

**أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم -  
دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية**

**د. هبة بشير الطوخي عبد الفتاح\***

---

(\*) د. هبة بشير الطوخي عبد الفتاح: مدرس كلية التجارة - جامعة بنها

Email: heba.abdelfattah@fcom.bu.edu.eg

## ملخص البحث:

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. واعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير المالية لعينة مكونة من (٦٨) شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة الزمنية من عام (٢٠١٩) حتى عام (٢٠٢٢)، بإجمالي عدد مشاهدات (٢٧٢) مشاهدة وذلك لاختبار الفروض البحثية.

وفى سبيل تحقيق الهدف من الدراسة فقد تم صياغة ثلاثة نماذج: الأول لقياس أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم، بينما الثاني لقياس أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم، أما الثالث لقياس الأثر التفاعلي لكل من خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم.

وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لخصائص لجنة إدارة المخاطر (استقلالية أعضاء اللجنة وتوافر الخبرات المحاسبية والمالية لأعضاء اللجنة ودورية اجتماعات اللجنة) على خطر انهيار أسعار الأسهم، وكذلك وجود تأثير سلبي لقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم، وأيضاً وجود تأثير سلبي لخصائص لجنة إدارة المخاطر في ظل وجود تقارير مالية قابلة للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم.

واستناداً إلى ذلك توصى الدراسة بضرورة اهتمام الشركات بوجود لجنة مستقلة لإدارة المخاطر مستقلة وكذلك الاهتمام بالخبرات المحاسبية والمالية لأعضاء اللجنة لما لها من آثار إيجابية على قابلية التقارير المالية للقراءة وبالتالي التخفيف من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

**الكلمات المفتاحية:** خصائص لجنة إدارة المخاطر، قابلية التقارير المالية للقراءة، خطر

انهيار أسعار الأسهم.

## The Impact of the Risk Management Committee Characteristics and Readability of Financial Reports on Stock Price Crash Risk – An Empirical Study on Listed Firms in the Egyptian Stock Exchange

### Abstract

The research aimed to study and test the impact of the risk management committee characteristics and readability of financial reports on stock price crash risk of companies listed in the Egyptian Stock Exchange.

The study relied on the content analysis approach to analyze the content of financial reports for a sample of (68) non-financial joint stock companies listed in the Egyptian Stock Exchange during the period from (٢019) to (2022), with a total (272) observations to test the research hypotheses.

To achieve the purpose of the study, the current study developed three models: the first is to measure the impact of risk management committee characteristics on stock price crash risk, while the second is to measure the impact of financial reports readability on stock price crash risk. Finally, the third model is to measure the impact of the interactive effect for risk management committee characteristics and financial reports readability on stock price crash risk.

The results of the current study concluded that there is a negative effect for risk management committee characteristics (Risk Management Committee Independence, Risk Management Committee Experiences, Risk Management Committee Meeting Frequency) on stock price crash risk. Moreover, a negative effect of the financial reports readability on stock price crash risk. Finally, the study concluded that there is a negative effect for risk management committee characteristics in the presence of readable financial reports on stock price crash risk.

The study recommends that companies should pay attention to the presence of an independent risk management committee, and the accounting and financial expertise of the committee members, because of their positive effects on the readability of financial reports, and therefore mitigating the stock price crash risk.

**Keywords:** Risk management committee characteristics, financial reports readability, stock price crash risk.

## ١ - الإطار العام للبحث:

### ١/١ المقدمة وطبيعة المشكلة:

شهدت الأسواق المالية الكثير من الأزمات الناتجة عن انهيار أسهم بعض الشركات الكبرى في العديد من دول العالم، والذي ثبت أن لمجالس إدارتها دوراً أساسياً في الاحتيال والتلاعب عند إعداد التقارير المالية، وهو ما انعكس سلباً على جودة المعلومات المالية التي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية (Dechow et al., 2010).

تعتبر أسواق الأوراق المالية مرآة للحالة الاقتصادية للدولة والمحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي والتنمية، لذا يجب محاولة فهم سلوك أسعار الأسهم والمخاطر المتعلقة بها كالانهيار (السعدى وآخرون، ٢٠٢٣)، ويمثل خطر انهيار أسعار الأسهم مصدر قلق للمستثمرين والشركات على حد سواء، حيث أنه يؤثر على اتخاذ المستثمر قراراته وكذلك يؤثر على إدارة الشركة لمخاطرها (Dang et al., 2018).

تناولت العديد من الدراسات المحددات التي تؤثر على خطر انهيار أسعار الأسهم (Habib et al., 2018)، ومنها حوكمة الشركات، تلعب آليات الحوكمة دوراً هاماً في تحسين الإفصاح المالي وجودة التقارير المالية وبالتالي تقليل خطر انهيار أسعار الأسهم (مليجي، ٢٠١٩). وتعتبر وجود لجنة لإدارة المخاطر أحد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات.

تم إصدار دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية الإصدار الثاني عام ٢٠١١، والذي أشار إلى إمكانية تشكيل لجنة منبثقة عن مجلس الإدارة تختص بإدارة المخاطر (مركز المديرين المصري، ٢٠١١)، وتم تطوير هذه القواعد من خلال إصدار الدليل المصري لحوكمة الشركات الإصدار الثالث عام ٢٠١٦، والذي أوضح تفصيلاً اختصاصات لجنة إدارة المخاطر (مركز المديرين المصري، ٢٠١٦).

يعد الإصدار الثالث لحوكمة الشركات في مصر بداية الاهتمام بلجنة إدارة المخاطر على نطاق واسع باعتبارها إحدى المحاور التي تركز عليها الحوكمة الجيدة، فالتطبيق الجيد للحوكمة يمكن الشركات من تخفيض العديد من المخاطر التي تواجهها ويمكنها كذلك من الاستمرارية والمنافسة (السرطاوى، ٢٠١٥).

ومن ناحية أخرى، زاد طلب المستثمرين فى السنوات الأخيرة على المعلومات المتعلقة بالمخاطر، حيث يحتاج المستثمر بصفة مستمرة للإفصاح عن معلومات كمية ووصفية عن المخاطر التى قد تتعرض لها الشركة فى الوقت الحالى أو المستقبلي بما يساعده فى تحديد قيمة الشركة وتقييم الوضع الحالى والمستقبلي للمخاطر المحيطة باستثماراته وبالتالي تحديد قدرة الشركة على البقاء والاستمرار فى دنيا الأعمال، مما ينعكس على الحد من احتمالية الفشل المالى للشركات (Elilli and Nobanee, 2017; Sagggar and Singh, 2017; Bravo, 2017; Al- ) Maghzom et al., 2016; Hassan, 2014; Tong, 2013; Horing and Grundle, 2011).

إن وجود إدارة للمخاطر بدون وجود إفصاح سوف يؤدى إلى خلق العديد من المشكلات، أهمها عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين من خارج الشركة ( Kurniawanto et al., 2017)، يقصد بالإفصاح عن المخاطر إبلاغ القارئ عن أى فرصة، أو احتمال أو وجود خطر أو ضرر أو تهديد يؤثر بالفعل على الشركة أو قد يؤثر على الشركة فى المستقبل وكيفية إدارة أى من هذه الفرص أو الاحتمالات أو المخاطر أو الأذى أو التهديد. ( Onoja and Agada, 2015).

لإفصاح عن المخاطر العديد من المزايا من أهمها مساعدة أصحاب المصالح فى الحصول على المعلومات اللازمة لفهم المخاطر التى تتعرض لها الشركة أو قد تتعرض لها وكيفية إدارة هذه المخاطر، كما أن الإفصاح عن المخاطر هام لمراقبة المخاطر وكشف المشاكل المحتملة واتخاذ إجراءات وقائية لمنع حدوث المشاكل (Linsley and Shrives, 2006).

وتعتبر معلومات المخاطر مفيدة للمستثمرين حيث إنها تساعد فى تحديد المخاطر الخاصة بالشركة، مما يقلل من مشكلة عدم تماثل المعلومات ومن ثم التقدير السليم للقيمة السوقية لأسهم الشركة (Ashfaq et al., 2016; Jizi and Dixon, 2017; Ria et al., 2020) مما ينعكس على خطر انهيار أسعار الأسهم.

يجب أن يتسم الإفصاح عن المخاطر بالجودة، ويقصد بجودة الإفصاح أن تفصح الشركة عن جميع المعلومات المحاسبية الضرورية بالتفصيل وبالشكل المناسب لتحقيق الفائدة لمستخدميها

ويكون بعيداً عن التحيز والمصلحة الشخصية وكذلك توفير المعلومات التي يستطيع المستثمر قراءتها وفهمها وتفسير المعلومات المفصح عنها بسهولة ويسر (محمد، ٢٠١٣) وبتطبيق هذا المفهوم على الإفصاح المحاسبي عن المخاطر يتضح أهمية توافر المعلومات التفصيلية الكمية والوصفية معاً (Toms, 2002) وكذلك توافر جداول وأشكال تساعد مستخدمى المعلومات ومنهم المستثمرين على فهم تلك المعلومات، وهو ما يطلق عليه قابلية التقارير المالية للقراءة Financial Reports Readability.

وبما أن الإفصاح عن المخاطر بطريقة سهلة وقابلة للقراءة يوفر المعلومات التي تساعد مستخدميها على التنبؤ بتعرض الشركة للمخاطر بشكل أفضل، وبالتالي تشكيل صورة كلية لطبيعة ونطاق المخاطر التي تتعرض لها الشركة.

يعد قابلية التقارير المالية للقراءة<sup>(\*)</sup> من قبل مستخدميها من أصحاب المصالح المرتبطة بالشركة أحد محددات جودة التقارير المالية، وعلى الرغم من الدور الهام الذي تلعبه الإدارة فى تعزيز المركز التنافسي للشركة وتعظيم قيمتها السوقية وأدائها المالي واستمرارها فى النشاط، إلا أنها قد تلجأ للقيام ببعض الممارسات لإخفاء وحجب الأخبار السيئة عن الأداء المالي الحقيقي للشركة بسبب عقود المكافآت والمخاوف المهنية، مما يؤثر سلباً على مستوى شفافية المعلومات المحاسبية وقابليتها للقراءة (Reyes et al., 2022).

إن الإفصاح عن المخاطر بطريقة سهلة يزيد من قابلية التقارير المالية للقراءة وذلك لاختلاف خبرات مستخدمي تلك المعلومات حيث أن الإفصاح عن المخاطر يكون بالإيضاحات المتممة بالقوائم المالية، ومن هنا يتضح وجود علاقة بين إفصاح الشركة عن المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة، لكن عند توافر لجنة إدارة المخاطر بالشركة يودى ذلك إلى الاهتمام أكثر بالإفصاح عن المخاطر، حيث وجود لجنة مستقلة تختص فقط بذلك، كما أن توافر الخصائص

(\*) ضمن محددات صعوبة قابلية التقارير المالية للقراءة هو محدد الإضافة المعلوماتية التي تقوم بها المنشأة من خلال الإفصاح عن معلومات فنية وتشغيلية تتعلق بعمليات المنشأة والتي تتصف بدرجة عالية من التعقد والغموض (طنطاوى، ٢٠٢١)، لذلك نتناول الباحثة فى هذا البحث الدراسات التي تناولت أثر غموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم باعتبارها أحد محددات صعوبة قابلية التقارير المالية للقراءة.

المطلوبة لهذه اللجنة من استقلالية أعضاء لجنة إدارة المخاطر، وتوافر الخبرات المحاسبية والمالية لأعضاء اللجنة ودورية اجتماعات اللجنة يمكن أن يؤثر على قابلية التقارير المالية للقراءة. وفيما يتعلق بأثر خصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم، فقد تناولت معظم الدراسات - على سبيل المثال (Liu, 2023; Abdullah et al., 2017a; Husaini and Saiful, 2017; Iswajun et al., 2018) العلاقة بين إدارة المخاطر وقيمة الشركة وتناولت أخرى (Razek, 2014; Pagach and Warr, 2010) أثر إدارة المخاطر على أداء الشركة، في حين تناولت بعض الدراسات (Hunjra et al., 2020; Wang et al., 2021; Andreou et al., 2016) العلاقة بين حوكمة الشركات وخطر انهيار أسعار الأسهم. وبالنسبة للعلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم، فقد تناولتها غالبية الأدبيات المحاسبية المعاصرة (Liu, 2021; Azadi et al., 2021; Ertugrul et al., 2017) وتوصلت إلى وجود تأثير سلبي لقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم.

وبناءً عليه، يمكن للباحثة استخلاص بعض النقاط التي يمكن من خلالها إبراز الفجوة البحثية على النحو التالي:

- معظم الدراسات السابقة ركزت على الأسواق المالية المتقدمة، بينما ركز عدد قليل منها على الأسواق المالية الناشئة مثل البورصة المصرية، وهناك اتفاق على وجود علاقة ارتباط بين خصائص لجنة إدارة المخاطر وخطر انهيار أسعار الأسهم وكذلك وجود علاقة ارتباط بين قابلية التقارير المالية للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم.
- لم تلتق دراسة تأثير خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم الاهتمام الكافي من قبل الدراسات السابقة وهو ما تتناوله الدراسة الحالية من خلال دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المقيدة بالبورصة، اعتماداً على ما توصلت إليه معظم الدراسات السابقة (Tahir, 2011; Abdullah et al., 2017a; Liu, 2023; Husaini and Saiful, 2017; Iswajun et al., 2018; Baxtar, 2013; السعدى وآخرون، ٢٠٢٣; Kommunri et al., 2018).

(Faisal et al., 2021) من نتائج تؤكد على أن توافر خصائص لجنة إدارة المخاطر يؤدي إلى زيادة جودة التقارير المالية من خلال زيادة قابلية التقارير المالية للقراءة ، كما تؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين وكذلك تخفيض تقلبات أسعار الأسهم، أي أنها تؤثر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

لذلك تحاول الدراسة الحالية الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:  
ما أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم؟

وللإجابة على هذا التساؤل يجب الإجابة على عدد من التساؤلات الفرعية كما يلي:

- ما أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم؟
- ما أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم؟
- ما الأثر التفاعلي للعلاقة بين خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

## ٢/١ أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في اختبار أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم لعينة من الشركات المصرية المسجلة في مؤشر EGX100 خلال الفترة من عام ٢٠١٩ حتى عام ٢٠٢٢، وينبثق منه الأهداف الفرعية التالية:

- ١- دراسة وتحليل خصائص لجنة إدارة المخاطر، وتحليل أثرها على خطر انهيار أسعار الأسهم.
- ٢- دراسة وتحليل الإطار المفاهيمي لقابلية التقارير المالية للقراءة وتحليل أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم.
- ٣- تقديم دليل عملي من بيئة الأعمال المصرية عن أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم.

## ٣/١ أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث من تقديمه دليلاً تطبيقياً من البيئة المصرية عن تأثير خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم.

كما أن نتائج هذا البحث قد تكون محل اهتمام مجالس الإدارة وأصحاب المصالح وواضعي المعايير المحاسبية والهيئات الرقابية حيث أن الدراسة الحالية قد تساهم في زيادة فهم وإدارك الشركات المصرية وأصحاب المصالح للعوامل التي تؤثر في خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال وجود لجنة لإدارة المخاطر التي تعمل كضمان للحد من الانهيار المفاجيء لأسعار الأسهم حيث أنها تؤدي إلى تحسين مستوى الشفافية وتقلل من عدم تماثل المعلومات ومن ثم التقدير السليم للقيمة السوقية لأسهم الشركة مما ينعكس على خطر انهيار أسعار الأسهم.

#### ٤/١ منهج البحث:

اعتمدت الباحثة على المنهج الاستنباطي في مراجعة الأدبيات المحاسبية المتعلقة بموضوع البحث للاستفادة منها في صياغة الإطار النظري للبحث، والمنهج الاستقرائي لبيان وتفسير أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم، كما قامت الباحثة بدراسة تطبيقية باستخدام أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير المالية السنوية لعينة من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، بهدف تطوير نماذج لقياس العلاقات بين متغيرات البحث واختبار فروض البحث.

#### ٥/١ نطاق وحدود البحث:

يقتصر البحث على دراسة أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بمؤشر EGX100 خلال الفترة من عام ٢٠١٩ حتى عام ٢٠٢٢، ويخرج عن نطاق هذا البحث الشركات المالية والبنوك لما لها من طبيعة خاصة نظراً لخضوعها لقواعد وإجراءات قانونية ونظامية وآليات حوكمة مختلفة. بالإضافة إلى ذلك، فإن قابلية النتائج التي توصل إليها البحث للتعميم مشروطة بقيود الدراسة التطبيقية.

#### ٦/١ خطة البحث:

انطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه وللاجابة عن تساؤلاته البحثية، تم تقسيم الأجزاء المتبقية من البحث على النحو التالي: يعرض القسم الثاني الإطار النظري للدراسة، بينما يتناول القسم الثالث تحليل الدراسات السابقة واشتقاق الفروض، ويعرض القسم الرابع تصميم الدراسة

التطبيقية وبناء نماذج الدراسة، كما يتناول القسم الخامس تحليل ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض، وأخيراً يتناول القسم السادس النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

## ٢- الإطار النظري للدراسة:

يتناول هذا القسم الإطار النظري لمتغيرات الدراسة والتي تشمل كلاً من خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة وكذلك خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك على النحو التالي:

### ١/٢ خصائص لجنة إدارة المخاطر:

أشار معهد المحاسبين القانونيين بانجلترا وويلز (ICAEW, 2002) إلى ضرورة قيام الشركة بالإفصاح عن المخاطر التي تتعرض لها، وعن تصرفات الإدارة لمواجهة هذه المخاطر في استراتيجيات الشركة وأهدافها ومدى تقبلها للمخاطر على أن يكون المستثمر على دراية بمخاطر الأعمال وكيفية إدارة كل خطر من هذه المخاطر، وبالتالي يعد الإفصاح عن المخاطر جزءاً وآلية من آليات إدارة المخاطر، ومن ناحية أخرى، فإن إدارة المخاطر تساعد على تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المديرين وأصحاب المصالح، كما تحد من تعارض المصالح بين المديرين والمساهمين، حيث يسمح الإفصاح عن المخاطر التي تواجه الشركة أو سوف تواجهها في المستقبل لأصحاب المصالح بمراقبة الإدارة، بالإضافة إلى الحد من مشكلات الوكالة (الشعراوي، ٢٠١٦).

أدى إفلاس الكثير من الشركات والمؤسسات العالمية في السنوات الأخيرة إلى انخفاض الثقة في وجود المعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير المالية. ولذلك ظهرت حوكمة الشركات بآلياتها الداخلية والخارجية لتنظيم العلاقة بين الإدارة من ناحية وأصحاب المصالح من ناحية أخرى (الشعراوي، ٢٠١٦ ; Jeon, 2019).

ظهرت إدارة المخاطر كأحد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، تتعامل مع المخاطر بكافة أنواعها المالية وغير المالية، والاقتصادية والسياسية والاجتماعية، الداخلية والخارجية، والمحلية والعالمية، والحالية والمتوقعة (الصباغ، ٢٠٢٣).

قامت بعض التنظيمات المهنية بوضع أطر عمل لإدارة المخاطر، إلا أنه لا يوجد اتفاق على تعريف محدد لإدارة المخاطر. وقد ذكر (Beasley et al., 2010) أن ممارسات إدارة

المخاطر تختلف من شركة لأخرى، حيث تختلف مسؤوليات إدارة المخاطر بين الأطراف المختلفة في الشركة من أعضاء مجلس الإدارة ولجنة المراجعة ولجنة المخاطر والمراجع الداخلي. وفيما يتعلق بمفهوم إدارة المخاطر، هناك من عرفها بأنها تشمل عملية إعداد وتخطيط للمخاطر المحتملة إلى جانب التصدي للتهديدات فور حدوثها ومحاولة إصلاح ما ينتج عنها من أضرار (Barton et al., 2002)، في حين عرفها (Abdullah et al., 2012) أنها عملية يقوم بها المديرون بغرض تحليل مجموعة المخاطر التي تواجه الشركة بهدف التأكد من أن المخاطر التي تقبلها الشركة في حدود مقدرتها، وأن إدارة المخاطر قد تمت بشكل شامل، وفي نفس السياق عرف الشعراوي (٢٠١٦) إدارة المخاطر بأنها آلية حوكمة داخلية متكاملة ومنظمة للسيطرة على المخاطر التي تتعرض لها الشركة سواء داخلياً أو خارجياً بما يضمن لها تحقيق أهدافها سواء في الأجل القصير أو في الأجل الطويل.

وتوجد العديد من المخاطر التي تواجه الشركة، فقد صنفت دراسة (Cabedo and Tirado, 2004) المخاطر إلى مخاطر مالية ومخاطر غير مالية، تتضمن المخاطر غير المالية كلاً من مخاطر الأعمال والمخاطر الاستراتيجية والبيئية والاجتماعية والتكنولوجية والقانونية والأخلاقية، بينما تتضمن المخاطر المالية كلاً من مخاطر السوق ومخاطر الائتمان ومخاطر السيولة ومخاطر التشغيل والتمويل. في حين صنفت دراسة (Abdelghany, 2005) المخاطر التي تتعرض لها الشركة إلى مخاطر مالية ومخاطر الأعمال والمخاطر المنتظمة.

يمكن تخفيض المخاطر التي تواجه الشركة من خلال إدارة المخاطر Risk Management، الذي يعنى مساعدة إدارة الشركة في تحقيق أهداف الأداء والربحية ويمنع تحقيق الخسائر في الموارد المتاحة، كما يساعد على تأكيد فعالية التقارير والالتزام بالقوانين واللوائح (عبد الفتاح، ٢٠٠٨)، أي أن إدارة المخاطر تساعد الشركات على تجنب الأخطار التي تهددها مثل خطر انهيار سعر السهم.

ووفقاً للدليل المصرى لحوكمة الشركات الإصدار الثالث عام ٢٠١٦، فإن مجلس إدارة الشركة مسئول بشكل عام عن إدارة المخاطر على النحو الذى يتفق مع طبيعة نشاط الشركة

- وحجمها والسوق التي تعمل به، وللشركة تأسيس إدارة مستقلة للمخاطر طبقاً لاحتياجاتها، ومن مسؤوليات إدارة المخاطر على سبيل المثال ما يلي (مركز المديرين المصري، ٢٠١٦):
- تحليل المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة وإجراء هذا التحليل بدقة وفى وقت مناسب ومبكر.
  - تحديد مستوى المخاطر الذي يمكن للشركة قبوله من حجم المخاطر المختلفة التي قد تواجه الشركة اعتماداً على تأثيرها ومدى امكانية تحقيقها.
  - وضع سياسة للمخاطر ومؤشرات محددة لقياس ومتابعة ومراقبة الخطر المحيط بالشركة.
  - قياس مدى استمرار ملاءمة فاعلية السياسات فيما يختص بقياس ومتابعة ومراقبة المخاطر، وإجراء أى تعديلات مطلوبة بشأنها طبقاً لتطورات السوق والبيئة المحيطة بالشركة داخلياً وخارجياً.
  - التأكد من توافر نظم معلومات واتصال مناسبة وفعالة فيما يتعلق بعملية متابعة ومراقبة تعديلات المخاطر بحيث تتيح للإدارة العليا ولجنة المخاطر تلق تقارير دورية من إدارة المخاطر تعكس مدى التزام الشركة بحدود المخاطر الموضوعية، وتوضح التجاوزات عن هذه الحدود وأسبابها والخطة المقترحة لمعالجتها.
  - تقديم تقارير دقيقة ومعبرة، بحيث تمكن المعنيين من اتخاذ القرارات المناسبة بشأنها.
- لمجلس الإدارة تكوين لجان من أعضائه غير التنفيذيين والمستقلين ومنها لجنة إدارة المخاطر، وبناءً على ذلك تم تعريف لجنة إدارة المخاطر بأنها لجنة تُشكل من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين والمستقلين، ويمكن دعوة العضو المنتدب أو مدير إدارة المخاطر بالشركة أو أى من المديرين التنفيذيين لحضور اجتماعاتها كلما دعت الحاجة (مركز المديرين المصري، ٢٠١٦).
- وتختص هذه اللجنة على الأقل بما يلي (مركز المديرين المصري، ٢٠١٦):
- وضع الأطر التنفيذية والإجراءات والقواعد التي يعتمدها المجلس، والالتزام للتعامل مع كافة أنواع المخاطر التي قد تواجه الشركة مثل المخاطر الاستراتيجية، مخاطر التشغيل، مخاطر السوق، مخاطر الائتمان، مخاطر السمعة، مخاطر نظم المعلومات وحماية البيانات، وجميع أنواع المخاطر من شأنها التأثير على نشاط واستدامة الشركة.

- مساعدة مجلس الإدارة في تحديد وتقييم مستوى المخاطر الممكن للشركة قبوله، والتأكد من عدم تجاوز الشركة لهذا الحد من المخاطر.
- الإشراف والتحقق من مدى فاعلية وإدارة المخاطر بالشركة في تنفيذ الأعمال المسندة إليها، والتأكد من أنها تقوم بعملها بشكل كافي في حدود الاختصاصات المقررة لها، وكذلك التأكد من استقلالية موظفي إدارة المخاطر عن الإدارة التنفيذية بالشركة.
- إعداد تقرير دوري عن نتائج أعمالها وتوصياتها للعرض على مجلس الإدارة لاتخاذ اللازم بشأنه.

وتتناول الدراسة الحالية أهم خصائص لجنة إدارة المخاطر والتي تتمثل في ( Jedi et al, )

(2020):

#### • استقلالية أعضاء اللجنة:

طبقاً لتعريف لجنة إدارة المخاطر الوارد بالدليل المصري لحوكمة الشركات، فإن لجنة إدارة المخاطر هي لجنة تشكل من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين والمستقلين، وحيث أن وجود مجلس إدارة مستقل يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة من خلال إنشاء آليات رقابية مثل وجود لجنة مستقلة لإدارة المخاطر، وهذا ما توصلت إليه دراسة (Subramaniam et al., 2009)، كما توصلت دراسة (Elshandidy et al., 2013) إلى أن استقلالية أعضاء مجلس الإدارة تؤثر بصورة إيجابية جوهرية على الإفصاح المحاسبي عن المخاطر.

#### • توافر الخبرات المحاسبية والمالية لأعضاء اللجنة:

زادت الحاجة إلى وجود مجموعة من الخبراء الماليين في مجالس إدارات الشركات، وبالرغم من أهمية توافر الخبرة المهنية لأعضاء لجنة إدارة المخاطر، إلا أن الدليل المصري لحوكمة الشركات الإصدار الثالث عام ٢٠١٦ أي إشارة إلى الخبرة المهنية اللازمة لأعضاء لجنة إدارة المخاطر.

توفر الخبرات المحاسبية والمالية لأعضاء لجنة إدارة المخاطر العديد من المزايا منها: عند قيام أعضاء لجنة إدارة المخاطر باختصاصاتهم يكون لديهم القدرة على فهم وتحليل وتطبيق المعايير وكذلك الإلمام بالطرق المستخدمة لقياس المخاطر وغيرها من الأمور المرتبطة بإدارة المخاطر والتي

تتطلب خبرة مالية ومحاسبية، كما أن المديرين الذين لديهم فهم أكبر للمعايير المحاسبية يكونوا أكثر استعداداً للقيام بدورهم الرقابي في تجنب المخاطر وفي مراقبة عملية جودة الإفصاح المحاسبى عن المخاطر (Al-Hadi et al., 2016; Alexandrina, 2013).

#### • دورية اجتماعات اللجنة:

تعد اجتماعات لجنة إدارة المخاطر من المحددات المهمة والمؤثرة على جودة الإفصاح عن المخاطر، ويتحدد العدد المناسب من الاجتماعات بما يتناسب مع طبيعة الشركة وطبيعة نشاطها، وتتيح الفرصة لأعضائها مناقشة كافة الجوانب المالية والمحاسبية الخاصة بالشركة، وتجتمع اللجنة بصفة منتظمة وفقاً لبرنامج اجتماعات محدد ولا يقل عن مرة كل ثلاثة شهور.

فعدد الاجتماعات بشكل منتظم يجعل أعضاء اللجنة على دراية بالأمر المحاسبية ويساعد على حل المشكلات وضمان تحقيق الشفافية المطلوبة في الإفصاح عن المخاطر والتحقق من إتاحة البيانات المطلوبة لمستخدميها بالجودة المطلوبة والتوقيت المناسب، مما يكون له أثر كبير على أسعار الأسهم (Barako et al., 2006).

وفيما يتعلق بقياس إدارة المخاطر، تناولت العديد من الدراسات مقاييس مختلفة لإدارة المخاطر، حيث اعتمدت بعض الدراسات (Beasley et al., 2008; Pagach and Warr, 2010; Gates, 2012) أن مجرد إعلان الشركة عن تعيين مدير للمخاطر يعتبر دليلاً على تطبيق الشركة لإدارة المخاطر، في حين قامت دراسات أخرى (Hoyt and Liebenberg, 2009; Ramlee and Ahmed, 2015; Gordon et al., 2008) بتحليل الجمل في التقارير المالية السنوية للشركات، والبحث عن الكلمات الدالة على تطبيق إدارة المخاطر كمدير المخاطر، وإدارة مخاطر المشروع ولجنة إدارة المخاطر، حيث تم قياس إدارة المخاطر باستخدام متغير وهمى يأخذ القيمة (1) في حالة قيام الشركة بتطبيق إدارة المخاطر، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك، بينما قام (Mcshane et al., 2011) بقياس تطبيق إدارة المخاطر وفقاً لمقياس مؤسسة (S&P) والذي يقيس إدارة المخاطر بخمسة مستويات، حيث تمثل المستويات الثلاثة الأولى الشركات التي تطبق إدارة المخاطر التقليدية، بينما تمثل المستويين الرابع والخامس الشركات التي تطبق إدارة مخاطر

حديثاً، كما قاست دراسة (Grace et al., 2015) إدارة المخاطر بحاصل جمع متغيرين وهم وجود لجنة إدارة المخاطر ولجنة المراجعة.

## ٢/٢ قابلية التقارير المالية للقراءة:

نتيجة للانهيارات العالمية لكبرى الشركات وتوالى الأزمات العالمية، استدعى ذلك مطالبة المنظمات المهنية بالتوسع في متطلبات الإفصاح (سواء كانت إلزامية أو اختيارية)، لذلك يجب أن تكون المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية دقيقة وتتمتع بدرجة عالية من الموثوقية لدعم ثقة مستخدمي التقارير المالية، فضلاً عن أنها يجب أن تكون قابلة للقراءة والفهم وبعيدة عن الغموض والتعقيد والممارسات الانتهازية حتى تحقق تلك التقارير الهدف منها لدى مستخدميها (Hasan, 2020; Lim et al., 2018).

يؤدي انخفاض قابلية التقارير المالية للقراءة على عدة نتائج، أهمها ضعف الأداء المالي (Li, 2008)، زيادة تكلفة الاقتراض (Bonsall and Miller, 2017; Ertugrul et al., 2017)، وتأخير تقرير المراجع الخارجي (طنطاوى، ٢٠٢١ ; Salehi et al., 2020) وكذلك مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Kim et al., 2019; Azadi et al., 2021; Ertugrul et al., 2017).

تعتبر القابلية للقراءة إحدى الخصائص اللغوية للإفصاح النوعي والتي تركز على أسلوب الإفصاح (على، ٢٠٢١)، تعتبر الإفصاحات النصية أحد مصادر المعلومات لمستخدمي التقارير المالية حيث تمثل حوالى ٨٠% من التقرير المالي للمنشأة، مقابل ٢٠% تمثل أرقام وتمثيلات للبيانات الكمية، وبالتالي لا بد من أن تتصف الإفصاحات النصية بالوضوح والقابلية للقراءة مما يساهم في فهم وتفسير المعلومات الواردة بالتقرير المالي (Lo et al., 2017).

وبالرغم من أنه لا يوجد مفهوم محدد لقابلية التقارير المالية للقراءة، إلا أن هناك عدة محاولات لتعريفها، فقد عرف (Loughran and Mc Donald, 2014) قابلية التقارير المالية للقراءة على أنها مدى قدرة المستثمرين والمحللين الماليين على استخراج المعلومات الملائمة للتقييم من الإفصاحات النصية الواردة في التقارير المالية، ويتضح أن هذا التعريف ركز على خصائص

مستخدمى التقارير المالية، بينما عرفتتها دراسة (Crossley et al., 2019) بأنها مدى سهولة قراءة وفهم نص ما وسرعة قراءته أيضاً، أى ركز هذا التعريف على أسلوب الكتابة بالتقرير. وتستخلص الباحثة من التعريفات السابقة لقابلية التقارير المالية للقراءة أنها يمكن أن تحقق العديد من المنافع لمستخدمى التقارير المالية أهمها أنها تجعل المعلومات المحاسبية المفصح عنها بالتقارير المالية والإيضاحات المتممة واضحة وسهلة القراءة والفهم لتمكن المستخدمين من استيعابها وتفسيرها كما تساعدهم على إمكانية انتقاء المعلومات الأكثر ملاءمة لأغراض ترشيد عملية اتخاذ القرارات.

يمكن اعتبار صعوبة قابلية التقارير المالية للقراءة نتيجة محددتين هما التشويش أو التعتيم الإدارى *Obfuscation Component* الذى يتمثل فى السلوك الانتهازى للإدارة بغرض إخفاء المعلومات السلبية التى تتعلق بأداء المنشأة المتدنى، مما يؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات. بينما يتمثل المحدد الثانى فى الإضافة المعلوماتية *Information Component* التى تقوم بها المنشأة، من خلال الإفصاح عن معلومات فنية وتشغيلية تتعلق بعمليات المنشأة والتى تتصف بدرجة عالية من التعقد والغموض، مما يؤدي إلى تقليل عدم تماثل المعلومات (Bushee et al., 2018).

ويرى السعدى (٢٠٢٣) أن مفاهيم القابلية للقراءة قد ساهمت بشكل كبير فى تفسير جانب من الأسباب الغامضة الكامنة وراء بعض السلوكيات والظواهر الغريبة فى أسواق رأس المال، والتي واجه الباحثون صعوبة فى تفسيرها لوقت طويل، ومن أهم تلك الظواهر مخاطر الانهيار المفاجئ لأسعار الأسهم عقب نشر التقارير المالية، وكذلك ردود الأفعال المبالغ فيها أو المنخفضة للغاية من قبل المستثمرين تجاه المعلومات التى يتم نشرها من قبل الشركات، وكذلك قرارات شراء وبيع الأسهم من قبل المستثمرين والتي لا ترتبط بعلاقة خطية مع ربحية وأداء الشركة.

تتعدد المقاييس المستخدمة فى قياس قابلية التقارير المالية للقراءة، حيث يعتمد بعضها على درجة تعقيد التقرير، والبعض الآخر يعتمد على طول التقرير السنوى من حيث عدد الصفحات وعدد كلمات التقرير، ويمكن توضيح أهم هذه المقاييس من خلال الجدول التالى (طنطاوى، ٢٠٢١؛ السعدى، ٢٠٢٣؛ مسعود، ٢٠٢٢؛ عوض، ٢٠٢٢؛ الصباغ، ٢٠٢٢؛ على، ٢٠٢١؛ Habib

and Hasan, 2020; Cheung and Lau, 2016; Ezat, 2019; Chakrabarty et al., (2018).

### جدول رقم (١) مقاييس قابلية التقارير المالية للقراءة

<p>يعتبر هذا المؤشر الأكثر ملاءمة لطبيعة البيئة المصرية والتي تصدر تقاريرها المالية باللغة العربية، ويتميز هذا المؤشر بسهولة حسابه، قابليته للتطبيق على الإفصاحات المكتوبة بلغات غير الإنجليزية، كما يعطي درجة دقة عالية في التنبؤ بمستوى قابلية التقرير السنوي للقراءة مقارنة بغيره من المؤشرات. كلما كانت الدرجة التي يحصل عليها التقرير أكبر، انخفضت قابلية التقرير المالي للقراءة والعكس صحيح.</p>	<p>يعتمد هذا المؤشر على إجمالي عدد الكلمات الواردة في الإفصاحات المتممة للقوائم المالية إلى إجمالي عدد الجمل ويتم التعبير عن هذا المؤشر من خلال المعادلة التالية:  <math display="block">LIX=100X (B/W) + (W/S)</math> <p>حيث أن: B: إجمالي عدد الكلمات التي تتكون من سبعة أحرف فأكثر. W: إجمالي عدد الكلمات الواردة في الإفصاحات المتممة للقوائم المالية، S: إجمالي عدد الجمل الواردة بالإفصاحات المتممة للقوائم المالية.</p> </p>	<p>مؤشر Lasbarhets (طنطاوى)، ٢٠٢١؛ السعدى، ٢٠٢٣؛ عوض، ٢٠٢٢؛ Ezat, 2019)</p>
<p>يتميز بإمكانية استخدامه في قياس قابلية القراءة للتقارير المكتوبة باللغة العربية، كما يتميز بدقة ومعنوية النتائج مقارنة بالمؤشرات الأخرى.</p>	<p>يتم قياس القابلية للقراءة من خلال المعادلة الآتية:  <math display="block">ARI= (4.71 * C/W) + (0.5 * W/S) - 21.43</math> <p>حيث أن:  C: إجمالي عدد الحروف الواردة بالإفصاحات المتممة للقوائم المالية، W: إجمالي عدد الكلمات الواردة بالإفصاحات المتممة للقوائم المالية، S : إجمالي عدد الجمل الواردة بالإفصاحات المتممة بالقوائم المالية.</p> </p>	<p>مؤشر Automated Readability Index (طنطاوى، ٢٠٢١؛ Al Tamimi et al., 2014; Al Jarrah, 2017)</p>
<p>يركز هذا المؤشر على التقارير المالية المنشورة باللغة الإنجليزية. وتعكس المستويات الأعلى انخفاض مستوى القابلية للقراءة.</p>	<p>يتم قياسه من خلال المعادلة التالية  <math display="block">FOG=0.4 * (ASL + PCW)</math> <p>حيث أن: ASL : متوسط طول الجملة، وبحسب عن طريق قسمة عدد الكلمات على عدد الجمل، PCW: نسبة الكلمات المعقدة، وبحسب كما يلي:  ١٠٠ * (عدد الكلمات المعقدة / إجمالي عدد الكلمات) وتمثل الكلمات المعقدة بأنها الكلمات التي تحتوي على ثلاث مقاطع أو أكثر.</p> </p>	<p>مؤشر الضبابية FOG Index (Rezvani and Barandak, 2020; Xu et al., 2020; Li, 2008; Ertugrul et al., 2017)</p>
<p>تشير القيمة المرتفعة للمؤشر إلى سهولة وقابلية النص للقراءة.</p>	<p>يتم قياسه من خلال المعادلة التالية:  <math display="block">FRE=206.835-(1.015 * ASL)-(84.6 * ASW)</math> <p>حيث أن: ASL : متوسط طول الجملة = عدد الكلمات / عدد الجمل. ASW: متوسط طول الكلمة = عدد المقاطع / عدد الكلمات.</p> </p>	<p>مؤشر Flesh Reading Ease (FRE) (Asay et al., 2018; Aymen et al., 2018)</p>

بينما اعتمدت دراسات أخرى على طول النص مثل اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقرير واللوغاريتم الطبيعي لعدد كلمات التقرير (مسعود، ٢٠٢٢؛ Luo et al., 2018; de Souza et al., 2019)، واللوغاريتم الطبيعي لعدد الإفصاحات المتممة (Li, 2008) واللوغاريتم الطبيعي لحجم التقرير (Loughran and McDonald, 2014)، حيث أن تلك المقاييس تعتمد

على أن زيادة كلاً من عدد صفحات التقرير وعدد كلماته وعدد إيضاحاته وحجمه يؤدي إلى زيادة صعوبة قراءة النص.

## ٢ / ٣ خطر انهيار أسعار الأسهم:

يمثل خطر انهيار أسعار الأسهم مصدر قلق للمستثمرين والشركات على حد سواء، حيث أنه يؤثر على اتخاذ المستثمر لقراراته وعلى إدارة الشركة لمخاطرها (Dang et al., 2018). تمثل تقلبات وتذبذبات أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية محصلة لآثار العديد من العوامل، منها ما يرتبط بكفاءة سوق الأوراق المالية نفسه وقدرته على تمثيل المعلومات المتاحة فيه بشكل كامل، ومنها ما يرتبط بأداء الشركة نفسها وما تنتشرها من تقارير مالية ومنها ما يرتبط بالمتعاملين في السوق وردود أفعالهم وتصرفاتهم تجاه المعلومات والأحداث المختلفة (Liu and Lei, 2021; Cui et al., 2019).

تناولت العديد من الأدبيات المحاسبية مفهوم خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث عرفه (Dang et al., 2018) بأنه يمثل انهيار شديد في القيمة السوقية للأسهم والذي يؤدي إلى انخفاض حاد في ثروة المساهمين. وعرفته دراسة (Cheng et al., 2019) بأنه الظاهرة التي ينخفض فيها سعر سهم الشركة بشكل حاد خلال فترة زمنية قصيرة، وعرفته دراسة (عبد الحليم وآخرون، ٢٠٢٢) بأنه احتمال حدوث انخفاض حاد في سعر سهم الشركة بشكل مفاجئ ومتكرر ينتج عنه انخفاض حاد في ثروة المساهمين ويمكن تحديده أو ملاحظته من خلال الانحراف أو الالتواء السالب في توزيع العائد على السهم خلال فترة زمنية قصيرة نسبياً، ويحدث ذلك بشكل أساسي بسبب ميل المديرين إلى تخزين أو حجب الأخبار السيئة أو السلبية عن المستثمرين بصفة خاصة والمجتمع المالي بصفة عامة، وذلك لأطول فترة ممكنة تحقيقاً لمزايا معينة مثل محافظة المديرين على مكافآتهم، كما عرفته دراسة (النجار وبسيونى، ٢٠٢٣) بأنه يشير إلى هبوط حاد وشديد وبشكل مفاجئ وغير متكرر في القيمة السوقية لسهم الشركة في السوق، ويعتبر وجود انحراف أو التواء سالب في توزيع عوائد سهم الشركة مؤشراً لحدوثه.

تناولت العديد من الدراسات المحددات التي تؤثر بشكل جوهري على احتمالات حدوث

خطر انهيار أسعار الأسهم كما يلي:

**Financial Reporting and محددات مرتبطة بالتقارير المالية وإفصاح الشركات****Corporate Disclosure:**

توصلت دراسة كلاً من (Cho et al., 2021; Bauer et al., 2021) أن تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي IFRS يساهم في تحسين مستوى الإفصاح للتقارير المالية، مما يحد من قدرة الإدارة على حجب الأخبار السيئة وبالتالي تجنب احتمالات تعرض الشركة لخطر انهيار أسعار الأسهم، كما توصلت بعض الدراسات ومنها (الصاوي، ٢٠٢٢; Chae et al., 2020) أن حجب الأخبار السيئة من قبل المديرين التنفيذيين لتجنب تكاليف الوكالة يؤدي إلى ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح، وتصبح التقارير المالية غامضة ولا تتسم بالشفافية، مما يضر بمستخدميها ويعرض الشركة لخطر انهيار أسهمها بسوق الأوراق المالية.

أي أن غموض التقارير المالية يؤثر على خطر انهيار أسعار الأسهم وذلك ما توصلت إليه دراسة (النجار ويسيونى، ٢٠٢٣) وكذلك تؤثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على ذلك الخطر (Yin et al., 2022) وممارسات إدارة الأرباح (Kuang, 2022; Zhong and Li, 2021)، والتحفيز المحاسبي أيضاً (Wang et al., 2021) والمسئولية الإجتماعية (Hunjra et al., 2020) وكذلك التجنب الضريبي (Bilicka et al., 2022; Garg et al., 2022).

**Managerial Incentives and محددات مرتبطة بالحوافز والخصائص الإدارية****Characteristics:**

تؤثر الخصائص الإدارية في قرارات المديرين فيما يتعلق بحجب الأخبار السيئة التي تعتبر محدداً جوهرياً لمخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث توصلت دراسة (مليجي، ٢٠١٩) إلى وجود علاقة ارتباط سلبية ذات دلالة معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتتفق هذه النتيجة مع (Fu et al., 2022; Krishnamurti et al., 2021). بينما الثقة المفرطة للمديرين تعرض الشركة لمخاطر انهيار أسعار أسهمها في السوق (Gu et al., 2023).

**:Corporate Governance محددات مرتبطة بتطبيق آليات الحوكمة**

تلعب خصائص حوكمة الشركات دوراً هاماً في تحسين الإفصاح المالي وجودة التقارير المالية وبالتالي تقليل خطر انهيار أسعار الأسهم، فقد توصلت دراسة (Jeon, 2019) إلى أن

حوكمة الشركات تعتبر آلية فعالة للتخفيف من السلوكيات الانتهازية للإدارة بغض النظر عن حجم مجلس الإدارة وفي حالة وجود أعضاء مجلس إدارة مستقلين وذات خبرة قد تكون لحوكمة الشركات تأثير على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وكذلك توصلت دراسة (Wang et al., 2021) إلى وجود علاقة سلبية بين حوكمة الشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

### محددات مرتبطة بسوق رأس المال **Capital Market Determinants**:

قد يوفر سوق رأس المال حافزاً لتخزين الأخبار السيئة مما يزيد من خطر انهيار أسعار الأسهم (مليجي، ٢٠١٩)، توصلت دراسة (cui et al., 2022) أن حجم التداول يعتبر مؤشراً على خطر انهيار أسعار الأسهم وكذلك توصلت (Alp et al., 2022; Chang et al., 2017) إلى أن الإفصاح عن الأخبار السيئة قد يدفع المستثمرين إلى بيع أسهمهم مما قد يؤثر على السيولة ويؤدي إلى زيادة خطر انهيار الأسهم.

في ضوء ما سبق، يتضح أن هناك عدة محددات لخطر انهيار أسعار الأسهم منها تطبيق آليات حوكمة الشركات ( وتعتبر وجود لجنة لإدارة المخاطر إحدى الآليات الداخلية لها) وكذلك قابلية التقارير المالية للقراءة ( حيث أن حجب الأخبار السيئة من قبل المديرين لتجنب تكاليف الوكالة يؤدي إلى ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح وتصبح التقارير المالية غامضة ولا تتسم بالشفافية مما يضر بمستخدميها ويعرض الشركة لخطر انهيار أسهمها بسوق الأوراق المالية)، والتي تمثل الفجوة البحثية للدراسة الحالية ومحور اهتمامها في إيجاد العلاقات وبيان مدى اتفاق أو اختلاف نتائج الدراسات السابقة مع نتائج الدراسة الحالية بالتطبيق على البيئة المصرية.

قدمت العديد من الدراسات مجموعة نظريات تفسر حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم، من أهمها: خطر التوقف عن السداد Default Risk، حيث أن عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية وتخلفها عن السداد يجعلها أكثر عرضة لخطر التخلف عن السداد ( Habib et al., 2018)، وحجب الأخبار السيئة Bad News Hoard، حيث تلجأ الإدارة إلى منع أو حجب الأخبار السيئة (مقارنة بالأخبار الجيدة) عن الأطراف الخارجية لأطول فترة ممكنة (حسين، ٢٠٢٠؛ مليجي، ٢٠١٩) بينما حجب هذه الأخبار لا يستمر إلى الأبد بل تتراكم الأخبار السيئة حتى تصل

إلى درجة لا تستطيع الإدارة حجبها والتي تسمى بنقطة التحول (Tipping Point)، ثم يتم الإفصاح عن تلك الأخبار دفعة واحدة مما يتسبب في انخفاض كبير وحاد في أسعار أسهم الشركات (Moradi et al., 2021; Liu and Zhong, 2018)، وتأثيرات ردود أفعال المستثمرين Volatility Feedback Effects، حيث أن تلك التأثيرات تعتبر مصدراً هاماً لحدوث خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن التقلبات المستمرة والكبيرة في الأسعار تدفع المستثمرين إلى إعادة تقييم السوق وزيادة علاوة تحمل المخاطر مقابل الاستثمار في هذا السهم، ويؤد هذا التأثير إلى حدوث التواء سالب في عوائد الأسهم (Habib et al., 2018)، والاختلاف في معتقدات المستثمرين Heterogeneity of Investors Beliefs، حيث أشارت بعض الدراسات (عبد المجيد، ٢٠١٩؛ Hillenbrand and MCctarthy, 2021) إلى أن الاختلاف في معتقدات المستثمرين في سوق المال يعتبر أحد الأسباب الرئيسية لحدوث خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث صنفت الدراسة المستثمرين وفقاً لمعتقداتهم ووجهات نظرهم تجاه الاستثمار في الأسهم إلى المستثمر المتفائل والمستثمر المتشائم والمستثمر المرجح للسوق، وأن اختلاف وجهات نظر المستثمرين تجاه سهم الشركة يؤدي إلى تحريك سعره مما يؤدي إلى حدوث مخاطر انهيار سعر السهم.

وترى الباحثة أنه على الرغم من تعدد الأسباب وراء حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم، إلا أن السبب الرئيسي هو عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين الناتج عن حجب الأخبار السيئة عن المستثمرين لأطول فترة ممكنه، وذلك يتطلب وجود لجنة لإدارة المخاطر ويتوافر لدى أعضاءها الخصائص المطلوبة للحد من تلك المخاطر ومتابعة الأداء وكذلك العمل على زيادة قابلية التقارير المالية للقراءة وزيادة مستوى الشفافية بها، بغرض الحد من فرص الإدارة لاستغلال هذا الغموض للتلاعب في نتائج أعمال الشركة أو حجب معلومات قد لا يكون في صالح الإدارة الإفصاح عنها وبالتالي التخفيف من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

هناك العديد من الطرق لقياس تلك المخاطر، اعتمدت في معظمها على العوائد غير العادية الأسبوعية للسهم، منها مقياس معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للسهم Negative Conditional Return Skewness (NCSKEW) كمقياس للتعبير عن احتمال حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم، ويمثل الإلتواء عدم التماثل في توزيع هذه العوائد على سهم

الشركة وتشير القيم السالبة إلى أن البيانات تلتوى في اتجاه اليسار، وتم الاعتماد على هذا المقياس في العديد من الدراسات (Chen et al., 2001; Kim et al., 2011; kim and Zhang, 2016; مليجي، ٢٠١٩؛ عبد الحليم وآخرون، ٢٠٢٢؛ النجار ويسيونى، ٢٠٢٣؛ الصاوى ، ٢٠٢٢؛ الصباغ، ٢٠١٩)، وقد أشارت دراسة (Liang et al., 2020) إلى أنه كلما ارتفعت قيمة الإلتواء السالب للعوائد الأسبوعية فإن هذا يعتبر مؤشراً على حدوث خطر انهيار أسعار الأسهم للشركات في المستقبل القريب.

ومقياس التقلب من أسفل إلى أعلى  $The\ Down - To - Up\ Volatility$ ، ويعتمد هذا المقياس على تقسيم العوائد الأسبوعية لكل شركة على مدار الفترة الزمنية إلى مجموعتين: المجموعة الأولى هي المجموعة المنخفضة ( $Down' Weeks$ ) وهي عبارة عن مجموعة المشاهدات الأسبوعية التي تتخفف عن متوسط العوائد المحسوبة عن الفترة الزمنية محل القياس، أما المجموعة الثانية فهي المجموعة المرتفعة ( $Up' Weeks$ ) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي زادت عن هذا المتوسط ثم يتم حساب الإنحراف المعياري لكل مجموعة على حده (عبد الحليم وآخرون، ٢٠٢٢؛ مليجي، ٢٠١٩؛ النجار ويسيونى، ٢٠٢٣؛ السعدى، ٢٠٢٣؛ Chen et al., 2001; (Krishnamurti et al., 2021

في ضوء ما تقدم، وتماشياً مع أدبيات الفكر المحاسبى (عبد الحليم وآخرون، ٢٠٢٢؛ مليجي، ٢٠١٩؛ النجار ويسيونى، ٢٠٢٣؛ السعدى، ٢٠٢٣؛ Chen et al., 2001; (Krishnamurti et al., 2021 فإن الدراسة الحالية سوف تعتمد في قياسها لخطر انهيار أسعار الأسهم على مقياس التقلب من أسفل لأعلى، وسوف يتم تناوله بالتفصيل في القسم الخاص بالدراسة التطبيقية.

#### ٤- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق الفروض:

يتناول هذا القسم تحليل لأهم الدراسات السابقة في مجال أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بهدف تحديد الفجوة البحثية واشتقاق فروض البحث، وذلك على النحو التالي:

١/٣ دراسات تناولت أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم: اهتمت الدراسات السابقة بدراسة تأثير خصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال دراسة تأثير إدارة مخاطر الشركة على قيمة الشركة وأداء الشركة، وكذلك دراسة تأثير كلاً من حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية على خطر انهيار أسعار الأسهم. تناولت معظم الدراسات أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم، من خلال دراسة تأثير خصائص لجنة إدارة المخاطر على جودة التقارير المالية وإدارة الأرباح، وكذلك دراسة تأثير كلاً من حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية على خطر انهيار أسعار الأسهم.

فقد هدفت دراسة (Pagach and Warr, 2015) إلى اختبار أثر تطبيق إدارة مخاطر الشركات على أداء الشركات وذلك بالتطبيق على (١٠٦) شركة تعلن عن تعيين مدير لإدارة المخاطر، وتوصلت الدراسة إلى أن بعض الشركات التي تتبنى إدارة المخاطر تشهد انخفاضاً في تقلبات الأرباح، كما أن تطبيق إدارة المخاطر لم يؤدي إلى تحسين أداء الشركة على كافة المستويات.

وكذلك هدفت دراسة (Tahir & Razali, 2011) إلى تقدير العلاقة بين إدارة مخاطر الشركة وقيمة الشركة في الشركات الماليزية العامة المدرجة، وتم الاعتماد على مقياس Tobin's Q لقياس قيمة الشركة، وتوصلت الدراسة إلى أن إدارة مخاطر الشركة ترتبط ارتباطاً إيجابياً بقيمة الشركة ولكنها ليست لها دلالة إحصائية.

وساهمت دراسة (Baxter et al., 2013) في أدبيات حوكمة الشركات من خلال فحص إدارة مخاطر الشركة والتي تعد إحدى الآليات الداخلية لها والتي يمكن للشركات اعتمادها لتقليل مخاطر قيام المديرين بأنشطة لا تتماشى بشكل جيد مع استراتيجية الشركة الشاملة، وتوصلت الدراسة إلى أن جودة إدارة مخاطر الشركة ترتبط بشكل إيجابي بأداء التشغيل. وتتفق نتائج هذه الدراسة مع دراسة (Ai et al., 2018).

وهدف دراسة (Razek, 2014) إلى توضيح العلاقة بين الإفصاح عن مخاطر الشركة وأداء الشركة من خلال معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية

(ROE) وربحية السهم (EPS)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط غير معنوية بين كلاً من مخاطر السيولة، ومخاطر سعر الفائدة، ومخاطر الائتمان، وسعر الصرف وربحية الشركة، وكذلك توصلت إلى وجود علاقة غير معنوية بين الإفصاح عن مخاطر الشركة والربحية للشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية.

تناولت دراسة (Andreou et al., 2016) فحص ما إذا كان لأبعاد حوكمة الشركات (هيكل الملكية والتقارير المالية وهيكل مجلس الإدارة وحوافز الإدارة) تأثير على خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من عام ٢٠٠٢ حتى عام ٢٠١٣، وتوصلت الدراسة إلى أن نظم حوكمة الشركات لها تأثير هام على انهيار أسعار الأسهم، كما توصلت إلى أنه على عكس نتائج الأبحاث السابقة، لا تؤثر غموض التقارير المالية على خطر انهيار الأسهم، ولكن هذه النتيجة مشروطة بالدورة الإقتصادية، تماشياً مع هذه الدراسة، فإن وجود لجنة لإدارة المخاطر كأحد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات تحد من التصرفات الانتهازية التي تدفع الإدارة لإخفاء الأخبار السيئة وبالتالي تؤدي إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.

وقد قامت دراسة (Abdullah et al., 2017a) بتفسير علاقة إدارة مخاطر الشركة بقيمة الشركة وذلك بالشركات العاملة بالصناعات التكنولوجية في ماليزيا. وتوصلت إلى أن تنفيذ إدارة مخاطر الشركة في العام السابق ذات علاقة سلبية قوية بقيمة الشركة، وهذا يدل على أن تأثير إدارة المخاطر المؤسسية لا يتحقق على الفور، كما أنه يترتب عليه تكلفة عالية للتنفيذ، يلاحظ اختلاف نتيجة هذه الدراسة مع معظم الدراسات الأخرى، ربما يرجع ذلك إلى أن صناعة التكنولوجيا هي الصناعة الأسرع نمواً والتي تتطلب الابتكار المستمر، وذلك يجعل الشركات العاملة في المجال التكنولوجي أكثر عرضة للتعرض للمخاطر.

قد يؤدي تعارض المصالح إلى خفض قيمة الشركة، لذلك يجب تطبيق حوكمة الشركات الجيدة وإدارة مخاطر الشركات، وفي هذا الإطار هدفت دراسة (Husaini and Saiful, 2017) إلى اختبار إذا كان تطبيق إدارة المخاطر وحوكمة الشركات يمكن أن يعزز قيمة المساهمين، وذلك لعدد ١١٠ شركة في الفترة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٣، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن تطبيق إدارة المخاطر له تأثير إيجابي على قيمة الشركة، أي أن التطبيق الجيد لإدارة مخاطر

الشركة سوف يتبع بزيادة قيمة الشركة، كما توصلت أيضاً إلى وجود علاقة إيجابية لحجم مجلس الإدارة واستقلال مجلس الإدارة على قيمة الشركة، بينما توصلت إلى وجود تأثير سلبي لملكية الإدارة على قيمة الشركة، في حين أن هذه النتيجة تتناقض مع نظرية الوكالة والتي تنص على أن أحد حلول تعارض الوكالة هو زيادة ملكية الإدارة.

وفي ذات السياق، قامت دراسة (Kommunri et al., 2018) باختبار فعالية لجنة إدارة المخاطر من حيث الاستقلال والقدرة والحجم وخبرة المديرين في اللجنة كعوامل أساسية للفعالية وتأثير فعالية اللجنة على أداء الشركة وقيمة الشركة، وتوصلت الدراسة إلى أنه بالنسبة للشركات التي لديها لجان إدارة مخاطر فعالة، فإن تنفيذ إدارة مخاطر الشركة له نتائج إيجابية وهامة على أداء الشركة وقيمتها وخاصة بعد الأزمة المالية العالمية.

كما تناولت أيضاً دراسة (Iswajuni et al., 2018) تأثير إدارة مخاطر الشركة Enterprise Risk Management (ERM) على قيمة الشركة (تم قياسها بواسطة Tobin's Q)، بالتطبيق على الشركات الصناعية المسجلة في بورصة إندونيسيا في الفترة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٣، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لإدارة المخاطر على قيمة الشركة. وهدفت دراسة (الصباغ، ٢٠١٩) إلى دراسة واختبار أثر جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، واعتمدت الدراسة على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٨، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ارتباط سلبية بين جودة المعلومات المحاسبية ومخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما توجد علاقة سلبية بين جودة المراجعة ونسبة الديون قصيرة الأجل ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وكذلك يختلف التأثير السلبي لجودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم باختلاف جودة المراجعة ونسبة الديون قصيرة الأجل.

تناولت دراسة (Jeon, 2019) توضيح ما إذا كان يوجد علاقة بين حوكمة الشركات وخطر انهيار أسعار الأسهم لعينة من الشركات الكورية المدرجة في الفترة من عام ٢٠٠٦ حتى عام ٢٠١٥، وأشارت نتائج الدراسة إلى أنه بغض النظر عن حجم مجلس الإدارة - في حالة وجود

أعضاء مجلس إدارة مستقلين وخبراء، قد يكون لحوكمة الشركات تأثير على الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

امتداداً لهذه العلاقة، هدفت دراسة (Hunjra et al., 2020) إلى فحص تأثير المسؤولية الاجتماعية للشركات وحوكمة الشركات على خطر انهيار سعر السهم فى القطاع الصناعى فى الهند وباكستان فى الفترة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٨، وتوصلت الدراسة إلى أنه عندما تقوم الشركات بدورها فى المسؤولية الاجتماعية، فإن ذلك يؤدي إلى تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم، كما توصلت أيضاً إلى أن ملكية الإدارة لها تأثير إيجابى كبير على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، بينما يوجد تأثير سلبى لكلاً من حجم مجلس الإدارة وازدواجية المدير التنفيذى على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

هدفت دراسة (Faisal et al., 2021) إلى دراسة التأثير الوسيط لقرارات الاستثمار على العلاقة بين إدارة مخاطر الشركة وقيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على الشركات المسجلة فى البورصة الإندونيسية فى الفترة من عام ٢٠١٧ حتى عام ٢٠١٨، وأوضحت النتائج أن تطبيق إدارة مخاطر الشركة فى الشركات الإندونيسية المسجلة مازال فى المرحلة الأولية، كما توصلت إلى وجود تأثير إيجابى لكلاً من إدارة المخاطر وقرارات الاستثمار على قيمة الشركة.

وتناولت دراسة (Wang et al., 2021) اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبى وحوكمة الشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين كلاً من التحفظ المحاسبى وحوكمة الشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، كما أن الالتزام بآليات حوكمة الشركات يقلل من التأثير السلبى للتحفظ المحاسبى على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

أشارت بعض الدراسات (Liu, 2023; Tahir, 2011) أن إدارة مخاطر الشركات تؤثر على قيمة الشركة، حيث تناولت الدراسة فحص العلاقة بين تبني إدارة مخاطر الشركات وقيمة الشركة فى البنوك المدرجة فى الصين. اعتمدت الدراسة على مؤشر ERM الصادر من COSO لقياس إدارة مخاطر الشركة والاعتماد على القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) لحساب قيمة الشركة، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن تبني إدارة مخاطر الشركات لها تأثير إيجابى ليس له دلالة إحصائية على القيمة الاقتصادية المضافة فى البنوك المدرجة فى الصين.

أشارت معظم الدراسات ( Kim et al., 2011; Jeon, 2019; Hutton et al., ) إلى أن أحد العوامل البارزة في مخاطر انهيار سعر السهم هو الاتجاه الإداري لحجب الأخبار السيئة عن المستثمرين بسبب عتوم التعويض والمخاوف المهنية، وعندما تتراكم الأخبار السيئة وتصل إلى نقطة تحول، يتم الإفصاح عن جميع المعلومات السلبية، مما يؤدي إلى انهيار سعر السهم، كما ذكرت بعض الدراسات ( Jeon, 2019; An and Zhang, 2013 ) إلى أنه يمكن لآليات حوكمة الشركات أن تساعد في منع السلوكيات الإدارية الانتهازية وتقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذكر آخرون ( Baxter et al., 2013; Hoyt and Liebenber, ) (2011) أن إدارة المخاطر آلية من آليات حوكمة الشركات التي تعمل على تقييد سلوك المديرين.

وهدفت دراسة (عبد، ٢٠١٨) إلى اختبار وتحليل العلاقة بين أثر كلاً من جودة لجنة إدارة المخاطر (وجود لجنة مستقلة لإدارة المخاطر، استقلالية أعضاء اللجنة، المؤهلات المحاسبية والمالية لأعضاء اللجنة وحجم اللجنة) ودورة حياة الشركة على جودة الإفصاح المحاسبي عن المخاطر وانعكاسه على سمعة الشركة، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في مؤشر EGX30 بالبورصة المصرية في الفترة من عام ٢٠١١ حتى عام ٢٠١٦، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط طردية جوهرية بين جودة لجنة إدارة المخاطر متمثلة في (وجود لجنة مستقلة لإدارة المخاطر واستقلالية أعضاء لجنة إدارة المخاطر والمؤهلات المحاسبية والمالية لأعضاء لجنة إدارة المخاطر وحجم لجنة إدارة المخاطر) وجودة الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية.

بينما أوضحت دراسة (Buckby et al., 2015) أن وجود لجنة مستقلة لإدارة المخاطر تابعة لمجلس الإدارة مباشرة يؤثر بصورة إيجابية على جودة التقارير المالية أكثر من التأثير عليها في حالة الدمج بين لجنة المراجعة ولجنة المخاطر، حيث يسمح وجود لجنة مستقلة لإدارة المخاطر بتحسين إدارة ورقابة المخاطر والإفصاح عنها وهذا بدوره يؤثر على خطر انهيار أسعار الأسهم.

وتوصلت دراسة (Subramaniam, 2009) إلى أن وجود مجلس إدارة مستقل يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة من خلال وجود آليات رقابية مثل وجود لجنة مستقلة لإدارة المخاطر، وكلما زادت استقلالية أعضاء لجنة إدارة المخاطر كلما زادت جودة التقارير المالية حيث أنهم يركزون على تحسين جودة رقابة وإدارة المخاطر وهو ما ينعكس على الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم.

ومن ناحية أخرى، تناولت دراسة (Alexandrina, 2013) أن توافر المؤهلات المالية والمحاسبية اللازمة لأعضاء لجنة إدارة المخاطر يؤدي إلى زيادة جودة التقارير المالية، حيث أن توافر هذه المؤهلات يمكنهم من القيام بمهامهم ويكون لديهم القدرة على فهم وتحليل المعايير المحاسبية وكيفية تطبيقها وكذلك القدرة على تحديد وتقييم المخاطر التي قد تؤثر على الشركة مما يؤدي إلى الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وتوصلت دراسة (Florino and Leoni, 2017) إلى أن وجود لجنة مخاطر تقدم تقارير دورية لمجلس الإدارة في الوقت المناسب يؤثر إيجابياً على الأداء المالي للشركة وبالتالي يؤثر على أسعار الأسهم.

في حين هدفت دراسة (الصباغ، ٢٠٢٣) إلى اختبار أثر جودة لجنة إدارة المخاطر على جودة التقارير المالية والأداء المالي، واعتمدت عينة الدراسة على جميع الشركات المدرجة في مؤشر EGX30 خلال الفترة من عام ٢٠١١ حتى عام ٢٠٢٠، وأظهرت نتائج الدراسة أن هناك علاقة ارتباط موجبة بين جودة لجنة إدارة المخاطر وجودة التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما توجد علاقة ارتباط موجبة بين جودة لجنة إدارة المخاطر والأداء المالي.

فيما يتعلق بأثر خصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم في مصر، فتناولت دراسة (Kommunri et al., 2018) العلاقة بين فعالية لجنة إدارة المخاطر من حيث الاستقلال والقدرة والحجم وخبرة المديرين في اللجنة وأداء الشركة وقيمة الشركة، وتناولت دراسة (الصباغ، ٢٠٢٣) العلاقة بين جودة لجنة إدارة المخاطر وجودة التقارير المالية والأداء المالي، في حين تناولت أخرى (عبد، ٢٠١٨) العلاقة بين أثر كلاً من جودة لجنة إدارة المخاطر (وجود لجنة مستقلة لإدارة المخاطر، استقلالية أعضاء اللجنة، المؤهلات المحاسبية والمالية لأعضاء اللجنة وحجم اللجنة) ودورة حياة الشركة على جودة الإفصاح المحاسبى عن المخاطر وانعكاسه على سمعة الشركة (Jeon, 2019; Andreou et al., 2016; Wang et al., 2021; Hunjra et al., 2020) العلاقة بين حوكمة الشركات وخطر انهيار أسعار الأسهم.

وتخلص الباحثة من خلال تحليل الدراسات السابقة أنه يمكن للجنة إدارة المخاطر أن يكون

لها دوراً في الحد من خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال النقاط التالية

- توافر الاستقلالية لأعضاء مجلس إدارة المخاطر تعمل على تحديد وتقييم المخاطر التي قد تؤثر على الشركة، بما في ذلك تلك التي قد تؤدي إلى انهيار سعر السهم، حيث يمكن للشركة اتخاذ إجراءات استباقية للتخفيف من تأثيرها، مما يقلل من احتمال انهيار سعر السهم.
  - توافر الخبرات المالية والمحاسبية لأعضاء لجنة إدارة المخاطر تلعب دوراً مهماً في ضمان الشفافية وتقديم معلومات دقيقة ومحدثة للمستثمرين وأصحاب المصالح بشأن المخاطر التي تواجه الشركة وكيفية التعامل معها، ويمكن ذلك أن يعزز الثقة بين المستثمرين والشركة، مما يقلل من قلق المستثمرين من السوق ويحافظ على استقرار سعر السهم.
  - توافر الخبرات المالية والمحاسبية لأعضاء لجان إدارة المخاطر تضمن أن الشركة تلتزم بالمعايير واللوائح المالية والتنظيمية، مما يقلل من احتمالات وقوع مشاكل قانونية أو مالية كبيرة قد تؤدي إلى انهيار سعر السهم.
  - وجود خطط للطوارئ واستمرارية الأعمال يمكن أن يساعد في تقليل تأثير الأزمات غير المتوقعة، ولجنة إدارة المخاطر تساهم في تطوير وتنفيذ هذه الخطط، مما يضمن استمرارية العمليات وتقليل الأثر السلبي على سعر السهم.
  - من خلال إدارة فعالة للمخاطر، يمكن للجنة تحسين الأداء المالي العام للشركة، والأداء المالي القوي والمستقر يؤدي بدوره إلى تعزيز ثقة المستثمرين والحفاظ على سعر السهم ضمن نطاق مستقر، بالإضافة لما سبق تراقب لجنة إدارة المخاطر باستمرار الأداء المالي والتشغيلي للشركة، هذا الرصد المستمر يساعد في اكتشاف أي مشاكل محتملة في وقت مبكر، مما يمكن الشركة من اتخاذ إجراءات تصحيحية قبل أن تتفاقم المشكلة وتؤثر على سعر السهم
- في ضوء التحليل السابق لطبيعة العلاقة بين خصائص لجنة إدارة المخاطر وخطر انهيار أسعار الأسهم، وما انتهى إليه من جدل بين الأكاديميين حول هذه العلاقة، ترى الباحثة أنها تحتاج إلى المزيد من الدراسة لمسببات هذا التناقض وخاصة في بيئة الأعمال المصرية، ولهذا تشتق الباحثة الفرض الأول للبحث كما يلي:

" يوجد تأثير معنوي لخصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم "

٢/٣ دراسات تناولت أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم: اهتمت العديد من الدراسات السابقة بدراسة أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم ومن أهم الجوانب التي تناولتها هي غموض التقارير المالية أو تعميم التقارير المالية أو تقرير مجلس الإدارة والأثر على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث هدفت دراسة ( Kim et al., 2011 ) إلى توضيح العلاقة بين غموض التقارير المالية ومخاطر انهيار سعر السهم في المستقبل مع وجود مشاكل الوكالة بين المساهمين والمديرين، كما توضح الدراسة العلاقة بين التجنب الضريبي للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم وذلك من خلال الافتقار إلى الشفافية في التقارير المالية وممارسات التجنب الضريبي التي تخلق فرصاً للمديرين للقيام بالأنشطة المصممة لإخفاء الأخبار السيئة وتضليل المستثمرين، حيث يسهل التجنب الضريبي توفير الأدوات والأفئعة والمبررات للسلوك الانتهازي للإدارة مثل التلاعب بالأرباح وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٥ حتى عام ٢٠٠٨، وتوصلت الدراسة إلى أن غموض التقارير المالية يزيد من مخاطر الانهيار في المستقبل، وأن هناك علاقة إيجابية بين ممارسات التجنب الضريبي ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

كما هدفت دراسة ( Dempsey et al., 2012 ) إلى اختبار متضمنات التقارير للشركة على تسعير الأسهم في سوق رأس المال، وذلك بالتطبيق على عينة من صناديق الاستثمار العقاري الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٤ حتى عام ٢٠٠٧، وتم قياس غموض التقارير المالية من خلال قابلية التقارير المالية للقراءة، وتوصلت الدراسة إلى أن غموض التقارير المالية ينشأ من خلال قيام إدارة الشركات بإدارة محتوى المعلومات بشكل انتقائي بهدف إخفاء الأخبار غير المواتية لأطول فترة ممكنة، كما يلجأ المدبرون إلى استخدام الخصائص اللغوية بشكل انتهازي للتأثير على إدراك المستثمرين، كما توصلت الدراسة إلى أن غموض التقارير المالية يرتبط سلباً مع أداء الشركة مما يؤدي إلى عدم كفاءة سوق رأس المال.

وهدف دراسة ( Kim and Zhang, 2014 ) إلى توضيح العلاقة بين غموض التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة

من عام ١٩٩٦ حتى عام ٢٠٠٧، واستخدمت الدراسة ثلاثة مقاييس لغموض التقارير المالية على مستوى الشركة وهم إدارة الأرباح، وإعادة إصدار التقارير المالية ورأى مراقب الحسابات عن ضعف هيكل الرقابة الداخلية للشركة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين غموض التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

وتناولت دراسة (Ertugrul et al., 2017) التحقق من تأثير قابلية قراءة التقارير السنوية وغموض نبرتها على تكاليف الإقتراض وخطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٥ حتى عام ٢٠١٣، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط عكسية بين قابلية التقارير المالية للقراءة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وفى نفس السياق هدفت دراسة (Kim et al., 2019) إلى اختبار تأثير مستوى تعقد التقارير المالية على خطر انهيار سعر السهم في المستقبل، وكذلك اختبار التأثير التفاعلي بين تعقد التقارير المالية وإدارة الأرباح على خطر انهيار سعر السهم في المستقبل وذلك قبل وبعد إصدار قانون SOX، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية في الفترة من عام ١٩٩٠ حتى عام ٢٠١٤، وقد تم التعبير عن مستوى تعقد التقارير المالية عن طريق مؤشر القابلية للقراءة والتي تم قياسها باستخدام الضبابية المعدل، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لتعقد التقارير المالية على خطر انهيار سعر السهم في المستقبل وكذلك توصلت إلى عدم وجود تأثير تفاعلي بين إدارة الأرباح وذلك قبل إصدار قانون SOX، ولكن بعد إصدار قانون SOX الذي وضع قواعد وعقوبات صارمة للشركات التي تتلاعب بأرباحها، الأمر الذي جعل الشركات تلجأ وبشكل متعمد إلى استخدام تعقد التقارير المالية كقناع لإخفاء التلاعب بالأرباح.

واختبرت دراسة (Chae et al., 2020) العلاقة بين غموض التقارير المالية وجودة المراجعة وأثرها على خطر انهيار سعر السهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات اليابانية المقيدة ببورصة طوكيو للأوراق المالية (TSE) في الفترة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠١٧، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لغموض التقارير المالية على خطر انهيار سعر السهم، بينما يوجد تأثير سلبي ومعنوي لجودة المراجعة على خطر انهيار سعر السهم.

بينما هدفت دراسة (Cheng et al., 2020) إلى اختبار العلاقة بين غموض التدفقات النقدية من المخاطر التشغيلية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين غموض التدفقات النقدية التشغيلية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك يتضح عندما تكون الرقابة الخارجية ضعيفة ومع زيادة عدم تماثل المعلومات وارتفاع تكلفة رأس المال.

بينما هدفت دراسة (حسين، ٢٠٢٠) إلى تحليل أثر العلاقة بين غموض التقارير المالية والمسؤولية الاجتماعية وممارسات التجنب الضريبي على خطر انهيار أسعار الأسهم، وكذلك اختبار تأثير مستوى جودة آليات الحوكمة عند إدخاله كمتغير منظم لتلك العلاقة من جهة أخرى، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المصنفة في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة في الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٨، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لمستوى غموض التقارير المالية ودرجة ممارسات التجنب الضريبي على خطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، بينما يرتبط بعلاقة سالبة وذات تأثير معنوي على أداء المسؤولية الاجتماعية، كما قدمت الدراسة دليلاً إحصائياً على أن هذه النتائج ظهرت بوضوح في الشركات الملتزمة بتطبيق آليات الحوكمة.

وقامت دراسة (Ria et al., 2020) بفحص وتحليل تأثير غموض الأرباح والثقة المفرطة للمدير التنفيذي وقابلية التقارير المالية للقراءة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأندونيسية المدرجة في سوق الأوراق المالية الأندونيسية خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٧، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لقابلية التقارير المالية للقراءة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

كما سعت دراسة (Azadi et al., 2021) إلى التحقق من مدى تأثير قابلية التقارير المالية للقراءة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتأثيرها على سلوك حملة الأسهم في إيران باعتبارها من الأسواق الناشئة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في بورصة طهران خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٩، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لقابلية التقارير المالية للقراءة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

بينما دراسة (Kong et al., 2021) فقد بحثت أثر الخصائص اللغوية للتقارير المالية السنوية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الصينية خلال الفترة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠١٦، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين تلاعب المديرين بالخصائص اللغوية للتقارير المالية السنوية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

كما هدفت دراسة (Baghaei, 2021) إلى التحقق من تأثير قابلية تقرير مجلس الإدارة للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة طهران، وذلك بالتطبيق على الشركات المسجلة من عام ٢٠١٣ حتى عام ٢٠١٨، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط سلبية وذات دلالة معنوية بين قابلية تقرير مجلس الإدارة للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم. وهدفت دراسة (Liu, 2021) إلى دراسة أثر الإفصاح عن الأخبار السيئة على عدم تماثل المعلومات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق على الشركات المسجلة في الصين في الفترة من عام ٢٠٠٧ حتى عام ٢٠١٦، وتوصلت الدراسة إلى أن الإفصاح عن الأخبار السيئة لا يقلل من عدم تماثل المعلومات ويرجع ذلك إلى انخفاض قابلية المعلومات السلبية للقراءة مما يؤدي إلى عدم الإفصاح عن الأخبار السلبية بنجاح في السوق في الوقت المناسب، كما أنه يمكن فقط للمعلومات السلبية الأكثر قابلية للقراءة أن تقلل من عدم تماثل المعلومات وتقلل مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

بينما هدفت دراسة (على، ٢٠٢١) إلى دراسة واختبار محددات قابلية التقارير المالية للقراءة بشكل عام وقابلية الإيضاحات المتممة للقراءة بشكل خاص، ومدى انعكاس ذلك على تكاليف الوكالة، وتناولت أيضاً الدور الوسيط لقابلية التقارير المالية للقراءة على العلاقة بين محدداتها (والمتمثلة في إدارة الأرباح والتحصين الإداري لمجلس الإدارة وجودة المراجعة وحجم الشركة وأدائها) وبين تكاليف الوكالة، وذلك بالتطبيق على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠١٩، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لكل من إدارة الأرباح الحقيقية وأداء الشركة على قابلية التقارير المالية للقراءة ووجود تأثير سلبي ومعنوي للقابلية للقراءة على تكلفة الوكالة.

كما تناولت دراسة (Butar& Murniati, 2021) تأثير شفافية البيانات المالية وتوقيت إصدار تقرير المراجعة على خطر انهيار سعر السهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة ببورصة اندونيسيا للأوراق المالية (IDX) في الفترة من عام ٢٠١١ حتى عام ٢٠١٥، وقد توصلت الدراسة إلى أن الملكية المؤسسية وتوقيت إصدار تقرير المراجعة لهما تأثير إيجابي ومعنوي كبير على خطر انهيار سعر السهم. ويشير ذلك إلى أن المستثمرين الإندونيسيين يميلون إلى التغاضي عن شفافية القوائم المالية عند اتخاذ قرارات الإستثمار في الأسهم.

وهدفت دراسة (الصاوى، ٢٠٢٢) إلى اختبار تأثير غموض التقارير المالية والخصائص التشغيلية على خطر انهيار سعر السهم، وقد أجريت الدراسة العملية على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة في الفترة من عام ٢٠١٧ حتى عام ٢٠١٩، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لغموض التقارير المالية على احتمالات تعرض الشركة لخطر انهيار سعر سهمها في سوق الأوراق المالية، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي للأداء المالي والملكية المؤسسية على خطر انهيار سعر السهم.

وهدفت دراسة (الصباغ، ٢٠٢٢) إلى دراسة واختبار أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على دقة تنبؤات المحللين الماليين وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة بالمؤشر المصري EGX100 في الفترة من عام ٢٠١٨ حتى عام ٢٠٢١، وأظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي ومعنوي ذات دلالة إحصائية لقابلية التقارير المالية للقراءة على دقة تنبؤات المحللين الماليين.

كما حاولت دراسة (Shandiz et al., 2022) فحص الدور التفاعلي لهيكل الملكية على العلاقة بين قابلية تقرير مجلس الإدارة للقراءة وخطر انهيار سعر السهم في الشركات المسجلة في بورصة طهران في الفترة من عام ٢٠١٣ حتى عام ٢٠١٩، اعتمدت الدراسة على نموذج الانحراف السلبي The Negative Skewness Model لقياس خطر انهيار سعر السهم، ومؤشر الضباب The Fog Index لتحديد مدى قابلية تقرير مجلس الإدارة للقراءة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين قابلية تقرير مجلس الإدارة وخطر انهيار سعر السهم، كما توصلت أيضاً إلى أن العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وخطر انهيار سعر السهم لا تتأثر بهيكل الملكية.

وفي ذات السياق أوضحت دراسة (Yin et al., 2022) أن تعميم التقارير المالية يؤدي إلى زيادة خطر انهيار أسعار الأسهم، أي أن تحسين التقارير المالية للقراءة يقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المسجلة بالبورصة الأمريكية. كما هدفت دراسة (النجار وبسيوني، ٢٠٢٣) إلى توضيح أثر العلاقة بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين وغموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك بالتطبيق على عينة من شركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠١٨، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على غموض التقارير المالية، كما توصلت إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين على خطر انهيار أسعار الأسهم، ووجود تأثير إيجابي ومعنوي لغموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم، وأخيراً توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لنموذج العلاقة بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين وغموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم.

وفي نفس السياق هدفت دراسة (السعدى وآخرون، ٢٠٢٣) إلى قياس أثر درجة القدرة الإدارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وكذلك قياس تلك العلاقة من خلال قابلية التقارير المالية للقراءة كمتغير وسيط، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المدرجة بمؤشر EGX100 بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠٢٠، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير موجب لدرجة القدرة الإدارية على مخاطر انهيار سعر السهم، كما يوجد تأثير سلبي لدرجة القدرة الإدارية على صعوبة قراءة التقارير المالية، بينما يوجد تأثير إيجابي لصعوبة قراءة التقارير المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وأخيراً وجود تأثير موجب لدرجة القدرة الإدارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال صعوبة قراءة التقارير المالية كمتغير وسيط.

يتضح مما سبق أن تعقد التقارير المالية والافتقار إلى الشفافية يساعد المديرين على حجب أو إخفاء الأخبار السيئة الخاصة وخاصة في حالة تعارض المصالح مع الأطراف المختلفة ذات العلاقة وعندما تصل الأخبار السيئة المتراكمة إلى نقطة معينة يتم الإفصاح عنها مرة واحدة،

مما يؤدي إلى عدم كفاءة أسواق المال وبالتالي انهيار أسعار الأسهم أى أن قابلية التقارير المالية للقراءة تساهم في التخفيف من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

فيما يتعلق بأثر قابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم، تناولتها معظم الدراسات من خلال العلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم (حسين، ٢٠٢٠؛ النجار ويسيوني، ٢٠٢٣؛ الصاوى، ٢٠٢٢؛ Kim et al., 2020; Chae et al., 2020; Yin et al., 2022; Kim and Zhang, 2014; Chang et al., 2020) وتوصلت الدراسات إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لغموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم رغم اختلاف بيئة التطبيق وسنوات الدراسة، أى أن غموض التقارير المالية لا يتنبأ بعوائد الأسهم ذاتها ولكنه يرتبط على وجه التحديد بخطر انهيار أسعار الأسهم، كما أنه يساعد الأطراف الداخلية على إخفاء الأخبار السيئة وزيادة عدم تماثل المعلومات مما يزيد احتمالات حدوث خطر انهيار أسعار أسهم الشركات، فى حين تناولتها دراسات أخرى (Baghaei, 2021; Shandiz et al., 2022) من خلال العلاقة بين قابلية تقرير مجلس الإدارة للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم، وتوصلت الدراسات إلى وجود علاقة ارتباط سلبية وذات دلالة معنوية بين قابلية تقرير مجلس الإدارة للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم.

بينما تناولت دراسة (Liu, 2021) العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم، وتوصلت إلى وجود تأثير سلبي لقابلية التقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث كلما كانت التقارير المالية أقل تعقيداً وتمت كتابتها بطريقة سهلة وبسيطة كلما تم قبولها من قبل حملة الأسهم، بما يؤدي إلى انخفاض حالة عدم تماثل المعلومات، ومن ثم انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وعلى العكس، توصلت دراسة (Azadi et al., 2021) إلى أنه لا يوجد تأثير جوهري لصعوبة قراءة التقارير المالية على العلاقة بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم وسلوك حملة الأسهم، وترجع الدراسة تفسير تلك النتيجة إلى وجود اختلالات أو ضعف في سوق الأوراق المالية في بورصة طهران أو بسبب وجود مصادر أخرى للحصول على المعلومات الأساسية.

وترى الباحثة أن قدرة المستثمرين والمحللين على فهم التقارير المالية بسهولة يمكن أن تؤثر بشكل كبير على ثقتهم في الشركة واستقرار سعر أسهمها وذلك وفقاً للنقاط التالية:

- عندما تكون التقارير المالية سهلة القراءة، فإن ذلك يعزز من شفافية الشركة، ومعه تتولد الثقة بين المستثمرين، حيث يشعرون أن الشركة تقدم صورة واضحة عن أدائها المالي، وهذه الثقة تقلل من احتمالية الذعر بين المستثمرين، وبالتالي إنخفاض خطر انهيار سعر السهم.
- التقارير المالية القابلة للقراءة تساعد المستثمرين والمحللين على إجراء تحليلات دقيقة وفعالة، والقدرة على فهم البيانات المالية بسهولة تحسن من كفاءة القرارات الاستثمارية، مما يدعم استقرار سعر السهم ويقلل من تقلباته.
- التقارير المالية القابلة للقراءة تسهل التواصل بين الشركة والمستثمرين، عندما تكون التقارير مفهومة، يمكن للمستثمرين متابعة أداء الشركة بشكل أفضل وفهم استراتيجياتها وخططها المستقبلية، مما يعزز من ثقتهم ويقلل من احتمالية البيع الجماعي للسهم في حالات القلق أو عدم اليقين.
- التقارير المالية الجيدة توفر معلومات كافية للجنة إدارة المخاطر لاتخاذ القرارات وفهم الوضع المالي بسهولة، مما يقلل من خطر حدوث أزمات تؤدي إلى انهيار سعر السهم. في ضوء التحليل السابق لطبيعة العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم، وفي ضوء ندرة الدراسات ووجود اختلاف حول هذه العلاقة، ترى الباحثة أنه يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث كما يلي:

"يوجد تأثير معنوي لقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم"

٣/٣ دراسات تناولت الأثر التفاعلي لخصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم:

يتوافر للمديرين الدوافع للمبالغة في الأداء المالي للشركات - وفقاً لنظرية السلوك الانتهازي- من خلال حجب الأخبار السيئة لأطول فترة ممكنة بسبب عقود المكافآت والمخاوف المهنية، وأيضاً عندما يقل أداء الشركة عن توقعات المساهمين، يميل المديرون إلى إخفاء الأخبار

السيئة لحماية ثروتهم وسمعتهم ووظائفهم، مما يترتب عليه تضخيم أسعار الأسهم ( Jeon, 2019).

تمثل مخاطر انهيار أسعار الأسهم مخاطر ناتجة عن الانخفاض المفاجيء والشديد في أسعار الأسهم خلال فترة زمنية قصيرة مما يؤثر على قيمة الشركة وثروة المستثمرين، حيث أنها تستند إلى أن الحوافز الإدارية لإكتناز الأخبار السيئة هي مقدمة لانهايار أسعار الأسهم، والتي قد ترجع إلى مساهمة تعقد التقارير المالية في مساعدة المديرين على حجب وإخفاء الأخبار السيئة، لذلك ينبغي على الشركات الاهتمام بضبط عوائد الأسهم في السوق، والحد من خطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

كما أشارت دراسة (Baxter et al., 2013) إلى أن جودة إدارة مخاطر الشركة والتي تعد أحد الآليات الداخلية لحوكمة الشركات تحد من مخاطر قيام المديرين بأنشطة لا تتماشى بشكل جيد مع استراتيجية الشركة، مما يؤدي إلى انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

أشارت دراسة (Krishnamurti et al., 2021) إلى أن وجود مشاكل وكالة بين المستثمرين وإدارة الشركة تدفع المديرين إلى تحقيق مصالحهم الخاصة من خلال القيام بممارسات انتهازية من شأنها تخفيض مستوى الإفصاح والشفافية للمعلومات الواردة بالقوائم والتقارير المالية، بحيث يصعب على مستخدميها فهمها وتفسيرها، وهذا بدوره قد يُعرض الشركة لخطر انهيار أسعار أسهمها المتداولة بالبورصة نتيجة لاختلاف ادراكات المستثمرين في السوق حول الأداء المالي الحقيقي للشركة ومدى قدرتها المستقبلية على الاستمرار، وفي هذا السياق، خلصت دراسة (Chae et al., 2020) إلى وجود تأثير معنوي لغموض الإفصاح بالتقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أوضحت أنه من المحتمل حدوث انهيار مفاجيء في أسعار الأسهم بالشركات التي لديها مشاكل وكالة، كما أن المديرين يميلون إلى عدم تماثل المعلومات بغرض تحقيق مصالحهم الخاصة على حساب باقى المستثمرين، كما أن تطبيق آليات الحوكمة ومنها توافر خصائص لجنة إدارة المخاطر - يحد من الممارسات الإنتهازية للإدارة، وبالتالي تحسين جودة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية.

ونظراً للدور الهام لممارسات إدارة المخاطر كعنصر هام في حوكمة الشركات الجيدة، تناولت دراسة (Buckby et al., 2015) اختبار كيفية قيام الشركات الأسترالية المدرجة بالإفصاح

عن إدارة المخاطر في إطار حوكمة الشركات ضمن التقارير السنوية، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات لا تفصح عن جميع مخاطر الأعمال الهامة ربما بسبب حجب المعلومات الحساسة المتعمدة من مستخدمي التقارير المالية، كما توصلت إلى أن وجود لجنة مستقلة لإدارة المخاطر لها تأثير إيجابي على جودة التقارير المالية.

وبالنسبة لجودة لجنة إدارة المخاطر، هناك العديد من الخصائص التي توضح ما إذا كانت هذه اللجنة ذات جودة عالية أم لا، حيث توافر الاستقلالية لأعضاء لجنة إدارة المخاطر، وتوافر الخبرات المحاسبية والمالية المناسبة في أعضاء تلك اللجنة وكذلك دورية لجنة إدارة المخاطر، في هذا السياق تناولت دراسة (Al Hadi et al., 2016) تحليل العلاقة بين وجود لجنة إدارة مخاطر مستقلة وخصائص لجنة إدارة المخاطر (مثل المؤهلات المحاسبية والمالية لأعضاء اللجنة وحجم اللجنة) والإفصاح عن مخاطر السوق، وذلك بالتطبيق على شركات مالية بدول مجلس التعاون الخليجي في الفترة من عام ٢٠٠٧ حتى عام ٢٠١١ بإجمالي ٦٧٧ مشاهدة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين وجود لجنة مستقلة لإدارة المخاطر وبعض خصائص لجنة إدارة المخاطر (المؤهلات المحاسبية والمالية لأعضاء اللجنة وحجم اللجنة وكذلك استقلالية أعضاء اللجنة) ومستوى الإفصاح عن مخاطر السوق.

يتضح من ذلك أن وجود لجنة إدارة المخاطر مستقلة يمكنها تحسين حوكمة الشركات من خلال الإفصاح عن المخاطر بشكل أفضل، كما أن توافر المؤهلات العلمية المناسبة في أعضاء تلك اللجنة يعمل على تحسين البيئة المعلوماتية للشركات، وتحقيق جودة الإفصاح في التقارير المالية وبالتالي تخفيض عدم تماثل المعلومات وكذلك تحسين قراءة التقارير المالية، كما يكون لدى لجنة إدارة المخاطر ذات الحجم الكبير الدافع نحو الإفصاح عن مزيد من المعلومات عن المخاطر لأصحاب المصالح، حيث أن حجم اللجنة الكبير يضم مجموعة متنوعة من الخبرات ويكون داخل اللجنة توزيع للمسئوليات مما يؤدي إلى زيادة فاعلية دورها والحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات.

وأوضحت العديد من الدراسات (Lin et al., 2013; Al Hadi et al., 2016) أنه كلما زادت شدة المخاطر التي تتعرض لها الشركة، كلما زادت الحاجة إلى وجود لجنة مستقلة لإدارة المخاطر وذلك لدورها الهام والفعال في الإشراف والرقابة على إدارة المخاطر، كما هدفت دراسة

(الشعراوي، ٢٠١٦) إلى اختبار أثر تطبيق إدارة المخاطر بمفهومها الحديث كآلية داخلية لحوكمة الشركات على جودة التقارير المالية سواءً كان لدى الشركة مدير للمخاطر أو لجنة مخاطر، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المساهمة المصرية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لتطبيق إدارة المخاطر على جودة التقارير المالية. كما تناولت دراسة (Ayuningtyas and Harymawan, 2022) العلاقة بين لجنة إدارة المخاطر والإفصاح النصي عن المخاطر حيث قامت بقياس الإفصاح النصي عن المخاطر من خلال نغمة الإفصاح عن المخاطر في التقرير السنوي وذلك بالتطبيق على الشركات الإندونيسية المسجلة في الفترة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٨، وتوصلت الدراسة إلى أن وجود لجنة لإدارة المخاطر تعطي إفصاح أكثر للمخاطر لأن هذه الشركات لديها لجنة خاصة لها قدرات للتعامل مع مخاطر الشركة كما أن وجود لجنة لإدارة المخاطر أكثر وضوحاً للشركات العاملة في صناعة التكنولوجيا.

مما سبق، يمكن صياغة الفرض الثالث والأخير للبحث كما يلي:

" يوجد تأثير معنوي لخصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار  
أسعار الأسهم"

#### ٤- تصميم الدراسة التطبيقية وبناء نماذج الدراسة:

يتمثل الهدف العام للدراسة التطبيقية في اختبار أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك لعينة من شركات المساهمة غير المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، ولتحقيق ذلك يمكن عرض منهجية الدراسة التطبيقية والنماذج الكمية التي تعبر عن فروض البحث، من خلال تناول النقاط التالية:

#### ١/٤ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في شركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية والمدرجة في مؤشر (EGX100) (\*)، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٩م حتى عام ٢٠٢٢م،

(\* ) اختارت الباحثة مجتمع الدراسة وهو الشركات المدرجة ضمن مؤشر EGX 100 متساوي الأوزان باعتبارها أنشط الشركات الموجودة داخل سوق الأوراق المالية المصرية، حيث إنه يتكون من الشركات المدرجة في مؤشر EGX 30 وهي الشركات الأنشط وفقاً رأس المال السوقي المرجح، بالإضافة إلى الشركات المدرجة في مؤشر EGX 70 باعتبارها أنشط الشركات وفقاً لحجم التداول، يقيس مؤشر EGX100 أداء أعلى 100 شركة من حيث السيولة والنشاط، مما يعد مؤشر EGX 100 ممثل جيداً لمختلف القطاعات.

وخلال هذه الفترة شهدت منشآت الأعمال تأثيرات على أسواق المال ومنها البورصة المصرية حيث حدث خلال الأعوام التالية لعام ٢٠١٩ تقلبات في مؤشرات السوق المصرى نتيجة تأثير جائحة فيروس كورونا مما دعى الباحثة باختيار عينة من تلك الشركات موزعة على عدد من القطاعات الاقتصادية المختلفة وفقاً لمدى استيفاء الشركات لمجموعة من المحددات والضوابط والتي يجب أخذها في الاعتبار عند تعميم نتائج الدراسة، وهي:

١- أن تكون أسهم تلك الشركات مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية ضمن مؤشر البورصة (EGX100)، وتكون خاضعة للتداول داخل المؤشر طوال فترة الدراسة.

٢- استبعاد شركات قطاعي البنوك والخدمات المالية لما لهما من خصائص تميز طبيعة عملهما، والتي تنعكس على المعلومات الواردة في التقارير المالية، بالإضافة إلى اختلاف المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها هذه المؤسسات والتي يلزمها بها البنك المركزي.

٣- أن تكون الشركة قد مضى على قيدها في البورصة أكثر من أربعة سنوات وهي مدة الدراسة، وألا تكون قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة.

٤- أن تتوفر التقارير المالية للشركة بانتظام، والإفصاح عنها بالعملة المصرية من خلال موقع الشركة الإلكتروني على شبكة الإنترنت، وأن تتوفر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة.

وقد أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختيار عدد (٦٨) شركة موزعة على عدد من القطاعات المختلفة بإجمالي (٢٧٢) مشاهدة، ويوضح الجدول رقم (٢) القطاعات المكونة للعينة وعدد المشاهدات ونسبة تمثيل كل قطاع من القطاعات (\*):

(\* يوضح الملحق رقم (١): أسماء شركات العينة والقطاع الذي تنتمي إليه كل شركة

جدول رقم (٢): القطاعات المكونة للعيينة وعدد المشاهدات

م	اسم القطاع	عدد الشركات	المشاهدات (٤ سنوات)	النسبة المئوية على أساس حجم العيينة
١	موزعون وتجارة وورق ومواد تعبئة وتغليف	٣	١٢	٤.٤%
٢	عقارات	١٣	٥٢	١٩.١%
٣	موارد أساسية	١٠	٤٠	١٤.٧%
٤	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٣	١٢	٤.٤%
٥	أغذية ومشروبات وتبغ	٩	٣٦	١٣.٢%
٦	منسوجات وسلع معمرة	٥	٢٠	٧.٤%
٧	مواد البناء	٦	٢٤	٨.٨%
٨	سياحة وترفيه	٤	١٦	٥.٩%
٩	مقاولات وإنشاءات هندسية	٤	١٦	٥.٩%
١٠	رعاية صحية وأدوية	٤	١٦	٥.٩%
١١	خدمات الشحن والنقل والطاقة والخدمات المساندة	٤	١٦	٥.٩%
١٢	اتصالات وعلام وتكنولوجيا المعلومات	٣	١٢	٤.٤%
	الإجمالي	٦٨	٢٧٢	١٠٠%

٢/٤ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمدت الدراسة التطبيقية على أسلوب تحليل المحتوى للحصول على بيانات متغيرات  
الدراسة من التقارير المالية السنوية للشركات محل التطبيق خلال فترة الدراسة، والمعلومات المتوفرة  
على الموقع الإلكتروني للشركة، والمعلومات المتوفرة على موقع البورصة المصرية  
<https://egx.com.eg>، والمواقع ذات الصلة مثل موقع مباشر مصر [www.Mubasher.info](http://www.Mubasher.info)،  
وموقع شركة <https://sa.investing.com>.

٣/٤ طرق قياس متغيرات الدراسة:

يمكن للباحثة توضيح طرق قياس متغيرات الدراسة ومبررات اختيار المتغيرات الرقابية كما يلي:

١/٣/٤ خصائص لجنة إدارة المخاطر (RMCC)

### Risk Management Committee Characteristics:

يتم قياس خصائص لجنة إدارة المخاطر عن طريق الاعتماد على ثلاث خصائص وهم:

▪ استقلالية لجنة إدارة المخاطر (RMCI)

#### *Risk Management Committee Independence*

يقصد بها مدى توافر الاستقلالية لأعضاء لجنة إدارة المخاطر، ووفقاً لدراسات (الصباغ، ٢٠٢٣؛ Subramaniam et al., 2009; Viljoen et al., 2016) يتم قياسها بنسبة أعضاء اللجنة المستقلين إلى إجمالي أعضاء اللجنة ثم تحويلها إلى متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان أكثر من نصف أعضاء اللجنة مستقلين (<٥٠%)، بينما يأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.

▪ توافر الخبرات المحاسبية والمالية لأعضاء اللجنة (RMCE)

#### *Experiences Risk Management Committee*

يقصد بها مدى توافر المؤهلات العلمية المناسبة في أعضاء لجنة إدارة المخاطر، ووفقاً للعديد من الدراسات (الصباغ، ٢٠٢٣؛ Al-Hadi et al., 2016) يتم قياسه كمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كان واحد من أعضاء اللجنة على الأقل لديه أحد المؤهلات الأكاديمية أو المهنية في مجال المحاسبة أو التمويل والقيمة (صفر) بخلاف ذلك.

▪ دورية اجتماعات لجنة إدارة المخاطر (RMCMF)

#### *Meeting Frequency Risk Management Committee*

يقصد بها مدى قيام اللجنة بعقد اجتماعات دورية لمناقشة القضايا المتعلقة بالمخاطر وإعداد تقرير دورى عن نتائج أعمالها، ويتم قياسها كمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا اجتمعت اللجنة مرتين على الأقل خلال العام والقيمة (صفر) بخلاف ذلك، اتساقاً مع بعض الدراسات (Viljoen, et al., 2016; Abdullah, et al., 2017b)

وقامت الباحثة بدمج خصائص لجنة إدارة المخاطر في متغير تجميعي يأخذ القيمة من (٠) إلى (٣) حسب توافر خصائص اللجنة السابق ذكرها، بحيث تدل القيمة (٣) على جودة خصائص لجنة إدارة المخاطر.

#### ٢/٣/٤ قابلية التقارير المالية للقراءة (Read) Financial Reports Readability

هناك العديد من الطرق المستخدمة لقياس قابلية التقرير المالي للقراءة منها مؤشر Fog ومؤشر Flesch التي تستند في قياس القابلية للقراءة على تعقد كلمات التقرير وطول الجمل بالتقرير، بينما هذه المؤشرات تناسب التقارير المعدة باللغة الإنجليزية ويؤخذ عليها أنها لا تتناسب مع معظم بيانات الأعمال وإهمالها لكافة العوامل المؤثرة في قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة (Rezvani and Barandak, 2020; Xu et al., 2020; Li, 2008; Ertugrul et al., 2017)

وفي ضوء ما سبق اعتمدت الباحثة في قياس قابلية التقرير المالي للقراءة على عدد صفحات التقرير السنوي وذلك استناداً إلى دراسة كلاً من ( Cho et al., 2019; De Souza et al., 2019; مسعود، ٢٠٢٢) ويتميز هذا المدخل بانخفاض احتمالية تعرضه لأثر الاختلافات في السمات اللغوية ويعتبر هذا المدخل مناسباً للتطبيق في بيئة الأعمال المصرية، حيث تُعد معظم الشركات تقاريرها باللغة العربية.

#### ٣/٣/٤ خطر انهيار أسعار الأسهم (Crash) Stock Price Crash Risk

قدم الأدب المحاسبي طريقتان أساسيتان لقياس خطر انهيار أسعار الأسهم اعتمدت على العوائد غير العادية الأسبوعية للسهم، وطريقة التقلب من أسفل إلى أعلى، وسوف تعتمد الباحثة على المقياس الثاني الذي يعتمد على طريقة التقلب من أسفل إلى أعلى باعتباره الأكثر دقة وانتشاراً فضلاً عن توافر البيانات المطلوبة لهذا المقياس في البيئة المصرية، ووفقاً لهذا المقياس تقسم العوائد الأسبوعية لكل شركة على مدار الفترة الزمنية إلى مجموعتين كما يلي ( Kim, 2019; مليجي، ٢٠١٩):

- المجموعة الأولى هي المجموعة المنخفضة (down) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي انخفضت عن متوسط العوائد المحسوبة عن الفترة الزمنية محل القياس.

- المجموعة الثانية هي المجموعة المرتفعة (up) وهي تمثل مجموعة المشاهدات التي زادت عن هذا المتوسط.

ثم يتم حساب الانحراف المعياري لكل مجموعة على حده، وتكون قيمة التقلب من أسفل إلى أعلى هو اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة ويأخذ هذا المقياس المعادلة الآتية:

$$DUVOL_{i,t} = \log [(n_u - 1)\sum down W^2_{i,t} / (n_d - 1)\sum up W^2_{i,t}]$$

حيث أن  $DUVOL_{i,t}$ : تمثل تقلبات العوائد الأسبوعية لسهم الشركة (i) من أسفل (down) إلى أعلى (up).

$n_u$ : تمثل عدد المشاهدات الأسبوعية لمجموعة عوائد الأسهم المرتفعة (up).

$n_d$ : تمثل عدد المشاهدات الأسبوعية لمجموعة عوائد الأسهم المنخفضة (down).

وتشير القيم المرتفعة (ارتفاع الالتواء السالب أو الالتواء إلى اليسار في توزيع العوائد) لهذا

المقياس إلى ارتفاع احتمال حدوث خطر انهيار لسعر سهم الشركة في سوق الأوراق المالية.

#### ٤/٣/٤ المتغيرات الرقابية (CONTROL VARIABLES):

تشمل المتغيرات الرقابية بعض العوامل المؤثرة على المتغيرات التابعة للدراسة، ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث، وتم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ومن أهم هذه المتغيرات: (حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول ودرجة الرفع المالي وحجم مكتب المراجعة وجودة حوكمة الشركات)، ويمكن تناول طرق قياس هذه المتغيرات كما يلي (مليجي، ٢٠١٩؛ الصباغ، ٢٠٢٣، Habib and Hassan, 2023; Kim et al., 2011;

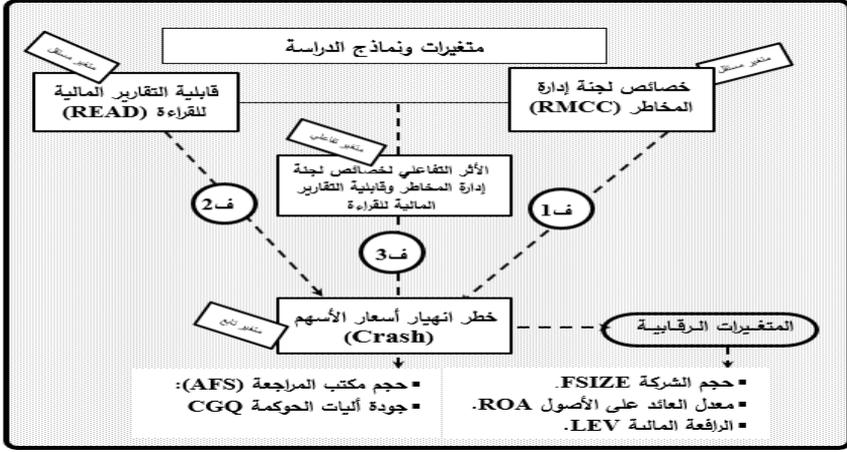
Aldamen et al. (2020) 2017; Aldamen & Duncan (2012);

- **حجم الشركة (FSIZE):** يعبر عن القدرات والإمكانيات المادية والبشرية والتكنولوجية للشركة ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.
- **معدل العائد على الأصول ROA:** يشير إلى الأداء المالي للشركة خلال السنة، ويتم قياسه من خلال صافي الدخل قبل البنود غير العادية إلى إجمالي القيمة الدفترية للأصول.

- درجة الرفع المالي (LEV): يستخدم بغرض التحكم فى الجوانب التمويلية للشركة، ويتم قياسه بنسبة الالتزامات طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول.
- حجم مكتب المراجعة (AFS): حيث أن مكاتب المحاسبة والمراجعة الكبرى لديهم قدرة أكبر على إصدار أحكام مهنية ذات جودة مرتفعة، ويتم قياسه كمتغير وهمى يأخذ القيمة (1) إذا تمت المراجعة بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى Big 4 أو إحدى المكاتب المرتبطة بالمكاتب الكبرى أو (صفر) بخلاف ذلك.
- جودة حوكمة الشركات (CGQ): يمكن قياس جودة حوكمة الشركات بالاعتماد على متغير تجميعي تتراوح قيمته (من 1 إلى 5) حسب مدى توافر بعض خصائص جودة الحوكمة وهى: استقلالية غالبية أعضاء مجلس الإدارة ( أكثر من نصف أعضاء المجلس وفقاً للإصدار الأخير لقواعد الحوكمة فى مصر)، عدم ازدواجية منصب المدير التنفيذي ( عدم الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب)، وجود لجنة مراجعة داخلية مستقلة، وتوافر الخبرات المالية والمحاسبية فى مجلس الإدارة (على الأقل عضو واحد)، ودورية اجتماعات مجلس الإدارة (لا يقل عن أربع مرات سنوياً وفقاً لقواعد الحوكمة والتي تنص على أن اللجنة يجب أن تتعقد مرة على الأقل كل ثلاثة أشهر).

#### ٤/٤: نماذج الدراسة التطبيقية

فى إطار العرض السابق لمتغيرات الدراسة واستناداً لفروض البحث يمكن صياغة نماذج الدراسة من خلال الشكل التالي:



شكل (١): نماذج البحث

وفي ضوء الشكل رقم (١)، وفي سبيل تحقيق هدف البحث، فإنه يمكن تطوير مجموعة من نماذج الانحدار الكمية (Regression Models) بغرض اختبار الفروض البحثية للدراسة، كما يلي:

١- النموذج الأول: هو نموذج لقياس أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء العوامل الرقابية، ويغطي هذا النموذج الفرض الأول للبحث، ويمكن التعبير عن النموذج بالمعادلات الكمية التالية:

$$CRASH = \beta_0 + \beta_1 (RMCI) + \beta_2 (RMCE) + \beta_3 (RMCMF) + \beta_4 (FSIZE) + \beta_5 (ROA) + \beta_6 (LEV) + \beta_7 (AFS) + \beta_8 (CGQ) + \varepsilon_{it} \quad \text{معادلة (١)}$$

٢- النموذج الثاني: هو نموذج لقياس أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء العوامل الرقابية، ويغطي هذا النموذج الفرض الثاني للبحث، ويمكن التعبير عن النموذج بالمعادلة الكمية التالية:

$$CRASH = \beta_0 + \beta_1 (READ) + \beta_2 (FSIZE) + \beta_3 (ROA) + \beta_4 (LEV) + \beta_5 (AFS) + \beta_6 (CGQ) + \varepsilon_{it} \quad \text{معادلة (٢)}$$

٣- النموذج الثالث: هو نموذج لقياس الأثر التفاعلي لكل من خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء العوامل الرقابية، ويغطي هذا النموذج الفرض الثالث للبحث، ويمكن التعبير عن النموذج بالمعادلة التالية:

$CRASH = \beta_0 + \beta_1 (RMCI*READ) + \beta_2 (RMCE*READ) + \beta_3 (RMCMF*READ) + \beta_4 (FSIZE) + \beta_5(ROA) + \beta_6(LEV) + \beta_7(AFS) + \beta_8(CGQ) + \varepsilon it$	معادلة (٣)
---	------------

حيث أن  $(CRASH)$ : خطر انهيار أسعار الأسهم،  $RMCI, RMCE, RMCMF$  خصائص لجنة إدارة المخاطر،  $(READ)$  قابلية التقارير المالية للقراءة،  $(FSIZE)$  حجم الشركة،  $(ROA)$  معدل العائد على الأصول،  $(LEV)$  درجة الرفع المالي للشركة،  $(AFS)$  حجم مكتب المراجعة،  $(CGQ)$  جودة حوكمة الشركات.

#### ٥- تحليل ومناقشة نتائج الدراسة واختبار الفروض

قامت الباحثة بتطبيق بعض الأساليب الإحصائية الواردة بمجموعة البرامج الإحصائية للعلوم الاجتماعية [Statistical Package for Social Science (SPSS)] (الإصدار ٢٥) في تحليل البيانات إحصائياً وقد تطلبت طبيعة البيانات تحديد الأساليب الإحصائية اللازمة والملائمة، والتي تتمثل في توصيف المتغيرات الكمية والوصفية للدراسة من خلال أساليب الإحصاء الوصفي وأهمها الوسط الحسابي، الانحراف المعياري، وأعلى قيمة وأقل قيمة، واختبار فروض الدراسة من خلال أساليب الإحصاء الاستدلالي وأهمها تحليل الارتباط (Correlation analysis)، وتحليل الانحدار (Simple Regression Model) مع التركيز على معامل التحديد (R Square). (Kutner et al., 2005; Kim, 2022; Verbeek, 2014).

١/٥: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يظهر الجدول رقم (٣) نتائج توصيف متغيرات الدراسة وذلك على مستوى كل المشاهدات

(panel data)، وذلك كما يلي :

## جدول رقم (٣) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

النوع	متغيرات الدراسة	الرمز	السنة	الوسط	الانحراف المعياري	أقصى قيمة	أقل قيمة
المتغيرات المستقلة	خصائص لجنة إدارة المخاطر (ممتغير تجميعي) Risk Management Committee Characteristics	RMCC	٢٠٢٢-٢٠١٩	١.٧٦	١.٢٣٢	٣	٠
	إستقلالية لجنة إدارة المخاطر	RMCI	٢٠٢٢-٢٠١٩	٠.٦٩٩	٠.٤٦٠	١ (١٩٠)	٠ (٨٢)
	الخيرات المالية للجنة إدارة المخاطر	RMCE	٢٠٢٢-٢٠١٩	٠.٥٢٩	٠.٥٠٠	١ (١٤٤)	٠ (١٢٨)
	دورية إجتماعات لجنة إدارة المخاطر	RMCMF	٢٠٢٢-٢٠١٩	٠.٥٣٣	٠.٥٠٠	١ (١٤٥)	٠ (١٢٧)
	قابلية التقارير المالية للقراءة Financial Reports Readability	READ	٢٠١٩	٤.١٣	٠.٤٢	٤.٨٨	٣.٤٣
			٢٠٢٠	٤.٢٤	٠.٣٨	٤.٨٤	٣.٤
			٢٠٢١	٤.١٨	٠.٣٧	٤.٨٢	٣.٤
			٢٠٢٢	٤.٢٣	٠.٣٧	٤.٨٩	٣.٤
	٢٠٢٢-٢٠١٩	٤.٢	٠.٣٩	٤.٨٩	٣.٤		
	المتغير التابع	خطر انهيار أسعار الأسهم Stock Price Crash Risk	CRASH	٢٠١٩	٠.١٥	٠.١٦	٠.٦٧
٢٠٢٠				٠.١٢	٠.١٦	٠.٧١	٠
٢٠٢١				٠.١١	٠.١١	٠.٦٧	٠
٢٠٢٢				٠.١١	٠.١٢	٠.٧	٠
٢٠٢٢-٢٠١٩				٠.١٢	٠.١٤	٠.٧١	٠
المتغيرات الرافعة	حجم الشركة	FISIZE	٢٠١٩	٢١.٣	١.٤٥	٢٤.٧٢	١٧.٠٤
			٢٠٢٠	٢١.٣٨	١.٤٨	٢٤.٩١	١٦.٩٦
			٢٠٢١	٢١.٣٩	١.٤٩	٢٥.٠٤	١٦.٨٢
			٢٠٢٢	٢١.٤٧	١.٤٨	٢٥.١٢	١٧.١٥
			٢٠٢٢-٢٠١٩	٢١.٣٨	١.٤٧	٢٥.١٢	١٦.٨٢
	معدل العائد على الأصول	ROA	٢٠١٩	٠.٠٨	٠.١٩	٠.٤	١.٠٦-
			٢٠٢٠	٠.٠٥	٠.١٨	٠.٤٥	٠.٩٨-
			٢٠٢١	٠.٠١	٠.٢٣	٠.٣٧	١.٤٤-
			٢٠٢٢	٠.٠٤	٠.١٨	٠.٤	١-
	٢٠٢٢-٢٠١٩	٠.٠٤	٠.٢	٠.٤٥	١.٤٤-		
	الرافعة المالية	LEV	٢٠١٩	٠.٥٣	٠.٧٢	٥.٨٦	٠
			٢٠٢٠	٠.٥٥	٠.٨٩	٧.١٨	٠
			٢٠٢١	٠.٦٢	١.١٨	٩.٣٩	٠.٠١
			٢٠٢٢	٠.٦٢	١.٠٨	٨.٠٤	٠.٠٢
	٢٠٢٢-٢٠١٩	٠.٥٨	٠.٩٨	٩.٣٩	٠		
	جودة حوكمة الشركات	CGQ	٢٠١٩	٣.٩	٠.٩٩	٥	٢
			٢٠٢٠	٤.٠١	٠.٩٢	٥	٢
٢٠٢١			٤.٢٨	٠.٨٨	٥	٣	
٢٠٢٢			٤.١	٠.٩	٥	٣	
٢٠٢٢-٢٠١٩			٤.٠٧	٠.٩٣	٥	٢	
٢٠٢٢-٢٠١٩	٤.٣٠٩	٠.٤٦٣	١ (٨٤)	٠ (١٨٨)			
AFS	حجم مكتب المراجعة						

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي، وعدد المشاهدات (٢٧٢) مشاهدة

### يلاحظ من الجدول السابق النتائج التالية:

- ١- بالنسبة لخصائص لجنة إدارة المخاطر لشركات العينة يتضح أن متوسط جودة خصائص لجنة إدارة المخاطر (١.٧٦) بنسبة (٥٨.٧%) وفقا للقياس التجميعي الذي يتراوح من (٣:٠) حسب توافر الخصائص التي حددها الباحثة وهى استقلالية اللجنة وخبراتها المالية ودورية اجتماعاتها، حيث يبلغ عدد المشاهدات التي تحققت خلالها استقلالية أعضاء لجنة إدارة المخاطر (١٩٠) مشاهدة بنسبة (٦٩.٩%)، وبلغ عدد المشاهدات التي توافرت خلالها الخبرة المالية لأعضاء اللجان (١٤٤) مشاهدة بنسبة (٥٢.٩%)، وبلغ عدد المشاهدات التي توافرت خلالها خاصية دورية اجتماعات لجنة إدارة المخاطر (١٤٥) مشاهدة بنسبة (٥٣.٣%).
- ٢- بالنسبة لمتغير قابلية التقارير المالية لشركات العينة والذي تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات التقارير المالية السنوية يتضح من الجدول السابق أن متوسط اللوغاريتم الطبيعي لهذا المتغير (٤.٢) وبلغ الحد الأقصى (٤.٨٩)، والحد الأدنى (٣.٤)، كما يتضح تذبذب قيم هذا المتغير على مدار سنوات الدراسة حيث بلغت قيم المتوسط (٤.١٣)، (٤.٢٤)، (٤.١٨)، (٤.٢٣) لسنوات الدراسة من عام ٢٠١٩ حتى عام ٢٠٢٢ على الترتيب.
- ٣- بالنسبة لمتغير خطر انهيار أسعار الأسهم أظهرت نتائج الجدول السابق أن متوسط تقلبات عوائد الأسهم لشركات العينة من أسفل إلى أعلى وفقا لمقياس (Duvol) خلال نطاق فترة الدراسة (٠.١٢)، وبمقارنة هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات التي استخدمت نفس طريقة القياس تجد الباحثة أنها تقترب مع ما توصلت إليه دراسة (kim et al, 2019) والتي تمت على عينة من الشركات الأمريكية تمثل (٤٢٥٤) مشاهدة، كما تختلف عن ما توصلت إليه دراسة طنطاوي (٢٠٢٢) والتي تمت خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٩ على عينة من شركات المساهمة المصرية (٣٦٢ مشاهدة)، حيث بلغت قيمة متوسط خطر انهيار الأسهم وفقا لمقياس تقلبات العوائد من أسفل لأعلى حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي (٠.٠١٥)، فضلا على ما سبق بلغ قيمة الانحراف المعياري لهذا المتغير (٠.١٤)، وبلغ الحد الأقصى (٠.٧١)، والحد الأدنى (٠.٠٠) بما يعكس وجود اختلافات وفروق كبيرة لتقلبات عوائد الأسهم فيما بين الشركات الممثلة في عينة الدراسة الحالية، وتعرضها لخطر انهيار أسعار الأسهم بدرجات متفاوتة.
- بالنسبة للمتغيرات الرقابية أظهرت نتائج الجدول السابق أن متوسط حجم شركات العينة (٢١.٣٨) مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لأجمالي الأصول، وبلغ الحد الأقصى (٢٥.١٢)، والحد الأدنى (١٦.٨٢)، ليعكس ذلك التفاوت بين شركات العينة في حجم الأصول، كما بلغت متوسط ربحية

شركات العينة والمقاس من خلال معدل العائد على الأصول (٠.٠٤) بحد أقصى (٠.٤٥)، كما بلغت درجة الرافعة المالية لعينة الدراسة (٠.٥٨)، وبقيم تقع بين (٩.٣٩٣) و(٠.٠٠١)، وتعتبر الرافعة المالية عن مديونية الشركة بالنسبة لحقوق الملكية، وفيما يخص متغير حوكمة الشركات بلغ متوسط نسبة جودة خصائص حوكمة الشركات (٤.٠٧) وفقا للمقياس المحدد من (٥) خصائص والذي حددتها الباحثة، ليعكس ذلك أن شركات العينة تطبق حوكمة الشركات بنسبة جودة (٨١.٤%)، وأخيرا أكدت نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة فيما يخص متغير حجم مكتب المراجعة أن شركات العينة تلتزم بالمراجعة لدى إحدى مكاتب المراجعة الكبرى (BIG4) بنسبة (٣٠.٩%) لتمثل هذه النسبة جودة المراجعة الخارجية.

## ٣/٥: تحليل مصفوفة الارتباط:

جدول رقم (٤) نتائج تحليل مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

	CRASH	RMCI	RMCE	RMCMF	RMCC	READ	RMCI-READ	RMCE-READ	RMCMF-READ	RMCC-READ	FSIZE	ROA	LEV	BIG4	CGQ
CRASH	1														
RMCI	0.356*	1													
RMCE	0.216*	0.710**	1												
RMCMF	0.346*	0.248*	0.714**	1											
RMCC	0.336*	0.217*	0.217*	0.217*	1										
READ	0.348*	0.227*	0.227*	0.227*	0.227*	1									
RMCI-READ	0.336*	0.248*	0.714**	0.248*	0.248*	0.248*	1								
RMCE-READ	0.208*	0.247*	0.247*	0.713**	0.247*	0.247*	0.247*	1							
RMCMF-READ	0.336*	0.217*	0.217*	0.217*	0.217*	0.217*	0.217*	0.217*	1						
RMCC-READ	0.348*	0.227*	0.227*	0.227*	0.227*	0.227*	0.227*	0.227*	0.227*	1					
FSIZE	0.12	0.137	0.122	0.137	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	1				
ROA	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	1			
LEV	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	1		
BIG4	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	1	
CGQ	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	1

(\*\*) تشير إلى معنوية معامل الارتباط عند مستوى معنوية ٠.٠٠١، (\*) تشير إلى معنوية معامل الارتباط عند مستوى معنوية ٠.٠١، عدد المشاهدات (٧٢٢)، الارتباط (2-tailed) ونوعه لمعامل (Pearson Correlation) ولجدول من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات تحليل الإحصائي

## من الجدول رقم (٤) يتضح النتائج الآتية:

- وجود علاقة ارتباط سلبية معنوية بين خصائص لجنة إدارة المخاطر وخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-٠.٧١٩) ومستوي المعنوية (sig) أقل من (٠.٠٠١)، حيث كلما توافرت خصائص لجنة إدارة المخاطر من استقلالية أعضائها ومدى توافر المؤهلات المحاسبية والمالية ودورية اجتماعات اللجنة، كلما أدى ذلك إلى انخفاض خطر انهيار

- أسعار الأسهم، مما يدعم صحة الفرض الأول للدراسة بوجود علاقة معنوية بين خصائص لجنة إدارة المخاطر وخطر انهيار أسعار الأسهم.
- ارتبطت خصائص لجنة إدارة المخاطر (استقلالية اللجنة، الخبرات المالية للجنة، دورية اجتماعات اللجنة) بعلاقة سالبة معنوية مع خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث بلغت قيم معاملات الارتباط على الترتيب (-٠.٦٥١، -٠.٥٤٦، -٠.٦٢٧) عند مستوى أقل من (٠.٠٠١).
  - وجود علاقة ارتباط سلبية معنوية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم، حيث إن معامل الارتباط سالب بقيمة (-٠.٧٩٥) ومستوي المعنوية (sig) أقل من (٠.٠٠١)، حيث كلما توافرت تقارير مالية قابلة للقراءة، كلما أدى ذلك إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم، مما يدعم صحة الفرض الثاني للدراسة بوجود علاقة معنوية بين قابلية التقارير المالية للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم.
  - وجود علاقة ارتباط سلبية معنوية بين المتغير التفاعلي لخصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة مع خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-٠.٧٢٧) ومستوي المعنوية (sig) أقل من (٠.٠٠١)، حيث كلما توافرت لجنة إدارة المخاطر وزادت جودتها في وجود تقارير مالية قابلة للقراءة، كلما أدى ذلك إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم، مما يدعم صحة الفرض الثالث للدراسة بوجود علاقة معنوية بين خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم.
  - بالنسبة للمتغيرات الرقابية والتي يتم أخذها في الاعتبار عند قياس أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم أكدت نتائج الجدول على وجود علاقة موجبة غير معنوية بين حجم الشركة ومعدل العائد على الأصول ودرجة الرفع المالي وحجم مكتب المراجعة مع خطر انهيار أسعار الأسهم، بينما ارتبطت جودة خصائص الحوكمة بعلاقة سالبة بخطر انهيار أسعار الأسهم.

#### ٤/٥ تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض الدراسة

يتم اختبار مدى صحة فروض الدراسة من خلال تحليل نتائج الإنحدار الخطي المتعدد (بعد إدخال المتغيرات الرقابية) للعلاقة بين المتغيرات المستقلة (خصائص لجنة إدارة المخاطر،

قابلية التقارير المالية للقراءة) والمتغير التابع (خطر انهيار أسعار السهم) بطريقة البيانات الإطارية Panel Data، وذلك على النحو التالي:

### ١/٤/٥ تحليل ومناقشة نتائج الفرض الأول

**نص الفرض الأول:** يوجد تأثير معنوي لخصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم

لقياس أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر (استقلالية لجنة إدارة المخاطر، الخبرات المالية والمحاسبية للجنة إدارة المخاطر، دورية اجتماعات لجنة إدارة المخاطر) على خطر انهيار أسعار الأسهم، قامت الباحثة بتحليل الانحدار متعدد المتغيرات بعد إدخال المتغيرات الرقابية وهي (حجم الشركة، ربحية الشركة، الرافعة المالية للشركة، حجم مكتب المراجعة، جودة الحوكمة)، ويعرض الجدول رقم (٥) نتائج تحليل الانحدار بطريقة المربعات الصغرى (Least Squares Method) كما يلي:

جدول (٥): نتائج تحليل الانحدار بين متغيرات الفرض الأول

نماذج اختبار مدى صحة الفرض الأول للدراسة (أثر خصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم)								المتغيرات المقيدة في النموذج (استقلة رقابية)
التحليل الإضافي				التحليل الأساسي				
المتغير التابع: خطر انهيار سعر السهم								
VIF	Sig.	تامة 1	تامة B	VIF	Sig.	تامة 1	تامة B	
	٠.١١٢	١.٤٩٧	٠.١٧١		٠.٠٢١	١.٨١٤	٠.١٩٠	المعادن الثابت (B٠)
--	--	--	--	١.٩٨	٠.٠٠٠	٧.٨٥٣	٠.١٢٥	خصائص لجنة إدارة المخاطر
--	--	--	--	١.٩٨	٠.٠٠٠	٠.٩٠٤	٠.٠١٥	الخبرات المالية للجنة إدارة المخاطر
--	--	--	--	١.٧٠	٠.٠٠٠	٧.٣١٩	٠.١١١	دورية اجتماعات لجنة إدارة المخاطر
١.٠٣	٠.٠٠٠	١٦.١٣٠	٠.٠٠٠	--	--	--	--	متغير تجميع خصائص لجنة إدارة المخاطر
١.٥١	٠.٢٥٢	١.١٨٩	٠.٠٠٠	١.٥٨	٠.٢٦١	١.١٢٧	٠.٠٠٠	حجم الشركة (FSIZE)
٣.٦٨	٠.٩١٨	٠.١٠٥	٠.٠٠٠	٣.٦٦	٠.٨٩٦	٠.١٢١	٠.٠٠٧	ربحية الشركة (ROA)
٣.١٣	٠.٨٦٧	٠.١٦٨	٠.٠٠٠	٣.١٥	٠.٢٩٧	٠.١٧٠	٠.٠٠٧	الرافعة المالية (LEV)
١.٢٠	٠.٢١٢	٠.٤٢١	٠.٠١٢	١.٢١	٠.٤٩٧	٠.١٨٠	٠.٠٠٩	حجم مكتب المراجعة (AFS)
١.٠٦	٠.٢٥٢	١.١٨٠	٠.٠٠٠	١.٠٩	٠.٢٨٨	١.١٦٩	٠.٠٠٠	خصائص جودة الحوكمة (CGQ)
معامل التحديد R <sup>2</sup> = ٠.٥٢٥				معامل التحديد R <sup>2</sup> = ٠.٥٥٧				القيمة التفسيرية (R <sup>2</sup> )
قيمة F = ٤٨.٧٩٦				قيمة F = ٥١.٣٢٩				قيمة F
قيمة D.W = ٢.٠١٨				قيمة D.W = ٢.٠١٠				Durbin-Watson
استوى (SIG.) = ٠.٠٠٠				استوى (SIG.) = ٠.٠٠٠				المعوية الكلية للنموذج

الجدول من إعداد الباحثة بالاحتمال على متغيرات التحليل الإضافي، قيمة المشاهدات (٢٧٧) مشاهدة

بالنظر لكل نموذج بشكل مستقل يتضح للباحثة من الجدول السابق النتائج التالية:

١- وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لاستقلالية لجنة إدارة المخاطر ودورية اجتماعاتها عند مستوى معنوية (٠.٠٠١) وللخبرات المالية والمحاسبية عند مستوى معنوية (٠.٠١٠) على خطر انهيار أسعار الأسهم في ظل وجود المتغيرات الرقابية، حيث أن معامل الانحدار سالب بقيمة (-٠.١٢٨)، (-٠.٠١٥)، (-٠.١١١) على الترتيب، والقيمة الاحتمالية (P-value) (٠.٠٠٠) بالنسبة لاستقلالية لجنة إدارة المخاطر ودورية اجتماعاتها وهي أقل من (٠.٠٠١) و(٠.٦٤) بالنسبة للخبرات المالية للجنة إدارة المخاطر وهي أقل من (٠.٠١٠)، وذلك في ضوء التحليل الأساسي والذي يعتمد على إدخال خصائص لجنة إدارة المخاطر بشكل منفرد في نموذج الانحدار، وفي نفس السياق وفي ضوء التحليل الإضافي الذي أعتمد على إدخال خصائص لجنة إدارة المخاطر كمتغير تجميعي يعبر عن خصائص جودة هذه اللجنة أكدت نتائج الانحدار على نفس النتيجة بوجود أثر سلبي دال إحصائيا عند مستوى معنوية (٠.٠٠١) لخصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم حيث أن معامل الانحدار سالب بقيمة (-٠.٠٠٨)، والقيمة الاحتمالية (P-value) (٠.٠٠٠) وهي أقل من (٠.٠١٠).

٢- التحقق من الجودة الإحصائية لنموذج الانحدار المقدر من خلال:

- اختبار (F- statistic) المحسوبة: ويهدف إلى اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج، حيث بلغت (٤١.٣٢٩)، (٤٨.٧٩٦) في النموذجين على الترتيب، حيث بلغ مستوى المعنوية (٠.٠٠٠)، وهو أقل من (٠.٠٠٥) مما يدل على ارتفاع معنوية النماذج المستخدمة لاختبار الفرض الأول وصلاحيتها لتحقيق هدف الدراسة.
- بلغت القيمة التفسيرية للنموذج ( $R^2$ ) قيمة (٠.٥٢٥)، وهي تشير إلى أن (٥٢.٥%) من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (خطر انهيار أسعار الأسهم) يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المفسرة (خصائص لجنة إدارة المخاطر والمتغيرات الرقابية)، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير أو لعدم إدراج متغيرات أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.

- أن قيم معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات المفسرة للنموذجين أقل من (١٠)، وهذا يعني أن هذه المتغيرات المفسرة للعلاقة في النموذجين لا تعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي فالارتباط بينها ليس له دلالة إحصائية وضعيف جداً، الأمر الذي يدل على قوة النماذج المستخدمة لتحقيق هدف الدراسة.
- اختبار (Durbin Watson test): إن قيمة (D-W) بالنسبة للنموذجين، تقع ضمن المدى المثالي وهو الذي يزيد عن الواحد (١.٥ - ٢.٥)، مما يدل على عدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي بين البواقي في النماذج تؤثر على صحة النتائج. (Kim, H., 2022) وفي ضوء نتائج الإنحدار السابق تناولها يمكن تقدير نموذج الإنحدار المعبر عن متغيرات الفرض الأول للدراسة من خلال تمثيله بالمعادلة التالية:

$$CRASH = 0.190 - 0.128 (RMCI) - 0.015 (RMCE) - 0.111 (RMCMF) + 0.006 (FSIZE) + 0.007(ROA) - 0.002(LEV) + 0.009(AFS) - 0.008(CGQ)$$

(١) معادلة

في ضوء ما تقدم يتأكد للباحثة ثبوت صحة الفرض الأول للدراسة بوجود تأثير معنوي لخصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما يتفق مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التي اهتمت بدراسة طبيعة واتجاه العلاقة بين خصائص لجنة إدارة المخاطر وخطر انهيار أسعار الأسهم ومنها (Jeon, 2019; Andreou et al., 2016)، وتفسر الباحثة لمضمون هذه العلاقة السالبة لخصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم في أن لجنة إدارة المخاطر تلعب دوراً محورياً في حماية سعر السهم من الانهيار من خلال تحديد وتقييم المخاطر، تطوير استراتيجيات إدارة المخاطر، ضمان الشفافية مع المستثمرين، ضمان تطبيق المعايير واللوائح التنظيمية والمالية، التخطيط لانهيارات الأسهم واستمرارية الأعمال، تحسين الأداء المالي والتشغيلي للشركة، كل هذه الجهود تسهم في تعزيز استقرار الشركة وثقة المستثمرين، مما يقلل من احتمال انهيار سعر السهم.

## ٢/٤/٥ تحليل ومناقشة نتائج الفرض الثانى

نص الفرض الثانى: يوجد تأثير معنوي لقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار

### الأسهم

لقياس أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم، قامت الباحثة بتحليل الانحدار متعدد المتغيرات بعد إدخال المتغيرات الرقابية، ويعرض الجدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار بطريقة المربعات الصغرى (Least Squares Method) كما يلي:

جدول (٦): نتائج تحليل الانحدار بين متغيرات الفرض الثانى

نماذج اختبار مدى صحة الفرض الثانى للدراسة (أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم)								المتغيرات المفسرة فى النموذج (مستقلة ورقابية)
التحليل الإضافى (بإضافة المتغيرات الرقابية)				التحليل الأساسى (بدون المتغيرات الرقابية)				
المتغير التابع: خطر انهيار سعر السهم								
VIF	Sig.	قيمة T	قيمة B	VIF	Sig.	قيمة T	قيمة B	
--	٠.٠٠٠	١٢.٨٠٨	١.٣٦١	--	٠.٠٠٠	٢٣.٦٦	١.٣٣٧	المقدار الثابت (B <sub>0</sub> )
١.٠٠٩	٠.٠٠٠	٢١.٥٥٣-	٠.٢٨٧-	--	٠.٠٠٠	٢١.٥-	٠.٢٨-	مستقل قابلية التقارير المالية للقراءة (READ)
١.٥٠٥	٠.٧٧٦	٠.٢٨٤	٠.٠٠١	--	--	--	--	المتغيرات الرقابية حجم الشركة (FSIZE)
٣.٦٣٦	٠.٣٩١	٠.٨٥٩	٠.٠٤٣	--	--	--	--	ربحية الشركة (ROA)
٣.١٣١	٠.٧٧٩	٠.٢٨١	٠.٠٠٣	--	--	--	--	الرافعة المالية (LEV)
١.٢٠٣	٠.٢٨٠	١.٠٨٣	٠.٠١٣	--	--	--	--	حجم مكتب المراجعة (AFS)
١.٠٤٦	٠.٠٠٤	٢.٨٧١-	٠.٠١٦-	--	--	--	--	خصائص جودة الحوكمة (CGQ)
معامل التحديد R <sup>2</sup> = ٠.٦٤٧				معامل التحديد R <sup>2</sup> = ٠.٦٣٣				القيمة التفسيرية (R <sup>2</sup> )
قيمة F = ٨١.٠٤٩				قيمة F = ٦٤.٩٩				قيمة F
قيمة D.W. = ٠.٣٨				----				قيمة Durbin-Watson
مستوى (SIG.) = ٠.٠٠٠				مستوى (SIG.) = ٠.٠٠٠				المعنوية الكلية للنموذج

الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي، قيمة المشاهدات (٢٧٢) مشاهدة

بالنظر لكل نموذج بشكل مستقل يتضح للباحثة من الجدول السابق النتائج التالية:

١- وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لقابلية التقارير المالية للقراءة عند مستوى معنوية (٠.٠١) على خطر انهيار أسعار الأسهم فى ظل عدم وجود المتغيرات الرقابية وفى إدخالها فى النموذج، حيث أن معامل الانحدار سالب بقيمة (-٠.٢٨٩)، (-٠.٢٨٧) على الترتيب، والقيمة الاحتمالية (P-value) (٠.٠٠٠) وهى أقل من (٠.٠٠١)، وذلك فى ضوء التحليل الأساسى والإضافى، وهو ما يدل على أنه كلما كانت التقارير المالية واضحة وقابلة للفهم من

قبل المستثمرين كلما أدى ذلك إلى استقرار سعر السهم وانخفاض احتمالية تعرضه لخطر الانهيار.

## ٢- التحقق من الجودة الإحصائية لنموذج الانحدار المقدر من خلال:

- اختبار (F- statistic) المحسوبة: ويهدف إلى اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج، حيث بلغت (٤٦٤.٩٩)، (٨١.٠٤٩) في النموذجين على الترتيب، حيث بلغت مستوى المعنوية (٠.٠٠٠)، وهي أقل من (٠.٠٠٥) مما يدل على ارتفاع معنوية النماذج المستخدمة لاختبار الفرض الثاني وصلاحيتها لتحقيق هدف الدراسة.
  - بلغت القيمة التفسيرية للنموذج ( $R^2$ ) قيمة (٠.٦٣٣)، والتي ارتفعت بعد إدخال المتغيرات الرقابية إلى (٠.٦٤٧) وهي تشير إلى أن (٦٤.٧%) من إجمالي التغيرات تحدث في المتغير التابع (خطر انهيار أسعار الأسهم) يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المفسرة (قابلية التقارير المالية للقراءة والمتغيرات الرقابية)، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير أو لعدم إدراج متغيرات أخرى في العلاقة.
  - أن قيم معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات المفسرة للنموذجين أقل من (١٠)، وهذا يعني أن هذه المتغيرات المفسرة للعلاقة في النموذج لا تعاني من مشكلة التداخل أو الأزواج الخطي فالارتباط بينها ليس له دلالة إحصائية وضعيف جداً، الأمر الذي يدل على قوة النماذج المستخدمة لتحقيق هدف الدراسة.
  - اختبار (Durbin Watson test): أن قيمة (D-W) تقع ضمن المدى المثالي وهو الذي يزيد عن الواحد (١.٥ - ٢.٥)، مما يدل على عدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي بين البواقي في النماذج تؤثر على صحة النتائج.
- وفي ضوء نتائج الانحدار السابق تناولها يمكن تقدير نموذج الانحدار المعبر عن متغيرات هذا الفرض من خلال تمثيله بالمعادلة التالية:

$$CRASH = 1.361 - 0.287 (READ) + 0.001 (FSIZE) + 0.43(ROA) + 0.003(LEV) + 0.013(AFS) - 0.016(CGQ) + \epsilon it$$

معادلة (٢)

في ضوء ما تقدم يتأكد للباحثة ثبوت صحة الفرض الثاني للدراسة بوجود تأثير معنوي لقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما يتفق مع نتائج العديد من الدراسات السابقة التي اهتمت بدراسة طبيعة واتجاه العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وخطر انهيار أسعار الأسهم ومنها (Azadi et al., 2020; Ria et al., 2020; Ertugrul et al., 2017; Liu, 2021 al., 2021; ;Baghaei, 2021) وتفسر الباحثة لمضمون هذه العلاقة السالبة

بأن قابلية التقارير المالية للقراءة تساهم بشكل كبير في تعزيز شفافية التقارير المالية وتزيد من ثقة المستثمرين فيها، مما يقلل من خطر انهيار سعر السهم، حيث أن التقارير الواضحة تساعد في تحليل دقيق، الكشف المبكر عن المشكلات المالية، وتحسين التواصل مع المستثمرين، وتجنب الانهيارات السلبية، بالإضافة إلى تعزيز إدارة المخاطر، كل هذه العوامل تعمل معاً لضمان استقرار سعر السهم وثباته.

### ٣/٤/٥ تحليل ومناقشة نتائج الفرض الثالث

#### نص الفرض الثالث: "يوجد تأثير معنوي لخصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم"

لقياس الأثر التفاعلي لخصائص لجنة إدارة المخاطر، وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم، قامت الباحثة بتحليل الانحدار كما يلي:

#### جدول (٧): نتائج تحليل الانحدار بين متغيرات الفرض الثالث

نماذج اختبار مدى صحة الفرض الثالث للدراسة (الأثر التفاعلي لخصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم)								المتغيرات المعسرة في النموذج (مستقلة ورقابية)	
التحليل الإضافي				التحليل الأساسي					
المتغير التابع: خطر انهيار سعر السهم									
VIF	Sig.	T قيمة	B قيمة	VIF	Sig.	T قيمة	B قيمة		
	٠.١٢٩	١.٥٢٣	٠.١٦١		٠.٠٨١	١.٢٤٩	٠.١٨٠	المقدار الثابت (B <sub>0</sub> )	
--	--	--	--	١.٧٥٦	٠.٠٠٠	٧.٩٣٦-	٠.٠٣٠-	استقلالية لجنة إدارة المخاطر في ظل وجود تقارير مالية قابلة للقراءة (RMCJ*READ)	
--	--	--	--	١.٨٥٢	٠.٠٥١	١.١٤٩-	٠.٠٠٤-	الخبرات المالية للجنة إدارة المخاطر في ظل وجود تقارير مالية قابلة للقراءة (RMC*READ)	
--	--	--	--	١.٧٢٨	٠.٠٠٠	٧.٠٣٥-	٠.٠٢٤-	دورية اجتماعات لجنة إدارة المخاطر في ظل وجود تقارير مالية قابلة للقراءة (RMCMF*READ)	
١.٠٣٢	٠.٠٠٠	١٧.١٠-	٠.٠١٩-	--	--	--	--	متغير تجمعي	
١.٥١٥	٠.١٩٧	١.٢٩٥	٠.٠٠٦	١.٥٣٨	٠.٢٠٩	١.٢٥٨	٠.٠٠٦	حجم الشركة (FSIZE)	
٣.٦٤٥	٠.٩١٥	٠.١٠٧	٠.٠٠٦	٣.٦٦٩	٠.٩٠١	٠.١٢٥	٠.٠٠٧	ربحية الشركة (ROA)	
٣.١٣٤	٠.٨٩٦	٠.١٣١	٠.٠٠١	٣.١٥٣	٠.٩٧٤	٠.٠٢٢-	٠.٠٠٠	الرافعة المالية (LEV)	
١.٢٠٤	٠.٢٧٥	٠.٨٩٠	٠.٠١٢	١.٢١٠	٠.٤٤٠	٠.٧٧٣	٠.٠١٠	حجم مكتب المراجعة (AFS)	
١.٠٦٤	٠.٢٠٠	١.٢٨٦-	٠.٠٠٨-	١.٠٩١	٠.٢٠٣	١.٢٧٨-	٠.٠٠٨-	خصائص جودة الحوكمة	
معامل التحديد R <sup>2</sup> = ٠.٥٣٨				معامل التحديد R <sup>2</sup> = ٠.٥٦٩				القيمة التفسيرية (R <sup>2</sup> )	
قيمة F = ١٠.٥٣٤				قيمة F = ٢٣.٣٧٧				قيمة F	
قيمة D.W. = ١.٠٢٣				قيمة D.W. = ٠.٢٨٨				قيمة Durbin-Watson	
مستوى (SIG.) = ٠.٠٠٠				مستوى (SIG.) = ٠.٠٠٠				المعنوية الكلية للنموذج	

الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات التحليل الإحصائي، قيمة المشاهدات (٢٧٢) مشاهدة

بالنظر لكل نموذج بشكل مستقل يتضح للباحثة من الجدول رقم (٧) النتائج التالية:

٣- وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لاستقلالية لجنة إدارة المخاطر ودورية اجتماعاتها في ظل وجود تقارير مالية قابلة للقراءة عند مستوى معنوية (٠.٠١) وللخبرات المالية والمحاسبية للجنة في ظل وجود تقارير مالية قابلة للقراءة عند مستوى معنوية (٠.١٠) على خطر انهيار أسعار الأسهم في ظل وجود المتغيرات الرقابية، حيث أن معاملات الانحدار سالبة، والقيمة الاحتمالية (P-value) (٠.٠٠٠) بالنسبة لاستقلالية لجنة إدارة المخاطر ودورية اجتماعاتها وهي أقل من (٠.٠١)، و(٠.٠٥١) بالنسبة للخبرات المالية للجنة وهي أقل من (٠.١٠)، وذلك في ضوء التحليل الأساسي والذي يعتمد على إدخال الأثر التفاعلي لخصائص لجنة إدارة المخاطر بشكل منفرد مع قابلية التقارير المالية للقراءة في نموذج الانحدار، وفي نفس السياق وفي ضوء التحليل الإضافي الذي أعتمد على إدخال خصائص لجنة إدارة المخاطر كمتغير تجميعي مع قابلية التقارير المالية للقراءة وقياس أثرهما على خطر إنهيار أسعار الأسهم أكدت نتائج الانحدار على نفس النتيجة السابقة بوجود أثر سلبي دال إحصائياً عند مستوى معنوية (٠.٠١) لخصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم حيث أن معامل الانحدار سالب بقيمة (-٠.٠١٩)، والقيمة الاحتمالية (P-value) (٠.٠٠٠) وهي أقل من (٠.١٠).

#### ٤- التحقق من الجودة الإحصائية لنموذج الانحدار المقدر من خلال:

- اختبار (F- statistic) المحسوبة: ويهدف إلى اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج، حيث بلغت (٤٣.٣٧٧)، (٥١.٥٣٤) في النموذجين على الترتيب، حيث بلغت مستوى المعنوية (٠.٠٠٠)، وهي أقل من (٠.٠٥) مما يدل على ارتفاع معنوية النماذج المستخدمة لاختبار الفرض الثالث وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.
- بلغت القيمة التفسيرية للنموذج ( $R^2$ ) قيمة (٠.٥٣٨)، وهي تشير إلى أن (٥٣.٨%) من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (خطر انهيار أسعار الأسهم) يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المفسرة (خصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة والمتغيرات الرقابية)، وباقي النسبة ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير أو لعدم

إدراج متغيرات أخرى كان من الممكن إدراجها ضمن النموذج ويكون لها تأثير على العلاقة.

▪ أن قيم معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات المفسرة للنموذجين أقل من (١٠)، وهذا يعني أن هذه المتغيرات المفسرة للعلاقة في النموذجين لا تعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي فالارتباط بينها ليس له دلالة إحصائية وضعيف جداً، الأمر الذي يدل على قوة النماذج المستخدمة لتحقيق هدف الدراسة.

▪ اختبار (Durbin Watson test): أن قيمة (D-W) بالنسبة للنموذجين، تقع ضمن المدى المثالي وهو الذي يزيد عن الواحد (١.٥ - ٢.٥)، مما يدل على عدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي بين البواقي في النماذج تؤثر على صحة النتائج. (Kim, H., 2022) وفي ضوء نتائج الإنحدار السابق تناولها يمكن تقدير نموذج الإنحدار المعبر عن متغيرات الفرض الثالث للدراسة من خلال تمثيله بالمعادلة التالية:

$CRASH = 0.180 - 0.030 (RMCI*READ) - 0.004 (RMCE*READ) - 0.024 (RMCMF*READ) + 0.006 (FSIZE) + 0.007 (ROA) + 0.000 (LEV) + 0.010 (AFS) - 0.008 (CGQ)$	معادلة (٣)
--	---------------

حيث أن (CRASH): خطر انهيار أسعار الأسهم،  $RMCI, RMCE, RMCMF$  خصائص لجنة إدارة المخاطر، (READ) قابلية التقارير المالية للقراءة، (FSIZE) حجم الشركة، (ROA) معدل العائد على الأصول، (LEV) درجة الرفع المالي للشركة، (AFS) حجم مكتب المراجعة، (CGQ) جودة حوكمة الشركات.

في ضوء ما تقدم يتأكد للباحثة ثبوت صحة الفرض الثالث للدراسة بوجود تأثير معنوي لخصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم، وهو ما يتفق مع نتائج العديد من الدراسات السابقة ومنها (Tahir, 2011; Abdullah et al., 2017a; Liu, 2023; Husaini and Saiful, 2017; Iswajun et al., 2018; Baxtar, 2013; السعدى وآخرون، 2021٢٠٢٣; Faisal et al., 2021٢٠٢٣; Kommunri et al., 2018)، وتفسر الباحثة لمضمون هذه العلاقة السالبة لخصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية

للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم في أنه عندما تعمل لجنة إدارة المخاطر بشكل فعال وتتوافر تقارير مالية قابلة للقراءة، فإن ذلك يعزز من قدرة الشركة على إدارة المخاطر بشكل أفضل وتقديم صورة مالية دقيقة وواضحة للمستثمرين، ويؤدي ذلك أيضا إلى تقليل الفجوات المعلوماتية التي قد يستغلها المتداولون لإحداث تقلبات في أسعار الأسهم، بالإضافة لما سبق فإن وجود لجنة فعالة لإدارة المخاطر وتقارير مالية قابلة للقراءة تحسن الاتصال بين الشركة والمستثمرين، مما يقلل من الشائعات والمعلومات المغلوطة التي قد تؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم، ويمكن القول أن قيمة الشركة وتميزها التنافسي في السوق يتوقف إلى حد كبير على التزام الشركات بتطبيق مبادئ وآليات حوكمة الشركات وخاصة مدى توافر الخصائص المطلوبة لأعضاء لجنة إدارة المخاطر من استقلالية أعضائها وتوافر الخبرات المحاسبية والمالية ودورية اجتماعات اللجنة لما لها من دور في الإشراف والرقابة على إدارة المخاطر مما يؤدي إلى زيادة جودة التقارير المالية من خلال زيادة قابلية التقارير المالية للقراءة، كما أن توافر خصائص لجنة إدارة المخاطر يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات وكذلك تخفض من تقلبات الأرباح وتقلبات أسعار الأسهم، أي أن توافر تلك الخصائص يؤثر سلباً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

## ٦- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية:

### ١/٦ النتائج:

تتمثل أهم نتائج الدراسة التي يمكن استخلاصها من الدراسة النظرية والتطبيقية وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة فيما يلي:

- يوجد تأثير معنوي لخصائص لجنة إدارة المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال التأثير على جودة التقارير المالية والأداء المالي للشركات وكذلك تأثير حوكمة الشركات والتي تعد لجنة إدارة المخاطر أحد الآليات الداخلية لها على خطر انهيار أسعار الأسهم.
- يوجد تأثير معنوي لقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم حيث أن زيادة قابلية التقارير المالية للقراءة يخفض من مخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن قابلية التقارير المالية للقراءة تساهم بشكل كبير في تعزيز شفافية التقارير المالية

وتزيد من ثقة المستثمرين فيها، مما يقلل من خطر انهيار سعر السهم، حيث أن التقارير الواضحة تساعد في تحليل دقيق، الكشف المبكر عن المشكلات المالية، وتحسين التواصل مع المستثمرين، وتجنب الانهيارات السلبية، بالإضافة إلى تعزيز إدارة المخاطر، كل هذه العوامل تعمل معاً لضمان استقرار سعر السهم وثباته.

- يوجد تفاعل معنوي وذو تأثير سلبي لخصائص لجنة إدارة المخاطر وقابلية التقارير المالية للقراءة على خطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أنه عندما تعمل لجنة إدارة المخاطر بشكل فعال وتتوافر تقارير مالية قابلة للقراءة، فإن ذلك يعزز من قدرة الشركة على إدارة المخاطر بشكل أفضل وتقديم صورة مالية دقيقة وواضحة للمستثمرين، ويؤدي ذلك أيضاً إلى تقليل الفجوات المعلوماتية التي قد يستغلها المتداولون لإحداث تقلبات في أسعار الأسهم، بالإضافة لما سبق فإن وجود لجنة فعالة لإدارة المخاطر وتقارير مالية قابلة للقراءة تحسن الاتصال بين الشركة والمستثمرين، مما يقلل من الشائعات والمعلومات المغلوطة التي قد تؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم

## ٢/٦ التوصيات:

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، توصي الباحثة بما يلي:

- ضرورة تضمين مجالس إدارة لجنة المخاطر للشركات لأعضاء مستقلين من ذوى الخبرة المالية والمحاسبية، مما يضمن استقلالية أعضاء اللجنة والمساعدة على زيادة قابلية التقارير المالية للقراءة وتعرض الشركة لخطر انهيار أسعار الأسهم.
- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بإصدار إرشادات لتحسين قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة وفرض عقوبات على الشركات التي تتعمد استخدام لغة معقدة عند كتابة تقاريرها المالية السنوية.
- ضرورة قيام المنظمات المهنية لمهنة المحاسبة والمراجعة فى بيئة الأعمال المصرية بنشر الوعي لدى الشركات المقيدة بالبورصة بعدم الإفصاح عن المعلومات غير الضرورية التي تقلل من قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة.

- يجب على المستثمرين وأصحاب المصالح أن يكونوا على وعى كافٍ بقراءة التقارير المالية حتى يستطيعوا تحديد المخاطر التي يمكن أن يتعرضوا لها والتي تؤثر على قراراتهم.

### ٣/٦ التوجهات البحثية المستقبلية:

- في ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج، يمكن تحديد أهم التوجهات البحثية المستقبلية كما يلي:
- ١- دراسة قابلية التقارير المالية للقراءة على دقة تنبؤات المحللين الماليين وانعكاس ذلك على قيمة الشركة.
  - ٢- دراسة أثر هيكل الملكية على غموض التقارير المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم.
  - ٣- دراسة أثر جودة لجنة إدارة المخاطر على كفاءة قرارات الاستثمار.
  - ٤- أثر جودة لجنة إدارة المخاطر والأمن السيبراني على الأداء المالي للشركة.

## ٧- المراجع

### ١/٧ المراجع باللغة العربية:

- السرتاوى، عبدالمطلب محمد مصلح (٢٠١٥)، "أثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي"، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، ع ٣، مج ١١، ٧٠٥-٧٢٥.
- السعدى، عصام حسين، الخولى، هاله عبدالله وكمال، أميرة محمد (٢٠٢٣)، " قياس أثر القدرة الإدارية على مخاطر انهيار اسعار الأسهم: من منظور قابلية التقارير المالية للقراءة، *المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ع ١، مج ٣، ٤٢-١.
- الشعراوى، حسام حسن محمود (٢٠١٦)، "أثر تطبيق إدارة مخاطر فعالة على جودة التقارير المالية - دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، ١-١٧٣.
- الصاوى، عفت أبو بكر محمد (٢٠٢٢)، " دراسة واختبار تأثير غموض التقارير المالية والخصائص التشغيلية للشركات على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ع ١، مج ٣، ٢٦٣-٣٢٨.
- الصباغ، أحمد عبده (٢٠١٩)، "أثر جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبى*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مج ٢٣، ع ٤، ١-٥٣.
- الصباغ، أحمد عبده (٢٠٢٢)، " أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على دقة تنبؤات المحللين الماليين: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بال مؤشر المصرى لمسئولية الشركات EGX100"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، ع ٢، ٥٤٦ - ٦١٣.
- الصباغ، أحمد عبده (٢٠٢٣)، "دراسة واختبار أثر جودة لجنة إدارة المخاطر على جودة التقارير المالية والأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الرابع، العدد الأول، الجزء الثانى، ١٠٣٩ - ١٠٧٠.
- النجار، سامح محمد أمين و بسيونى، مروة محمد ماهر (٢٠٢٣)، "أثر العلاقة بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين وغموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دليل تطبيقي"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، ع ١، ٢١٦ - ٣٠٥.

- حسين، علاء على أحمد (٢٠٢٠)، "تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية، أداء المسؤولية الاجتماعية، وممارسات التجنب الضريبي، وبين خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مج ٢٤، ع ١٤، ٢٠٨-٢٧٥.
- حسين، محمد سعد أحمد (٢٠٢١)، "العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة وأتعاب المراجعة دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مج ٥، ع ٢٤، ١ - ٦٥.
- طنطاوي، سعاد موسى (٢٠٢١)، "دراسة مدى تأثير قابلية التقارير المالية للقراءة على أتعاب وتأخر تقرير المراجع الخارجي: دراسة تطبيقية"، *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، كلية التجارة، جامعة بنى سويف المجلد (٢)، العدد (٢)، ١٠١-١٤٥.
- عبد الحليم، أحمد حامد محمود و محمد، نبيل ياسين أحمد و محمود، (٢٠٢٢)، وائل حسين محمد، "أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، مج ٣٦، ع ١٤، ٢٧٥-٣٦٤.
- عبد المجيد، حميدة محمد (2019)، "قياس أثر التنبؤ الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، الجمعية السعودية للمحاسبة، مج ٢٠، ع ١، ٦٩-١٤٢.
- عبدالفتاح، محمد عبدالفتاح محمد (٢٠٠٨)، "إطار مقترح لتطوير دور المراجعة الداخلية في تفعيل إدارة المخاطر المصرفية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مج ١٢، ع ٢، ٣٤٦-٤١٨.
- عبده، إيمان محمد السعيد سلامه (٢٠١٨) "أثر جودة لجنة إدارة المخاطر ودورة حياة الشركة على جودة الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية وانعكاسه على سمعة الشركات "دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مج ٢٢، ع ١١-٧٧.
- على، نيفين صلاح على (٢٠٢١)، "محددات قابلية التقرير المالي السنوي للقراءة وأثرها على تكاليف الوكالة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مج ٥، ع ١٤، ١ - ٦٨.

- عوض، محمد حمدي (٢٠٢٢)، "تأثير قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة على تكلفة رأس المال المقترض وأتعاب عملية المراجعة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مج ٦، ع ٣، ٣٣٧ - ٤١١.
- محمد، عبدالله محمد ناجي (٢٠١٣)، " دور جودة الإفصاح المحاسبى فى تنشيط سوق الأوراق المالية: دراسة تحليلية"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة بالاسماعيلية، جامعة قناة السويس، مج ٤، ملحق، ١٥٥ - ١٧٠.
- مركز المديرين المصرى (٢٠١١)، " دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية"، ١- ٢٦.
- مركز المديرين المصرى (٢٠١٦)، " الدليل المصرى لحوكمة الشركات "، ١-٤٨.
- مسعود، سناء ماهر محمدى (٢٠٢٠)، " قياس أثر تبني معايير التقارير المالية الدولية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مج ٢٤، ع ٣، ١ - ٨٥.
- مليجي، مجدى مليجي عبد الحكيم (٢٠١٩)، " قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، قسم المحاسبة والمراجعة، ع ٣، مج ٣، ٢٩٣ - ٣٧٩.

## ٢/٧ المراجع باللغة الإنجليزية:

- Abdelghany, K. (2005). Disclosure of market risk or accounting measures of risk: an empirical study. *Managerial Auditing Journal*, 20(8), 867-875.
- Abdullah, B., Syah, M. H., Janor, H., Hamid, M. A., & Yatim, P. (2017a). The Effect of Enterprise Risk Management on Firm Value: Evidence from Malaysian Technology Firms. *Jurnal Pengurusan*, 49.
- Abdullah, M., Shukor, Z. A., & Rahmat, M. M. (2017b). The influences of risk management committee and audit committee towards voluntary risk management disclosure. *Journal Pengurusan*, 50.
- Abdullah, N. A. M., Zakuan, N., Khayon, M., Ariff, M. S. M., Bazin, N. E. N., & Saman, M. Z. M. (2012). Adoption of enterprise risk management practices in organization: A Review. *Int. J Busi. Inf. Tech*, 2(1).
- Ai, J., Bajtelsmit, V., & Wang, T. (2018). The combined effect of enterprise risk management and diversification on property and casualty insurer performance. *Journal of Risk and Insurance*, 85(2), 513-543.

- Al Jarrah, E. Q. (2017). *Using Language Features to Enhance Measuring the Readability of Arabic Text* (**Doctoral dissertation**, Yarmouk University).
- Al Tamimi, A. K., Jaradat, M., Al-Jarrah, N., & Ghanem, S. (2014). AARI: automatic Arabic readability index. *Int. Arab J. Inf. Technol.*, 11(4), 370-378.
- Aldamen, H., & Duncan, K. (2012). Does adopting good corporate governance impact the cost of intermediated and non-intermediated debt?. *Accounting & Finance*, 52, 49-76.
- Aldamen, H., Duncan, K., Kelly, S., & McNamara, R. (2020). Corporate governance and family firm performance during the Global Financial Crisis. *Accounting & Finance*, 60(2), 1673-1701.
- Alexandrina, Ş. C. (2013). How do board of directors affect corporate governance disclosure?—the case of banking system. *The Romanian Economic Journal*, 47, 127-146.
- Al-Hadi, A., Hasan, M. M., & Habib, A. (2016). Risk committee, firm life cycle, and market risk disclosures. *Corporate Governance: An International Review*, 24(2), 145-170.
- Al-Maghzom, A., Hussainey, K., & Aly, D. A. (2016). Value relevance of voluntary risk disclosure levels: Evidence from Saudi banks. *Accounting & Taxation*, 8(1), 1-25.
- Alp, O. S., Canbaloglu, B., & Gurgun, G. (2022). Stock liquidity, stock price crash risk, and foreign ownership. *Borsa Istanbul Review*, 22(3), 477-486.
- An, H., & Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance*, 21, 1-15.
- Andreou, P. C., Antoniou, C., Horton, J., & Louca, C. (2016). Corporate governance and firm-specific stock price crashes. *European Financial Management*, 22(5), 916-956.
- Asay, H. S., Libby, R., & Rennekamp, K. (2018). Firm performance, reporting goals, and language choices in narrative disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 65(2-3), 380-398.
- Ashfaq, K., Zhang, R., Munaim, A., & Razzaq, N. (2016). An investigation into the determinants of risk disclosure in Banks: Evidence from financial sector of Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3), 1049-1058.
- Aymen, A., Sourour, B. S., & Badreddine, M. (2018). THE EFFECT OF ANNUAL REPORT READABILITY ON FINANCIAL ANALYSTS' BEHAVIOR. *Journal of Economics Finance and Accounting*, 5(1), 26-37.

- Ayuningtyas, E. S., & Harymawan, I. (2022). Risk management committee and textual risk disclosure. *Risks*, 10(2), 30.
- Azadi, K., Azizmohammadlo, H., Tasaddi Kari, M. J., & Khedmatgozar, H. (2021). The readability effect of financial statements on stock price risk and shareholder behavior. *Financial Accounting Knowledge*, 8(28), 121-144.
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: an international review*, 14(2), 107-125.
- Barton, T. L., Shenkir, W. G., & Walker, P. L. (2002). *Making enterprise risk management pay off*. FT Press.
- Bauer, A. M., Fang, X., & Pittman, J. A. (2021). The importance of IRS enforcement to stock price crash risk: The role of CEO power and incentives. *The Accounting Review*, 96(4), 81-109.
- Baxter, R., Bedard, J. C., Hoitash, R., & Yezegel, A. (2013). Enterprise risk management program quality: Determinants, value relevance, and the financial crisis. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1264-1295.
- Beasley, M. S., Branson, B. C., & Hancock, B. V. (2010). COSO's 2010 Report on ERM. *Current State of Enterprise Risk Oversight and Market Perceptions of COSO's ERM Framework*, *Research commissioned by COSO*.
- Beasley, M., Pagach, D., & Warr, R. (2008). Information conveyed in hiring announcements of senior executives overseeing enterprise-wide risk management processes. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(3), 311-332.
- Bilicka, K., Clancey-Shang, D., & Qi, Y. (2022). Tax avoidance regulations and stock market responses. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 77, 101483.
- Bonsall, S. B., & Miller, B. P. (2017). The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt. *Review of Accounting Studies*, 22, 608-643.
- Bravo, F. (2017). Are risk disclosures an effective tool to increase firm value?. *Managerial and Decision Economics*, 38(8), 1116-1124.
- Buckby, S., Gallery, G., & Ma, J. (2015). An analysis of risk management disclosures: Australian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 30(8/9), 812-869.
- Bushee, B. J., Gow, I. D., & Taylor, D. J. (2018). Linguistic complexity in firm disclosures: Obfuscation or information?. *Journal of Accounting Research*, 56(1), 85-121.

- Butar, S. B., & Murniati, M. P. (2021). How does Financial Reporting Quality Relate to Stock Price Crash Risk? Evidence from Indonesian Listed Companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 8(1), 59-76.
- Cabedo, J. D., & Tirado, J. M. (2004, June). The disclosure of risk in financial statements. In *Accounting Forum* (Vol. 28, No. 2, pp. 181-200). Taylor & Francis.
- Chae, S. J., Nakano, M., & Fujitani, R. (2020). Financial reporting opacity, audit quality and crash risk: Evidence from Japan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 9-17.
- Chakrabarty, B., Seetharaman, A., Swanson, Z., & Wang, X. (2018). Management risk incentives and the readability of corporate disclosures. *Financial Management*, 47(3), 583-616.
- Chang, X., Chen, Y., & Zolotoy, L. (2017). Stock liquidity and stock price crash risk. *Journal of financial and quantitative analysis*, 52(4), 1605-1637.
- Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C. (2001). Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of financial Economics*, 61(3), 345-381.
- Cheng, C. A., Li, S., & Zhang, E. X. (2020). Operating cash flow opacity and stock price crash risk. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(3), 1067-117.
- Cheng, F., Chiao, C., Fang, Z., Wang, C., & Yao, S. (2019). Raising short-term debt for long-term investment and stock price crash risk: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 33, 101200.
- Cheung, E., & Lau, J. (2016). Readability of notes to the financial statements and the adoption of IFRS. *Australian Accounting Review*, 26(2), 162-176.
- Cho, M., Kim, S., Kim, Y., Lee, B. B. H., & Lee, W. J. (2021). IFRS adoption and stock misvaluation: Implication to Korea discount. *Research in International Business and Finance*, 58, 101494.
- Crossley, S. A., Skalicky, S., & Dascalu, M. (2019). Moving beyond classic readability formulas: New methods and new models. *Journal of Research in Reading*, 42(3-4), 541-561.
- Cui, H., Chen, C., Zhang, Y., & Zhu, X. (2019). Managerial ability and stock price crash risk. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 26(5), 532-554.
- Cui, X., Sensoy, A., Nguyen, D. K., Yao, S., & Wu, Y. (2022). Positive information shocks, investor behavior and stock price crash risk. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 197, 493-518.

- Cui, X., Sun, M., Sensoy, A., Wang, P., & Wang, Y. (2022). Top executives' great famine experience and stock price crash risk. **Research in International Business and Finance**, 59, 101564.
- Dang, V. A., Lee, E., Liu, Y., & Zeng, C. (2018). Corporate debt maturity and stock price crash risk. **European Financial Management**, 24(3), 451-484.
- de Souza, J. A. S., Rissatti, J. C., Rover, S., & Borba, J. A. (2019). The linguistic complexities of narrative accounting disclosure on financial statements: An analysis based on readability characteristics. **Research in International Business and Finance**, 48, 59-74.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of accounting and economics**, 50(2-3), 344-401.
- Dempsey, S. J., Harrison, D. M., Luchtenberg, K. F., & Seiler, M. J. (2012). Financial opacity and firm performance: the readability of REIT annual reports. **The Journal of Real Estate Finance and Economics**, 45, 450-470.
- Ellili, N., & Nobanee, H. (2017). Corporate risk disclosure of Islamic and conventional banks. **Banks and Bank Systems**, 12(3).
- Elshandidy, T., Fraser, I., & Hussainey, K. (2013). Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UK FTSE all-share companies. **International Review of Financial Analysis**, 30, 320-333.
- Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J., & Wan, C. (2017). Annual report readability, tone ambiguity, and the cost of borrowing. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 52(2), 811-836.
- Ezat, A. N. , (٢٠١٩). the impact of corporate governance structure on the readability of board of directors' report in Egyptian environment. **Journal of Accounting Researches**, 6(2), 37-72.
- Faisal, F., Abidin, Z., & Haryanto, H. (2021). Enterprise risk management (ERM) and firm value: The mediating role of investment decisions. **Cogent Economics & Finance**, 9(1), 2009090.
- Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise risk management and firm performance: The Italian case. **The British Accounting Review**, 49(1), 56-74.
- Fu, J., Chen, X., Liu, Y., & Chen, R. (2022). Managerial ability and stock price synchronicity. **Research in International Business and Finance**, 60, 101606.
- Garg, M., Khedmati, M., Meng, F., & Thoradeniya, P. (2022). Tax avoidance and stock price crash risk: mitigating role of managerial ability. **International Journal of Managerial Finance**, 18(1), 1-27.

- Gates, S., Nicolas, J. L., & Walker, P. L. (2012). Enterprise risk management: A process for enhanced management and improved performance. *Management accounting quarterly*, 13(3), 28-38.
- Gordon, L. A., Loeb, M. P., & Tseng, C. Y. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *Journal of accounting and public policy*, 28(4), 301-327.
- Grace, M. F., Leverty, J. T., Phillips, R. D., & Shimpi, P. (2015). The value of investing in enterprise risk management. *Journal of Risk and Insurance*, 82(2), 289-316.
- Gu, Z., Lu, L. Y., & Yu, Y. (2023). CEO equity incentive duration and expected crash risk. *The British Accounting Review*, 101265.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2020). Business strategies and annual report readability. *Accounting & Finance*, 60(3), 2513-2547.
- Habib, A., Hasan, M. M., & Jiang, H. (2018). Stock price crash risk: review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 58, 211-251.
- Hasan, M. M. (2020). Readability of narrative disclosures in 10-K reports: does managerial ability matter?. *European Accounting Review*, 29(1), 147-168.
- Hassan, N. S. (2014). Investigating the impact of firm characteristics on the risk disclosure quality. *International Journal of Business and Social Science*, 5(11).
- Hillenbrand, S., & McCarthy, O. (2022). *Heterogeneous investors and stock market fluctuations*. NYU, mimeo.
- Höring, D., & Gründl, H. (2011). Investigating risk disclosure practices in the European insurance industry. *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*, 36, 380-413.
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2008, January). The value of enterprise risk management: Evidence from the US insurance industry. In *unpublished paper*, accessed at: [http://www.aria.org/meetings/2006papers/Hoyt\\_Liebenberg\\_ERM\\_070606.pdf](http://www.aria.org/meetings/2006papers/Hoyt_Liebenberg_ERM_070606.pdf).
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The value of enterprise risk management. *Journal of risk and insurance*, 78(4), 795-822.
- Hunjra, A. I., Mehmood, R., & Tayachi, T. (2020). How do corporate social responsibility and corporate governance affect stock price crash risk?. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(2), 30.
- Husaini, S., & Saiful, H. (2017). Enterprise risk management, corporate governance and firm value: empirical evidence from Indonesian public listed companies. *International Journal of Advances in Management and Economics*, 6(6), 16-23.

- Hutton, A., Marcus, A., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports and the distribution of stock returns. *Journal of financial Economics*, 94(1), 67-86.
- Institute of Chartered Accountants of England and Wales (ICAEW), ICAEW (2002) No Surprises: Working for Better risk Reporting, ICAEW, London.
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3(2), 224-235.
- Jedi, F. F., Zango, A. G., & Idris, I. T. (2020). RISK MANAGEMENT COMMITTEES AS EFFECTIVE MONITORS IN CORPORETE RISKS REPORTING. *Research in Educational & Human Sciences Arts & Languages*, 1(6).
- Jeon, K. (2019). Corporate governance and stock price crash risk. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(4), 1-13.
- Jizi, M. I., & Dixon, R. (2017). Are risk management disclosures informative or tautological? Evidence from the US banking sector. *Accounting Perspectives*, 16(1), 7-30.
- Kim, C., Wang, K., & Zhang, L. (2019). Readability of 10-K reports and stock price crash risk. *Contemporary accounting research*, 36(2), 1184-1216.
- Kim, H. (2022). A finite sample correction for the panel Durbin–Watson test. *Applied Economics*, 54(28), 3197-3205.
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2014). Financial reporting opacity and expected crash risk: Evidence from implied volatility smirks. *Contemporary Accounting Research*, 31(3), 851-875.
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary accounting research*, 33(1), 412-441.
- Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of financial Economics*, 100(3), 639-662.
- Kim, J. B., Yeung, I., & Zhou, J. (2019). Stock price crash risk and internal control weakness: presence vs. disclosure effect. *Accounting & Finance*, 59(2), 1197-1233.
- Kommunuri, J., Jandug, L., & Vesty, G. (2018). *Risk management, board effectiveness and firm value: evidence from S&P/ASX200 companies*. SSRN.
- Kong, D., Shi, L., & Zhang, F. (2021). Explain or conceal? Causal language intensity in annual report and stock price crash risk. *Economic Modelling*, 94, 715-725.

- Krishnamurti, C., Chowdhury, H., & Han, H. D. (2021). CEO centrality and stock price crash risk. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, 100551.
- Kuang, W. (2022). Real earnings smoothing and crash risk: Evidence from Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 33(1), 154-187.
- Kurniawanto, H., Suhardjanto, D., & Agustiniingsih, S. W. (2017). Corporate governance and corporate risk disclosure: Empirical evidence of non-financial companies listed in Indonesia stock exchange. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6(4), 255.
- Kutner, Micheal H. et al. [2005], “**Applied Linear Statistical Models**”, 5th Edition, McGraw Hil/Irwin, New York.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and economics*, 45(2-3), 221-247.
- Liang, Q., Ling, L., Tang, J., Zeng, H., & Zhuang, M. (2020). Managerial overconfidence, firm transparency, and stock price crash risk: Evidence from an emerging market. *China Finance Review International*, 10(3), 271-296.
- Lim, E. K., Chalmers, K., & Hanlon, D. (2018). The influence of business strategy on annual report readability. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(1), 65-81.
- Lin, Y. M., C. C Liu, and Y. F. Kuo. (2013). Enterprise Risk Management, Earnings Management, and Value Relevance of Earnings *Review of Accounting and Auditing Studies* . 3(1): 81-116.
- Linsley, P. M., & Shrides, P. J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38(4), 387-404.
- Liu, J. (2021). Does negative information in MD&A can reduce stock crash risk?. *Nankai Business Review International*, 12(4), 537-552.
- Liu, J., & Lei, D. (2021). Managerial ability and stock price crash risk—the role of managerial overconfidence. *Review of Accounting and Finance*, 20(2), 167-193.
- Liu, J., & Zhong, R. (2018). Equity index futures trading and stock price crash risk: Evidence from Chinese markets. *Journal of futures Markets*, 38(11), 1313-1333.
- Liu, Z. (2023). The Relationship between Corporate Risk Management Adoption and Corporate Value in China Listed Banks. *Accounting and Corporate Management*, 5(2), 35-44.

- Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of accounting and Economics*, 63(1), 1-25.
- Loughran, T., & McDonald, B. (2014). Measuring readability in financial disclosures. *the Journal of Finance*, 69(4), 1643-1671.
- Luo, J. H., Li, X., & Chen, H. (2018). Annual report readability and corporate agency costs. *China Journal of accounting research*, 11(3), 187-212.
- McShane, M. K., Nair, A., & Rustambekov, E. (2011). Does enterprise risk management increase firm value?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(4), 641-658.
- Moradi, M., Appolloni, A., Zimon, G., Tarighi, H., & Kamali, M. (2021). Macroeconomic factors and stock price crash risk: do managers withhold bad news in the crisis-ridden Ira market?. *Sustainability*, 13(7), 3688.
- Onoja, A., & Agada, G. O. (2015). Voluntary risk disclosure in corporate annual reports: An empirical review. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(17), 1-8.
- Pagach, D. P., & Warr, R. S. (2010). The effects of enterprise risk management on firm performance. *Available at SSRN 1155218*.
- Pagach, D., & Warr, R. (2015). The effects of enterprise risk management on firm performance. *In The Routledge Companion to Strategic Risk Management* (pp. 381-393). Routledge.
- Ramlee, R., & Ahmad, N. (2015, April). Panel data analysis on the effect of establishing the enterprise risk management on firms' performances. *In Proceedings of 4th European Business Research Conference* (pp. 9-10).
- Razek, M. A. (2014). The association between corporate risk disclosure and firm performance in emerging country-The case of Egypt. *Journal of Empirical Studies*, 1(3), 105-115.
- Reyes, T., Vassolo, R. S., Kausel, E. E., Torres, D. P., & Zhang, S. (2022). Does overconfidence pay off when things go well? CEO overconfidence, firm performance, and the business cycle. *Strategic Organization*, 20(3), 510-540.
- Rezvani, F., & Barandak, S. (2020). Financial report readability and audit fees. *Journal of Accounting and Management Vision*, 2(18), 112-126.
- Ria, R., Manurung, A. H., Murwaningsari, E., & Herawaty, V. (2020). Earning Opacity, Ceo Overconfidence, Financial Report Readability Effect On Stock Price Crash Risk. *Psychology and Education*, 57(9).
- Saggarr, R., & Singh, B. (2017). Corporate governance and risk reporting: Indian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 32(4/5), 378-405.

- Salehi, M., Lari Dasht Bayaz, M., Mohammadi, S., Adibian, M. S., & Fahimifard, S. H. (2020). Auditors' response to readability of financial statement notes. *Asian Review of Accounting*, 28(3), 463-480.
- Shandiz, M. T., Zadeh, F. N., & Askarany, D. (2022). The interactive effect of ownership structure on the relationship between annual board report readability and stock price crash risk. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 268.
- Subramaniam, N., McManus, L., & Zhang, J. (2009). Corporate governance, firm characteristics and risk management committee formation in Australian companies. *Managerial auditing journal*, 24(4), 316-339.
- Tahir, I. M., & Razali, A. R. (2011). The relationship between enterprise risk management (ERM) and firm value: Evidence from Malaysian public listed companies. *International journal of economics and management sciences*, 1(2), 32-41.
- Toms, J. S. (2002). Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: some UK evidence. *The British accounting review*, 34(3), 257-282.
- Tong, S. C. (2013). Exploring corporate risk transparency: Corporate risk disclosure and the interplay of corporate reputation, corporate trust and media usage in initial public offerings. *Corporate Reputation Review*, 16, 131-149.
- Verbeek, Marno (2014), "A Guide to Modern Econometrics", 4th Edition, John Wiley & Sons, available online at: <https://www.academia.edu>
- Viljoen, C., Bruwer, B. W., & Enslin, Z. (2016). Determinants of enhanced risk disclosure of JSE Top 40 Companies: the board risk committee composition, frequency of meetings and the chief risk officer. *Southern African Business Review*, 20(1), 208-312.
- Wang, Q., Li, X., & Liu, Q. (2021). Empirical research of accounting conservatism, corporate governance and stock price collapse risk based on panel data model. *Connection Science*, 33(4), 995-1010.
- Xu, Q., Fernando, G., Tam, K., & Zhang, W. (2020). Financial report readability and audit fees: a simultaneous equation approach. *Managerial Auditing Journal*, 35(3), 345-372.
- Yin, S., Chevapatrakul, T., & Yao, K. (2022). The causal effect of improved readability of financial reporting on stock price crash risk: Evidence from the Plain Writing Act of 2010. *Economics Letters*, 216, 110614.
- Zhong, Y., Li, W., & Li, Y. (2021). Discretionary income smoothing and crash risk: evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 28(3), 311-333.

ملحق رقم (١) أسماء شركات العينة والقطاع الذي تنتمي إليه كل شركة

القطاع	اسم الشركة
موزعون وتجارة وورق ومواد تعبئة وتغليف	١- الدولي للمحاصيل الزراعية
موارد أساسية	٢- مصر الوطنية للصلب - عناق
موارد أساسية	٣- سيدى كرير للبتروكيماويات
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٤- السويدى اليكترونيك
أغذية ومشروبات وتبغ	٥- الشرقية - ايسترن كومباني
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٦- جى بى اوتو
منسوجات وسلع معمرة	٧- العربية لحليج الأقطان
منسوجات وسلع معمرة	٨- النجاجون الشرفيون للسجاد
عقارات	٩- المصريين للاسكان والتنمية والتعمير
موارد أساسية	١٠- البويات والصناعات الكيماوية - باكين
موارد أساسية	١١- المالية و الصناعية المصرية
مواد البناء	١٢- العامة لمنجات الخزف والصيني
مواد البناء	١٣- العربية للخزف - سيراميك ريماس
مواد البناء	١٤- مصر للاسمنت - قنا
مواد البناء	١٥- جنوب الوادى للاسمنت
عقارات	١٦- القاهرة للاسكان والتعمير
سياحة وترفيه	١٧- رواد السياحة - رواد
عقارات	١٨- مصر الجديدة للاسكان والتعمير
سياحة وترفيه	١٩- شارب دريمز للاستثمار السياحى
أغذية ومشروبات وتبغ	٢٠- الاسماعيلية مصر للدواجن
أغذية ومشروبات وتبغ	٢١- القاهرة للدواجن
مقاولات وإنشاءات هندسية	٢٢- الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقارى
عقارات	٢٣- الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقارى
مقاولات وإنشاءات هندسية	٢٤- المصرية لتطوير صناعة البناء
عقارات	٢٥- ريكاب للاستثمارات المالية
موارد أساسية	٢٦- اسيك للتعيين - اسكوم

القطاع	اسم الشركة
رعاية صحية وأدوية	٢٧- المصرية الدولية للصناعات الدوائية - ابيكو
موارد أساسية	٢٨- ابوقير للاسمدة والصناعات الكيماوية
منسوجات وسلع معمرة	٢٩- دايس للملابس الجاهزة
منسوجات وسلع معمرة	٣٠- الاسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس)
منسوجات وسلع معمرة	٣١- النصر للملابس والمنسوجات - كابو
عقارات	٣٢- مينا للاستثمار السياحي والعقاري
مواد البناء	٣٣- ليسيكو مصر
موارد أساسية	٣٤- حديد عز
أغذية ومشروبات وتبغ	٣٥- اجواء للصناعات الغذائية - مصر
أغذية ومشروبات وتبغ	٣٦- الدلتا للسكر
عقارات	٣٧- التعمير والاستشارات الهندسية
عقارات	٣٨- رمكو لانشاء القرى السياحيه
عقارات	٣٩- اوراسكوم للتنمية مصر
سياحة وترفيه	٤٠- المصرية للمنتجات السياحية
عقارات	٤١- مدينة نصر للاسكان والتعمير
عقارات	٤٢- السادس من اكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك
موزعون وتجارة وورق ومواد تعبئة وتغليف	٤٣- ام.ام جروب للصناعة والتجارة العالمية
مقاولات وإنشاءات هندسية	٤٤- الصناعات الهندسية المعمارية للانشاء والتعمير - ايكون
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٤٥- الكابلات الكهربائية المصرية
خدمات الشحن والنقل والطاقة والخدمات المساندة	٤٦- العربية المتحدة للشحن والتفريغ
اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات	٤٧- المصرية للاتصالات
اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات	٤٨- راية لخدمات مراكز الاتصالات
عقارات	٤٩- إعمار مصر للتنمية
موارد أساسية	٥٠- مصر لإنتاج الأسمدة - موبكو
سياحة وترفيه	٥١- الوادى العالمية للاستثمار و التنمية

القطاع	اسم الشركة
أغذية ومشروبات وتبغ	٥٢- ايديتا للصناعات الغذائية
أغذية ومشروبات وتبغ	٥٣- عبور لاند للصناعات الغذائية
أغذية ومشروبات وتبغ	٥٤- العربية لمنتجات الألبان " آراب ديرى - باندا"
اتصالات وعلام وتكنولوجيا المعلومات	٥٥- المصريه لمدينة الانتاج الاعلامى
خدمات الشحن والنقل والطاقة والخدمات المساندة	٥٦- القناة للتوكيلات الملاحية
مقاولات وإنشاءات هندسية	٥٧- اوراسكوم كونستراكتشون بي ال سى
موارد أساسية	٥٨- مصر للالومنيوم
مواد البناء	٥٩- العربية للاسمنت
رعاية صحية وأدوية	٦٠- شركة مستشفى كليوباترا
رعاية صحية وأدوية	٦١- ابن سينا فارما
خدمات الشحن والنقل والطاقة والخدمات المساندة	٦٢- الاسكندرية للزيوت المعدنية
رعاية صحية وأدوية	٦٣- العاشر من رمضان للصناعات الدوائية والمستحضرات تشخيصية-راميدا
عقارات	٦٤- القاهرة للإستثمار و التنمية العقاريه
أغذية ومشروبات وتبغ	٦٥- جهينة للصناعات الغذائية
خدمات الشحن والنقل والطاقة والخدمات المساندة	٦٦- الاسكندرية لتداول الحاويات والبضائع
موزعون وتجارة وورق ومواد تعبئة وتغليف	٦٧- العامة لصناعة الورق - راكتا
موارد أساسية	٦٨- العز الدخيلة للصلب - الاسكندرية