



أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم

**(دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية)
إعداد**

د. هاني حمدان أبو الوفا زيدان

مدرس المحاسبة

معهد الجزيرة العالي للحاسب الآلي ونظم المعلومات الإدارية بالمقطم

hanyazhar2015@gmail.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد السادس - العدد الثاني – الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢٥

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

زيدان، هاني حمدان أبو الوفا. (٢٠٢٥). أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٦ (٢) ج ٢، ٨٢٥-٨٧٢.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر

انهيار أسعار الأسهم

دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية)

د. هاني حمدان أبو الوفا زيدان

المستخلص:

هدف البحث: يساهم البحث في تضيق الفجوة البحثية في الأدب المحاسبي عن طريق تقديم دليل تطبيقي حول قياس أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

التصميم والمنهجية: اعتمد الباحث على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير المالية لعينة مكونة من (٩٣) شركة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية، تعمل في (١٣) قطاع، بإجمالي عدد (٣٧٢) مشاهدة سنوية، وذلك خلال الفترة (٢٠٢٠ - ٢٠٢٣)، لاختبار فروض البحث.

النتائج: قبول الفرض الأول كلياً فيما يتعلق بوجود علاقة طردية معنوية بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، أو المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪)، وتتفق هذه النتيجة مع دراسات كل من (Sakiyani & Salehi, 2019)، (He & Ren., 2023)، (Abada, et al, 2024)، وقبول الفرض الثاني كلياً فيما يتعلق بوجود علاقة عكسية معنوية للقدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة باستخدام معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، أو المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪) للشركات المقيدة بالبورصة محل البحث.

واستناداً إلى ذلك يوصي البحث: بضرورة إنشاء الضوابط والتشريعات الضرورية لمراقبة ومنع السلوك الإداري الذي يؤدي إلى تخزين الأخبار السيئة، وتعزيز شفافية المعلومات المحاسبية، وتحسين جودة المراجعة، مما يساهم في تقليل أسباب القيود المالية وبالتالي تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتركيز الشركات على توظيف مديرين ذوي مهارات إدارية متقدمة لتقليل القيود المالية، وبالتالي تقليل مخاطر تراجع أسعار الأسهم.

الكلمات الافتتاحية: القدرة الإدارية، القيود المالية، مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

الإطار العام للبحث: يتناول الباحث في هذا الإطار كل من مقدمة البحث، مشكلته، وهدفه، بالإضافة إلى أهميته فروضه، منهجيته، وكذا خطته، ويعتبر هذا الإطار مدخلاً لتطبيق البحث.

مقدمة البحث:

تقوم نظرية هيكل رأس المال والتي أسس لها (Modigliani & Miller, 1958)، على افتراض مثالية الأسواق حيث تفترض هذه النظرية غياب المعوقات التي قد تؤدي إلى اختلاف تكلفة التمويل بين مصادره الداخلية والخارجية، وفي هذا السياق تستطيع جميع الشركات في ظل الظروف المثلى للسوق الحصول على التمويل الخارجي الذي تحتاجه في الوقت المناسب وبالتكلفة المناسبة، ومع ذلك، يُعتبر هذا الوضع نظرياً فقط، إذ تشير التجارب العملية إلى عدم واقعية هذه الفرضية، ويعود ذلك إلى التقلبات والتغيرات المستمرة في أسواق المال، بالإضافة إلى عدم تماثل المعلومات بين جميع الأطراف المعنية، كما أن هناك مجموعة من المخاطر التي تواجه الشركات، ومن أبرزها انخفاض السيولة المالية، مما يؤثر على قدرتها على تأمين الأموال اللازمة لنموها واستمرارها في سوق المنافسة مما يؤدي إلى تعرض الشركات لقيود مالية، أو ما يُعرف بالتعثر المالي مما ينعكس سلباً على أسعار أسهم تلك الشركات (Modigliani & Miller, 1958, p. 268).

يُعتبر خطر انهيار أسعار الأسهم من القضايا الرئيسية التي تثير قلق المستثمرين، مما يجعل البحث في هذا المجال ذا أهمية كبيرة لأسواق رأس المال حيث أن زيادة حالات انهيار أسعار الأسهم تؤدي إلى تشاؤم المستثمرين حيال الاستثمار في سوق الأوراق المالية، مما يدفعهم إلى سحب استثماراتهم، وتعتمد قرارات الاستثمار بشكل كبير على وجود عدم تماثل في المعلومات ومشاكل الوكالة المرتبطة بالشركات، لذا يمكن أن تسهم القدرة الإدارية للمديرين في تعزيز فعالية الاستثمار داخل الشركة من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة، مما يساهم في الاستخدام الأمثل للموارد وتعزيز المساءلة والشفافية (طنطاوي، ٢٠٢٢، ص ٨٨).

لقد أصبحت القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في الآونة الأخيرة محور اهتمام كبير، حيث يتم تقييمهم بناءً على كفاءتهم في استخدام موارد الشركة لتحقيق أهداف تعظيم الأرباح، حيث لا يقتصر التركيز على الإيرادات فحسب، بل يتم أيضاً مراعاة كفاءة المديرين في تحقيق تلك الإيرادات مقارنة بالشركات المماثلة، كذلك يتميز المديرون ذوو القدرات الإدارية العالية بخصائص فريدة مثل الخبرة، المهارات الإدارية، التعليم، الموهبة، السمعة، والتفاعل الاجتماعي، مما يمنحهم القدرة والكفاءة اللازمة لاستخدام وتوزيع موارد الشركة بفعالية، وتنميتها وتطويرها، وتحويلها إلى إيرادات، مما ينعكس إيجاباً على تحسين عمليات الشركة وأدائها التشغيلي والاستثماري والمالي، ويسهل دخولها إلى أسواق المال (محمد، ٢٠٢٣، ص ١٢٩).

مشكلة البحث:

يُعتبر خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية مصدر قلق كبير للمستثمرين، حيث يركز هذا القلق على فكرة فحواها أن المديرين يميلون إلى إخفاء الأخبار السيئة، مما يتيح لهم الاحتفاظ بها داخل الشركة، ومع ذلك، هناك مرحلة معينة تُعرف بنقطة اللاعودة، حيث يصبح إخفاء الأخبار السيئة مكلفاً للغاية أو حتى مستحيلاً بالنسبة للمديرين، وعندما تبلغ هذه النقطة، يتم الكشف عن جميع الأخبار السلبية دفعة واحدة، مما يؤدي إلى انخفاض حاد في أسعار الأسهم، وبالتالي يزيد من خطر انهيارها (طنطاوي، ٢٠٢٢، ص ٧٩).

يمكن أن يكون السبب وراء تعرض الشركات لمخاطر انهيار أسعار الأسهم هو وجود قيود مالية، أو ما يُعرف بالتعثر المالي، مما يؤثر سلباً على أسعار أسهمها في بعض الحالات، قد يؤدي ذلك إلى إعلان إفلاس الشركة وخروجها تماماً من سوق المنافسة، حيث تواجه الشركات التي تعاني من قيود مالية مخاطر أكبر مرتبطة بانخفاض مستوى السيولة النقدية، بالإضافة إلى عدم قدرتها على الاقتراض بسبب ارتفاع تكلفة مصادر التمويل الخارجية مقارنة بمصادر التمويل الداخلية، وهذا بدوره يؤدي إلى عدم قدرة الشركة على استغلال جميع الفرص الاستثمارية المتاحة، مما يضطرها للاعتماد على مصادر التمويل الداخلية لتمويل بعض الفرص الاستثمارية، والتخلي عن أخرى بسبب عدم توفر السيولة المالية الكافية لاستغلال جميع الفرص المربحة (الفار، ٢٠٢٢، ص ٢٦٣).

لقد أشارت دراسة (Gautam et al. 2014) إلى أن القيود المالية للشركات قد تنشأ بشكل رئيسي نتيجة لحالة عدم تماثل المعلومات، وما يترتب عليها من زيادة في مشاكل الوكالة المتعلقة بالاختيار العكسي والمخاطر الأخلاقية، في ظل هذه المشاكل، من المتوقع أن تواجه الشركات ارتفاعاً في تكلفة التمويل الخارجي، وذلك بسبب نقص المعلومات الكاملة المتاحة للمستثمرين حول قيمة الشركة، هذا النقص قد يؤدي إلى عدم يقين المستثمرين بشأن قدرة إدارة الشركة على استغلال الموارد المالية المتاحة، خاصة عندما يميل المديرون إلى تنفيذ استثمارات ذات مخاطر مرتفعة كلما زادت التدفقات النقدية الداخلة، وبالتالي قد تتعرض هذه الشركات لقيود مالية كنتيجة طبيعية لمطالبة المستثمرين بعلاوة عند شراء أسهم الشركة، لتعويضهم عن الخسائر المحتملة المرتبطة بتمويل الشركات ذات المخاطر العالية.

يتولى المديرون بمختلف مستوياتهم في الشركات اتخاذ قرارات استثمارية وتمويلية وغيرها من القرارات المناسبة لمواجهة المواقف المتنوعة، والتي تؤثر بشكل مباشر على أداء وقيمة تلك الشركات، وتختلف جودة هذه القرارات بناءً على مستوى الكفاءة الإدارية لدى المديرين، حيث يتميز المديرون الأكثر كفاءة بفهم عميق للبيئة الاقتصادية للشركة وقدرتهم على تطبيق المعايير المحاسبية بشكل صحيح، مما يساهم في تحسين جودة المعلومات المحاسبية (مشابط، ٢٠٢١، ص ٣).

يرى الباحث أن فعالية القدرة الإدارية تعمل على الحد من مخاطر القيود المالية، مما يؤثر بالتبعية على انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وبالتالي تثير مشكلة البحث محاولة إيجاد إجابة تطبيقية في بيئة الأعمال المصرية، على التساؤلات التالية:

- ما هو تأثير القيود المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

- ما هو تأثير القدرة الإدارية على العلاقة محل البحث في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

هدف البحث:

في ضوء طبيعة المشكلة، يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في قياس أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

أهمية ودوافع البحث:

تتجلى أهمية البحث من الناحية الأكاديمية في القضية البحثية التي يتناولها، والتي تركز على دراسة العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث تُعتبر هذه القضية من أبرز التحديات التي تواجه أسواق المال العالمية، بما في ذلك السوق المصري لذا، يساهم هذا البحث في فهم كيفية تقليل هذه الظاهرة من خلال الاعتماد على القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

كما تُعتبر القدرة الإدارية من العوامل الرئيسية التي تساهم في نجاح الشركات في أسواق رأس المال فالمسؤولون الإداريون ذوو الكفاءة العالية قادرون على تحديد التغيرات الاقتصادية التي تؤثر على شركاتهم مما يمكنهم من نقل القيمة الحقيقية لشركاتهم إلى الأطراف الخارجية بشكل أكثر مصداقية، مما يساهم في تقليل مشكلتي القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

كما تتجلى أهمية البحث من الناحية العملية: في تقديم نتائج من الدراسة التطبيقية تفيد مديري الشركات وأصحاب المصالح والمساهمين، بالإضافة إلى منظمي مهنة المحاسبة والمراجعة والهيئة العامة للرقابة المالية. وذلك فيما يتعلق بالتأثيرات المحتملة لفاعلية القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

كذلك يُعد من أهم دوافع البحث: سعي الباحث لمتابعة الدراسات المتعلقة بالمتغيرات في الأبحاث الأجنبية، وإجراء بحوث في بيئات مختلفة عن تلك الموجودة في الدول المتقدمة، والهدف من ذلك هو تعزيز وضوح العلاقات المدروسة، مما يساهم في تقليص الفجوة البحثية مع الدول المتقدمة، ومن ثم، يمكن للباحث تقليل الفجوة بين الدراسات التي أجريت في أسواق مالية ذات كفاءة وتلك التي أجريت في أسواق مالية ناشئة (مثل البورصة المصرية).

فروض البحث:

في ضوء طبيعة مشكلة وهدف البحث، تتمثل فروض البحث فيما يلي:

- **الفرض الأول:** توجد علاقة ارتباط معنوية بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- **الفرض الثاني:** تؤثر القدرة الإدارية كمتغير معدل معنوياً على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

حدود البحث:

يقتصر هذا البحث على تحليل واختبار تأثير القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويخرج عن نطاق البحث البنوك والشركات المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كما اقتصرت فترة البحث على السنوات من ٢٠٢٠ وحتى ٢٠٢٣.

خطة البحث:

انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه وفي إطار حدوده يستكمل البحث على النحو التالي:

أولاً: دراسة وتحليل ماهية القيود المالية.

ثانياً: تحليل العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، واشتقاق الفرض الأول للبحث.

ثالثاً: تحليل دور القدرة الإدارية كمحدد للعلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات واشتقاق الفرض الثاني للبحث.

رابعاً: الدراسة التطبيقية لانعكاسات أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وقد أورد الباحث في نهاية البحث قائمة بأهم النتائج والتوصيات بالإضافة إلى البحوث المستقبلية المقترحة، وفيما يلي عرض تفصيلي لباقي محاور البحث:

أولاً: دراسة وتحليل ماهية القيود المالية

يتناول الباحث في هذه النقطة البحثية مفهوم القيود المالية، والعوامل المؤثرة عليها كما يلي:

١/١ مفهوم القيود المالية:

تظهر القيود المالية عندما تعجز الشركة عن تمويل الاستثمارات التي تتمتع بصافي قيمة مالية إيجابية، أو عندما تواجه الشركة صعوبات مالية وتحتاج إلى أموال لتجاوز هذه الأزمات، ويعود ذلك إلى ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات ومشكلات الوكالة، مما يؤدي إلى وجود فجوة بين تكلفة الحصول على كل من التمويل الداخلي والخارجي (علي، ٢٠٢٣، ص ٩).

تعكس القيود المالية التحديات الناتجة عن نقص التمويل أو عدم القدرة على الحصول على الموارد المالية اللازمة من مصادر خارجية، سواء أكان ذلك من خلال الاقتراض أو إصدار أدوات حقوق الملكية نتيجة لذلك قد تمنع هذه التحديات الشركات من الاستثمار في الفرص المربحة، وبالتالي فإن الشركات التي تعاني من قيود مالية هي تلك التي تواجه صعوبة في الوصول إلى أسواق رأس المال، مما يجعل من الصعب عليها الحصول على التمويل الخارجي، وهذا قد يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل الخارجي لديها مقارنة بالشركات التي لا تعاني من قيود مالية (عبد العزيز، البراشي، ٢٠٢٤، ص ٧٩٦).

ولقد حاز مفهوم القيود المالية (Financial Constraints) بالاهتمام في أدبيات المحاسبة والتمويل والواقع المهني بالنسبة للمستثمرين الحاليين والمرقبين، وأيضاً محلي الأوراق المالية وتأسيساً على ما سبق يمكن تعريف القيود المالية "بأنها المعوقات التي تمنع الشركات من تمويل كافة استثماراتها المرغوبة، وقد تنشأ بسبب القيود المالية المتعلقة بعدم القدرة على الاقتراض، أو عدم القدرة على إصدار الأسهم أو الاعتماد على القروض المصرفية أو الأصول غير المتداولة" (يوسف، ٢٠٢٢، ص ١٨٣).

٢/١ العوامل المؤثرة على القيود المالية:

هناك العديد من العوامل المؤثرة على القيود المالية لعل أهمها ما يلي:

١/٢/١ عدم تماثل المعلومات:

يساهم عدم تماثل المعلومات في تفاقم المشكلات المرتبطة بتقليل الاستثمار أو زيادته بشكل مفرط فزيادة عدم تماثل المعلومات قد تجعل من الصعب على الشركات التي تعاني من قيود مالية الحصول على التمويل اللازم، وعلى النقيض قد تسعى الشركات غير المقيدة مالياً إلى الإفراط في الاستثمار بسبب نقص الرقابة الكافية على أداء الإدارة (صالح، ٢٠١٨، ص ١٤).

يؤدي عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين الخارجيين إلى ظهور مشكلة الاختيار العكسي، مما يفرض قيوداً مالية على الشركات عند سعيها للحصول على تمويل خارجي، ويستند نموذج الاختيار العكسي إلى فرضية مفادها أن الإدارة تمتلك معلومات أفضل من الأطراف الخارجية بشأن قيمة الشركة وفرص نموها (أبو العلا، ٢٠١٨، ص ٨٢١).

أشارت دراسة Khan et al.(2017) إلى أن القيود المالية تحدث نتيجة لعدم تماثل المعلومات بين المديرين والمالكين، مما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الفائدة عند الاقتراض من الدائنين بالنسبة للشركات التي تعاني من قيود مالية، ومن المتوقع أن يكون مديرو هذه الشركات أكثر انخراطاً في ممارسات إدارة الأرباح مقارنة بالشركات غير المقيدة، مما يساعدهم على تقليل مشكلة عدم تماثل المعلومات وبالتالي تقليل التكاليف والقيود المالية.

كذلك تؤدي القيود المالية إلى ظهور بعض مشكلات الوكالة، حيث من المتوقع أن تواجه الشركات زيادة في تكلفة التمويل الخارجي بسبب نقص المعلومات الكاملة المتاحة للمستثمرين حول قيمة الشركة، مما يجعلهم غير واثقين من قدرة الإدارة على استغلال الموارد المالية المتاحة، حيث يتفهم هذا الأمر بشكل خاص عندما يسعى المديرون إلى القيام بمزيد من الاستثمارات التي تنطوي على مخاطر عالية (حسن، ٢٠٢٤، ص ٩٧).

٢/٢/١ السيولة:

يمكن أن تؤثر القيود المالية بشكل كبير على التدفقات النقدية للشركات والأصول المرتبطة بقراراتها الاستثمارية، حيث يجب أن يكون الاستثمار مرتبطاً بشكل إيجابي بمستويات التدفق النقدي، مما يعني أن الحساسية الإيجابية للتدفق النقدي للاستثمار تشير إلى وجود قيود مالية أو فرص نمو كبيرة، حيث يتعين على المديرين في الشركات التي تعاني من قيود مالية أن يكون لديهم ميل أكبر لتوفير النقد من التدفقات النقدية الإضافية بهدف تأمين التمويل المستقبلي، مقارنة بنظرائهم في الشركات الأقل تقييداً، ومن ثم يميل هؤلاء المديرون إلى ادخار النقد بدلاً من الانخراط في استثمارات جديدة لتفادي تكاليف التمويل الخارجي (شعبان، ٢٠٢٤، ص ٤٣٠).

أشارت دراسة Hsu et al. (2016) إلى أن الشركات ذات الكفاءة تستخدم المزيد من السيولة لتخفيض القيود المالية، وتنفيذ الاستثمار في الفرص الاستثمارية المبتكرة، ومن أجل ذلك تتجه تلك الشركات إلى الاحتفاظ بمزيد من النقدية لاستغلال أي فرص استثمارية مربحة.

٣/٢/١ حجم الشركة:

عادةً ما يُستخدم حجم الشركة كمعيار لتصنيفها إلى شركات مقيدة وأخرى غير مقيدة مالياً، فالشركات الصغيرة غالباً ما تكون أكثر عرضة للقيود المالية، بينما الشركات الكبيرة تتمتع بقدرة أكبر على تجاوز هذه القيود، وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة عكسية بين حجم الشركة والقيود المالية التي تواجهها، فالشركات الكبيرة تسهل عليها الحصول على التمويل من مصادر داخلية وأخرى خارجية، في حين أن الشركات الصغيرة غالباً ما تكون حديثة النشأة وتفتقر إلى الخبرة حيث تواجه صعوبات أكبر في تأمين التمويل بسبب قلة الضمانات التي تقدمها لمقرضيها، مما يزيد من القيود المالية التي تعاني منها (عبد، ٢٠٢٠، ص ٢٩).

٤/٢/١ نسبة توزيعات الأرباح:

تواجه الشركات المقيدة مالياً تحديات في توزيع الأرباح على المساهمين، وذلك على عكس الشركات غير المقيدة والتي تميل إلى توزيع نسبة أكبر من أرباحها، بناءً على ذلك، يمكن تصنيف الشركات إلى فئتين: الشركات التي لا توزع أرباح تُعتبر شركات مقيدة مالياً، بينما تُصنف الشركات التي تقوم بتوزيع أرباح على أنها غير مقيدة مالياً (مطاوع، ٢٠٢١، ص ١٠).

يتضح للباحث مما سبق، أن القيود المالية تزداد بسبب عدم تماثل المعلومات، مشاكل الوكالة، نقص السيولة، صغر حجم الشركة، وقلة توزيعات الأرباح، وسوف يتم دراسة العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في الخطوة البحثية التالية.

ثانياً: تحليل العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، واشتقاق الفرض الأول للبحث

تعتبر أسعار الأسهم والتغيرات التي تطرأ عليها من الأمور الأساسية التي تثير اهتمام المستثمرين لذا، فإن انخفاض أسعار الأسهم أو انهيارها يشكل مصدر قلق كبير لهؤلاء المستثمرين، ويستهدف هذا المحور تحديد مفهوم مخاطر انهيار أسعار الأسهم، واستكشاف أسبابه، بالإضافة إلى مراجعة الدراسات السابقة لتحديد العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك على النحو التالي:

١/٢ مفهوم مخاطر انهيار أسعار الأسهم:

يمكن توضيح مفهوم مخاطر انهيار أسعار الأسهم " بأنه احتمال حدوث انخفاض حاد ومفاجئ في أسعار الأسهم، والذي ينعكس من خلال الانحراف أو الالتواء السلبي في عوائد الأسهم لهذه الشركات (عبد الرحيم، ٢٠٢٢، ص ٨٢٧).

كما يمكن تعريف مخاطر انهيار أسعار الأسهم " بأنها تلك التقلبات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على قيم الأسهم في السوق المالي مثل حجم الإصدار وأسعار الأسهم" (Rahul Bhargava, 2017, p.178).

٢/٢ أسباب مخاطر انهيار أسعار الأسهم

توجد العديد من التفسيرات النظرية والتطبيقية المتعلقة بمخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث تركز معظم هذه التفسيرات على ضعف البيئة المعلوماتية، والتي تشمل عدم تماثل المعلومات، وتخزين الأخبار السيئة، ومن خلال مراجعة الباحث للدراسات السابقة (الوكيل، ٢٠٢١، فودة، ٢٠٢٢، السعدي، ٢٠٢٣، فرج، ٢٠٢٤، Butar-Butar, 2020) في الأدب المحاسبي والتمويلي المتعلقة بخطر انهيار أسعار الأسهم، تبين أنها قدمت مجموعة من التفسيرات لهذا الموضوع، وسيتناول الباحث أهم هذه التفسيرات بما يتناسب مع أهداف البحث الحالي، وذلك على النحو التالي:

١/٢/٢ السلوك الانتهازي للمديرين لحجب أو إخفاء الأخبار السيئة:

يقوم المديرون بإخفاء أو تأجيل الإعلان عن الأخبار السيئة غير المرغوب فيها لأطول فترة ممكنة سواء عن المستثمرين أو عن الأطراف الأخرى، وذلك استجابة لدوافع انتهازية أو لتحقيق مزايا معينة، ومع ذلك، فإن قدرة المديرين على إخفاء هذه الأخبار لن تدوم طويلاً، حيث إن تأجيل الإفصاح عن الأخبار السيئة يؤدي إلى تراكمها حتى تصل إلى مرحلة معينة، وفي هذه المرحلة تصبح تكلفة إخفاء الأخبار السيئة أكبر من الفوائد المحتملة، مما يمنع الإدارة من نشر أي أخبار إيجابية أو تقليل تأثير الأخبار السيئة، وعندما تصل الأمور إلى هذه النقطة، يتم الكشف عن تلك الأخبار السيئة دفعة واحدة، مما قد يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم (السعدي، ٢٠٢٣، ص ٦).

٢/٢/٢ مخاطر التخلف عن السداد:

يعتمد المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في الأسهم على قدرة الشركات على الالتزام بالتزاماتها المالية إذ أن عدم القدرة على الوفاء بهذه الالتزامات يؤثر سلباً على العمليات المستقبلية للشركة وقدرتها على التكيف مع تقلبات السوق، وبالتالي، فإن مخاطر التخلف عن السداد تمثل عاملاً حاسماً للمستثمرين (إبراهيم، ٢٠٢٣، ص ٧٢).

أشارت دراسة (Butar-Butar, 2020) إلى أن الشركات التي تعاني من قيود مالية تواجه تحديات كبيرة في الحصول على التمويل الخارجي، حيث أن احتمال التخلف عن السداد الناتج عن تراجع أسعار الأسهم يعكس مخاطر التخلف عن السداد، حيث يسعى المديرون إلى إخفاء الأخبار السيئة لتفادي انخفاض أسعار الأسهم والحفاظ على قيمتها الحالية، ونتيجة لذلك، تفشل أسعار الأسهم الحالية في تمثيل القيمة الحقيقية للشركة، وعندما يتم الكشف عن تراكم الأخبار السيئة في السوق يكون رد فعل المستثمرين سلبياً مما يؤدي إلى انخفاض كبير في أسعار الأسهم.

٣/٢/٢ الاختلافات في آراء ومعتقدات المستثمرين:

يعتمد عدم تجانس آراء ومعتقدات المستثمرين على تنوع الجوانب السلوكية المتعلقة بسعر سهم شركة معينة، مما يجعلها أحد العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى انهيار سعر السهم، يرجع ذلك إلى أن كل مستثمر يمتلك معلوماته الخاصة التي تمنحه إشارات معينة يستخدمها لتقييم سعر السهم في السوق، وقد تختلف هذه التقييمات عن تلك التي يقدمها المستثمرون الآخرون، هذا الأمر قد يعكس نوعاً من الثقة المفرطة، حيث يعتقد كل مستثمر بشكل خاطئ أن معلوماته أكثر دقة من الآخرين، وبالتالي فإن الاختلاف في آراء ومعتقدات المستثمرين يعكس نوعاً من العقلانية المحدودة، مما قد يؤدي إلى تراجع أسعار أسهم الشركات (فودة، ٢٠٢٢، ص ٢٧٤).

٤/٢/٢ الطبيعة الأساسية لعمليات الشركة:

قد تكون بعض الأسهم أكثر عرضة لمخاطر انهيار الأسعار، وذلك بسبب الخصائص الأساسية لعمليات الشركات، على سبيل المثال يمكن أن تتعرض شركات النفط لمخاطر انهيار أسعار النفط كما حدث قبل بضع سنوات، كذلك تواجه شركات التأمين تحديات تتعلق بقيمة المطالبات التأمينية المرتفعة والإجراءات القانونية، بالإضافة إلى التغيرات في البيئة التنافسية، ومن المهم أيضاً ملاحظة أن درجة التعرض لهذه الأحداث قد تختلف بين أسهم الشركات وبعضها البعض (فرج، ٢٠٢٤، ص ١٢٥٠).

٥/٢/٢ غموض التقارير المالية وانخفاض قابليتها للقراءة:

قد يلجأ مديرو الشركات إلى استخدام لغة معقدة وغير واضحة عند إعداد التقارير المالية، مما يجعل قراءة المعلومات أكثر صعوبة ويزيد من عدم تماثلها كلما زادت درجة عدم تماثل المعلومات، كما أصبح من الأسهل إخفاء المعلومات السيئة، لذا فإن غموض التقارير السنوية للشركة وانخفاض قابليتها للقراءة يسهل على المديرين إخفاء الأخبار السيئة لفترات طويلة، ومن المتوقع أن يؤدي ذلك إلى تراجع الشفافية وظهور انحرافات سلبية كبيرة في عوائد الأسهم، مما قد يؤدي إلى انهيارها في المستقبل (الوكيل، ٢٠٢١، ص ٢٩).

في سياق الأسباب المذكورة سابقاً لمخاطر انهيار أسعار الأسهم، يتضح أنها قد تنجم عن مجموعة متنوعة من العوامل التي تبرز أهمية المعلومات المحاسبية ودرجة الشفافية والإفصاح عن المخاطر في تحديد هذه المخاطر، ومن أبرز هذه العوامل: السلوك الانتهازي للمديرين الذي قد يؤدي إلى حجب أو إخفاء مخاطر انهيار الأسعار، مخاطر التخلف عن السداد، الاختلافات في آراء ومعتقدات المستثمرين، وغموض التقارير المالية، وسوف يقوم الباحث في الخطوة البحثية التالية بدراسة العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال مراجعة الدراسات السابقة.

٣/٢ شكل واتجاه العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

تهدف هذه النقطة البحثية عرض وتحليل أهم نتائج الدراسات السابقة في حدود علم الباحث لتحديد مدى مساهمة كل منها في توصيف أبعاد مشكلة القيود المالية وفي تقييم آثارها، بما يمكن الباحث من تحديد الفجوة البحثية، تحديد متغيرات نموذج المشكلة البحثية، طريقة قياس كل متغير، وكذلك طبيعة واتجاه العلاقات الممكنة، هذا ويعتمد الباحث عند عرض وتحليل الدراسات السابقة على تصنيف هذه الدراسات استناداً إلى الهدف الرئيسي التي سعت كل دراسة من هذه الدراسات إلى تحقيقه، وبناءً على ما تقدم، سوف يتناول الباحث الدراسات السابقة كما يلي:

استهدفت دراسة (Sakiyani & Salehi, 2019) اختبار العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام (٧٨٤) مشاهدة لعينة من ٩٨ شركة من الشركات المدرجة في بورصة طهران خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٧)، وقد تم الاعتماد على مؤشر KZ لقياس القيود المالية، وتم قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم بمعامل الالتواء السلبي لعوائد الأسهم الأسبوعية الخاصة بالشركة خلال الفترة المالية الحالية والتالية، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: تزيد القيود المالية من احتمالية مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، ويرجع التأثير الإيجابي للقيود المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية بسبب تأثير الاستحقاقات في الشركات التي تعاني من القيود المالية، ويترتب على ذلك تراكم الأخبار السيئة وإخفائها من جانب المديرين بحثاً عن الموارد المالية كما تستمر إدارة الأرباح والأخبار السيئة التي يخفيها المديرون من خلال استخدام المستحقات الاختيارية.

كما استهدفت دراسة (He & Ren, 2023): اختبار ما إذا كانت القيود المالية المرتفعة تؤثر على مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام (٣٢,٦٦١) مشاهدة لعينة من ٧٣٣٥ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الأمريكية خلال الفترة (١٩٩٥-٢٠١٩)، وقد تم الاعتماد على مؤشر SA، KZ لقياس القيود المالية، وتم الاعتماد على مقياسين لقياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم وتشمل معامل الالتواء السلبي لتوزيع العوائد غير العادية للأسهم، والتقلب من أسفل إلى أعلى للعوائد الأسبوعية الخاصة بالشركة خلال الفترة المالية.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن القيود المالية ترتبط بشكل طردي (إيجابي) بمخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث أن المستثمرين غير قادرين على معرفة تداعيات القيود المالية على مخاطر الانهيار في المستقبل، وذلك بسبب كمية الأخبار السيئة التي يتم إخفائها، ومخاطر التخلف عن السداد التي لا يمكن تقييمها من قبل الأطراف الخارجية الذين لا يمكنهم الوصول إلى المعلومات الخاصة بهذه الشركات، ونظراً لأن المستثمرين لا يستطيعون التمييز بين الأخبار السيئة وارتفاع مخاطر التخلف عن السداد للشركات المقيدة مالياً، فسيتم المبالغة في تقدير قيمة أسهمهم، مما يؤدي إلى ارتفاع مخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

استهدفت أيضاً دراسة (Abada,et al.(2024) : تقييم العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام (٩٥٢) مشاهدة لعينة من ١١٩ شركة من الشركات المدرجة في بورصة طهران خلال الفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)، وتم استخدام الانحدار الخطي لاختبار الفروض وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود علاقة طردية معنوية بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، مما يعني أنه كلما زادت القيود المالية في شركات الأعمال الإيرانية زاد خطر انهيار أسعار الأسهم.

في ضوء تحليل الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، استطاع الباحث التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات البحثية، توضحها النقاط التالية:

- لاحظ الباحث وجود ندرة في الدراسات السابقة التي قامت باختبار هذه العلاقة على السوق المصرية لتداول الأوراق المالية، ولكن تم تناول هذه العلاقة في بيانات أجنبية مثل (بورصة طهران، البورصة الأمريكية).
- نتائج جميع الدراسات السابقة ضمن هذه المجموعة قد أشارت إلى وجود علاقة طردية معنوية بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- استخدمت غالبية الدراسات السابقة المعنوية باختبار العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم مؤشر KZ Index لقياس القيود المالية التي تواجه الشركات، الأمر الذي يشير إلى أفضلية استخدام هذا المقياس وهو ما سيعتمد عليه الباحث في الدراسة التطبيقية لاحقاً، أيضاً تم الاعتماد في قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم على معامل الالتواء السلبي لعوائد الأسهم الأسبوعية، والتقلب من أسفل لأعلى للعوائد الأسبوعية، وهو ما سوف يعتمد عليه الباحث في قياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم في الدراسة التطبيقية.

بناءً على ما سبق يمكن صياغة الفرض الأول للبحث الحالي كما يلي:

ف ١: توجد علاقة ارتباط معنوية بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ثالثاً: تحليل دور القدرة الإدارية كمحدد للعلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات واشتقاق الفرض الثاني للبحث

تُعتبر القدرة الإدارية من الخصائص الأساسية التي نالت اهتماماً كبيراً في الفترة الأخيرة، وذلك بسبب تأثيرها المباشر على القرارات الاستراتيجية للشركات، ونتائجها الاقتصادية، لذا أصبحت هذه القدرة عنصراً حاسماً في نجاح الشركات واستدامة أدائها في بيئة الأعمال المالية الحديثة، كما أن الشركات التي تمتلك مديرين ذوي قدرات إدارية عالية تتمكن من جذب الاستثمارات، تلبية احتياجاتها التمويلية، والدخول إلى أسواق رأس المال بسهولة أكبر، مما يؤثر إيجاباً على سياساتها المالية، وتشمل القدرة الإدارية مجموعة من المهارات والأساليب الإدارية، المعرفة والموهبة، والسمعة والخبرات الشخصية التي تمكن المديرين من استغلال الموارد المتاحة وتحويلها إلى إيرادات، مما يقلل من الهدر ويساهم في خلق قيمة اقتصادية مستدامة للشركة على المدى الطويل (السعدي، ٢٠٢٣، ص ٨).

وفيما يلي توضيح مفهوم، أهداف القدرة الإدارية، ودراسة مدى تأثيرها على القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم على النحو التالي:

١/٣ مفهوم القدرة الإدارية:

شهد مفهوم القدرة الإدارية في الآونة الأخيرة تطوراً ملحوظاً، حتى أصبح من العوامل الأساسية لنجاح الشركات، وذلك بسبب ارتباطه بالقرارات الاستراتيجية التي تؤثر على قيمة الشركة، ويختلف مفهوم القدرة الإدارية بناءً على نوعية تلك القرارات، فمن منظور قيمة الشركة تعكس القدرة الإدارية قدرة المديرين على اتخاذ قرارات استثمارية وتمويلية تسهم في زيادة ثروة الملاك وقيمة الشركة، كما أن المدير الذي يتمتع بقدرة إدارية عالية يكون قادراً على اختيار مشاريع تحقق قيمة مالية موجبة، بالإضافة إلى استغلال الموارد بشكل أمثل، وإدارة الشركة بكفاءة مما يترك أثراً كبيراً على قيمة الشركة (شعبان، ٢٠٢٢، ص ١٣).

كما يمكن تعريف القدرة الإدارية على أنها "القدرة على تعزيز قيمة الشركة من خلال الاستخدام الفعال للموارد المحدودة في جميع مراحل العمليات التجارية التي تعني تحقيق أقصى كفاءة في استخدام هذه الموارد، وهذا يشير إلى أن المديرين الأكثر كفاءة يتمتعون بفهم أعمق لاتجاهات التكنولوجيا وقدرة أفضل على التنبؤ بدقة بالطلب على المنتجات، بالإضافة إلى استثمارهم في المشاريع ذات القيمة الأعلى وإدارة موظفيهم بشكل أكثر فعالية مقارنة بالمديرين الأقل كفاءة (Demerjian et al, 2012; p.1229).

٢/٣ أهداف القدرة الإدارية:

يمكن تحديد أهم أهداف القدرة الإدارية كما يلي (عطية، ٢٠٢٠، ص ٢٢١، مليجي، ٢٠١٩، ص ٣٠٥):

- تُعد القدرة الإدارية من العوامل الأساسية في تحديد السياسات المالية والتمويلية للشركة، فالشركات التي تمتلك مديرين ذوي كفاءة إدارية عالية تتمكن من دخول أسواق رأس المال بسهولة أكبر، مما يؤثر بشكل مباشر على سياساتها المالية.
- تعتبر القدرة الإدارية من العوامل الرئيسية التي تساهم في نجاح الشركات، حيث أنها تساعد في تقليل الضغوط المالية التي قد تواجهها الشركات.
- تحسين كفاءة استخدام موارد الشركة واختيار المشاريع الأكثر جدوى والتي تحقق أعلى صافي قيمة مالية موجبة، مما يساهم في زيادة ثروة المساهمين.
- تساهم القدرة الإدارية في تعزيز البيئة المعلوماتية للشركة من خلال زيادة تدفق المعلومات المتاحة للمديرين التنفيذيين ذوي الكفاءة العالية إلى أسواق رأس المال، حيث يمتلك هؤلاء المديرون الدافع لإبلاغ أسواق رأس المال بالفرص الاقتصادية المتاحة أمام الشركة، وذلك لحماية سمعتهم.
- الإدارات الجيدة ذات القدرة الإدارية العالية تعمل على تحسين قيمة الشركة.
- تساهم القدرة الإدارية في التخفيف من مخاطر المراجعة من خلال تحسين جودة الأرباح، كما أنها تقلل من مخاطر التقاضي المتوقعة التي تنتج عن تدهور الأداء التشغيلي والتعثر المالي.

٣/٣ دراسة مدى تأثير القدرة الإدارية على القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

سوف يتم توضيح أثر فعالية القدرة الإدارية على العوامل المؤثرة على القيود المالية، والعوامل المؤثرة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم على النحو التالي:

١/٣/٣ تأثير القدرة الإدارية على القيود المالية:

يمكن تحديد تأثير القدرة الإدارية على العوامل المؤثرة على القيود المالية على النحو التالي:

تُعد القدرة الإدارية للمديرين من العوامل الأساسية التي تحدد نجاح الشركات واستدامة أدائها في الوقت الحالي، فالشركات التي يديرها مديرون يتمتعون بقدرات إدارية متميزة تستطيع جذب مصادر التمويل الخارجية والدخول إلى أسواق المال بسهولة أكبر، مما تؤثر بشكل إيجابي على سياساتها المالية والتشغيلية (إبراهيم، ٢٠٢١، ص ١٠٧٤).

تساهم القدرة الإدارية في تقليل الضغوط المالية على الشركات، وتحديد التغيرات الاقتصادية التي تواجهها، كما تلعب دوراً في تفسير الفروق في أداء الشركات وتأثيرها على سياساتها المالية والتمويلية، مما يتيح للمديرين إمكانية الوصول إلى أسواق رأس المال بشكل أكثر سهولة علاوة على ذلك، فإن الشركات التي تتمتع بمديرين ذوي كفاءات عالية تستطيع الحصول على تصنيفات ائتمانية أفضل مقارنة بالشركات الأخرى (عبد الحليم، محمود، برعي، ٢٠٢٤، ص ٩).

كذلك يمكن للمديرين ذوي المهارات الإدارية استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة بشكل أكثر فعالية، مما يساهم في تعزيز قيمة الشركة، ويظهر ذلك من خلال انخفاض الضغوط المالية على الشركة، وتحسين تصنيفها الائتماني مقارنة بالشركات الأخرى (العسيوي، ٢٠٢١، ص ٢٠).

أيضاً يُعد عدم تماثل المعلومات من ضمن أهم العوامل المؤثرة على القيود المالية والتي ينتج عنها صعوبة الحصول على التمويل الخارجي، فقد أوضحت دراسة (Demerjian et al. 2012) أن الخصائص الفردية للمديرين التنفيذيين تؤثر بشكل كبير على سياسات الإفصاح الاختياري للشركة، حيث يميل المديرون الذين يتمتعون بمهارات إدارية قوية إلى تقديم الإفصاح في الوقت المناسب، مما يساعد على تقليل عدم تماثل المعلومات، كما يمتلك هؤلاء المديرون القدرة على الحفاظ على الأنظمة والضوابط الأساسية التي تستند إليها المعلومات المالية للشركة.

كما تتمتع الشركات التي يقودها مديرون ذوو قدرة إدارية عالية بقدرة على نقل المعلومات التي تعكس قيمة الشركة بموثوقية إلى الأطراف الخارجية، مما يساعد في تقليل عدم تماثل المعلومات الذي تواجهه في سوق الأسهم وهذا له تأثير إيجابي على الاكتتاب في أسهم الشركة وتقييم المستثمرين لها، بالإضافة إلى ذلك، تعكس كفاءة المديرين على اختيار المشاريع الأفضل وتنفيذها بشكل أكثر فعالية، وذلك يؤدي إلى تحقيق الشركة لعوائد مرتفعة من الأسهم على المدى الطويل، ومن ثم تعزيز قيمة الشركة (حسين، ٢٠٢٣، ص ٩٨).

تساهم القدرة الإدارية للمديرين في تقليل مشكلة الوكالة وذلك من خلال توفير المعلومات اللازمة لجميع الأطراف وتعزيز الشفافية في الوقت المناسب، كما أن لديهم القدرة العالية على الحفاظ على الأنظمة والضوابط المتعلقة بالمعلومات المالية، مما يؤدي إلى تقليل تكاليف المراقبة والمتابعة التي يتحملها الملاك تجاه الإدارة، وبالتالي، تنخفض العوائد المطلوبة من الشركة عند سعيها لتمويل استثماراتها، وعلى الرغم من أن مشكلة الوكالة مرتبطة بالمديرين، مما يجعل الحد منها أمراً صعباً إلا أن المديرين التنفيذيين ذوي الكفاءات العالية يساهمون في تقليل هذه التكاليف، وذلك نظراً لحرصهم على سمعتهم ومراكزهم في السوق وبناءً على ذلك فإن أي تلاعب في القوائم المالية قد يؤثر سلباً على سمعتهم المكتسبة، مما يدفعهم للحفاظ على ثروة الملاك ومصالح المستخدمين (علي، ٢٠٢٤، ص ٦٩).

يمكن للمديرين الذين يتمتعون بمهارات إدارية عالية أن يتعاملوا مع مشكلات الوكالة بشكل أكثر فعالية، مما يعزز من مصداقيتهم في نظر الدائنين وأصحاب المصلحة الآخرين، وتعتبر هذه المصداقية عاملاً أساسياً في تسهيل الحصول على التمويل الخارجي (محمد، ٢٠٢٠، ص ١٠٦).

تُعتبر القدرة الإدارية للمديرين من العوامل الأساسية التي تؤثر في تحقيق كفاءة الشركة، حيث تلعب دوراً حيوياً في تخصيص الموارد المتاحة لدعم ثروة حملة الأسهم، خاصة في ظل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وحملة الأسهم، وتُعد الموارد النقدية من أهم الموارد التي تستخدمها الإدارة لتحقيق أهدافها، كما يُعتبر قرار الاحتفاظ بالنقدية أو عدمه من القرارات التي تعكس كفاءة الإدارة في أداء مهامها، حيث تقوم الإدارة بموازنة الخيارات بين الاحتفاظ بالنقدية والحصول عليها من مصادر التمويل المختلفة بناءً على مقارنة المنافع المتوقعة والتكاليف المرتبطة بكل خيار، ومن الجدير بالذكر أن المديرين ذوي القدرة الإدارية العالية يمكنهم الحصول على التمويل الخارجي بسهولة وبشروط ملائمة (عياد، ٢٠٢٤، ص ٧٦).

يُعد تقليل احتمالية تعرض الشركات لمشكلات مالية، بالإضافة إلى خفض تكلفة الحصول على التمويل الخارجي أو تقليل تكلفة تحويل الأصول غير النقدية إلى نقد من بين أبرز دوافع الاحتفاظ بالنقدية حيث تسعى الشركات إلى إيجاد طرق لاستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة، وهناك عدة عوامل تؤثر على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، مثل حجم الشركة، فرص النمو المتاحة، درجة الرفع المالي، وتطبيق المعايير الدولية (الفار، ٢٠٢٢، ص ٢٨٣).

تعتبر القدرة الإدارية للمديرين من العوامل الأساسية التي تؤثر على سياسة التوزيعات النقدية في الشركات، لذا يتعين على الشركات اختيار مديرين تنفيذيين ذوي مهارات إدارية متميزة، بهدف تقليل مشكلات الوكالة بين المساهمين وإدارة الشركة، ويمكن تحقيق ذلك من خلال اعتماد سياسة توزيعات نقدية واضحة ومحددة، مما يساهم في تقليل مشكلة عدم تماثل المعلومات ويعزز من قيمة الشركة في السوق (النجار، ٢٠٢١، ص ٧٤٩).

يرى الباحث مما سبق، أن الشركات التي تتمتع بمديرين ذوي قدرة إدارية عالية تستطيع تقليل الضغوط المالية على الشركات من خلال الحصول على تصنيفات ائتمانية أفضل مقارنة بالشركات الأخرى، كذلك تساهم القدرة الإدارية للمديرين في تقليل مشاكل الوكالة، وذلك من خلال توفير المعلومات اللازمة لجميع الأطراف، وتعزيز الشفافية في الوقت المناسب مما يؤدي إلى تقليل عدم تماثل المعلومات، كذلك يُعتبر قرار الاحتفاظ بالنقدية أو عدمه من القرارات التي تعكس كفاءة الإدارة في أداء مهامها، وأيضاً تؤثر القدرة الإدارية على سياسة توزيعات نقدية واضحة تعمل على تعزيز قيمة الشركة، ومن هنا نستنتج أن القدرة الإدارية تعمل على تخفيض العوامل المؤثرة على القيود المالية.

٢/٣/٣ تأثير القدرة الإدارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم:

يتناول الباحث في هذا السياق تأثير القدرة الإدارية على العوامل المؤثرة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، التي منها على سبيل المثال السلوك الانتهازي للإدارة لإخفاء الأخبار السيئة، مخاطر التخلف عن السداد، تباين آراء المستثمرين، تأثير خصائص عمليات الشركة، ومدى وضوح أو غموض التقارير المالية، وبناءً على ذلك، يسعى الباحث إلى تحليل دور القدرة الإدارية في الحد من المخاطر المالية التي تؤثر على مخاطر انهيار الأسهم.

تُعد القيود المالية من ضمن أهم الأسباب لممارسة الإدارة إخفاء الأخبار السيئة، حيث أن هذه القيود قد تعيق القدرة على تمويل جميع الاستثمارات المرغوبة، كذلك يمكن أن تنجم عن القيود المالية ظروف انتمانية سيئة أو صعوبة في الحصول على قروض أو عدم القدرة على إصدار أسهم جديدة، حيث تؤدي هذه القيود المالية إلى ارتفاع تكاليف التمويل، مما يدفع المديرين إلى إخفاء الأخبار السيئة لتقليل تلك التكاليف (Abada, et al, 2024, p359).

كما تقدم نظرية الوكالة تفسيراً لخطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات من خلال الدور الذي تلعبه القدرة الإدارية العالية للمديرين التنفيذيين في تقليل تعارض المصالح بين الأطراف الداخلية والخارجية، إذ تساهم السمعة الإدارية الجيدة في تقليل تكاليف الوكالة، حيث يسعى المديرون ذوو السمعة العالية إلى تحقيق مصالح المستثمرين من خلال اختيار أفضل المشاريع التي توفر أعلى قيمة مالية موجبة، مما يؤدي إلى زيادة الأرباح المستقبلية للمستثمرين ويقلل من خطر انهيار أسعار الأسهم، بالإضافة إلى ذلك، يمكن أن تسهم القدرة الإدارية العالية في تقليل تكاليف الوكالة من خلال تحسين البيئة المعلوماتية للشركة، مما يسمح بتدفق مزيد من المعلومات إلى الأسواق المالية وتعريف المستثمرين بالفرص الاستثمارية المتاحة وذلك يساهم في تقليل مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية، وتجنب مشكلة الاختيار العكسي، وتعزيز القدرة التنافسية للشركة، ومن ثم تقليل خطر انهيار أسعار الأسهم (سليم، ٢٠٢١، ص ٢٠).

وتعمل القدرة الإدارية للمديرين في تقليل هذه الممارسات عبر تعزيز الشفافية، مما يساهم في بناء ثقة المستثمرين واستقرار السوق المالي، ويترتب على ذلك تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Johnson & Lee, 2020, p115).

كذلك من ضمن العوامل التي تؤدي إلى حدوث مخاطر انهيار أسعار الأسهم، مخاطر التخلف عن السداد ويشكل ذلك تهديداً رئيسياً لاستقرار الشركات، حيث يؤدي ذلك إلى فقدان ثقة المستثمرين وانخفاض قيمة الأسهم، وتعمل القدرة الإدارية على تنظيم التدفقات النقدية وإدارة الالتزامات المالية، مما يحد من احتمالية حدوث أزمات مالية تؤدي إلى التعثر المالي، كما أن الشركات التي تتبنى استراتيجيات مالية مدروسة قادرة على تجنب المخاطر المرتبطة بالتمويل، الأمر الذي يساهم في استقرار أسهمها في الأسواق المالية (Kim & Park, 2018, p80).

أيضاً تؤثر القدرة الإدارية على تكاليف التمويل من خلال عدة آليات. فالمسؤولون ذوو الكفاءات العالية قادرون على تحسين أداء الشركة عبر اختيار المشاريع المناسبة وتنفيذها بكفاءة أكبر، بالإضافة إلى تقديم تقارير موثوقة أو أي إشارات أخرى تعزز مصداقيتها، وهذا يساهم في تقليل المخاطر المرتبطة بالتخلف عن السداد، مخاطر السيولة، مخاطر انهيار أسعار الأسهم، مما يعود بالنفع على جميع المعنيين، سواء أكانوا ملاكاً أو دائنين، علاوة على ذلك تلعب القدرة الإدارية دوراً مهماً في الميدان أثناء إجراء المقابلات، حيث تساهم في التفاوض للحصول على أفضل الشروط، مما يؤدي إلى تقليل تكلفة هذه المصادر وتحقيق أهداف جميع الأطراف المعنية (De Franco et al., 2017, p1315).

كما تُعد القدرة الإدارية عاملاً رئيسياً في تقليل التفاوت بين وجهات نظر المستثمرين بشأن تقييم الأسهم، فعندما تكون الإدارة غير قادرة على تقديم معلومات واضحة ودقيقة، تزداد حالة عدم اليقين بين المستثمرين، مما يؤدي إلى تقلبات حادة في السوق، لذلك تعمل القدرة الإدارية للمديرين على إصدار تقارير مالية تتسم بالدقة والوضوح، مما يقلل من الاختلافات في تقييم الأسهم ويحد من تقلباتها، من ناحية أخرى، فإن غياب الحوكمة الفعالة يساهم في انتشار التقديرات المتضاربة بين المستثمرين، الأمر الذي يزيد من المخاطر المالية في الأسواق المالية (Brown, 2021, p. 92).

تعتمد استدامة أسعار الأسهم على طبيعة عمليات الشركة الأساسية، والتي قد تتأثر بتغيرات كبيرة مثل انخفاض أسعار النفط، حيث توضح إحدى الدراسات أن الشركات التي تتمتع بإدارة قوية قادرة على التعامل مع هذه التغيرات من خلال تنفيذ استراتيجيات تقلل من المخاطر المالية، مثل التحوط وإدارة الموارد بفعالية على الجانب الآخر، فإن الشركات ذات الهياكل الإدارية الضعيفة تعاني من صعوبة في التكيف مع التقلبات الاقتصادية مما يجعل أسعار أسهمها أكثر عرضة للانخفاض الحاد عند حدوث تغيرات سوقية غير متوقعة (Wang et al., 2017, p. 95).

كذلك يمكن أن يؤثر فقدان الشركات لمديرين تنفيذيين ذوي قدرة إدارية عالية في القطاع الذي تنتمي إليه سلباً على أسهمها في سوق الأوراق المالية، حيث تعكس القدرة الإدارية كفاءة هؤلاء المديرين في تحقيق إيرادات من الموارد الاقتصادية المتاحة، ونظراً لصعوبة قياس القدرة الإدارية بشكل مباشر، يمكن التعرف عليها من خلال بعض النتائج، مثل القرارات التي يتخذها المديرون بشأن تخصيص الموارد (النجار، ٢٠٢١، ص ٧٦٢).

أيضاً تتجلى أهمية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في تحسين مستوى الإفصاح وتعزيز الشفافية في التقارير المالية، وذلك من خلال توفير المعلومات المناسبة في الوقت المناسب لجميع الأطراف المعنية بالشركة، حيث يقوم المديرون ذوو القدرة الإدارية العالية بإبلاغ المستثمرين بالفرص الاستثمارية المتاحة، مما يقلل من عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين، وهذا بدوره ينعكس إيجاباً على جودة التقرير المالي ويعزز قيمة الشركة، وبالتالي انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم (النجار، ٢٠٢١، ص ٧٤٨).

في الختام، يرى الباحث أن القدرة الإدارية تسهم في تعزيز فعالية استغلال الموارد والأصول، مما يضيف قيمة ويحقق مزايا تنافسية للشركات، ويتم ذلك من خلال اختيار أفضل الموارد واستخدامها بفعالية وكفاءة مع تقليل القيود المالية، كما أن المديرين ذوي القدرة الإدارية العالية يعملون على تحسين جودة التقارير المالية، مما يساعد في تقليل الإفصاح المالي الاحتمالي وتقليل تخزين الأخبار السلبية، وبالتالي تقليل عدم تماثل المعلومات، مما يؤدي إلى تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

٣/٤ الدراسات السابقة لأثر فعالية القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

بمراجعة الدراسات السابقة (Q. Huang et al., 2022; Tsai et al., 2021; Kazemi and Ghaemi, 2016)، لم يجد الباحث في حد علمه دراسات سابقة اهتمت بدراسة أثر فعالية القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، ولكن تناولت العديد من الدراسات الأكاديمية العلاقة بين القدرة الإدارية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، واختلفت النتائج التي تم التوصل إليها بشأن اتجاه هذه العلاقة، ويمكن بيان ذلك كما يلي:

استهدفت دراسة Kazemi and Ghaemi (2016) تحليل العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين وخطر انهيار أسعار الأسهم، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٦٨) شركة مقيدة في بورصة طهران خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠١٣)، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود علاقة ارتباط عكسية معنوية بين القدرة الإدارية للمديرين، وخطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة باستخدام معامل الالتواء لتوزيع عوائد الأسهم.

كما استهدفت دراسة مليجي (٢٠١٩)، توضيح أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على جودة التقرير المالي ودورها في تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم، واعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية لعينة مكونة من (١١٦) شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من (٢٠١٦ - ٢٠١٨)، بإجمالي مشاهدات (٣٤٨) مشاهدة، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود تأثير إيجابي للقدرة الإدارية على جودة التقرير المالي، حيث ترتبط بعلاقة طردية ذات دلالة معنوية بكل من التحفظ المحاسبي، التوقيت المناسب للإفصاح عن التقارير المالية ولغة الإعلان عن الأرباح، في حين ترتبط بعلاقة عكسية ذات دلالة معنوية بكل من إدارة الأرباح الحقيقية وعدم تماثل المعلومات، كما ترتبط القدرة الإدارية بعلاقة عكسية معنوية بخطر انهيار أسعار الأسهم.

استهدفت أيضاً دراسة السعدي (٢٠٢٣) قياس أثر درجة القدرة الإدارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وكذلك قياس تلك العلاقة من خلال قابلية التقارير المالية للقراءة كمتغير بسيط، ولتحقيق هذا الهدف تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات غير المالية بلغت (٥٨) شركة مدرجة بمؤشر EGX100 بالبورصة المصرية بإجمالي مشاهدات (٤٠٦) مشاهدة خلال الفترة (٢٠١٤ - ٢٠٢٠)، وقد تم تحليل البيانات بالاعتماد على اختباري الانحدار الخطي بطريقة المربعات الصغرى وتحليل المسارات، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود تأثير طردي لدرجة القدرة الإدارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ووجود تأثير عكسي لدرجة القدرة الإدارية على صعوبة قراءة التقارير المالية، كما يوجد تأثير طردي 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 بسيط، وقد اتفقت دوافع المديرين التنفيذيين ذوي القدرة المرتفعة مع نظرية التشويش الإداري ومنظور التربح الإداري.

وبالنسبة لدراسة تأثير القدرة الإدارية على القيود المالية فقد استهدفت دراسة (2021) Tsai., et al. اختبار تأثير القدرة الإدارية على كل من القيود المالية، قيمة الأصول النقدية، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: أن المديرين التنفيذيين المهرة لديهم القدرة على الحد من القيود المالية، وتحسين قيمة الأصول النقدية.

كما استهدفت دراسة (2022) Q Huang, et al. اختبار تأثير القدرة الإدارية على القيود المالية ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام (٢٥٥٤٣) مشاهدة لعينة من (٣٣٠٥) شركة من الشركات المدرجة في بورصة الصين خلال الفترة (٢٠٠٧: ٢٠١٩)، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها وجود علاقة عكسية بين القدرة الإدارية والقيود المالية للشركات، كما أن القدرة الإدارية تساعد في تخفيف القيود المالية من خلال تقليل عدم تماثل المعلومات، تقليل صراعات الوكالات، وتعزيز ربحية الشركات، كما أن الشركات الخاصة تعاني من قيود مالية أكثر شدة من الشركات المملوكة للدولة والشركات المملوكة للأجانب.

وبتحليل الدراسات السابقة، يتضح ما يلي:

- لاحظ الباحث ندرة الدراسات المحاسبية التي اهتمت باختبار الأثر التفاعلي للقدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، ومن ضمنها الدراسات في بيئة المحاسبة العربية والمصرية، وهو ما يوجد فجوة بحثية بخصوص هذه العلاقة التأثيرية، والتي تحاول الدراسة الحالية في تضيقها، بناءً على ذلك يقوم الباحث بتقديم دليلاً عملياً من الشركات المقيدة

-
- بالبورصة المصرية عن تأثير فعالية القدرة الإدارية كمتغير معدل على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم وهذا ما يميزها عن الدراسات السابقة ذات العلاقة بمجال البحث.
 - اختلاف مجال تطبيق تلك الدراسات، وتعدد وتنوع البيانات التي أجريت فيها.
 - يرى الباحث أن فعالية القدرة الإدارية (كمتغير معدل) قد تقوي أو تضعف العلاقة الطردية بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وبناءً على ما سبق، يتم اشتقاق الفرض الثاني للبحث على النحو التالي:

ف٢: تؤثر القدرة الإدارية معنوياً على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

رابعاً: الدراسة التطبيقية لانعكاسات أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

١/٤ الهدف من البحث التطبيقي:

يستهدف البحث التطبيقي اختبار تأثير القيود المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، بالإضافة إلى تحديد مدى تأثير فعالية القدرة الإدارية على هذه العلاقة للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

٢/٤ مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في جميع الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك خلال الفترة (٢٠٢٠-٢٠٢٣)، وقد تم اختبار عينة تحكمية للبحث والحصول على المشاهدات الخاصة بمفردات هذه العينة خلال السنوات محل البحث، وذلك في ضوء توافر مجموعة من الشروط المتمثلة في:

- أن تكون الشركات مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية.
- أن تتوافر القوائم المالية السنوية للشركة خلال فترة البحث.
- أن تكون القوائم المالية للشركات بالعملة المصرية.
- أن تنتهي السنة المالية للشركات في ١٢/٣١ من كل عام.
- أن يكون قد تم تداول أسهم الشركات بشكل منتظم، وألا يكون قد تم إيقاف التداول عليها خلال فترة البحث.
- أن تتوافر البيانات لمتغيرات البحث.

بناءً على ما سبق، بلغت العينة النهائية للبحث عدد (٩٣) شركة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية، تعمل في (١٣) قطاع، بإجمالي عدد (٣٧٢) مشاهدة سنوية، ويستوفي هذا العدد من المشاهدات الحد الأدنى المطلوب لحجم العينة عند مستوى معنوية ٥٪، وهو حد المشاهدات الذي يضمن أن تكون العينة ممثلة تمثيلاً أفضل للمجتمع، ومن ثم يزيد من إمكانية تعميم نتائج البحث، ويوضح جدول رقم (١) مجتمع وعينة البحث، وعدد المشاهدات وفقاً للقطاعات التي تعمل بها.

جدول رقم (١) أسماء القطاعات محل البحث

القطاع	عينة البحث	عدد مشاهدات البحث
قطاع الموارد الأساسية	٨	٣٢
قطاع الرعاية الصحية والأدوية	١٢	٤٨
قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٣	١٢
قطاع العقارات	٢٢	٨٨
قطاع السياحة والترفيه	٥	٢٠
قطاع الاتصالات والإعلام وتكنولوجيا المعلومات	٤	١٦
قطاع أغذية ومشروبات وتبغ	١٤	٥٦
قطاع تجارة وموزعون	٣	١٢
قطاع خدمات النقل والشحن	١	٤
قطاع مقاولات وإنشاءات هندسية	٥	٢٠
قطاع منسوجات وسلع معمرة	٤	١٦
قطاع مواد البناء	٩	٣٦
قطاع ورق ومواد وتعبئة وتغليف	٣	١٢
الإجمالي	٩٣	٣٧٢

المصدر: إعداد الباحث

٣/٤ توصيف وقياس متغيرات البحث:

يتم توصيف وقياس متغيرات البحث كما يلي:

١/٣/٤ المتغير المستقل: القيود المالية

اتضح للباحث أن مؤشر KZ-Index هو المؤشر الأكثر استخداماً في الواقع العملي لقياس القيود المالية وهو ما قد أشارت إليه العديد من الدراسات السابقة (Sakiyani & Salehi, 2019), (He & Ren., 2023)

حيث أنشأ Kaplan and Zingales. (1997) مؤشراً للقيود المالية، وقد اعتمد في بناء المؤشر على خمسة متغيرات وهي: نسبة التدفقات النقدية التشغيلية، مؤشر Tobin's Q، نسبة الرافعة المالية، توزيعات الأرباح، ونسبة النقدية، وفيما يلي نموذج المؤشر:

$$KZ-Index_{it} = -[1.002 \times (CFO_{it} / TA_{it-1})] - [39.368 \times (DIV_{it} / TA_{it-1})] - [1.315 \times (Cash_{it} / TA_{it-1})] + [3.139 \times LEV_{it}] + [0.283 \times Q_{it}]$$

حيث أن:

KZ-Index_{it}: تشير إلى مؤشر للقيود المالية للشركة i في آخر الفترة الحالية t.

(CFO_{it}): تشير إلى التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i في آخر الفترة الحالية.

- (TAit-1): تشير إلى إجمالي الأصول للشركة i في آخر الفترة السابقة $t-1$.
- (DIVit): تشير إلى توزيعات الأرباح للشركة i في آخر الفترة الحالية t .
- (Cashit): تشير إلى رصيد النقدية وما في حكمها مضافاً إليه الاستثمارات المالية بغرض المتاجرة للشركة i في آخر الفترة الحالية t .
- (LEVit): تشير إلى نسبة الرافعة المالية للشركة i في آخر الفترة الحالية t .
- (Qit): تشير إلى نسبة Tobin's Q للشركة i في آخر الفترة الحالية t .
- Tobin's Q: تشير إلى نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأصول للشركة i في آخر الفترة الحالية t .
- طبقاً لمؤشر KZ index، تكون الشركة مقيدة مالياً إذا كانت قيمة المؤشر الخاص بها أعلى من المستوى المتوسط للعينة.

٢/٣/٤ المتغير التابع: (مخاطر انهيار أسعار الأسهم):

سوف يستخدم الباحث مقياسين بديلين لقياس مخاطر انهيار أسعار الأسهم هما كما يلي:

- المقياس الأول: معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم (NCSKEW):

يعتبر هذا المقياس الأكثر استخداماً في الدراسات السابقة: (مليجي ٢٠١٩، DeFond et al., 2015)، ويمثل الالتواء عدم التماثل في توزيع العوائد على سهم الشركة، وتشير القيم السالبة إلى أن البيانات تلتوي في اتجاه اليسار، والعكس بالعكس، ويتم حساب هذا المعامل وفقاً للصيغة الرياضية التالية:

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

حيث أن:

W_{jt} : تشير إلى العوائد الأسبوعية على سهم الشركة (j) خلال الفترة (t).

n : تشير إلى عدد المشاهدات خلال الفترة.

من الملاحظ أن هذا المقياس يتم ضربه في (-١)، وفقاً للمعادلة السابقة، فإنه كلما زاد معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية لسهم الشركة (j) خلال الفترة (t)، كلما زاد احتمال تعرض أسعار أسهم تلك الشركة لمخاطر الانهيار، ويمكن تفسير ذلك بأن معظم القيم للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة خلال فترة الدراسة ستكون أكبر من المتوسط السنوي لتلك العوائد خلال نفس السنة مما يعني زيادة الانحراف السلبي للعوائد الأسبوعية عن وسطها الحسابي خلال الفترة (مليجي ٢٠١٩).

- المقياس الثاني: طريقة التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى (DUVOL):

تعتبر هذه الطريقة من المقاييس الشائعة الاستخدام في الدراسات السابقة، ويعتمد هذا المقياس على تقسيم العوائد الأسبوعية لكل شركة على مدار الفترة الزمنية محل القياس إلى مجموعتين:

الأولى المجموعة المنخفضة (down weeks): وهي مثل مجموعة المشاهدات التي انخفضت عن متوسط العوائد المحسوبة عن الفترة الزمنية محل القياس.

الثانية المجموعة المرتفعة (up weeks): هي تمثل مجموعة المشاهدات التي زادت عن هذا المتوسط ثم يتم حساب الانحراف المعياري لكل مجموعة على حده، وتكون قيمة مقياس التقلب من أسفل إلى أعلى هي اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة، ويأخذ هذا المقياس الصيغة التالية

$$DUVOL_{jt} = \log (n_u - 1) \sum_{down} W_{jt}^2 / (n_d - 1) \sum_{up} W_{jt}^2$$

حيث أن:

n_u : تشير إلى عدد المشاهدات (الأسبوعية) المجموعة المنخفضة.

n_d : تشير إلى عدد المشاهدات (الأسبوعية) المجموعة المرتفعة.

وتشير القيم العالية وفقاً لهذا المقياس إلى ارتفاع معامل الالتواء السلبي في توزيع العوائد، وبالتالي ارتفاع خطر انهيار أسعار سهم الشركة، وعندما تكون القيمة المطلقة لمعامل الالتواء السلبي للعوائد أكبر من واحد صحيح يكون هناك درجة عالية من خطر الانهيار ، وعندما تتراوح ما بين (٠,٥ - ١) يكون خطر الانهيار متوسط، وعندما تبلغ (٠,٥) يكون خطر الانهيار منخفض (DeFond et al., 2015).

وفي ضوء المقاييس السابقة لمتغير مخاطر انهيار أسعار الأسهم (CRASH)، فإن الباحث سوف يعتمد في قياسه لهذا المتغير على طريقة معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم (NCSKEW)، وكذلك طريقة التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى (DUVOL) باعتبارهما الأكثر دقة وانتشاراً في الأدب المحاسبي فضلاً عن توافر البيانات المطلوبة لهذه النماذج في البيئة المصرية محل البحث.

٣/٣/٤ المتغيرات الرقابية:

تم استخدام بعض المتغيرات الرقابية التي تؤثر على المتغير التابع ولكنها لا تدخل في نطاق البحث وتم إضافة هذه المتغيرات لضبط العلاقة بين المتغير المستقل (القيود المالية)، والمتغير التابع (مخاطر انهيار أسعار الأسهم)، وتمثل تلك المتغيرات فيما يلي:

– **حجم الشركة (Firm Size):** تقاس بدلالة اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة المالية.

– **معدل العائد على الأصول (ROA):** خارج قسمة صافي الربح بعد الفوائد والضرائب على إجمالي الأصول.

– **الرافعة المالية (LEV):** تقاس بخارج قسمة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول.

وسيعتمد الباحث على استخدام بعض المتغيرات الرقابية التي يتوقع أن يكون لها تأثير على مخاطر انهيار أسعار الأسهم كمتغير تابع، ولا تدخل تلك المتغيرات ضمن نطاق البحث الحالي، وتم إضافتها لإضفاء مزيد من الضبط والرقابة على العلاقة بين المتغير المستقل والتابع، وللتأكد من أن التغير في مخاطر انهيار أسعار الأسهم لا يرجع إلى عوامل أخرى بخلاف القيود المالية للشركات، وسوف يتم التحكم في تأثير المتغير المستقل (القيود المالية) على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال اختبار أثر بعض المتغيرات الرقابية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ومن أهم هذه المتغيرات حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول، والرافعة المالية (مليجي، ٢٠١٩، DeFond et al., 2015).

٤/٣/٤ المتغير المعدل: القدرة الإدارية:

تم الاعتماد في قياس متغير القدرة الإدارية للمديرين على نموذج (Demerjian et al, 2012) نظراً لتوافقه مع أهداف الشركة، من حيث ربط قدرة المديرين بتعظيم أرباح الشركة، ويستند في قياس كفاءة المديرين التنفيذيين على تقييم موارد الشركة نسبة إلى الإيرادات (كفاءة استخدام الموارد)، ويتم ذلك من خلال مرحلتين هما (مليجي، ٢٠١٩، Demerjian et al, 2012):

(أ) المرحلة الأولى: تقدير الكفاءة الكلية للشركة:

تقدر الكفاءة الكلية للشركة على مستوى كل صناعة باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات Data Envelopment Analysis كونه أحد الطرق غير المعلمية لقياس الكفاءة الكلية للمؤسسة، والذي يستخدم المدخلات والمخرجات لقياس الكفاءة النسبية لوحدة اتخاذ القرار DMU من خلال المعادلة التالية:

$$\text{Max. } \theta = \frac{\text{Sales}}{v_1 \text{ CoGS} + v_2 \text{ SGA} + v_3 \text{ PPE}}$$

حيث أن:

θ : تشير إلى درجة كفاءة الشركة

Sales: تشير إلى مبيعات الشركة خلال السنة.

CoGS: تشير إلى تكلفة البضاعة المباعة خلال السنة.

SGA: تشير إلى المصروفات الإدارية والبيعية خلال السنة.

PPE: تشير إلى صافي الأصول والممتلكات والمعدات في بداية السنة.

وتم تحديد مقياس كفاءة الشركة بالاعتماد على ثلاث مدخلات وهي (تكلفة البضاعة المباعة، المصروفات الإدارية والبيعية، صافي الأصول والممتلكات والمعدات) مقابل مخرجات (مبيعات الشركة) وتتراوح درجة الكفاءة الكلية للشركة ما بين الصفر والواحد الصحيح، فالشركات التي تأخذ القيمة (١) هي الشركات الأكثر كفاءة، أما الشركات التي تقل عن الواحد الصحيح هي الشركات الأقل كفاءة وتحتاج إما لزيادة إيراداتها أو لتخفيض مدخلاتها.

(ب) المرحلة الثانية: تقدير القدرة الإدارية للمديرين

تعديل درجة كفاءة الشركة حيث ترجع درجة الكفاءة الكلية المحسوبة في المرحلة الأولى إلى كل من الإدارة والشركة، لذلك يجب تعديلها عن طريق استبعاد تأثير بعض خصائص الشركة المؤثرة عليها، ويتم ذلك من خلال نموذج انحدار Tobit التالي (Demerjian et al, 2012):

Firm Efficiency

$$\begin{aligned} &= \beta_0 + \beta_1 \text{ Size} + \beta_2 \text{ Market Share} \\ &+ \beta_3 \text{ Positive Free Cash Flow} + \beta_4 \ln (\text{Age}) \\ &+ \beta_5 \text{ Foregin Currency Indicator} + \text{Year Indicators} + \varepsilon \end{aligned}$$

حيث أن:

- Firm Efficiency: تشير إلى الكفاءة الكلية للشركة المقدرة من المرحلة الأولى باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات.
- Size: تشير إلى اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة.
- Market Share: يشير إلى النصيب السوقي للشركة، وهو نسبة مبيعات الشركة إلى إجمالي مبيعات الصناعة في السنة.
- Positive Free Cash Flow: يشير إلى التدفقات النقدية الحرة الموجبة، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة موجبة، والقيمة (صفر) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة سالبة.
- ln (Age): تشير إلى اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة، ويعبر عنه بعدد سنوات قيد الشركة في البورصة المصرية حتى السنة الحالية.
- Foregin Currency Indicator: هو مؤشر للعملة الأجنبية، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة أرباح موجبة من العملات الأجنبية في السنة.
- Year Indicators: يشير إلى متغير وهمي للسنة.
- ε: تشير إلى البواقي (النسبة غير المفسرة من النموذج) من معادلة الانحدار، وهي مؤشر درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

ويرجع استخدام نموذج انحدار Tobit لما يتميز به من إيجابية كبيرة عند تقدير المعادلات التي يكون المتغير التابع فيها محدوداً بمدى معين، حيث أن كفاءة الشركة (المتغير التابع) تقع بين الصفر والواحد الصحيح.

٤/٤ صياغة نماذج الدراسة:

لتحقيق هدف البحث واختبار الفروض تمت صياغة نموذجين انحدار لقياس أثر القيود المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وقياس تأثير القدرة الإدارية كمتغير معدل على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، مع وجود بعض المتغيرات الرقابية التي من شأنها ضبط العلاقة بين المتغيرات المفسرة للبحث كما يلي:

١/٤/٤ نموذج لقياس أثر القيود المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم:

تم صياغة هذا النموذج لاختبار العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، والذي يقوم على أساس أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم دالة في كل من القيود المالية، والمتغيرات الرقابية، ويظهر النموذج على النحو التالي:

$$SPCR_{it} = \beta_0 + \beta_1 FC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \epsilon_{ij}$$

حيث أن:

- $SPCR_{it}$: تشير إلى مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركة (i) في السنة (t).
- FC_{it} : تشير إلى القيود المالية Financial constraints للشركة رقم (i) في السنة (t).
- $Size_{it}$: تشير إلى حجم الشركة رقم (i) في السنة (t).
- ROA_{it} : تشير إلى معدل العائد على الأصول للشركة رقم (i) في السنة (t).
- LEV_{it} : تشير إلى الرافعة المالية للشركة رقم (i) في السنة (t).
- ϵ_{ij} : تشير إلى البواقي للشركة رقم (i) في السنة (t).

ونظراً لأن المتغير التابع- خطر انهيار أسعار الأسهم للشركة- يتم قياسه من خلال مقياسين هما معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، والتقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى، فبالتالي تم التعبير عن هذا النموذج بالنموذجين التاليين:

$$NSKEW_{it} = \beta_0 + \beta_1 FC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \epsilon_{ij}$$

حيث أن: $NSKEW_{it}$ يشير إلى معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم للشركة رقم (i) في السنة (t).

$$DUVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 FC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \epsilon_{ij}$$

حيث أن: $DUVOL_{it}$ يشير إلى التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى للشركة رقم (i) في السنة (t).

٢/٤/٤ نموذج لقياس أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم:

تم صياغة هذا النموذج لاختبار تأثير القدرة الإدارية كمتغير معدل على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وبالتالي يمكن صياغة النموذج الثاني للبحث على النحو التالي:

$$SPCR_{it} = \beta_0 + \beta_1 FC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 MA_{it} + \beta_6 MOD_{it} + \epsilon_{ij}$$

حيث أن: MA_{it} : تشير إلى القدرة الإدارية Administrative Ability للشركة رقم (i) في السنة (t).

Mod_{it} يشير إلى المتغير التفاعلي بين القدرة الإدارية والقيود المالية للشركة رقم (i) في السنة (t).

ونظراً لأن المتغير التابع- خطر انهيار أسعار الأسهم للشركة - يتم قياسه من خلال مقياسين معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، والتقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى، فبالتالي تم التعبير عن هذا النموذج أيضاً بالنموذجين التاليين:

$$NSKEW_{it} = \beta_0 + \beta_1 FC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 MA_{it} + \beta_6 MOD_{it} + \epsilon_{ij}$$

$$DUVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 FC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 MA_{it} + \beta_6 MOD_{it} + \epsilon_{ij}$$

٥/٤ تجهيز واختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

قام الباحث بتجميع البيانات من التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية من موقع مباشر مصر (www.mubasher.info/countries/eg)، وموقع البورصة المصرية (www.egidegypt.com) كأداة لجمع البيانات، ونظراً لأن البيانات التي يعتمد عليها البحث هي Balanced Panel Data، لذا كان من الضروري بعد الحصول على البيانات أن يتم تجهيزها وفحص مدى ملائمتها لإجراء التحليل، اختبار الفروض، والتأكد من خلوها من مشاكل القياس باستخدام برنامج

(Eviews10)، وذلك فيما يتعلق بالقيم المفقودة، القيم الشاذة outliers، والتوزيع الطبيعي للمتغير التابع، ولا يوجد مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، على النحو التالي:

١/٥/٤ المشاهدات المفقودة: قبل إجراء التحليل كان لابد من التأكد من عدم وجود مشاهدات مفقودة بالبيانات (ومعالجتها إن وجدت)، ولم يتم إيجاد أي مشاهدات مفقودة في البيانات محل البحث.

٢/٥/٤ المشاهدات الشاذة (المتطرفة): قد تحتوي البيانات على قيم شاذة Outliers والتي من شأنها التأثير سلباً على نتائج التحليل الإحصائي، وقد تم استخدام طريقة Winsorizing، لمعالجة القيم الشاذة التي تم إيجادها حيث تم استبدال القيم الشاذة التي تتجاوز الحد الأقصى بقيمة الحد الأقصى، وكذلك استبدال القيم الشاذة التي تقل عن الحد الأدنى بقيمة الحد الأدنى وبالتالي تظل القيم الشاذة لها نفس الخصائص (Aggarwal, 2015).

٣/٥/٤ اختبار التوزيع الطبيعي للمتغير التابع:

تم الاعتماد على اختبار (Kolmogorov-Smirnov Z Test)، للتحقق من اعتدالية التوزيع الطبيعي لمتغير مخاطر انهيار أسعار الأسهم، ووفقاً لهذا الاختبار يجب أن يكون مستوى المعنوية (P-value) أكبر من ٥%، حتى يتم قبول فرض العدم القائل بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، ويوضح الجدول التالي نتائج هذا الاختبار.

جدول رقم (٢)

اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات التابعة

المتغير التابع	Kolmogorov-Smirnov Z	مستوى المعنوية
معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم	٠,٤٧٥	٠,٩٧٨
التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى	١,٢٥٥	٠,٠٦٩

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي للبيانات لبرنامج Eviews10

يتضح من الجدول السابق أنه وفقاً لاختبار Kolmogorov-Smirnov Z، أن قيمة مستوى المعنوية أكبر من ٠,٠٥ وبالتالي وفقاً لهذا الاختبار يتم قبول الفرض العدمي القائل بأن المتغير التابع يتبع التوزيع الطبيعي.

٤/٥/٤ الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة: يشير عدم وجود الازدواج الخطي (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة إلى عدم وجود علاقة ارتباط قوية بينهما داخل النموذج الإحصائي، مما يضمن دقة التقديرات الإحصائية، وقد تم التحقق من عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي من خلال احتساب معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor-VIF)، بحيث إذا تجاوزت قيمة معامل تضخم التباين (VIF) لأي من المتغيرات المستقلة (١٠)، فإن ذلك يدل على وجود مشكلة ازدواج خطي بين هذا المتغير وبقية المتغيرات المستقلة، أما إذا كانت جميع قيم معامل تضخم التباين أقل من (١٠) فإن ذلك يشير إلى عدم وجود مشكلة ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة (Weisberg, 2014)، ويمكن توضيح نتائج تحليل الازدواج الخطي للمتغيرات المستقلة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٣) نتائج اختبار الازدواج الخطي

النموذج الأول			النموذج الثاني		
المتغيرات	الاحتمال	قيم معامل التضخم	المتغيرات	الاحتمال	قيم معامل التضخم
القيود المالية	٠,٥٦٤	١,٧٧٣	القيود المالية	٠,٢٢٤	٤,٤٦٨
حجم الشركة	٠,٩٨٥	١,٠١٦	حجم الشركة	٠,٢٨٧	٣,٤٨٧
معدل العائد على الأصول	٠,٥٩٠	١,٦٩٣	معدل العائد على الأصول	٠,٣٩٠	٢,٥٦٧
الرافعة المالية	٠,٥٨٣	١,٧١٦	الرافعة المالية	٠,١٩١	٥,٢٢٢
			القدرة الإدارية للمديرين	٠,٩٨٢	١,٠١٩

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي للبيانات لبرنامج Eviews10

وقد اتضح من الجدول السابق أن قيم معامل التضخم لجميع المتغيرات المستقلة أقل من ١٠ مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، سواء قبل أو بعد إدخال القدرة الإدارية كمتغير معدل على العلاقة.

٦/٤ الأساليب الإحصائية المستخدمة:

قام الباحث بتحليل بيانات البحث بالاستعانة ببرنامج DEAB(2.1) حيث أنه برنامج متخصص في حساب مؤشرات الكفاءة باستخدام تحليل مغلف البيانات، وكذلك برنامج EVIEWS (10)، وهو برنامج متخصص في التحليل القياسي، وخاصة تحليل بيانات السلاسل الزمنية، والبيانات الزمنية المقطعية وقد تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية:

- تحليل مغلف البيانات Data Envelopment Analysis- DEA لقياس الكفاءة الكلية للشركات، استناداً إلى مدخلاتها ومخرجاتها.
- نموذج انحدار توبيت (Tobit) للحصول على قيم القدرة الإدارية للمديرين.
- الوسط الحسابي، الانحرافات المعيارية، والحدود العليا والدنيا، وقد تم استخدامها للإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث.
- مصفوفة الارتباط (Correlation Matrix) لقياس قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة.
- معامل التضخم "Variance Inflation Factors" VIF، للتحقق من مدى وقوع نموذج الانحدار في مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة Multi-collinearity، أي للتحقق من عدم وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض في النموذج الواحد.
- نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression Model -، لاختبار فروض البحث وتحديد تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (Coelli, 2020, p. 12).

٧/٤ الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث:

تستخدم الإحصاءات الوصفية لوصف الملامح الأساسية لمتغيرات البحث، لذلك سوف يتم عرض نتائج الإحصاء الوصفي لكل من المتغيرات التابعة، المستقلة، الرقابية بالاعتماد على الوسط الحسابي mean، والانحراف المعياري Standard Deviation، والحد الأدنى Min، والحد الأعلى Max لكل متغير من متغيرات البحث خلال فترة البحث (٢٠٢٠-٢٠٢٣)، ويعرض الجدول التالي رقم (٤) الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث.

جدول رقم (٤)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

نوع المتغير	اسم المتغير	رمز المتغير	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
المتغير التابع	معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم	NCSKEW	٠,٣٨٥٤٠-	٠,٥٠٥٩٦	١,٦٠٦-	١,٣٧٨
	التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل لأعلى	DUVOL	٠,٩١٧٠٩	٠,٢٣٤٤٢	٠,٨٥٠-	١,٨٧٩
المتغير المستقل	القيود المالية	F.C	١,٠٠٥٣٩	١,٧٣١٠٤	٨,٨٥٧-	٥,٥٠٩
المتغيرات الرقابية	حجم الشركة	SIZE	٨,٩٢٧٢٨	٠,٨٣٨٢٠	٦,٠٧٣	١٠,٩٤١
	معدل العائد على الأصول	ROA	٠,٠٨١٩٧	٠,١٠٧٢٢	٠,١٢٧-	١,٣١٦
	الرافعة المالية	LEV	٠,٤٩٧٠٩	٠,٤١٤٦٩	٠,٠٠٣	٤,٥١٩
المتغير المعدل	القدرة الإدارية	MA	٠,٠٠٠٠	٠,٣٤٢٢٥	٠,٦٢٥-	١,٣٢٢
	المتغير التفاعلي	Mod	٠,١٤١٣٥-	٠,١٩٢٠٨	٠,٦٢٥-	٠,٠٦٠

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي للبيانات لبرنامج Eviews10

يتضح من الجدول السابق رقم (٤)، أنه بلغ متوسط مخاطر انهيار أسعار الأسهم وفقاً لمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم (NSKEW) (٠,٣٨٥٤٠-) بانحراف معياري قدره (٠,٥٠٥٩٦) حيث كانت أقل قيمة (١,٦٠٦-) وأعلى قيمة (١,٣٧٨) وهو ما يشير إلى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم في عينة البحث حيث أن قيمة المتوسط أقل من (٠,٥)، كذلك بلغ متوسط مخاطر انهيار أسعار الأسهم وفقاً لمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى (DUVOL) (٠,٩١٧٠٩) بانحراف معياري قدره (٠,٢٣٤٤٢)، حيث كانت أقل قيمة (٠,٨٥٠-) وأعلى قيمة (١,٨٧٩)، وهو ما يشير إلى أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم متوسطة الخطر وفقاً لهذا المقياس، حيث أن المتوسط يتراوح ما بين (٠,٥ : ١).

- أما بالنسبة لمتغير القيود المالية المقاس بمؤشر KZ_index بلغ متوسطة (١,٠٠٥) بانحراف معياري قدره (١,٧٣١٠٤)، حيث كانت أقل قيمة (٨,٨٥٧-)، وأعلى قيمة (٥,٥٠٩)، وبناءً على هذا المؤشر قد تم تقسيم الشركات محل البحث إلى شركات مقيدة مالياً (إذا زادت قيمة المؤشر عن متوسطه، وتأخذ القيمة ١) وشركات غير مقيدة مالياً (خلاف ذلك، وتأخذ القيمة صفر) ويوضح الجدول التالي نتيجة هذا التقسيم.

جدول رقم (٥) تصنيف الشركات وفقاً للقيود المالية

نوع الشركة	العدد	بئة
شركات تتعرض للقيود المالية	٢٠٥	%٥٥
شركات لا تتعرض للقيود المالية	١٦٧	%٤٥
الإجمالي	٣٧٢	%١٠٠

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي للبيانات لبرنامج Eviews10

- من الجدول السابق يلاحظ أن الشركات التي تتعرض للقيود المالية في العينة محل البحث تبلغ عدد (٢٠٥) شركة بنسبة قدرها %٥٥، بينما الشركات التي لا تتعرض لقيود مالية قدرها (١٦٧) شركة بنسبة قدرها %٤٥.
- بالنسبة لباقي المتغيرات (المتغيرات الرقابية)، نجد أن متوسط حجم الشركة (SIZE) بلغ (٨,٩٢٧) بانحراف معياري قدره (٠,٨٣٨٢٠)، حيث كانت أقل قيمة (٦,٠٧٣)، وأعلى قيمة (١٠,٩٤١) بما يعكس اختلاف حجم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل البحث.
- نجد أن متوسط معدل العائد على الأصول (ROA) بلغ (٠,٠٨١٩٧) بانحراف معياري قدره (٠,١٠٧٢٢)، حيث كانت أقل قيمة (-٠,١٢٧)، وأعلى قيمة (١,٣١٦)، وهذا يشير إلى اختلاف الأرباح بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل البحث.
- نجد أن متوسط الرافعة المالية (LEV) بلغت (٠,٤٩٧٠٩) بانحراف معياري قدره (٠,٤١٤٦٩)، حيث كانت أقل قيمة (٠,٠٠٣)، وأعلى قيمة (٤,٥١٩)، وترجع الفجوة بين أعلى وأدنى قيمة إلى اختلاف الشركات المقيدة بالبورصة محل البحث في حجم الالتزامات لديها.
- نجد أن الوسط الحسابي لمقياس القدرة الإدارية بلغ (٠,٠٠٠) بانحراف معياري (٠,٣٤٢٢)، حيث كانت أقل قيمة (-٠,٦٢٥)، أعلى قيمة (١,٣٢٢)، وهذا يشير إلى اختلاف الشركات محل البحث في تطبيق القدرة الإدارية.
- الوسط الحسابي للمتغير التفاعلي بلغ (-٠,١٤١٣٥) بانحراف معياري قدره (٠,١٩٢٠)، حيث بلغت أدنى قيمة (-٠,٦٢٥)، وأعلى قيمة (٠,٠٦٠)، ويشير التفاوت بين أدنى وأعلى قيمة إلى تأثير المتغير التفاعلي بدرجات متفاوتة على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات محل البحث.

٨/٤ دراسة العلاقة بين متغيرات البحث:

سوف يتم دراسة العلاقة بين متغيرات البحث باستخدام مصفوفة ارتباط بيرسون، وتوضيح مدى قوة العلاقة بين متغيرات البحث واتجاهها من خلال معامل الارتباط، بالإضافة إلى معنوية العلاقة بين متغيرات البحث من خلال مستوى المعنوية، ويوضح الجدول رقم (٦) نتائج تحليل ارتباط بيرسون لمتغيرات البحث وذلك كما يلي:

جدول رقم (٦)
نتائج تحليل ارتباط بيرسون لمتغيرات البحث

المتغير	معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية	التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى	القيود المالية	حجم الشركة	معدل العائد على الأصول	الرافعة المالية	القدرة الإدارية	المتغير التفاعلي
معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية	١,٠٠٠ ----							
التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى	٠,٩٤٩ ٠,٠٠٠	١,٠٠٠ ----						
القيود المالية	٠,٧٩١ ٠,٠٠٠	٠,٧١٣ ٠,٠٠٠	١,٠٠٠ ----					
حجم الشركة	٠,٠٩٦ ٠,٠٦٥	٠,٠٩٣ ٠,٠٧٣	٠,١١٣ ٠,٠٢٩	١,٠٠٠ ----				
معدل العائد على الأصول	٠,٧٦٤ ٠,٠٠٠	٠,٨٢٤ ٠,٠٠٠	٠,٥٧٩ ٠,٠٠٠	٠,٠٧١ ٠,١٧١	١,٠٠٠ ----			
الرافعة المالية	٠,٨٥٢ ٠,٠٠٠	٠,٨٣٩ ٠,٠٠٠	٠,٥٨٥ ٠,٠٠٠	٠,١٠٧ ٠,٠٠٤	٠,٥٦٠ ٠,٠٠٠	١,٠٠٠ ----		
القدرة الإدارية	٠,٧٧٦ ٠,٠٠٠	٠,٧٣٣ ٠,٠٠٠	٠,٨١٣ ٠,٠٠٠	٠,٠٩٥ ٠,٠٦٧	٠,٨١٣ ٠,٠٠٠	٠,٧٥١ ٠,٠٠٠	١,٠٠ ---	
المتغير التفاعلي	٠,٨٦٨ ٠,٠٠٠	٠,٨٤٦ ٠,٠٠٠	٠,٦٦٩ ٠,٠٠٠	٠,٠٨١ ٠,١٢٠	٠,٤٩٦ ٠,٠٠٠	٠,٧٤١ ٠,٠٠٠	٠,٨٦٦ ٠,٠٠٠	١,٠٠٠ ----

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام نتائج الدراسة التطبيقية برنامج Eviews.10

يتضح من الجدول السابق رقم (٦) ما يلي:

- توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين القيود المالية المقاسة بمؤشر KZ-index، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم (NCSKEW)، ومقياس التقلبات في عوائد الأسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (٠,٧٩١، ٠,٧١٣) وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥) على الترتيب، وهذا يشير إلى أنه كلما زادت القيود المالية التي تواجه الشركات، كلما أدى ذلك إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث يؤدي وجود القيود المالية إلى تعثر الشركات بالقيام باستثمارات التي تدر عائد بسبب نقص التمويل مما يؤدي إلى نقص الأرباح، ويترتب على ذلك زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- توجد علاقة ارتباط طردية غير معنوية بين حجم الشركة (كمتغير رقابي)، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (كمتغير تابع) المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم (NCSKEW)، ومقياس التقلبات في عوائد الأسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث بلغت قيمة معاملات الارتباط (٠,٠٩٦، ٠,٠٩٣)، وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥) على التوالي، وهذا يعني كلما زاد حجم الشركة، أدى ذلك إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

- توجد علاقة ارتباط عكسية معنوية بين معدل العائد على الأصول (كمتغير رقابي)، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية (NCSKEW)، ومقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى (DUVOL)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (-٠,٧٦٤، -٠,٨٢٤) وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥) على الترتيب، وهذا يشير إلى أنه كلما زاد معدل العائد على الأصول، كلما أدى ذلك إلى انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين الرافعة المالية (كمتغير رقابي)، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية (NCSKEW)، ومقياس التقلبات في عوائد الأسهم من أسفل إلى أعلى (DUVOL) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (٠,٨٥٢، ٠,٨٣٩)، وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥) على الترتيب، وهذا يشير إلى أنه كلما زادت الرافعة المالية كلما أدى ذلك إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، والسبب في ذلك كثرة الاعتماد على التمويل الخارجي حيث أنه عند الاعتماد على التمويل الخارجي يؤدي إلى تحمل الشركة بتكاليف إضافية للتمويل مما يؤدي في كثير من الأحيان إلى عدم قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها، ويترتب على ذلك زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- توجد علاقة ارتباط عكسية معنوية بين القدرة الإدارية (كمتغير معدل)، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم (NCSKEW)، ومقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى (DUVOL)، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (-٠,٧٧٦، -٠,٧٣٣)، وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥) على الترتيب، وهذا يشير إلى أنه كلما زادت القدرة الإدارية كلما أدى ذلك إلى انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهذه النتيجة تتفق مع توقع الباحث.
- توجد علاقة عكسية معنوية بين المتغير التفاعلي للقدرة الإدارية، والقيود المالية على مخاطر انهيار الأسهم المقاسة بمعامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، والتقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية، من أسفل إلى أعلى، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط على الترتيب (-٠,٨٦٨، -٠,٨٤٦)، وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥) على الترتيب، وهذا يشير إلى أن تفاعل القدرة الإدارية مع القيود المالية يؤديان إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٩/٤ نتائج اختبار فروض البحث:

قدمت الدراسة فرضين لاختبار تأثير القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، اعتمد الباحث في ذلك على تحليل الانحدار المتعدد لاختبار فرضي البحث.

١/٩/٤ نتائج اختبار الفرض الأول:

ينص الفرض الأول على أنه "توجد علاقة ارتباط معنوية بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وقام الباحث بصياغة هذا الفرض من خلال نموذج الانحدار المتعدد للتعرف على تأثير القيود المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات

بعد إضافة المتغيرات الرقابية، ونظراً لأن متغير مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية تم قياسه من خلال مقياسين هما معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، والتقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى، فسوف يتم اختبار هذا الفرض على النحو التالي:

١/١/٩/٤ أثر القيود المالية على معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم:

يوضح الجدول رقم (٧) التالي نتائج الاختبار الإحصائي للنموذج الذي يوضح تأثير القيود المالية على معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل البحث.

جدول رقم (٧)

نتائج تقدير تأثير القيود المالية على معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم

المتغيرات	معامل الانحدار	قيمة اختبار T	مستوى المعنوية
القيود المالية	٠,٣٣٨	١٥,٨٧٥	٠,٠٠٠
حجم الشركة	٠,٠٠٩-	٠,٩٨٤-	٠,٣٢٦
معدل العائد على الأصول	١,٤٠٠-	١٤,٤٦٠-	٠,٠٠٠
الرافعة المالية	٠,٦٠١	٢٣,٨٧٣	٠,٠٠٠
قيمة الثابت	٠,٦٧١-	٧,٧٣٦-	٠,٠٠٠
معامل التحديد المعدل = ٠,٩٠٨ ، قيمة اختبار (F) = ٩١٤,٦٦٥ ، مستوى المعنوية = ٠,٠٠٠ =			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي للبيانات لبرنامج Eviews10

- يتضح للباحث من الجدول السابق، أن قيمة معامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$) تبلغ (٠,٩٠٨) مما يدل على أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر نسبة ٩٠,٨٪ من التغير الكلي في المتغير التابع (مخاطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام مقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم)، والباقي ٩,٢ يرجع إلى عوامل أخرى، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (٩١٤,٦٦٥)، بمستوى معنوية (٠,٠٠٠) وهي أقل من ٥٪، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في البحث وصلاحيته لتحقيق هدف البحث.

- قد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (٧) وجود علاقة وتأثير طردي معنوي بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار (٠,٣٣٨) بمستوى معنوية (٠,٠٠٠)، وهذا يشير إلى أنه كلما زادت القيود المالية الناتجة عن التعثر المالي في الحصول على التمويل بسبب نقص السيولة، وأيضاً عدم تماثل المعلومات، وانخفاض توزيعات الأرباح، وينتج عن ذلك تراكم الأخبار السيئة، وارتفاع مخاطر التخلف عن السداد بما يؤدي لزيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهذه النتيجة تتفق مع دراسات كل من (Sakiyani& Salehi,2019)، (Abada, et al,2024)، (He&Ren.,2023).

- بالنسبة للمتغيرات الرقابية، يوجد تأثير عكسي غير معنوي بين حجم الشركة، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار (-٠,٠٠٩)، بمستوى معنوية (٠,٣٢٦) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥)، وهذا يشير إلى أنه عند زيادة حجم الشركة، يؤدي ذلك إلى نقص مخاطر انهيار أسعار الأسهم عن طريق زيادة ثقة المستثمرين لتوجيه استثماراتهم لهذه الشركات.
- يوجد تأثير عكسي معنوي بين معدل العائد على الأصول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث بلغ معامل الانحدار (-١,٤)، بمستوى معنوية (٠,٠٠٠)، وذلك عند مستوى معنوية (٠,٥)، وهذا يشير إلى أنه كلما زاد معدل العائد على الأصول كلما أدى ذلك إلى وجود تأثير بخفض مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- يوجد تأثير طردي معنوي بين الرافعة المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار (٠,٦٠١)، بمستوى معنوية (٠,٠٠)، وذلك عند مستوى معنوية (٠,٥)، ويشير ارتفاع الرافعة المالية إلى زيادة الالتزامات على الشركة وتحملها تكاليف إضافية مما يؤدي إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- في ضوء النتائج السابقة يمكن قبول وجود تأثير وعلاقة طردية معنوية بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، عند مستوى معنوية (٠,٥).

٢/١/٩/٤ أثر القيود المالية على التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى:

يوضح الجدول رقم (٨) التالي نتائج الاختبار الإحصائي للنموذج الذي يوضح تأثير القيود المالية على التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى للشركات المقيدة بالبورصة.

جدول رقم (٨):

نتائج تقدير تأثير القيود المالية على التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى

المتغيرات	معامل الانحدار	قيمة اختبار T	مستوى المعنوية
القيود المالية	٠,٠٧٧	٧,٥٢٨	٠,٠٠٠
حجم الشركة	-٠,٠٠٣	-٠,٦١٢	٠,٥٤١
معدل العائد على الأصول	-٠,٩٩٧	-٢١,٣٧١	٠,٠٠٠
الرافعة المالية	٠,٢٧٦	٢٢,٧٣٩	٠,٠٠٠
قيمة الثابت	٠,٨٤٤	٢٠,٢٠٣	٠,٠٠٠
معامل التحديد المعدل = ٠,٩٠٠ ، قيمة اختبار (F) = ٨٣٨,٣٨٦ ، مستوى المعنوية = ٠,٠٠٠			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي للبيانات لبرنامج Eviews10

- يتضح للباحث من الجدول السابق، أن قيمة معامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$) تبلغ (٠,٩٠٠)، مما يدل على أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر نسبة ٩٠٪ من التغير الكلي في المتغير التابع) مخاطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام مقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى)، والباقي (١٠٪) يرجع إلى عوامل أخرى، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (٨٣٨,٣٨٦)، بمستوى معنوية (٠,٠٠٠)، وهي أقل من ٥٪، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في البحث وصلاحيته لتحقيق هدف البحث.
 - قد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (٨) وجود علاقة وتأثير طردي معنوي بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى، حيث بلغ معامل الانحدار (٠,٠٧٧) بمستوى معنوية (٠,٠٠٠) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل البحث، وهذا يشير إلى أنه كلما زادت القيود المالية الناتجة عن التعثر المالي في الحصول على التمويل بسبب نقص السيولة، وأيضاً عدم تماثل المعلومات، وانخفاض توزيعات الأرباح، ويترتب على ذلك تراكم الأخبار السيئة، وارتفاع مخاطر التخلف عن السداد بما يؤدي لزيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهذه النتيجة تتفق مع دراسات كل من (Sakiyani & Salehi, 2019)، (He & Ren., 2023)، (Abada, et al, 2024).
 - بالنسبة للمتغيرات الرقابية، يوجد تأثير عكسي غير معنوي بين حجم الشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى، حيث بلغ معامل الانحدار (-٠,٠٠٣)، بمستوى معنوية (٠,٥٤١)، وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥)، للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل البحث، حيث يؤدي زيادة حجم الشركة إلى نقص مخاطر انهيار أسعار الأسهم عن طريق زيادة ثقة المستثمرين لتوجيه استثماراتهم لهذه الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
 - يوجد تأثير عكسي معنوي لمعدل العائد على الأصول على مخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى للشركات المقيدة بالبورصة المصرية حيث بلغ معامل الانحدار (-٠,٩٩٧) بمستوى معنوية (٠,٠٠٠)، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويشير ذلك إلى أنه كلما زاد معدل العائد على الأصول، كلما أدى ذلك إلى انخفاض مخاطر انهيار الأسهم، ويفسر الباحث ذلك أن زيادة الأرباح الناتجة عن زيادة معدل العائد على الأصول تعمل على تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
 - يوجد تأثير طردي معنوي بين الرافعة المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى، حيث بلغ معامل الانحدار (٠,٢٧٦)، بمستوى معنوية (٠,٠٠٠) وذلك عند مستوى معنوية (٥٪) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهذا يشير إلى أنه كلما زادت الرافعة المالية، كلما أدى ذلك إلى زيادة مخاطر انهيار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث أن زيادة الالتزامات على الشركة تعمل على وجود مؤشر بزيادة مخاطر انهيار الأسهم.
- في ضوء النتائج السابقة يمكن قبول وجود تأثير وعلاقة معنوية طردية بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪).

بناءً على ما سبق يمكن القول بقبول الفرض الأول كلياً فيما يتعلق بوجود علاقة طردية معنوية بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، أو المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪)، وتتفق هذه النتيجة مع دراسات كل من (Sakiyani& Salehi,2019)، (He&Ren.,2023)، (Abada, et al,2024).

٢/٩/٤ نتائج اختبار الفرض الثاني:

ينص الفرض الثاني على أنه "تؤثر القدرة الإدارية كمتغير معدل على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، وقد قام الباحث بصياغة هذا الفرض من خلال نموذج الانحدار المتعدد للتعرف على تأثير القدرة الإدارية كمتغير معدل على العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات بعد إضافة المتغيرات الرقابية، ونظراً لأن متغير مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية تم قياسه من خلال مقياسين هما معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، والتقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى، فسوف يتم اختبار هذا الفرض على النحو التالي:

١/٢/٩/٤ أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية ومعامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم:

يوضح الجدول رقم (٩) نتائج الاختبار الإحصائي للنموذج الذي يوضح تأثير القدرة الإدارية (كمتغير معدل) على العلاقة بين القيود المالية ومعامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل البحث.

جدول رقم (٩)

نتائج تقدير تأثير القدرة الإدارية (كمتغير معدل) على العلاقة بين القيود المالية ومعامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم

المتغيرات	معامل الانحدار	قيمة اختبار T	مستوى المعنوية
القيود المالية	٠,٠٤٥	٣,٧٢٣	٠,٠٠٠
حجم الشركة	٠,٠٠٢-	٠,٧٤٦-	٠,٤٥٦
معدل العائد على الأصول	٠,٩٥١-	١١,٩٧٩-	٠,٠٠٠
الرافعة المالية	٠,٣٤٢	٣٢,٨٩٢	٠,٠٠٠
المتغير المعدل القدرة الإدارية	١,٧٨٤-	٣٢,٨٩٣-	٠,٠٠٠
المتغير التفاعلي	٠,٥٢٩-	١٠,٣٤٦-	٠,٠٠٠
قيمة الثابت	٠,٤٦٨-	١٥,٥٦٠-	٠,٠٠٠
معامل التحديد المعدل = ٠,٩٨٩ ، قيمة اختبار (F) = ٥,٧١٢ ، مستوى المعنوية = ٠,٠٠٠			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي للبيانات لبرنامج Eviews10

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- يتضح للباحث أن قيمة معامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$) تبلغ (٠,٩٨٩) مما يدل على أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر نسبة ٩٨,٩٪ من التغير الكلي في المتغير التابع (مخاطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام مقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، والباقي (١,١) يرجع إلى عوامل أخرى، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (٥,٧١٢)، بمستوى معنوية (٠,٠٠٠) وهي أقل من ٥٪، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في البحث وصلاحيته لتحقيق هدف البحث.
- يلاحظ الباحث أنه بعد إدخال متغير القدرة الإدارية على النموذج ارتفعت قيمة معامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$) من (٠,٩٠٨) إلى (٠,٩٨٩)، وهذا يدل على أن هذا النموذج يعطي تفسير أكبر لقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير المتغير التابع المقاس بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم.
- يتضح من الجدول رقم (٩) وجود تأثير طردي معنوي بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار للقيود المالية (٠,٠٤٥) بمستوى معنوية (٠,٠٠٠)، وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وقد لاحظ الباحث انخفاض تأثير القيود المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بإدخال متغير القدرة الإدارية على النموذج من (٠,٣٣٨) إلى (٠,٠٤٥)، وهذا يدل على وجود تأثير كبير للقدرة الإدارية بتخفيض القيود المالية بما يؤدي بالتبعية إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويفسر الباحث ذلك بأن القدرة الإدارية تعمل على تخفيض أسباب وجود القيود المالية وهي عدم القدرة على تدبير الأموال اللازمة للاستثمار عدم تماثل المعلومات، ونقص السيولة، وانخفاض توزيعات الأرباح بما يؤدي إلى تخفيض أسباب انهيار أسعار الأسهم وهي حجب الأخبار السيئة عن المستثمرين والأطراف الأخرى، ومخاطر التخلف عن السداد.
- بالنسبة للمتغيرات الرقابية، يوجد تأثير عكسي غير معنوي بين حجم الشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي لعوائد الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار (٠,٠٠٢)، بمستوى معنوية (٠,٤٥٦)، وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية للبحث، وهذا يشير إلى أنه كلما زاد حجم الشركة أدى ذلك إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم عن طريق زيادة ثقة المستثمرين لتوجيه استثماراتهم لهذه الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- يوجد تأثير عكسي معنوي بين معدل العائد على الأصول، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار (٠,٩٥١-) بمستوى معنوية (٠,٠٠٠)، وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويشير ذلك إلى أنه كلما زاد معدل العائد على الأصول، كلما أدى ذلك إلى انخفاض مخاطر انهيار الأسهم، ويفسر الباحث ذلك أن زيادة الأرباح الناتجة عن زيادة معدل العائد على الأصول تعمل على تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- يوجد تأثير طردي معنوي بين الرافعة المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار (٠,٣٤٢)، بمستوى معنوية (٠,٠٠٠)، وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥) للشركات

- المقيدة بالبورصة المصرية، ويفسر الباحث ذلك بأنه كلما زادت الرافعة المالية الناتجة عن كثرة الديون على الشركات، وتحملها بتكاليف إضافية للديون، كلما أدى ذلك إلى زيادة تعرض الشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل البحث لمخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- يوجد تأثير عكسي معنوي للقدرة الإدارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥)، حيث بلغ معامل الانحدار (-١,٧٨٤)، بمستوى معنوية (٠,٠٠٠)، وهذا يشير إلى أن تطبيق القدرة الإدارية تعمل على تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- لفحص مدى تأثير إدخال مقياس القدرة الإدارية كمتغير معدل على العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، قد تم إدخال المتغير التفاعلي (MOD) إلى النموذج، حيث كانت العلاقة عكسية ومعنوية التأثير للمتغير التفاعلي على العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار لها (-٠,٥٢٩) عند مستوى معنوية (٥٪)، بما يشير إلى أن تطبيق القدرة الإدارية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل البحث بشكل فعال يساعد في تخفيض العلاقة الطردية بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث تعمل القدرة الإدارية على تخفيض القيود المالية عن طريق تحسين القدرة على تدبير الأموال اللازمة للاستثمار بأقل قدر من التكاليف، التغلب على مشاكل نقص السيولة، وخفض عدم تماثل المعلومات مع قدرة المديرين على عدم وجود تحديات في توزيعات الأرباح على المساهمين بما يؤدي إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم عن طريق تجنب السلوك الانتهازي للمديرين لحجب أو إخفاء مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتخفيض مخاطر التخلف عن السداد للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- في ضوء النتائج السابقة يمكن قبول الفرض الثاني بوجود تأثير عكسي معنوي للقدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪)، ويفسر الباحث ذلك أن تطبيق القدرة الإدارية تعمل على تخفيض العلاقة الطردية بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم.

٢/٢/٩/٤ أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية ومقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى:

- يوضح الجدول رقم (١٠) نتائج الاختبار الإحصائي للنموذج الذي يوضح تأثير القدرة الإدارية (كمتغير معدل) على العلاقة بين القيود المالية، ومقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل البحث.

جدول رقم (١٠)
نتائج تقدير تأثير القدرة الإدارية (كمتغير معدل) على العلاقة بين القيود المالية ومقاييس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى

المتغيرات	معامل الانحدار	قيمة اختبار T	مستوى المعنوية
القيود المالية	٠,٠٢٤	٢,١٨٢	٠,٠٤١
حجم الشركة	٠,٠٠١-	٠,٥٤٨-	٠,٥٨٤
معدل العائد على الأصول	١,٤٣٣-	٢١,٩٣٦-	٠,٠٠٠
الرافعة المالية	٠,١٥٦	١٨,٢٠٩	٠,٠٠٠
المتغير المعدل القدرة الإدارية	٠,٣١٨-	٧,١٢٤-	٠,٠٠٠
المتغير التفاعلي	٠,٧٦٤-	١٨,١٥١-	٠,٠٠٠
قيمة الثابت	٠,٨٢٦	٣٣,٤١٤	٠,٠٠٠
معامل التحديد المعدل = ٠,٩٦٦ ، قيمة اختبار (F) = ١,٧٧ ، مستوى المعنوية = ٠,٠٠٠			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي للبيانات لبرنامج Eviews10

يتضح من الجدول السابق:

- يتضح للباحث من الجدول السابق، أن قيمة معامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$) تبلغ (٠,٩٦٦) مما يدل على أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر نسبة ٩٦,٦٪ من التغير الكلي في المتغير التابع (مخاطر انهيار أسعار الأسهم باستخدام مقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى، والباقي (٣,٤٪) يرجع إلى عوامل أخرى، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (١,٧٧) بمستوى معنوية (٠,٠٠٠) وهي أقل من ٥٪، مما يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في البحث وصلاحيته لتحقيق هدف البحث.
- يلاحظ الباحث أنه بعد إدخال متغير القدرة الإدارية على النموذج ارتفعت قيمة معامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$) من (٠,٩٠٠) إلى (٠,٩٦٦)، وهذا يدل على أن هذا النموذج يعطي تفسير أكبر لقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير المتغير التابع المقاس بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى.
- يتضح من الجدول رقم (١٠) وجود تأثير طردي معنوي بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى، حيث بلغ معامل الانحدار للقيود المالية (٠,٠٢٤) بمستوى معنوية (٠,٠٤١)، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وقد لاحظ الباحث انخفاض تأثير القيود المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم بإدخال متغير القدرة الإدارية على النموذج من (٠,٠٧٧) إلى (٠,٠٢٤) وهذا يدل على وجود تأثير للقدرة الإدارية بتخفيض القيود المالية بما يؤدي بالتبعية إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويفسر الباحث ذلك بأن القدرة الإدارية تعمل على تخفيض أسباب وجود القيود المالية وهي عدم القدرة على تدبير الأموال اللازمة للاستثمار عدم تماثل المعلومات، ونقص السيولة، وانخفاض توزيعات الأرباح بما يؤدي إلى تخفيض أسباب انهيار أسعار الأسهم وهي حجب الأخبار السيئة عن المستثمرين والأطراف الأخرى، ومخاطر التخلف عن السداد في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

- بالنسبة للمتغيرات الرقابية، يوجد تأثير عكسي غير معنوي بين حجم الشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى، حيث بلغ معامل الانحدار (-٠,٠٠١)، بمستوى معنوية (٠,٥٨٤)، مما يدل على أنه إذا زاد حجم الشركة أدى ذلك إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار للشركات المقيدة بالبورصة المصرية عند مستوى معنوية (٥٪).
- يوجد تأثير عكسي معنوي بين معدل العائد على الأصول، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى، حيث بلغ معامل الانحدار (-١,٤٣٣) بمستوى معنوية (٠,٠٠٠)، مما يدل على أنه كلما زاد معدل العائد على الأصول كلما أدى ذلك إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى للشركات المقيدة بالبورصة المصرية عند مستوى معنوية (٥٪)، ويفسر الباحث ذلك أن ارتفاع الأرباح لدى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يعمل على تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- يوجد تأثير طردي معنوي بين الرافعة المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى، حيث بلغ معامل الانحدار (٠,١٥٦)، بمستوى معنوية (٠,٠٠٠) مما يدل على أنه كلما زادت الرافعة المالية كلما أدى ذلك إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية بسبب ارتفاع الديون، ومن ثم زيادة الأعباء الإضافية لهذه الديون على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪).
- تؤثر القدرة الإدارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم تأثير عكسي معنوي، حيث بلغ معامل الانحدار (-٠,٣١٨)، بمستوى معنوية (٠,٠٠٠)، وذلك عند مستوى معنوية (٠,٠٥)، وهذا يشير إلى أن تطبيق القدرة الإدارية تعمل على تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- لفحص مدى تأثير إدخال مقياس القدرة الإدارية كمتغير معدل على العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى، فقد تم إدخال المتغير التفاعلي (MOD) إلى النموذج، حيث كانت العلاقة عكسية ومعنوية التأثير للمتغير التفاعلي على العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار لها (-٠,٧٦٤)، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويفسر الباحث ذلك أن تطبيق القدرة الإدارية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل البحث بشكل فعال يساعد في تخفيض العلاقة الطردية بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث تعمل القدرة الإدارية على تخفيض القيود المالية عن طريق تحسين القدرة على تدبير الأموال اللازمة للاستثمار بأقل قدر من التكاليف، والتغلب على مشاكل نقص السيولة، وخفض عدم تماثل المعلومات مع قدرة المديرين على عدم وجود تحديات في توزيعات الأرباح على المساهمين بما يؤدي إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم عن طريق تجنب السلوك الانتهازي للمديرين لحجب أو إخفاء مخاطر انهيار أسعار الأسهم وتخفيض مخاطر التخلف عن السداد للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- في ضوء النتائج السابقة يمكن قبول وجود تأثير وعلاقة عكسية معنوية للقدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪).

- بناءً على ما سبق يمكن القول بقبول الفرض الثاني كلياً فيما يتعلق بوجود علاقة عكسية معنوية للقدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة باستخدام معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، أو المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية محل البحث.

نتائج البحث:

- ١- هناك ندرة واضحة في الأبحاث المحاسبية التي تناولت العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، ولم يجد الباحث دراسات سابقة بحثت في دور القدرة الإدارية في التأثير على هذه العلاقة، مما يعزز أهمية هذا البحث.
- ٢- تستطيع الشركات التي تتمتع بمديرين ذوي قدرة إدارية عالية تقليل الضغوط المالية على الشركات من خلال الحصول على تصنيفات ائتمانية أفضل مقارنة بالشركات الأخرى، كذلك تساهم القدرة الإدارية للمديرين في تقليل مشاكل الوكالة، وذلك من خلال توفير المعلومات اللازمة لجميع الأطراف، وتعزيز الشفافية في الوقت المناسب مما يؤدي إلى تقليل عدم تماثل المعلومات، كذلك يُعتبر قرار الاحتفاظ بالنقدية أو عدمه من القرارات التي تعكس كفاءة الإدارة في أداء مهامها، وأيضاً تؤثر القدرة الإدارية على سياسة توزيعات نقدية واضحة تعمل على تعزيز قيمة الشركة، ومن هنا نستنتج أن القدرة الإدارية تعمل على تخفيض العوامل المؤثرة على القيود المالية.
- ٣- تساهم القدرة الإدارية في تعزيز فعالية استغلال الموارد والأصول، ويتم ذلك من خلال اختيار أفضل الموارد واستخدامها بفعالية وكفاءة مع تقليل القيود المالية، كما أن المديرين ذوي القدرة الإدارية العالية يعملون على تحسين جودة التقارير المالية، مما يساعد في تقليل الإفصاح المالي الاحتياطي وتقليل تخزين الأخبار السلبية، وبالتالي تقليل عدم تماثل المعلومات، مما يؤدي إلى تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- ٤- قبول الفرض الأول كلياً فيما يتعلق بوجود علاقة طردية معنوية بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة بمقياس معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، أو المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪)، وتتفق هذه النتيجة مع دراسات كل من (Sakiyani & Salehi, 2019)، (He & Ren., 2023)، (Abada, et al, 2024)، ويفسر الباحث ذلك بأن الشركات التي تواجه قيوداً مالية يقوم المديرون بها بإخفاء الأخبار السيئة للحفاظ على مواردها المالية، مما يؤدي إلى تضخم أسعار الأسهم على المدى القصير، وزيادة احتمالية انهيارها في المستقبل، كما أن هذه الشركات تكون أكثر عرضة لمخاطر التخلف عن السداد، مما يزيد من احتمالية حدوث انهيار في أسعار أسهمها، وهذا يؤكد على وجود العلاقة الطردية بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- ٥- قبول الفرض الثاني كلياً فيما يتعلق بوجود علاقة عكسية معنوية للقدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم المقاسة باستخدام معامل الالتواء السلبي للعوائد الأسبوعية للأسهم، أو المقاسة بمقياس التقلبات في عوائد الأسهم الأسبوعية من أسفل إلى أعلى في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪) للشركات المقيدة بالبورصة محل البحث ويفسر الباحث ذلك أن تطبيق القدرة الإدارية للشركات المقيدة بالبورصة

المصرية محل البحث بشكل فعال يساعد في تخفيض العلاقة الطردية بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث تعمل القدرة الإدارية على تخفيض القيود المالية عن طريق تحسين القدرة على تدبير الأموال اللازمة للاستثمار بأقل قدر من التكاليف، والتغلب على مشاكل نقص السيولة وخفض عدم تماثل المعلومات مع قدرة المديرين على عدم وجود تحديات في توزيعات الأرباح على المساهمين بما يؤدي إلى تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم عن طريق تجنب السلوك الانتهازي للمديرين لحجب أو إخفاء مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتخفيض مخاطر التخلف عن السداد للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

توصيات البحث:

- ١ - وضع الضوابط والتشريعات اللازمة لمراقبة ومنع السلوك الإداري الذي يؤدي إلى تخزين الأخبار السيئة، ويتطلب ذلك إلزام الشركات بالإفصاح عن الأحداث الجوهرية في وقت قصير، وتعزيز دور مراقب الحسابات في الالتزام الصارم بمعايير المراجعة للكشف عن الأخطاء والتحفظات، مع فرض عقوبات وغرامات في حالة عدم الإفصاح أو التضليل وفقاً لقوانين هيئة سوق المال، كما يتم تغريم أي إدارة تحاول إخفاء معلومات تؤثر على المستثمرين، مع وجود نظم رقابية داخلية فعالة تضمن تسجيل الأحداث فور وقوعها وربطها بالتقارير المالية الدورية، هذا يساهم في تقليص الفرص أمام السلوك الإداري الانتقائي الذي يهدف إلى تأجيل الاعتراف بالأخبار السلبية، مما يقلل من أسباب القيود المالية ويساهم في تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- ٢ - تركيز الشركات على توظيف مديرين ذوي مهارات إدارية متقدمة لتقليل القيود المالية وبالتالي تقليل مخاطر تراجع أسعار الأسهم.
- ٣ - توجيه المستثمرين والدائنين ومحلي سوق رأس المال إلى مراقبة المؤشرات المحتملة التي قد تشير إلى حدوث انهيار في أسعار الأسهم، مع الأخذ في الاعتبار القيود المالية، كما ينبغي عليهم دراسة الوضع الحالي بعناية قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الشركات، حيث إن تراكم المعلومات السيئة قد يؤدي إلى خسائر كبيرة وانهيار في أسعار الأسهم.
- ٤ - تركيز الشركات على وضع معايير ومواصفات لاختيار المديرين ذوي القدرة الإدارية العالية.
- ٥ - ضرورة قيام المراجع الخارجي بتضمين تقرير المراجعة إلى أي مدى تعاني الشركات من القيود المالية وذلك لمصلحة الأطراف ذات المصلحة في تلك الشركات.

مجالات البحث المقترحة:

- من النتائج والتوصيات السابق عرضها يمكن توضيح بعض البحوث التي قد تكون مهمة مستقبلاً من وجهة نظر الباحث، ومنها:
- ١ - العلاقة بين القدرة الإدارية وأتعب المراجعة في ظل التعثر المالي للشركات مع التطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
 - ٢ - أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين القيود المالية وإدارة الأرباح.
 - ٣ - أثر الثقة الإدارية المفرطة على العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.
 - ٤ - أثر التعثر المالي للشركات على التجنب الضريبي.
 - ٥ - أثر القيود المالية على تقرير المراجع الخارجي في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

المراجع العربية:

- ١- العيسوي، محمود موسى عبدالعال متولي، (٢٠٢١)، "العلاقة بين القدرة الإدارية والثقة الإدارية المفرطة وتعديل رأي مراقب الحسابات بشأن الاستمرارية: الدور الوسيط للتعثر المالي: دليل من الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (٥)، العدد (٢)، ١-٦٢.**
- ٢- الجارحي، فريد محرم فريد إبراهيم، (٢٠١٨)، "المخاطرة غير المنتظمة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم: دليل تطبيقي من شركات مؤشر EGX100"، **مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد (٢٢)، العدد (٤)، ٧٦٠-٨٢٣.**
- ٣- السعدي، عصام حسين محمد حسن، (٢٠٢٣)، "قياس أثر القدرة الإدارية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: من منظور قابلية التقارير المالية للقراءة"، **المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة، المجلد (٣)، العدد (١)، ١-٤٢.**
- ٤- الفار، محمد إبراهيم عبده، (٢٠٢٢)، "العلاقة بين القيود المالية للشركات وأتاعاب مراقب الحسابات في ظل الدور المعدل للاحتفاظ بالنقدية وخصائص مجلس الإدارة: دراسة تطبيقية"، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (٦)، العدد (٢)، ٢٦١-٣٣٤.**
- ٥- أبو العلا، أسامة مجدي فؤاد محمد، "أثر جودة التقارير المالية وسيولة الشركات على سياسات التوزيعات: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري"، **مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٢)، العدد (١)، ٨٠٦-٨٦٥.**
- ٦- الوكيل، حسام السعيد، (٢٠٢١)، "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، كلية التجارة، جامعة حلوان، المجلد (٣٥)، العدد (٤)، ١-٧٥.**
- ٧- إبراهيم، أحمد كمال مطاوع، (٢٠٢١)، "أثر آليات الحوكمة ونمط الملكية على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وجودة الأرباح: دراسة تطبيقية"، **مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، المجلد (٧)، العدد (١٢)، الجزء الثاني، ١١١٨-١٠٧١.**
- ٨- إبراهيم، منى مغربي محمد، (٢٠٢٣)، "تحليل العلاقة بين الإفصاح عن سياسات مكافحة الفساد للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء المبادرة العالمية GRI 205 دراسة تطبيقية"، **المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، العدد (٣)، ٤١-١١٦.**
- ٩- النجار، سامح محمد أمين، (٢٠٢١)، "قياس أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على سياسة التوزيعات النقدية وسيولة الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد (٢)، العدد (١)، الجزء الثاني، ٧٤٥-٨٣٠.**
- ١٠- حسين، محمد سعد أحمد، (٢٠٢٣)، "أثر القدرة الإدارية والثقة الإدارية المفرطة على العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة: دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المقيدة

- بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد (٣)، ٧٥-١٥٥.
- ١١- حسن، صبري طاهر محمد، (٢٠٢٤)، "أثر الروابط السياسية الخاصة بالمديرين التنفيذيين على مستوى الإفصاح عن أبعاد الاستدامة وانعكاس ذلك على القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال"، **المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة**، كلية التجارة، جامعة القاهرة، المجلد (٤)، العدد (٢)، ٩٦-١٢٤.
- ١٢- سليم، أيمن عطوة عزازي، (٢٠٢١)، "أثر العلاقة بين هيكل الملكية والإفصاح عن المخاطر على خطر انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٥)، العدد (٢)، ٧٠-١.
- ١٣- شعبان، محمد رمضان محمد، (٢٠٢٤)، "أثر العلاقات التفاعلية بين أنماط هيكل الملكية وعدم تماثل المعلومات على مستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية"، **مجلة الدراسات التجارية المعاصرة**، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، المجلد (١٠)، العدد (١٧)، الجزء الأول، ٤٢٤-٤٧٩.
- ١٤- شعبان، محمد رمضان محمد، (٢٠٢٢)، "أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة"، **مجلة التجارة والتمويل**، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد (٣)، الجزء (١)، ١-٥٠.
- ١٥- صالح، أبو الحمد مصطفى، (٢٠١٨)، "أثر عدم تماثل المعلومات على هيكل رأس المال وكفاءة الاستثمار في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية"، **مجلة البحوث التجارية المعاصرة**، كلية التجارة، جامعة سوهاج، المجلد (٣٢)، العدد (٢)، ٣٧-١.
- ١٦- طنطاوي، سعاد موسى، (٢٠٢٢)، "أثر المقدرة الإدارية على العلاقة بين التجنب الضريبي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية"، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (٦)، العدد (٢)، ٧٧-١٣٥.
- ١٧- عبده، إيمان محمد السعيد سلامة، (٢٠٢٠)، "أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة والقيود المالية لها ودور كل من نفوذ المدير التنفيذي وهيكل الملكية: دراسة تطبيقية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٤)، العدد (١)، ٩٠-١.
- ١٨- علي، نيفين صلاح علي، (٢٠٢٣)، "أثر القيود المالية للشركات على فترة تأخير إصدار تقرير المراجعة في ظل الدور الوسيط لممارسات التجنب الضريبي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد (١)، ٥٩-١.
- ١٩- علي، شحات محمود اسماعيل، الرشدي، طارق عبد العظيم، عبدالعزيز، هاني عبد الرحمن السيد، (٢٠٢٤)، "مؤشر مقترح للإفصاح المحاسبي الاختياري عن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وأثره على تكلفة التمويل المرجحة: دراسة تطبيقية"، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد (٥)، العدد (٢)، الجزء (٢)، ٩٦-٦١.
- ٢٠- عبد الرحيم، رضا محمود محمد، (٢٠٢٢)، "دراسة واختبار تأثير قوة المديرين التنفيذيين وخطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في ظل إدارة الأرباح"، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد (٣)، العدد الأول، الجزء الثاني، ٨١٧-٨٧١.

- ٢١- عبد العزيز، هاني عبد الرحمن السيد، البراشي، أحمد محمود أحمد، (٢٠٢٤)، "القيود المالية وأثرها على تسويق رأي المراجع في ظل اختلاف محددات بيئة المراجعة: دراسة تطبيقية"، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد (٥)، العدد (١)، الجزء (٢)، ٧٨٧-٨٥٧.
- ٢٢- عطية، أحمد محمد صلاح، (٢٠٢٠)، "علاقة القدرة الإدارية بعدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية المصرية: دراسة إمبريقية"، **مجلة الدراسات والبحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد (٢)، ٢١٧-٢٥٠.
- ٢٣- عبد الحليم، أحمد حامد محمود، محمود، وائل حسين محمد، برعي، أحمد فوزي أحمد، (٢٠٢٤)، "قياس أثر القدرة الإدارية على الإفصاح المحاسبي عن رأس المال الفكري: دراسة تطبيقية"، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد (٥)، العدد (٢)، الجزء (٢)، ٦٢-١.
- ٢٤- عيسى، عارف محمود كامل، حشاد، طارق محمد عمر، (٢٠٢١)، "قياس أثر القدرة الإدارية على المحتوى الإعلامي لممارسات تمهيد الدخل في بيئة الأعمال المصرية: دراسة عملية"، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد (٢)، العدد (٢)، الجزء (٢)، ٣١٧-٣٧٠.
- ٢٥- عياد، أمير عاطف نصحي، (٢٠٢٤)، "تأثير استقلالية أعضاء مجلس الإدارة على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين ومستوى الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٨)، العدد (١)، ٥٩-١١٠.
- ٢٦- فودة، السيد أحمد محمود، (٢٠٢٢)، "أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين الروابط السياسية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء تكاليف الوكالة: دراسة اختبارية"، **المجلة العلمية للبحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة المنوفية، العدد (٤)، ٢٢٥-٣٢٤.
- ٢٧- فرج، سهى السيد حسن، "التوكيد المهني لمراقب الحسابات بشأن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمرتكز للحد من مخاطر انهيار الأسهم: دراسة تطبيقية"، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد (٥)، العدد (١)، الجزء (٢)، ١٢٣٥-١٢٧٣.
- ٢٨- محمد، حميدة محمد عبد المجيد، (٢٠٢٠)، "قياس أثر القدرة الإدارية على الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية"، **مجلة الإدارة العامة**، العدد (١)، ٨٧-١٥٨.
- ٢٩- محمد، حميدة محمد عبد المجيد، (٢٠٢٣)، "أثر القدرة الإدارية على جودة التقارير المالية في الشركات السعودية: دور حوكمة الشركات كمتغير معدل"، **المجلة العلمية للبحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة المنوفية، المجلد (٦١)، العدد (٢)، ١٢٨-١٩٨.
- ٣٠- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (٢٠١٩)، "قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة"، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (٣)، العدد (٣)، ٢٩٣-٣٧٩.
- ٣١- مشابط، نعمة حرب، (٢٠٢١)، "أثر كفاءة حوكمة الشركات على العلاقة بين القدرة الإدارية وأتاعب المراجعة: دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (٥)، العدد (١)، ٧٣-١.

- ٣٢- مطاوع، مطاوع السعيد السيد، (٢٠٢١)، "الأثر التفاعلي للاحتفاظ بالأصول النقدية والقيود المالية على كفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة السعودية"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٥)، العدد (٣)، ١-٣٤.
- ٣٣- يوسف، ناجي نجيب، (٢٠٢٢)، "العلاقة بين القيود المالية وتكلفة حقوق الملكية في شركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية"، **مجلة البحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد (٤٤)، العدد (١)، ١٧٨-٢٠٦.

المراجع الأجنبية:

- 1- Abada, Reza Abdolahnezhad Khalil, Beyazb, Mahmoud Lari Dasht, Salehi Mehdi, (2024), "Financial Constraints and Stock Price Crash Risk", **Journal of Nonlinear** . 15, 12, 357-368.
- 2- Andreou, C., Karasamani, I., Louca, C., and Ehrlich, D. (2017). The Impact of Managerial Ability on Crisis-Period Corporate Investment, **Journal of Business Research**, 79, 107-122.
- 3- Aggarwal, C. C. (2015), "Data mining: The textbook", Cham, Switzerland: Springer, PP1-734
- 4- Butar-Butar, S. (2020), "Income Smoothing, Default Risk and Stock Price Crashes: The Moderating Effect of Manager Age", **Journal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis**, Vol. 7, No. 1, PP. 107-124.
- 5- Brown, T. (2021), "Financial Transparency and Market Stability", **Journal of Financial Studies**, 12(3), 88-103.
- 6- Coelli, T. J. (2020), A guide to DEAP version 2.1: A data envelopment analysis (computer) program. University of Queensland. Retrieved from <https://economics.uq.edu.au/cepa/software>.
- 7- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012), "Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests", **Management Science**, 58 (7), 1229-1248.
- 8- De Franco, G., Hope, O. K., & Lu, H. (2017). Managerial Ability and Bank-Loan Pricing. **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol. 44, No. 9-10, pp. 1315-1337.
- 9- DeFond, M. L., Hung, M., Li, S., & Li, Y. (2015). Does mandatory IFRS Adoption Affect Crash Risk?. **The Accounting Review**, 90 (1), 265-299.
- 10- Gautam, V., Singh, A. and Gaurav, S., 2014, "Cash Holdings and Finance Constraints in Indian Manufacturing Firms", **Research in Applied Economics** , Vol. 6 (3): 56 – 75.
- 11- Gul, F. A., Khedmati, M., Lim, E. K., & Navissi, F. (2018). Managerial Ability, Financial Distress, and Audit Fees. **Accounting Horizons**, 32 (1), 29-51.
- 12- He, G., Ren, H. M. (2023). "Are Financially Constrained Firms Susceptible to a Stock Price Crash? **The European Journal of Finance**, VOL. 29, NO. 6, 612-637.

-
- 13- Hsu, P. H., Li, F., & Lin, T. C. (2016). Why do Innovative Firms Hold More Cash? **The International Evidence. Manuscript**, University of Hong Kong.
 - 14- Johnson, M., & Lee, K. (2020), "Corporate governance and investor confidence" ,*Corporate Finance Review*, 15(2), 112-127.
 - 15- Kazemi,K., and F., Ghaemi. (2016)." A Study on Relationship Managerial and stock price of the Listed Firms on the Tehran Stock Exchange (Using Data Envelopment Analysis".**International Journal of Humanities and Cultural Studies**.(1):1380-1392.
 - 16- Kaplan, N. and Zingales, L.,(1997),"Do Investment Cash-Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints?", **The Quarterly Journal of Economics**, Vol. 112, No. 1.
 - 17- Khan, M. K., He, Y., Akram, U., & Sarwar, S. (2017). The Impact of Ownership Structure on Dividend Payout Policy: Evidence from Pakistan. **Journal of Advanced Research in Business and Management Studies**, 6(2), 127-133..
 - 18- Kim, S., & Park, J. (2018). Risk Management in Financial Crises. **Journal of Economic Perspectives**, 10(4), 78-88.
 - 19- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, **The American Economic Review**, 48(3), 261–297.
 - 20- Q. Huang, M. Xiong, and M. Xiao, 2022," Does Managerial Ability Affect Corporate Financial Constraints? Evidence from China", **Econ. Res.-Ekonomika istraživanja** ,35, no. 1, 3731–3753.
 - 21- Rahul Bhargava, S. F. (2017). Takeover protection and Stock Price Crash Risk: Evidence from State Antitakeover Laws. **Journal of Business Research** , 40, 177–184.
 - 22- Sakiyani,A.,& Salehi,N.(2019)," Effects of Financial Constraints on Crash Risk of Future Stock Price in View of the Effects of Abnormal Accruals, **Journal of Accounting Knowledge/** Vol. 10/ No. 1,67-90.
 - 23- Tsai, J.F., Mai, N.T. and Bui, D.G. (2021), "Managerial Ability, Financial Constraints, and the value of Cash Holding",**Applied Economics Letters**, **Routledge**, Vol. 00 No. 00, pp.1–7.
 - 24- Whited, T. and Wu, G., (2006), "Financial Constraints Risk", **The Review of Financial Studies**, Vol. 19, Issue 2.
 - 25- Wang, H., Zhang, Y., & Li, P. (2017)," Industry Volatility and Corporate Stability" **Business Economics Journal**, 9(1), 90-102.
 - 26- Weisberg, S. (2014). *Applied linear regression (4th ed.)*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons,1-368.

ملحق رقم (١) أسماء الشركات التي تضمنتها عينة البحث

م	القطاع والشركات	القطاع والشركات
ع الموارد الأساسية		
	اسيك للتعددين (اسكوم)	عتاقة (مصر الوطنية للصلب)
	الالومنيوم العربية	حديد عز
	سيدي كريبر للبتر وكيمواويات	موبكو (مصر لانتاج الاسمدة)
	شركة كفر الزياد للمبيدات والكيماويات	المالية والصناعية المصرية
ع رعاية صحية وادوية		
	ماكرو جروب للمستحضرات الطبية	ايبكو (المصرية الدولية للصناعات الدوائية)
	ابن سينا فارما	جلاكسو سميثكلين
	مستشفى الزهرة الدولي	سبيد ميديكال
	الاسكندرية للخدمات الطبية المركز الطبي الجديد	العبرات الطبية
	راميدا (العاشر من رمضان للادوية)	مستشفى كليوباترا
	مينا فارم للادوية والصناعات الكيماوية	سبأ الدولية للادوية والصناعات الكيماوية
قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات		
	جي بي كوربوريشن	السويدي الكتريك
	العربية للصناعات الهندسية	
قطاع العقارات		
	الاولى للاستثمار والتنمية العقارية	التعمير والاستشارات الهندسية
	جلاكسو سميثكلين	اعمار مصر للتنمية
	ريكاب للاستثمارات المالية	السادس من اكتوبر للتنمية والاستثمار (سوديك)
	الشمس للاسكان والتعمير	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري
	العالمية للاستثمار والتنمية	العبور للاستثمار العقاري
	الغربية الاسلامية للتنمية العمرانية	القاهرة للاسكان والتعمير
	المتحدة للاسكان والتعمير	المجموعة المصرية العقارية
	الوطنية للاسكان للنقابات المهنية	اوراسكوم للتنمية مصر
	بالم هيلز للتعمير	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير
	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	الاتحاد للخدمات والاستثمار
	يوتوبيا للاستثمار العقاري والسياحي	الاستثمار العقاري العربي (اليكو)
قطاع السياحة وترفيه		
	عبر المحيطات للسياحة	شارم دريمز للاستثمار السياحي
	مرسى علم للتنمية السياحية	رامكو لانشاء القرى السياحية
٥٠	المصرية للمنتجات السياحية	
قطاع اتصالات واعلام وتكنولوجيا		
	ديجيتايز للاستثمار والتنمية	المصرية لمدينة الانتاج الاعلامي
	المصرية للاتصالات	فوري لتكنولوجيا البنوك والمدفوعات الالكترونية
أغذية ومشروبات وتبغ		
	عبور لاند للصناعات الغذائية	نيوداب شمال الصعيد للتنمية والانتاج الزراعي
	جهينة للصناعات الغذائية	ايديتا للصناعات الغذائية
	المنصورة للدواجن	المصرية للدواجن (ايجيبكو)
	القاهرة للزيوت والصابون	القاهرة للدواجن

العربية لمنتجات الالبان	دومتي (الصناعات الغذائية العربية)		
الشرقية الوطنية للأمن الغذائي	الدلتا للسكر		
الاسماعيلية مصر للدواجن	أجواء للصناعات الغذائية		
تجارة وموزعون			
جي ام سي للاستثمارات الصناعية	فرتيكا للصناعة والتجارة		
ام ام جروب للصناعة والتجارة			
قطاع خدمات النقل والشحن			
ايجترانس(الشركة المصرية لخدمات النقل والشحن)			
قطاع مقاولات وإنشاءات هندسية			
كوبر للاستثمار التجاري والتطوير العقاري	المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية		
ايكون(الصناعات الهندسية والمعمارية للإنشاء والتعمير	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري		
أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية			
قطاع منسوجات و سلع معمرة			
دايس للملابس الجاهزة	جولدن تكس للاصواف		
النساجون الشرقيون للسجاد	العربية وبلوفار للغزل والنسيج		
قطاع مواد البناء			
مصر للأسمنت قنا	مصر بني سويف للأسمنت		
ليسيكو مصر	روبكس العالمية لتصنيع البلاستيك		
جنوب الوادي للأسمنت	العز للسيراميك والبورسلين (الجوهرة)		
العربية للمحابس	الشركة العربية للخزف (سيراميك ريماس)		
اسمنت سيناء			
قطاع ورق ومواد تعبئة وتغليف			
يونيباك (يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف	الشرق الاوسط لصناعة الزجاج		
الاهرام للطباعة والتغليف			

The Impact of Managerial Ability on the Relationship Between Financial Constraints and Stock Price Collapse Risks (an Applied Study on Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange)

Abstract

Research objective: The study contributes to bridging the Research Gap in the Accounting Literature by Providing Empirical Evidence on Measuring the Impact of Managerial Ability on the Relationship Between Financial Constraints and Stock Price Collapse Risks in Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange.

Design and Methodology: The Researcher Relied on the Content Analysis Approach in Examining the Financial Reports of a Sample of (93) Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange, Operating in (13) Sectors, with a Total Number of (372) Annual Views, During the Period (2020-2023), to Test the Research Hypotheses.

Results: The First Hypothesis is Fully Accepted Regarding the Existence of a Significant Direct Relationship Between Financial Constraints and the Risks of Stock Price Collapse Measured by the Negative Skewness Coefficient of Weekly Stock Returns, or Measured by The Volatility Scale of Weekly Stock Returns from Bottom to Top in Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange, at a Significance Level of (5%). This Result is Consistent with the Studies of (Sakiyani & Salehi, 2019), (He & Ren, 2023), (Abada, et al, 2024). The Second Hypothesis is fully accepted Regarding the Existence of a Significant Inverse Relationship of Managerial ability to the Relationship Between Financial Constraints and the Risks of Stock Price Collapse Measured Using the Negative Skewness Coefficient of Weekly Stock Returns, or Measured by the Volatility Scale of Weekly Stock Returns From Bottom to Top in Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange, at a Significance level of (5%) for the Companies Listed on the Stock Exchange Under Study.

Keywords: Managerial Ability, Financial Constraints, Stock Price Crash Risk.