



مركز الاستشارات والبحوث والتطوير  
بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية

# مجلة البحوث الإدارية

## Journal of Management Research

علمية - متخصصة - مُدكّمة - دورية ربع سنوية

للسنة  
الثالثة والأربعين

Vol. 43, No.1; Jan. 2025

عدد يناير 2025



[jso.journals.ekb.eg](http://jso.journals.ekb.eg)

رئيس مجلس الإدارة  
أ.د. محمد صالح هاشم  
رئيس أكاديمية السادات للعلوم الإدارية

رئيس التحرير  
أ.د. أحمد دسوقي محمد إسماعيل  
مدير مركز الاستشارات والبحوث والتطوير

ISSN : 1110-225X

محددات خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري:  
مراجعة منهجية للأدبيات التطبيقية

**Determinants of stock price crash risk in Egyptian  
stock market: Systematic review of the empirical  
literature**

المؤلفون

محمود مجدي محجوب

Mahmoud Magdy Mahgoub

مدرس مساعد - كلية التجارة جامعة القاهرة

[m.mahgoub@foc.cu.edu.eg](mailto:m.mahgoub@foc.cu.edu.eg)

د/ محمد صالح عسران

مدرس - كلية التجارة جامعة القاهرة

[ms.assran@foc.cu.edu](mailto:ms.assran@foc.cu.edu)

أ.م/ محمد عنتر احمد

أستاذ التمويل المساعد - كلية التجارة جامعة القاهرة

[mohamed\\_antar@foc.cu.edu.eg](mailto:mohamed_antar@foc.cu.edu.eg)

## المستخلص Abstract

ان الحفاظ علي ثروات المساهمين، واستقرار أسواق الاوراق المالية، وصون الاقتصاد، دفع الباحثين لمحاولة الوقف علي أسباب انهيار أسعار اسهم الشركات. وفي سوق الأوراق المالية المصري تمت دراسات كثيرة لتحديد هذه الأسباب. الا انه لم يتم ترتيب وتلخيص كل هذا الجهد الكبير للباحثين في السوق المصري. لذا قام الباحثون بمراجعة منهجية للدراسات التي طبقت علي سوق الأوراق المالية في مصر. وباستخدام واحدة من اكثر منهجيات مراجعة الادبيات تطبيقاً في مجال العلوم الاجتماعية وهي (Denyer and Trandfield's (2009 ، وبتقسيم الدراسات الي ثلاثة مستويات (السوق، والشركة، والمستثمر)، توصل الباحثون الي ان حوالي 97% من الدراسات كانت علي مستوى الشركة. مما يفتح المجال واسعاً لمزيد من الدراسات حول سمات وتحيزات المستثمرين التي تتسبب في انهيار الأسعار، ايضاً هناك فجوات بحثية في علاقة الخصائص المميزة للسوق المصري وتشريعاته والظروف الاجتماعية الخاصة التي عاصرها مع خطر الانهيار.

### Abstract:

Preserving shareholders' wealth, stabilizing stock markets, and preserving the economy have prompted researchers to discuss the determinants of the firm-specific stock price crash. In the Egyptian stock market, many studies have been investigated these determinants. However, all this great effort by researchers in the Egyptian market was not organized and summarized. Therefore, we conducted a systematic review of studies that were applied in the stock market in Egypt. By using one of the most widely literature review methodologies in social sciences field, and dividing the studies into three levels (market, company, and investor), we found that about 97% of the studies were at the company level. This opens a wide scope for further research on the investors' characteristics and biases that cause the price crash. Also, there is a resarch gap on the distinctive characteristics of the Egyptian market, its legislation, and the special social circumstances that the market faced.

## المقدمة

في أعقاب الأزمة المالية العالمية، تمت الكثير من الدراسات حول العوامل التي تؤثر على انهيار أسعار أسهم الشركة (Jin and Myers, 2006; Hutton et al., 2009). ويشير مصطلح "انهيار أسعار أسهم الشركات"<sup>1</sup> إلى وجود انحراف سلبي في توزيع عائدات شركة معينة" (Habib et al., 2018; Ali et al., 2022). إن الغرض من مراجعتنا هذه هو دمج وتلخيص الأدبيات التطبيقية حول العوامل التي تساهم في انهيار أسعار أسهم الشركات في السوق المصري، بالإضافة إلى تحديد الفجوات البحثية Research Gapes. وقد استندت العديد من الدراسات التطبيقية حول مخاطر انهيار أسعار الأسهم إلى منهج نظرية الوكالة الذي وضعه Jin and Myers, 2006، والذي يرى أن عدم تماثل في المعلومات بين المطلعين داخل الشركة insiders وأصحاب المصالح الخارجيين Stakeholders يساهم في مخاطر الانهيار. حيث يمكن للمديرين إخفاء الأخبار السلبية على مدى فترة زمنية طويلة باستخدام معلومات غير متماثلة من أجل تعظيم التعويضات وحماية مناصبهم ومصالحهم وتقليل مشاكل النقاضي المرتبطة بالإفصاح عن الأخبار السيئة (Kothari et al., 2009). وعندما تضرب موجة من الأخبار السيئة السوق دفعة واحدة، تنخفض قيمة الأسهم، مما يؤدي إلى الانهيار. وعلى الرغم من الزيادة الكبيرة في دراسات مخاطر الانهيار، لم يتم بذل سوى القليل من الجهد لتلخيص تلك الأدبيات الموجودة.

إن المراجعات السابقة (Habib et al., 2018; Ali et al., 2022) درست العوامل والمحددات الخاصة بخطر الانهيار بغض النظر عن السوق الذي تم التطبيق عليه. توفر دراستنا مسح منهجي مختلف، حيث تركز على الأدبيات التي طُبقت في السوق المصري. إن

---

1 يجب التفرقة بين انهيار أسعار أسهم الشركات firm-specific stock price crash، وانهيار السوق market-wide stock price crash. انهيار أسعار الشركات لا يعني أن يكون السوق في حالة هبوط أو انهيار، فقد تنهار أسهم شركة معينة ويكون السوق في أفضل حالته. يمكن مراجعة (Amihud et al., 1990; Schwert, 1990) للوقوف على ماهية انهيار الأسواق. سوف نركز مراجعتنا على انهيار أسعار الشركات دون السوق.

هذا التركيز علي سوق بعينه يساعد بصورة أكبر في حماية المستثمرين والحفاظ على ثرواتهم وصون الاقتصاد، وذلك لان كل سوق له خصائصه وظروفه الخاصة وتشريعاته. إن هذا الطرح الجديد الذي قدمه الباحثون من استخدام منهجية مراجعة الأدبيات التي تنطبق في سوق معين، على عكس استخدامها لمتغير بعينه، يساعد في معرفة طبيعة الأسواق والحفاظ عليها. كما يوضح أي من المحددات مهم واثبت معنويته واي منها ما زال يحتاج الى بحث في ذلك السوق.

وقد نظمت هذه الدراسة كما يلي. يصف القسم الأول المنهجية المستخدمة في هذه الدراسة، ويعرض القسم الثاني نتائج مراجعة الدراسات، ويناقش القسم الثالث النتائج والاتجاهات البحثية المحتملة.

### القسم الأول: منهجية المراجعة

تم استخدام منهجية (Denyer and Trandfield's (2009 متعددة الخطوات في إجراء مراجعتنا حول محددات خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. يوضح الشكل 1 العملية التكرارية iterative process المكونة من أربع خطوات لجمع البيانات وتحليلها. تضمن هذه العملية دقة وأصالة دراستنا عن طريق إزالة عناصر الحكم الشخصي (Ali et al., 2022) كما لوحظ في المراجعات التقليدية (Habib et al., 2018; wang, 2022; Xiao, 2023; العنبيي, 2023). وتتضمن العملية التكرارية أربع خطوات هي (1) تحديد أسئلة الدراسة، (2) وصف نطاق الدراسة وحدوده، (3) عملية تحديد وفحص واختيار الدراسات المنشورة (4) وأخيرًا التحليل والتوليف.

### 1/ تحديد أسئلة المراجعة

## 1- تحديد أسئلة المراجعة

(1) ما هو الوضع الحالي لأبحاث مخاطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري؟ (2) ما هي المحددات على مستوى السوق لمخاطر انهيار أسعار الأسهم؟ (3) ما هي المحددات على مستوى الشركة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم؟ (4) ما هي المحددات على مستوى المستثمر لمخاطر انهيار أسعار الأسهم؟ (5) ما هي سبل البحث المستقبلي؟

## منهجية المراجعة

## 2- تحديد نطاق وحدود المراجعة



## 3- عملية تحديد الدراسات والفرز والاختيار

الخطوة 1	الخطوة 2	الخطوة 4
التأكد من مجتمع الدراسة باستخدام الكلمات الدالة	فحص المقالات للتأكد من توافر معايير المراجعة	فحص دقيق للمقالات للتأكد من تطابق معايير المراجعة
نتج عنها 153 مقالة	نتج عنها 55 مقالة	نتج عنها 49 مقالة

## 4- التحليل والتوليف التحليل السردى

لقد نمت الأدبيات المتعلقة بمحددات مخاطر انهيار الأسهم بشكل كبير في العقود

الأخيرة (انظر Habib et al., 2018; Ali et al., 2022) مما يتطلب الحاجة إلى مراجعة

منهجية شاملة لوصف تطور الأدبيات الخاصة بمخاطر

انهيار أسعار الأسهم ومحدداتها. وقد

المصدر: إعداد الباحثون

جاءت دراستنا للإجابة على الأسئلة البحثية التالية. (1) ما هو الوضع الحالي لدراسات مخاطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري؟ (2) ما هي المحددات على مستوى السوق<sup>2</sup> لمخاطر انهيار أسعار الأسهم؟ (3) ما هي المحددات على مستوى الشركة لمخاطر انهيار أسعار الأسهم؟ (4) ما هي المحددات على مستوى المستثمر لمخاطر انهيار أسعار الأسهم؟ (5) ما هي سبل البحث المستقبلي؟

## 2/تحديد نطاق وحدود المراجعة

تم الاعتماد على المعلمات parameters التالية لتحديد المقالات المتعلقة بمخاطر انهيار أسعار الأسهم.

- اختيار إطارًا زمنيًا بين عامي 2009 و2024. وتم اختيار عام 2009 كنقطة انطلاق حيث يمثل عام 2009 أول الدراسات التطبيقية حول موضوع خطر الانهيار من خلال الدراسة قام بها (Hutton et al., 2009) لاستكشاف محددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- ومع الأخذ في الاعتبار أسئلة الدراسة، تم استخدام المصطلح الرئيسي "محددات خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري" كحدود مفاهيمية لهذه الدراسة. وبناءً على الأدبيات الموجودة وأبحاث المراجعة الأساسية، قام الباحثون بإعداد قائمة من سبع جمل بين اللغة العربية واللغة الإنجليزية، موضحة في الشكل 1. وقد تم بناء هذه الجمل من جزئين، الأول كلمات تعبر عن موضوع الدراسة (انهيار، أسعار، أسهم) والأخير كلمة تعبر عن السوق المستهدف (مصر).
- وبحثنا عنها في قواعد البيانات المستخدمة على نطاق واسع لعرض البحوث المكتوبة باللغة العربية (الباحث العلمي من جوجل، الدوريات المصرية على بنك المعرفة

---

<sup>2</sup> المحددات على مستوى السوق، هي ظروف السوق وخصائصه وتشريعاته التي تتسبب في حدوث انهيار أسعار الشركات ( المرجع السابق مباشرة)

المصري، دار المنظومة). وتلك المستخدمة في البحوث المنشورة باللغة الإنجليزية (Web of Science (ISI)، EBSCOhost، وSAGE Journals، وWiley وOnline Library، وElsevier Science Direct، وGoogle scholar).

- ونظرا لان اغلب الدراسات المنشورة كانت مكتوبة باللغة العربية في مجلات مصرية والتي لم تدخل التصنيفات الدولية بعد (مثل ABS ranked journals أو ABDC Journal Quality أو Scopus journal ranking...الخ)، فلم نتمكن من وضع شرط لجودة الدراسات المقبولة التي يتم تضمينها في المراجعة. كما أن الكشاف العربي للاستشهادات المرجعية Arabic citation index حديث نسبيا ولم يقدم بعد ترتيب وتصنيف للمجلات العربية. وسوف ويتم استخدام تقييم المجلس الأعلى للجامعات لعام 2023 في الاستدلال علي جودة المجلات<sup>3</sup>.

### 3/عملية تحديد الدراسات والفرز والاختيار

في هذه الخطوة، قمنا بتحديد وفحص واختيار الدراسات للإجابة على أسئلة المراجعة. في البداية، بحثنا في 153 دراسة باستخدام الكلمات الرئيسية المذكورة في الشكل 1. وتم حذف الدراسات المكررة والمقالات التي لم تستوف المعايير وأسفرت هذه العملية عن 55 دراسة. وأخيرا، قمنا بفحص 55 دراسة للتأكد من ملاءمتها لغرض البحث. وبما أن هذا البحث يركز على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في البورصة المصرية، فإن المعايير الملائمة للغرض هي دراسات تطبيقية تتناول هذه المحددات. قمنا في هذه الخطوة بفحص الملخص، وفي بعض الأحيان المقدمة والخاتمة للمقالات لاختيار العينة النهائية البالغة 49 دراسة.

### 4/التحليل والتوليف

<sup>3</sup> <https://sso.scu.eg/applicant/magazines?counter=1&year=2023&ISSNO=-1&ISSNP=-1&SecID=7>



يستخدم هذا البحث التحليل السردى *narrative analysis*. حيث يعتبر التحليل السردى طريقة موثوقة للغاية للوصول للحقائق من مجموعة دراسات أدبية مجزأة ومشتتة ( Ali et al., 2022; Denyer and Trandfield's 2009) وفي هذا التحليل قمنا بدراسة كل مقالة مدرجة في العينة للتعرف على سياق الدراسة والنظريات ومحددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وقمنا بتطوير ورقة منفصلة لتسجيل محددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم وقمنا بفحصها بعناية لتجنب الأخطاء المحتملة. ساعدنا هذا التحليل في إنشاء جداول مخرجات مختلفة معروضة في القسم الثاني (نتائج المراجعة). ولقد استخدمنا إطار عمل متعدد المستويات (السوق والشركة والمستثمر) لتصنيف وتجميع نتائج المراجعة لمساعدة القراء على فهم أفضل لمحددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم بشكل شامل، وأيضا رسم خريطة للأبحاث المستقبلية التي يمكن إجرائها على السوق المصري.

### الاطار النظري

سنشرح في هذا الجزء الأطر المختلفة للمراجعات السابقة، ثم نقدم الإطار المقترح لمراجعتنا. صنف (Habib et al., 2018) الدراسات الي خمس مجموعات، لكنه لم يقدم إطارا نظريا لهذا التقسيم. المجموعات الخمس هي (1) التقارير المالية وإفصاحات الشركات، (2) الحوافز الإدارية والخصائص الإدارية (مثل الثقة المفرطة للمدير التنفيذي)، (3) محددات سوق رأس المال (مثل قيود البيع على المكشوف)، (4) حوكمة الشركات، (5) الآليات المؤسسية غير الرسمية (مثل معايير وقيم خاصة بالشركة، وأخلاقيات الإدارة وقواعد السلوك في مجال الأعمال، بالإضافة إلى معايير وقيم أكثر عمومية موجودة في المجتمع ككل)

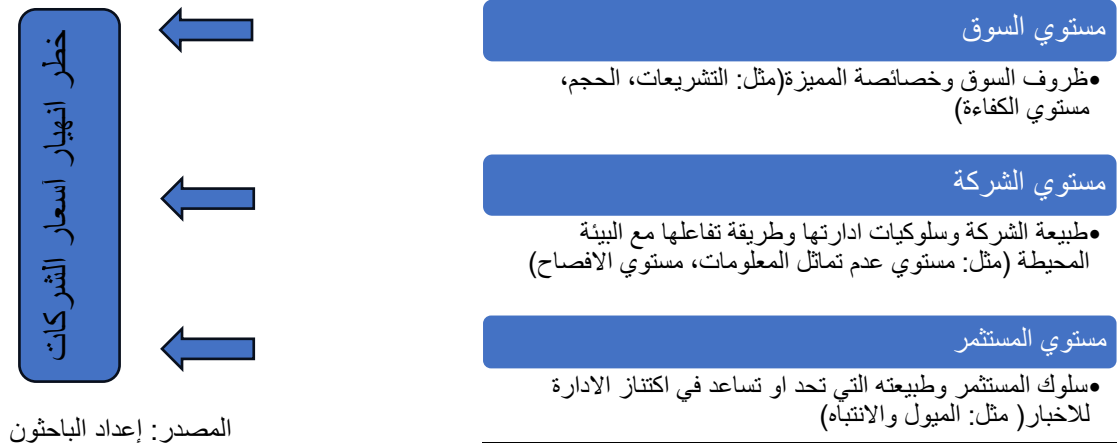
وصنف (Xiao, 2023) الدراسات الى عوامل داخلية وخارجية. العوامل الداخلية تتناول جودة المعلومات المحاسبية، وسلوكيات إفصاح الشركات، وحوكمة الشركات. أما العوامل الخارجية فشملت رقابة المستثمر المؤسسي، والوسطاء في سوق الأوراق المالية، والحالة السياسية

والثقافية، وجودة عمليات المراجعة. بينما تناول العتيبي، (2023) الدراسات المكتوبة باللغة العربية أو الإنجليزية حول نوعين من المحددات هما خصائص الرئيس التنفيذي وشفافية التقارير.

وقدم (Ali et al., 2022) مراجعة لمحددات خطر انهيار الأسعار اعتماد علي تقسيم المحددات الي 3 مستويات كلي ومتوسط وجزئي. يشير **المستوى الكلي** إلى السياق الذي تعمل فيه الشركة، ويشمل السياق العوامل الاقتصادية والاجتماعية والثقافية، والسياسية، والقانونية، والبيئية. **المستوى الجزئي** يتناول الظواهر التي تحدث داخل المنظمات، ويلعب أعضاء المنظمة دورًا مهمًا على هذا المستوى، فالأفراد هم محور التركيز الأساسي أو وحدة التحليل على المستوى الجزئي. **المستوى المتوسط** يتناول التفاعل بين المنظمة وأصحاب المصالح، قد يشمل أصحاب المصلحة مجموعات مختلفة، بما في ذلك العملاء والموظفين والمساهمين والدائنين والحكومة ووسائل الإعلام والمجتمعات المحلية والمنظمات الخيرية. وبالتالي، قد يتأثر سلوك الشركة بمختلف أصحاب المصلحة الذين يتفاعلون مع الشركة

إن التحركات في أسعار الأسهم محصلة للعديد من العوامل، منها ما يرتبط بالمستثمرين، ومنها ما يرتبط بالشركة، ومنها ما يرتبط بالسوق نفسه. وسوف نقوم بتقسيم الدراسات الي ثلاث مستويات قريبة بعض الشيء من تقسيم (Ali et al., 2022) لا سيما أنها تعتمد على سبب حدوث الانهيار وهو سلوك اكتزاز Hoarding behavior الأخبار كأساس للتقسيم. وهل يحدث هذا السلوك بعوامل ومحددات تسيطر عليها الشركة أو تتفاعل معها بصورة مباشرة، أم لعوامل متعلقة بطبيعة السوق، أم بسبب سلوكيات المستثمر. هذه المستويات هي: مستوى السوق، ومستوى الشركة، ومستوى المستثمر. ويقصد **بمستوى السوق** كافة العوامل أو الظروف الموجودة في السوق التي تساعد أو تحد من سلوك اكتزاز الأخبار السيئة، أما **مستوى الشركة** يقصد به العوامل الداخلية للشركة أو التي تتفاعل معها الشركة بصورة مباشرة والتي تعزز أو تمنع سلوك الاكتزاز، فيما يخص **مستوى المستثمر** فيقصد بها خصائص المستثمر التي تساعد في اكتزاز أو إفصاح الشركة للأخبار، وهي في الغالب عوامل سلوكية.

الشكل (2): الإطار النظري



### القسم الثاني: نتائج المراجعة

يسلط هذا القسم الضوء على تطور الأدبيات المتعلقة بمخاطر انهيار أسعار الأسهم التي تناولت السوق المصري على مدى فترة زمنية ويلخص ويجمع محدداتها.

### 1/2 محددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري من جهة السنوات ومجلات النشر والمؤسسة العلمية التي ينتمي لها الباحث

نُشرت الدراسات حول محددات مخاطر انهيار أسعار أسهم البورصة المصرية في 21 مجلة مختلفة، 4 منهم لجهات نشر دولية و45 لجهات نشر محلية (انظر الجدول 1). ونظرا لان أغلب المجلات المصرية تتبع كليات التجارة بالجامعات، فإنها شائعة التخصصات (تسويق، تمويل، محاسبة،... الخ) لذلك لم نتمكن بدقة من تحديد تخصصات المجلات الأكثر نشرًا، غير انه يبدو من بعض أسماء المجلات أنها متخصصة في المحاسبة (38%). كما يُظهر التحليل أن مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية (18.4%) والفكر المحاسبي (14.3%) هما المجلتان الرائدتان من حيث عدد المنشورات حول مخاطر انهيار أسعار الأسهم في السوق المصري.

#### جدول (1)

##### عدد الدراسات وفق الناشر

م	اسم المجلة	عدد	نسبة	ناشر المجلة	التصنيف الدولي SJR	التقييم المحلي
1	مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية	9	18.4%	محلي	---	7
2	الفكر المحاسبي	7	14.3%	محلي	---	6.5
3	المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية	6	12.2%	محلي	---	7
4	المجلة العلمية للبحوث التجارية (جامعة المنوفية)	5	10.2%	محلي	---	7
5	المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة	3	6.1%	محلي	---	7
6	مجلة البحوث المحاسبية	2	4.1%	محلي	---	7

جدول (1)

عدد الدراسات وفق الناشر

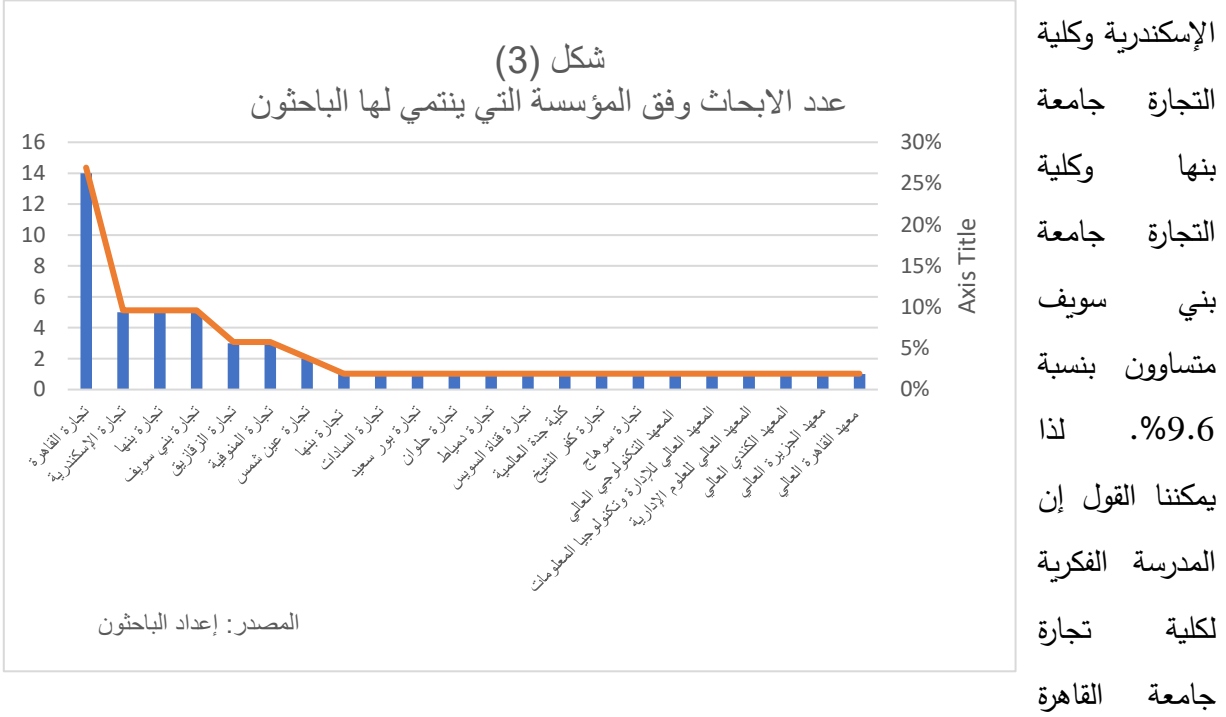
م	اسم المجلة	عدد	نسبة	ناشر المجلة	التصنيف الدولي SJR	التقييم المحلي
7	مجلة الدراسات المالية والتجارية	2	4.1%	محلي	---	7
8	المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية - حلوان	2	4.1%	محلي	---	7
9	مجلة الدراسات التجارية المعاصرة	1	2.0%	محلي	---	7
10	التجارة والتمويل	1	2.0%	محلي	---	7
11	المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية	1	2.0%	محلي	---	7
12	المجلة العلمية للدراسات المحاسبية	1	2.0%	محلي	---	7
13	مجلة البحوث التجارية - جامعة الزقازيق	1	2.0%	محلي	---	7
14	مجلة البحوث المالية والتجارية	1	2.0%	محلي	---	7
15	مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية	1	2.0%	محلي	---	6
16	مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية	1	2.0%	محلي	---	7
17	مجلة راية الدولية للعلوم التجارية	1	2.0%	محلي	---	7
18	Academy of Accounting and Financial Studies Journal	1	2.0%	دولي	Q4	---
19	Accounting and Finance Research	1	2.0%	دولي	---	---
20	International Journal of Accounting & Information Management	1	2.0%	دولي	Q1	---
21	Investment Management and Financial Innovations	1	2.0%	دولي	Q4	---

المصدر: إعداد الباحثون

ويبين الشكل (2) التطور التاريخي للدراسات المتعلقة بمخاطر انهيار أسعار الأسهم في السوق المصري. التي نشرها المؤلفون حتى يناير 2024. ولم يجد الباحثون أي منشورات قبل عام 2016، كما لم يجدوا أي بحوث في العامين التاليين. ومن المثير للدهشة أن 55.1% من الدراسات نُشرت بين العامين (2022-2023)، ويتوقع أن يشهد عام 2024 ارتفاع في عدد الدراسات، فقد بلغ عدد المنشورات في شهر يناير 4 مقالات 8.2%.



وكمؤسسات أكاديمية ينتمي لها المؤلفون الذين تناول محددات خطر الانهيار في البورصة المصرية فكما يوضح الشكل (3) أن كلية التجارة جامعة القاهرة نشر منتسبها 26.9%، وكلية التجارة جامعة



هي الرائدة في دراسة خطر انهيار الأسعار في السوق المصري. الأمر الذي يشجع على قيام كلية التجارة جامعة القاهرة باستغلال الكفاءات لديها والدخول في مشروع بحثي موسع حول انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية.

### 2/2 المحددات على مستوى السوق

بالرغم من دراستنا لمحددات مخاطر انهيار أسعار اسهم الشركات، إلا ان لظروف السوق وقوانينه وتشريعاته تاثيرات علي تلك المخاطر تتلخص .

**جدول (2)**  
المحددات على مستوى السوق

المصدر	متغيرات النموذج	نوع المتغير	العلاقة	المحدد	اختبر لبيب
(لبيب، 2022)	عدم تماثل المعلومات (وسيط)	مستقل	(-)	تنظيم الإفصاح غير المالي	اختبر لبيب
(صلاح، 2023)	ميلول المستمر (مستقل)	معدل	0	كوفيد-19	(2022) لعلاقة
الخواجة وآخرون، 2023	السيولة (وسيط) التوزيعات (مستقل)	معدل	(+)	كوفيد-19	تنظيم الإفصاح
أمين وآخرون، 2024	التكلفة متباينة السلوك (مستقل)	معدل	(-)	كوفيد-19	غير المالي

المصدر: إعداد الباحثون

(0) تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبي (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طردي)

بمخاطر الانهيار، ووجد تأثير عكسي، ما قد يفسر استغلال المدراء الي الإفصاحات غير المالية للتستر علي الأداء السيء واكتناز الاخبار. ولا شك ان جائحة كوفيد-19 قد اثرت علي السوق في نواحي شتي. وقد تباين التأثير المعدل/المحفز Moderating لكوفيد علي خطر الانهيار، فلم يجد صلاح (2023) معنوية عند دراسة ميول المستثمر، بينما حول كوفيد التأثير غير المعنوي للتوزيعات الي تاثير إيجابي(الخواجة وآخرون، 2023)، كذلك حول كوفيد تاثير التكلفة متباينة السلوك من إيجابي الي سلبى(أمين وآخرون، 2024).

### 3/2 المحددات على مستوى الشركة

#### 1/3/2 المحددات المباشرة

هناك شبه اجماع بين الدراسات ان السبب الأساسي لخطر انهيار الأسعار هو سلوك اكتناز الاخبار الذي تمارسه الإدارة لتعظيم منفعتهم الشخصية علي حساب مصلحة الملاك (مشكلة الوكالة). مما يترتب عليه عدم تماثل للمعلومات بين الأطراف ذوي المصالح (سليمان، 2022؛ فودة، 2022).

المحدد	العلاقة	نوع المتغير	متغيرات النموذج	المصدر
تكاليف الوكالة	(+)	وسيط	الروابط السياسية (مستقل) الملكية المؤسسية (معدل)	فودة، 2022
عدم تماثل المعلومات	(+)	وسيط	جودة المراجعة (مستقل)	سليمان، 2022
عدم تماثل المعلومات	(+)	مستقل	الملكية المؤسسية (معدل)	حامد وحسن، 2023
عدم تماثل المعلومات	(+)	معدل	التحفظ المحاسبي المشروط (مستقل)	ابراهيم، 2016
عدم تماثل المعلومات	(+)	معدل	التحفظ المحاسبي المشروط (مستقل)	علي، 2021
عدم تماثل المعلومات	(+)	وسيط	تنظيم الإفصاح غير المالي (مستقل)	لبيب، 2022
عدم تماثل المعلومات	(+)	وسيط	الإفصاح عن أداء الاستدامة (مستقل)	السعيد، 2021

(0)تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبى (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طردى)  
المصدر: إعداد الباحثون

وقد وجد (2022) إيجابي الوكالة خطر الأسعار. التأثير الذي توصل اليه (ابراهيم، 2016؛ سليمان، 2020؛ علي، 2021؛ السعيد 2021؛ لبيب، 2022؛ حامد وحسن، 2023) لعدم تماثل المعلومات علي خطر الانهيار.

## 2/3/2 التقارير المالية

التقارير المالية هي المصدر الأساسي لتوفير المعلومات التي يبني عليها المستثمرين قراراتهم، والفائدة تتحقق للقرار الاستثماري ليس بتوافر المعلومة فقط بل بجودتها. ولهذا كلما تحسنت جودة التقارير المالية قل احتمال حدوث خطر انهيار الأسعار، فجودة التقارير تعد مؤشر ممتاز لعدم وجود السلوك الانتهازي واختزان المعلومات (ابراهيم، 2016؛ الصاوي، 2022). لهذا احتلت جودة التقارير المالية المرتبة الأولى من حيث عدد الدراسات (الجدول 4) التي تناولت محددات خطر انهيار الأسعار في السوق المصري.

### جدول (4)

#### دراسات تناولت التقارير المالية كمحدد لخطر الانهيار

المحدد	العلاقة	نوع المتغير	متغيرات النموذج	المصدر
جودة التقارير المالية	(-)	وسيط	التخصص الصناعي لمراقب الحسابات(مستقل)	محمد، 2021
جودة التقرير المالي	(-)	مستقل	فعالية المراجعة (مستقل)	عطية، 2021
جودة المعلومات المحاسبية	(-)	مستقل	جودة المراجعة (معدل)	الصباح، 2019
جودة المعلومات المحاسبية	(-)	معدل	ميول المستثمر (مستقل)	عوض، 2023
جودة التقارير المالية	(-)	مستقل	تغطية المحللين (مستقل)	إبراهيم، 2022
غموض التقارير المالية	(+)	مستقل	تبني معايير التقارير الدولية IFRS (معدل)	محمد، 2022
غموض التقارير المالية	(+)	معدل	ميول المستثمر (مستقل) كوفيد-19 (معدل)	صلاح، 2023
غموض التقارير المالية	(+)	معدل	الثقة المفرطة للمدير التنفيذي (مستقل)	Sharawi, 2023
غموض التقارير المالية	(+)	وسيط	الثقة المفرطة للمدير التنفيذي (مستقل)	النجار و بسبوني، 2023
غموض التقارير المالية	(+)	مستقل	الخصائص التشغيلية (مستقل)	الصاوي، 2022
غموض التقارير المالية	(+)	مستقل	البيات الحوكمة (معدل) المسؤولية الاجتماعية (مستقل) التجنب الضريبي (مستقل)	حسين، 2020
التحفظ المحاسبي المشروط	(-)	مستقل	عدم تماثل المعلومات (معدل)	ابراهيم، 2016
التحفظ المحاسبي المشروط	(-)	مستقل	عدم تماثل المعلومات (معدل)	علي، 2021
التحفظ المحاسبي	(-)	مستقل	الخصائص التشغيلية (مستقل) غموض التقارير المالية (مستقل)	الصاوي، 2022
جودة الأرباح	(-)	معدل	الإفصاح عد أداء الاستدامة (مستقل)	Badr et al., 2024
إدارة الأرباح	(+)	وسيط	قوة المدير التنفيذي (مستقل)	عبد الرحيم، 2022
قابلية التقارير المالية للقراءة	(+)	وسيط	القدرة الإدارية (مستقل)	السعدي وآخرون، 2023
قابلية القوائم المالية للمقارنة	(-)	مستقل	جودة المراجعة (معدل) الديون قصيرة الأجل (معدل)	حامد وآخرون، 2022
التأخير غير الطبيعي لإصدار القوائم	(+)	مستقل	رأي المراجع / إعادة إصدار القوائم (وسيط)	محمود والطحان، 2020
تأخير المعلومات الجيدة	(+)	مستقل		Selmy & El-Giziry, 2016

المصدر : إعداد الباحثون

(0) تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبي (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طردي)

ومع اختلاف مفاهيم ومقاييس جودة التقارير المالية، تعددت أشكال تناول الدراسات لجودة التقارير كمحدد لخطر انهيار الاسعار. فقد استخدم (ابراهيم، 2016؛ عطية، 2021؛ علي، 2021؛ الصاوي، 2022) التحفظ المحاسبي المشروط للتعبير عن جودة التقارير المالية. واستخدم (الصباغ، 2019؛ حسين، 2020؛ محمد، 2022؛ الصاوي، 2022) جودة الاستحقاق للتعبير عن خلو التقارير من ممارسات إدارة الأرباح. كما استخدم (حامد وآخرون، 2022) قابلية القوائم المالية للمقارنة.

وتناولت أيضا العديد من الدراسات جودة التقارير المالية كمتغير وسيط Mediator بين خطر الانهيار والقدرة الإدارية (السعدي وآخرون، 2023)، والثقة المفرطة للمدير التنفيذي (النجار وبسيوني، 2023)، وقوة المدير التنفيذي (عبد الرحيم، 2022)، وتغطية المحللين (ابراهيم، 2022). بينما تناولت أخرى الدور المعدل Moderator لجودة التقارير في علاقة خطر انهيار الأسعار مع التخصص الصناعي لمراقب الحسابات (محمد، 2021)، ومع الاستدامة (Badr et al., 2024)، ومع ميول المستثمر (عوض، 2023؛ صلاح، 2023)، ومع الثقة المفرطة للمدير التنفيذي (Sharawi, 2023).

وكما ان العبرة ليس بتوافر المعلومة بل بجودتها، فان الجودة المتأخرة أيضا ليست ذات فائدة. لذلك فإن التأخر غير الطبيعي لإصدار التقارير المالية (محمود والطحان، 2020) وعدم التماثل في توقيت الاعتراف بالاحداث الاقتصادية الناتج من التحفظ المحاسبي المشروط (Selmy & El-Giziry, 2016) تؤثر أيضا علي خطر الانهيار. وإذا كان التحفظ المحاسبي يؤخر المعلومات الجيدة، فان التأخر في اصدار تقرير المراجع يُفسر غالبا بوجود أخطاء جوهرية تحاول الشركة النقاش مع المراجع حولها.

### 3/3/2 التجنب الضريبي

جدول (5)  
دراسات تناولت التجنب الضريبي كمحدد لخطر الانهيار

المحدد	العلاقة	نوع المتغير	متغيرات النموذج	المصدر
السلوك الموجه للإدارة عند حساب الضرائب	(+)	مستقل	جودة المراجعة الخارجية (معدل)	فتحي، 2022
التجنب الضريبي	(+)	مستقل	المقدرة الإدارية (معدل)	طنطاوي، 2022
التجنب الضريبي	(+)	مستقل	جودة آليات الحوكمة (مستقل) غموض التقارير (مستقل) المسؤولية الاجتماعية (مستقل)	حسين، 2020

المصدر : إعداد الباحثون

(0) تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبي (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طردى)

وكما ان التقارير الغامضة من أهم الوسائل التي تتبعها الشركة لحجب المعلومة وتضليل مستخدمي القوائم والتستر علي السلوك الانتهازي، فإن التجنب الضريبي أيضا يمكن استخدامه لتحقيق مكاسب شخصية من



خلال حجب الاخبار السيئة عن المستثمرين بحجة تخفيف الالتزامات الضريبية. وما يجعل التجنب الضريبي اسهل علي الإدارة، هو ان المستثمرين ينظرون اليه كإضافة للقيمة، كما انه يتم وفق قوانين واحكام الضرائب لخفض العبء الضريبي.

وقد وجد (فتحي، 2022؛ طنطاوي، 2022؛ الصاوي، 2022) تأثير إيجابي للتجنب الضريبي علي خطر انهيار الأسعار.

### 4/3/2 الإفصاحات المعززة

ان المزيد من الإفصاح يعني تخفيف من مشكلة الوكالة، يؤدي الي تماثل أكثر للمعلومات، ما ينتج عنه تعرض أقل لمخاطر انهيار الأسعار (سليم، 2021؛ إبراهيم، 2022).

#### جدول (6)

##### دراسات تناولت الإفصاحات المعززة كمحدد لخطر الانهيار

المصدر	متغيرات النموذج	نوع المتغير	العلاقة	المحدد
سليم، 2021	هيكل الملكية (مستقل)	وسيط*	(-)	الإفصاح عن المخاطر
إبراهيم، 2022		مستقل	(-)	الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد
يوسف وآخرون، 2024	الروافع (المالية والتشغيلية والكلية) (مستقل)	معدل	(-)	الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية

المصدر: إعداد الباحثون

\*توسط كامل Full Mediation / (0) تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبي (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طرد)

وهذا ما أكدته (سليم، 2021) عند دراسة الإفصاح عن المخاطر، وأيضا (إبراهيم، 2022) عند تناول الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد. اما الإفصاح عن بيانات القطاعات التشغيلية مكن (يوسف وآخرون، 2024) من حساب الروافع المالية والتشغيلية والكلية للقطاعات المختلفة داخل الشركة، وهو ما يعطي للمستثمرين رؤية أفضل لواقع ومستقبل لهذه الشركات.

### 5/3/2 الاستدامة

ان الإفصاح عن أداء الاستدامة يساعد في توصيل معلومات كمية ووصفية لأصحاب المصالح لتقييم الأثر الاقتصادي والبيئي و الاجتماعي والحوكمي لأنشطة الشركة، لذلك يعد أداء الاستدامة مؤشر للسلوك الأخلاقي للإدارة، وعندها يعتبر الإفصاح عنه من قبيل الإفصاح عن معلومات غير مالية ، تحسن سمعة المنظمة من جانب، وتقلل عدم تماثل المعلومات من ناحية آخري مما يترتب عليه تخفيض خطر الانهيار. أما

إذا كان الإفصاح عن أداء الاستدامة يمارس من أجل التستر علي السلوك الانتهازي فإنه بلا شك سوف يؤدي الي زيادة احتمال خطر الانهيار (السعيد 2021).

وفي السوق المصري

وجد ( Badr et al., )

2024؛ السعيد،

(2021) تأثير سلبي

للافصاح عن أداء

الاستدامة علي خطر

الانهيار. وبينما لم

يُجد (الشاهد

جدول (7)  
دراسات تناولت أداء الاستدامة كمحدد لخطر الانهيار

المحدد	العلاقة	نوع المتغير	متغيرات النموذج	المصدر
الإفصاح عن أداء الاستدامة	(-)	مستقل	عدم تماثل المعلومات (وسيط)	السعيد 2021
الإفصاح عن أداء الاستدامة	(-)	مستقل	جودة الأرباح (معدل)	Badr et al., 2024
الإفصاح عن البعد الاجتماعي	0	معدل	ميول المستثمر (مستقل)	الشاهد وآخرون، 2022
أداء المسؤولية الاجتماعية	(-)	مستقل	جودة آليات الحوكمة (مستقل) التجنب الضريبي (مستقل) غموض التقارير (مستقل)	حسين، 2020

المصدر : إعداد الباحثون

(0) تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبي (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طردي)

وآخرون، 2022) معنوية في علاقة الإفصاح عن البعد الاجتماعي بخطر الانهيار، وجد (حسين، 2020) تأثير سلبي للمسؤولية الاجتماعية علي خطر الانهيار.

## 6/3/2 المراجعة

إن جودة عملية المراجعة تعزز من مفهوم المسائلة وتدعم ثقة الأطراف الخارجية ذوي المصالح في المعلومات الواردة في القوائم المالية، وتمنع المديرين من التلاعب في هذه القوائم، من ثم يزيد تماثل المعلومات، ويقل خطر الانهيار ( سليمان، 2023؛ Chae et al., 2020).

## جدول (8)

دراسات تناولت المراجعة كمحدد لخطر الانهيار

المحدد	العلاقة	نوع المتغير	متغيرات النموذج	المصدر
التخصص الصناعي لمراقب الحسابات	(-)	مستقل	جودة التقارير المالية (وسيط)	محمد، 2021
جودة المراجعة	(-)	مستقل	مدخل المراجعة المشترك (معدل)	النجار، 2019
مدخل المراجعة المشترك	(-)	معدل	جودة المراجعة (مستقل)	النجار، 2019
جودة المراجعة	(-)	مستقل	جائحة كورونا (معدل)	قموزة، 2021
جودة المراجعة	*(-/+)	معدل	هيكل الملكية (مستقل)	Abel-Wanis, 2021
جودة المراجعة	(-)	مستقل		Mohamed & Mostafa, 2023
جودة المراجعة	0	مستقل	عدم تماثل المعلومات (وسيط)	(سليمان، 2022)
جودة المراجعة	(-)	معدل	التجنب الضريبي (مستقل)	فتحي، 2022
جودة المراجعة	(-)	معدل	ضعف الرقابة الداخلية (مستقل)	أبو العلا، 2021
جودة المراجعة	(-)	معدل	جودة المعلومات	الصباغ، 2029

وبينما

جدول (8)

دراسات تناولت المراجعة كمحدد لخطر الانهيار

المحدد	العلاقة	نوع المتغير	متغيرات النموذج	المصدر
			المحاسبية(مستقل)	
جودة المراجعة	(-)	معدل	قابلية القوائم المالية للقراءة (مستقل) الديون قسوية الأجل (معدل)	حامد وآخرون، 2022
رأي المراجع	(+)	وسيط	التأخر غير الطبيعي في إصدار تقرير المراجع (مستقل)	محمود والطحان، 2020
إعادة إصدار القوائم	(+)	وسيط		

\* حسب الأسلوب الإحصائي / (0) تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبي (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طردي)  
المصدر: إعداد الباحثون

توصل (Abel-Wanis,2021؛ النجار، 2019؛ محمد، 2021؛ قموزة، 2021) الي وجود علاقة سلبية مباشرة، و (Abel-Wanis,2021؛ النجار، 2019؛ الصباغ، 2019؛ العلا، 2021؛ فتحي، 2022؛ أبو حامد وآخرون، 2022) الي وجود علاقة سلبية غير مباشرة، نجد أن (سليمان، 2023) لم يجد علاقة معنوية بين جودة المراجعة وخطر الانهيار. وإذا كانت جودة المراجعة تعبر عن جودة التقارير، فان رأي المراجع هو اهم معيار لجودة المعلومات. فإذا اصدر المراجع رأي سلبي، فان ذلك يؤدي الي انهيار الأسعار. وهذا ما توصل اليه (محمود والطحان، 2020) في العلاقة الإيجابية لرأي المراجع السلبي علي خطر الانهيار. وقد توصل الباحث نفسه (محمود والطحان، 2020) الي علاقة إيجابية بين إعادة اصدار القوائم المالية وخطر الانهيار، حيث اعتبر ان إعادة اصدار القوائم المالية مؤشر لوجود أخطاء جوهرية تحتاج الي تصحيح.

IFRS /7/3/2 تبني معايير التقارير المالية

ان تبني معايير التقارير الدولية IFRS يؤدي الي زيادة جودة التقارير من خلال زيادة شفافية التقارير وتحسين قابليتها للمقارنة، ومن ثم تخفيض عدم تماثل المعلومات، مما يؤدي الي الحد من خطر انهيار الأسعار (مسعود، 2020؛ محمد، 2022).

جدول (9)

دراسات تناولت معايير التقارير المالية IFRS كمحدد لخطر الانهيار

المحدد	العلاقة	نوع المتغير	متغيرات النموذج	المصدر
تبني معايير التقارير الدولية IFRS	*0	مستقل	الملكية المؤسسية (معدل)	عيسى، 2022
تبني معايير التقارير الدولية IFRS	(-)	مستقل	جودة التقارير المالية (تابع)	مسعود، 2020
تبني معايير التقارير الدولية IFRS	(-)	معدل	غموض التقارير المالية (مستقل)	محمد، 2022
تبني معايير التقارير الدولية IFRS	0	مستقل		Mohamed &Mostafa, 2023

\*تحولت الي معنوية بعد دخول المتغير المعدل / (0) تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبي (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طردي) المصدر: إعداد الباحثون

وبينا وجد (مسعود، 2020) هذا العلاقة بصورة مباشرة، فد وجد (محمد، 2022) هذه العلاقة بصورة غير مباشرة من خلال تخفيف تبني المعايير لغموض التقارير. ومن ناحية اخري لم يجد (عيسى، 2022؛ محمد، 2022) العلاقة المباشرة معنوية.

### 8/3/2 آليات الحوكمة

#### هيكل الملكية

إن هيكل الملكية يرسم الي حد كبير مشكلة الوكالة، فالمالك المسيطر كما ان له سلطة ونفوذ لإقرار سياسات الشركة فانه أيضا رقيب علي ممارسات الإدارة (فودة، 2022؛ حامد وحسن، 2023)، لذلك نجد انه مع ارتفاع نسبة الملكية المؤسسية، ينحسر السلوك الانتهازي للإدارة، ويتحسن الإفصاح، ومن ثم يقل احتمال حدوث انهيار للأسعار.

جدول (10)  
دراسات تناولت هيكل الملكية كمحدد لخطر الانهيار

المحدد	العلاقة	نوع المتغير	متغيرات النموذج	المصدر
هيكل الملكية (مؤسسية/إدارية/حاملي الكتل)	(0) المؤسسية، و (+) مع الإدارية وحاملي الكتل*	مستقل	جودة المراجعة (معدل)	Abel-Wanis, 2021
هيكل الملكية (مؤسسية/إدارية/حكومية)	(-) مع الحكومية ومؤسسية (+) مع الإدارية	مستقل**	الإفصاح عن المخاطر (توسط كامل)	سليم، 2021
الملكية المؤسسية	(-)	معدل	عدم تماثل المعلومات	حامد وحسن، 2023
الملكية المؤسسية	(-)	معدل	الروابط السياسية (مستقل) تكاليف الوكالة (وسيط)	فودة، 2022
الملكية المؤسسية	(-)	معدل	تبني معايير التقارير الدولية IFRS (مستقل)	عيسى، 2022
الملكية المؤسسية	(-)	مستقل	الخصائص التشغيلية (مستقل) غموض التقارير المالية (مستقل)	الصاوي، 2020

\*وقد اختلفت النتائج باختلاف الأسلوب الإحصائي \*\* تأثيره على خطر الانهيار من خلال الإفصاح عن المخاطر (0) تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبي (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طردي) المصدر: إعداد الباحثون

وبينما وجد(الصاوي، 2020؛ سليم، 2021؛ فودة، 2022؛ عيسى، 2022؛ حامد وحسن، 2023) هذه العلاقة سلبية ومعنوية. لم تجد (Abel-Wanis, 2021) معنوية لعلاقة الملكية المؤسسية بخطر الانهيار. كما ان الملكية الإدارية تعمل بصورة عكسية للملكية المؤسسية (Abel-Wanis, 2021؛ سليم، 2021). اما الملكية الحكومية فتمثل رقيب قوي علي الإدارة، وسبب أساسي في جودة الاقصاد، وبالتالي هي سبب يمنع خطر الانهيار (سليم، 2021). وشكل من اشكال الملكية تناولته الدراسات المصرية هو حاملي الكتل Blookholder او حاملي النصيب الأكبر من الأسهم، وتأثير هذا النوع من الملكية إيجابي مثل الملكية الإدارية (Abel-Wanis, 2021).

## آليات أخرى

يسعي نظام الرقابة الداخلية الي تخفيض جميع أنواع مخاطر الشركة وتخفيف أي انحرافات عن السياسات والإجراءات، وهي احد الأدوات التي تضعها الشركة لضمان سلامة وموثوقية المعلومات المالية، ومن ثم يظهر دورها الجلي في منع السلوك الانتهازي للإدارة وتقليل عدم تماثل المعلومات، وبالتالي فان فعالية نظام الرقابة الداخلية يخفف من خطر الانهيار.

### جدول (11)

دراسات تناولت آليات الحوكمة كمحدد لخطر الانهيار

المحدد	العلاقة	نوع المتغير	متغيرات النموذج	المصدر
لجنة المخاطر	استقلاليتها (-) مؤهلاتها وحجمها (0)	مستقل	الملكية المؤسسية* (وسيط)	عبد الحميد وآخرون، 2023
خصائص المجلس (الحجم والاستقلالية)	0	مستقل		صبحي، 2021
لجنة المراجعة	(-)	مستقل	جودة التقارير المالية (مستقل)	عطية، 2021
الرقابة الداخلية	(-)	مستقل		عبد والمليح، 2023
ضعف الرقابة الداخلية	(+)	مستقل	جودة المراجعة (معدل)	أبو العلا، 2021
مشاركة النساء في المجلس	(-)	معدل	نفوذ المدير التنفيذي (مستقل)	عبد الرحيم، 2022

\*استخدام لفظ هيكل رأس المال للتعبير عن هيكل الملكية / (0) تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبي (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طردى) المصدر: إعداد الباحثون

فقد وجد (أبو  
العلا، 2021؛  
عبد والمليح،  
2023) علاقة  
سلبية بين  
فعالية نظام  
الرقابة الداخلية  
وخطر

الانهيار. كما ان لجنة المراجعة وهي اهم آليات الرقابة الداخلية تربطها علاقة سلبية مباشرة مع خطر الانهيار(عطية، 2021). ومن ضمن آليات الحوكمة أيضا وجد (عبد الحميد وآخرون، 2023) ان استقلالية لجنة المخاطر تؤثر سلبا علي خطر الانهيار، بينما مؤهلات اللجنة وحجمها ليس لها تأثير معنوي. أيضا لم يجد (صبحي، 2021) أي معنوية من تأثير حجم مجلس الإدارة واستقلاليتها علي خطر الانهيار، بينما وجد (عبد الرحيم، 2022) تاثير معنوي سالبى لمشاركة النساء في المجلس من حيث تقليل التأثير الإيجابي لنفوذ المدير علي خطر الانهيار.

## 9/3/2 الدائنون والمحللون

وإذا كانت جودة المراجعة ولجان مجلس الإدارة و آليات الحوكمة تقوم بدور رقابي علي الإدارة وتمنع سلوكها الانتهازي، فان الدائنون باختلاف مستوياتهم (قصيرالأجل، طويل الأجل) لهم أيضا دور رقابي كبير علي الإدارة. ومصدر دورهم الرقابي هذا هو الحفاظ علي أموالهم لدي المدينين. فالبنك له الحق في طلب معلومات داخلية مما يساعده في تشكيل رقابة علي المقترض ويقلل السلوك الانتهازي له. لهذا نجد ان الائتمان التجاري

والمصرفي لهم علاقة سلبية مع خطر الانهيار (Saber et al., 2023)، وأيضا الديون قصيرة الأجل لها علاقة عكسية (الصباغ، 2019؛ حامد وآخرون، 2022)، كذلك الزايفة المالية (يوسف وآخرون، 2024).

جدول (12)

دراسات تناولت الدائون والمحلون كمحدد لخطر الانهيار

المحدد	العلاقة	نوع المتغير	متغيرات النموذج	المصدر
هيكل الديون (الائتمان التجاري والمصرفي)	(-)	مستقل		Saber et al., 2023
الديون قصيرة الأجل	(-)	معدل	قابلية القوائم للقراءة (مستقل) جودة المراجعة (معدل)	حامد وآخرون، 2022
الديون قصيرة الأجل	(-)	معدل	جودة المعلومات المحاسبية (مستقل) جودة المراجعة (معدل)	الصباغ، 2019
الروافع (الزايفة المالية)	(-)	مستقل	الإفصاح عن المعلومات القطاعية (معدل)	يوسف وآخرون، 2024
نسبة تغطية المحللين	(-)	مستقل	جودة التقارير المالية (مستقل)	إبراهيم، 2022

المصدر: إعداد

(0) تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبي (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طردي)  
الباحثون

كما ان للدائون دور رقابي، فان للمحللين الماليين دور رقابي أيضا؛ فنتيجة لصعوبة فهم التقارير المالية والايضاحات المتممة يظهر دور المحللين في الكشف عن ممارسات الأرباح والتنبؤ بالاداء المستقبلي وأيضا تخفيض درجة عدم التماثل، لهذا وجد (إبراهيم، 2022) تأثير سلبي لنسبة تغطية المحللين علي مخاطر الانهيار.

**10/3/2/ المدير التنفيذي**

إن القدرة الإدارية هي قدرة المديرين علي تحديد التغيرات في البيئة الداخلية والخارجية للشركة ومن ثم اتخاذ قرارات صحيحة، وصحيحة تعنى استخدام موارد الشركة بكفاءة لتوليد الأرباح. فاذا كانت القدرة الإدارية تستخدم لتحقيق مصلحة الملاك فانها تمنع بشكل فعال خطر الانهيار، وهذا ما اثبته (Shelih & Wang, 2024؛ عبد الحكيم، 2019). اما اذا استخدم المديرين قدراتهم في تشويش الملاك و القيام بممارسات التجنب الضريبي فان ذلك سيؤدي الي زيادة احتمال خطر الانهيار، وهذا ما توصل اليه (طنطاوي، 2022؛ السعدي وآخرون، 2023).

جدول (13)

دراسات تناولت المدير التنفيذي كمحدد لخطر الانهيار

المحدد	العلاقة	نوع المتغير	متغيرات النموذج	المصدر
القدرة الإدارية	(+)	معدل	التجنب الضريبي (مستقل)	طنطاوي، 2022
القدرة الإدارية	(+)	مستقل	صعوبة قراءة التقارير (وسيط)	السعدي وآخرون، 2023

جدول (13)

دراسات تناولت المدير التنفيذي كمحدد لخطر الانهيار

المحدد	العلاقة	نوع المتغير	متغيرات النموذج	المصدر
القدرة الإدارية	(-)	مستقل	القيود المالية (معدل)	Shelih & Wang, 2024
القدرة الإدارية	(-)	مستقل	جودة التقارير (تابع)	عبد الحكيم، 2019
الثقة المفرطة	(+)	مستقل	غموض التقارير (معدل)	Sharawi, 2023
الثقة المفرطة	(+/-)	مستقل	غموض التقارير (وسيط)	النجار وبسيوني، 2023
نفوذ المدير التنفيذي	(+)	مستقل	إدارة الأرباح (وسيط)	عبد الرحيم، 2022
التحصين الإداري	(-)	مستقل	استراتيجية الشركة (مستقل)	El habashy, 2023

المصدر إعداد الباحثون

(0) تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبي (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طرد)

كذلك نجد ان الثقة المفرطة للمدير التنفيذي تجعله يتخذ قرارات اكثر خطورة، او يكون اكثر جرأة علي القيام بالسلوك الانتهازي، او اتخاذ قرارات يري ان لها مردود في المستقبل ولا يدركها المديرين الآخرون. كل هذا من المفترض ان يرفع احتمال خطرا لانهيار. وقد تباينت النتائج في البيئة المصرية فبينما وجد (Sharawi, 2023) علاقة إيجابية مع كل ابعاد الثقة المفرطة، نجد أن (النجار وبسيوني، 2023) وجد علاقة سلبية مع الخبرة، وإيجابية الازدواجية والروابط السياسية، ولم يجد تأثير للنوع.

أيضا فان نفوذ المدير التنفيذي كما تمكنه من القيادة والاشراف الاستراتيجي واستغلال الموارد بشكل افضل، فانها في الوقت ذاته تسمح له بسلوك انتهازي سهل وتعظيم مصالحه الشخصية. وقد وجد (عبد الرحيم، 2022) هذا التأثير لنفوذ المدير التنفيذي علي خطر الانهيار بعلاقة إيجابية معنوية. ومن ناحية آخري وجد (El habashy, 2023) تاثير سالب للتحصين الإداري علي مخاطر الانهيار.

11/3/2 خصائص الشركة

هناك بعض عناصر التكلفة لا تتغير بصورة تناسبية مع تغير حجم النشاط، يطلق عليها التكلفة متباينة السلوك، وجود هذه العناصر في الشركة يسمح للمديرين ببناء حجم نشاط يتجاوز الحجم الأمثل، والاحتفاظ بموارد غير مستغلة لزيادة المنفعة الشخصية. لذلك وجد (أمين وآخرون، 2024) علاقة إيجابية بين التكلفة متباينة السلوك وخطر الانهيار.

جدول (14)

دراسات تناولت خصائص الشركة كمحدد لخطر الانهيار

المحدد	العلاقة	نوع المتغير	متغيرات النموذج	المصدر
التكلفة متباينة السلوك	(+)	مستقل	كوفيد (معدل)	أمين وآخرون، 2024
التعثر المالي	(+)	مستقل		Samir et al., 2023
القيود المالية	(+)	معدل	القدرة الإدارية (مستقل)	Shelih & Wang, 2024
استراتيجية الشركة	(+)	مستقل	التحصين الإداري (مستقل)	El habashy, 2023
الأداء المالي (الربحية)	(-)	مستقل	غموض التقارير (مستقل)	الصاوي، 2022

الخصائص التشغيلية (مستقل)					ان
الروابط السياسية	(-)	مستقل	الملكية المؤسسية (معدل) تكاليف الوكالة (وسيط)	فودة، 2022	الشركات
السيولة	(+)	وسيط	التوزيعات (مستقل) كوفيد (معدل)	الخواجة وآخرون، 2023	المتعثرة
التوزيعات	(+0)	مستقل	السيولة (وسيط) كوفيد (معدل)	الخواجة وآخرون، 2023	مالياً
الرفع التشغيلي	(+)	مستقل	الإفصاح عن المعلومات القطاعية	يوسف وآخرون، 2024	يكون مدرائها دافع

المصدر: إعداد الباحثون

(0) تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبي (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طردى)

لاكتناز الاخبار السيئة للتعقيم علي هذا الأداء السيء، لذلك وجد (Samir et al., 2023) علاقة إيجابية بين التعثر المالي وخطر الانهيار. كذلك الحال للشركات التي عليها قيود مالية في الحصول علي التمويل الخارجي. فقد تعيق هذه القيود نمو الشركات، وتؤثر علي أداء الشركة بالسالب. وقد وجد (Shelih & Wang, 2024) ان القيود المالية تحد من القدرة الإدارية في الحد من خطر الانهيار. أيضا زيادة درجة الرفع التشغيلي يعنى زيادة المخاطر التشغيلية التي تتعرض لها الشركة، مما قد يدفع المدراء لسلوك الاكتناز للاحتفاظ بمناصبهم، وقد وجد (يوسف وآخرون، 2024) دليل علي هذا

كما ان الشركات التي تتبع استراتيجية رائدة (هجومية) تكون أكثر عرضة للمخاطر. فمن ناحية نجد انها قد تقوم بعمليات تشغيلية والدخول في مشروعات نسبة الخطورة فيها مرتفعة، مما يرفع احتمالية فشل هذه المشروعات وخسارة تلك العمليات. ومن ناحية أخرى فان الاستراتيجية الهجومية قد تدفع المدراء لاكتناز الاخبار السيئة لاختفاء هذا الفشل او اخفاء المعلومات للحفاظ علي سرية المشروعات الرائدة. وجد (El habashy, 2023) علاقة إيجابية بين استراتيجية التنقيب (الاستراتيجية الهجومية) وخطر انهيار الأسعار.

أيضا فان الأداء المالي للشركات قد يؤثر علي انهيار الأسعار، فوفقا لمفهوم السلوك الانتهازي تميل الشركات ذات الأداء الضعيف الي المبالغة في النتائج للتستر علي الأداء. وقد وجد (الصاوي، 2022) علاقة سببية بين الربحية وخطر الانهيار، وهو ما يدل ان قوة الأداء المالي تحد من خطر الانهيار.

كما نجد ان الروابط السياسية بين الإدارة والسياسيين لها تأثير علي خطر الانهيار. فيمكن لهذه الروابط ان تساعد الإدارة علي اكتناز الاخبار والتلاعب بالمعلومات لضمان توفير الحماية الإعلامية والقضائية لهم. ومن ناحية أخرى قد تدفع الروابط السياسية الي مزيد من الإفصاح و بعد الإدارة عن السلوك الانتهازي حتى لا تضر بالسياسيين المرتبطين بها سياسيا، كما ان الشركات المرتبطة سياسيا قد يكون أدائها ممتاز بسبب قدرتها علي الوصول للموارد القيمة. وقد توصل (فودة، 2022) الي علاقة سلبية بين الروابط السياسية وخطر الانهيار.



بالرغم من ان السيولة المرتفعة للاسهم قد تعني انتاجية اكثر للمعلومات، الا انها في نفس الوقت تجذب المستثمرون لصفقات قصيرة، مما يدفع المدراء الي حجب الاخبار السيئة لتحسين الوضع علي المدى القصير للاستفادة من تغير الأسعار. وهذا ما وجده (الخواجة وآخرون، 2023) في التأثير الإيجابي للسيولة علي انهيار الأسعار. كما توصل الباحث ذاته (الخواجة وآخرون، 2023) الي نتائج مختلفة بشأن تأثير التوزيعات علي خطر الانهيار بسبب تأثير كوفيد-19.

#### 4/2/ المحددات علي مستوي المستثمر

ان سلوكيات المستثمر تؤثر علي التداول والاسعار وبالطبع خطر الانهيار. فنجد ان ميول المستثمر يؤدي الي وجود انحرافات في التقييم المستقبلي للشركات الذي يتم وفق معتقداتهم، وبين التقييم وفق للمعلومات الأساسية. كذلك فان حالة التفاؤل من قبل المستثمرين تجاه الشركة تساعدها في حجب الاخبار السيئة. كما ان التفاؤل يجعل هناك مبالغة في رد الفعل تجاه الاخبار الإيجابية، وبعد ادراك ان التفاؤل تسبب في أسعار غير سليمة يتم اتخاذ اجراء تصحيحي مفاجئ والذي غالبا ما يصحبه انهيار الأسعار.

#### جدول (15)

##### دراسات تناولت ميول المستثمر كمحدد لخطر الانهيار

المحدد	العلاقة	نوع المتغير	متغيرات النموذج	المصدر
ميول المستثمر	(+)	مستقل	الإفصاح عن البعد الاجتماعي (معدل)	الشاهد وآخرون، 2022
ميول المستثمر	(+)	مستقل	جودة المعلومات المحاسبية (معدل)	عوض، 2023
ميول المستثمر	(+)	مستقل	غموض التقارير وكوفيد-19 (معدل)	صلاح، 2023

المصدر: إعداد الباحثون

(0) تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبي (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طردى)

وقد اكدت نتائج (الشاهد وآخرون، 2022؛ عوض، 2023؛ صلاح، 2023) ذلك التأثير الإيجابي

لميول المستثمر علي خطر الانهيار.

#### 5/2/ ملخص للمحددات علي كافة المستويات

#### جدول (16)

##### محددات خطر الانهيار علي مستوي السوق والشركة والمستثمر

مستوي المستثمر			مستوي الشركة			مستوي السوق		
مرات تناوله	العلاقة	المحدد	مرات تناوله	العلاقة	المحدد	مرات تناوله	العلاقة	المحدد
3	(+)	ميول المستثمر	1	(+)	تكاليف الوكالة	1	(-)	تنظيم الإفصاح غير المالي
			6	(+)	عدم تماثل المعلومات	3	(0/-/+)	كوفيد-19
			6	(-)	جودة التقارير			التقارير أو المعلومات

جدول (16)  
محددات خطر الانهيار علي مستوى السوق والشركة والمستثمر

مستوي المستثمر			مستوي الشركة			مستوي السوق		
مرات تناوله	العلاقة	المحدد	مرات تناوله	العلاقة	المحدد	مرات تناوله	العلاقة	المحدد
			6	(+)	غموض التقارير			المالية
			3	(-)	التحفظ المحاسبي			
			1	(-)	جودة الأرباح			
			1	(+)	إدارة الأرباح			
			1	(+)	القابلية للقراءة			
			1	(-)	القابلية للمقارنة			
			1	(+)	تأخر التقارير			
			1	(+)	تأخر المعلومات الجيدة			
			3	(+)	التجنب الضريبي			
			1	(-)	الإفصاح عن المخاطر			الإفصاحات المعززة
			1	(-)	الإفصاح عن ممارسات مكافحة الفساد			
			1	(-)	الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية			
			2	(-)	الإفصاح عن أداء الاستدامة			أداء الاستدامة
			1	0	الإفصاح عن البعد الاجتماعي			
			1	(-)	أداء المسؤولية الاجتماعية			
			9	(0/-/+)	جودة المراجعة			المراجعة
			1	(-)	مدخل المراجعة المشترك			
			1	(-)	التخصص الصناعي لمراقب الحسابات			
			1	(+)	رأي المراجع			
			1	(+)	إعادة إصدار القوائم			
			4	(0/-)	تبنى معايير التقارير الدولية IFRS			
			6	(0/-)	الملكية المؤسسية			الملكية
			2	(-/+)	الملكية الإدارية			
			1	(-)	الملكية الحكومية			
			1	(-/+)	حاملي الكتل (المستثمر الرئيسي)			
			1	(-)	الاستقلالية			لجنة المخاطر
			1	0	المؤهلات			
			1	0	الحجم			
			1	0	الحجم			خصائص المجلس
			1	0	الاستقلالية			
			1	(-)	مشاركة الإناث			
			1	(-)	لجنة المراجعة			المراجعة والرقابة الداخلية
			1	(-)	جودة الرقابة الداخلية			
			1	(+)	ضعف الرقابة الداخلية			
			1	(-)	الانتماء التجاري			الدائنون

جدول (16)  
محددات خطر الانهيار علي مستوى السوق والشركة والمستثمر

مستوي المستثمر			مستوي الشركة			مستوي السوق		
مرات تناوله	العلاقة	المحدد	مرات تناوله	العلاقة	المحدد	مرات تناوله	العلاقة	المحدد
			1	(-)	الانتماء المصرفي			
			2	(-)	الديون قصيرة الأجل			
			1	(-)	الرافعة المالية			
			1	(-)	نسبة تغطية المحللين			
			4	(+/-)	القدرة الإدارية			
			2	(+/-)	الثقة المفرطة			المدير التنفيذي
			1	(+)	نفوذ المدير التنفيذي			
			1	(-)	التحصين الإداري			
			1	(+)	التكلفة متباينة السلوك			
			1	(+)	التعثر المالي			
			1	(+)	القيود المالية			
			1	(+)	استراتيجية الشركة			
			1	(-)	الأداء المالي (الربحية)			
			1	(-)	الروابط السياسية			
			1	(+)	السيولة			
			1	(+/-)	التوزيعات			
			1	(+)	الرفع التشغيلي			

المصدر إعداد الباحثون

(0) تأثير غير معنوي، (-) تأثير سلبي (عكسي)، (+) تأثير إيجابي (طردي)

### القسم الثالث: الخاتمة واتجاهات البحث المستقبلية والقيود

ان الهدف الرئيسي لمراجعتنا هو تلخيص وتجميع الأدبيات المجزأة والمشتتة حول مخاطر انهيار أسعار الأسهم في السوق المصري التي ظهرت منذ عام 2016 بشكل منهجي. لقد أجرينا مراجعة منهجية للأدبيات بتجميع وفحص 49 مقالة، والتي تم تصنيفها بعد ذلك إلى ثلاثة مستويات السوق والشركة والمستثمر. في مستوي السوق، كانت العوامل المؤثرة علي خطر انهيار الأسعار هي: تنظيم الإفصاح غير المالي، وكوفيد-19. اما مستوي الشركة والذي كان له النصيب الأكبر من المحددات فشمّل: المعلومات والتقارير المالية والتي تم تناولها بصور ومقاييس مختلفة، ثم كانت المراجعة في المرتبة التالية من حيث التناول، ثم هيكل الملكية، و خصائص الإدارة. وبعدهم من حيث عدد مرات التناول فكان تنبى معايير التقارير الدولية IFRS، وعدم تماثل المعلومات، والتجنب الضريبي، والاستدامة، والمراجعة الداخلية والدائون، ولجنة المخاطر وخصائص مجلس الادارة. وبعد

ذلك هناك عدد من المحددات التي تم تناولها مرة واحدة. اما مستوى المستثمر فكان الأقل تناول من بين المستويات الثلاثة، فلم يدرس الا محدد واحد فقط وميول المستثمر وتأثيره علي خطر الانهيار.

مراجعتنا تضيف إلى الأدبيات الموجودة بعدة طرق. اولاً، المراجعات السابقة، وأبرزها تلك التي أجراها (Habib et al., 2018; Ali et al., 2022) استندت إلى دراسة المحددات في كافة الأسواق، وهذه الدراسة هي الأولى من نوعها التي تتضمن قائمة شاملة لمحددات مخاطر انهيار أسعار الأسهم لسوق معين وكان السوق المصري هو التجربة الأولى لهذه المنهجية.

ثانياً، كما استخدمنا التحليل متعدد المستويات لتصنيف المحددات إلى عوامل مرتبطة بمستوى السوق، ومستوى الشركة، ومستوى المستثمر من أجل تحسين فهمنا للمحددات التي تؤثر على مخاطر الانهيار. ويتحسن فهمنا لخطر انهيار أسعار اسهم الشركات من خلال تقديم مسارات جديدة للبحث خارج المسار المعتاد والمرتبطة بمستوى الشركة. فالبحث في طبيعة السوق وخصائصه وكذلك سلوكيات المستثمرين التي تحفز او تحد من سلوك الإدارة الانتهازي يحافظ علي الاقتصاد ويعظم من ثروات المساهمين ويرفع من كفاءة الأسواق.

ثالثاً، المراجعات السابقة ركزت علي المتغيرات المستقلة فقط كمحددات، وفي مراجعتنا تم عرض نوع المتغيرات (مستقلة / وسيطة / معدلة) لبيان طبيعة العلاقات، ونماذج الدراسة المختلفة. وهذا يفتح المجال واسع امام الدراسات المستقبلية لاختبار تأثيرات مختلفة للمتغيرات الوسيطة والمعدلة، او حتى اختبارها كمتغيرات مستقلة. ونأمل ان تحاول الدراسات المستقبلية أيضاً دراسة المتغيرات الرقابية لمعرفة معنويتها، وإي منها يمكن ترقيته ليصبح متغير وسيط او معدل.

في القسم الثاني استطعنا الإجابة علي الأسئلة الأربع الأولى لمراجعتنا وهنا سنحاول الإجابة علي السؤال الأخير وهو " ماهي سبل البحث المستقبلية؟" وسوف نعرضها هذه السبل طبقاً للمستويات الثلاثة؛ السوق والشركة والمستثمر. يوضح الجدول التالي امثلة للمحددات التي يمكن للباحثين تناولها مستقبلاً

#### جدول (17)

#### محددات خطر الانهيار لم يتم تناولها في السوق المصري

مستوي المستثمر		مستوي الشركة		مستوي السوق	
المصدر	المحدد	المصدر	المحدد	المصدر	المحدد
Wen et al., (2019)	انتباه المستثمر الفرد	Cui et al., (2022)	صدمة المعلومات الايجابية	Li and Chan (2016)	سيطرة فصيل سياسي واحد
Ni et al., (2020)	انتباه المستثمر المؤسسي	Hasan et al., (2022)	رأس مال العلامة التجارية	(2015) Song	الحركة علي مستوى الدولة
Hong and Stein (2003)	عدم التجانس في معتقدات المستثمرين			Obaydin et al. (2021)	مخاطر التقاضي للمساهمين

Kempf et al., (2017)	تثنت المساهمين		.Zaman et al (2019)	العقوبات المالية
Zhou, L., & .Huang, J (2019)	سلوك التداول للمستثمر		Abedifar et (2019) .al	قوانين ضريبية صارمة
Kim et al., 2020	المستثمر الاجنبي		Yildiz and Karan (2020)	الثقافة الوطنية
Callen and (2013) Fang	استقرار المستثمر المؤسسي		Cao et al., (2016)	الثقة الاجتماعية
Gong and (2023) Liu	شبكة علاقات المستثمر المؤسسي		Callen and (2015) Fang	مستوي التدين في المجتمع

المصدر إعداد الباحثون

كما اننا وجدنا من تحليلنا السري ان قياس المتغيرات في الدراسات المصرية يحتاج الي إعادة نظر، فوجدنا ان البعض استخدم مقاييس لم تستخدم في دراسات سابقة دون اثبات مدي صلاحية هذه المقاييس، والبعض الاخر استخدم مقاييس لا تتوافر لها بيانات في السوق المصري، مثل البيانات الخاصة بلغة الإفصاح XBRL. والجدير بالذكر وطبقاً للموقع الرسمي للغة XBRL ([www.xbri.org](http://www.xbri.org)) انه يتوقع ان تنتهي البورصة المصرية من إقرار لغة XBRL علي الشركات في عام 2025. لذلك نوصي الباحثين من التأكد من توافر وسائل القياس المناسبة للمتغيرات محل القياس والتي يتوافر لها بيانات في البيئة المصرية. وفي حالة عدم توافر بيانات للمقاييس الحالية فان ذلك يمثل فرصة بحثية كبيرة واطافة علمية عظيمة في انشاء مؤشر او مقاييس تتناسب مع البيانات المتوفرة في البيئة محل القياس. نتيجة أخرى من التحليل السري للأبحاث، هي ان اختلاف النتائج لنفس المحدد ناتج من اختلاف المقياس المستخدم او اختلاف الأسلوب الاحصائي المطبق، ولم تقدم الدراسات سبب وتفسير لذلك الاختلاف.

هذه المراجعة ليست خالية من القيود. فقد غطت الدراسة المقالات التي تناولت المحددات في السوق المصري بصورة تطبيقية، لذا فقد تجاهلت اي مقالات نظرية، كذلك تجاهلت مراجعتنا الدراسات التي تناولت توابع خطر الانهيار -بالرغم من الأهمية الكبيره لمثل هذه الدراسات- لأننا لم نجد الا بحث واحد تناول تأثير خطر الانهيار علي استمرارية المنشأة (بدوي، 2023). ان مسار البحث عن توابع خطر الانهيار تم تجاهله علي مستوي السوق المصري والأسواق الأخرى، وهذا ما أشار اليه (Habib et al., (2018) بضرورة دراسة توابع خطر الانهيار علي الشركات، ونرى أيضا ان الامر يجب ان يمتد ليشمل دراسة توابع خطر الانهيار علي السوق والمستثمر. فيجب معرفة ما هو رد فعل المستثمر لحدوث انهيار في أسعار الشركات، وكيف تكون استجابة مؤشرات السوق لانهيار الشركات المدرجة فيه.

ومن القيود أيضا علي مراجعتنا، اننا استبعدنا بعض الدراسات التي لم تقدم اطار نظري واضح لما يتم دراسته. فوجدنا مثلاً بحث درس تاثير تكلفة رأس المال كمحدد لمخاطر الانهيار دون اثبات هذه العلاقة نظريا قبل اختبارها عمليا، كذلك هناك أبحاث استخدمت الفاظ للتعبير عن متغيرات غير تلك التي تم قياسها (مثل استخدام لفظ هيكل رأس المال وما تم قياسه كان هيكل الملكية). لذلك نوصي الدراسات المستقبلية بضورة التأصيل النظري للعلاقات قبل اختبارها وأيضا البحث في الترجمات المناسبة لاسماء المتغيرات واستخدام الالفاظ الشائع استخدامها في البحوث المكتوبة باللغة العربية.

وكما لوحظ من تزايد النشر في السنوات الأخيرة كان بسبب قرارات المجلس الأعلى للجامعات بجعل النشر مطلب للحصول علي درجة الدكتوراه. لذا فالقيد الأخير علي مراجعتنا هو تناولنا للأبحاث المنشورة فقط دون رسائل الماجستير والدكتوراه. لذا نوصي بمراجعة اتحاد مكنتبات الجامعات المصرية عن جراء أبحاث مستقبلية حول السوق المصري، لا سيما اننا وجدنا بعض المحددات في اطروحات الماجستير لم يتم تناولها في مراجعتنا.

هناك قيد كان علينا في كتابة المراجع، فاسلوب كتابة المراجع APA باللغة العربية مختلف بين المجالات المصرية، فتارة نبدأ باسم الجد وبعده اختصارات للاسماء الاولي، وتارة نبدأ باسم الجد وبعده الاختصارات وبعدهم الأسماء كاملة، وفي اغلب الأحيان تستخدم (&) للفصل بين اسم الباحث واختصارات اسمه وليس للتفرقة بين الباحثين، لذلك قمنا باستخدام الاستشهاد كما يظهر في الباحث العلمي من جوجل - وهو نفسه المستخدم في مواقع المجالات الناشرة- دون تعديل حتي لو كان هناك خطأ في صياغة كتابة المرجع. وعليه استخدمنا الاسم الأول من المرجع للاستشهاد في متن المراجعة. ونتيجة لهذا التضارب لم نتمكن من تحديد عدد وأسماء الباحثين المشاركين في البحث، وعند الرجوع لملف المقالة وجدنا اختلاف في بعض المقالات بين الأسماء المدونة في متن المقالة وتلك المسجلة علي موقع المجلة. لذا نهيب بالقائمين علي بنك المعرفة المصري و المجلس الأعلى للجامعات، بالاتفاق علي طريقة موحدة لكتابة المراجع باللغة العربية واقرارها علي جميع المجالات، لحفظ الإنتاج الفكري للباحثين المصريين.

## المراجع

- Abdel-Wanis, E. (2021). The impact of audit quality on the relationship between ownership structure and stock price crash risk in Egypt. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25(6), 1–15.
- Abedifar, P., Li, M., Johnson, D., Song, L. and Xing, S. (2019), "Accounting regulations, enforcement, and stock price crash risk: global evidence in the banking industry", *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Vol. 15 No. 3, p. 100164.
- Ali, W., Wilson, J., & Husnain, M. (2022). Micro-, meso- and macro-level determinants of stock price crash risk: a systematic survey of literature. *Managerial Finance*, 48(5), 784–804.
- Amihud, Y., Mendelson, H., & Wood, R. (1990). Liquidity and the 1987 stock market crash. *Journal of Portfolio Management*, 16(3), 65–69.
- Badr, A., Nowar, R., & Mahfouz, M. M. (2024). The Association between Sustainability Reporting Disclosure and Stock Price Crash Risk: Moderating Effect of Earnings Quality: An Empirical Study. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*, 5(1), 191–229.
- Callen, J. L., & Fang, X. (2013). Institutional investor stability and crash risk: Monitoring versus short-termism?. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), 3047–3063.
- Cao, C., Xia, C. and Chan, K.C. (2016), "Social trust and stock price crash risk: evidence from China", *International Review of Economics and Finance*, Vol. 46, pp. 148–165.
- 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.
- 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.
- Denyer, D., & Tranfield, D. (2009). Producing a systematic review.
- Elhabashy, H. (2023). The Impact of Business Strategies and Managerial Entrenchment on Stock Price Crash Risk in Egypt. *المجلة العلمية (جامعة المنوفية) للبحوث التجارية*, 48(1), 137–181.
- Gong, X. L., & Liu, J. (2023). Institutional investor information network, analyst forecasting and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 65, 101942.
- 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., Taylor, G., & Richardson, G. (2022). Brand capital and stock price crash risk. *Management Science*, 68(10), 7221–7247.
- Hong, H., & Stein, J. C. (2003). Differences of opinion, short-sales constraints, and market crashes. *The Review of Financial Studies*, 16(2), 487–525.
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehrani, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of financial Economics*, 94(1), 67–86.
- Jin, L., & Myers, S. C. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of financial Economics*, 79(2), 257–292.
- Kempf, E., Manconi, A., & Spalt, O. (2017). Distracted shareholders and corporate actions. *The Review of Financial Studies*, 30(5), 1660–1695.
- Kim, J. B., Li, X., Luo, Y., & Wang, K. (2020). Foreign investors, external monitoring, and stock price crash risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(4), 829–853.
- Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P. D. (2009). Do managers withhold bad news?. *Journal of Accounting research*, 47(1), 241–276.
- Li, X. and Chan, K.C. (2016), "Communist party control and stock price crash risk: evidence from China", *Economics Letters*, Vol. 141, pp. 5–7.
- Mohamed, M., & Mostafa, M. (2023). The Effect of Adopting International Financial Reporting Standards (IFRS) on Stock Price Crash Risk: An Empirical Study on Egyptian Listed Companies". *Financial & Business Studies Journal/Mağalla' Al-Dirāsāt Al-Mālīyyā' wa Al-Tijāriyyā'*, 33(2).

- Mohamed, M., & Mostafa, M. (2023). The Effect of Audit quality on Stock Price Crash Risk" An Empirical Study on Egyptian Listed Companies". *Financial & Business Studies Journal/Mağallāt Al-Dirāsāt Al-Māliyyāt wa Al-Tijārīyyāt*, 33(2).
- Ni, X., Peng, Q., Yin, S., & Zhang, T. (2020). Attention! Distracted institutional investors and stock price crash. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101701.
- Obaydin, I., Zurbruegg, R., Hossain, M.N., Adhikari, B.K. and Elnahas, A. (2021), "Shareholder litigation rights and stock price crash risk", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 66, p. 101826.
- Saber, M., & Elsayed, H. (2021). The Impact of Debt Structure on Future Stock Price Crash Risk: Evidence from Egypt. *Alexandria Journal of Accounting Research*, 5(1), 1-46.
- Samir, A., Nofal, M. A., Rashed, A., & Khalil, M. (2023). FINANCIAL DISTRESS AND STOCK PRICE CRASH RISK IN EGYPTIAN FIRMS.
- Schwert, G. W. (1990). Stock volatility and the crash of '87. *The review of financial studies*, 3(1), 77-102.
- Selmy, A. E. R. M., & El-Giziry, K. A. (2016). On the Informational Role of Delayed Good News: A Firm-Level Crash Risk Evidence from Egypt. *Accounting and Finance Research*, 5(3), 1-44.
- Sharawi, H. H. M. (2023). The Impact of CEO Overconfidence on Share Collapse Under The Moderating Role of Financial Statements Opacity: Evidence from Egypt. *Alexandria Journal of Accounting Research*, 7(3), 1-30.
- Shelih, R., & Wang, L. (2024). The moderating effect of financial constraints on the relationship between stock price crash risk and managerial ability. *International Journal of Accounting & Information Management*, 32(1), 122-146.
- Song, L. (2015), "Accounting disclosure, stock price synchronicity and stock crash risk: an emerging market perspective", *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 23 No. 4, pp. 349-363..
- Wang, T. (2022, July). A Literature Review on Stock Price Crash Risk. In *2022 2nd International Conference on Enterprise Management and Economic Development (ICEMED 2022)* (pp. 1305-1309). Atlantis Press.
- Wen, F., Xu, L., Ouyang, G., & Kou, G. (2019). Retail investor attention and stock price crash risk: evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 65, 101376.
- Xiao, D. (2023). A literature review of stock price crash risk: Evidence from its influencing factors. In *SHS Web of Conferences* (Vol. 169, p. 01072). EDP Sciences.
- Yildiz, Y. and Karan, M.B. (2020), "Environmental policies, national culture, and stock price crash risk: evidence from renewable energy firms", *Business Strategy and the Environment*, Vol. 29 No. 6, pp. 2374-2391.
- Zaman, R., Atawnah, N., Haseeb, M., Nadeem, M. and Irfan, S. (2021), "Does corporate eco-innovation affect stock price crash risk?", *The British Accounting Review*, Vol. 53 No. 5, p. 101031
- Zhou, L., & Huang, J. (2019). Investor trading behaviour and stock price crash risk. *International Journal of Finance & Economics*, 24(1), 227-240.
- إبراهيم، & أسماء إبراهيم عبد الرحيم. (2022). أثر تغطية المحللين الماليين على جودة التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المصرية. *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*, 6(2), 397-462.
- إبراهيم، & منى مغربي محمد. (2022). تحليل العلاقة بين الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء المبادرة العالمية لإعداد التقارير (دراسة تطبيقية). *المجلة العلمية للبحوث التجارية (جامعة المنوفية)*, 205 (GRI)
- إبراهيم، ف. م. ف.، & فريد محرم فريد. (2016). العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية المنشورة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*, 3(2), 437-491.
- أبو العلا، & محمد عبد العزيز محمد. (2021). أثر جودة المراجعة على العلاقة بين ضعف الرقابة الداخلية وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*, 5(3), 1-72.
- امين، ر. ع. ص.، رحاب عادل صلاح الدين، عيد، & حنفي زكي. (2024). أثر التكلفة متباينة السلوك على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في ظل جائحة كورونا: دراسة تطبيقية. *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*, 10(17), 254-293.
- إبراهيم، & أسماء إبراهيم عبد الرحيم. (2023). التنبؤ بخطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام خوارزميات تكاء السرب وأثره على استمرارية المنشأة



- حامد السيد، أ.، أميره، حسن مصطفى، & رحاب. (2023). أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين مستوى عدم تماثل المعلومات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، 14(1)، 77-145.
- حامد محمود عبد الحليم، أ.، أحمد، ياسين أحمد محمد، نبيل، & حسين محمد محمود. (2022). أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، 36(1)، 275-364.
- حسين، ع.، ع.، ا.، & علاء علي احمد. (2020). 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. الفكر المحاسبي، 24(1)، 208-275.
- الخواجه، إ. م. ن. س.، إسلام محمد نجيب سليمان، الخولي، هالة عبد الله، قاسم، & وليد شحاته محمد. (2023). قياس أثر توزيعات الأرباح على سيولة الأسهم وانعكاس ذلك على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية. المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة، 3(3)، 117-139.
- السعدى، ع. ح. م. ح.، عصام حسين محمد حسن، الخولي، هالة عبد الله، كمال، & أميرة محمد. (2023). قياس أثر القدرة الإدارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: من منظور قابلية التقارير المالية للقراءة. المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة، 3(1)، 1-42.
- السعيد الوكيل، ح. (2021). أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على عدم تماثل المعلومات وانعكاسها على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة تطبيقية. المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، 35(4)، 1-75.
- سليم، أ. ع.، ع.، & أمين عطوه عزازي. (2021). أثر العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. الفكر المحاسبي، 25(2)، 102-172.
- سليمان، و. ش. م. ق.، & وليد شحاته محمد قاسم. (2020). دور جودة المراجعة في تقليل عدم تماثل المعلومات وانعكاسها على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. الفكر المحاسبي، 24(3)، 796-832.
- الشاهد، ه. م. ع.، هشام محمود عبده، سالم، منحت عبد الرشيد، عمارة، & محمد رزق. (2022). أثر الإفصاح الاختياري عن البعد الاجتماعي للتنمية المستدامة على العلاقة بين ميول المستثمرين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة، 2(4)، 19-50.
- الصاوي، ع. أ. م.، & غفت أبو بكر محمد. (2022). دراسة واختيار تأثير غموض التقارير المالية والخصائص التشغيلية للشركات على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، 3(1)، 263-328.
- الصباغ، ا. ع.، & احمد عبده. (2019). أثر جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. الفكر المحاسبي، 23(4)، 354-398.
- . المجلة العلمية للدراسات Does board of directors mitigate stock price crash risk? An empirical evidence from Egypt مصبحي محمد، س. (2021). والبحوث المالية والتجارية، 2(العدد الثاني-الجزء الأول)، 349-371.
- صلاح. (2023). اثر غموض التقارير المالية وجائحة فيروس كورونا على العلاقة بين ميول المستثمرين وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية. المجلة العلمية للبحوث التجارية (جامعة المنوفية)، 51(4)، 717-772.
- طنطاوي، & سعاد موسى. (2022). أثر المقدرة الإدارية على العلاقة بين التجنب الضريبي وخطر انهيار أسعار الأسهم دراسة تطبيقية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، 6(2)، 77-136.
- على ممارسات التجنب الضريبي Blockchain وسلاسل الكتل الرقمية Big Data وعازر، ر. ه. ر.، & رانيا هاني رمزي. (2023). انعكاسات التكامل بين البيانات الضخمة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في بيئة الأعمال المصرية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، 4(2)، 335-380.
- عبد الحكيم مليجي، & مجدي مليجي. (2019). قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم-دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، 3(3)، 296-383.
- عبد الحميد محمد علي، د.، إ. م.، د/إسلام محمد، محمد مرسي، & د. محمود فرج بكر محمد مرسي. (2023). هيكل رأس المال كمتغير وسطي في العلاقة بين لجنة المخاطر وانهيار أسعار الأسهم في البورصة المصرية. مجلة راية الدولية للعلوم التجارية، 2(6)، 159-212.
- عبد الرحيم، ر. م. م.، & رضا محمود محمد. (2022). دراسة واختيار تأثير قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل إدارة الأرباح. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، 3(1)، 817-871.
- العتيبي، ا. خ. ش.، & ابتسام خالد شباب. (2023). مراجعة منهجية لمحددات خطر انهيار سعر السهم: خصائص الرئيس التنفيذي وشفافية التقارير المالية. مجلة البحوث المحاسبية، 10(3)، 498-545.
- على محمد علي زيد، م.، & محمد. (2021). أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم للشركات المساهمة المصرية. مجلة البحوث التجارية، 43(2)، 137-186.
- عوض، & محمد حمدي. (2023). تأثير جودة المعلومات المحاسبية على العلاقة بين ميول المستثمرين وخطر انهيار أسعار الأسهم: أدلة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، 7(1)، 457-540.

- Developing a quantitative index for evaluating the effectiveness of internal control and testing its impact on predicting stock crash risk.58-9, (2)49, (2022).  
المجلة العلمية للبحوث التجارية (جامعة المنوفية)، 49(2)، 58-9.
- في بيئة الأعمال المصرية: من منظور IFRS اعيسى، & عارف محمود كامل. (2022). قياس أثر الملكية المؤسسية على فعالية التنبؤ الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية  
خطر انهيار أسعار الأسهم. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، 6(1)، 73-136.
- عيطة، م. ا. م.، & متولي السيد متولي. (2021). تفسير العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة التقرير المالي وأثر ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم: أدلة عملية من الشركات  
المسجلة بالبورصة المصرية. مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، 10(1)، 208-279.
- فتحى شعبان شعيب، عيد. (2022). "الدور التأثيرى لجودة المراجعة الخارجية على العلاقة بين السلوك الموجه للإدارة عند حساب الضريبة وخطر انهيار أسعار الأسهم" دليل من  
65-124، (4)26، الفكر المحاسبى. "الشركات المقيدة فى البورصة المصرية
- فودة، & السيد أحمد محمود. (2022). أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين الروابط السياسية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم فى ضوء تكاليف الوكالة: دراسة  
اختبارية. المجلة العلمية للبحوث التجارية (جامعة المنوفية)، 47(4)، 1-95.
- قموزة، أ. (2021). انعكاسات جودة عملية المراجعة فى ظل جائحة فيروس كورونا على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (دراسة تطبيقية). مجلة  
البحوث المالية والتجارية، 22(4)، 236-273.
- ليبي، ع. خ. م. ع. ز.، & عمر خالد محمد عبدالمنعم زكي. (2022). استجابة السوق المالية لتنظيم الإفصاح غير المالي: دليل من واقع تنظيم إفصاحات حوكمة الشركات ببيئة  
الأعمال المصرية. التجارة والتمويل، 42(3)، 282-337.
- محمد خميس محمد، ع. (2021). الدور الوسيط لجودة التقارير المالية في العلاقة بين التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة  
المصرية-دراسة تطبيقية. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، 3(4)، 151-241.
- للعلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار FRS احمد، & عبد الله حسين يونس. (2022). الدور المعدل لتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية  
الأسهم. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، 6(3)، 489-561.
- محمود، ع. ا. ا.، عبد الحميد العيسوي، الطحان، & ابراهيم محمد. (2020). أثر التأخر غير الطبيعي لإصدار تقرير المراجع الخارجي على خطر انهيار سعر السهم: مع دراسة  
تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية. الفكر المحاسبى، 24(2)، 193-259.
- مسعود، س. م. م.، & سناء ماهر محمدى. (2020). قياس أثر تبني معايير التقارير المالية الدولية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على  
الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. الفكر المحاسبى، 24(3)، 281-370.
- النجار، س. م. أ.، سامح محمد أمين، بسيوني، & مروة محمد ماهر. (2023). أثر العلاقة بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين وغموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار  
أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دليل تطبيقي. مجلة البحوث المحاسبية، 10(1)، 216-305.
- النجار، سامح محمد أمين. (2019). قياس أثر مدخل المراجعة المشتركة على العلاقة بين جودة المراجعة وخطر انهيار سعر السهم بسوق الأوراق المالية: دليل تطبيقي من بيئة  
290 - مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية، ع2، 235. الأعمال المصرية
- يوسف، آ.، عبد العظيم الرشيدى، ط.، القرنشاوي، ا. ع.، & السيد عبدالنبي. (2024). دور الإفصاح عن معلومات القطاعات التشغيلية في تقييم مخاطر انهيار أسعار الأسهم.  
المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، 5(1)، 461-521.