مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية
قسم المحاسبة والمراجعة

العدد الثاني– مايو 2022– المجلد السادس

أثر تغطية المحللين الماليين على جودة التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم فى الشركات المصرية

د/ أسماء إبراهيم عبد الرحيم
مدرس المحاسبة بالمعهد التكنولوجى العالى بالعاشر من رمضان

ملخص البحث

يهدف البحث إلى دراسة أثر تغطية المحللين الماليين على جودة التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم فى سوق الأوراق المالية المصرية. وقداعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار الخطى المتعدد فى دراسة أثر تغطية المحللين الماليين على كل من (التحفظ المحاسبى – إدارة الأرباح– عدم تماثل المعلومات) كمؤشرات عن جودة التقرير المالى، أثر تغطية المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ،والأثر التفاعلى لتغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى على مخاطر انهيار أسعار الأسهم .لعينة مكونة من 54 شركة مقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية فى الفترة من 2014 حتى 2019 بإجمالى مشاهدات 324 مشاهدة. وتوصلت النتائج فيما يتعلق بأثر تغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبى كمؤشر عن جودة التقرير المالى إلى وجود علاقة موجبة ودالة إحصائيا لتغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبى كما أوضحت النتائج وجود علاقة سالبة ودالة إحصائيا لتأثير تغطية المحللين الماليين على كل من إدارة الأرباح وعدم تماثل المعلومات كمؤشرات عن جودة التقرير المالى. اظهرت النتائج أيضا وجود علاقة سالبة ودالة إحصائيا لتأثير تغطية المحللين الماليين والتاثير التفاعلى لتغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

واستنادا إلى ذلك تدعم الدراسة فعالية الدور الرقابى للمحلل المالى من خلال استخدام خبرات المحللين الماليين فى فحص مدى ملائمة التقارير المالية، وكذلك فحص سلوك الإدارة ومساعدة المستثمرين فى اكتشاف السلوك الانتهازى. الأمر الذى ينعكس على جودة التقرير المالى والحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.كما تدعم الدراسة أيضا الدور النشط للمحللين الماليين كوسطاء معلومات بطريقة تزيد من شفافية معلومات الشركة وتقلل من مخاطر الانهيار.وتعد نتائج هذه الدراسة مهمة للمستثمرين الذين يسعون للحصول على تقارير المحللين لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية ولمقدمي المعلومات الذين يطلبون تمويلًا خارجيًا. كما أن نتائج هذه الدراسة لها أيضًا بعض الآثار المهمة الأخرى للمشاركين فى السوق، حيث يمكن للمشاركين فى السوق استخدام تغطية المحللين الماليين فى التقييم المسبق لمخاطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلا .

كماتقدم هذه الدراسة دعمًا لوجهة النظر القائلة بأن المحللين الماليين يقومون بأدوار إيجابية كوسطاء ومراقبين للمعلومات في سوق الأوراق المالية المصرية. مما يقدم دليلا إضافيا لتفسير دور المحللين الماليين فى تحسين جودة التقرير المالى والحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

الكلمات المفتاحية: تغطية المحللين الماليين– جودة التقرير المالى– مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

E.mail: Iasmaa52@yahoo.com

The effect of analyst coverage on the quality of the financial report and stock price crash risk In Egyptian companies

Abstract

This research aims to study the effect of financial analyst coverage on the quality of financial reports and the risks of the stock price collapse in the Egyptian stock market. The study relied on a multiple linear regression model in studying the effect of financial analysts' coverage on each of (accounting conservatism - earnings management - information asymmetry) as proxy variables for the quality of the financial report, the effect of analysts coverage on the risks of stock market collapse, and the interactive effect of analyst coverage and the quality of the financial report on the risks of thestock price collapse. For a sample of 54 companies listed in the Egyptian stock market from 2014 to 2019, with a total of 324 observations.

Based on this, the study supports the effectiveness of the supervisory role of the financial analyst through the use of financial analysts' experiences in examining the appropriateness of financial reports, as well as examining management behavior and helping investors discover opportunistic behavior. Which is reflected on the quality of the financial report and reducing the risk of stock price collapse. The study also supports the active role of financial analysts as information brokers in a way that increases the transparency of the company's information and reduces the risk of collapse.

The results of this study are of interest to investors who seek analyst reports to make their investment decisions and for information providers who demand external financing. The results of this study also have some other important implications for market participants, as market participants can use the coverage of financial analysts in exante assessing future stock price crash risk.

This study provides support for the view that financial analysts play positive roles as intermediaries and information monitors in the Egyptian stock market. Which provides additional evidence to explain the role of financial analysts in improving the quality of the financial report and reducing the risks of stock price collapse.

Keywords: coverage of financial analysts - quality of the financial report - risks of stock price collapse.

1- مقدمة ومشكلة البحث

تعد القوائم المالية أحد مصادر الحصول على معلومات الأنشطة الأقتصادية للشركات التى يتم تداول أسهمها فى سوق الأوراق المالية، ويعتمد أصحاب المصالح على المعلومات الواردة فى القوائم المالية فى اتخاذ ودعم قراراتهم المختلفة. ورغم أن الشركات قد تقوم بالأفصاح عن المعلومات المرتبطة بها من خلال عدة وسائل مثل القوائم المالية والإيضاحات المتممة لتلك القوائم، إلا أن تلك المعلومات قد يصعب فهمها من قبل المشاركين فى السوق. نتيجة لذلك ظهرت الحاجة إلى جهود المحللين الماليين فى محاولة فهم وتفسير تلك المعلومات ويتم ذلك من خلال تقارير ،ومناقشات المحللين الماليين عن تنبؤات الأرباح الخاصة بالشركة،الاداء الحالى والمستقبلى للشركة،المركز التنافسى للشركة (Huang et al.,2018).

فقد أشار (Oh and Kim2018) أن التحليل الدقيق لمعلومات الشركة من قبل المحللين الماليين قد يكشف عن إدارة الأرباح، ويساعد على التنبؤ الفعلى باداء الشركة. كماتساعد أنشطة المحللين الماليين على تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية مما يترتب علية زيادة الكفاءة المعلوماتية لسوق الأوراق المالية، حيث يمكن للمحللين الماليين مراقبة سلوك الإدارة والحد من الانتهازية الإدارية. (Chen et al., 2016; To et al., 2018; He et al., 2019). فقد يلعب المحللون الماليون دورين مهمين في سوق الاوراق المالية، دور رقابى، ودور وسطاء للمعلومات وذلك على النحو التالى:-

أ- الدور الرقابى للمحلل المالى

قد يلعب المحللون دورًا كمراقب للشركة فقد أوضح Chen et al. (2016a) أن الدور الذى يلعبة المحلل المالى يعد أحد آليات الحوكمة الخارجية، حيث يمكن للمحللين التواصل مع الإدارة والاستفسارعن أرقام الربح المحاسبى والتعبيرعن مخاوفهم بشأن نشاط الشركة، كما يمكنهم تقييد أنشطة الشركات التى تضر بمصالح المساهمين من خلال تحليل وتوفير معلومات الشركة بشكل منتظم(He et al., 2019).

وفى هذا السياق أوضح Chen et al.(2016 b) أن تغطية المحللين الماليين قد تساهم بدور فعال فى تقليل فرص الاحتيال بين الشركات الصينية،وقد إجريت الدراسة على عينة من الشركات الصينية فى الفترة من2003 إلى 2008، وأشارت النتائج إلى أن تغطية المحللين الماليين للشركات قد تساهم فى حماية المستثمرين من خلال الرقابة على سلوك الإدارة وتقليل مشاكل الوكالة، تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين،هو ما ينعكس على جودة التقرير المالى ،كما يعتبر المديرون أيضًا أن أراء المحللين مهمة للغاية لأنهم يستطيعون التأثير على سعر السهم والقيمة السوقية لشركاتهم. وفى نفس الاتجاه أوضح Chen et al.(2015); Irani and Oesch. (2016) أن الشركات التى يتابعها عدد أكبر من المحللين الماليين، تكون أقل تلاعب بالأرباح من غيرها، ويرجع ذلك الى أن المحللين

الماليين لديهم الفرصة للأطلاع على ظروف الشركة، حيث يساهم المحلل المالى فى اختيار الإدارة للسياسات المحاسبية، بالإضافة الى الدور الرقابى للمحلل فى الكشف عن حالات الغش فى التقارير المالية، ونتيجة لذلك يتحسن الاداء المستقبلى للشركة (Jung et al., 202l; Li and you, 2015).

ب- وسطاء للمعلومات

يعمل المحللون الماليون كوسطاء للمعلومات بين إدارة الشركات التى يتابعونها والمشاركين في السوق. تحقيقا لهذا الدور، يقومون بتفسير وتحليل ونشر هذه المعلومات في السوق، وهذا يحسن جودة المعلومات وهوما ينعكس على جودة التقريرالمالى، ويزيد من الكفاءة المعلوماتية لأسواق الأوراق المالية وهو ما قد ينعكس على أسعار الاسهم (Berglund, 2020). كما أوضح (2019).He et al أن هذا الدور يساعد على الحد من التسعير الخاطئ للأسهم وزيادة اعتراف المستثمرين بأسهم الشركة، زيادة سيولة الأسهم، تخفيض عدم التماثل المعلوماتى بين المستثمرين، كما يخفض من تكلفة راس المال.

وعلى الرغم من ذلك، فإن الدور الرقابى الذى يلعبة المحلل المالى أو الدور كوسيط للمعلومات قد تعرضا للعديد من الانتقادات من قبل بعض الدراسات فقد أشار (2012) Sohan أن توقعات المحللين الماليين عن الأرباح قد فشلت فى أن تعكس تأثير التحفظ المحاسبى، كما أن تقارير المحللين قد تحتوي على القليل من المعلومات حول المخاطر وهو ما قد ينعكس على أسعار الأسهم .علاوة على ذلك، يميل المحللون الذين لديهم الحافز لتحقيق عمولات إلى التحيزفى توقعاتهم وتوصياتهم بشأن الأسهم، خاصة إذا كانت الشركة التى ينتمي إليها المحللون لديها علاقة اكتتاب مع الشركة الاخرى. كما قدمت الدراسة دليلا على عدم كفاءة السوق فيما يتعلق بتقارير المحللين (أي ردود فعل السوق المنخفضة أو المفرطة لتقارير المحللين) ؛ وهذا يوفر مزيدًا من الدعم لفكرة أن المحللين لا يتصرفون بشكل لا لبس فيه كوسيط معلومات فعال.كماأشار (2019) .He et al إلى ضعف الدور الرقابي للمحللين الماليين في تعزيز جودة المعلومات المحاسبية لتلك الشركات الواقعة تحت تغطيتها. فقد يميل المحللين إلى إصدار تنبؤات وتوصيات متحيزة على أمل استرضاء الإدارة للوصول إلى المعلومات الخاصة. على هذا النحو، قد لا يكون لدى المحللين دوافع كافية لمراقبة المديرين بطريقة فعالة وبالتالي فإن فعالية دورهم كمراقبين أمر مشكوك فيه، وهو ما قد ينعكس على الكفاءة المعلوماتية لأسواق الأوراق المالية.

يتضح مما سبق أن الدراسات السابقة بشأن تدعيم الدور الرقابى للمحليين الماليين لها دورا فى تعزيز جودة المعلومات المحاسبية وتقليل احتمالات الغش والخطأ فى التقارير المالية وهو ما قد ينعكس على جودة التقرير المالى وأسعار الأسهم، ولم تقدم أدلة حاسمة فى هذا الشأن، لذلك فإن تحليل تلك العلاقة فى البيئة المصرية سوف يساعد فى تفسير التباين فى جودة التقرير المالى بين الشركات.بالاضافة إلى تحديد تأثير جودة التقرير المالى على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث يحدث انهيار أسعار الأسهم نتيجة إنخفاض

ثقة المستثمرين فى التقارير المالية ،وأحد عوامل إنخفاض هذه الثقة هوانخفاض سعر السهم،حيث تمثل التحركات على سعرسهم الشركة محصلة لعدة عوامل،منها ما يرتبط بكفاءة سوق المال ومدى قدرة السوق على العرض الصادق للمعلومات المتاحة فيه بشكل كامل، ومنها ما يرتبط باداء الشركة نفسها أو المتعاملين فى السوق ومعتقداتهم وردود أفعالهم تجاه المعلومات والاحداث المختلفة.

كما يتضح أيضا أن تلك الدراسات قد تمت فى أسواق مالية متقدمة، وهى تختلف فى خصائصها عن الأسواق المالية الناشئة وهو ما قد يؤدى إلى صعوبة تعميم نتائجها فى البيئة المصرية.

بناء على ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث فى التساؤل التالى:

هل تؤثر تغطية المحللين الماليين على جودة التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم؟

- هل تؤثر تغطية المحللين الماليين على جودة التقارير المالية؟
- هل تؤثر تغطية المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ؟
- هل تؤثر تغطية المحللين الماليين و جودة التقارير المالية معاعلى مخاطر انهيار أسعار الأسهم ؟

1-1 أهداف البحث

فى ضوء مشكلة البحث يتمثل هدف البحث الرئيسى فى دراسة أثر تغطية المحللين الماليين على جودة التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم فى سوق الاوراق المالية المصرية.ويشتق من هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

- تحديد أثر تغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبى.
- تحديد أثر تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح.
- تحديد أثر تغطية المحللين الماليين على على عدم تماثل المعلومات.
- بالإضافة إلى التعرف على أثر تغطية المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- التعرف على الأثر التفاعلى لتغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

2-1 أهمية البحث

ترجع أهمية البحث إلى:

أ. على الرغم من تزايد الاهتمام بأثر تغطية المحللين الماليين إلا أن تحليل علاقة تغطية المحللين الماليين بكل من جودة التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم مازال يتسم بالندرة فى الأدبيات المحاسبية، كما أن نتائج العديد من الدراسات مازالت محل جدل ونقاش، خاصة فيما يتعلق بأثر تغطية المحللين الماليين على بعض مؤشرات جودة التقارير المالية مثل إدارة الأرباح. Sun and)

(Liu, 2016; Marhfor et al.,2015)، لذلك فإن دراسة هذه العلاقة فى البيئة المصرية من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات (التحفظ المحاسبى– إدارة الأرباح– عدم تماثل المعلومات) كمتغيرات عن جودة التقرير المالى، قد يقدم أدلة إضاقية ويقلل من الجدل المثار حول تلك العلاقة.

ب.تحليل أثر هذه العلاقة على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم فى ضوء بعض النظريات مثل نظرية تخزين الاخبار السيئة، نظرية الاختلاف فى الرأى.

ج. تحليل الأثر التفاعلى لتغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى من خلال دمج مجموعة المؤشرات كمتغيرات عن جودة التقرير المالى (التحفظ المحاسبى– إدارة الأرباح– عدم تماثل المعلومات) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

1-3 خطة البحث

فى ضوء مشكلة البحث وتحقيقا لأهدافه تتضمن خطة البحث :

2- الأطار النظرى للبحث

3- الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث.

4- تصميم البحث.

5- النتائج الأحصائية لاختبار الفروض.

6- النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية.

2- الاطار النظرى للبحث

2-1 العلاقة بين تغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى

أولت الأدبيات المحاسبية اهتمامًا كبيرًا بمؤشرات جودة التقارير المالية والتى من أهمها جودة الارباح المحاسبية، التحفظ المحاسبى ،عدم تماثل المعلومات، التوقيت المناسب للتقارير المالية. كما قدمت الأدبيات المحاسبية أدلة على دور اللوائح المحاسببة والمحللين الماليين في تحديد جودة التقارير المالية.

فقد أشار Benkraiem et al. (2021) إلى تحسن فى جودة الأرباح المحاسبية بعد اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية فى الشركات الفرنسية، مما يشير إلى أن المعايير الدولية كانت قادرة على الحد من الإنتهازية الإدارية.كما أوضحت الدراسة أن الحوافز الادارية تلعب دورا إيجابيا فى التأثير على جودة التقارير المالية للشركات. وفى نفس السياق أشار Chan et al. (2015) إلى ارتفاع جودة الأرباح المحاسبية بين الجهات المعتمدة للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

أما فيما يتعلق بتغطية المحللين الماليين فقد أشار Eliwa et al.(2021) إلى أن زيادة تغطية المحللين الماليين للشركات قد يترتب عليه ارتفاع جودة الأرباح المحاسبية، باستخدام عينة من جميع الشركات غير

المالية المدرجة في بورصة الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي البالغ عددها 15 دولة ، كما قدمت الدراسة دليلا على وجود علاقة بين ارتفاع جودة التقارير المالية وكلا من المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) وقوة أنظمة الإنفاذ في دول الاتحاد الأوروبي.

كما أشار Almaqtari et al. (2021) إلى تأثير آليات حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة– استقلالية مجلس الإدارة– الخبرة) على جودة التقارير المالية والتى يتم إعدادها بموجب مبادئ المحاسبة الهندية ومعايير المحاسبة الهندية، وقد إجريت الدراسة على عينة من 97شركة مدرجة فى بورصة بومباى. وقد أشارت النتائج إلى أن خصائص مجلس الإدارة لها تأثير كبير على جودة التقارير المالية. وفى نفس الاتجاه توصلت نتائج دراسة كل من Onuorah et al.(2016); Almaqtari et al.(2020) إلى (حجم مجلس الإدارة– الخبرة) ذو تأثير إيجابى على جودة التقارير المالية. وقد أكدت تلك النتائج دراسة salehi et al.(2022) أن خبرة مجلس الإدارة – الملكية الإدارية ذو تأثير إيجابى على شفافية وجودة التقرير المالى، وقد إجريت الدراسة على عينة من 35 شركة مسجلة فى بورصة الأوراق المالية العراقية فى الفترة من 2012 إلى 2018.

ويتضح من ذلك وجود علاقة بين هيكل حوكمة الشركات وبين جودة التقارير المالية، ومع ذلك، هناك ندرة فى الدراسات التى استهدفت اختبار أثر آليات الحوكمة الخارجية مثل دور المراقبة للمحللين الماليين في تحسين جودة التقارير المالية، خاصة في الأسواق الناشئة. لذا تهدف هذه الدراسة إلى إلقاء المزيد من الضوء على هذه العلاقة من خلال دراسة بعض المؤشرات (إدارة الأرباح– التحفظ المحاسبى– عدم تماثل المعلومات).

2-1-1 أثر تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح المحاسبية

قد تسعى إدارة الشركة الى التلاعب فى المعلومات التى تتضمنها التقارير المالية سواء من خلال المرونة المتاحة لها فى اختيار السياسات المحاسبية واستخدام الأحكام والتقديرات أو من خلال الأنشطة الحقيقية بهدف إخفاء سوء الاداء، ومن ثم تحقيق مصالحها الشخصية وتجنب العقوبات التى قد تفرض عليها فى حالة انخفاض الاداء. وقد قدمت الدراسات المرتبطة بهذا المجال مدخلين لدراسة أثر تغطية المحللين الماليين على ممارسات إدارة الارباح، حيث يفترض المدخل الأول أن تغطية المحللين الماليين يعد أداة للرقابة على الشركة ومن ثم تسهم فى الحد من إدارة الارباح، فقد أوضح Irani and Oesch (2016) أن تغطية المحللين الماليين قد تسهم فى الحد من قدرة الإدارة على استخدام الانشطة الحقيقية للتلاعب فى الارباح من خلال الرقابة على أنشطة الاستثمار وهيكل التكاليف والقرارات التشغيلية المرتبطة بالشركة. بينما يفترض المدخل الثانى أن تغطية المحللين الماليين تسهم فى زيادة دوافع الإدارة للتلاعب فى الأرباح.

فقد يترتب على تغطية المحللين الماليين زيادة الضغط على الإدارة لتحقيق الأرباح المستهدفة ومن ثم تلجأ إلى استخدام الأنشطة الحقيقية لتدعيم الأرباح فى الأجل القصير(Sun and Lin, 2016).

وسوف يتم تناول هذين المدخلين بمزيد من التفاصيل

- **المدخل الأول**

يفترض هذا المدخل أن تغطية المحللين الماليين تساهم فى الحد من السلوك الانتهازى للإدارة ومن ثم تخفيض احتمالات التلاعب فى الأرباح وهو ما قد ينعكس على جودة الأرباح المحاسبية والتقرير المالى (Danford, 2020). فقد أوضح Sun and Lin. (2016) أن المحللين الماليين لديهم دوافع قوية لإصدار تنبؤات وتوصيات دقيقة للحفاظ على سمعتهم وزيادة ايراداتهم، ومن ثم يقومون بتحليل المعلومات المرتبطة بالشركات للوصول إلى الاداء الحقيقى لها مما يسهم فى اكتشاف ممارسات ادارة الأرباح وتحسين جودة الأرباح المحاسبية. وفى نفس السياق أشار Degeorge et al. (2013) أن المحللين الماليين لديهم المعرفة والتدريب فى مجال تحليل الأرقام المحاسبية التى تتضمنها التقارير المالية على عكس غالبية المستثمرين الذى لا تتوافر لديهم نفس المعرفة. كماأن المحللين الماليين يستطيعون التواصل مباشرة مع إدارة الشركة والوصول إلى معلومات قد لا تكون متاحة للمستثمرين. كما أشار Chen et al.(2016 a) أن المحللين الماليين كوسطاء للمعلومات المحاسبية بين الإدارة والمستثمرين، يقومون بإنتاج معلومات خاصة يكون لها محتوى إعلامى بالنسبة للمستثمرين، كما أن تلك المعلومات قد تساهم فى الحد من السلوك الانتهازى للإدارة وتحسين جودة الأرباح المحاسبية. ويستطيع المحللون الماليون أداء دورهم فى الحد من السلوك الانتهازى للإدارة بشكل مباشر أو غير مباشر.

- **الرقابة المباشرة للمحل المالى**

يستطيع المحللون الماليون تحقيق رقابة مباشرة على سلوك الإدارة من خلال فحص التقارير المالية للشركات التى يقومون بمتابعتها وهو ما يزيد من حرص الإدارة على إعداد تقارير مالية تعكس الاداء المالى الحقيقى للشركة، كما قد يكون للمحللين الماليين الفرصة للتواصل المباشر مع الإدارة مما يسهم فى تقييد قدرة الإدارة على التلاعب فى التقارير المالية حسبما أشار(Chen et al., 2015). وفى نفس السياق أوضح Chen et al. (2017) أن تنبؤات المحللين الماليين تنطوى على التواصل المباشر مع الإدارة ممايساعدهم على الرقابة المباشرة على الشركة والتأثير فى عملية إتخاذ القرارات. كما أكدت دراسة Brown et al. (2015) إلى أن غالبية المحللين الماليين لديهم اتصال مباشر مع المديرين التنفيذيين والمديرين الماليين فى الشركات التى يتابعونها مرة واحدة على الاقل سنويا. فالمحللين الماليين يسعون إلى التواصل مع الإدارة كمحاولة لتشكيل رؤى أعمق حول الشركة.(Soltes, 2014).

- **الرقابة غير المباشرة للمحلل المالى**

أن المعلومات التى يقوم المحللون الماليون بتجميعها من المصادر العامة والخاصة والافصاح عنها للأطراف ذات العلاقة بالشركة توفر إشارات مفيدة لآليات الحوكمة وتسهم فى تحسين قدرتها على تحقيق الرقابة الفعالة على التقارير المالية (صالح،2021). بمعنى أن تغطية المحللين الماليين تسهم فى زيادة قدرة آليات الحوكمة على تقييد أنشطة الإدارة التى تضر بمصالح المستثمرين والدائنين وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة بالشركة. فالمعلومات التى تتضمنها تقارير المحللين الماليين فيما يتعلق بسياسات الشركة تسهم فى تحسين قدرة مجلس الإدارة على الحد من السلوك الانتهازى للإدارة، كما تسهم تلك المعلومات فى تسليط الضوء على سلوك الإدارة، وبالتالى يستطيع المستثمرون معاقبة المديرين الانتهازين من خلال تخفيض أسعار الأسهم الذى ينتج عنه تخفيض مكافآتهم وقيمة الأسهم التى يملكونها فى الشركة. بالإضافة الى أن تغطية المحللين الماليين تسهم فى زيادة شفافية أنشطة الشركة للأطراف الخارجية ومن ثم تنخفض قدرة الإدارة على التلاعب فى الأرباح. وفى هذا السياق أشارت دراسة كل من (Gong et al(2018 ; Cahan et al (2020) إلى وجود علاقة طردية بين زيادة تغطية وسائل الاعلام والمحللين الماليين وتحسين بيئة المعلومات المرتبطة بالشركة وزيادة التدقيق من قبل الجهات التنظيمية وهو ما قد ينعكس على جودة التقارير المالية ويرجع ذلك إلى بذل المراجع مزيد من الجهد فى عملية المراجعة مع زيادة تغطية وسائل الاعلام والمحللين بسب المخاوف المرتبطة بفقد السمعة فى حالة فشل عملية المراجعة.

ومما سبق يتضح أن الرقابة غير المباشرة للمحللين الماليين على سلوك الإدارة قد تتم من خلال:

- توفير مؤشرات لكل من مجلس الإدارة والمراجعين حول أنشطة الإدارة التى تضر بالشركة مما يسهم فى زيادة الرقابة على هذه الانشطة.
- توفير إشارات لكل من المستثمرين والدائنين وغيرهم من مستخدمى التقارير المالية حول السلوك الانتهازى للإدارة ومن ثم تزيد ضغوطهم لتحسين جودة التقارير المالية سواء من خلال تخفيض أسعار الأسهم أو زيادة القيود المرتبطة بالتمويل الخارجى.
- زيادة شفافية أنشطة الشركة للجمهور والجهات التنظيمية مما يسهم فى تقييد قدرة الإدارة على التلاعب فى التقارير المالية.

- **المدخل الثانى**

يفترض هذا المدخل أن تغطية المحللين الماليين تساهم فى زيادة دوافع الإدارة للتلاعب بالأرباح وهو ما قد ينعكس على جودة الأرباح المحاسبية والتقرير المالى(Sun and Lin, 2016). ويستند هذا المدخل إلى أن تنبؤات المحللين الماليين قد توفر دوافع لإدارة الأرباح بسبب الأثار السلبية التى تنتج عن الفشل فى

تحقيق تلك التنبؤات.هناك عقوبات قد تواجه الإدارة فى حالة عدم قدرتها على تحقيق تنبؤات المحللين الماليين مثل فقد الوظيفة وما ينتج عنه من فقد الأجور والمزايا الأخرى غير المادية المرتبطة بالوظيفة.

حيث تعد تنبؤات المحللين الماليين هدفا للإدارة وتساهم فى زيادة الضغوط عليها لتحقيق هذا الهدف، ومن ثم كلما زادت تغطية المحللين الماليين كلما زاد احتمال التلاعب فى الأرباح لتحقيق تلك التنبؤات (Cang et al., 2014). وفى هذا السياق أشارت دراسة Cho and kim(2020) أن تنبؤات المحللين الماليين قد تساهم فى تغيير سلوك الأفصاح المرتبط بالشركة، بمعنى أن تغطية المحللين الماليين التى تحجب الأخبار غير السارة قد تسهم فى تسهيل السلوك الانتهازى للإدارة .كما توصلت دراسة Sun and Lin (2016) إلى زيادة احتمال استخدام الأنشطة الحقيقية لتضخيم الأرباح مع تغطية المحللين الماليين.

2-1- 2 أثر تغطية المحللين الماليين على عدم تماثل المعلومات

يلعب المحللين الماليين دور الوسطاء للمعلومات بين الشركة والمستثمرين الخارجيين. نظراً لأن المحللين يحصلون على المعلومات من المصادر العامة والخاصة ولديهم الفرصة للتفاعل مباشرة مع المديرين.وهو ما يساعد على تقيم أداء الشركة، وتحسين التوقعات المستقبلية حول الأداء ،أصدار التوصيات بالشراء، البيع أو الاحتفاظ بالأسهم بالنسبة للمستثمرين، كما انه يساعد على تحسين كفاءة السوق. فمن المرجح أن تؤدي تغطية المحللين إلى تحسين الشفافية وتقليل عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين الخارجين.(Chen et al., 2016a).

وفى نفس السياق أشارت نتائج دراسة Chen et al. (2016b) والتى إجريت على عينة من الشركات الصينية فى الفترة (2003-2008). إلى أن المحللين الماليين يلعبون دوراً رقابياً فى الحد من السلوك الانتهازى للمديرين الذى يضر بمصالح المساهمين، وبالتالى فإن التقارير المالية سوف تعكس بشفافية المعاملات الأساسية للشركة وهو ما يؤثر على رفع جودة التقارير المالية. كما أكدت دراسة Isniawati et al. (2018) إلى وجود ارتباط سلبى بين عدم تماثل المعلومات وتغطية المحللين الماليين. فزيادة تغطية المحللين الماليين يخفض من درجة عدم تماثل المعلومات ويزيد من درجة التحفظ المحاسبى فى البيانات المالية. وهو ما ينعكس على جودة التقارير المالية . وفى إتجاه مغاير أشار Dhiensiri and Sayrak (2010)، إلى أن بدء تغطية المحللين الماليين للشركة يسهم فى تحسين سيولة الأسهم الخاصة بالشركة ولكنه لا يسهم فى تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات.

2-1-3 أثر تغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبى

يساهم الدور الرقابى للمحلل المالى فى الحد من السلوك الانتهازى للإدارة ومن ثم يخفض من احتمالات التلاعب فى الأرباح ويزيد من درجة التحفظ المحاسبى فى البيانات المالية. وهو ما ينعكس على جودة التقارير المالية. وقد نال اختبار العلاقة بين تغطية المحللين الماليين والتحفظ المحاسبى كمؤشر عن جودة التقارير المالية اهتمام العديد من الأدبيات المحاسبية ، فقد اختبرت دراسة Sun and Liu (2011) ما إذا كان تغطية المحللين الماليين قد تزيد أو تقلل من مستوى التحفظ المحاسبى فى الفترة من (1989-2006) وتوصلت النتائج إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوى التحفظ وتغطية المحللين الماليين ،أى ارتفاع مستوى التحفظ فى الشركات التى يتابعها عدد أكبر من المحللين الماليين عن الشركات التى يتابعها عدد أقل.

وتجدر الأشارة إلى أن خبرة ومهارة المحللين الماليين فى الشركات التى يتابعونها أدت إلى استحداث الأسواق المالية للدور الرقابى لهم إضافة إلى دورهم الوسيط ولاسيما فى ظل اعتماد معظم قرارات المستثمرين على توصيات المحللين الماليين (Kim et al., 2019; Shi et al., 2017). ليؤدى ذلك إلى تقييد المديرين فى دوافعهم الانتهازية. وحسبما أشارت الأدبيات أن ارتفاع تغطية المحللين الماليين قد يمثل أحد أدوات الرقابة على ممارسات الإدارة فقد اعتبرتها بعض الأدبيات أحد الآليات التنفيذية لحوكمة الشركات (Shi et al., 2017). بالإضافة إلى مقدرة المحللين الماليين على اكتشاف والحد من الممارسات الانتهازية، بل والأبلاغ عن الممارسات الجيدة والسيئة فى التقارير المالية، وهو ما قد يدفع المديرين الى استخدام السياسات المحاسبية التى من شأنها الحد من درجة عدم اليقين المستقبلى، وتعزز من البيئة المعلوماتية للشركة (هيام،2021).

وفى ضوء ماسبق ترى الدراسة أن تغطية المحللين الماليين تسهم فى تحسين جودة التقارير المالية للشركات المقيدة فى سوق الاوراق المالية من خلال:

- الدور الرقابى الذى يلعبة المحلل المالى للحد من السلوك الانتهازى للمديرين ومن ثم تخفيض احتمالات التلاعب فى الأرباح وهو ما قد ينعكس على جودة الأرباح المحاسبية والتقرير المالى. كذلك المساهمة فى استخدام السياسات المحاسبية المتحفظة التى من شأنها الحد من درجة عدم اليقين المستقبلى.
- تخفيض درجة عدم التماثل المعلوماتى وتحسين شفافية الأفصاح بين المساهمين والمستثمرين الخارجين.

واستناداً على ذلك هل تتحقق صحة العلاقة النظرية السابقة بتأثير تغطية المحللين الماليين على جودة التقارير المالية من خلال تخفيض درجة عدم التماثل المعلوماتى، استخدام سياسات محاسبية متحفظة، الحد من أنشطة إدارة الأرباح؟... وهو ما ستخضعة الدراسة للاختبار لاحقا.

2-2 مخاطر انهيار أسعار الأسهم

تعتبر مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات من المخاطر الهامة بالنسبة للمستثمرين وكذلك بالنسبة للشركات وذلك لأنها تؤثر على إتخاذ القرارات وعلى إدارة الشركة لمخاطرها (Dang et al., 2018)، وهو ماقد يعكس أهميتها بين الممارسين والأكاديمين. فقد قدمت الأدبيات المحاسبية عدة مفاهيم لخطر انهيار أسعار الأسهم، وقد شملت تلك المفاهيم عدة جوانب، منها ما اعتمد فى تعريف خطر انهيار أسعار الأسهم على عوائد الأسهم حسبما أشار Defond et al.(2015) أنه يمثل تكرار حدوث عوائد سلبية على السهم تكون تلك العوائد ذات قيمة مرتفعة وشاذة، وفى نفس السياق أشار Dang et al.(2018) أنه يمثل انهيار شديدExtreme Collapse فى القيمة السوقية للأسهم والذى يؤدى إلى انخفاض حاد فى ثروة حملة الأسهم. كما عرفه Kim et al.(2019) على أنه احتمالية حدوث قيم متطرفة سلبية فى توزيع عوائد الأسهم .فى حين اعتمدت الأدبيات الأخرى على شكل توزيع العائد على السهم فى تعريف خطر انهيار أسعار الأسهم (Callen and Fang, 2015; Liu and Zhong, 2018) حيث أشارت إلى أن خطر انهيار أسعار الأسهم يمثل الإنحراف أو الألتواء السالب فى توزيع العائد على أسعار الأسهم للشركة.وفى نفس الإتجاه أشار عبد المجيد (2019)؛ حسين(2020) أن انهيار أسعار الأسهم يمكن ملاحظته من خلال الإنحراف أو الألتواء السالب فى توزيع العائد على السهم خلال فترة زمنية من التداول. مما يزيد من احتمالية حدوث انخفاض حاد فى سعر سهم الشركة.

مما سبق يتضح أن هناك اتفاق بين الدراسات السابقة على مفهوم مخاطر انهيار أسعار الأسهم أنه، حدوث انحراف أو التواء سالب لعوائد الشركة بشكل متكرر خلال فترة التداول يترتب علية انخفاض حاد فى القيمة السوقية للسهم الشركة فى المستقبل القريب.

وقد قدمت دراسة Habib et al.(2018) دراسة مسحية تناولت محددات انهيار أسعار الأسهم والتى من أهمها:

- غموض عملية إعداد التقارير المالية، حسبما أشارت دراسة Francis et al.(2016) أن الشركات التى تتسم تقاريرها المالية بالغموض أو تقوم بممارسة إدارة الأرباح الحقيقة تكون أكثر عرضه لخطر انهيار أسعار الأسهم.كما أن الشركات التى تستخدم أدوات الأفصاح الإختيارى مثل المسئولية الاجتماعية تؤدى إلى زيادة شفافية التقارير المالية وتقلل من عدم تماثل المعلومات وهو ما ينعكس

على تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم حسبما أشار(Zhang et al., 2016). وفى هذا الصدد أوضحت دراسة Callen and Fang (2017) أن الملكية المؤسسية، والرقابة من خلال أصحاب المصالح تحد من ممارسات إدارة الأرباح وهى ما ينعكس على جودة التقارير المالية، ويقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

- التحفظ المحاسبى والتجنب الضريبى، فقد أشار Kim and Zhang (2016) إلى أن استراتيجيات التحفظ المحاسبى والتجنب الضريبى قد يوفران للمديرين وسيلة لإخفاء المعلومات السلبية، وهو ما قد ينعكس على زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم.
- درجة الدقة فى التوقعات الإدارية، واستراتيجية الشركة فى التعامل مع الأخبار السيئة، وتوقعات المحللين الماليين، كما أن مخاطر التخلف عن السداد Default Risk والرافعة المالية قد تكون بمثابة مقدمة لحدوث خطر انهيار أسعار الأسهم. (Xu et al., 2013; Hamm et al., 2012).

2-3 تفسير أسباب خطر انهيار أسعار الأسهم

قدمت الدراسات السابقة والنظريات فى الأدب المحاسبى والتمويلى العديد من التفسيرات المختلفة لأسباب انهيار أسعار الأسهم وقد أوضحت الدراسات أن معظم هذه التفسيرات تدور حول عدم تماثل المعلومات، تخزين الأخبار السيئة، ومن خلال مراجعة تلك الدراسات سوف يتم توضيح أهمها فى نطاق مايخدم الدراسة وذلك على النحو التالى:

2-3-1 نظرية تخزين الأخبار السيئة The Bad News Hoarding Theory

تستند هذه النظرية فى تفسير انهيار أسعار الأسهم على فكرة أن المديرين يقومون بتخزينstockpile أو حجب hoard الاخبار السيئة أو السلبية عن المجتمع المالى لأطول فترة ممكنة تحقيقا لمزايا معينة (عبد المجيد، 2019). ونظرا لأن قدرة المديرين على تخزين الأخبار السيئة محدودة، فإن عملية التخزين أو الحجب لن تستمر إلى فترة طويلة، حتى تصل إلى نقطة التحول Tipping Point وهى النقطة التى لا تستطيع الإدارة بعدها تخزين أو حجب الاخبار السيئة نظراً لارتفاع تكلفة حجب أو تخزين هذه الأخبار عن المنافع المتوقعه منها، ويتم الأفصاح عن الأخبار السيئة المتراكمة دفعه واحدة إلى السوق، وعندما تصل هذه المعلومات الى السوق فإن ذلك يؤدى إلى انهيار فى أسعار الأسهم حسبما أشار (Liu and Zhong, 2018; Habib et al., 2018).

ويعد من أهم الدوافع التى تدفع الإدارة إلى حجب وتخزين المعلومات السيئة، حرص المديرين على تحسين المسار الوظيفى والحفاظ على المكافآت والتى تعتمد على أداء الشركة وما تحققه من أرباح (Habib et al., 2018; Nasr et al., 2019; Callen and Fang, 2017). وفى نفس ذات

السياق أوضح (Dang et al., 2018، أن رغبة المديرين فى بناء سمعتهم وزيادة المكافأت المبنية على الأرباح، أو الحصول على معدل خصم أعلى من الذى يحصل عليه حملة الأسهم قد تمثل دافع لحجب وتخزين الأخبار السيئة.

فى حين أوضح Liu and Zhong(2018); Jeon(2019); Chang et al. (2018) أن السلوك الانتهازى للإدارة لتحقيق مصالحهم الشخصية على حساب الأطراف الأخرى ،وغموض التقارير المالية، بالإضافة إلى الثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذى، ومستوى التحفظ قد يدفع المديرين إلى حجب وتخزين الأخبار السيئة وهو ما قد يؤدى إلى انهيار أسعار الأسهم.

2-3-2 نظرية الأختلاف فى الرأى Theory of differences of opinions

تسمى هذه النظرية بنظرية عدم تجانس معتقدات المستثمرينHeterogeneity in Investors' beliefs . تعتمد هذه النظرية على فكرة أن المديرين يمكنهم تقليل عدم التجانس فى رأى المستثمرين من خلال دورهم فى توفير المعلومات التى يعتمد عليها المستثمرين فى تقييم أسعار الأسهم (Habib et al, 2018). تعتمد هذه النظرية على نموذج Hong and Stein(2003) لدراسة الأختلاف فى الرأى وعدم التجانس فى أراء المستثمرين تجاه سعر السهم. طبقا لهذا النموذج يتم تصنيف المستثمرين إلى ثلاث فئات (المستثمرون المتفائلون bullishinvestor- المستثمرون المتشائمون bearish investors- المستثمرون المرجحون arbitrageurs investors). وتعتمد كل فئة من تلك الفئات على ما يتوافر لديها من معلومات خاصة تستخدمها فى تقييم أسعار الأسهم، حيث تعتقد كل فئة أن المعلومات التى تتوافر لديها أكثر دقة وملائمة من معلومات الفئة الاخرى فى تقييم أسعار الأسهم (عبد المجيد،2019). لذاك كلما زادت درجة الشفافية فى الأفصاح عن المعلومات وكانت إيجابية كلما زادت الموضوعية والدقة فى تحديد القيمة الحقيقية للأسهم وانخفض خطر انهيار أسعار الأسهم (مليجى، 2019).

2-3-3 خطر الائتمان أو التخلف عن السداد default risk

ينشأ خطر انهيار سعر السهم نتيجة عدم قدرة الشركة على الوفاء بإلتزاماتها المالية، وهو ما يعنى ارتفاع خطر التوقف/ الفشل عن سداد الإلتزامات المالية (Habib et al.,2018)، ويرجع السبب فى ذلك إلى أن الشركة التى يرتفع بها خطر التوقف عن السداد تكون أكثر عرضه للأفصاح بشكل مفاجئ عن معلومات سيئة مما يؤدى إلى انهيار سعر السهم.

وقد قدمت الدراسات العديد من خصائص الشركة كمقياس لخطر التوقف عن السداد مثل حجم الشركة، الرافعة المالية، طبيعة نشاط الشركة، ومن ثم علاقتها بخطر انهيار أسعار الأسهم. فقد توصلت دراسة Jeon(2019) أن انهيار أسعار الأسهم يمكن أن يحدث بسبب طبيعة نشاط الشركة، فعلى سبيل

المثال شركات النفط تواجه احتمال انهيار أسعار النفط، كما تواجه شركات التأمين احتمال ارتفاع المطالبات نتيجة الكوارث الطبيعية، كذلك يندرج ضمنها التغيرات فى البيئة التنافسية والقانونية. ويختلف تأثير التعرض لمثل هذه الاحداث فيما بين الأسهم. كما أشارت دراسة Wang et al.(2020) الى وجود علاقة سلبية بين الرافعة المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم، وتتعارض هذه النتيجة مع الملاحظة القائلة بأن الشركات ذات الرافعة المالية المرتفعة يكون لديها احتمال مرتفع للفشل عن الشركات ذات الرافعة المالية المنخفضة.ويرجع ذلك إلى أن المستثمرين يعطون قيمة أقل للمنشآت ذات الرافعة المالية المرتفعة، مايجعلهم أقل اهتماما بمتابعة انهيار أسعار الأسهم فى الفترات التالية (Zhu, 2016).

2-3-4 نموذج إعاقة تدفق المعلومات Information Blockage

اقترحت دراسة Cao et al. (2002) نموذج لإعاقة المعلومات كإطار نظرى لتفسير حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم. طبقا لهذا النموذج فان الاتجاه التصاعدى لسعر سهم الشركة قد يشكل حافز بالنسبة للمستثمرين المتفائلين إلى التداول النشط على هذا السهم، وبالتالى زيادة حجم التداول عليه فى السوق،وفى المقابل فإن المستثمرين المتشائمين قد يشككون فى الطبيعة الحقيقية للإشارات التى توافرت لديهم عن الزيادة فى حجم التداول على السهم نتيجه التصاعد فى سعره، ومن ثم يؤجلون المشاركة فى عملية التداول حتى ينخفض سعر السهم. وبالتالى يؤدى انخفاض المشاركة من هؤلاء المستثمرين إلى حدوث إعاقة فى قنوات تدفق المعلومات من الأفراد إلى أسواق المال، وعندما تصبح النظرة الاقتصادية للسوق متشائمة إن تصحيح الأسعار يصبح أمر لابد منه خاصة عند دخول المستثمرين المتشائمين إلى السوق ومعهم هذه الأشارات السلبية (Zhu, 2016; Habib et al., 2018).

2-3-5 تفسيرات أخرى لخطر انهيار أسعار الأسهم

من التفسيرات الأخرى لخطر انهيار أسعار الأسهم. رد فعل المستثمرين تجاه التقلبات فى سعر السهم والتى قد تشكل مصدر لخطر انهيار أسعار الأسهم فى الأسواق المالية،حيث قد تسبب التحركات الكبيرة فى أسعار الأسهم إلى دفع المستثمرين إلى إعادة تقييم تقلبات السوق، وإلى زيادة العوائد او علاوات الخطر، الأمر الذى يعزز تأثير الأخبار السيئة، مما يؤدى إلى تحقيق التواء سالب (عبد المجيد،2019).

2-4 أثر تغطية المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم- خلفية نظرية

يلعب المحللون الماليون دورين مهمين في الأسوق المالية. أولاً، يعمل المحللين الماليين كوسطاء للمعلومات بين إدارة الشركة والمشاركين في السوق. تحقيقا لهذه الغاية، يحصل المحللون الماليون على المعلومات من مصادر عامة وخاصة، ويعالجون مختلف المعلومات ذات الصلة بالقيمة، تمهيدا لنشرها فى السوق، كما يقوم المحللون بوضع توقعات حول الآفاق المستقبلية للشركة، وإصدار توصيات بشراء أو الأحتفاظ أو بيع الأسهم بالنسبة للمستثمرين، وهو ما ينعكس على تحسين شفافية المعلومات وتقليل عدم

تماثل المعلومات، وبلاشك يحسن ذلك من جودة المعلومات ويزيد من الكفاءة المعلوماتية لأسواق الأوراق المالية حسبما أشار(He et al., 2019). وفى هذا السياق قد توصلت دراسة Murg et al.(2016) إلى أن توصيات الشراء المحللين الماليين كان لها تأثير إيجابى على عوائد الأسهم، حيث أشارت النتائج إلى أن العوائد تزيد مع توصيات المحللين الماليين يوم النشر، كما أن توصيات البيع كان لها تأثير سلبى على العوائد، وقد إجريت الدراسة على 26 شركة من الشركات المدرجة فى مؤشر التداول النمساوى.

ثانيًا، قد يلعب المحللون أيضاً دوراً كمراقب على سلوك الإدارة. حيث يستطيع المحلل المالى استخدام خبراته فى فحص معلومات الشركة على أساس منتظم، كما يمكن للمحللين التواصل مباشرة والتدخل مع الإدارة وطرح التساؤلات حول أرباح الشركة فى مؤتمرات أعلان الأرباح ،كما يمكن للمحللين الماليين التعبير عن مخاوفهم بشأن الشركات التى يتابعونها وذلك من خلال تقاريرهم البحثية ووسائل الأعلام.مما يسهم فى تقييد حرية الإدارةعلى التلاعب بالتقارير المالية،كما يساعد المحللون الماليون المستثمرين على اكتشاف السلوك الإنتهازى للشركة، وبالتالى يستطيع المستثمرون معاقبة الشركات التى تمارس السلوك الإنتهازى من خلال تخفيض أسعار أسهم الشركة (He et al., 2019).

أى أن الدور الرقابى الذى يلعبة المحلل المالى يساهم فى تحسين شفافية انشطة ومعلومات الشركة، وهو ما قد ينعكس على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم. فالسبب الأساسى لحدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم هو تخزين الأخبار السيئة، والذي يكون مدفوعاً بمدى غموض المعلومات والتى تؤثر على انخفاض شفافية معلومات الشركة، وبالتالى يصعب على المستثمرين الخارجيين اكتشاف سوء سلوك إدارة الشركة. وبالتالي من المحتمل أن يميل المديرين في مثل هذه الشركات إلى حجب الأخبار السيئة، مما يؤدي إلى ارتفاع مخاطر الانهيار بالنسبة للشركات.

على العكس من ذلك، فإن شفافية المعلومات العالية تحد من تخزين الأخبار السيئة على مستوى الإدارة، وبالتالي تقلل من احتمالية حدوث انهيار في أسعار الأسهم في المستقبل. تمشيًا مع هذه الفكرة ،فقد توصلت دراسة Chae et al. (2020) بالتطبيق على عينة من الشركات اليابانية فى الفترة من يناير 2015 حتى فبراير 2017 أن متغير غموض التقارير المالية يظهر علاقة إيجابية مع مخاطر انهيار أسعار الأسهم،أى أن الشركة التي لديها تقارير مالية أكثر غموضاً تزيد من مخاطر الانهيار.كما تشير النتائج أيضاً إلى أن الشركات التي تم مراجعتها من قبل أحد مكاتب (Big4) تواجه مخاطرانهيار أقل، مما يشير إلى أن شفافية التقارير المالية وجودة عملية المراجعة في اليابان يمكن أن تكون أحد العوامل التي تخفف من مخاطر انهيار الاسهم.

وبناء على ذلك، فإن المحللين الماليين من خلال دورهم كوسطاء للمعلومات، يمكنهم الحد أو التخفيف من تخزين الأخبار السيئة داخل الشركات وتقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وذلك بحكم قدرتهم على

الحصول على المعلومات العامة والخاصة ومعالجتها ، وبالتالى من المرجح أن يكشفوا عن الأخبار السيئة في الوقت المناسب، وتوصيلها إلى المستثمرين من خلال تقاريرهم التحليلية أووسائل الإعلام. مما ينعكس على تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

كما أن دور المراقبة للمحللين يعد قناة أخرى تؤثر من خلالها تغطية المحللين الماليين على مخاطر الانهيار. إذا تمكن المحللون من تأديب الإدارة من خلال المراقبة النشطة للإجراءات الإدارية والإعلان عنها، فإنهم يعملون كمراقبين يقللون من مشاكل الوكالة، ويقللون من المخالفات الإدارية ويحسنون من كفأة القرارات الاستثمارية والتشغيلية للشركة.

على هذا النحو، يمكن للمحللين، من خلال دورهم الرقابي، تقليل الأخبار السيئة للشركات، وردع المديرين عن تخزين وحجب الأخبار السيئة، وبالتالي تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

ومما سبق يتضح أن قيام المحللين الماليين بأدوارهم كوسطاء ومراقبين للمعلومات يؤدى إلى بيئة معلومات اكثر شفافية مما يحد من قدرة الإدارة على إخفاء الأخبار السيئة ، وفي النهاية يقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلة.

واستناداً إلى ذلك هل تتحقق صحة العلاقة النظرية السابقة بتأثير تغطية المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم ؟... وهو ما ستخضعة الدراسة للاختبار لاحقا.

3- الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

3-1 دراسات تناولت العلاقة بين تغطية المحللين الماليين وجودة التقارير المالية

اهتمت الأدبيات المحاسبية باختبار العلاقة بين تغطية المحللين الماليين والحد من السلوك الانتهازى للإدارة ودوره فى تحسين جودة التقارير المالية. حيث اختبرت دراسة Lan et al. (2013) العلاقة بين تغطية المحللين الماليين وإدارة الأرباح المحاسبية، بالتطبيق على عينة مكونة من 953 شركة مسجلة فى بورصة شنغهاى فى الفترة من 2007 حتى 2010 وتوصلت الدراسة إلى أن تغطية المحللين الماليين تسهم فى تقييد قرارات الإدارة المرتبطة بإدارة الأرباح. وأن ممارسات المحللين الماليين لها دور رقابى كأحد آليات الحوكمة الخارجية للشركة للحد من السلوك الانتهازى للمديرين، مما يتسق مع فرض الرقابة.

كما هدفت دراسة Degeorge et al.(2013) إلى فحص العلاقة بين تغطية المحللين الماليين وإدارة الأرباح ودرجة تقدم الدولة المالى (كمتغير منظم للعلاقة) بالتطبيق على عينة من الشركات المسجلة فى 21 دولة فى اوروبا خلال الفترة 1993-2002، وقد استخدمت الدراسة نموذج الانحدار التفاعلى لاختبار العلاقة بين تغطية المحللين وإدارة الأرباح،وأشارت النتائج إلى انخفاض ممارسات إدارة الأرباح مع تغطية

المحللين الماليين وهو ما ينعكس على تسهيل التمويل الخارجى،ويرجع ذلك إلى الدور الرقابى للمحللين فى الدول المتقدمة، كماتوصلت النتائج إلى أنه لاتوجد علاقة معنوية بين تغطية المحللين وإدارة الأرباح.

وفى هذا الصدد توصلت نتائج دراسة Lindsey and Mola (2013) عند اختبارها لأثر تغطية المحللين الماليين على ممارسات إدارة الأرباح بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية بعدد مشاهدات 13,364 فى الفترة من 1983 حتى 2006، فقد أشارت النتائج إلى أن الشركات التى فقدت تغطية المحللين الماليين حولت اتجاه إدارة الأرباح من تخفيض الأرباح إلى تضخيم تلك الأرباح، إلا أنه بعد استعادة تغطية المحللين الماليين انخفضت الممارسات المرتبطة بتضخيم الأرباح. وهى نفس النتيجة التى توصلت اليها نتائج دراسة Hong et al.(2014) إلى أن المحللين الماليين يساهمون فى تخفيض إدارة الأرباح باستخدام كل من الأستحقاقات والأنشطة الحقيقية، كما أشارت النتائج إلى أن إدارة الأرباح بالأستحقاقات توفر بيئة ملائمة لجذب المحللين الماليين.

وفى ذات الإتجاه توصلت نتائج دراسة Chen et al. (2015) إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح مع إنخفاض تغطية المحللين الماليين، كما أشارت النتائج إلى زيادة مشكلات الوكالة المتوقعة بعد إنخفاض تغطية المحللين الماليين. تتسق هذه النتائج مع فرض الرقابة خاصة وأن المحللين الماليين يلعبون دوراً رقابياً هاماً فى فحص سلوك الإدارة.

واستمرار للدراسات الداعمة للدور الرقابى للمحللين الماليين توصلت دراسة Chen et al. (2016a) بالتطبيق على عينة من الشركات الصينية بإجمالى 9,844 مشاهدة فى الفترة من 2003 حتى 2009 على قاعدة بيانات ("I/B/E/S" Institutional Brokers Estimate System) إلى أن تغطية المحللين الماليين، والتي تعمل كآلية حوكمة خارجية، تساعد على تحسين جودة التقارير المالية للشركات الصينية المدرجة وخاصة الشركات التى تعتمد على التمويل الخارجى.وقد أكدت على ذلك نتائج دراسة Irani and Oesch(2016) والتى استهدفت أختبار أثر تغطية المحللين الماليين على جودة الاستحقاقات كمؤشرعن جودة التقارير المالية، وتوصلت النتائج إلى زيادة استخدام الاستحقاقات غير العادية بعد انخفاض تغطية المحللين الماليين،مشيرة إلى أن المحللين الماليين لهم دوراً رقابياً فعالاً على أنشطة إدارة الأرباح.

وفى نفس السياق كانت نتائج دراسة Li et al.(2021) مشيرة إلى وجود علاقة سلبية بين تغطية المحللين الماليين وإدارة الأرباح الحقيقية فى الصين، كما أشارت النتائج أنه يمكن للمحللين الماليين كبح إدارة الأرباح التراكمية.وقد إجريت الدراسة فى الفترة من 2006 حتى 2017 بإجمالى 16,675 مشاهدة.

وفى إتجاه مغاير أشارت دراستى(2016)Sun and Liu ;(2015).Marhfor et al إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح مع زيادة تغطية المحللين الماليين، وأن تلك النتيجة تدعم الاعتقاد السائد بأن تغطية المحللين الماليين لاتعتبر بديلاً عن الآليات الرقابية الأخرى.

تقييم ما تم عرضه من الدراسات السابقة:

فى ضوء نتائج الدراسات السابقة يتضح مايلى:

- أن المحللين الماليين لهم دوراً رقابياً فعالاً فى الحد من أنشطة إدارة الأرباح كآلية حوكمة خارجية، تساعد على تحسين جودة التقارير المالية. حسبما أشارت نتائج الدراسات فى هذا الشان، أن زيادة تغطية المحللين الماليين يترتب عليها انخفاض ممارسات إدارة الأرباح، مما يعنى أن المحللون الماليون يلعبون دور الحوكمة فى الرقابة على أنشطة الإدارة وأن غياب هذا التتابع من قبل المحللين يعنى ضعف الرقابة على أنشطة الإدارة وهو ما يدعم فى النهاية لدور التغطية فى تحسين جودة التقارير المالية.
- اعتمدت الدراسات السابقة فى دراسة العلاقة بين تغطية المحللين وجودة التقارير المالية على إدارة الارباح، وجودة الاستحقاقات دون غيرها كمؤشر عن جودة التقارير المالية، وهو ما يختلف عن الدراسة الحالية من استخدام مجموعة متكاملة من المؤشرات كمتغيرات عن جودة التقرير المالى مثل (التحفظ المحاسبى، إدارة الأرباح، وعدم تماثل المعلومات).

فى ضوء الدراسات السابقة وتقييمها، يمكن صياغة الفرض الأول كما يلى:

الفرض الاول: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى.

3-2 دراسات تناولت العلاقة بين تغطية المحللين الماليين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم

من المتوقع أن تؤدى تغطية المحللين الماليين إلى تحسين البيئة المعلوماتية للشركة عن طريق الحد من تخزين الأخبار السيئة على مستوى الإدارة، وبالتالي الحد من حدوث انهيار في أسعار الأسهم مستقبلا.وقد اهتمت الأدبيات المحاسبية باختبار علاقة تغطية المحللين الماليين بمخاطر انهيار أسعار الأسهم فى الأونة الأخيرة. حيث اختبرت دراسة Xu et al.(2013) العلاقة بين تغطية المحللين الماليين، مخاطر انهيار أسعار الأسهم وتفاؤل المحللين االماليين باستخدام عينة من الشركات الصينية مكونة من 8201 شركة بعدد مشاهدات 16,671 مشاهدة (شركة– سنة) فى الفترة بين 2004 إلى 2012، وقد تم الاعتماد على قاعدة بيانات wind Financial Database (Wind)، وقاعدة بيانات the China Stock Market and Accounting Research(CSMAR) فى توفير البيانات الخاصة بالدراسة، وتوصلت

الدراسة إلى أن الزيادة في تغطية المحللين لدى الشركة تؤدي إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم وهذه العلاقة الإيجابية تكون أكثر وضوحًا عندما يكون المحللون الماليون أكثر تفاؤلاً.

وفى نفس السياق توصلت دراسة Xu et al.(2017) عند اختبارها العلاقة بين تغطية المحللين الماليين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم مقيساً بطريقة معامل الألتواء السالب لتوزيع العوائد The negative coefficient of skewness، وطريقة التقلب من أسفل إلى أعلى The down-to- up volatility، على عينة من الشركات الصينية فى الفترة من 2003حتى 2013 بإجمالى مشاهدات 4,821 مشاهدة (شركة– سنة)، إلى وجود علاقة إيجابية بين تغطية المحللين الماليين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وقد فسرت الدراسة ذلك أن المحلل يعيق تدفق المعلومات من الشركة إلى السوق. وبالتالي، لا يتم الكشف عن الأخبار السيئة للشركة في الوقت المناسب للمشاركين فى السوق. وبمجرد أن تتراكم الأخبار السيئة إلى أن تصل الى نقطة التحول، فإن كمية كبيرة من المعلومات (السلبية) تغمر السوق وبالتالي تؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم.

وكنتيجة مغايرة توصلت دراسة Huang (2018) عند اختبارها ما إذا كان تغطية المحللين الماليين "مقيسة بعدد المحللين الماللين المتابعين للشركة" تقلل من مخاطر انهيار أسعار الاسهم للشركات مقيساً بطريقة معامل الألتواء السالب لتوزيع العوائد The negative coefficient of skewness، وطريقة التقلب من أسفل إلى أعلى The down-to- up volatility فى الفترة من 2010 إلى 2016 في سوق الأسهم الصينية بإجمالى مشاهدات 995 مشاهدة، وقد تم تقسيم عينة المحللين الماليين الى (محللين ماليين نجوم– محللين ماليين غير نجوم). توصلت الدراسة إلى أن تغطية المحللين الماليين النجوم تقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم كما أن تغطية المحللين غير النجوم تزيد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم. ومع ارتفاع نسبة المحللين النجوم، فإن مخاطر انهيار أسعار الأسهم ستكون أقل. وقد ارجعت الدراسة تلك النتائج الى أن المحلل النجم قد يعمل كمراقب خارجي فعال، مما يقلل من الأنشطة الانتهازية للمديرين. أيضًا، فإن المحللين النجوم أكثر احترافاً، مما يعني توقعات أكثر دقة. وفي الوقت نفسه مخاطر انهيار أسعار الأسهم أقل.

كما اختبرت دراسة Kim et al.(2019) العلاقة السببية لتغطية المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم المتوقعة على عينة من الشركات الأمريكية بعدد مشاهدات 2156 مشاهدة (شركة– سنة) فى الفترة من 2000 حتى 2011. وتوصلت إلى ارتفاع خطر انهيار أسعار الأسهم المتوقعة مسبقا مع انخفاض تغطية المحللين الماليين، وأن هذا التأثير أكثر وضوحا بالنسبة للمحللين الماليين الأكثر خبرة والأكثر دقة من نظرائهم. تدعم تلك النتيجة دور المحللين على أنهم وسطاء ومراقبون معلومات، وبالتالي تؤثر تغطية المحللين على مخاطر انهيار الأسهم الأساسية المتوقعة. وهى نفس نتيجة دراسة He et al.(2019) عند اختبارها لأثر تغطية المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلا لعينة

من الشركات الأمريكية بعدد 29,419 مشاهدة (شركة– سنة) فى الفترة من 1998 إلى 2013، وتم الاعتماد على قاعدة بيانات ("I/B/E/S" Institutional Brokers Estimate System) فى توفير بيانات الشركات، توصلت الدراسة إلى أن تغطية المحللين الماليين ترتبط بانخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلا ، وتدعم تلك النتيجة وجهة النظر بإن المحللين الماليين يقومون بأدوار إيجابية كوسطاء ومراقبين للمعلومات فى أسواق الأسهم. وقد كانت هذه العلاقة أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات ذات الشفافية المالية المرتفعة.

وفى نفس الاتجاه اختبرت دراسة Chowdhury et al.(2021) ما إذا كان تغطية المحللين الماليين تقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات مستقبلا فى الفترة من يناير 1996حتى ابريل 2016على عينة مكونة من 3,732 شركة استرالية بإجمالى مشاهدات 27,309مشاهدة(شركة – سنة) وتم الاعتماد على ("I/B/E/S" Institutional Brokers Estimate System) فى توفير البيانات الخاصة بالتحليل، وتوصلت الدراسة إلى أن تغطية المحللين الماليين وخبرتهم خفضت من مخاطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلا بنسبة 5,5%.

تقييم ما تم عرضه من الدراسات السابقة:

فى ضوء نتائج الدراسات السابقة يتضح مايلى:

- إجريت الدراسات التى تناولت العلاقة بين التغطية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم فى بيئات متقدمة مثل البيئة الأمريكية (2019) .He et al ;(2019) .Kim et al والبيئة الصينية(2017) .Xu et al ;(2013) .Xu et al ;(2018) Huang والبيئة الأسترالية (2021) .Chowdhury et al، مما يدعم أهمية اختبار هذه العلاقة التأثيرية فى البيئة المصرية والتى تختلف فى سماتها وخصائصها عن البيئات المتقدمة.
- أوضحت نتائج الدراسات أن هناك تباين حول علاقة تغطية المحللين الماليين بمخاطر انهيار أسعار الأسهم فقد أشارت نتائج دراسات (2017) .Xu et al ;(2013) .Xu et al ;(2018) Huang إلى وجود علاقة إيجابية بين تغطية المحللين الماليين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، فى حين وجدت نتائج دراسات (2021) .Chowdhury et al ;(2019) .Kim et al ;(2019) .He et al أن تغطية المحللين الماليين ترتبط بانخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتدعم تلك النتيجة وجهة النظر بإن المحللين الماليين يقومون بأدوار إيجابية كوسطاء ومراقبين للمعلومات فى أسواق الأسهم.لذا تحاول الدراسة الحالية تقديم أدلة عملية من البيئة المصرية ، مما قد يسهم فى تقليل الجدل المثار حول هذه العلاقة.
- تتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بتوسيع نطاق تحليل العلاقة بين تغطية المحللين الماليين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم لتشمل العلاقة التأثيرية بين تغطية المحللين وكل من جودة التقرير

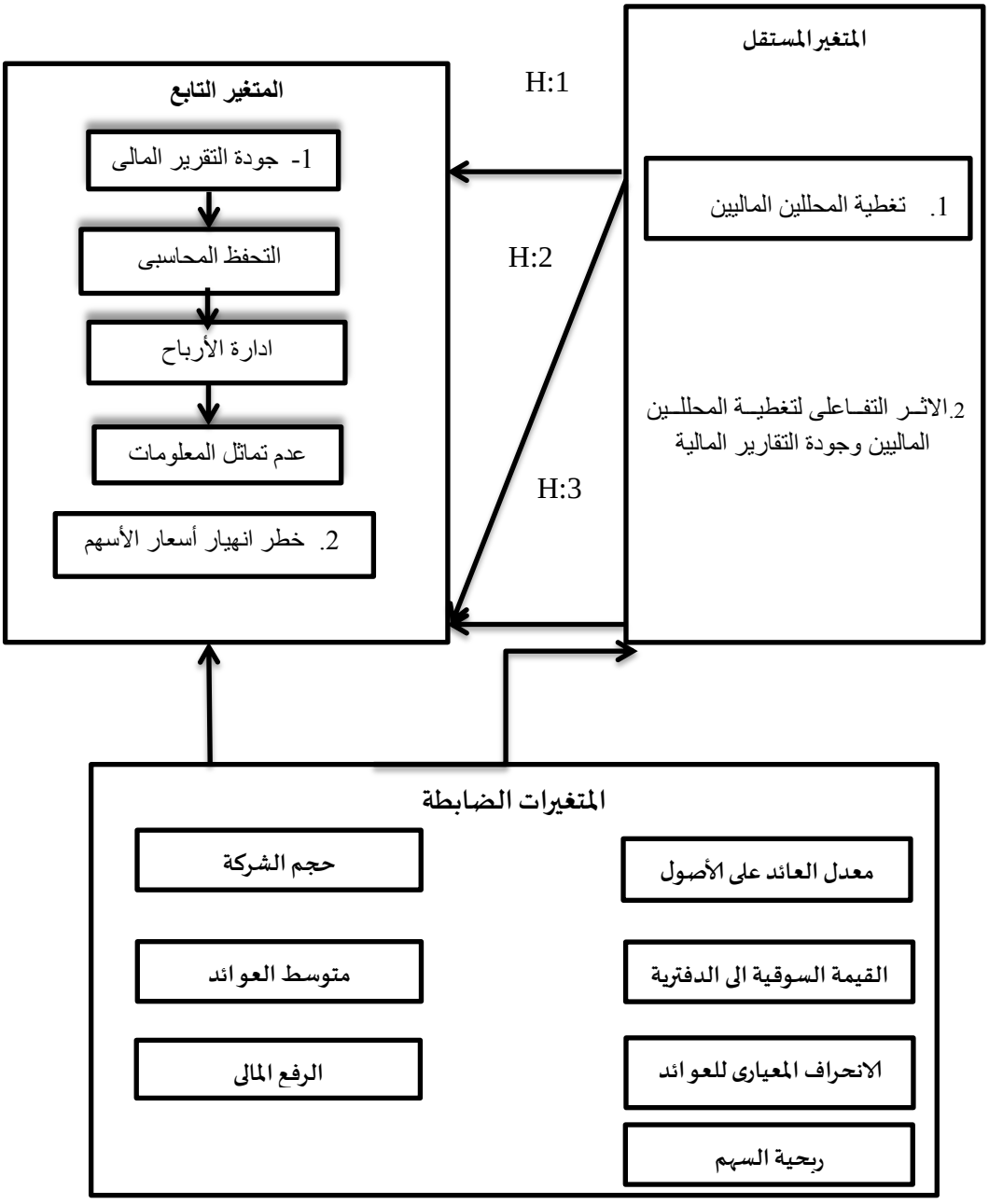
المالى ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما قد يساهم فى التعرف على جودة البيئة المعلوماتية للشركة.

- **فى ضوء الدراسات السابقة وتقييمها ، يمكن صياغة الفرض الثانى والثالث كما يلى:**

الفرض الثانى: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغطية المحللين الماليين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

الفرض الثالث: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

واستنادا على ماسبق يمكن توضيح فروض ومشكلة الدراسة فى الشكل التالى:



شكل 1: مشكلة وفروض البحث

4- تصميم البحث

4-1 عينة وفترة البحث

يتمثل مجتمع البحث فى الشركات المساهمه المسجله فى البورصة المصرية،وتتضمن عينة الدراسة مجموعة من الشركات وذلك خلال الفترة (2014-2019)، وتعتمد الدراسة على اختيار عينة حكمية من الشركات المسجلة.ولتحقيق التجانس بين شركات العينة، وقد تم اختيار العينة وفقا للشروط التالية:

- ان تتوافر التقارير المالية عن الشركة بانتظام، وان تتوافر بيانات كافية عن متغيرات الدراسة.
- أن تداول أسهم الشركة فى سوق الاوراق المالية خلال فترة الدراسة.
- أن تتوافر معلومات عن متابعة وتغطية المحللين الماليين لها.
- تم استبعاد قطاعى البنوك والخدمات المالية، وذلك بسبب الطبيعة المالية لقطاعى البنوك والخدمات المالية والتى تختلف عن نظيرتها من الشركات غير المالية. ولأغراض التحليل تعتمد الدراسة على بيانات مالية من التقارير المالية للشركات المساهمة المصرية. وقد جمعت البيانات من التقارير المالية لشركات العينة من خلال تحليل محتوى تلك التقارير لحساب متغيرات الدراسة (ملحق رقم 2).

وبعد القيام بإجراء مسح عن المعلومات المنشورة لتوصيات المحللين الماليين لعينة مكونة من120شركة مساهمة مصرية مسجلة فى البورصة، اسفرتطبيق تلك المعاييرعن اختيار عينة مكونة من 54 شركة فى الفترة من 2014 إلى 2019 بإجمالى عدد مشاهدات 324مشاهدة موزعة على تسع قطاعات.

ويوضح الجدول(1) التالى شركات عينة الدراسة مصنفة على أساس قطاعى على النحو التالى:

جدول 1: التصنيف القطاعى لعينة البحث

مسلسل	القطاع الصناعى	متوسط شركات القطاع خلال فترة البحث	العينة
1	موارد أساسية	22	10
2	اغذية ومشروبات	20	8
3	رعاية صحية وأدوية	15	9
4	عقارات	14	5
5	سياحة وترفية	8	2
6	الخدمات والمنتجات والسيارات	9	4
7	منتجات منزلية	12	6
8	تشييد وبناء	18	7
9	تجارة وموزعون	6	3
اجمالى		124	54

4-2 مصادر جمع البيانات

موقع البورصة المصرية http://www.egx.com.eg للحصول على التقارير المالية لشركات العينة ومعدل تتبع المحللين الماليين لشركات العينة. شركة مصر لنشر المعلومات www.egidegypt.com.

وقد اعتمدت الدراسة على تحليل محتوى تقارير العينة خلال الفترة (2014-2019) والمتاحة على تلك المواقع.

4-3 نماذج البحث والتعريف الإجرائى للمتغيرات

النموذج الأول: يهدف الى قياس أثر تغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبى كمؤشر عن جودة التقرير المالى.

$$CONS_{it} = \beta 0 + \beta_1 ANCO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 EBS_{it} + \varepsilon_{It} \quad (1)$$

النموذج الثانى: يهدف الى قياس أثر تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح كمؤشر عن جودة التقرير المالى.

$$EARMAN_{it} = \beta_0 + \beta_1 ANCO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 EBS_{it} + \varepsilon_{It} \quad (2)$$

النموذج الثالث: يهدف الى قياس أثر تغطية المحللين الماليين على عدم تماثل المعلومات كمؤشر عن جودة التقرير المالى.

$$INFASY_{it} = \beta_0 + \beta_1 ANCO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 EBS_{it} + \varepsilon_{It} \quad (3)$$

النموذج الرابع: يهدف الى قياس أثر تغطية المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

$$CRASR\ it = \beta_0 + \beta_1 ANCO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 STRET_{it} + \beta_7 RET_{it} + \varepsilon_{It} \quad (4)$$

النموذج الخامس: يهدف الى قياس الأثر التفاعلى لجودة التقريرالمالى و تغطية المحللين الماليين على مخاطر انهيارأسعار الأسهم.

$$CRASR\ it = \beta_0 + \beta_1\ ANCO_{it} + \beta_2 FRQ^*\ ANCO_{it} + \beta_3 LEV_{\ it} + \beta_4 SIZE_{\ it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 STRET_{it} + \beta_8 RET_{it} + \varepsilon_{It} \quad (5)$$

جدول 2: يوضح التعريفات الاجرائية والرموز لمتغيرات البحث

المتغيرات		التعريف الإجرائى للمتغيرات
اسم المتغير	رمز المتغير	
المتغير المستقل (النموذج الاول – النموذج الثانى – النموذج الثالث- النموذج الرابع- النموذج الخامس)		
تغطية المحللين الماليين	$ANCO_{it}$	عدد المحللين الماليين المتابعين للشركة
متغير تفاعلى	FRQ^* $ANCO_{it}$	التأثير المشترك لجودة التقرير المالى وتغطية المحللين الماليين. يم قياس هذا المتغير عن طريق دمج الثلاث متغيرات الخاصة بقياس جودة التقرير المالى (التحفظ المحاسبى – إدارة الأرباح – عدم تماثل المعلومات) فى متغير واحد ،ثم أخذ المتوسط الخاص بالمتغيرات وحساب التفاعل المشترك بين جودة التقرير وتغطية المحللين الماليين.
المتغير التابع (النموذج الاول – النموذج الثانى – النموذج الثالث)		
1- جودة التقرير المالى : يتم قياسه من خلال ثلاثة متغيرات (التحفظ المحاسبى – إدارة الأرباح – عدم تماثل المعلومات)		
2- التحفظ المحاسبى	$CONS_{it}$	يقاس باستخدام نموذج (Basu,1997) $EPS_{it}/P_{it-1} = \beta_0 + \beta_1\ DR_{it} + \beta_2\ R_{it} + \beta_3\ DR_{it}*R_{it} + \varepsilon_{\ It}$ R_{it}: العوائد السوقية للفترة وذلك عن فترة تسعةأشهر قبل نهاية السنة والثلاثةأشهر بعد نهاية السنة. DR_{it} : متغير وهمى بقيمة (1) إذا كان العائد سالبا أو بقيمة صفر غير ذلك M/B_{it}: نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية. $DR_{it}*R_{it}$: حاصل ضرب المتغير الثنائى فى العائد EPS_{it}/P_{it-1}: ربح السهم Iفى نهاية الفترة Tعلى سعر السهم فى بداية الفترة T.
إدارة الأرباح	$EARMAN_{it}$	يقاس باستخدام نموذج (Jones, 1991) $TAC_{it} / TA_{it-1} = \beta_0 + \beta_1(1/TA_{it-1}) + \beta_2 [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/ TA_{it-1}] + \beta_3[PPE_{it} /TA_{it-1}] + \varepsilon it$ لتقدير الاستحقاق الإختياري يتم أولا تقدير إجمالي الاستحقاق باستخدام مدخل قائمة التدفقات النقدية. TAC_{it}: إجمالي الاستحقاقات للمنشأة خلال الفترة المالية. ΔREV_{it}: التغير في إيرادات المنشأة خلال الفترة الماليـة. ΔREC_{it}: التغير في المدينين المنشأة خلال الفترة الماليـة.

		PPE_{it}: المعدات والآلات للمنشأة خلال الفترة المالية. TA_{it-1}: إجمالي الأصول المنشأة في الفترة السابقة. ε_{it}: حجم الاستحقاق الاختياري (الباقي إحصائيا من تقدير النموذج). $TAC_{It} = N_{It} - CFO_{It}$ N_{It} : صافي الربح قبل البنود غير العادية للمنشأة t. CFO_{it} : التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية . وتكون قيمة الاستحقاق الاختياري (الفرق بين إجمالي الاستحقاق الذى تم حسابه من خلال مدخل قائمة التدفقات النقدية وإجمالي الاستحقاق المقدر باستخدام معاملات نموذج (Jones,1991) . *DACC= (TAC-TAChat)*
عدم تماثل المعلومات	$INFASY_{it}$	يتم استخدام مقياس هوامش أسعار العرض والطلب $INFASY_{it} = AP_{it}-BP_{it}/(AP_{it}+BP_{it})\div 2\times 100$ (Cormier et al.,2013) $INFASY_{it}$: مؤشر عدم تماثل المعلومات ويتمثل فى مدى أسعار شراء وبيع أسهم المنشأة(الفرق بين أعلى واقل متوسط سعر سهم المنشأة). AP_{it}: طلب السعر Ask Price ويقاس بمتوسط سعر بيع أسهم المنشأة. وهو يمثل الحد الأعلى للمدى خلال العام. BP_{it}: عرض السعر Bid Price ويقاس بمتوسط سعر شراء أسهم المنشأة. وهو يمثل الحد الأدنى للمدى خلال العام.
المتغير التابع (النموذج الرابع – النموذج الخامس)		
2.مخاطر انهيار أسعار الأسهم	$CRASR_{it}$	، اعتمدت الدراسة على طريقة معامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد The Negative Coefficient Of Skewness(NCSKEW) وقد تم الاعتماد على هذا المقياس فى ضوء شيوع استخدام هذا المقياس فى الدراسات السابقة وفى ضوء طبيعة البيانات المتاحة . يعتمد هذا المقياس على الالتواءSkewness فى العوائد على سهم الشركة ، والذى يمثل عدم التماثل فى توزيع هذه العوائد. وتشير القيم السالبة فى الالتواء إلى أن البيانات تلتوى فى إتجاه اليسار، والعكس بالعكس.ويتم حساب قيمة هذا المقياس عن طريق أخذ المقدار السالب للعزم الثالث للعوائد الأسبوعية على سهم الشركة المحدد كل فترة، ثم تحويلها إلى التوزيع الطبيعى عن طريق أخذ الانحراف المعيارى للعوائد الاسبوعية مرفوعا الى القوة الثالثة. (عبد المجيد، (He et al.,2019;2019 $NCSKEW_{jt} = -[n(n-1)^{3/2} \Sigma D^3_{jt}] / [(n-1)(n-2)(\Sigma D^2_{jt})^{3/2}]$ حيث تمثل $NCSKEW_{jt}$ معامل الالتواء السالب للعوائد الاسبوعية لسهم الشركة، n عدد المشاهدات خلال الفترة التى تمثل عدد أسابيع تحقق العوائد خلال السنة.

		D تمثل العوائد الاسبوعية على سهم الشركة. يتم ضرب هذا المقياس فى 1، لذلك فان القيم العليا تمثل ارتفاع فى خطر انهيار سعر سهم الشركة، والتى تعنى ارتفاع الالتواء السالب(الالتواء إلى اليسار) فى توزيع العوائد.
المتغيرات الضابطة		
الرفع المالى	$\mathbf{LEV_{it}}$	تقاس باستخدام نسبة الديون إلى إجمالى الأصول. يستخدم للتحكم فى أثر الجوانب التمويلية (Chowdhury et al.,2021 ; He et al.,2019)
الحجم	$\mathbf{SIZE_{it}}$	يقاس باللوغاريتم الطبيعى لإجمالى الأصول فى نهاية العام. ويستخدم للتحكم فى أثر حجم الشركة (Hung et al .,2018; He et al.,2019)
معدل العائد على الأصول	$\mathbf{ROA_{it}}$	يقاس بصافى الربح إلى متوسط إجمالى الأصول. يشير إلى الأداء المالى للشركة.(Chowdhury et al.,2021; H e et al.,2019)
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	$\mathbf{MTB_{it}}$	تقاس بقسمة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية لسهم الشركة فى نهاية العام.يشير إلى فرص النمو بالنسبة للشركة(He et al.,2019)
الانحراف المعيارى العوائد	$\mathbf{STRET_{it}}$	يقاس بالجذر التربيعى لمجموع مربعات الإنحراف المعيارى للعوائد الأسبوعية للسهم عن الوسط الحسابى . يشير إلى التقلبات فى العوائد الأسبوعية لسهم الشركة. (He et al.,2019)
متوسط العوائد	$\mathbf{RET_{it}}$	يقاس بمتوسط العوائد الأسبوعية/سهم الشركة. (Hung et al .,2018)
ربحية السهم	$\mathbf{EPS_{it}}$	يقاس بصافى الربح للأسهم العادية / المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية (Isniawati et al.,2018)

5-النتائج الاحصائية لاختبار فروض البحث

يهدف هذا القسم إلى اختبار صلاحية البيانات للتحليل الأحصائى، ثم عرض الاحصاء الوصفى لمتغيرات الدراسة وتحليل الارتباط، ثم تحليل الانحدار بهدف اختبار فروض الدراسة. استخدمت الدراسة برنامج SPSS Version24 والذى فى ضوء مخرجاته يتم عرض مجموعة من الأحصاءات الوصفية والتحليلية لمتغيرات البحث. كما هو موضح فى النقاط التالية:

5-1 اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائى

5-1-1 عدم وجود ارتباط خطى تام بين المتغيرات المستقلة Multicollinearity

تنشأ هذه المشكلة في حالة وجود علاقة ارتباط بين المتغيرات المستقلة، مما يترتب عليه عدم استقرار معاملات نموذج الاتحدار، وبالتالى عدم صلاحية النموذج الخطى للتطبيق. وللتحقق من عدم وجود مشكلة الأرتباط الخطى، تم استخدام معامل تضخم التباين(Variance Inflation Factor (VIF. وقيمة التباين المسموح به (Tolerance)، كما هو موضح في الجدول (3) تشير النتائج إلى أن المتغيرات لا تعاني من

مشكلة العلاقة الخطية المتعددة ، حيث أن قيمة التباين المسموح به (Tolerance) أقل من واحد عند مستوى جميع متغيرات النماذج، فقد تراوحت بين (,725–، 954,) وقيمة معامل تضخم التباين (VIF) أقل من (10) على مستوى جميع متغيرات النماذج فقد تراوحت بين (1,009– 1,188) وهذا ما يعنى عدم وجود مشكلة الأرتباط الخطى المتعدد فى هذه النماذج. (O'brien,2007)

جدول 3: نتائج اختبارالأرتباط الخطى المتعدد

Collinearity Statistics											المتغيرات التفسيرية
الفرض الثالث		الفرض الثانى		الفرض الاول						
المتغير التابع " مخاطر انهيار أسعار الأسهم				المتغير التابع" جودة التقرير المالى"						
$CRASR_{it}$				$INFASY_{it}$		$EARMAN_{it}$		$CONS_{it}$		
نموذج5		نموذج4		نموذج3		نموذج2		نموذج1		
Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	
,893	1,120	,919	1,088	,893	1,120	,915	1,093	,894	1,119	$ANCO_{it}$
,841	1,188	,870	1,149	,919	1,088	,887	1,128	,903	1,107	LEV_{it}
,938	1,066	,975	1,025	,865	1,155	,886	1,154	,952	1,018	$SIZE_{it}$
,746	1,341	,816	1,225	,876	1,141	,863	1,158	,944	1,059	ROA_{it}
,940	1,064	,907	1,103	,891	1,122	,866	1,154	,954	1,049	MTB_{it}
,807	1,240	,725	1,379	,894	1,119	,888	1,126	,891	1,009	EPS_{it}
,857	1,176	,851	1,176	----	---	---	----	---	---	$STRET_{it}$
,913	1,095	,908	1,101	-----	-----	----	----	----	----	RET_{it}
,881	1,135	-----	----	-----	-----	----	----	----	----	$FRQ*ANCO_{it}$

المصدر: نتائج برنامج spss.

5-1-2 اختبار التوزيع الطبيعى Normal distribution test

للتحقق من أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعى تم استخدام اختبار(Kolmogrov–Smirnov)، وقد أظهرت النتائج أن مستوى المعنوية لجميع المتغيرات(0.000) أقل من (0.05)، مما يعنى عدم اتباع البيانات للتوزيع الطبيعى، فيما عدا متغير الرفع المالى (LEV_{it}) يتبع التوزيع الطبيعى،فقد أظهرت النتائج أن مستوى المعنوية (0.143) أكبر من(0.05)، ويؤكد ذلك أن الالتواء Skewness لا يقترب من الصفر والتفرطح Kurtosis لا يتراوح بين(3)،(–3). وبما أن حجم العينة (324) مشاهدة فإن مشكلة عدم اتباع البيانات للتوزيع الطبيعى لن تؤثر على صحة نماذج الدراسة لأن حجم العينة أكبر من (50) مشاهدة. (Verbeek, 2017; Wooldridge, 2015)

جدول (4) : نتائج اختبار التوزيع الطبيعى

المتغيرات	المشاهدات	(Kolmogrov-Smirnov)،		الالتواء	التفرطح
		القيم	المعنوية Sig	Skewness	Kurtosis
$ANCO_{it}$	324	2.435	0.000	0 .268	-1.031-
$CONS_{it}$	324	2.055	0.000	-0.147-	1.680
$EARMAN_{it}$	324	6.349	0.000	2.332	6.645
$INFASY_{it}$	324	5.360	0.000	2.114	5.746
LEV_{it}	324	1.148	0.143	2.027	2.673
$SIZE_{it}$	324	5.562	0.00	1.431	4.095
ROA_{it}	324	1.901	0.000	-0.245-	-0.662-
MTB_{it}	324	4.523	0.000	2.274	5.661
EPS_{it}	324	5.352	0.000	2.837	6.387
$STRET_{it}$	324	2.077	0.000	2.118	6.460
RET_{it}	324	1.971	0.001	1.428	5.540
$CRASR_{it}$	324	4.091	0.000	2.454	6.121
$FRQ*ANCO_{it}$	324	2.017	0.001	1.547	3.666

المصدر: نتائج برنامج spss.

5-1-3 اختبار الارتباط الذانى Autocorrelation

للتحقق من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتى Autocorrelation بين متغيرات الدراسة، تم استخدام اختبار (Durbin–Watson).

جدول (5): نتائج اختبار الارتباط الذانى

النموذج	المتغير التابع" جودة التقرير المالى"			المتغير التابع " مخاطر انهيار أسعار الأسهم	
	النموذج الاول	النموذج الثانى	النموذج الثالث	النموذج الرابع	النموذج الخامس
	$CONS_{it}$	$EARMAN_{it}$	$INFASY_{it}$	$CRASR_{it}$	
Durbin-Watson	0.959	0.739	1.111	1.908	1.736

المصدر: نتائج برنامج spss.

كما هو موضح فى جدول (5) أن قيمة Durbin–Watson لكل من النموذج الرابع والخامس كانت أكبر من 1,50 وأقل من 2,50، وهو ما يعنى أن هذه النماذج لاتعانى من مشكلة الارتباط الذاتى بين البواقى فى النماذج، بينما أظهرت نتائج الاختبار أن قيمة Durbin–Watson لكل من النموذج (الاول – الثانى – الثالث) كانت أقل من 2، يعنى ذلك أن تلك النماذج تعانى من مشكلة الارتباط الذاتى بين البواقى. ولعلاج هذه المشكلة استخدمت الدراسة أسلوب (Robust Standard Error) باستخدام تطبيق SPSS لتقدير المعالم قى ظل مشكلة الارتباط الذاتى (Millo,2017).

5-1-4 اختبار اختلاف تباين الخطأ العشوائى Heteroskedasticity

اعتمدت الدراسة على اختبار Breusch-Pagan للتحقق من مشكلة اختلاف تباين الخطأ العشوائى، فاذا كانت معنوية الاختيار أقل من (0.05) يعنى ذلك أن بالنموذج مشكلة اختلاف تباين الخطأ العشوائى. (Verbeek, 2017; Wooldridge, 2015)

جدول 6: نتائج اختبار اختلاف تباين الخطأ العشوائى

النموذج	المتغير التابع" جودة التقرير المالى"			المتغير التابع " مخاطر انهيار أسعار الأسهم	
	النموذج الاول	النموذج الثانى	النموذج الثالث	النموذج الرابع	النموذج الخامس
	$CONS_{it}$	$EARMAN_{it}$	$INFASY_{it}$	$CRASR_{it}$	
F-statistic	22.959	42.057	21. 570	54.905	34.447
Prob	0.585	0.000	0.013	0.000	0.000

المصدر: نتائج برنامج spss.

يتضح من نتائج الاختبار كما هو موضح بالجدول أن قيمة الاحتمال لكل من النموذج (الثانى- الثالث- الرابع- الخامس) كانت أقل من (0.05)، مما يعنى وجود مشكلة اختلاف تباين الخطأ العشوائى فى تلك النماذج، بينما أوضحت نتائج الاختبار أيضا أن قيمة الأحتمال للنموذج الأول كانت أكبر من (0.05)، ليعنى ذلك عدم وقوع هذا النموذج فى تلك المشكلة. ولتفادى تأثير هذه المشكله على نماذج الدراسة ، اعتمدت الدراسة على إعادة تقدير نموذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى المرجحة (WLS) Weighted Least Square باستخدام تطبيق SPSS.

5-2 الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

جدول 7: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

مقاييس إحصائية / متغيرات الدراسة	N	Range المدى	Minimum أدنى قيمة	Maximum أعلى قيمة	Mean الوسط		Std. Deviation الانحراف المعيارى
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic
المتغير المستقل							
ANCOit	324	18	0	18	3.99	.170	3.059
المتغير التابع							
CONSit	324	49.50	-22.00	27.50	4.0327	.40860	7.35472
EARMANit	324	5.00	-.90-	4.10	.1726	.03168	.57030
INFASYit	324	4.85	.10	4.94	.7274	.03462	.62324
CRASRit	324	5.09	-.44	4.65	.6217	.04097	.73740
المتغيرات الضابطة							
LEVit	324	2.28	.03	2.31	.5603	.01299	.23380
SIZEit	324	2.81	7.14	9.95	8.4947	.02614	.47059
ROAit	324	1.69	.10	1.78	.5477	.01172	.21094
MTBit	324	3.54	.02	3.56	.4476	.03034	.54615

STRETit	324	1.43	.27	1.69	.6096	.01032	.18572
RETit	324	2.40	.03	2.42	.4529	.01563	.28129
EPSit	324	3.46	-.99	2.47	.3732	.01661	.29896
متغير تفاعلى							
FRQ*ANCOIT	324	11.20	.00	11.20	2.2241	.10163	1.82942

المصدر : نتائج برنامج spss.

أوضحت الاحصاءات الوصفية مايلى :

- انخفاض التشتت بين متوسط عينة البحث كما هو واضح من انخفاض قيم الخطأ المعيارى لمتوسط جميع متغيرات البحث، وهو ما يعنى دقة تقدير الوسط الحسابى للعينة بالإضافة إلى ارتفاع قيم المدى لمتغيرات البحث، وهو ما يفيد فى دقة تقديرات معاملات نموذج الانحدار ومعنوية متغيراته.

- بلغ متوسط متغير مخاطر انهيار أسعار الأسهم $CRASR_{it}$ مقاسا بمعامل الالتواء السالب لتوزيع العوائد (0.6217) بانحراف معيارى (7.35472) ليكون ذلك مؤشرا على ارتفاع مخاطر انهيار أسعار الأسهم بين شركات العينة فى البيئة المصرية.

- وجود مدى واسع بين قيم المتغير المستقل التحفظ المحاسبى($CONS_{it}$) فيما بين شركات العينة حيث نجد أن اكبر قيمة تم الحصول عليها لمتغير التحفظ المحاسبى هي (27.50) بينما نجد أن أقل قيمة تم الحصول عليها هى (22.00−). وهذا يعنى وجود تفاوت بين شركات العينة فيما يخص مستوى الإلتزام بالتحفظ المحاسبى بين شركات العينة ، كما بلغ قيمة متوسط التحفظ المحاسبى (4.0327) بإنحراف معيارى (7.35472) مما يعنى ارتفاع ممارسات التحفظ المحاسبى بين شركات العينة وهو ما قد يؤثر على جودة التقرير المالى.

- كما أوضحت النتائج أيضا وجود مدى واسع بين شركات العينة بالنسبة لمتغير إدارة الأرباح (EARMANit) فقد تراوحت قيمة المتغير بين (4.10) وهى أكبر قيمة تم الحصول عليها وبين (0.90−) وهى تمثل أدنى قيمة تم الحصول عليها، مما يعنى وجود تباين كبير فى ممارسات إدارة الأرباح فى العينة كما بلغت قيمة المتوسط (0.1726) ليكون ذلك مؤشراً على انخفاض ممارسات إدارة الأرباح فى البيئة المصرية وبالتالى ارتفاع جودة التقرير المالى.

- بلغ متوسط متغير عدم تماثل المعلومات $INFASY_{it}$ (0.7274) بانحراف معيارى قدره (0.62324) ليكون ذلك مؤشرا على ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات بين شركات العينة فى البيئة المصرية.

- أوضحت النتائج وجود مدى واسع فى تغطية المحللين الماليين ($ANCO_{it}$) بالنسبة لشركات العينة فقد تراوح مستوى التغطية بين (18) وهى أكبر مستوى تغطية بين شركات العينة و (0) وهى تمثل أدنى مستوى للتغطية تم الحصول عليه، مما يعنى أن هناك شركات خارج تغطية المحللين الماليين وهو ما قد

يؤثر على مستوى جودة التقرير المالى من حيث ارتفاع مستوى إدارة الأرباح ومستوى عدم تماثل المعلومات ، وهو ما سيتم التأكد من مدى دلالتة لاحقا.

- أما بالنسبة للمتغيرات الضابطة فقد بلغ متوسط حجم الشركة ($SIZE_{it}$) مقاسا باللوغاريتم الطبيعى لإجمالى الأصول (8.4947) بإنحراف معيارى(0.47059)، كما بلغت أقصى قيمة تم الحصول عليها لمتوسط العائد على الأصول (1.78) وهو ما يعد مؤشراً على ارتفاع متوسط الإداء المالى بين شركات العينة، كما تشير النتائج إلى وجود تفاوت كبير فى نسبة المديونية بين شركات العينة فقد تراوح مستوى المديونية بين (2.31) وهى أكبر مستوى مديونية بين شركات العينة و(0.03) وهى تمثل أدنى مستوى للمديونية بمتوسط بلغ (0.5603) وهو ما يعد مؤشراً على ارتفاع مستوى المديونية بين شركات العينة حيث أن مايعادل (0.56) من شركات العينة تم تمويلها عن طريق الأقتراض.كما أوضحت النتائج انخفاض متوسط ربحية السهم(EPS_{it}) فقد بلغ (0.3732)، كما بلغ متوسط تقلبات عوائد الاسهم (0.60960) وهو ما يشير إلى ارتفاع مستوى التقلبات فى عوائد الأسهم بين شركات العينة.
- بالنسبة للمتغير التفاعلى بين جودة التقرير المالى وتغطية المحللين الماليين ($FRQ*ANCO_{IT}$) فقد أوضحت النتائج ارتفاع متوسط المتغير التفاعلى بين شركات العينة (2.2241)، وهو ما قد يعد مؤشراً على ارتفاع جودة التقرير وتغطية المحللين الماليين لشركات العينة، وهو ما سيتم التأكد من مدى دلالتة لاحقا.

3-5 تحليل الارتباط Correlation Analysis

جدول 8: مصفوفة الارتباط

		ANCOit	CONSit	EARMANit	INFASYit	CRASRit	LEVit	SIZEit	ROAit	MTBit	STRETit	RETit	EPSit	FRQ*ANCOIT
$ANCO_{it}$	Pearson Correlation	1												
	Sig. (2-tailed)													
$CONS_{it}$	Pearson Correlation	.472**	1											
	Sig. (2-tailed)	.000												
$EARMAN_{it}$	Pearson Correlation	-.149-**	-.048-	1										
	Sig. (2-tailed)	.007	.390											
$INFASY_{it}$	Pearson Correlation	-.296-**	-.312-**	.284**	1									
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000										
$CRASR_{it}$	Pearson Correlation	-.411-**	-.365-**	.232**	.460**	1								
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000									
LEV_{it}	Pearson Correlation	-.259-**	-.210-**	.009	.325**	.362**	1							
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.876	.000	.000								
$SIZE_{it}$	Pearson Correlation	-.001-	-.018-	.063	-.104-	-.123-*	-.066-	1						
	Sig. (2-tailed)	.986	.753	.257	.060	.027	.238							
ROA_{it}	Pearson Correlation	.146**	.202**	-.105-	.120*	-.092-	-.030-	.030	1					
	Sig. (2-tailed)	.008	.000	.058	.030	.097	.589	.585						
MTB_{it}	Pearson Correlation	.050	-.072-	.025	-.074-	-.038-	.075	.109*	-.098-	1				
	Sig. (2-tailed)	.373	.198	.653	.185	.491	.177	.050	.077					
$STRET_{it}$	Pearson Correlation	-.113-*	-.007-	.310**	.531**	.267**	.227**	-.094-	.200**	-.024-	1			
	Sig. (2-tailed)	.042	.905	.000	.000	.000	.000	.092	.000	.661				
RET_{it}	Pearson Correlation	.027	-.147-**	-.061-	.007	.098	.032	.049	-.103-	.211**	-.137-*	1		
	Sig. (2-tailed)	.627	.008	.277	.895	.079	.567	.378	.064	.000	.013			
EPS_{it}	Pearson Correlation	-.077-	-.015-	.129*	.459**	.186**	.344**	-.011-	.352**	-.012-	.164**	.087	1	
	Sig. (2-tailed)	.168	.788	.021	.000	.001	.000	.849	.000	.834	.003	.117		
$FRQ*ANCO_{IT}$	Pearson Correlation	-.551-**	.509**	-.091-	-.165-**	-.506-**	-.050-	-.031-	.100	-.011-	-.044-	-.049-	-.024-	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.102	.003	.000	.367	.574	.071	.849	.433	.381	.666	

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

يتضح من مصفوفة الارتباط السابقة مايلى:

- وجود معامل ارتباط موجب بقيمة(0.472) وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بين متغير تغطية المحللين الماليين ($ANCO_{it}$) كمتغير مستقل ومستوى التحفظ المحاسبى($CONS_{it}$) فى شركات العينة .الأمر الذى يعد مؤشراً مبدئياً على وجود تأثير معنوى موجب لتغطية المحللين الماليين على درجة التحفظ المحاسبى وهو ما قد يعد مؤشراً على ارتفاع جودة التقرير المالى.
- كما يلاحظ وجود معامل ارتباط سالب بقيمة بقيمة (-0.149-، -0.296-) وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) لكل من المتغيرين إدارة الأرباح ($EARMAN_{it}$) وعدم تماثل المعلومات ($INFASY_{it}$) على التوالى ومتغير تغطية المحللين الماليين الأمر الذى يعد مؤشراً مبدئياً على وجود تأثير معنوى سالب لتغطية المحللين الماليين على كل من إدارة الأرباح وعدم تماثل المعلومات الأمر الذى ينعكس على ارتفاع جودة التقرير المالى.
- كذلك يلاحظ وجود معامل ارتباط سالب بقيمة (-0.411-) وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بين متغير تغطية المحللين الماليين ($ANCO_{it}$) كمتغير مستقل ومخاطر انهيار أسعار

الأسهم ($CRASR_{it}$) فى شركات العينة, مما يعطى انطباعاً مبدئياً على الدور الإيجابى لتغطية المحللين الماليين فى الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.وهو ما يتسق مع نتائج الدراسات السابقة (Kim et al.,2019; He et al.,2019 ; Chowdhury et al.,2021).

- كما أوضحت النتائج السابقة لمصفوفة الأرتباط وجود معامل ارتباط سالب بقيمة(−0.551) وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بين المتغير التفاعلى تغطية المحللين الماليين و جودة التقرير المالى ($FRQ*ANCO_{IT}$) كمتغير مستقل ومخاطر انهيار أسعار الأسهم ($CRASR_{it}$) كمتغير تابع فى شركات العينة ، الأمر الذى يدعم الدور الإيجابى لكل من تغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى فى الحد من مخاطر انهبار أسعار الأسهم، وتتسق تلك النتيجة مع نتائج دراسة (Chen et al.,2016 a).
- بالنسبة إلى المتغيرات الضابطة وجود معامل ارتباط سالب وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) لكل من متغير الرفع المالى (LEV_{it})،ومتغير معدل العائد على الاصول (ROA_{it})، ومتغير الإنحراف المعيارى للعوائد ، فى حين أظهرت النتائج وجود ارتباط غير معنوى لكل من المتغيرات القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MTB_{it})، متوسط العوائد (RET_{it})، ربحية السهم (EPS_{it})، وهو ما قد يعد مؤشراً أوليا لعدم دلالة تأثير تلك المتغيرات.

5-4 نتائج اختبار الفروض

5-4-1 نتائج اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبى

$$CONS_{it} = \beta 0 + \beta_1 ANCO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 EBS_{it} + \varepsilon_{It} \quad (1)$$

جدول 9: اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبى

المتغير التابع	CONS $_{it}$ التحفظ المحاسبى					
المتغيرات المستقلة	الرموز	قيمة (B)	الخطأ المعيارى	قيمة (Beta)	قيمة (t)	قيمة P
ثابت الانحدار		1,343	6,662		0,202	0,840
تغطية المحللين الماليين	$ANCO_{it}$	1,276	0,156	0,418	8,181	0,000
الرفع المالى	LEV_{it}	-2,975	1,506	-0,100	-1,976	0,049
حجم الشركة	$SIZE_{it}$	-0,339	0,761	-0,022	-0,445	0,656
معدل العائد على الأصول	ROA_{it}	5,320	1,828	0,145	2,910	0,004
القيمة السوقية الى الدفترية	MTB_{it}	-0,804	0,655	-0,061	-1,228	0,220
ربحية السهم	EPS_{it}	0,092	0,728	0,006	0,127	0,889
تقييم معنوية النموذج						
معامل التحديد "R^2" 26,1	قيمة (F) من جدول تحليل التباين(ANOVA) 18 ,694					
معامل التحديد المعدل "Adj R^2" 24,7	قيمة(F) الاحتمالية(Sig) 0,000					
بدون المتغيرات الضابطة						
معامل التحديد" R^2" 17,00						
معامل التحديد المعدل "Adj R^2" 16,8						

تظهر النتائج المدرجة بالجدول السابق معنوية النموذج الانحدار عند مستوى معنوية 1%، فقد بلغت قيمة ومعنوية النموذج (0.01 = α > 0.000 =P−Value ;18.694 =F−Value ، كما تبلغ القوة التفسيرية للنموذج (24,7) حيث أن قيمة معامل التحديد ;24.7% =R^2 Adjusted.ويعنى ذلك أن المتغيرالمستقل(تغطية المحللين الماليين) يفسر 24,7% من التباين فى التحفظ المحاسبى فى حين يرجع 75,3% من التباين لنفس المتغير إلى الخطأ العشوائى أو إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها ضمن متغيرات النموذج.

كما أظهرت النتائج أيضا وجود علاقة موجبة ودالة إحصائيا عند مستوى (0,000) بين تغطية المحللين الماليين والتحفظ المحاسبى كمؤشر عن جودة التقرير المالى، وهو ما يعنى أنه كلما زادت تغطية المحللين الماليين للشركة ارتفع مستوى التحفظ المحاسبى فى التقارير المالية، وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسة (Isniawati et al.,2018)، كما تدعم تلك النتيجة الدور الرقابى للمحلل المالى فى البيئة المصرية.

بالنسبة للمتغيرات الضابطة أظهرت النتائج معنوية كلا من متغيرى معدل العائد على الاصول، والرفع المالى فى التأثير على التحفظ المحاسبى،فقد بلغت معنوية كل من المتغيرين على الترتيب (P−Value = 0.01, 0.004 < α = 0.01)، (P−Value = 0.05, 0.049 < α = 0.05) ، كما أوضحت النتائج وجود علاقة سالبة بين متغير الرفع المالى والتحفظ المحاسبى وعلاقة موجبة بين متغير معد العائد على الأصول والتحفظ المحاسبى، وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسة(Chen et al.,2015). فى حين أظهرت

النتائج عدم معنوية كل من متغيرات (حجم الشركة – القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية– ربحية السهم).

5-4-2 نتائج اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح.

$$EARMAN_{it} = \beta_0 + \beta_1 ANCO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 EBS_{it} + \varepsilon_{It} \quad (2)$$

جدول 10: اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح

المتغير التابع	$EARMAN_{it}$ إدارة الأرباح					
المتغيرات المستقلة	الرموز	قيمة (B)	الخطأ المعيارى	قيمة (Beta)	قيمة (t)	قيمة P
ثابت الانحدار		-4,728	0,489		-9,668	0,000
تغطية المحللين الماليين	$ANCO_{it}$	-0,050	0,016	-0,144	-3,137	0,002
الرفع المالى	LEV_{it}	-0,336	0,157	-0,100	-2,140	0,033
حجم الشركة	$SIZE_{it}$	0,618	0,054	0,539	11,385	0,000
معدل العائد على الأصول	ROA_{it}	0,165	0,157	0,050	1,051	0,294
القيمة السوقية الى الدفترية	MTB_{it}	-0,049	0,066	-0,035	-0,742	0,459
ربحية السهم	EPS_{it}	-0,108	0,061	-0,083	-1,767	0,078
تقييم معنوية النموذج						
معامل التحديد "R^2"	38,5	قيمة (F) من جدول تحليل التباين(ANOVA)				33 ,036
معامل التحديد المعدل "Adj R^2"	37,3	قيمة(F) الاحتمالية (Sig)				0,000
بدون المتغيرات الضابطة						
معامل التحديد" R^2"	10,3					
معامل التحديد المعدل "Adj R^2"	10,0					

تظهر النتائج المدرجة بالجدول السابق معنوية النموذج الانحدار عند مستوى معنوية 1%، فقد بلغت قيمة ومعنوية النموذج ($F-Value= 33.036; P-Value=0.000 < \alpha = 0.01$) ، كما تبلغ القوة التفسيرية للنموذج (37,3) حيث أن قيمة معامل التحديد ;$Adjusted R^2=37.3\%$ ، ويعنى ذلك أن المتغيرالمستقل (تغطية المحللين الماليين) يفسر 37,3% من التباين فى إدارة الأرباح فى حين يرجع 62,7% من التباين لنفس المتغير إلى الخطأ العشوائى أوإلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها ضمن متغيرات النموذج.

كما أظهرت النتائج أيضا وجود علاقة سالبة ودالة إحصائيا عند مستوى (0,002) بين تغطية المحللين الماليين وإدارة الأرباح كمؤشر عن جودة التقرير المالى، وهو ما يعنى أنه كلما زادت تغطية المحللين الماليين للشركة انخفض مستوى إدارة الأرباح فى التقارير المالية وهو ما قد ينعكس على جودة التقرير المالى، وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسة كل من (Chen et al., 2015; Irani and Oesch,

(Li et al., 2021 ;2016)، تتسق هذه النتيجة مع فرض الرقابة خاصة وأن المحللين الماليين يلعبون دوراً رقابياً هاماً فى فحص سلوك الإدارة والحد من السلوك الانتهازى وكبح جماح إدارة الأرباح.

بالنسبة للمتغيرات الضابطة أظهرت النتائج معنوية كلا من متغيرى حجم الشركة، والرفع المالى فى التأثير على التحفظ المحاسبى، فقد بلغت معنوية كل من المتغيرين على الترتيب
(P−Value = 0.05, 0.033 < α = 0.05) ، (P−Value = 0.01, 0.000 < α = 0.01) ،

كما أوضحت النتائج وجود علاقة سالبة بين متغير الرفع المالى وإدارة الأرباح وعلاقة موجبة بين متغير حجم الشركة وإدارة الأرباح. وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسة(Chen et al., 2015). فى حين أظهرت النتائج عدم معنوية كل من متغيرات (معدل العائد على الأصول− حجم الشركة− القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية− ربحية السهم).

5−4−3 نتائج اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على عدم تماثل المعلومات

$$INFASY_{it} = \beta_0 + \beta_1 ANCO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + \beta_6 EBS_{it} + \varepsilon_{It} \quad (3)$$

جدول11: أثر تغطية المحللين الماليين على عدم تماثل المعلومات

المتغير التابع	INFASY it عدم تماثل المعلومات					
المتغيرات المستقلة	الرموز	قيمة (B)	الخطأ المعيارى	قيمة (Beta)	قيمة (t)	قيمة P
ثابت الانحدار		-0,434	0,386		−1,125	0,261
تغطية المحللين الماليين	$ANCO_{it}$	-0,069	0,013	−0,266	-5,242	0,000
الرفع المالى	LEV_{it}	0,302	0,125	0,121	2,417	0,016
حجم الشركة	$SIZE_{it}$	0,116	0,044	0,136	2,638	0,009
معدل العائد على الأصول	ROA_{it}	0,620	0,126	0,252	4,914	0,000
القيمة السوقية الى الدفترية	MTB_{it}	-0,179	0,053	-0,173	-3,400	0,001
ربحية السهم	EPS_{it}	-0,087	0,051	-0,087	-1,718	0,078
تقييم معنوية النموذج						
معامل التحديد "R^2"	27,0	قيمة (F) من جدول تحليل التباين(ANOVA)			19, 507	
معامل التحديد المعدل "Adj R^2"	25,6	قيمة(F) الاحتمالية(Sig)			0,000	
بدون المتغيرات الضابطة						
معامل التحديد "R^2"	10,7					
معامل التحديد المعدل "Adj R^2"	10,3					

تظهر النتائج المدرجة بالجدول السابق معنوية النموذج الانحدار عند مستوى معنوية 1%، فقد بلغت قيمة ومعنوية النموذج (F−Value= 19.507 P−Value= 0.000 < α = 0.01) ، كما تبلغ القوة التفسيرية للنموذج (25,6) حيث أن قيمة معامل التحديد ;Adjusted R^2=37.3% ، ويعنى ذلك أن المتغيرالمستقل (تغطية المحللين الماليين) يفسر 25,6% من التباين فى عدم تماثل المعلومات فى حين يرجع 74,4% من التباين لنفس المتغير إلى الخطأ العشوائى أوإلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها ضمن متغيرات النموذج.

كما أظهرت النتائج أيضا وجود علاقة سالبة ودالة إحصائيا عند مستوى (0,000) بين تغطية المحللين الماليين وعدم تماثل المعلومات كمؤشر عن جودة التقرير المالى، وهو ما يعنى أنه كلما زادت تغطية المحللين الماليين للشركة انخفض مستوى عدم تماثل المعلومات فى التقارير المالية وهو ما قد ينعكس على جودة التقرير المالى، وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسة كل من (Chen et al., 2016a; Isniawati et al., 2018; Chen et al., 2016b) التى تشير إلى أن المحللين الماليين يلعبون دوراً رقابياً فى الحد من السلوك الانتهازى للمديرين الذى يضر بمصالح المساهمين، وبالتالى فإن التقارير المالية سوف تعكس بشفافية المعاملات الاساسية للشركة وهو ما يؤثر على رفع جودة التقارير المالية. فزيادة تغطية المحللين الماليين يخفض من درجة عدم تماثل المعلومات ويزيد من درجة التحفظ المحاسبى فى البيانات المالية. وهو ما ينعكس على جودة التقارير المالية.

بالنسبة للمتغيرات الضابطة أظهرت النتائج معنوية كلا من متغيرى الرفع المالى، حجم الشركة، معدل العائد على الأصول ، القيمة السوقية إلى الدفترية فى التأثير على عدم تماثل المعلومات ،فقد بلغت معنوية كل من المتغيرات على الترتيب

(P−Value = 0.01, 0.016 < α = 0.01)، (P−Value = 0.01, 0.009 < α = 0.01) ،

(P−Value = 0.01, 0.000 < α = 0.01)، (P−Value = 0.01, 0.001 < α = 0.01) ،

كما أوضحت النتائج وجود علاقة سالبة بين متغير القيمة السوقية إلى الدفترية وعدم تماثل المعلومات وعلاقة موجبة بين متغير حجم الشركة، الرفع المالى، معدل العائد على الأصول وعدم تماثل المعلومات، وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسة (Chen et al., 2015). فى حين أظهرت النتائج عدم معنوية متغير ربحية السهم.

فى ضوء النتائج السابقة الدالة على المعنوية الإحصائية لمتغير تغطية المحللين الماليين فى التأثير على (التحفظ المحاسبى– إدارة الأرباح– عدم تماثل المعلومات) كمتغيرات عن جودة التقرير المالى، يمكن استنتاج بقبول فرض البحث بأن هناك علاقة بين تغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى.

5-4-4 نتائج اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم

$$CRASR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ANCO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MTB_{it} + + \beta_6 EPS_{it} + \beta_7 STRET_{it} + \beta_8 RET_{it} + \varepsilon_{It}$$

جدول 12: أثر تغطية المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم

المتغير التابع	CRASR it انهيار أسعار الأسهم					
المتغيرات المستقلة	الرموز	قيمة (B)	الخطأ المعيارى	قيمة (Beta)	قيمة (t)	قيمة P
ثابت الانحدار		1,497	0,704		2,125	0,034
تغطية المحللين الماليين	$ANCO_{it}$	-0,120	0,016	-0,299	-7,559	0,000
الرفع المالى	LEV_{it}	0,575	0,139	0,168	4,134	0,000
حجم الشركة	$SIZE_{it}$	-0,170	0,079	-0,083	-2,159	0,032
معدل العائد على الأصول	ROA_{it}	0,830	0,061	0,569	13,564	0,000
القيمة السوقية الى الدفترية	MTB_{it}	-0,020	0,064	-0,013	-0,316	0,753
ربحية السهم	EPS_{it}	-0,063	0,064	-0,044	-0,982	0,327
الانحراف المعيارى للعوائد	$STRET_{it}$	0,170	0,214	0,033	0,795	0,427
متوسط العوائد	RET_{it}	0,422	0,145	0,116	2,918	0,004
تقييم معنوية النموذج						
معامل التحديد "R^2"	54,7	قيمة (F) من جدول تحليل التباين(ANOVA)			47 ,580	
معامل التحديد المعدل "Adj R^2"	53,6	قيمة(F) الاحتمالية(Sig)			0,000	
بدون المتغيرات الضابطة						
معامل التحديد "R^2"	48,6					
معامل التحديد المعدل "Adj R^2"	48,9					

توضح النتائج المدرجة بالجدول السابق وجود علاقة سالبة ودالة إحصائيا عند مستوى (0,000) بين تغطية المحللين الماليين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما يعنى أنه كلما زادت تغطية المحللين الماليين للشركة انخفضت مخاطر انهيار أسعار الأسهم ،وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسات كل من (Kim et al.,2019; He et al.,2019; Chowdhury et al.,2021). التى تشير إلى أن المحللين الماليين يلعبون دورا إيجابيا فى تحسين البيئة المعلوماتية للشركة ،وبالتالى فان التقارير المالية سوف تعكس بشفافية المعاملات الأساسية للشركة وهو ما يؤثر على رفع جودة التقارير المالية والحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم . كما أوضحت ميول نموذج الانحدار إلى أن زيادة تغطية المحللين الماليين بمقدار محلل مالى واحد سوف يترتب علية انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمقدار(0,120).

بالنسبة للمتغيرات الضابطة أظهرت النتائج معنوية كل من متغير الرفع المالى، حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، متوسط العوائد فى التأثير على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، فقد بلغت معنوية كل من المتغيرات على الترتيب

(P−Value = 0.01, 0.000 < α = 0.01)، (P−Value = 0.01, 0.032 < α = 0.05) ، (P−Value = 0.01, 0.000 < α = 0.01). (P−Value = 0.01, 0.004 < α = 0.05).

فى حين أظهرت النتائج عدم معنوية متغير ربحية السهم، نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية.

تظهر النتائج المدرجة بالجدول السابق معنوية النموذج الانحدار عند مستوى معنوية 1%، فقد بلغت قيمة ومعنوية النموذج (P−Value= 0.000 < α = 0.01 F−Value= 47.580 ، كما تبلغ القوة التفسيرية للنموذج (53,6) حيث أن قيمة معامل التحديد ;Adjusted R^2=53.6% ، ويعنى ذلك أن المتغير (تغطية المحللين الماليين) يفسر 53,6% من التباين فى مخاطر انهيار أسعار الأسهم فى حين يرجع 46,4% من التباين لنفس المتغير إلى الخطأ العشوائى أو إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها ضمن متغيرات النموذج.

5-4-5 اختبار العلاقة التأثيرية لجودة التقارير و تغطية المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم

$$CRASR\ it = \beta 0 + \beta_1\ ANCO_{it} + \beta_2 FRQ^*\ ANCO_{it} + \beta_3 LEV_{\ it} + \beta_4 SIZE_{\ it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6\ MTB_{\ it} + \beta_7\ EPS_{it} + \beta_8 STRET_{\ it} + \beta_9\ RET_{it} + \varepsilon_{\ It}$$

جدول 13: العلاقة التأثيرية لجودة التقارير وتغطية المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم

المتغير التابع	CRASR it انهيار أسعار الأسهم					
المتغيرات المستقلة	الرموز	قيمة (B)	الخطأ المعيارى	قيمة (Beta)	قيمة (t)	قيمة P
ثابت الانحدار		0,851	0,453		1,872	0,061
تغطية المحللين الماليين	$ANCO_{it}$	-0,047	0,008	-0,189	-5,631	0,000
متغير تفاعلى	FRQ^*ANCO_{it}	-0,009	0,000	-0,691	-2-,032	0,000
الرفع المالى	LEV_{it}	0,345	0,108	0,107	3,194	0,002
حجم الشركة	$SIZE_{it}$	-0,106	0,051	-0,066	-2,085	0,038
معدل العائد على الأصول	ROA_{it}	0,281	0,130	0,074	2,170	0,031
القيمة السوقية الى الدفترية	MTB_{it}	-0,011	0,045	-0,008	-0,250	0,803
ربحية السهم	EPS_{it}	0,089	0,024	0,120	3,706	0,000
الانحراف المعيارى للعوائد	$STRET_{it}$	0,415	0,139	0,102	2,995	0,003
متوسط العوائد	RET_{it}	0,326	0,093	0,128	3,909	0,009
تقييم معنوية النموذج						
معامل التحديد" R^2	69,4	قيمة (F) من جدول تحليل التباين(ANOVA) 79 ,030				
معامل التحديد المعدل "Adj R^2"	68,5	قيمة (F) الاحتمالية (Sig) 0,000				
بدون المتغيرات الضابطة						
معامل التحديد" R^2	62,6					
معامل التحديد المعدل "Adj R^2"	62,3					

تظهر النتائج المدرجة بالجدول السابق معنوية نموذج الانحدار عند مستوى معنوية 1%، فقد بلغت قيمة ومعنوية النموذج (F-Value= 79.030 P-Value= 0.000 < α = 0.01)، كما تبلغ القوة التفسيرية للنموذج (68,5) حيث أن قيمة معامل التحديد ;Adjusted R^2=68.5%، ويعنى ذلك أن المتغير التفاعلى(تغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى) يفسر 68,5% من التباين فى مخاطر انهيار أسعار الأسهم فى حين يرجع 31,5% من التباين لنفس المتغير إلى الخطأ العشوائى أو إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها ضمن متغيرات النموذج. ويلاحظ من النتائج ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج التفاعلى (تغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى) فى تفسير التباين فى مخاطر انهيار أسعار الأسهم 68,5% مقارنة بالقوة التفسيرية للنموذج (تغطية المحللين الماليين) فى تفسير التباين فى مخاطر انهيار أسعار الأسهم 53,6%. الأمر الذى يعنى ارتفاع تأثير كل من تغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى معا على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. كماأظهرت النتائج مساهمة المتغيرات الضابطة فى تحسين المقدرة التفسيرية للنموذج بما يعادل 6,2% ، حيث بلغت قيمة معامل التحديد للنموذج فى حالة استبعاد المتغيرات الضابطة 62,2%.

كما يتضح من النتائج وجود علاقة سالبة و دالة إحصائيا عند مستوى (0,000) بين المتغير التفاعلى تغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى($FRQ*ANCO_{it}$) كمتغير مستقل وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم كمتغير تابع، مما يعنى أن ارتفاع جودة التقرير المالى وتغطية المحللين الماليين تحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم ، وتتفق تلك النتيجة مع الدور الرقابى للمحللين الماليين فى تحسين البيئة المعلوماتية للشركة عن طريق الحد من تخزين الأخبار السيئة على مستوى الإدارة والحد من غموض التقارير المالية، وهو ما ينعكس على جودة التقرير المالى ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (Cheng et al., 2020; Danford, 2020).

بالنسبة للمتغيرات الضابطة أظهرت النتائج معنوية كلا من متغيرات الرفع المالى، حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، ربحية السهم ،الإنحراف المعيارى للعوائد، متوسط العوائد فى التأثير على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، فقد بلغت معنوية كل من المتغيرات على الترتيب.

(P-Value = 0.01, 0.002 < α = 0.05)، (P-Value = 0.01, 0.038 < α = 0.05) ،

(P-Value = 0.01, 0.031 < α = 0.05)، (P-Value = 0.01, 0.000 < α = 0.01)، (P-Value = 0.01, 0.003 < α = 0.05)، (P-Value = 0.009, 0.000 < α = 0.05)

كما أوضحت النتائج وجود علاقة سالبة بين متغير حجم الشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم وعلاقة موجبة بين متغير الرفع المالى، معدل العائد على الأصول ، الأنحراف المعيارى للعوائد، متوسط العوائد ،

وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسات (Kim et al., 2019; He et al., 2019; Chowdhury et al., 2021). فى حين أظهرت النتائج عدم معنوية متغير القيمة السوقية إلى الدفترية.

6-النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية

يهدف هذا القسم إلى عرض ملخص لنتائج البحث

جدول 13: ملخص نتائج البحث

المتغيرات		الفرض الاول						الفرض الثانى			
		المتغير التابع" جودة التقرير المالى"						المتغير التابع " مخاطر انهيار أسعار الأسهم			
		$CONS_{it}$		$EARMAN_{it}$		$INFASY_{it}$		$CRASR_{it}$			
		نموذج1		نموذج2		نموذج3		نموذج4		نموذج5	
		R^2	F	R^2	F	R^2	F	R^2	F	R^2	F
بالمتغيرات الضابطة		%24,7	معنوى	%37,3	معنوى	%25,6	معنوى	%53,6	معنوى	%68,5	معنوى
بدون المتغيرات الضابطة		%16,8	معنوى	%10,0	معنوى	%10,3	معنوى	%48,9	معنوى	%62,3	معنوى
معنوية المتغيرات المفسرة											
مستقل	$ANCO_{it}$	معنوى (+)		معنوى(-)		معنوى (-)		معنوى (-)		معنوى (-)	
	$FRQ*ANCO_{it}$	----------		-------		-------		----------		معنوى(-)	
الضابطة	LEV_{it}	معنوى		معنوى		معنوى		معنوى		معنوى	
	$SIZE_{it}$	غيرمعنوى		معنوى		معنوى		معنوى		معنوى	
	ROA_{it}	معنوى		غيرمعنوى		معنوى		معنوى		معنوى	
	MTB_{it}	غيرمعنوى		غيرمعنوى		معنوى		غير معنوى		غير معنوى	
	EPS_{it}	غيرمعنوى		غيرمعنوى		غيرمعنوى		غير معنوى		معنوى	
	$STRET_{it}$	----------		----------		----------		غير معنوى		معنوى	
	RET_{it}	----------		----------		----------		معنوى		معنوى	

فى ضوء النتائج الموضحة بالجدول يتضح:

- أن نتائج البحث تدعم فعالية الدور الرقابى للمحلل المالى فى الحد من السلوك الانتهازى للإدارة، مما يساهم فى تحسين شفافية انشطة ومعلومات الشركة، وهو ما قد ينعكس على جودة التقرير المالى والحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم. فقد أظهرت النتائج فيما يتعلق بأثر تغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبى كمؤشر عن جودة التقرير المالى إلى وجود علاقة موجبة ودالة إحصائيا لتغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبى، الأمر الذى يعنى أن زيادة تغطية المحللين الماليين يؤدى إلى ارتفاع مستوى التحفظ فى التقارير المالية. وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسة Isniawati et al.(2018)، كما تدعم تلك النتيجة الدور الرقابى للمحلل المالى فى البيئة المصرية .كما أوضحت النتائج مساهمة المتغيرات الضابطة فى تحسين المقدرة التفسيرية للنموذج بما يعادل 7,2%، حيث بلغت قيمة معامل التحديد للنموذج فى حالة استبعاد المتغيرات الضابطة 16,8%.

كما أوضحت النتائج وجود علاقة سالبة ودالة إحصائيا لتأثير تغطية المحللين الماليين على كل من إدارة الأرباح وعدم تماثل المعلومات كمؤشر عن جودة التقرير المالى. أى أن زيادة تغطية المحللين الماليين قد يترتب علية انخفاض درجة عدم التماثل المعلوماتى وإدارة الأرباح وهو ما قد ينعكس على تحسين شفافية معلومات التقارير المالية وجودة التقرير المالى. وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسة كل من (Chen et al., 2015; Irani and Oesch, 2016; Isniawati et al., 2018; Chen et al., 2016a; Li et al., 2021) وتتسق هذه النتيجة مع فرض الرقابة خاصة وأن المحللين الماليين يلعبون دوراً رقابياً هاماً فى فحص سلوك الإدارة والحد من السلوك الانتهازى وكبح جماح إدارة الأرباح. كما تختلف مع نتائج دراستى (Marhfor et al., 2015; Sun and Liu, 2016)

اظهرت النتائج أيضا وجود علاقة سالبة ودالة إحصائيا لتأثير تغطية المحللين الماليين والتاثير التفاعلى لتغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وتدعم تلك النتيجة أيضا فعالية الدور الرقابى للمحلل المالى من خلال استخدام خبرات المحللين الماليين فى فحص مدى ملائمة التقارير المالية ، وكذلك فحص سلوك الإدارة ومساعدة المستثمرين فى اكتشاف السلوك الانتهازى. الأمرالذى ينعكس على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وتتفق تلك النتيجة مع الدور الرقابى للمحللين الماليين فى تحسين البيئة المعلوماتية للشركة عن طريق الحد من تخزين الأخبار السيئة على مستوى الإدارة والحد من غموض التقارير المالية، وهو ما ينعكس على جودة التقرير المالى ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (Cheng et al., 2020; Danford, 2020). كما تختلف تلك النتيجة مع نتائج دراسة (Huang, 2018). كماأظهرت النتائج مساهمة المتغيرات الضابطة فى تحسين المقدرة التفسيرية للنموذج بما يعادل 6,2%، حيث بلغت قيمة معامل التحديد للنموذج فى حالة استبعاد المتغيرات الضابطة 62,2%.

- طبقا للنتائج السابقة تعد تغطية المحللين الماليين أحد آليات الرقابة على الحد من ممارسات الإدارة الذاتية وبالتالى تقارير مالية أكثر شفافية وجودة، وتزداد تلك الجودة والشفافية بزيادة تغطية المحللين الماليين.
- فى ضوء النتائج السابقة تخلص الدراسة إلى دلالة تأثير تغطية المحللين الماليين على جودة التقرير المالى والحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم فى البيئة المصرية.

6-1 توصيات الدراسة

فى ضوء النتائج التى توصلت اليها الدراسة فإنه يمكن التوصية بما يلى:

- توصى الدراسة بضرورة الإلتزام بتطبيق معايير التقرير المالى وعلاج المشكلات التى تواجه الشركات عند القيام بتطبيق المعايير .لما لها من أثر على جودة وشفافية عملية إعداد التقارير المالية، والحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- توصى الدراسة بزيادة جودة خدمات تغطية المحللين الماليين التى تحصل عليها الشركات، لما لها من أثر على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- توصى الدراسة بضرورة توجيه اهتمام الشركات إلى أهمية التأثير التفاعلى المشترك بين تغطية المحللين الماليين وجودة التقرير المالى، لما لها تأثير على زيادة الثقة فى المعلومات التى تفصح عنها الشركات ، انخفاض ممارسات إدارة الأرباح، والحد من السلوك الانتهازى للإدارة ،وهوما ينعكس على تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

6-2 بعض الافكار للدراسات المستقبلية

- تحديد اتجاه السببية بين تغطية المحللين الماليين وجودة الأرباح المحاسبية.
- تأثير تغطية المحللين الماليين على جودة الأفصاح عن المسئولية الاجتماعية للشركات .
- تأثير تغطية المحللين الماليين على سيولة الأسهم .
- تأثير تغطية المحللين الماليين على دقة تنبؤات الأرباح .

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

حسين، علاء على أحمد (2020)." تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية ،أداء المسئواية الاجتماعية،وممارسات التجنب الضريبى،وبين خطر الانهيار المستقبلى لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف فى مؤشر البورصة المصرية للاستدامة". **مجلة الفكر المحاسبى**، 1(24)،208-275.

حماد، هيام فكري أحمد أحمد (2021). أثر تغطية المحللين الماليين للشركات على التحفظ المحاسبي (منهج إمبريقي على الشركات المساهمة المصرية). **مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية**، 5(3)، 207-263.

صالح، أبو الحمد مصطفى .(2021)."أثر تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح وسيولة الأسهم فى البيئة المصرية".**مجلة البحوث المالية والتجارية**،22(3)،1189-1239.

عبد المجيد، حميدة محمد.(2019)." قياس أثر التبنى الإلزامى لمعايير التقرير المالى الدولية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية".**مجلة البحوث المحاسبية**،(1) 1،14-54.

مليجى، مجدى مليجى عبد الحكيم.(2019)." قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالى وخطر انهيار أسعار الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة فى البورصة المصرية، **مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية**،(3)3، 239-379.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

Almaqtari, F. A., Hashed, A. A., Shamim, M., and Al-ahdal, W. M. (2021). Impact of corporate governance mechanisms on financial reporting quality: a study of Indian GAAP and Indian Accounting Standards. ***Problems and Perspectives in Management***, 18 (4), 1-15.

Almaqtari, F. A., Farhan, N. H., Al-Homaidi, E. A., and Mishra, N. (2020). An empirical evaluation of financial reporting quality of the Indian GAAP and Indian accounting standards. ***International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation***, 16(2-3), 200-229.

Basu, S.(1997). The conservatism principle and the Asgmmetric timeliness of earnings. ***Journal of Accounting and Economics,*** **24**, **30–37**.

Benkraiem, R., Saad, I. B., and Lakhal, F. (2021). New insights into IFRS and earnings quality: what conclusions to draw from the French experience? ***Journal of Applied Accounting Research***, 22(2).307-333.

Ben-Nasr, H., Bouslimi, L., and Zhong, R. (2021). Do patented innovations reduce stock price crash risk?. ***International Review of Finance***, 21(1), 3-36.

Berglund, T. (2020). Liquidity and corporate governance. ***Journal of Risk and Financial Management***, 13(54), 1-9.

Brown, L. D., Call, A. C., Clement, M. B. & Sharp, N. Y. (2015). Insidethe "Black Box" of Sell-Side Financial Analysts. ***Journal of AccountingResearch***, 53(1), 1-47.

Cahan, S. F., Chen, C., and Wang, R. (2020). Does media exposure affect financial reporting quality through auditors***?. Journal of Accounting, Auditing and Finance***, 36(4), 750–775.

Cao, H. H., Coval, J. D., and Hirshleifer, D. (2002). Sidelined investors, trading-generated news, and security returns. ***The Review of Financial Studies***, 15(2), 615-648.

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.

Callen, J. L., and Fang, X. (2015). Short interest and stock price crash risk. ***Journal of Banking and Finance***, 60, 181-194.

Callen, J. L., and Fang, X. (2017). Crash risk and the auditor–client relationship. ***Contemporary Accounting Research***, 34(3), 1715-1750.

Cang, Y., Chu, Y., and Lin, T. W. (2014). An exploratory study of earnings management detectability, analyst coverage and the impact of IFRS adoption: Evidence from China. ***Journal of Accounting and Public Policy***, 33(4), 356-371.

Chang, S. L., Hwang, L. J., Li, C. A., and Jhou, C. T. (2018). Managerial overconfidence and earnings management. ***International Journal of Organizational Innovation***, 10(3), 189-205.

Cheng, C., Shuo, L., and Z., Eliza.(2020). Operating cash flow opacity and stock price crash risk. ***Journal of Accounting and Public Policy***, 39(3), 1-23.

Chen, T., Harford, J. and Lin, C. (2015).Do analysts matter for governance? Evidence from natural experiments. J***ournal of Financial Economics***, 115 (2), 383-410.

Chen, J., R. Ding., W. Hou, and S. Johan. (2016)a. Do Financial AnalystsPerform a Monitoring Role in China? Evidence from Modified AuditOpinions. ***A Journal of Accounting, Finance and Business Studies***52(3), 473-500. Doi: 10.1111/abac.12081

Chen, J., Cumming, D., Hou, W., and Lee, E. (2016)b. Does the external monitoring effect of financial analysts deter corporate fraud in China?. ***Journal of Business Ethics***, 134(4), 727-742.

Chen,T., Xie, L. and Zhang, Y. (2017). How does analysts' forecast quality relate to corporate investment efficiency?. ***Journal of Corporate Finance***, 43, 217-240.

Cho, H. and Kim, R. (2020). Analysts' optimism and stock crash risk. ***Managerial Finance***, 46(3), 323-343.

Chowdhury, H., Faff, R., and Hoang, K. (2021). Using abnormal analyst coverage to unlock new evidence on stock price crash risk. ***Accounting and Finance, 61, 1557-1588.***

Cormier, D.; Houle, S. and Ledoux, M.J. (2013) . The Incidence of Earnings Management on Information Asymmetry in An Uncertian Environment: Some Canadian Evidence. ***Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*** , 22(1), 26-38.

Dang, V. A., Lee, E., Liu, Y., and Zeng, C. (2018). Corporate debt maturity and stock price crash risk. ***European Financial Management***, 24(3), 451-484.

Danford, T. (2020). Analyst coverage and earnings management behaviour in Finnish listed companies. ***Master's Thesis, School of Business, Aalto University***.

DeFond, M.L., Hung, M., and Li, S. (2015). Does Mandatory IFRSadoption affect crash risk? ***The Accounting Review***, 90(1), 265-299.

Degeorge, F., Ding, Y., Jeanjean, T., and Stolowy, H. (2013). Analyst coverage, earnings management and financial development: An international study. ***Journal of Accounting and Public Policy***, 32(1), 1-25.

Dhiensiri, N. and Sayrak, A. (2010). The value impact of analyst coverage. ***Review of Accounting and Finance***, 9(3), 306-331.

Eliwa, Y., Haslam, J., and Abraham, S. (2021). Earnings quality and analysts' information environment: Evidence from the EU market. ***Journal of International Accounting, Auditing and Taxation***, 42, 1-26.

Francis, B., I. Hasan, and L. Li, (2016). Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices. ***Review of Quantitative Finance and Accounting***. 46, 217–260.

Gong, S. X., Gul, F. A. & Shan L. (2018). Do auditors respond to mediacoverage? Evidence from China. ***Accounting Horizons***, 32 (3), 169-194.

Habib,A., M.,Monzur and H.,Jiang.(2018). Stock price crash risk: review of the empirical literature. ***Accounting and Finance***.(58)-:211-251.

Hamm, S. J. W., Li, E. X., and Ng, J. (2012). Management earningsguidance and stock price crash risk. ***Research Collection School ofAccountancy*** (Open Access)(Paper 1008), 1-46.

He, G., Bai, L. and Ren, H. M. (2019). Analyst coverage and future stock price crash risk. ***Journal of Applied Accounting Research***, 20(1), 63-77.

Hong, H., and Stein, J. C. (2003). Differences of opinion, short-sales constraints, and market crashes. ***The Review of Financial Studies***, *16*(2), 487-525.

Hong, Y., Huseynov, F., and Zhang, W. (2014). Earnings management and analyst following: A simultaneous equations analysis. ***Financial Management***, 43(2), 355-390.

Huang, S. X., Pereira, R. & Wang, C. (2017). Analyst coverage and the likelihood of meeting or beating analyst earnings forecasts. ***Contemporary Accounting Research***, 34(2), 871-899.

Huang, D. (2018). Can analyst coverage reduce stock price crash risk?—Evidence from China. ***American Journal of Industrial and Business Management***, 8(04), 912.

Huang, A. H., Lehavy, R., Zang, A. Y. and Zheng, R. (2018). Analyst information discovery and interpretation roles: A topic modeling approach. ***Management Science***, 64(6), 2833-2855.

Irani, R.M. and Oesch, D. (2016).Analyst coverage and real earnings management: quasi-experimental evidence. ***Journal of Financial and Quantitative Analysis***, 51 (2). 589-627.

Isniawati, A., Rahmawati, R., and Gunardi, A. (2018). Information asymmetry and accounting conservatism: Does analyst coverage moderate the results?. ***Journal of International Studies***, 11(3), 176-190

Jeon, K. (2019). Corporate Governance and Stock Price Crash Risk. ***Academy of Accounting and Financial Studies Journal***. 23 (4). 1-13.

Jung, B., Sun, K. and Yang, S. (2012).Do financial analysts add value by facilitating more effective monitoring of firms' activities?. ***Journal of Accounting, Auditing and Finance***, 27 (1). 61-99.

Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations, ***Journal of Accounting Research***, 29, 193-228.

Kim, J. B., and Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. ***Contemporary Accounting Research***, 33(1), 412-441

Kim, J. B., Lu, L. Y., and Yu, Y. (2019). Analyst coverage and expected crash risk: Evidence from exogenous changes in analyst coverage. ***The Accounting Review***, 94(4), 345-364.

Lan, Z. H., Wang, S. S., Yu, T., and Yu, Z. (2013). Analyst coverage and earnings management: Evidence from China. In The 19th International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management (pp. 1057-1064). Springer, Berlin, Heidelberg.

Li, S., Ding, F., Liu, Q., Qiao, Z., and Chen, Z. (2021). Can financial analysts constrain real earnings management in emerging markets? Evidence from China. Asia-Pacific ***Journal of Accounting and Economics***, 1-19.

Li, K. K., and You, H. (2015). What is the value of sell-side analysts? Evidence from coverage initiations and terminations. ***Journal of Accounting and Economics***, 60(2-3), 141-160.

Lindsey, L., and Mola, S. (2013). Analyst competition and monitoring: Earnings management in neglected firms. Working Paper, Arizona State University.
https://www.efmaefm.org/0efmameetings/efma%20annual%20meetings/2014-Rome/papers/EFMA2014_0523_fullpaper.pdf

Liu, J., and R.,Zhong.(2018). Equity index futures trading and stock price crash risk: Evidence from Chinese markets. ***Futures Markets***. 38(11),1313-1333.

Marhfor, A., Ghilal, R., and M'Zali, B. (2015). The Monitoring Role of Financial Analysts: An International Evidence. ***American Journal of Industrial and Business Management***, 5(05), 258-263.

Millo, G. (2017). Robust standard error estimators for panel models: A unifying approach. ***Journal of Statistical Software***, 82, 1-27.

Murg, M., Pachler, M., and Zeitlberger, A. (2016). The impact of analyst recommendations on stock prices in Austria (2000–2014): evidence from a small and thinly traded market. Central European ***Journal of Operations Research***, 24(3), 595-616.

O'brien, R. M. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. ***Quality & quantity***, 41(5), 673-690.

Oh, H., and W. Kim. (2018).The Effect of Analyst Coverage on theRelationship between Seasoned Equity Offerings and InvestmentEfficiency From Korea. Sustainability, MDPI, ***Open Access Journal***. 10(8): 1-21.

Onuorah, A. C., and Friday, I. O. (2016). Corporate governance and financial reporting quality in selected Nigerian company. ***International Journal of Management Science and Business Administration***, 2(3), 7-16.

Salehi, M., Ajel, R. A., and Zimon, G. (2022). The relationship between corporate governance and financial reporting transparency. Journal of Financial Reporting and Accounting. *available on Emerald Insight at: **https://www.emerald.com/insight/1985-2517.htm**.*

Shi, W., Connelly, B. L., and Hoskisson, R. E. (2017). External corporate governance and financial fraud: Cognitive evaluation theory insights on agency theory prescriptions. ***Strategic Management Journal***, 38(6), 1268-1286.

Sohn, B. C. (2012). Analyst forecast, accounting conservatism and the related valuation implications. ***Accounting and Finance***, 52, 311-341.

Soltes, E. (2014). Private interaction between firm management and sellside analysts. ***Journal of Accounting Research***, 52(1), 245-272.

Sun, J., and Liu, G. (2016). Does analyst coverage constrain real earnings management?. ***The Quarterly Review of Economics and Finance***, 59, 131-140.

To, T. Y., Navone, M., Wu, E. (2018). Analyst coverage and the quality of corporate investment Decisions. ***Journal of Corporate Finance***, 51, 164-181.

Verbeek, M. (2017). A guide to modern econometrics. ***John Wiley & Sons***.

Wang, M., Han, M., and Huang, W. (2020). Debt and stock price crash risk in weak information environment. ***Finance Research Letters***, 33, 101186.

Wooldridge, J. M. (2015). Introductory econometrics: ***A modern approach***. ***Cengage learning***.

Xu, N., Jiang, X., Chan, K. C., and Yi, Z. (2013). Analyst coverage, optimism, and stock price crash risk: ***Evidence from China***. ***Pacific-Basin Finance Journal***, 25, 217-239.

Xu, N., Jiang, X., Chan, K. C., and Wu, S. (2017). Analyst herding and stock price crash risk: evidence from China. ***Journal of International Financial Management and Accounting***, 28(3), 308-348.

Zhang, M., L. Xie, and H. Xu, (2016). "Corporate philanthropy and stock price crash risk: evidence from China". ***Journal of Business Ethics***. 139, 595–617.

Zhu, W. (2016). Accruals and price crashes. ***Review of Accounting Studies***, 21(2), 349-399.

ملحق رقم (1)

قائمة بأسماء شركات العينة

م	القطاع والشركات	م	القطاع والشركات
	قطاع الموارد الأساسية		قطاع الاغذية والمشروبات
1	مصر للألمونيوم	1	الصناعات الغذائية - دومتى
2	حديد عز	2	ايديتا للصناعات الغذائية
3	العز الدخيلة للصلب –الاسكندرية	3	مطاحن ومخابز شمال القاهرة
4	مصر لإنتاج الأسمدة - موبكو	4	العربية لمنتجات الألبان
5	مصر الوطنية للصلب - عتاقة	5	عبور لاند للصناعات الغذائية
6	أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية	6	الدلتا للسكر
7	الألمونيوم العربية	7	اجواء للصناعات الغذائية-مصر
8	اسيك للتعدين – اسكوم	8	الشرقية الوطنية للأمن الغذائى
9	الحديد والصلب للمناجم والمحاجر		قطاع العقارات
10	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	1	أوراسكوم للتنمية مصر
	قطاع رعاية صحية وأدوية	2	تنمية للاستثمار العقارى
1	جلاكسو سيمثكلاين	3	إعمار مصر للتنمية
2	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية	4	زهراء المعادى للاستثمار والتعمير
3	ابن سينا فارما	5	مدينة نصر للاسكان والتعمير
4	القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية		قطاع الخدمات والمنتجات والسيارات
5	الأسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	1	الكابلات الكهربائية المصرية
6	سبيد ميديكال	2	العربية للصناعات الهندسية
7	المصرية الدولية للصناعات الدوائية -ايبيكو	3	السويدى اليكتريك
8	العبوات الدوائية	4	المصرية لخدمات النقل والتجارة
9	ماكرو جروب للمستحضرات الطبية		قطاع التشييد والبناء
	قطاع السياحة والترفية	1	اسمنت سيناء
1	المصرية للمنتجعات السياحية	2	العربية للاسمنت
2	شارم دريمز للاستثمار السياحى	3	مصر بنى سويف للأسمنت
	قطاع منتجات منزلية وشخصية	4	العز للسيراميك والبورسلين
1	النساجون الشرقيون للسجاد	5	ليسيكو مصر
2	جولدن تكس للأصواف	6	جنوب الوادى للاسمنت
3	النصر للملابس والمنسوجات –كابو	7	مصر للاسمنت -قنا
4	دايس للملابس الجاهزة		قطاع تجارة وموزعون
5	العربية لحليج الأقطان	1	الدولية للمحاصيل الزراعية
6	الاسكندرية للغزل والنسيج	2	مصر للأسواق الحرة
		3	أم.أم جروب للصناعة والتجارة العالمية

ملحق رقم (2)

1	year	LEVit	SIZEit	ROAit	MTBit	STRETit		RETit	EPSit
2	2014	$0.12	8.55	.64	$0.20	.70	.16	$0.16	
3	2015	$0.98	8.22	.64	$0.20	1.69	.21	$0.25	
4	2016	$0.68	8.32	.54	$0.20	1.57	.91	$0.29	
5	2017	$0.95	8.33	.58	$0.20	1.62	.11	$0.26	
6	2018	$0.96	8.35	.23	$0.91	.63	.93	$0.20	
7	2019	$0.39	8.37	.93	$0.91	.59	.50	$0.95	
8	2014	$0.33	8.36	.93	$0.60	.61	.38	$0.96	
9	2015	$0.34	8.36	.94	$0.10	.63	.24	$0.95	
10	2016	$0.33	8.40	.98	$0.21	.71	.91	$0.32	
11	2017	$0.29	8.55	.86	$0.20	.41	.81	$0.41	
12	2018	$0.17	8.22	.81	$0.10	.42	1.25	$0.42	
13	2019	$0.31	8.32	.27	$0.81	1.54	.06	$0.25	
14	2014	$0.28	8.33	.28	$0.91	1.56	.20	$0.25	
15	2015	$0.27	8.35	.21	$0.91	1.43	.70	$0.05	
16	2016	$0.25	8.37	.17	$0.90	.89	.72	$0.33	
17	2017	$0.53	8.36	.43	$0.11	.79	.28	$0.32	
18	2018	$0.81	8.36	.30	$0.19	.74	.56	$0.36	
19	2019	$0.22	8.40	.91	$0.10	.76	.21	$0.08	
20	2014	$0.34	8.55	.72	$0.20	.78	.57	$0.10	
21	2015	$0.15	8.22	.78	$0.10	.55	.05	$0.40	
22	2016	$0.19	8.32	.59	$0.14	.50	.21	$0.26	
23	2017	$0.72	8.33	.59	$0.20	.52	.19	$0.26	
24	2018	$0.72	8.35	.55	$0.10	.58	.15	$0.23	
25	2019	$0.70	8.37	.57	$0.10	.60	.39	$0.40	
26	2014	$0.81	8.36	.23	$0.11	.74	.51	$0.42	
27	2015	$0.77	8.36	.34	$0.10	.67	.90	$0.24	
28	2016	$0.48	8.40	.64	$0.11	.77	.90	$0.32	
29	2017	$0.61	8.55	.67	$0.14	.62	.45	$0.45	

30	2018	$0.89	8.22	.26	$0.11	.62	.59	$0.49
31	2019	$0.43	8.32	.81	$0.18	.62	.81	$0.56
32	2014	$0.28	8.33	.83	$0.21	.52	.74	$0.46
33	2015	$0.27	8.35	.83	$0.21	.50	.78	$0.60
34	2016	$0.49	8.37	.86	$0.20	.41	.64	$0.64
35	2017	$0.47	8.36	.31	$0.13	.39	.61	$0.56
36	2018	$0.43	8.36	.25	$0.11	.58	.79	$0.53
37	2019	$0.45	8.40	.25	$0.21	.62	.55	$0.52
38	2014	$0.46	8.55	.25	$0.15	.61	.90	$0.14
39	2015	$0.18	8.22	.21	$0.11	.34	.12	$0.21
40	2016	$0.31	8.32	.12	$0.11	.34	.14	$0.25
41	2017	$0.68	8.33	.14	$0.10	.36	.10	$0.17
42	2018	$0.85	8.35	.17	$0.11	.40	.32	$0.36
43	2019	$0.35	8.37	.85	$0.11	.38	.44	$0.27
44	2014	$0.60	8.36	.62	$0.10	.33	.47	$0.38
45	2015	$0.50	8.36	.68	$0.11	.33	.20	$0.31
46	2016	$0.47	8.40	.71	$0.82	.72	.51	$0.86
47	2017	$0.05	8.55	.79	$0.21	.67	.16	$0.28
48	2018	$0.06	8.22	.62	$0.10	.28	.34	$0.33
49	2019	$0.07	8.32	.65	$0.10	.47	.14	$0.33
50	2014	$0.62	8.33	.52	$0.15	.36	.57	$0.50
51	2015	$0.61	8.35	.50	$0.20	.27	.47	$0.37
52	2016	$0.47	8.37	.64	$0.21	.68	.15	$0.22
53	2017	$0.30	8.36	.66	$0.40	.69	.11	$0.18
54	2018	$0.94	8.36	.24	$0.30	.56	.90	$0.24
55	2019	$0.34	8.40	.84	$0.60	.60	.43	$0.79
56	2014	$0.34	8.55	.74	$0.47	.58	.33	$0.87
57	2015	$0.23	8.36	.78	$0.41	.46	.28	$0.22
58	2016	$0.19	8.36	.77	$0.24	.44	.90	$0.24
59	2017	$0.24	8.40	.84	$0.18	.43	.27	$0.24
60	2018	$0.26	8.55	.81	$0.20	.60	.80	$0.22

61	2019	$0.22	8.22	.79	$0.11	.64	.80	$0.15
62	2014	$0.79	8.32	.29	$0.10	.65	.55	$0.38
63	2015	$0.77	8.33	.45	$0.11	.76	.41	$0.41
64	2016	$0.76	8.35	.62	$0.16	.66	.23	$0.34
65	2017	$0.48	8.37	.74	$0.31	.65	.15	$0.24
66	2018	$0.86	8.36	.24	$0.40	.61	.38	$0.22
67	2019	$0.31	8.36	.89	$0.41	.59	.37	$0.02
68	2014	$0.29	8.40	.80	$0.40	.67	.78	$0.99
69	2015	$0.26	8.55	.76	$0.40	.68	.31	$0.31
70	2016	$0.45	8.42	.71	$0.40	.67	.06	$1.74
71	2017	$0.62	8.41	.65	$0.10	.71	.38	$1.72
72	2018	$0.74	8.42	.52	$0.41	.63	.81	$2.47
73	2019	$0.74	8.44	.70	$0.40	.60	.34	$0.50
74	2014	$0.99	8.50	.24	$0.17	.70	.81	$0.38
75	2015	$0.80	8.56	.66	$0.14	.71	.17	$0.39
76	2016	$0.76	8.64	.34	$0.15	.69	.81	$0.40
77	2017	$0.65	8.68	.54	$0.31	.62	.25	$0.38
78	2018	$0.82	8.42	.28	$0.40	.63	.33	$0.35
79	2019	$0.34	8.41	.63	$0.40	.68	.58	$0.42
80	2014	$0.67	8.42	.63	$0.12	.68	.15	$0.32
81	2015	$0.71	8.44	.63	$0.12	.65	.39	$0.48
82	2016	$0.75	8.56	.78	$0.50	.75	.25	$0.43
83	2017	$0.85	8.64	.17	$3.56	.33	2.42	$2.13
84	2018	$0.83	8.64	.43	$0.46	.49	.93	$0.72
85	2019	$0.83	8.68	.20	$0.27	.43	.66	$0.50
86	2014	$0.86	8.42	.10	$0.26	.30	.28	$0.37
87	2015	$0.84	8.41	.22	$0.37	.72	.81	$0.61
88	2016	$0.77	8.42	.50	$0.51	.77	.49	$0.35
89	2017	$0.57	8.44	.64	$0.50	.64	.32	$0.28
90	2018	$0.83	8.50	.16	$0.38	.62	.68	$0.61
91	2019	$0.63	8.56	.64	$0.22	.57	.82	$0.68

92	2014	$0.76	8.64	.64	$0.11	.34	.50	$0.46
93	2015	$0.71	8.64	.54	$0.41	.30	.19	$0.32
94	2016	$0.69	8.68	.58	$0.41	.30	.12	$0.30
95	2017	$0.59	8.42	.63	$0.13	.40	.12	$0.31
96	2018	$0.52	8.41	.63	$0.15	.45	.60	$0.47
97	2019	$0.66	8.42	.63	$1.97	.49	.84	$0.45
98	2014	$0.73	8.44	.64	$1.05	.56	.89	$0.51
99	2015	$0.78	8.50	.78	$1.16	.62	.90	$0.50
100	2016	$0.88	8.56	.17	$1.03	.63	.86	$0.77
101	2017	$0.97	8.64	.43	$2.12	.66	.73	$0.51
102	2018	$0.80	8.64	.20	$2.24	.60	.83	$0.62
103	2019	$0.03	8.68	.10	$1.40	.62	.39	$0.34
104	2014	$0.20	8.74	.52	$0.16	.57	.59	$0.52
105	2015	$0.30	8.78	.50	$0.12	.46	.51	$0.41
106	2016	$0.55	8.79	.64	$0.10	.48	.82	$0.50
107	2017	$0.49	8.88	.66	$0.11	.67	.43	$0.41
108	2018	$0.52	9.13	.64	$0.11	.65	.37	$0.40
109	2019	$0.50	9.14	.64	$0.20	.65	.03	$0.32
110	2014	$0.55	9.11	.54	$0.11	.57	.16	$0.26
111	2015	$0.54	9.16	.58	$0.30	.44	.04	$0.35
112	2016	$0.50	9.15	.63	$0.11	.37	.41	$0.37
113	2017	$0.38	7.40	.63	$0.11	.34	.19	$0.27
114	2018	$0.83	7.30	.13	$0.11	.58	.29	$0.31
115	2019	$0.66	7.24	.64	$0.23	.71	.16	$0.34
116	2014	$0.65	7.22	1.78	$0.22	.73	.60	$0.31
117	2015	$0.61	7.27	.17	$0.20	.59	.60	$0.23
118	2016	$0.64	7.41	.43	$0.20	.62	.71	$0.25
119	2017	$0.60	7.14	.30	$0.30	.59	.12	$0.47
120	2018	$0.56	8.43	.10	$0.64	.59	.83	$0.74
121	2019	$0.49	8.42	.52	$0.63	.73	.28	$0.69
122	2014	$0.43	8.44	.50	$1.08	.73	.11	$0.36

123	2015	$0.86	8.43	.25	$1.11	.38	.60	$0.44
124	2016	$0.49	8.42	.85	$1.09	.44	.66	$0.51
125	2017	$0.43	8.44	.43	$1.02	.48	.14	$0.30
126	2018	$0.86	8.36	.22	$0.34	.27	.22	$0.52
127	2019	$0.31	8.37	.35	$1.02	.38	.71	$0.38
128	2014	$0.27	8.41	.27	$1.05	.38	.11	$0.17
129	2015	$0.28	8.42	.28	$0.60	.39	.70	$0.29
130	2016	$0.21	8.46	.21	$0.78	.58	.61	$0.41
131	2017	$0.17	8.43	.17	$0.11	.60	.58	$0.45
132	2018	$0.43	8.42	.43	$0.10	.44	.76	$0.47
133	2019	$0.03	8.44	.30	$0.11	.57	.56	$0.44
134	2014	$0.72	8.37	.72	$0.20	.60	.44	$0.41
135	2015	$0.78	8.41	.78	$0.20	.64	.42	$0.28
136	2016	$0.59	8.42	.59	$0.20	.50	.29	$0.23
137	2017	$0.59	8.46	.59	$0.21	.46	.43	$0.39
138	2018	$0.95	8.45	.35	$0.29	.60	.16	$0.11
139	2019	$0.57	8.43	.57	$0.20	.65	.55	$0.33
140	2014	$0.73	8.42	.73	$0.10	.67	.38	$0.35
141	2015	$0.74	8.44	.74	$0.18	.81	.36	$0.36
142	2016	$0.64	8.36	.64	$0.27	.63	.54	$0.45
143	2017	$0.67	8.37	.67	$0.20	.68	.45	$0.32
144	2018	$0.65	8.41	.65	$0.13	.67	.78	$0.54
145	2019	$0.91	8.42	.21	$0.15	.60	.20	$0.27
146	2014	$0.83	8.46	.23	$0.51	.63	.56	$0.63
147	2015	$0.63	8.45	.63	$0.27	.62	.47	$0.46
148	2016	$0.59	8.43	.59	$0.24	.62	.49	$0.31
149	2017	$0.31	8.42	.31	$0.24	.55	.55	$0.32
150	2018	$0.83	8.44	.25	$0.38	.47	.82	$0.18
151	2019	$0.25	8.36	.25	$0.02	.43	.52	$0.22
152	2014	$0.25	8.37	.25	$0.18	.55	.29	$0.22
153	2015	$0.21	8.41	.21	$0.20	.35	.49	$0.24

154	2016	$0.12	8.42	.31	$0.21	.73	.21	$0.20
155	2017	$0.14	8.46	.31	$0.12	.60	.67	$0.48
156	2018	$0.17	8.45	.32	$0.21	.40	.49	$0.24
157	2019	$0.15	8.43	.15	$0.21	.28	.52	$0.25
158	2014	$0.62	8.42	.62	$0.41	.63	.44	$2.39
159	2015	$0.68	8.44	.68	$0.14	.67	.37	$2.27
160	2016	$0.71	8.36	.71	$0.12	.70	.48	$0.25
161	2017	$0.79	8.37	.79	$0.51	.77	.37	$0.31
162	2018	$0.77	8.41	.32	$0.19	.62	.50	$0.44
163	2019	$0.65	8.42	.75	$0.35	.65	.49	$0.31
164	2014	$0.52	8.46	.85	$0.23	.77	.38	$0.41
165	2015	$0.70	8.45	.50	$0.20	.55	.18	$0.24
166	2016	$0.64	8.43	.64	$1.03	.66	.18	$0.26
167	2017	$0.66	8.42	.66	$0.21	.68	.28	$0.39
168	2018	$0.64	8.44	.64	$0.11	.67	.28	$0.32
169	2019	$0.64	8.36	.64	$0.20	.67	.22	$0.28
170	2014	$0.54	8.37	.54	$0.21	.68	.91	$0.54
171	2015	$0.58	8.41	.58	$0.21	.55	.77	$0.34
172	2016	$0.83	8.42	.63	$0.21	.76	.21	$0.36
173	2017	$0.83	8.46	.63	$0.10	.70	.71	$0.29
174	2018	$0.86	8.43	.63	$0.27	.78	.76	$0.20
175	2019	$0.94	8.42	.64	$0.80	.68	.06	$0.27
176	2014	$0.78	8.44	.78	$0.20	.75	.37	$0.34
177	2015	$0.77	8.36	.77	$0.41	.74	.52	$0.41
178	2016	$0.84	8.37	.84	$0.41	.69	.32	$0.37
179	2017	$0.81	8.41	.81	$0.10	.77	.21	$0.34
180	2018	$0.79	8.42	.79	$1.08	.76	.11	$0.30
181	2019	$0.79	8.46	.79	$1.04	.87	.14	$0.31
182	2014	$0.76	8.45	.76	$0.10	.92	.24	$0.41
183	2015	$0.73	8.43	.73	$0.20	.84	.58	$0.48
184	2016	$0.60	8.42	.60	$0.20	.65	.75	$0.51

185	2017	$0.58	8.44	.58	$0.21	.64	.68	$0.56
186	2018	$0.57	8.36	.57	$0.11	.63	.78	$0.48
187	2019	$0.61	8.37	.61	$0.10	.71	.72	$0.57
188	2014	$0.66	8.41	.66	$0.10	.79	.60	$0.46
189	2015	$0.63	8.42	.63	$0.31	.77	.70	$0.40
190	2016	$0.69	8.43	.69	$0.20	.78	.70	$0.45
191	2017	$0.75	8.42	.75	$0.26	.77	.31	$0.28
192	2018	$0.63	8.44	.63	$0.15	.83	.70	$0.15
193	2019	$0.53	8.36	.61	$0.51	.76	.14	$0.16
194	2014	$0.72	8.37	.72	$0.11	.63	.15	$0.15
195	2015	$0.66	8.41	.66	$0.14	.76	.50	$0.32
196	2016	$0.70	8.42	.70	$0.23	.71	.40	$0.31
197	2017	$0.64	8.46	.64	$0.30	.67	.28	$0.24
198	2018	$0.62	8.45	.62	$0.21	.65	.23	$0.34
199	2019	$0.50	8.43	.50	$0.14	.79	.81	$0.25
200	2014	$0.55	8.42	.55	$0.30	.74	.36	$0.32
201	2015	$0.40	8.44	.40	$0.30	.80	.67	$0.45
202	2016	$0.34	8.36	.34	$0.40	.58	.24	$0.31
203	2017	$0.39	8.37	.71	$0.31	.70	.46	$0.46
204	2018	$0.39	8.41	.68	$0.50	.62	.16	$0.51
205	2019	$0.42	8.42	.69	$0.41	.70	.19	$0.28
206	2014	$0.39	8.46	.56	$0.22	.74	.80	$0.41
207	2015	$0.34	8.45	.59	$0.11	.62	.10	$0.39
208	2016	$0.32	8.43	.74	$1.06	.71	.90	$0.24
209	2017	$0.30	8.42	.68	$0.15	.68	.19	$0.29
210	2018	$2.31	8.44	.60	$1.08	.62	.80	$0.17
211	2019	$0.12	8.36	.53	$1.03	.77	.19	$0.21
212	2014	$0.57	8.37	.72	$1.04	.74	.80	$0.18
213	2015	$0.53	8.41	.70	$0.15	.75	.22	$0.28
214	2016	$0.54	8.42	.70	$0.12	.81	.81	$0.29
215	2017	$0.52	8.46	.70	$0.11	.62	.20	$0.30

216	2018	$0.54	8.45	.68	$1.06	.70	.39	$0.43
217	2019	$0.56	8.29	.69	$1.08	.68	.20	$0.30
218	2014	$0.55	8.30	.73	$1.03	.69	.27	$0.48
219	2015	$0.55	8.37	.65	$1.07	.64	.80	$0.36
220	2016	$0.54	8.37	.56	$1.05	.57	.71	$0.27
221	2017	$0.47	8.41	.70	$0.10	.64	.70	$0.25
222	2018	$0.50	8.45	.57	$0.17	.59	.71	$0.33
223	2019	$0.52	8.44	.54	$2.09	.57	.71	$0.27
224	2014	$0.53	8.46	.55	$0.13	.57	.20	$0.34
225	2015	$0.55	8.29	.46	$2.05	.52	.18	$0.23
226	2016	$0.53	8.30	.56	$0.20	.60	.20	$0.32
227	2017	$0.57	8.37	.66	$0.13	.65	.35	$0.27
228	2018	$0.55	8.37	.62	$0.19	.64	.17	$0.27
229	2019	$0.50	8.41	.60	$0.13	.61	.19	$0.24
230	2014	$0.67	8.45	.42	$0.23	.50	.04	$0.24
231	2015	$0.64	8.44	.44	$0.18	.52	.14	$0.27
232	2016	$0.64	8.46	.67	$0.15	.67	.17	$0.32
233	2017	$0.64	8.52	.53	$3.02	.57	.26	$0.33
234	2018	$0.63	8.29	.44	$0.16	.51	.25	$0.38
235	2019	$0.64	8.30	.39	$2.02	.49	.50	$0.21
236	2014	$0.64	8.37	.46	$2.03	.52	.29	$0.31
237	2015	$0.62	8.37	.36	$2.05	.47	.32	$0.30
238	2016	$0.55	8.41	.38	$2.04	.46	.18	$0.25
239	2017	$0.34	8.45	.30	$0.21	.39	.41	$0.34
240	2018	$0.37	8.44	.41	$0.25	.47	.51	$0.25
241	2019	$0.40	8.29	.30	$0.14	.40	.20	$0.28
242	2014	$0.42	8.30	.99	$0.11	.86	.36	$0.34
243	2015	$0.50	8.37	.95	$1.01	.85	.40	$0.40
244	2016	$0.45	8.37	.45	$0.50	.50	.20	$0.56
245	2017	$0.52	8.41	.39	$0.20	.48	.08	$0.22
246	2018	$0.49	8.45	.40	$0.21	.47	.51	$0.22

247	2019	$0.47	8.44	.51	$0.29	.55	.10	$0.41
248	2014	$0.58	8.46	.77	$0.29	.73	.50	$0.28
249	2015	$0.24	8.52	.70	$0.27	.65	.70	$0.24
250	2016	$0.27	8.29	.70	$0.10	.65	.56	$0.15
251	2017	$0.31	8.30	.70	$0.20	.65	.17	$0.23
252	2018	$0.11	8.37	.83	$0.11	.73	.11	$0.29
253	2019	$0.15	8.37	.64	$0.19	.61	.70	$0.22
254	2014	$0.09	8.41	.66	$0.46	.62	.13	$0.45
255	2015	$0.73	8.45	.68	$0.15	.69	.14	$0.26
256	2016	$0.88	8.44	.59	$0.30	.65	.38	$0.29
257	2017	$0.89	8.46	.67	$0.54	.70	.38	$0.54
258	2018	$0.90	8.52	.69	$0.30	.71	.12	$0.22
259	2019	$0.91	8.29	.62	$0.31	.66	.17	$0.28
260	2014	$0.91	8.30	.49	$0.21	.60	.10	$0.43
261	2015	$0.88	8.37	.47	$0.13	.56	.12	$0.39
262	2016	$0.91	8.37	.36	$0.51	.48	.67	$0.24
263	2017	$0.90	8.41	.69	$0.31	.70	.12	$0.28
264	2018	$0.52	8.45	.36	$0.12	.45	.11	$0.29
265	2019	$0.57	8.44	.44	$0.31	.52	.90	$0.24
266	2014	$0.54	8.46	.49	$0.30	.53	.16	$0.27
267	2015	$0.51	8.52	.44	$0.10	.51	.90	$0.23
268	2016	$0.56	9.77	.44	$0.30	.49	.90	$0.18
269	2017	$0.55	9.78	.43	$0.21	.46	.21	$0.34
270	2018	$0.58	9.81	.35	$1.05	.43	.91	$0.21
271	2019	$0.59	9.86	.28	$0.21	.39	.90	$0.12
272	2014	$0.51	9.77	.34	$0.33	.41	.52	$0.39
273	2015	$0.76	9.78	.39	$2.05	.47	.88	$0.40
274	2016	$0.71	9.81	.51	$0.10	.55	.34	$0.30
275	2017	$0.69	9.86	.54	$1.06	.56	.44	$0.39
276	2018	$0.70	9.89	.37	$1.02	.46	.31	$0.29
277	2019	$0.69	9.91	.38	$0.13	.48	.23	$0.34

278	2014	$0.75	9.94	.46	$1.01	.53	.30	$0.23
279	2015	$0.59	9.94	.65	$1.02	.64	.28	$0.30
280	2016	$0.78	9.95	.34	$0.10	.44	.12	$0.16
281	2017	$0.14	8.26	.33	$0.19	.58	.39	$0.34
282	2018	$0.62	8.30	.36	$0.29	.46	.10	$0.42
283	2019	$0.59	8.32	.62	$0.23	.63	.14	$0.32
284	2014	$0.59	8.38	.53	$0.12	.56	.91	$0.30
285	2015	$0.68	8.44	.53	$0.11	.58	.91	$0.16
286	2016	$0.60	8.47	.53	$0.13	.57	.37	$0.49
287	2017	$0.62	8.51	.52	$0.10	.58	.91	$0.13
288	2018	$0.54	8.55	.56	$0.14	.57	.54	$0.44
289	2019	$0.60	8.55	.53	$0.23	.55	.18	$0.27
290	2014	$0.62	7.70	.46	$0.11	.53	.53	$0.36
291	2015	$0.59	7.67	.44	$0.26	.51	.40	$0.37
292	2016	$0.57	7.70	.37	$0.14	.46	.43	$0.35
293	2017	$0.56	7.74	.40	$0.18	.50	.62	$0.45
294	2018	$0.55	7.77	.31	$0.16	.43	.64	$0.39
295	2019	$0.60	7.86	.31	$2.07	.43	.59	$0.37
296	2014	$0.60	7.59	.33	$2.07	.34	.53	$0.35
297	2015	$0.59	7.86	.34	$0.16	.52	.33	$0.39
298	2016	$0.56	7.38	.57	$1.01	.42	.45	$0.27
299	2017	$0.42	7.87	.55	$1.04	.27	.06	$0.17
300	2018	$0.57	7.86	.33	$1.01	.70	.81	$0.15
301	2019	$0.58	7.86	.41	$0.13	.75	.80	$0.23
302	2014	$0.66	8.46	.30	$0.15	.56	.81	$0.26
303	2015	$0.63	8.52	.41	$2.05	.43	.80	$0.19
304	2016	$0.69	8.29	.30	$2.07	.49	.28	$0.31
305	2017	$0.75	8.30	.99	$2.05	.79	.29	$0.25
306	2018	$0.63	8.37	.95	$0.16	.74	.81	$0.34
307	2019	$0.53	8.37	.45	$0.17	.76	.11	$0.24
308	2014	$0.72	8.41	.39	$0.14	.78	.26	$0.35

309	2015	$0.66	8.45	.40	$2.03	.55	.34	$0.31
310	2016	$0.70	8.44	.51	$0.40	.50	.41	$0.49
311	2017	$0.64	8.46	.77	$0.26	.52	.24	$0.38
312	2018	$0.62	8.52	.70	$0.16	.58	.60	$0.48
313	2019	$0.50	9.77	.70	$0.37	.60	.46	$0.59
314	2014	$0.55	9.78	.70	$2.08	.74	.44	$0.45
315	2015	$0.40	9.81	.83	$2.07	.67	.51	$0.40
316	2016	$0.34	9.86	.64	$2.00	.77	.55	$0.28
317	2017	$0.39	9.77	.66	$0.32	.62	.12	$0.33
318	2018	$0.39	9.78	.68	$0.33	.62	.34	$0.40
319	2019	$0.42	9.81	.59	$0.12	.62	.34	$0.32
320	2014	$0.39	9.86	.67	$0.20	.55	.62	$0.41
321	2015	$0.34	9.89	.69	$0.31	.53	.80	$0.21
322	2016	$0.32	9.91	.62	$0.17	.51	.34	$0.41
323	2017	$0.30	9.94	.49	$0.33	.46	.11	$0.41
324	2018	$0.32	9.94	.47	$0.23	.50	.71	$0.52
325	2019	$0.30	9.95	.36	$0.20	.43	.20	$0.17