغير التابع	SPCR <sub>it</sub>		المتغير التابع	SPCR <sub>it</sub>		المتغير التابع
VIF	Tolerance	المتغير المستقل	VIF	Tolerance	المتغير المستقل	VIF	Tolerance	المتغير المستقل
1.144	0.943	COMPACCT <sub>it</sub>	1.353	0.796	COMPACCT <sub>it</sub>	1.235	0.873	COMPACCT <sub>it</sub>
1.014	0.930	SIZE	1.035	0.933	SIZE	1.023	0.931	SIZE
1.235	0.966	ROA	1.195	0.921	ROA	1.254	0.878	ROA
3.334	0.493	M/B	3.031	0.475	M/B	3.123	0.391	M/B

2.878	0.432	SIGMA	2.741	0.402	SIGMA	2.954	0.372	SIGMA
2.561	0.395	DEBT	2.201	0.432	AUDIT			

یتضح من الجدول رقم (٤) أن قيمة (VIF) لجميع المتغيرات أقل من (١٠) في النماذج الثلاثة ، وهذا يعني أنها لا تعاني من وجود مشكلة الازدواج الخطي ، مما يدل على قوة نماذج الدراسة في تفسير الأثر على المتغير التابع وتحديده (أمين ، ٢٠١٣) .

### ٣/١/٧ اختبار الارتباط الذاتي Auto-Correlation Test :

للتحقق من خلو نماذج الدراسة من مشكلة الارتباط الذاتي، تم استخدام اختبار **Durbin-Watson**، إذ يُعد هذا الاختبار من أكثر الاختبارات استخدامًا للكشف عن هذه المشكلة ، وتتحصر قيم هذا الاختبار بين (صفر) و(٤) . وتشير القيمة (صفر) إلى وجود ارتباط ذاتي موجب تام ، والقيمة (٢) إلى عدم وجود ارتباط ذاتي ، والقيمة (٤) إلى وجود ارتباط ذاتي سالب تام ، والقيم التي تزيد عن (صفر) وتقل عن (٢) فتشير إلى وجود ارتباط ذاتي موجب ، أما القيم التي تزيد عن (٢) وتقل عن (٤) فتشير إلى وجود ارتباط ذاتي سالب . وتتراوح النتيجة المثلى بين (١.٥ - ٢) وهي تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين القيم المتجاوزة للمتغيرات (الراوي، ٢٠١٧ ؛ Verbeek ، 2017) ، وتظهر نتائج الاختبار كما بالجدول التالي:

#### جدول رقم (٥) نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

النموذج	الأول	الثاني	الثالث
نتائج الاختبار			
<b>Durbin- Watson</b>	1.959	1.974	1.966
القيمة الجدولية العليا (D - W)	1.955	1.936	1.907
أربعة ناقص القيمة الجدولية العليا 4- (D - W)	2.045	2.064	2.093

يتضح من الجدول (٥) أن قيمة **Durbin-Watson** لكل النماذج كانت في المنطقة المثالية ، حيث كانت جميعها أكبر من ١.٥ وأقل من ٢.٥ ، وهو ما يعني أنه لا توجد مشكلة الارتباط الذاتي في النماذج تؤثر على صحة النتائج .

## ٢/٧ التحليل الوصفي ومصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة:

### ١/٢/٧ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

قام الباحثون قبل اختبار فروض الدراسة باحتساب عدد من الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة ، وذلك خلال فترة الدراسة ، مثل الوسط الحسابي (Mean) والانحراف المعياري (Std. Deviation) ، وأدنى قيمة (Minimum) وأقصى قيمة (Maximum) . ويعرض الجدول رقم (٦) تلك الاحصاءات الوصفية .

جدول رقم (٦) الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	Variables
0.124	0.044	0.682	-0.212	240	SPCR
0.905	0.153	1.742	0.003	240	COMPACCT
0.148	0.55	1	0	240	AUDIT *
0.147	0.0472	0.137	0.012	240	COMPACCT * AUDIT
0.106	0.142	0.312	0.015	240	DEBT
0.532	0.055	0.875	0.016	240	COMPACCT * DEBT
1.029	7.836	9.672	5.325	240	SIZE
0.018	0.013	0.067	-0.027	240	ROA
0.431	2.881	3.315	2.683	240	M/B
0.086	1.761	1.823	1.695	240	SIGMA

\* بلغ عدد الشركات التي تتعامل مع مكاتب المراجعة العالمية (٣٣) شركة بنسبة ٥٥% ، ويرجع ذلك إلى سيطرة مكاتب المراجعة الكبرى على سوق المراجعة في مصر ، بالإضافة إلى رغبة الشركات في الحصول على أعلى جودة لعملية المراجعة وإضفاء الثقة على قوائمها المالية.

يتضح من الجدول رقم (٦) أن متوسط مخاطر انهيار أسعار الأسهم والمقاس باللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموع المشاهدات المنخفضة للعوائد إلى الانحراف المعياري لمجموع المشاهدات المرتفعة يبلغ (0.044) بانحراف معياري (0.124) . بينما بلغت أقل قيمة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم (-0.212) وأكبر قيمة

(0.682) ، مما يشير إلى انخفاض الالتواء السالب في توزيع العوائد ، وبالتالي انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم .

ويوضح جدول رقم (٦) أيضًا أن متوسط قابلية القوائم المالية للمقارنة لفترة الدراسة مجتمعة يبلغ (0.153) بانحراف معياري (0.905) ، وكان الحد الأدنى لهذا المتغير (0.003) بينما كان الحد الأقصى له (1.742) ، ويعني ذلك وجود تفاوت ملحوظ في مستوى القابلية للمقارنة لشركات العينة ، ويمثل هذا وضعا طبيعياً في ظل عينة من صناعات وقطاعات مختلفة .

وبالنسبة للمتغيرات المعدلة ، يتضح من الجدول رقم (٦) أن متوسط جودة المراجعة يبلغ (55%) ، في حين أن متوسط الأثر التفاعلي لجودة المراجعة على العلاقة محل الدراسة يبلغ (4.72%) ، ويبلغ متوسط نسبة الديون قصيرة الأجل (14.2%) ومتوسط الأثر التفاعلي لنسبة الديون قصيرة الأجل على العلاقة محل الدراسة يبلغ (5.5%) .

أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية ، فقد بلغ متوسط حجم الشركة (7.836) ، ومتوسط معدل العائد على الأصول (1.3%) ، ومتوسط نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (2.881) ، في حين بلغ متوسط الانحراف المعياري للعوائد (1.761) .

### ٢/٢/٧ تحليل نتائج الارتباط Correlation Analysis :

تم استخدام معامل الارتباط لبيرسون (Pearson) لتحديد قوة واتجاه العلاقة بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم (كمتغير تابع) وقابلية القوائم المالية للمقارنة (كمتغير مستقل) في ضوء المتغيرات المعدلة (جودة المراجعة ، نسبة الديون قصيرة الأجل) ، وفي ضوء المتغيرات الرقابية (حجم الشركة ، معدل العائد على الأصول ، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية ، الانحراف المعياري للعوائد) ، ويتضح ذلك كما بالجدول التالي :

أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

جدول رقم (٧) مصفوفة الارتباط (بيرسون) لمتغيرات الدراسة

SIGMA	M/B	ROA	Size	COMPACCT * DEBT	DEBT	COMPACCT * AUDIT	AUDIT	COMPACCT	SPCR	Variables
									1.000	SPCR
									-0.546*	COMPACCT
								1.000	(0.000)	
								1.000	0.384*	AUDIT
									(0.004)	
								1.000	0.261*	COMPACCT * AUDIT
									(0.028)	
								1.000	0.386*	DEBT
									(0.000)	
								1.000	0.086	COMPACCT * DEBT
									(0.127)	
								1.000	0.686*	SIZE
									(0.000)	
								1.000	0.635*	ROA
									(0.550)	
								1.000	-0.261	M/B
									(0.146)	
								1.000	-0.762	SIGMA
									(0.063)	

(\* دالة إحصائيًا عند مستوى معنوية أقل من (0.05).

يتضح من الجدول رقم (٧) وجود علاقة ارتباط سالبة ومعنوية عند مستوى معنوية أقل من 5% بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم وكل من : قابلية القوائم المالية للمقارنة وجودة المراجعة والأثر التفاعلي لجودة المراجعة ونسبة الديون قصيرة الأجل والأثر التفاعلي للديون قصيرة الأجل ، إذ بلغ معامل الارتباط -0.546 ، -0.487 ، -0.009 ، 0.493 ، -0.502 ، على التوالي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية وارتباطها بمخاطر انهيار أسعار الأسهم ، أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط ايجابي ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من 5% بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم والانحراف المعياري للعوائد ، إذ بلغ معامل الارتباط بينهما 0.686 ، بينما يوجد ارتباط سلبي ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من 5% بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم وكل من : حجم الشركة ، متوسط العائد على الأصول ،

نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية ، إذ بلغ معامل الارتباط لهذه المتغيرات  $-0.077$  ،  $-0.166$  ،  $-0.714$  .

من ناحية أخرى ، يوجد علاقة ارتباط إيجابي ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من 5% بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية ، حيث بلغ معامل الارتباط بينهما  $0.148$  . بينما يوجد ارتباط سلبي بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وكل من : حجم الشركة ، ومعدل العائد على الأصول ، والانحراف المعياري للعوائد ، إذ يبلغ معامل الارتباط  $-0.156$  ،  $-0.023$  ،  $-0.15$  على التوالي .

### ٣/٧ نتائج اختبار فروض البحث :

قام الباحثون باختبار فروض البحث عن طريق إجراء الاختبارات عند مستوى معنوية 5% ، وتحويل صيغة الفرض البديل إلى فرض العدم ، بحيث يتم رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل إذا كانت (Sig) لمعاملات الانحدار ذات العلاقة أقل من 5% ، بينما يتم قبول فرض العدم ورفض الفرض البديل إذا كانت (Sig) لمعاملات الانحدار ذات العلاقة أكبر من 5% . وذلك على النحو الآتي:

### ١/٣/٧ نتيجة اختبار الفرض الأول للبحث ( $H_1$ ) :

يوجد تأثير سلبي معنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .  
يوضح الجدول رقم (٨) نموذج الانحدار المتعدد للنموذج الأول ، وذلك لاختبار الفرض الأول الذي يفسر العلاقة لأثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

جدول رقم (٨) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الأول

SPCR			المتغير التابع
مستوى المعنوية (SIG)	قيمة احصائية (T)	معامل الانحدار (β)	المتغيرات
0.002	3.010	0.580	(Constant)
0.007	-2.756	-0.437	COMPACCT
0.000	-3.062	-0.024	SIZE
0.009	-2.616	-0.196	ROA
0.000	-4.700	-0.074	M/B
0.011	2.561	0.055	SIGMA
معامل التحديد $R^2 = 0.742$ .			
معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2 = 0.740$ .			
قيمة احصائية $F = 16.244$ .			
مستوى المعنوية للنموذج $(Sig) = 0.000$ .			

يتضح من الجدول رقم (٨) أن معامل التحديد المعدل  $Adjusted R^2$  والذي يشير إلى المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار تساوي (0.740)، ويعني ذلك أن المتغير المستقل والذي يتمثل في قابلية القوائم المالية للمقارنة، إضافة إلى المتغيرات الرقابية الأربعة يمكنها أن تفسر (74%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع - مخاطر انهيار أسعار الأسهم - وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج عالية. بينما يمكن ارجاع النسبة المتممة (26%) إلى الخطأ العشوائي في التقدير أو لعدم ادراج متغيرات مستقلة أخرى كان من الممكن ادراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة. كما يتضح أن احصائية ف (F) للنموذج تساوي (16.244)، بمستوى دلالة (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية (5%)، مما يعني أن نموذج الانحدار المتعدد المستخدم دال احصائياً وصالح لاختبار العلاقات محل البحث.

وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (٨) أن قابلية القوائم المالية للمقارنة لها تأثير معنوي سلبي على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث كانت إشارة معامل الانحدار ( $\beta$ ) سالبة وبمستوى دلالة (0.007) وهي أقل من مستوى المعنوية (5%) ، مما يعني أن المتغير دال احصائياً ، وهو ما يعني أيضاً قبول الفرض الأول للبحث بوجود تأثير سلبي معنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة ، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات Parsa & Shin & Park , 2014 ; Kim , et al., 2016 ; Habib , et al., 2020 (Sarraf , 2018) . ويرى الباحثون أن التأثير السلبي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة ، يرجع إلى الدور الرقابي للقابلية للمقارنة في تخفيف دوافع وميول المديرين نحو حجب وإخفاء الأخبار السيئة ، إذ يتوافر للأطراف الخارجية مثل المستثمرين والمحللين الماليين القدرة على تقييم الأداء الاقتصادي الحقيقي للشركة بصورة أكثر دقة في ظل توافر قوائم مالية قابلة للمقارنة ، بما يساعد على تحقيق الشفافية وزيادة كمية وجودة المعلومات المتاحة للأطراف الخارجية ، وهذا يؤكد على وجود الدور الرقابي للقابلية للمقارنة ، واعتبارها أحد آليات الحوكمة التي تُحد من الممارسات الانتهازية للمديرين. فضلاً عن الآثار المترتبة على تبني معايير التقارير المالية الدولية في مصر عام ٢٠١٥ ، والتي من أهمها تحسين الشفافية وزيادة جودة المعلومات المحاسبية بالتقارير المالية ، وتخفيض عدم تماثل المعلومات .

وبالنسبة لعلاقة المتغيرات الرقابية بمخاطر انهيار أسعار الأسهم ، يوجد تأثير معنوي إيجابي للانحراف المعياري للعوائد (SIGMA) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وذلك بمستوى دلالة (0.011) أقل من مستوى المعنوية (5%) ويتفق ذلك مع دراستنا (غنيم ، ٢٠١٩ ؛ عبد المجيد ، ٢٠١٩). بينما يوجد تأثير سلبي وذات دلالة احصائية بين كل من : حجم الشركة ، العائد على الأصول ، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق

الملكية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث كانت مستوى الدلالة أقل من (5%) ، وهو ما يتفق مع نتائج دراستنا (عيطه ، ٢٠٢١ ، غنيم ، ٢٠١٩).

ومما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار الأول كما يلي :

$$SPCR_{it} = 0.580 - 0.437 (COMPACCT_{it}) - 0.024 (SIZE) - 0.196 (ROA) - 0.074 (M/B) + 0.055 (SIGMA)$$

### ٢/٣/٧ نتيجة اختبار الفرض الثاني للبحث (H<sub>2</sub>) :

يختلف التأثير السلبي المعنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة .  
لاختبار هذا الفرض ، قام الباحثون بإعادة اختبار نموذج الانحدار الأول بعد إدراج متغير مُعدل وهو تفعيل جودة المراجعة (AUDIT) ، بالإضافة إلى إدراج متغير آخر يمثل التفاعل بين متغير جودة المراجعة وقابلية القوائم المالية للمقارنة ( COMPACCT \* AUDIT ) . وهو ما يتضح من نموذج الانحدار الثاني . وللتحقق مما إذا كان تفعيل جودة المراجعة يؤدي إلى اختلاف العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، فإنه سيتم الاعتماد على معامل الانحدار للمتغير الذي يمثل التفاعل بين متغير جودة المراجعة وقابلية القوائم المالية للمقارنة ، بحيث إذا كان هذا المعامل معنويًا ، فإن هذا يدل على وجود تأثير مُعدل لتفعيل جودة المراجعة.  
ويمكن توضيح نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للفرض أو النموذج الثاني كما بالجدول التالي :

جدول رقم (٩) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثاني

SPCR			المتغير التابع
مستوى المعنوية (Sig)	قيمة احصائية (T)	معامل الانحدار (β)	المتغيرات
0.002	3.212	0.590	(Constant)
0.001	-1.640	-0.394	COMPACCT
0.006	-2.626	-0.275	AUDIT
0.004	-4.056	-0.137	COMPACCT * AUDIT
0.001	-3.082	-0.028	SIZE
0.007	-2.590	-0.182	ROA
0.000	-4.520	-0.068	M/B
0.008	2.712	0.055	SIGMA
معامل التحديد $R^2 = 0.751$ .			
معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2 = 0.749$ .			
قيمة احصائية $F = 13.678$			
مستوى المعنوية للنموذج $(Sig) = 0.000$ .			

يتضح من الجدول رقم (٩) أن نموذج الانحدار معنوي ، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة 13.678 ومستوى معنوية النموذج (Sig=0.000) . كما بلغ معامل التحديد المعدل  $Adjusted R^2$  والذي يشير إلى المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار (0.749) ، ويعني ذلك أن المتغير المستقل والذي يتمثل في قابلية القوائم المالية للمقارنة ، والمتغير المعدل (جودة المراجعة) ، إضافة إلى المتغيرات الرقابية الأربعة يمكنها أن تفسر (74.9%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع - مخاطر انهيار أسعار الأسهم - وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج عالية . بينما يمكن ارجاع النسبة المتتمة (25.1%) إلى الخطأ العشوائي في التقدير أو لعدم ادراج متغيرات مستقلة أخرى كان

من الممكن ادراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة . وكان المتغير المستقل - قابلية القوائم المالية للمقارنة - معنويًا باستخدام احصائية (T) ، حيث تبين وجود تأثير معنوي سالب ( $\text{Sig} = 0.001$ ) لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وبلغ معامل انحدار المتغير المستقل ( $\beta_1 = -0.394$ ) ، كما بلغ معامل انحدار المتغير المعدل (جودة المراجعة) ( $\beta_2 = -0.275$ ) وهو ما يعني وجود تأثير سلبي معنوي لجودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم . وكذلك بلغ معامل الانحدار للأثر التفاعلي لجودة المراجعة وقابلية القوائم المالية للمقارنة ( $\beta_3 = -0.137$ ) وهو ما يعني وجود تأثير معنوي سلبي للأثر التفاعلي لجودة المراجعة وقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، ويشير إلى زيادة قدرة قابلية القوائم المالية للمقارنة على تفسير التغيرات في مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ظل وجود جودة المراجعة والأثر التفاعلي الخاص بها ، وهو ما يعني أيضًا قبول الفرض الثاني للبحث بوجود اختلاف للتأثير المعنوي السلبي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة. ويتفق ذلك مع ما توصلت إليه دراسات كل من ( Chae , et al., 2020; Callen & Fang , 2017; Robin & Zhang , 2015; Khajavi & Lim , et al., 2016; Yeung & Lento , 2018; Zare , 2016).

ويرى الباحثون أن التأثير المعنوي السلبي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة قد اختلف باختلاف جودة المراجعة ، لأن الشركات التي يتم مراجعتها بواسطة إحدى منشآت المراجعة الأربعة الكبار Big4 تتخفف فيها مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، بسبب انخفاض الأخطاء والمخالفات ، وتحسين شفافية التقارير المالية ، وتخفيض ممارسات إدارة الأرباح ، والقدرة على تخفيض تكاليف الوكالة ، وزيادة القدرة على اكتشاف أنشطة تخزين وإخفاء المعلومات والأخبار السيئة .

ومما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار الثاني كما يلي :

$$\text{SPCR}_{it} = 0.590 - 0.394 (\text{COMPACCT}_{it}) - 0.275(\text{AUDIT}) - 0.137 (\text{COMPACCT}_{it} * \text{AUDIT}) - 0.028 (\text{SIZE}) - 0.182 (\text{ROA}) - 0.068 (\text{M/B}) + 0.055 (\text{SIGMA})$$

٢/٣/٧ نتيجة اختبار الفرض الثالث للبحث (H<sub>3</sub>) :

يختلف التأثير السلبي المعنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة الديون قصيرة الأجل . لاختبار هذا الفرض ، قام الباحثون بإعادة اختبار نموذج الانحدار الأول بعد إدراج متغير مُعدل وهو نسبة الديون قصيرة الأجل (DEBT) ، بالإضافة إلى إدراج متغير آخر يمثل التفاعل بين متغير نسبة الديون قصيرة الأجل وقابلية القوائم المالية للمقارنة (COMPACCT \* DEBT) . وهو ما يتضح من نموذج الانحدار الثالث . وللتحقق مما إذا كانت نسبة الديون قصيرة الأجل تؤدي إلى اختلاف العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ، فإنه سيتم الاعتماد على معامل الانحدار للمتغير الذي يمثل التفاعل بين متغير نسبة الديون قصيرة الأجل وقابلية القوائم المالية للمقارنة ، بحيث إذا كان هذا المعامل معنويًا ، فإن هذا يدل على وجود تأثير مُعدل لنسبة الديون قصيرة الأجل.

ويمكن توضيح نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للفرض أو النموذج الثالث كما

بالجدول التالي :

أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

جدول رقم (١٠) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثالث

SPCR			المتغير التابع
مستوى المعنوية (Sig)	قيمة احصائية (T)	معامل الانحدار (β)	المتغيرات
0.000	3.396	0.604	(Constant)
0.004	-1.820	-0.412	COMPACCT
0.001	-1.744	-0.173	DEBT
0.002	-3.844	-0.118	COMPACCT * DEBT
0.000	-2.944	-0.026	SIZE
0.006	-2.488	-0.178	ROA
0.000	-4.514	-0.068	M/B
0.005	2.750	0.055	SIGMA
معامل التحديد $R^2 = 0.748$ .			
معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2 = 0.746$ .			
قيمة احصائية $F = 11.482$ .			
مستوى المعنوية للنموذج $(Sig) = 0.000$ .			

يتضح من الجدول رقم (١٠) أن نموذج الانحدار معنوي ، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة 11.482 ومستوى معنوية النموذج (Sig=0.000) . كما بلغ معامل التحديد المعدل  $Adjusted R^2$  والذي يشير إلى المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار (0.746) ، ويعني ذلك أن المتغير المستقل والذي يتمثل في قابلية القوائم المالية للمقارنة ، والمتغير المعدل (نسبة الديون قصيرة الأجل) ، إضافة إلى المتغيرات الرقابية الأربعة يمكنها أن تفسر (74.6%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع - مخاطر انهيار أسعار الأسهم - وهو ما يعكس أن القيمة التفسيرية للنموذج عالية . بينما يمكن ارجاع النسبة المتممة (25.4%) إلى الخطأ العشوائي في التقدير أو لعدم ادراج متغيرات مستقلة أخرى

كان من الممكن ادراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة . وكان المتغير المستقل - قابلية القوائم المالية للمقارنة - معنويًا باستخدام احصائية (T) ، حيث تبين وجود تأثير معنوي سالب ( $Sig = 0.004$ ) لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وبلغ معامل انحدار المتغير المستقل ( $\beta_1 = -0.412$ ) ، كما بلغ معامل انحدار المتغير المعدل نسبة الديون قصيرة الأجل ( $\beta_2 = -0.173$ ) وهو ما يعني وجود تأثير سلبي معنوي لنسبة الديون قصيرة الأجل على مخاطر انهيار أسعار الأسهم . وكذلك بلغ معامل الانحدار للأثر التفاعلي لنسبة الديون قصيرة الأجل وقابلية القوائم المالية للمقارنة ( $\beta_3 = -0.118$ ) وهو ما يعني وجود تأثير معنوي سلبي للأثر التفاعلي لنسبة الديون قصيرة الأجل وقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، ويشير إلى زيادة قدرة قابلية القوائم المالية للمقارنة على تفسير التغيرات في مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ظل نسبة الديون قصيرة الأجل والأثر التفاعلي الخاص بها ، وهو ما يعني أيضًا قبول الفرض الثالث للبحث بوجود اختلاف للتأثير المعنوي السلبي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة الديون قصيرة الأجل. ويتفق ذلك مع ما توصلت إليه دراسات كل من (Dang , et al., 2018 ; Kim , 2018; Hasan , et al., 2020).

ويرى الباحثون أن التأثير المعنوي السلبي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة قد اختلف باختلاف نسبة الديون قصيرة الأجل ، وذلك لأن الديون قصيرة الأجل تعطي المقرضين حقوق رقابة لاحقة على المقرضين ، وبالتالي تعتبر بمثابة أداة فعالة لمراقبة سلوك إدارة الشركات المقترضة في الفترات التالية للتعاقد لكي تفصح عن المعلومات الضرورية ، ومن ثم تعزز شفافية المعلومات ، الأمر الذي يؤدي إلى الحد من احتمال ممارستها لأنشطة تخزين الأخبار السيئة ، مما يترتب عليه تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

ومما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار الثالث كما يلي :

$$SPCR_{it} = 0.604 - 0.412 (COMPACCT_{it}) - 0.173(DEBT) - 0.118 (COMPACCT_{it} * DEBT) - 0.026 (SIZE) - 0.178 (ROA) - 0.068 (M/B) + 0.055 (SIGMA)$$

ويخلص الجدول التالي نتائج اختبار فروض الدراسة من خلال نتائج تحليل الارتباط والانحدار للمتغيرات :

جدول رقم (١١) نتائج اختبار فروض الدراسة

الفروض	المتغيرات	العلاقة المتوقعة	العلاقة الفعلية	اختبار الفروض
الأول	قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.	-	-	قبول الفرض
الثاني	قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في ظل وجود جودة المراجعة كمتغير مُعدل.	-	-	قبول الفرض
الثالث	قابلية القوائم المالية للمقارنة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في ظل نسبة الديون قصيرة الأجل كمتغير مُعدل.	-	-	قبول الفرض

ويخلص الباحثون مما سبق إلى وجود تأثير معنوي سالب لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، ويزداد هذا التأثير في ظل وجود المتغيرات المُعدلة (جودة المراجعة ، ونسبة الديون قصيرة الأجل) . كما يوجد تأثير معنوي للمتغيرات الرقابية (حجم الشركة ، العائد على الأصول ، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية ، الانحراف المعياري للعوائد) على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

## القسم الثامن : النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

في ضوء ما أسفرت عنه الدراسة التي قام بها الباحثون بشقيها النظري والتطبيقي ، يخلص الباحثون إلى مجموعة من النتائج والتوصيات ، بالإضافة إلى اقتراح بعض مجالات البحث التي يمكن تناولها من جانب الباحثين ، وذلك على النحو التالي :

### ١/٨ النتائج :

#### ١/١/٨ نتائج الدراسة النظرية :

خلصت الدراسة النظرية إلى عدة نتائج من أهمها ما يلي :

١- تعتبر قابلية القوائم المالية للمقارنة إحدى الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية ، والتي تعزز من جودة ومنفعة المعلومات لمستخدمي القوائم المالية ، بما يمكنهم من تحديد وفهم أوجه التشابه والاختلاف بين العناصر بالتقارير المالية ، والتعرف على الاختلافات بين الشركات.

٢- يختلف مفهوم القابلية للمقارنة Comparability عن مفهومي الاتساق Consistency ، والتوحيد Uniformity ، إذ يشير الاتساق أو الثبات إلى استخدام نفس الأساليب والطرق المحاسبية لنفس عناصر القوائم المالية إما بواسطة الشركة نفسها من فترة إلى أخرى أو بواسطة الشركات المختلفة خلال نفس الفترة ، ومن ثم فإن القابلية للمقارنة تمثل الهدف المطلوب تحقيقه أو الوصول إليه ، بينما يمثل الاتساق الوسيلة التي تساعد على تحقيق هذا الهدف . كما أن القابلية للمقارنة لا تعني التوحيد ، فبينما يتطلب التوحيد من الشركات استخدام نفس المعايير المحاسبية ، فإن القابلية للمقارنة تعتبر سمة من سمات العلاقة بين عنصرين أو أكثر من المعلومات ، فإذا كانت القابلية للمقارنة هي النتيجة المرجوة من الاعتماد على مجموعة موحدة من المعايير المحاسبية ، فإن التوحيد بمفرده لا يؤدي بالضرورة إلى هذه النتيجة ، وإن كانت زيادة التوحيد قد تساهم في زيادة القابلية للمقارنة .

٣- تُسهم قابلية القوائم المالية للمقارنة في تحقيق العديد من المنافع والجوانب الإيجابية لكافة الأطراف المنتجة والمستخدمة للمعلومات المحاسبية ، والأطراف الأخرى ذات العلاقة مثل أسواق المال والمحللين الماليين ، ومن أهم هذه المنافع : مساعدة المستثمرين على إجراء المقارنات بين الشركات والفرص الاستثمارية ، ومن ثم زيادة كفاءة تخصيص رأس المال ، الحد من ممارسات الغش والاحتيال داخل الشركات ، إثراء بيئة معلومات عميل المراجعة وتعزيز تصورات وإدراك المراجعين للمخاطر الفعلية وتخفيض جهد المراجعة وتحسين كفاءة عملية المراجعة ودقتها ، تعزيز قدرة المحللين الماليين على تقديم تنبؤات أكثر دقة وفعالية ، زيادة حجم سوق المال من خال دورها في تعزيز بيئة المعلومات وتوفير المعلومات العامة وتخفيض عدم تماثل المعلومات وما ينتج عنه من تحقيق الشفافية وتكافؤ الفرص بين جميع المستثمرين ومن ثم زيادة عدد المتعاملين وزيادة صفقات البيع والشراء .

٤- تعتبر مخاطر انهيار أسعار الأسهم من المخاطر الهامة بالنسبة للمستثمرين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية وكذلك بالنسبة للشركات ، وذلك لأنها تؤثر على اتخاذ قرارات الاستثمار وعلى إدارة الشركة لمخاطرها. ومن أهم أسباب حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم : ميل المديرين إلى حجب أو تخزين أو إخفاء الأخبار السيئة عن المستثمرين لأطول فترة ممكنة تحقيقاً لمزايا معينة ، ارتفاع مخاطر الائتمان أو التوقف عن سداد الالتزامات المالية ، عدم التجانس والاختلافات في معتقدات المستثمرين تجاه أسعار أسهم الشركة.

٥- تؤدي زيادة قابلية القوائم المالية للمقارنة إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، حيث أنها تُحد من قدرة المديرين على حجب أو إخفاء المعلومات السيئة ، إذ يستطيع المستثمرون الحصول على الأخبار غير الجيدة والتي لا يتم الإفصاح عنها من خلال التحليل المقارن مع الشركات المناظرة ، وبالتالي يُنظر إلى الشركات ذات المستوى المرتفع للقابلية للمقارنة بأنها أقل عرضة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم .

## ٢/١/٨ نتائج الدراسة التطبيقية :

توصلت الدراسة التطبيقية إلى النتائج التالية:

١- صحة الفرض الأول للبحث  $H_1$  " يوجد تأثير سلبي معنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ، حيث كانت إشارة معامل الانحدار ( $\beta$ ) سالبة وبمستوى دلالة (0.007) وهي أقل من مستوى المعنوية (5%) ، مما يعني أن المتغير دال احصائياً ، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات كل من ( Habib , et al., 2020 Kim , et al., ) ( Parsa & Sarraf , 2018 ; Shin & Park , 2014 ; Parsa & Sarraf , 2018 ) . ويرى الباحثون أن التأثير السلبي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة ، يرجع إلى الدور الرقابي للقابلية للمقارنة في تخفيف دوافع وميول المديرين نحو حجب وإخفاء الأخبار السيئة ، إذ يتوافر للأطراف الخارجية مثل المستثمرين والمحليين الماليين القدرة على تقييم الأداء الاقتصادي الحقيقي للشركة بصورة أكثر دقة في ظل توافر قوائم مالية قابلة للمقارنة ، بما يساعد على تحقيق الشفافية وزيادة كمية وجودة المعلومات المتاحة للأطراف الخارجية ، وهذا يؤكد على وجود الدور الرقابي للقابلية للمقارنة ، واعتبارها أحد آليات الحوكمة التي تُحد من الممارسات الانتهازية للمديرين.

٢- صحة الفرض الثاني للبحث  $H_2$  " يختلف التأثير السلبي المعنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف جودة المراجعة " حيث كانت إشارة معامل الانحدار للأثر التفاعلي لجودة المراجعة وقابلية القوائم المالية للمقارنة سالبة وبمستوى دلالة (0.004) وهي أقل من مستوى المعنوية (5%) ، ويتفق ذلك مع ما توصلت إليه دراسات كل من ( Chae , et al., ) ( Zare , 2016 ; Yeung & Lento , 2018; Lim , et al., 2016 ; Callen & Fang , 2017; Robin & Zhang , 2015; Khajavi & ) . ويرجع ذلك

من وجهة نظر الباحثين إلى أن الشركات التي يتم مراجعتها بواسطة إحدى منشآت المراجعة الأربعة الكبار Big4 تنخفض فيها مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، بسبب انخفاض الأخطاء والمخالفات ، وتحسين شفافية التقارير المالية ، وتخفيض ممارسات إدارة الأرباح ، والقدرة على تخفيض تكاليف الوكالة ، وزيادة القدرة على اكتشاف أنشطة تخزين وإخفاء المعلومات والأخبار السيئة .

٣- صحة الفرض الثالث للبحث H<sub>3</sub> " يختلف التأثير السلبي المعنوي لقابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة الديون قصيرة الأجل " حيث كانت إشارة معامل الانحدار للأثر التفاعلي لنسبة الديون قصيرة الأجل وقابلية القوائم المالية للمقارنة سالبة وبمستوى دلالة (0.002) وهي أقل من مستوى المعنوية (5%) ، ويتفق ذلك مع ما توصلت إليه دراسات كل من (Dang , et al., 2018 ; Kim , 2018; Hasan , et al., 2020). ويرجع ذلك من وجهة نظر الباحثين إلى أن الديون قصيرة الأجل تعطي المقرضين حقوق رقابة لاحقة على المقترضين ، وبالتالي تعتبر بمثابة أداة فعالة لمراقبة سلوك إدارة الشركات المقترضة في الفترات التالية للتعاقد لكي تفصح عن المعلومات الضرورية ، ومن ثم تعزز شفافية المعلومات ، الأمر الذي يؤدي إلى الحد من احتمال ممارستها لأنشطة تخزين الأخبار السيئة ، مما يترتب عليه تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم .

## ٢/٨ التوصيات :

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها في كل من الدراسة النظرية والتطبيقية ، يوصي الباحثون بما يلي:

١- ضرورة توجيه اهتمام وتنمية وعي إدارات شركات المساهمة المصرية ، لاتخاذ الإجراءات المناسبة التي تضمن تقادى أو الحد من احتمالية حدوث انهيار أسعار أسهم الشركات مستقبلاً ، وذلك من خلال الاهتمام بوجود رقابة داخلية فعالة واشراف

أكثر فعالية في عملية إعداد التقارير المالية من قبل لجان المراجعة ، مع ضرورة وجود لجنة متخصصة لتحديد وتصميم خطط مكافآت المديرين وخاصة المكافآت المستندة لحوافز الأسهم .

٢- ضرورة اهتمام المستثمرين عند اتخاذ قرارات الاستثمار والفرص الاستثمارية وإعطاء 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 ، وبالتالي تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٣- وضع الضوابط والتشريعات اللازمة لآليات حوكمة الشركات الضعيفة للحد من السلوك الانتهازي للمديرين وميلهم نحو تخزين وحجب الأخبار السيئة لمدة طويلة ، وتعزيز شفافية المعلومات ، وتحسين جودة المراجعة ، وهو ما ينعكس على تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم .

٤- يجب على إدارة الشركات توخي الحذر عند استخدام نسبة الديون قصيرة الأجل كأداة لتخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، لما لها من تأثير على الرافعة المالية للشركة.

٥- ضرورة اهتمام البحوث المحاسبية في مصر وكذا المؤتمرات العلمية لأقسام المحاسبة بالجامعات المصرية بموضوع قابلية القوائم المالية للمقارنة ، من حيث مفهومها ومحدداتها ، ومردودها على أصحاب المصالح.

٦- إجراء المزيد من البحوث التي تختبر أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام مقاييس أخرى لكل من المتغيرين.

### ٣/٨ التوجهات البحثية المستقبلية :

يرى الباحثون في ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج وجود العديد من المجالات التي يمكن أن تُشكل أساسًا للبحوث المستقبلية ، والتي يمكن أن تكون تحت العناوين التالية:

١- أثر فعالية نظام الرقابة الداخلية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم .

- ٢- أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على الاحتفاظ بالنقدية.
- ٣- أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على تحسين فعالية حوكمة الشركات.
- ٤- أثر خصائص لجان المراجعة على قابلية القوائم المالية للمقارنة.
- ٥- أثر تبني معايير التقارير المالية الدولية على قابلية القوائم المالية للمقارنة.
- ٦- أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم وانعكاس ذلك على القيمة السوقية للشركة.

## ٩- المراجع

### ١/٩ المراجع باللغة العربية :

- ١- أبو العلا ، أسامة مجدي فؤاد محمد ، (٢٠٢١) ، " أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وجهد المراجعة : دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، كلية التجارة ، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، المجلد (٥) ، العدد الثاني ٢٢٩-٣٠١.
- ٢- أبو العلا ، محمد عبد العزيز محمد ، (٢٠٢١) ، " أثر جودة المراجعة على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، كلية التجارة ، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، المجلد (٥) ، العدد الثالث : ١-٧٢.
- ٣- الحوشي ، محمد محمود ، (٢٠٢٠) ، " العلاقة بين قابلية القوائم المالية للمقارنة وتكلفة التمويل بالملكية ، والأثر المعدل لتفعيل مدخل المراجعة المشتركة على هذه العلاقة : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، المجلد (٤) العدد الثاني : ١٧٣-٢٣٢.
- ٤- الراوي ، زياد رشاد ، (٢٠١٧) ، " طرق التحليل الإحصائي متعدد المتغيرات " ، المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية، الطبعة الأولى، المكتبة الوطنية، الأردن: ١-١٤٨.
- ٥- السيد ، محمد صابر حمودة ، " تأثير هيكل الديون على مخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية : أدلة من مصر " ، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، المجلد (٥) العدد الأول : ٦٦٨-٧١٤.
- ٦- الصباغ ، أحمد عبده السيد ، (٢٠١٩) ، " أثر جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ، مجلة الفكر المحاسبي ، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد (٢٣) ، العدد الرابع : ٣٩٨-٣٥٤.
- ٧- الصاوي ، عفت أبو بكر محمد ، (٢٠١٩) ، " أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على ممارسات إدارة الأرباح : دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المسجلة في بورصة الأوراق المالية في الفترة من ٢٠١٦ - ٢٠١٨ " ، مجلة المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة ، جامعة بني سويف ، المجلد (٨) ، العدد الأول: ٢٠٦-٢٨٥.

- ٨- أمين، أسامة ربيع، (٢٠١٣)، " التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS " ، كلية التجارة، جامعة المنوفية، بدون ناشر، ١٣٥-١٥٠.
- ٩- حسن، محمد مصطفى، (٢٠١٧)، " معايير المحاسبة المصرية وقابلية القوائم المالية للمقارنة : دراسة تطبيقية " ، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، المجلد (٥٤) ، العدد الأول : ١٥٧-١٨٦.
- ١٠- حسين، علاء علي 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 ، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد (٢٤) ، العدد الأول : ٢٠٨-٢٧٥.
- ١١- سليمان، وليد شحاتة محمد قاسم، (٢٠٢٠)، " دور جودة المراجعة في تقليل عدم تماثل المعلومات وانعكاسها على مخاطر انهيار أسعار الأسهم " ، مجلة الفكر المحاسبي ، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد (٢٤) ، العدد الثالث : ٧٩٦-٨٣٢.
- ١٢- شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم، (٢٠٢١)، " دراسة واختبار العلاقة بين قابلية القوائم المالية السنوية للقراءة وتكلفة التمويل في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية " ، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، المجلد (٥) ، العدد الثالث : ١١٧-١٦٨.
- ١٣- عبد الرحيم، رضا محمود محمد، (٢٠٢٢)، " دراسة واختبار تأثير قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل إدارة الأرباح " ، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية ، كلية التجارة ، جامعة دمياط ، المجلد الثالث - العدد الأول - الجزء الثاني : ٨١٩-٨٧١.
- ١٤- عبد المجيد، حميدة محمد، (٢٠١٩)، " قياس أثر التبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسهم الشركات السعودية " ، مجلة البحوث المحاسبية ، الجمعية السعودية للمحاسبة ، المجلد (١٤) ، العدد الأول : ٦٩-١٤٢.
- ١٥- عيطه، متولي السيد متولي، (٢٠٢١)، " أثر العلاقة بين لجان المراجعة وجودة التقرير المالي على خطر انهيار أسعار الأسهم : أدلة عملية من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية " ، مجلة المحاسبة والمراجعة ، اتحاد الجامعات العربية ، العدد الأول ، ٢٠٨-٢٧٩.
- ١٦- محمد، عبدالله حسين يونس، (٢٠١٩)، " أثر الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات على خطر انهيار سعر السهم : دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال المصرية " ، مجلة المحاسبة المصرية ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، المجلد (١٦) : ٧٣-١٥١.

- ١٧- مسعود ، سناء ماهر محمدی ، (٢٠٢٠) ، " قياس أثر تبني معايير التقارير المالية الدولية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ، مجلة الفكر المحاسبي ، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد (٢٤) ، العدد الثالث : ٢٨١-٣٧٠ .
- ١٨- يوسف ، أيمن يوسف محمود ، (٢٠٢١) ، " دور نمط مكتب وشريك المراجعة في تعزيز قابلية القوائم المالية للمقارنة : دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية " ، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية ، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، المجلد (٥) ، العدد الأول ، ١٦٧٥-١٧٢١ .

٢/٩ المراجع باللغة الإنجليزية :

- 1- AGOGLIA , C., DOUPNIK , T., AND TSAKUMIS , G .(2011) , " PRINCIPLES-BASED VERSUS RULES-BASED ACCOUNTING STANDARDS: THE INFLUENCE OF STANDARD PRECISION AND AUDIT COMMITTEE STRENGTH ON FINANCIAL REPORTING DECISIONS " , THE ACCOUNTING REVIEW , 86 (3) , 747-767.
- 2- AHN , H., AND SONU , C. (2021) , " THE EFFECT OF AUDIT PARTNER STYLE ON FINANCIAL STATEMENT COMPARABILITY " , ASIA-PACIFIC JOURNAL OF ACCOUNTING AND ECONOMICS , 28 (1), 44-70
- 3- ANDREOU , P, C., PHILIP ,D., AND ROBEJSEK , P. (2016) , " BANK LIQUIDITY CREATION AND RISK-TAKING: DOES MANAGERIAL ABILITY MATTER? " , JOURNAL OF BUSINESS FINANCE AND ACCOUNTING , 43 (1), 226-259.
- 4- Barth , M, E. (2013) , " Global Comparability in Financial Reporting: What, Why, How, and When? " , **China Journal of Accounting Studies** , 1 (1) , 2-12.
- 5- BARTH, M., LANDSMAN ,W., . LANG ,M., AND WILLIAMS, C. (2018) , " EFFECTS ON COMPARABILITY AND CAPITAL MARKET BENEFITS OF VOLUNTARY IFRS ADOPTION " , JOURNAL OF FINANCIAL REPORTING , 3 (1) , 1-22.
- 6- BORDEMAN, A., SHANE, B., SMITH, DAVID. B., AND ZHANG, S. (2021) , " THE ROLE OF FINANCIAL STATEMENT COMPARABILITY IN MITIGATING UNDERPRICING OF SEASONED EQUITY OFFERINGS " AVAILABLE AT: SSRN: [HTTPS://SSRN.COM/ABSTRACT=2372965](https://ssrn.com/abstract=2372965).
- 7- CABAN – GARCIA , MT., AND HE ,H. (2013) , " COMPARABILITY OF EARNINGS IN SCANDINAVIAN COUNTRIES: THE IMPACT OF MANDATORY IFRS ADOPTION AND STOCK EXCHANGE CONSOLIDATIONS " , JOURNAL OF INTERNATIONAL ACCOUNTING RESEARCH , 12 (1), 55-76.
- 8- CALLEN , J.L., AND FANG , X. (2017) , " CRASH RISK AND THE AUDITOR–CLIENT RELATIONSHIP " , CONTEMPORARY ACCOUNTING RESEARCH , 34 (3) ,1715-1750.
- 9- Callen , J.L., and Fang , X. (2015) , " Short interest and stock price crash risk " , **Journal of Banking & Finance** , 60 , 181–194.
- 10- CHAE ,S. J., NAKANO , M., AND FUJITANI , R. (2020) , " FINANCIAL REPORTING OPACITY, AUDIT QUALITY AND CRASH RISK: EVIDENCE

- FROM JAPAN " , THE JOURNAL OF ASIAN FINANCE, ECONOMICS AND BUSINESS , 7 (1), 9-17.
- 11- CHANG , X., CHEN , Y., AND ZOLOTROY ,L.(2017) , " STOCK LIQUIDITY AND STOCK PRICE CRASH RISK " , JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS , 52 (4), 1605-1637.
- 12- CHEN ,A., AND GONG , J ., J. (2019) , " ACCOUNTING COMPARABILITY, FINANCIAL REPORTING QUALITY, AND THE PRICING OF ACCRUALS" , ADVANCES IN ACCOUNTING , 45, 1-16.
- 13- Chen , B ., Kurt , A., and Wang , I. (2020) , " Accounting comparability and the value relevance of earnings and book value " , **Journal of Corporate Accounting & Finance** , 31 (4), 82-98.
- 14- Chen , C., W., Collins , D., Kravet , T., and Mergenthaler , R. (2018) , " Financial Statement Comparability and the Efficiency of Acquisition Decisions " , **Contemporary Accounting Research** , 35 (1), 164-202.
- 15- CHENG , F., CHIAO , C., FANG , Z., WANG ,C., AND YAO , S. (2019) , " RAISING SHORT-TERM DEBT FOR LONG-TERM INVESTMENT AND STOCK PRICE CRASH RISK: EVIDENCE FROM CHINA," FINANCE RESEARCH LETTERS, 33 , 1-9.
- 16- Cheng , M. (2021) , " Product differentiation and financial statement comparability " , **Journal of Corporate Accounting & Finance** , 32 (3), 44-60.
- 17- CHIRCOP, J., COLLINS, D .W.,. HASS, L., AND NGUYEN, N. (2016), " ACCOUNTING COMPARABILITY AND CORPORATE INNOVATIVE EFFICIENCY" , AVAILABLE AT : SSRN: [HTTPS://SSRN.COM/ABSTRACT=2810448](https://ssrn.com/abstract=2810448)
- 18-Cho, H. and Kim, R. (2020), "Analysts' optimism and stock crash risk", **Managerial Finance**, 46 (3), 323-343.
- 19- Choi , J., Choi , S., Myers , L., and Ziebart , D . (2019) , " Financial Statement Comparability and the Informativeness of Stock Prices About Future Earnings" , **Contemporary Accounting Research** , 36 (1), 389-417.

- 
- 
- 20- COFFIE ,W., COFFIE ,I., AND AMIDU , M. (2018) , " THE EFFECTS OF AUDIT QUALITY ON THE COSTS OF CAPITAL OF FIRMS IN GHANA " , JOURNAL OF FINANCIAL REPORTING AND ACCOUNTING , 16 (5), 639-659.
- 21- DANG ,V., LEE ,E., LIU ,Y., AND ZENG ,C .(2018) , " CORPORATE DEBT MATURITY AND STOCK PRICE CRASH RISK " , EUROPEAN FINANCIAL MANAGEMENT, 24 (3), 451-484.
- 22- DeFond ,M. L., Hung ,M., Li ,S. and Li, Y.(2015) , " Does mandatory IFRS adoption affect crash risk? " , **The Accounting Review** , 90 (1), 265–299.
- 23- De Franco , G., Kothari , S., P. and Verdi , R.(2011) , " The Benefits of Financial Statement Comparability " , **Journal of Accounting Research** , 49 (4), 595-931.
- 24- Do , T .(2021) , " Financial statement comparability and corporate debt maturity " , **Finance Research Letters** , 40, 1-10.
- 25- Du , R., Li ,S., Tuo , L. and Zhang , Y. (2018) , " Earnings Comparability and Firm-Specific Stock Price Crash Risk " , **International Journal of Accounting and Financial Reporting** , 8 (3), 174-211.
- 26- Edmonds , M., Smith , D., and Stallings , M . (2018) , " Financial statement comparability and segment disclosure", **Research in Accounting Regulation** , 30 (2), 103-111.
- 27- Fang , X., Li ,Y., Xin ,B., and Zhang ,W. (2016) , " Financial Statement Comparability and Debt Contracting: Evidence from the Syndicated Loan Market " , **Accounting Horizons** , 30 (2), 277–303.
- 28- Financial Accounting Standards Board (FASB) .(2010), " Conceptual Framework for Financial Reporting " , **Statement of Financial Accounting Concepts No. 8** , Norwalk ,CT : FASB.
- 29- FRANCIS , B., HASAN ,I., AND 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.
- 30- Francis , J., Pinnuck , M. and Watanabe , O. (2014) , " Auditor Style and Financial Statement Comparability " , **The Accounting Review** , 89 (2),605-633.

- 31- Habib, A., Hasan , M. and Al-Hadi ,A.(2020) , " Financial Statement Comparability and Idiosyncratic Return Volatility " , **International Review of Finance**, 20 (2), 383–413.
- 32- Habib , A., Hasan, M., and Jiang ,H.(2018) , " Stock price crash risk: review of the empirical literature " , **Accounting and Finance** , 58 , 211-251.
- 33- Hasan, M., Rahman, D., Taylor, G. and Oliver, B. (2021), "Crash risk and debt maturity: evidence from Australia", **International Journal of Managerial Finance**, 17 (3), 377-400.
- 34- HE ,G.(2015)," THE EFFECT OF CEO INSIDE DEBT HOLDINGS ON FINANCIAL REPORTING QUALITY " , **REVIEW OF ACCOUNTING STUDIES** , 20 (1), 501-536.
- 35- Henry , E., Chun Liu, F., Yang ,S., and Zhu., X.(2020)," Does Financial Statement Structural Comparability Affect Analysts' Forecasts? " , 1-52, Available at : [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3133324](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3133324).
- 36- HSU ,A., POURJALALI , H., AND SONG , Y. ( 2018) , " FAIR VALUE DISCLOSURES AND CRASH RISK " , **JOURNAL OF CONTEMPORARY ACCOUNTING AND ECONOMICS** , 14 (3), 358-372.
- 37-HU, C., CHAND, P., AND EVANS, E. (2013) , " THE EFFECT OF NATIONAL CULTURE, ACCULTURATION, AND EDUCATION ON ACCOUNTING JUDGMENTS: A COMPARATIVE STUDY OF AUSTRALIAN AND CHINESE CULTURE " , **JOURNAL OF INTERNATIONAL ACCOUNTING RESEARCH**, 12 (2), 51-77.
- 38- HUNJRA , A., MEHMOOD , R., AND TAYACHI ,T. (2020) , " HOW DO CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND CORPORATE GOVERNANCE AFFECT STOCK PRICE CRASH RISK? " , **JOURNAL OF RISK AND FINANCIAL MANAGEMENT** , 13 (30), 1-15.
- 39- HUTTON , A.P., MARCUS , A ,J., TEHRANIAN ,H. (2009) ," OPAQUE FINANCIAL REPORTS,  $R^2$ , AND CRASH RISK" , **JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS** , 94 (1), 67-86.
- 40- Imhof , M., Seavey , S., and Smith , D. (2017) , " Comparability and Cost of Equity Capital " , **Accounting Horizons** , 31 (2), 125-138.
- 41- International Accounting Standards Board (IASB) . (2010) , " The Conceptual Framework for Financial Reporting " , London , U.K, : IFRS Foundation.

- 42- International Accounting Standards Board (IASB) . (2018) , " The Conceptual Framework for Financial Reporting " , London , U.K, : IFRS Foundation.
- 43- JEON ,K. (2019) , " CORPORATE GOVERNANCE AND STOCK PRICE CRASH RISK " , ACADEMY OF ACCOUNTING AND FINANCIAL STUDIES JOURNAL , 23 (4), 1-13.
- 44- Johnson , G . (2020) , " How Meaningful Is the Latest Addition to the FASB Conceptual Framework? " , **Journal of Accounting and Finance** , 20 (5), 155-163.
- 45- Jui , L., Hu ,S., Liu ,Y. (2021) , Does financial statement comparability mitigate corporate frauds in an emerging market? Evidence from China " , **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics** , available at:  
<https://doi.org/10.1080/16081625.2021.1976229>.
- 46- KANG , M., KIM ,J., YOUNG LEE ,H. ,AND GUN LEE ,M. (2015) , " FINANCIAL STATEMENT COMPARABILITY AND AUDIT EFFICIENCY: EVIDENCE FROM SOUTH KOREA " APPLIED ECONOMICS , 47 (4), 358–373.
- 47- KHAJAVI , S., AND ZARE , A. (2016) , " THE EFFECT OF AUDIT QUALITY ON STOCK CRASH RISK IN TEHRAN STOCK EXCHANGE " , INTERNATIONAL JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCIAL ISSUES , 6 (1), 20-25.
- 48- KHODARAHMI , B., FOROUGHNEJAD , H., SHARIFI , M., AND TALEBI , A. (2016) , " THE IMPACT OF INFORMATION ASYMMETRY ON THE FUTURE STOCK PRICE CRASH RISK OF LISTED COMPANIES IN THE TEHRAN STOCK EXCHANGE " , JOURNAL OF ASSET MANAGEMENT AND FINANCING , 41 (3), 82-93.
- 49- KIM , H.(2018) , “ DEBT MATURITY AND STOCK PRICE CRASH RISK: EVIDENCE FROM KOREA “ , ASSET MANAGEMENT REVIEW , 6 , 1-27.
- 50- Kim, J.B., Li, L., Lu ,L.Y., and Yu ,Y. (2016) , " Financial Statement Comparability and Expected Crash Risk " , **Journal of Accounting & Economics** , 61 ,294–312.

- 51- KIM ,J.B., LI ,Y., AND ZHANG , L. (2011) , " CORPORATE TAX AVOIDANCE AND STOCK PRICE CRASH RISK: FIRM-LEVEL ANALYSIS " , JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS , 100 (3), 639-662.
- 52- Kim, J.B.,and Zhang, L. (2016) , " Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-level Evidence " , **Contemporary Accounting Research** , 33 (1) , 412-441.
- 53- KIM , J. B., AND ZHANG , L. (2014) , " FINANCIAL REPORTING OPACITY AND EXPECTED CRASH RISK: EVIDENCE FROM IMPLIED VOLATILITY SMIRKS " , CONTEMPORARY ACCOUNTING RESEARCH , 31 (3) , 851-875.
- 54- KIM, S ., KRAFT, P., AND RYAN, S. G. (2013) , " FINANCIAL STATEMENT COMPARABILITY AND CREDIT RISK " , REVIEW OF ACCOUNTING STUDIES, 18 (3) , 783-823.
- 55- Li , S. (2017) , " Responses of Small and Large Investors to XBRL disclosure to the SEC " , **Journal of Accounting and Finance**, 17 (2) , 23-39.
- 56- LI , X., WANG , S., AND WANG , X. (2017) , " TRUST AND STOCK PRICE CRASH RISK: EVIDENCE FROM CHINA " , JOURNAL OF BANKING AND FINANCE , 76 ,74-91.
- 57- LIM , H., KANG , S.K., AND KIM , H. (2016) , " AUDITOR QUALITY, IFRS ADOPTION, AND STOCK PRICE CRASH RISK: KOREAN EVIDENCE " , EMERGING MARKETS FINANCE AND TRADE , 52 (9) , 2100-2114.
- 58- Liu, J. and Lei, D. (2021), "Managerial ability and stock price crash risk – the role of managerial overconfidence", **Review of Accounting and Finance**, 20 (2) , 167-193.
- 59- LIU , J., AND ZHONG , R . (2018) , " EQUITY INDEX FUTURES TRADING AND STOCK PRICE CRASH RISK: EVIDENCE FROM CHINESE MARKETS " , FUTURES MARKETS , 38 (11) , 1313-1333.
- 60- Luo, H., Wu, J., Huang, W. and Zeng, Y. (2021), "Executive pay bandwagon and stock price crash risk", **Nankai Business Review International**, 12 (4) , 485-514.
- 61- Majeed , M., and Yan ,C . (2021) , " Financial statement comparability, state ownership, and the cost of debt: Evidence from China " , **Research in International Business and Finance** , 58 , 1-17.
- 62- Murata ,R.and Hamori ,S.(2021), " ESG Disclosures and Stock Price Crash Risk " , **Journal of Risk and Financial Management**, 14 (2) , 1-20.

- 
- 
- 63- NEEL , M. (2017) , " ACCOUNTING COMPARABILITY AND ECONOMIC OUTCOMES OF MANDATORY IFRS ADOPTION " , CONTEMPORARY ACCOUNTING RESEARCH , 34 (1) , 658-690.
- 64- Nguyen, L. and Vinh ,K . (2021) , " Accounting Comparability and Cash Holdings in Vietnam " , **International Journal of Financial Studies** , 9 (2) , 1-14.
- 65- PARCELLS, S. (2016), " THE POWER OF FINANCE AUTOMATION" , AVAILABLE AT : [HTTP://SFMAGAZINE.COM/POST-ENTRY/DECEMBER-2016-THE-POWER-OF-FINANCE- AUTOMATION/](http://sfmagazine.com/post-entry/december-2016-the-power-of-finance-automation/)
- 66- Park , Y., and Song , Y.(2018) , " The effect of ownership structure on future stock price crash risk: Korean evidence " , **Journal of Applied Business Research** , 43(2),355-368.
- 67- PARSA ,B . P., AND SARRAF , F. (2018) , " FINANCIAL STATEMENT COMPARABILITY AND THE EXPECTED CRASH RISK OF STOCK PRICES " , ADVANCES IN MATHEMATICAL FINANCE & APPLICATIONS , 3 (3) , 77-93.
- 68- Penno , M.(2021) , " Concepts-Based Accounting Standards " , pp. 1-35, available at: <https://ssrn.com/abstract=3448562>.

- 69- PIOTROSKI ,J . D., WONG , T . J., AND ZHANG , T . (2015) , " POLITICAL INCENTIVES TO SUPPRESS NEGATIVE INFORMATION: EVIDENCE FROM CHINESE LISTED FIRMS " , **JOURNAL OF ACCOUNTING RESEARCH** , 53 (2), 405-459.
- 70- PRESCOTT ,G. ,AND VANN , C. (2015) , " THE EFFECTS OF NATIONAL CULTURE ON FINANCIAL STATEMENT COMPARABILITY: A SURVEY OF RESEARCH FINDINGS " , **JOURNAL OF CORPORATE ACCOUNTING & FINANCE** , 26 (6), 37-45.
- 71- RA , C . W., AND YOUNG LEE , H. (2018) , " XBRL ADOPTION, INFORMATION ASYMMETRY, COST OF CAPITAL, AND REPORTING LAGS " , **BUSINESS** , 10 (3), 93-118.
- 72- ROBIN, A., AND ZHANG, H.(2015) , " DO INDUSTRY-SPECIALIST AUDITORS INFLUENCE STOCK PRICE CRASH RISK? " , **AUDITING-A JOURNAL OF PRACTICE & THEORY**, 34 (3), 47-79.
- 73- ROSS, J., SHI, L. AND XIE, H. (2020), " THE DETERMINANTS OF ACCOUNTING COMPARABILITY AROUND THE WORLD", **ASIAN REVIEW OF ACCOUNTING**, 28 (1), 69-88
- 74- SHIN , H., AND PARK , H. (2014) , " THE EFFECT OF FINANCIAL STATEMENT COMPARABILITY ON DIVERGENCE OF OPINION AMONG INVESTOR " , **KOREAN ACCOUNTING REVIEW** , 39 (2), 265-311.
- 75- SICILIANO ,G .(2019) , " HAS IFRS ENHANCED ACCOUNTING UNIFORMITY? " , **ACCOUNTING IN EUROPE** , 16 (3), 313-339.
- 76- Stallings , M. (2017) , " Financial statement comparability and investor responsiveness to earnings news " , **Journal of Accounting and Finance**, 17 (4), 73-97.
- 77- Su , R., Yang ,Z., and Dutta ,M .(2018) , " Accounting Information Comparability and Debt Capital Cost Empirical Evidence from Chinese Listed Companies " , **Asian Economic and Financial Review**, 8 (1), 90-102.

- 78- VERBEEK , M. (2017) , “ A GUIDE TO MODERN ECONOMETRICS “ , 5 TH ED. : JOHN WILEY & SONS.
- 79- WANG , F., ZHANG ,Z., AND XU , L. (2020) , “CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND FINANCIAL STATEMENT COMPARABILITY: EVIDENCE FROM CHINA “ , CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND ENVIRONMENTAL MANAGEMENT , 27 (3), 1375-1394.
- 80- YEUNG , W. H. ,AND LENTO , C. (2018) , " OWNERSHIP STRUCTURE, AUDIT QUALITY, BOARD STRUCTURE, AND STOCK PRICE CRASH RISK: EVIDENCE FROM CHINA " , GLOBAL FINANCE JOURNAL , 37 , 1-24.
- 81- Yip, R. and Young, D. (2012) , " Does Mandatory IFRS Adoption Improve Information Comparability?" , **The Accounting Review** , 87 (5), 1767-1789.
- 82- YOON , H., ZO ,H., AND CIGANEK , A . , P. (2011) , " DOES XBRL ADOPTION REDUCE INFORMATION ASYMMETRY? " , JOURNAL OF BUSINESS RESEARCH , 64 (2), 157-163.
- 83- ZAMAN ,R., ATAWNAH , N., HASEEB , M., NADEEM ,M., AND IRFAN , M.(2021) , " DOES CORPORATE ECO-INNOVATION AFFECT STOCK PRICE CRASH RISK? " , THE BRITISH ACCOUNTING REVIEW , 53 (2), 1-21.
- 84- Zhang , H. and 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.
- 85- ZHANG , M., XIE ,L., AND XU ,H. (2016) , " CORPORATE PHILANTHROPY AND STOCK PRICE CRASH RISK: EVIDENCE FROM CHINA " , JOURNAL OF BUSINESS ETHICS , 139 (3), 595-617.
- 86- ZHU , W. (2016) , " ACCRUALS AND PRICE CRASHES" , **REVIEW OF ACCOUNTING STUDIES**, 21 (1), 349-399.