



مجلة البحوث المالية والتجارية

المجلد (26) – العدد الثالث – يوليو 2025



أثر توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المقيدة
بالبورصة المصرية من منظور خصائص الشركة – دراسة اختبارية

The Impact of Financial Reporting Timeliness on Stock Prices for Egyptian Listed Corporations: An Empirical Study from the Perspective of Firm Characteristics

دكتور/ أسامه أحمد جمال هلال

أستاذ مساعد المحاسبة – كلية التجارة – جامعة جنوب الوادي

دكتور/ أكرم خليفة محمد إبراهيم

أستاذ مساعد المحاسبة – كلية التجارة – جامعة سوهاج

دكتور/ محمود إبراهيم محمد عبد الموجود

مدرس المحاسبة – كلية التجارة – جامعة سوهاج

17/06/2025	تاريخ الإرسال
23/06/2025	تاريخ القبول
رابط المجلة: https://jsst.journals.ekb.eg/	

مستخلص:

الهدف: يهدف البحث إلى تحديد موقف الهيئات التنظيمية والمهنية للمحاسبة تجاه توقيت نشر التقارير المالية، مع بيان أسس بناء معايير المحاسبة وعلاقتها بتوقيت النشر في ظل مجموعة من النظريات المفسرة. كما يهدف إلى اختبار الأثر المباشر لتوقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، مع التحقق من مدى تعديل هذا الأثر في ضوء خصائص الشركة، بما في ذلك حجم الشركة، استقلالية مجلس الإدارة، الربحية، والرافعة المالية.

التصميم والمنهجية: اعتمد البحث منهجاً كمياً اختبارياً من خلال تحليل بيانات 30 شركة غير مالية مدرجة بمؤشر EGX 100 خلال الفترة من 2019 إلى 2023. استخدمت نماذج الانحدار الخطي المتدرج (OLS) لتحليل العلاقة بين توقيت النشر وسعر السهم، مع إدراج المتغيرات التفاعلية لاختبار الفرضيات الثلاثة الرئيسية.

النتائج: أظهرت النتائج أن توقيت نشر التقارير المالية يؤثر إيجاباً في أسعار الأسهم، بيد أن هذا التأثير تضاعف عند التحكم في خصائص الشركة. كما تبين أن التفاعل بين توقيت النشر وكل من حجم الشركة والربحية له تأثير جوهري في تفسير تباين أسعار الأسهم، بينما لم يكن للاستقلالية أو الرافعة المالية تأثير معنوي يُذكر.

القيمة المضافة: يعد هذا البحث من الدراسات الرائدة التي تتناول العلاقة الثلاثية بين توقيت النشر وخصائص الشركة وأسعار الأسهم في سياق البيئة المصرية. كما يقدم نموذجاً تفسيرياً متكاملًا يمكن أن يدعم صانعي القرار في تشديد متطلبات الإفصاح الزمني، وفي تحفيز الشركات على تبني ممارسات حوكمة أكثر فاعلية.

الكلمات المفتاحية: توقيت النشر، أسعار الأسهم، خصائص الشركة، التقرير المالي، البورصة المصرية.



Abstract:

Objective: The research aims to determine the position of regulatory and professional accounting bodies regarding the timing of financial report publication, while clarifying the foundations for establishing accounting standards and their relationship to publication timing considering a set of interpretive theories. It also aims to examine the direct impact of the timing of financial report disclosures on the stock prices of companies listed on the Egyptian Stock Exchange. It also analyzes how this effect is moderated by firm-specific characteristics, including firm size, board independence, return on assets, and financial leverage.

Design and methodology: The study adopts a quantitative applied methodology based on data from 30 non-financial companies listed on the EGX 100 index, covering the period from 2019 to 2023. Multiple regression models (OLS) were employed to analyze the relationship between disclosure timing and stock price, with interaction variables introduced to test three core hypotheses.

Results: The findings indicate that early disclosure of financial reports has a significant positive impact on stock prices. However, this impact diminishes when firm characteristics are controlled for. Notably, interaction effects between disclosure timing and both firm size and return on assets showed statistically significant influence on stock valuation, whereas board independence and leverage demonstrated no meaningful interaction.

Originality: This research is among the few empirical studies addressing the triangular relationship between disclosure timing, firm characteristics, and stock performance in the Egyptian context. It provides an integrated explanatory model that can inform regulatory authorities and corporate managers in enhancing disclosure policies and governance practices.

Keywords: Timeliness, Stock Prices, Firm Characteristics, Financial Reporting, Egyptian Stock Exchange.

1- الإطار العام للبحث:

1-1 مقدمة البحث:

أصدرت لجنة القيد بالبورصة المصرية قرارات عاصفة بتغريم 29 شركة مقيدة أسهمها بسوق المال المصري، مبلغاً يقدر بـ 245 ألف جنيه؛ بسبب عدم التزامها بتقديم تقاريرها المالية في الموعد المحدد، ما نتج عنه تأخير نشر القوائم المالية (جريدة اليوم السابع، 5 سبتمبر 2024). وتشير النظرية الاقتصادية في هذا الصدد إلى أنه مع زيادة تأخير نشر المعلومات (التقارير المالية)؛ سوف يزداد خطر تقدير نتائج الأعمال وعدم تماثل المعلومات بين المستثمرين، الأمر الذي يؤثر بدوره في ارتفاع تكلفة رأس المال (Zandi & Abdullah, 2019). وفي إطار تنظيم الإفصاح والشفافية، كشف تقرير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) عن أهمية أن تضمن حوكمة الشركات نشر التقارير المالية في الوقت المناسب والإفصاح عن جميع الأمور الجوهرية المتعلقة بالشركة، كما يجب على الشركات أن توفر قنوات نشر للمعلومات بدرجة متساوية من الأهمية وبتكلفة معقولة (Ibadin et al., 2012).

وليس بخافٍ في مجتمع اليوم، أن توقيت نشر التقارير المالية يعد من الموضوعات المهمة بسبب التغيرات الهائلة في العمليات التجارية وتكنولوجيا المعلومات، وللدور الحيوي الذي تؤديه المعلومات المالية الواردة بالقوائم المالية في التأثير على قرارات المستثمرين والدائنين (Özcan, 2019)، وهناك أكثر من 150 بحثاً منشوراً خلال الفترة الزمنية (2012 – 2023) بشأن التوقيت، وعن دور الهيئات التنظيمية في فرض توقيتات محددة لنشر التقارير المالية (Özer et al., 2023).

ويحظى التوقيت باهتمام متزايد من قبل الهيئات التنظيمية للمحاسبة على مستوى دول العالم؛ وعلى رأسها SEC وبورصات الأوراق المالية بنيويورك وناسداك بالولايات المتحدة، وكذلك الاتحاد الأوروبي الذي أشار إلى أهمية نشر التقارير المالية في التوقيت المحدد لضمان حماية المستثمرين وتحقيق كفاءة أسواق المال (Abdelsalam & Street, 2007; Watkins, 2022)، حيث إن أسعار الأوراق المالية تعتمد بشكل كبير على المعلومات الناتجة من القوائم المالية، وأن التأخير في نشر التقارير المالية سوف يؤثر سلباً في أسعار الأسهم (SEC, 2023). ورغم الجهود المبذولة من قبل الهيئات التنظيمية تجاه تحديد توقيت نشر التقارير المالية، إلا أن هناك تباينات ملحوظة في الفترة المحددة للإفصاح بين مختلف الدول، والتي تراوحت ما بين شهرين في الولايات المتحدة وسبعة أشهر في بلجيكا (عثمان، 2017).



ومن الجدير بالذكر؛ أن الهيئات التنظيمية للمحاسبة تمارس ضغوطاً على الشركات من أجل الالتزام بنشر التقارير المالية في موعدها المحدد، ولكن هناك قدراً من السلطة التقديرية للسماح بتأخير هذا النشر (Echekoba et al., 2020)، وقد يرجع ذلك للظروف البيئية المحيطة بالشركة وخصائص الشركات كالحجم واستقلال مجلس الإدارة والربحية والرافعة المالية.

وعلى الرغم من فرض عقوبات على الشركات التي تتأخر عن نشر التقارير المالية، مثل: هيئة سوق المال بإندونيسيا التي حددت غرامة مليون روبية إندونيسية عن كل يوم تأخير في نشر التقارير (Djayanti & Abidin, 2023)، إلا أنه لوحظ في عام 2020 تأخير عدد 96 شركة عن تقديم تقاريرها السنوية في موعدها المحدد لهيئة سوق المال بإندونيسيا (Lestari et al., 2024). كما أن 14% من الشركات المقيدة ببورصة عمان لم تلتزم بنشر تقاريرها المالية في التوقيت المحدد لها (Al Daoud et al., 2014)، وعلى أثر ذلك قررت هيئة الأوراق المالية بالأردن إلزام المخالفين بغرامة لم تتجاوز مائة ألف دينار (Al-Tahat, 2015). وأيضاً لم تقدم عدد 38 شركة ببورصة نيجيريا تقاريرها السنوية في الموعد المحدد وتم تغريمهم 429.5 مليون نيرة نيجيرية (Asiriuwa et al., 2021).

1-2 مشكلة البحث:

تهدف التقارير المالية إلى توفير معلومات مالية عن الشركة لأجل إفادة المستثمرين والمقرضين والدائنين في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وتعتمد توقعات الفئات السابقة بشأن العوائد المستقبلية على مقدار وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية للشركة (FASB, 2024). لذا تتبنى قواعد الإفصاح وجزء كبير من الفكر المحاسبي فرضية مفادها أن التوقيت المناسب هو شرط أساسي يجب الوفاء به لتحقيق هدف التقارير المالية، لأن التوقيت أحد الركائز الأساسية لكفاءة أسواق المال (Ekenabor & Oluwale, 2018)، ولا سيما أن العالم الرقمي فرض متابعة تطورات الأحداث الاقتصادية للشركة من خلال التقارير المالية كأحد أهم مصادر الحصول على المعلومات في زمن العولمة (Mappadang et al., 2021; Djayanti & Abidin, 2023).

ولقد أشارت هيئة البورصة الأمريكية SEC إلى وجود مجموعة من العوامل التي أسهمت في الحاجة إلى الإفصاح عن التقارير المالية في التوقيت المناسب، أهمها حالات إشهار إفلاس كثير من الشركات في الآونة الأخيرة والانخفاض الكبير في تعاضد الائتمان (Watkins, 2019; Zandi & Abdullah, 2022). كما وأن بيئة الأعمال الديناميكية فرضت مزيداً من الأعباء على الشركات المقيدة بالبورصات المالية بحيث لا تكتفي فقط بتقديم المعلومات المهمة

للمستفيدين، بل يجب تحديث المعلومات أولاً بأول وعرضها في التوقيت المناسب (Al-Tahat, 2015)، لأن تأخير نشر التقارير المالية يؤدي إلى تقلبات كبيرة في أسعار الأسهم (Kim et al., 2011)، ويزيد الشكوك حول سلامة الوضع المالي للشركة بما يؤدي إلى عزوف المستثمرين عن التعامل في أسهم هذه الشركة (سليم، 2019).

ويبدو أن تحديد العوامل التي تؤثر في توقيت نشر التقارير المالية مثل: خصائص الشركة وآليات الحوكمة، سوف يساعد في توجيه سياسة إدارة الأسواق المالية نحو تعزيز عملية اتخاذ القرارات للحد من عدم تماثل المعلومات (Hoang et al., 2022). وتوجد كثير من النظريات التي تفسر العلاقة بين خصائص الشركة وتوقيت نشر التقارير المالية مثل: نظريات الوكالة، الإشارة، وأصحاب المصالح (شرف، 2023). كما أن هناك جدل بشأن جودة التقارير المالية (تحسين توقيت نشر التقارير) في ظل الارتكان إلى أحد أسس بناء معايير المحاسبة سواء القواعد أم المبادئ (Sundvik, 2019)؛ بمعنى هل تسهم عملية بناء المعايير المحاسبية باختلاف الأساسين السابقين في تأخير نشر التقارير المالية أم لا؟

وبمراجعة الفكر المحاسبي بشأن تحديد أثر توقيت نشر التقارير المالية في أسعار الأسهم، وبحث العلاقة بين خصائص الشركة والتوقيت، تبين للباحثين أن التناقض هي السمة الغالبة على نتائج الدراسات المحاسبية بهذا الصدد، فمثلاً خلصت دراسة (Cheng et al., 2023) إلى أن التوقيت المناسب يؤثر في أسعار الأسهم، بينما انتهت دراسة (Fujianti, 2016) إلى أنه لا توجد فروق جوهرية في أسعار الأسهم تجاه نشر التقارير المالية.

ومن ناحية أخرى؛ كشفت نتائج دراسات (Özcan, 2019; Kamalluarifin, 2016; الشرقاوي، 2024)، أنه يوجد أثر جوهري لخصائص الشركة - مثل: حجم الشركة، استقلال مجلس الإدارة، الربحية، الرافعة المالية - في توقيت نشر التقارير المالية، بينما خلصت دراسات (Ibadin et al., 2012; Al-Juaidi & Al-Afifi, 2016; Putri et al., 2021) إلى أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لخصائص الشركة في التوقيت.

وبناءً على ما سبق؛ تتلخص مشكلة البحث في وجود فجوة بالبحوث المحاسبية الاختبارية نتيجة تركيزها على فحص الآثار المترتبة على توقيت نشر التقارير المالية في أسعار الأسهم، دون محاولة تحديد موقف الهيئات التنظيمية والمهنية للمحاسبة بشأن التوقيت، كما أن استخدام خصائص الشركة كمتغير رقابي مُعدل لتأثير التوقيت في أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؛ لم يلق الاهتمام الكافي في البحوث المحاسبية وتحديداً الدراسات العربية.



- ويمكن صياغة مشكلة البحث في مجموعة من الأسئلة البحثية على النحو التالي:
- السؤال الأول: ما موقف الهيئات التنظيمية والمهنية للمحاسبة تجاه توقيت نشر التقارير المالية؟ وما علاقة التوقيت بأسس بناء معايير المحاسبة؟
- السؤال الثاني: ما النظريات التي تفسر توقيت نشر التقارير المالية في علاقتها بخصائص الشركة؟
- السؤال الثالث: ما تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية؟
- السؤال الرابع: هل يختلف تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية باختلاف خصائص الشركة؟
- السؤال الخامس: كيف تُعدل خصائص الشركة من تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية؟
- وسيتيم الإجابة عن السؤالين الأول والثاني بالإطار النظري للبحث، أما بقية الأسئلة البحثية فستكون محل اهتمام الدراسة الاختبارية.

1-3 أهداف البحث:

الهدف الرئيس للبحث هو كشف الآثار المترتبة على توقيت نشر التقارير المالية، وذلك من خلال عرض الجهود المبذولة في هذا الشأن من قبل الهيئات التنظيمية والمهنية للمحاسبة بشكل عام؛ وعلاقة التوقيت بأسس بناء معايير المحاسبة والنظريات المُفسرة لها بشكل خاص، واختبار هذه الآثار تجريبياً من خلال إجراء دراسة اختبارية لتحديد تفاعل خصائص الشركة مع توقيت نشر التقارير المالية في التأثير على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وعليه يمكن صياغة أهداف البحث بشكل تفصيلي على النحو التالي:

- تحديد موقف الهيئات التنظيمية والمهنية للمحاسبة تجاه توقيت نشر التقارير المالية.
- بيان علاقة التوقيت بأسس بناء معايير المحاسبة والنظريات المُفسرة للتوقيت.
- دراسة ما إذا كان هناك تأثير معنوي لتوقيت نشر القوائم المالية في تقلبات أسعار الأسهم بالسوق المصري.
- اختبار ما إذا كان تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار الأسهم يختلف بين الشركات المدرجة بالبورصة المصرية بناءً على خصائصها.
- اختبار كيفية تفاعل خصائص الشركة مع توقيت نشر التقارير المالية في التأثير على أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية.

1-4 أهمية البحث:

يكتسب البحث أهميته - على المستوى النظري - من أنه قد يكون أحد الأبحاث الرائدة في البيئة المصرية التي تناولت توقيت نشر التقارير المالية على مستوى كثير من الهيئات التنظيمية والمهنية للمحاسبة ولعدد كبير من مختلف دول العالم. وفي الوقت نفسه؛ فإن دراسة العلاقة بين التوقيت وأسس بناء معايير المحاسبة وبيان النظريات المُفسرة للتوقيت - من شأنه إثراء التراث الفكري والكتابات المحاسبية في هذا الشأن، حيث يندر تناول هذا الموضوع في الدراسات المحاسبية.

أما على المستوى التطبيقي؛ فقد فرض العالم الرقمي في زمن العولمة متابعة تطورات الأحداث الاقتصادية للشركة من خلال تبكير نشر التقارير المالية باعتبارها أهم مصادر الحصول على المعلومات؛ ولا سيما أن تأخير نشر تلك التقارير أصبح مصدر قلق كبير؛ ليس لمصر فحسب بل للأسواق العالمية أيضاً، ومن ثم فإن نتائج البحث الحالي قد تؤخذ بعين الاهتمام سواء من قبل المتعاملين في البورصة المصرية من مستثمرين ودائنين وهيئات رقابية، أو من قبل الهيئات المنوط بها تنظيم أسواق المال في مصر.

1-5 تنظيم البحث:

تم تبويب البحث بحيث يتناول القسم الثاني الدراسات السابقة، في حين خصص القسم الثالث للإطار النظري للبحث، أما القسم الرابع فقد تم تخصيصه لمنهجية الدراسة الاختبارية، وتناول القسم الخامس نتائج البحث، كما خصص القسم السادس لمناقشة النتائج والاستنتاجات، وأخيراً خصص القسم السابع والأخير لحدود البحث ومقترحات لبحوث المستقبلية.

2- الدراسات السابقة واشتقاق الفروض:

يعد التوقيت مصدر قلق رئيس لكثير من الهيئات التنظيمية والمهنية للمحاسبة في جميع دول العالم، حيث إن تقديم المعلومات المالية في توقيتها المناسب يضمن حصول المستثمرين على المعلومات ذات الصلة بالشركة لتسهيل قرارات الاستثمار في البورصات المالية، على اعتبار أن التوقيت يمثل أحد أهم الخصائص النوعية لجودة المعلومات المالية (Zandi & Abdullah, 2019). لذا انشغل الفكر المحاسبي بالبحث عن العوامل التي تؤثر في توقيت نشر التقارير المالية؛ من أجل تسهيل مهام تلك الهيئات في تبني سياسات جديدة تعزز كفاءة أسواق المال، ويأتي في مقدمتها اتخاذ الإجراءات اللازمة للتخفيف من التأخير في نشر التقارير المالية.



وبمراجعة الفكر المحاسبي اتضح للباحثين أنه يمكن تناول قضية توقيت نشر التقارير المالية من ثلاثة محاور هي: التوقيت وعلاقته بأسعار الأسهم، وأثر خصائص الشركة في التوقيت، وأثر تفاعل خصائص الشركة مع التوقيت في أسعار الأسهم.

2-1 التوقيت وأسعار الأسهم:

إن نشر القوائم المالية في التوقيت المناسب وما تحمله من معلومات؛ من شأنه التأثير في معتقدات المستثمرين حول خصائص الأوراق المالية للشركات المعلنة لهذه القوائم، وينعكس ذلك على رد فعل السوق استجابة لهذه المعلومات سواء في شكل تغير أسعار الأسهم أو زيادة في حجم تداول الأسهم (الخوري وبالقاسم، 2006).

ولقد ركزت كثير من الدراسات في البحث عن علاقة توقيت نشر التقارير المالية وأثرها في أسعار الأسهم في بيئات مختلفة، حيث فحصت دراسة (Fah 2006) تأثير توقيت نشر معلومات الأرباح في اتجاه وحجم تقييم أسعار الأسهم بالتطبيق على الشركات المقيدة ببورصة ماليزيا خلال الفترة الزمنية (1988-1997)، وخلصت إلى نتيجة مفادها أن اتجاه وحجم الأرباح غير المتوقعة يختلفان بشكل كبير بين الشركات التي تنشر تقاريرها المالية مبكراً عن الشركات الأخرى التي تتأخر في نشر التقارير، كما تفاعل المستثمرون تجاه توقيت الإعلان عن الأرباح وتحديدًا النشر المبكر، وظهر ذلك جلياً في إعادة تقييم أسعار الأسهم.

بينما اختبرت دراسة (Haw et al. 2006) فيما إذا كانت معلومات الأرباح تتسرب قبل نشر التقارير المالية في ظل اللوائح التي أصدرتها لجنة تنظيم الأوراق المالية بالصين بتقليص فترة تأخير إصدار التقارير المالية إلى أربعة أشهر، وأثر ذلك في أسعار الأسهم لعينة من التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة في الصين خلال الفترة الزمنية (1994-1999)، وانتهت الدراسة إلى أن اللوائح الجديدة أبقت على نشر الأخبار الجيدة (الأرباح) مبكراً والتأخير في نشر الأخبار غير الجيدة، كما أن رد فعل أسعار الأسهم تجاه التوقيت المتأخر للإعلان عن الأرباح أضعف بشكل ملحوظ من رد الفعل تجاه التوقيت المبكر بهذا الشأن.

وفي السياق ذاته؛ خلصت دراسة (McGee & Yuan 2012) إلى أن نشر المعلومات في الأجل القصير والتبكير في نشر القوائم المالية يولد تأثيراً أكثر وضوحاً في أسعار أسهم شركات العينة ببورصة شنغهاي بالصين وبورصة نيويورك بالولايات المتحدة وبورصات بعض دول الاتحاد الأوروبي خلال الفترة الزمنية (2003-2007)، حيث إنه كلما طالت الفترة الزمنية لنشر التقارير المالية يقل تأثيرها في أسعار الأسهم، ويرجع تفسير ذلك إلى حقيقة مفادها أن المعلومات المالية تبدو وكأنها تتسرب إلى سعر السهم بمرور الوقت.

واختلافاً مع النتائج السابقة؛ قامت دراسة (Fink (2021) بمراجعة الأدب المحاسبي بشأن انحراف أسعار الأوراق المالية نتيجة نشر معلومات الأرباح، وذلك بالرجوع إلى عدد 216 ورقة بحثية بهذا الشأن، وخلصت إلى أن الإعلان عن الأرباح لا يؤدي إلى تعديل أسعار الأسهم بشكل فوري. كما توصلت دراسة الخوري وبالقاسم (2006) إلى النتيجة نفسها، حيث أكدت على عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن القوائم المالية في أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة عمان بالأردن خلال الفترة الزمنية (2000 – 2002).

وفي السياق المصري؛ وبالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة الزمنية (2017-2021)؛ انتهت دراسة نصر وآخرون (2024) إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين توقيت نشر التقارير المالية وأسعار وعوائد الأسهم، وذلك لوجود أسباب أخرى أثرت في أسعار الأسهم، مثل: عدم كفاءة سوق المال بمصر، ودخول المضاربين إلى السوق بهدف الحصول على عوائد في فترة قصيرة الأجل، وتسرب المعلومات إلى السوق قبل نشرها. بل على العكس؛ انتهت دراسة أحمد (2024) إلى وجود تأثير سالب معنوي بين سيولة الأسهم وتوقيت إصدار التقارير المالية، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة الزمنية (2018-2021).

في ضوء تباين النتائج السابقة؛ يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث في صورة فرض العدم كالتالي:

الفرض الأول H_{01} : "لا يوجد تأثير جوهري لتوقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية".

2-2 خصائص الشركة والتوقيت:

يقصد بخصائص الشركة السمات التي ترتبط مباشرة بالشركة، وتمثل المتغيرات الديموغرافية والإدارية التي تشكل جزءاً كبيراً من البيئة الداخلية للشركة (Adediran et al., 2019). وقد تضمنت الدراسات السابقة عرضاً لكثير من خصائص الشركة أهمها: حجم الشركة، وعمرها، وأدائها المالي متمثلاً في مؤشرات الربحية والسيولة، فضلاً عن سمات مجلس الإدارة ولجان المراجعة. وتوطئة لاختبار العلاقة بين خصائص الشركة وتوقيت نشر التقارير المالية؛ سيقصر الأمر على تناول بعضاً من تلك الخصائص، وهي: الحجم، والاستقلالية، والربحية، والرافعة المالية.

يعد حجم الشركة من أكثر الخصائص التي تناولتها الدراسات السابقة عند بحث تأثيرها في توقيت النشر؛ حيث أشارت عدة دراسات إلى أن حجم الشركة يؤثر بدرجة كبيرة سواء إيجاباً أو



سلباً في توقيت نشر التقارير المالية. حيث يرى البعض (الجبر، 2007؛ عقل، 2009، Adediran et al., 2019; Elani et al., 2021; Hoang et al., 2022; Sarah et al., 2024) أن الشركات كبيرة الحجم قد تستغرق وقتاً أقل بعد نهاية السنة المالية لنشر تقاريرها المالية مقارنة بالشركات صغيرة الحجم؛ نظراً لتوافر الكوادر الفنية من المحاسبين، واستخدام الأنظمة التقنية الحديثة في معالجة البيانات والتي تسهل عملية إعداد القوائم المالية.

وقد أيدت النتائج التجريبية لتلك الدراسات هذه الفرضية، حيث خلصت دراسة الجبر (2007) إلى أن الشركات المقيدة بالبورصة السعودية – والتي تتصف بكبر الحجم وإعلانها عن أنباء جيدة (أرباح) – تسرع في نشر تقاريرها المالية مقارنة بالشركات صغيرة الحجم والتي تعلن عن أنباء غير جيدة. كما انتهت دراسة عقل (2009) إلى انخفاض المدة الزمنية التي تستغرقها الشركات كبيرة الحجم المقيدة بالبورصة المصرية في نشر تقاريرها المالية إلى 72 يوماً.

وفي السياق ذاته؛ أجريت مجموعة من الدراسات في بعض البلدان النامية وانتهت نتائجها إلى أن حجم الشركة يؤثر سلباً (عكسياً) في طول فترة تأخير نشر التقارير المالية، وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة ببورصة نيجيريا (Adediran et al., 2019; Sarah et al., 2024)، والشركات المقيدة ببورصة إندونيسيا (Elani et al., 2021)، والشركات المقيدة ببورصة HNX بفيتنام (Hoang et al., 2022).

وخلافاً للنتائج السابقة؛ انتهى تحليل الاستبيان لدراسة الفضل ونور (2006) إلى اختلاف آراء فئات العينة بشأن أثر حجم الشركة في توقيت نشر التقارير المالية، وذلك بالتطبيق على مديري الشركات ومراجعي الحسابات في دولتي العراق والأردن. كما خلصت عدة دراسات أجريت على عينة من الشركات المقيدة ببورصتي نيجيريا (Ekienabor & Oluwole, 2018) وإندونيسيا (Savitri et al., 2019; Mappadang et al., 2021)؛ إلى عدم وجود تأثير جوهري لحجم الشركة في توقيت نشر التقارير المالية.

وفيما يتعلق باستقلال مجلس الإدارة؛ فيقصد به وجود مديرين غير تنفيذيين في مجلس إدارة الشركة، بما يعزز من مراقبة السلوك الانتهازي للإدارة ويقلل فرصة المديرين في حجب المعلومات، وهذا من شأنه المساعدة بالتبكير في نشر التقارير المالية. ويبدو للباحثين أن هناك تبايناً في نتائج الدراسات السابقة بشأن أثر استقلال مجلس الإدارة في التوقيت، حيث انتهت بعض الدراسات (Abdelsalam & Street, 2007; Asiriwa et al., 2021)؛ إلى أن استقلال مجلس الإدارة يؤثر سلباً في توقيت نشر التقارير المالية؛ بسبب فرض المديرين غير التنفيذيين مزيداً من الرقابة المفرطة على إجراءات مراجعة التقارير المالية.

وفي المقابل؛ انتهت بعض الدراسات إلى أن استقلال مجلس الإدارة يؤثر إيجاباً في توقيت نشر التقارير المالية (Abdelsalam & El-Masry, 2008; Garkaz et al., 2016). في حين لم يتم العثور على وجود مثل هذا الأثر الجوهري لاستقلال مجلس الإدارة في توقيت نشر التقارير المالية للشركات المدرجة ببورصة نيجيريا (Ibadin et al., 2012)، وبورصة ماليزيا (Zandi & Abdullah, 2019)، وبورصة عمان (Al Daoud et al., 2014;)، وبورصة الكويت (Alsmady, 2018)، وبورصة الكويت (Al-Shammari & Al-Saidi, 2015)، والبورصة المصرية (عثمان، 2017).

أما عن الربحية، فإن الشركات التي تكشف عن نتائجها المالية الجيدة (ربحية) تميل إلى التبكير في نشر تقاريرها المالية لتحظى بثقة المتعاملين في البورصة، وتلق نظرة إيجابية عن الشركات الأخرى الخاسرة والتي تبطيء في نشر نتائجها المالية. ويمكن الاستدلال على الربحية باستخدام كثير من المؤشرات لعل أهمها: معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ومعدل هامش الربح التشغيلي وربحية السهم.

أكدت نتائج كثير من الدراسات على تأثير الربحية في توقيت نشر التقارير المالية سواء بالإيجاب أو السلب، حيث أشارت دراساتي (Türel, 2010; Aksoy et al., 2021) إلى أن الشركات المقيدة ببورصة تركيا - وتحديداً التي تحقق أرباحاً - تلتزم بنشر قوائمها المالية في وقت أقل من الحد الأقصى المسموح به بعد نهاية السنة المالية، وذلك لأن مراقبي الحسابات يستغرقون وقتاً أطول في مراجعة الشركات الخاسرة مقارنة بالشركات التي تحقق أرباحاً (شرف، 2023).

وفي السياق ذاته؛ أكدت دراسة (Lestari et al., 2024) على أن الربحية لها أثر سالب في توقيت نشر التقارير المالية للشركات المقيدة ببورصة إندونيسيا خلال الفترة الزمنية (2016-2020). وخلافاً للنتائج السابقة؛ انتهت بعض الدراسات إلى عدم وجود أثر جوهري للربحية في توقيت نشر التقارير المالية بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة في إندونيسيا (Putri et al., 2021; Novandalina et al., 2022; Djayanti & Abidin, 2023).

أما بالنسبة للرافعة المالية، فهي تعكس مدى سلامة الهيكل التمويلي للشركة ودرجة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها، حيث يصدر الدائنون عقوداً تتضمن بنوداً مختلفة تقيد حرية القرارات الإدارية بطريقة تحمي مصالحهم، ولذا من المتوقع أن تقوم الشركات ذات الرفع المالي المرتفع بنشر تقاريرها المالية في وقت متأخر؛ لأن مراقبي الحسابات يقومون بإجراءات تدقيق مفصلة من جراء الديون للحد من مخاطر التقاضي (Özcan, 2019).



وباستقراء نتائج الدراسات بشأن الرافعة المالية؛ اتضح للباحثين وجود تباين بين آراء الكتابات المحاسبية، حيث انتهت بعض الدراسات إلى وجود أثر إيجابي للرافعة المالية في توقيت نشر التقارير المالية بالتطبيق على الشركات المقيدة ببورصة ماليزيا للأوراق المالية (Kamalluarifin, 2016)، والشركات المقيدة بالبورصة المصرية (عبد الرحيم، 2019)، والشركات المقيدة ببورصة إسطنبول (Özcan, 2019).

وفي المقابل؛ خلصت بعض الدراسات الأخرى إلى عدم وجود أثر جوهري للرافعة المالية في التوقيت وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة ببورصة عمان (Al-Tahat, 2015)، والشركات المقيدة ببورصتي فلسطين وعمان (Al-Juaidi & Al-Afifi, 2016)، والشركات المقيدة ببورصة فيتنام (Viet et al., 2018)، والشركات المقيدة ببورصة اندونيسيا (Surachyati et al., 2019)، والشركات المقيدة بالبورصة المصرية (الشرقاوي، 2024).

وفي ضوء ما تقدم؛ يتضح تباين نتائج الدراسات السابقة بشأن أثر خصائص الشركة في توقيت نشر التقارير المالية، ومن المتوقع امتداد هذا الأثر إلى أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المالية. لذا؛ يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث في صورة فرض عدم كالتالي:

الفرض الثاني H_{02} : "لا يوجد اختلاف جوهري في تأثير توقيت نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية تبعاً لاختلاف خصائص الشركة".

2-3 خصائص الشركة والتوقيت وأسعار الأسهم:

تعد دراسة Atiase et al. (1989) من الدراسات الرائدة في البحث عن أثر توقيت الإفصاح عن الأرباح في رد فعل سوق المال، مع الأخذ في الحسبان حجم الشركة كمتغير رقابي. وكانت الحجة في هذا الشأن أن نتائج علاقة التوقيت (نشر التقارير المالية) برد فعل أسواق المال غير حاسمة؛ نتيجة وجود تأثير محتمل قد يربك العلاقة مثل: حجم الشركة، وانطلاقاً من ذلك؛ خلصت هذه الدراسة إلى أنه في ظل التحكم في حجم الشركة، فإن طول فترة تأخير التقارير المالية تتناسب عكسياً مع حجم عمليات إعادة تقييم أسعار الأسهم، وأن إعلان الأرباح في الشركات كبيرة الحجم يولد رد فعل أكبر كثافة لأسعار الأوراق المالية مقارنة بالشركات صغيرة الحجم، وهذا يعني أن حجم الشركة يرتبط عكسياً مع فترة تأخير نشر التقارير المالية وأسعار الأسهم.

وفي السياق ذاته؛ كشفت دراسة Christensen et al. (2004)، وجود تأثير لتوقيت الإعلان عن الأرباح في رد فعل سوق المال، وأن رد الفعل يرتبط إيجاباً بحجم الشركة، حيث يكون رد الفعل بدرجة أعلى في الشركات كبيرة الحجم مقارنة بالشركات صغيرة الحجم. كما أكدت

دراسة (Mensah & Werner (2008 على أن نشر التقارير ربع السنوية يزيد من تقلب أسعار الأسهم - بالشركات المقيدة ببورصتي الولايات المتحدة وكندا - بدرجة أعلى من التقارير نصف السنوية بالشركات المقيدة ببورصتي أستراليا والمملكة المتحدة، في ظل تحديد بعض المتغيرات الرقابية مثل: أسعار الصرف والربحية وحجم الشركة ونوع الصناعة.

وانتهت دراسة (Hoseini (2016 إلى أن تأخير توقيت نشر التقارير المالية للشركات المقيدة ببورصة طهران يرتبط سلباً بأسعار الأسهم، مع إظهار دور بعض المتغيرات الرقابية (حجم الشركة والربحية واستقلال مجلس الإدارة) في هذه العلاقة. وخلصت دراسة (Cheng et al. (2023 إلى أن التوقيت المناسب يؤثر في أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة فرنسا، وأن التباين بين الأرباح وعوائد الأسهم يتناقص (يتزايد) مع العوامل التي تسهل (تعيق) دمج الأخبار غير الجيدة في سعر السهم، كما يتناقص التباين السابق مع زيادة سيولة الأسهم في ظل استخدام مجموعة من المتغيرات الرقابية؛ مثل: حجم الشركة والرافعة المالية ومخاطر التقاضي.

وخلافاً للنتائج السابقة؛ حاولت دراسة (Fujianti (2016 تحديد مدى وجود اختلافات في رد فعل سوق المال الإندونيسي (وتحديداً أسعار الأسهم) تبعاً لالتزام الشركات بنشر تقاريرها المالية في الوقت المناسب من عدمه. وبتضمن خصائص الشركة؛ خلصت الدراسة إلى عدم وجود فروق جوهرية في أسعار الأسهم تجاه نشر التقارير المالية في التوقيت المناسب.

وينبئ الفرض الثالث عن أن تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار الأسهم سيختلف باختلاف خصائص الشركات، فمن المتوقع أن الشركات الأكبر حجماً، والأكثر ربحية، والأقل رفع مالي، وأعضاء مجلس إدارتها مستقلين؛ ستسارع في نشر تقاريرها المالية؛ مما ينعكس بالإيجاب على أسعار أسهمها. واختبار التأثير الداخلي لخصائص الشركة في العلاقة بين توقيت نشر التقارير المالية وأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؛ تم صياغة الفرض الثالث في صورة فرض العدم كالتالي:

الفرض الثالث H_{03} : "لا تُعدل خصائص الشركة من تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية".

ولتحديد أيّاً من خصائص الشركة - الحجم والاستقلالية والربحية والرافعة المالية - لها التأثير الأكبر في هذه العلاقة؛ يمكن تقسيم هذا الفرض إلى الفروض الفرعية التالية:

H_{031} : لا تُعدل خاصية حجم الشركة من تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.



H032: لا تُعدل خاصية استقلالية مجلس الإدارة من تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

H033: لا تُعدل خاصية الربحية من تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

H034: لا تُعدل خاصية الرافعة المالية من تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

ويبدو من تحليل الدراسات السابقة ما يلي:

- تباين النتائج فيما يتعلق بأثر توقيت نشر التقارير المالية في أسعار الأسهم، وتحديدًا في ظل تداخل خصائص الشركة في هذه العلاقة، ما يدعو للكشف عن هذا الأثر في البيئة المصرية.
- تعد الدراسة الحالية امتداداً للدراسات السابقة في مجال توقيت نشر القوائم والتقارير المالية، ولكنها تختلف عنها في الآتي:

- توضيح موقف الهيئات التنظيمية والمهنية للمحاسبة من توقيت نشر التقارير المالية.
- تحديد أسس بناء معايير المحاسبة وعلاقتها بنشر التقارير المالية.
- تحليل النظريات المفسرة لتوقيت نشر التقارير المالية في البورصات المالية.
- التحليل متعدد المتغيرات (توقيت نشر التقارير المالية، أسعار الأسهم، خصائص الشركة)، خلافاً للدراسات ثنائية المتغيرات التي انصب اهتمامها على تحليل العلاقة بين متغيرين فقط من المتغيرات الثلاثة السابقة.
- استخدام الدراسة الاختبارية لأسلوب تحليل المحتوى اعتماداً على القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية بمختلف القطاعات.
- حداثة الفترة التي أعدت عنها الدراسة الاختبارية، حيث تضمنت القوائم المالية عن أحدث فترة أمكن التوصل إلى بياناتها (2019 – 2023).

3- الإطار النظري للبحث:

على الرغم من ضرورة اتصاف المعلومات المالية بخصائص نوعية من الناحية النظرية، إلا أنه من الأهمية بمكان التحقق فيما إذا كانت التقارير المالية المنشورة توفر هذا القدر الكافي من الخصائص في الممارسة العملية، ولا سيما أن الفترة المسموح بها (التوقيت) لنشر التقارير المالية تخضع لاعتبارات تنظيمية وتشريعات، تشمل: قوانين سوق المال ولوائح البورصات المالية (Toksöz & Özdemir, 2021).

ويشير التوقيت إلى المدى الزمني الذي تستغرقه الشركة من تاريخ نهاية السنة المالية حتى تاريخ نشر التقارير المالية في البورصة وإتاحتها للمستخدمين، ويعد التوقيت مناسباً إذا تم تقديم معلومات مالية لديها القدرة على التأثير في قرارات المتعاملين قبل أن تفقد تلك المعلومات قيمتها (Adediran et al., 2019). ويمكن تقسيم توقيت التقارير المالية إلى فترتين؛ الأولى فترة المراجعة والتي تحدد بعدد الأيام المنقضية بين تاريخ نهاية السنة المالية وتوقيع مراقب الحسابات على التقارير، والأخرى فترة ما بعد المراجعة واعتماد التقارير المالية من قبل الجمعية العامة للشركة (Ibadin et al., 2012; Hoang et al., 2022).

ولقد أجمعت الأدبيات المحاسبية على أن التوقيت المناسب يساعد في التخصيص الكفاء لموارد الشركة (Echekoba et al., 2020)، ويعيق فرصة تداول المعلومات الداخلية للحد من عدم تماثل المعلومات ويمنع إساءة استخدام الأصول من جانب المديرين (Zandi & Abdullah, 2019)، ويدعم أسواق المال من خلال الحد من تسرب المعلومات في السوق (عثمان، 2017)، ويخفف من حدة تقلبات أسعار الأوراق المالية، حيث إن التبكير في نشر التقارير المالية يولد تأثيراً أكثر وضوحاً في أسعار الأسهم (McGee & Yuan, 2012).

وإدراكاً للأهمية النظرية والعملية للتوقيت في عملية اتخاذ القرارات من قبل المتعاملين مع التقارير المالية، فقد حددت الهيئات التنظيمية لأسواق المال في كثير من دول العالم فترات زمنية إلزامية يتعين على الشركات المدرجة بالبورصة بتقديم قوائمها المالية معتمدة من مراقب الحسابات، كما وضعت مجموعة من العقوبات والغرامات التي تفرض على الشركات حال تأخرها في نشر التقارير المالية (Ekienabor & Oluwale, 2018؛ قنديل، 2020).

وعلى الرغم من الضغوط التي تفرضها الهيئات التنظيمية على الشركات من أجل الالتزام بنشر التقارير في وقت محدد، إلا أن بعض الشركات تتأخر في النشر لظروف قد تتعلق بخصائص الشركة أو خصائص شركات المراجعة أو الظروف البيئية المحيطة، ولذلك ظهرت بعض النظريات التي تفسر هذا التأخير، وأخرى حاولت الربط بين التوقيت وأسس بناء المعايير المحاسبية للكشف عن الأساس الذي يساعد في التبكير بنشر التقارير المالية.

3-1 موقف الهيئات التنظيمية والمهنية للمحاسبة من التوقيت:

أشار مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB - عند الحديث عن الإطار المفاهيمي - إلى أن أهم خصائص جودة المعلومات تتمثل في كل من الملاءمة والعرض الصادق، بينما تعد القابلية للمقارنة والقابلية للتحقق والقابلية للفهم والتوقيت من الخصائص المعززة والمدعمة للمعلومات المالية، ويقصد بالتوقيت توفير المعلومات لصانعي القرارات في الوقت المناسب حتى تكون المعلومات قادرة على التأثير في قراراتهم، وبشكل عام كلما كانت المعلومات قديمة كلما



كانت أقل فائدة، ومع ذلك قد تظل بعض المعلومات ذات توقيت مناسب لفترة زمنية طويلة بعد نهاية السنة المالية (IASB, 2018).

وفي السياق ذاته؛ استكمل مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB في عام 2024 مشروع الإطار الفكري للمحاسبة لقائمه رقم (8) التي صدرت عام 2010، وأشار الفصل السادس (القياس) إلى التوقيت بأنه: "توفير المعلومات لمتخذي القرارات وإتاحتها في الوقت المناسب للتأثير في قرارات المتعاملين، وتعد الوقتية إحدى الخصائص المدعمة للمعلومات المالية التي يجب توافرها في التقارير المالية وينبغي تعزيزها إلى أقصى حد ممكن" (FASB, 2024).

ويبذل مقدمو المعلومات المالية أغلب جهودهم في جمع المعلومات ومعالجتها والتحقق منها ونشرها، ولكن في نهاية المطاف يتحمل المستخدمون التكاليف في صورة عوائد مخفضة، ويتحملون أيضاً تكاليف تحليل وتفسير هذه المعلومات، وإذا لم يتم توفير تلك المعلومات المطلوبة في توقيتها المناسب؛ يتحمل المستخدمون تكاليف إضافية للحصول على هذه المعلومات من مكان آخر أو تقديرها.

ولقد حددت هيئة الأوراق المالية بأمريكا SEC الفترات الزمنية التي يجب على الشركات المقيدة بالبورصات الأمريكية تقديم تقاريرهم المالية إليها في ضوء تصنيف الشركات كالتالي (SEC, 2023):

- شركات متسارعة (مبكرة النشر) تزيد قيمة إجمالي أسهمها المتداولة عن 700 مليون دولار، وتتعهد بتقديم تقاريرها السنوية (10-K) في غضون 60 يوماً بعد نهاية السنة المالية، بينما تقدم تقاريرها ربع السنوية (10-Q) في غضون 40 يوماً من نهاية كل ربع سنة.

- شركات متسارعة وتبلغ قيمة أسهمها المتداولة ما بين 75 مليون دولار حتى 700 مليون دولار، ومُلزمة بتقديم تقاريرها السنوية (10-K) في غضون 75 يوماً بعد نهاية السنة المالية، بينما تلتزم بتقديم تقاريرها ربع السنوية (10-Q) في غضون 40 يوماً من نهاية كل ربع سنة.

- شركات غير متسارعة ولم تستوف التصنيفين السابقين، ملزمة بتقديم تقاريرها السنوية (10-K) في غضون 90 يوماً بعد نهاية السنة المالية، وتلتزم بتقديم تقاريرها ربع السنوية (10-Q) في غضون 45 يوماً من نهاية كل ربع سنة.

وعلى الرغم من الجهود التي بُذلت من جانب الـ SEC لتقليص موعد نشر التقارير المالية من 90 يوماً إلى 60 يوماً؛ من أجل تحسين كفاءة سوق المال بالولايات المتحدة، إلا أن الضغوط التنظيمية التي فرضها قانون Sarbanes Oxley تسببت في زيادة تأخير نشر التقارير المالية بالبورصات الأمريكية (Lehtinen, 2013).

وتجدر الإشارة إلى اتفاق كثير من هيئات سوق المال ببعض الدول على إلزام الشركات بنشر تقاريرها السنوية في موعد لا يتجاوز أربعة أشهر من تاريخ نهاية السنة المالية، ويشمل ذلك الشركات المدرجة ببورصة إندونيسيا (Savitri et al., 2019; Elani et al., 2021; Lourenço et al., 2024)، وبورصة (يورو نكست-لشبونة) بالبرتغال (Lestari et al., 2024)، وسوق المال الصيني (Haw et al., 2000)، وكذلك سوق المال التونسي (قنديل، 2018). كما فرضت هيئة سوق المال بالمملكة المتحدة حداً أقصى لنشر التقارير المالية يقدر بأربعة أشهر بعد نهاية السنة المالية للشركات المقيدة ببورصة لندن (Abdelsalam & Street, 2007)، وحذرت الهيئة السابقة من تجنب الإفصاح الانتقائي وأهمية الكشف عن جميع التطورات الجوهرية بالتقارير المالية السنوية في التوقيت المناسب (Abdelsalam & El-Masry, 2008).

وفي خطوة أخرى لتقليص فترة النشر؛ أشارت الفقرة (319) من قانون الشركات الصادر عام 2001 عن هيئة الأوراق المالية بأستراليا؛ إلى ضرورة نشر الشركات المقيدة لتقاريرها السنوية في غضون ثلاثة أشهر من نهاية السنة المالية (ASIC, 2019)، وهو ما ألزمت به بعض البورصات العربية في مصر والسعودية والأردن (Al Daoud et al., 2014; Al-Tahat, 2015؛ عثمان، 2017). كما حددت هيئة سوق المال النيجيرية موعد تقديم التقارير السنوية للبورصة في 31 مارس بعد نهاية السنة المالية (Adediran et al., 2019).

وقد ذهبت بورصة ماليزيا إلى أبعد من ذلك؛ حيث طالبت بتقليص فترة نشر التقارير المالية من أربعة أشهر إلى شهرين، وذلك بما يتماشى مع التطورات التي أسهمت بها باقي البورصات العالمية الأخرى (Ismail et al., 2012). وفي حين تقضي هيئة سوق المال بتركيا بإلزام الشركات المقيدة بالبورصة بتقديم تقاريرها السنوية في غضون عشرة أسابيع (70) يوماً بعد نهاية السنة المالية (Türel, 2010; Özcan, 2019; Aksoy et al., 2021; Özer et al., 2023)؛ نجد أن هيئة سوق المال بكندا قد حددت (140) يوماً بعد نهاية السنة المالية يجب خلالها نشر التقارير السنوية للشركات المقيدة بها (Conover et al., 2008).

ويبدو أن هناك ثمة اختلاف بين قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية وقرارات الهيئة العامة للرقابة المالية بشأن توقيت نشر التقارير المالية، حيث أشارت قواعد القيد والشطب - وفقاً لأحدث التعديلات لسنة 2025 بالقرار رقم (46) - إلى إعداد القوائم المالية السنوية واعتمادها من الجمعية العامة للشركة خلال مدة لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ نهاية السنة، كما أقر رئيس مجلس إدارة البورصة المصرية بإيقاف أسهم الشركات حال تأخرها عن هذا التوقيت، مع توقيع غرامة مالية بواقع 2000 جنيه عن كل يوم تأخير (الهيئة العامة للرقابة المالية، 2025ب).



بينما أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية قرارها رقم (38) لعام 2025؛ بشأن تمديد فترة تقديم القوائم المالية السنوية – للشركات المقيد لها أوراق أو أدوات مالية بالبورصة المصرية عن السنة المنتهية في 31 ديسمبر 2024 – إلى 30 أبريل 2025 بدلاً من نهاية مارس 2025، وذلك على الرغم من أن قرار الهيئة السابق رقم (94) لسنة 2024 أقر بتمديد نشر القوائم المالية إلى 30 مايو 2024 (الهيئة العامة للرقابة المالية، 2025).

وفي ضوء ما سبق؛ يخلص الباحثون إلى وجود تباين كبير بين الهيئات التنظيمية لعدة دول بشأن تحديد الفترات الزمنية لنشر التقارير المالية السنوية، والتي تراوحت ما بين 60-140 يوماً بعد نهاية السنة المالية، كما أن بيئة الدول المتقدمة – كالولايات المتحدة وتركيا – فرضت على الهيئات التنظيمية للمحاسبة مزيداً من الاهتمام؛ حيث قصرت فترة نشر التقارير المالية إلى ثلاثة أشهر مقارنة بالدول النامية التي اتسعت فيها الفترة إلى أربعة أشهر. ويرى الباحثون أن هذا التباين مرده اختلاف معايير المحاسبة بين الدول المشار إليها آنفاً؛ ما يدعو إلى ضرورة دراسة وتحليل أسس وضع معايير المحاسبة وعلاقتها بتوقيت النشر.

3-2 أسس بناء معايير المحاسبة وعلاقتها بتوقيت نشر التقارير المالية:

بمراجعة الأدبيات المحاسبية؛ ظهر هيمنة أساسين لإعداد معايير المحاسبة في مختلف دول العالم، أولهما أساس القواعد الذي يتبناه مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB؛ من خلال تطبيق المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً GAAP في الولايات المتحدة، والآخر أساس المبادئ الذي تركز عليه معايير التقرير المالي الدولية IFRS الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB (Sundvik, 2019). ويمكن تناول علاقة الأساسين بتوقيت نشر التقارير المالية من خلال الحديث بشكل موجز عن خصائص هذه الأسس كالتالي:

- يتصف أساس المبادئ بمستوى عالٍ من التجريد؛ لدرجة الحاجة بشكل أكبر إلى الاعتماد على الحكم المهني من جانب القائمين على تطبيقه، وقد تجسد ذلك في حصر محتوى الـ IFRS (حوالي 2500 صفحة) مقارنة بالمعايير الأمريكية الصادرة عن الـ FASB (ما يقارب 17000 صفحة)، بما يعني أن معايير الـ IFRS تمثل فقط حوالي 15% من معايير الـ FASB (Djoudi & Gasmi, 2021).

- يهدف أساس المبادئ إلى تحقيق الجوهر الاقتصادي للأحداث المالية دون الشكل، على عكس أساس القواعد الذي يركز على الشكل قبل الجوهر. وفي حين يوفر أساس القواعد مزيداً من الإرشادات التفصيلية لكيفية تطبيق المعيار من خلال طرح كثير من الأمثلة العملية لتنفيذ المعيار، فإن أساس المبادئ يوفر إرشادات أكثر عمومية (Agoglia et al., 2011; Rad & Embong, 2013).

- يمنح أساس المبادئ الحرية للمديرين في اختيار البدائل المحاسبية بما يحقق مصالحهم الشخصية، لأنه ببساطة يقدم توجيهات عامة تسمح بقدر كبير من التأويل والتفسير من جانب معدي التقارير المالية ومن ثم مراقبي الحسابات، على عكس أساس القواعد الذي يوفر متطلبات أكثر صرامة ويضع سياسات محددة لكل موقف محتمل (Rad & Embong, 2013; Djoudi & Gasmi, 2021).

ولقد أظهرت الدراسات الأرشيفية أن قوة لجنة التدقيق والمراجعة - كأحد خصائص الشركات - تؤثر في عملية إعداد التقارير المالية ببيئات أساس القواعد دون أساس المبادئ، وتبرير ذلك هو دقة محتويات أساس القواعد التي أثرت بالإيجاب في تفضيل مراقبي الحسابات للتقارير المالية التي بنيت في إعدادها على أساس القواعد؛ للحد من تعرضهم لمخاطر التقاضي (Agoglia et al., 2011). لذا؛ من المتوقع بذل مراقب الحسابات وقت أطول في عملية مراجعة القوائم المالية التي تعتمد على أساس المبادئ، ما يزيد من فترة تأخير تقرير المراقب ليتمكن من إصدار تقرير يُعتمد عليه من جانب أصحاب المصالح (عبد الرحيم، 2019).

ويبدو للباحثين أن العمومية التي يتصف بها أساس المبادئ - والمطبق بكثير من الدول النامية ومنها مصر - تعطي مجالاً للتلاعب في الأرقام المحاسبية في ظل مرونة معايير الـ IFRS وتعدد البدائل المحاسبية، الأمر الذي يؤثر سلباً في عملية مراجعة التقارير المالية، ويفرض مزيداً من الأعباء على مراقبي الحسابات؛ بهدف الاطمئنان إلى عدم ممارسة الاحتيايل المحاسبي من جانب المديرين، ما يؤثر بدوره في طول فترة المراجعة ومن ثم تأخير نشر التقارير المالية، على عكس الدول المتقدمة التي اعتمدت أساس القواعد - وعلى رأسها الولايات المتحدة - حيث ساعدها في تكبير نشر التقارير المالية في موعد لا يتجاوز 60 يوماً بعد نهاية السنة المالية.

3-3 النظريات المفسرة لتوقيت نشر التقارير المالية في البورصات المالية:

باستقراء الفكر المحاسبي يمكن حصر النظريات المفسرة لتوقيت نشر التقارير المالية في كل من نظرية الوكالة، ونظرية الامتثال، ونظرية الإشارة، ونظرية أصحاب المصلحة، ونظرية الاعتماد على الموارد.

3-3-1 نظرية الوكالة:

تنظر نظرية الوكالة Agency theory للشركة باعتبارها مجموعة من العلاقات التعاقدية متعددة الأطراف بين أصحاب المصالح، وتشرح العلاقة بين ملاك الشركة (الأصيل) والمديرين (الوكيل) الذين يتولون استخدام الموارد لصالح الملاك (المساهمين)، ولا يعد المساهمون أصحاب المصلحة الوحيديين في الشركة، بل هناك أيضاً الموظفين والمدراء وهم وكلاء للمساهمين.



ويؤدي التوقيت المناسب دوراً مهماً وحاسماً في تقليل عدم تماثل المعلومات؛ من خلال خفض فجوة المعرفة بين إدارة الشركة وأصحاب المصلحة، الأمر الذي يسهم في تقليل احتمالية تضارب المصالح (Lourenço et al., 2018; Surachyati et al., 2019; Lestari et al., 2024).

وقد يؤدي تعقد عمليات الشركة إلى تعذر قيام الأطراف المهمة بمراقبة قرارات الإدارة؛ بما يزيد من فجوة المعلومات بين المديرين والمساهمين، الأمر الذي يُسهل قيام الشركة بالتلاعب في الأرباح وتأخير نشر التقارير المالية (Lee et al., 2008).

3-3-2 نظرية الامتثال:

في ظل نظرية الامتثال Compliance theory يتم تنظيم عملية إعداد ونشر التقارير المالية في الموعد المحدد بموجب القوانين واللوائح التي تحكم البورصة، وتشمل اللوائح مجموعة من القواعد التي يجب أن تمتثل إليها الشركات المقيدة بالبورصة بنشر تقاريرها المالية في الوقت المحدد من قبل الهيئات التنظيمية للمحاسبة (Putri et al., 2021; Surachyati et al., 2019).

3-3-3 نظرية الإشارة:

تُعد نظرية الإشارة Signaling Theory إحدى النظريات المحورية في حقل التمويل، إذ أوضح Kartadjudjuma et al. (2021) أن المعلومات المنشورة بالقوائم المالية تعد بمثابة إشارة للمستثمرين لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وتحديداً لأن المعلومات لها قيمة إيجابية أو سلبية من جانب المتعاملين وتتفاعل مع سوق المال. ولا تكتمل ظروف السوق إذا كانت معلومات الشركة غير متماثلة، ولتجنب ذلك يجب على الشركة نقل معلوماتها واستخدامها كإشارات للمستثمرين والأطراف الأخرى المتعاملة مع السوق.

ويعد التزام الشركة بنشر تقاريرها المالية في توقيتها المحدد إشارة إيجابية للسوق على وجود شفافية وأداء جيد للشركة، بينما تأخر الشركة في نشر تقاريرها المالية يعد إشارة تحذيرية نحو إثارة تساؤلات حول الاستقرار المالي للشركة (Putri et al., 2021; Lestari et al., 2024). ولا سيما أن تأخير الإدارة في نشر الأخبار غير الجيدة يعطي إشارة صامتة لمساهميها للتخلص من أسهم الشركة، بينما الإعلان عن الأخبار الجيدة (الأرباح) في وقت مبكر يضمن عدم استباقها من قبل مصادر أخرى بخلاف التقارير المالية (Al-Tahat, 2015).

3-3-4 نظرية أصحاب المصلحة:

نظرية أصحاب المصلحة Stakeholder Theory هي امتداد لنظرية الوكالة، وترى أن الارتباط بين الشركة وأصحاب المصلحة (المديرين، الموظفين، الملاك) مؤطر بقواعد رسمية وغير رسمية، فإذا كانت الإدارة تتلقى التمويل من المساهمين فهي تعتمد على الموظفين لتحقيق أغراض الإنتاج للشركة، ولأجل إرضاء أصحاب المصلحة يجب توفير المعلومات عند الحاجة إليها وفي توقيت مناسب (Ekienabor & Oluwole, 2018).

كما أن غياب الفرصة لإخفاء الأخبار غير الجيدة بسبب متطلبات الإفصاح الإلزامي، يمنح المديرين حافزاً لتأخير نشر التقارير المالية، وتسريب المعلومات بما ينعكس على أسعار الأسهم، ومن ثم يؤثر المديرين في أصحاب المصلحة الذين يستخدمون أسعار الأسهم لمراقبة الشركة، وعلى نحو مماثل فإن الإعلان عن الأخبار الجيدة (الأرباح) في وقت مبكر يضمن عدم استباقها من قبل مصادر أخرى، ما يمكن المديرين من التأثير في قرارات أصحاب المصلحة، ويؤكد الأخبار الجيدة للتخفيف من أثر الأخبار غير الجيدة (Haw et al., 2000).

3-3-5 نظرية الاعتماد على الموارد:

تفسر نظرية الاعتماد على الموارد Resource Dependence Theory كيفية تأثير سلوك الشركة وهيكلها بدرجة اعتمادها على موارد حيوية تقع خارج حدودها المباشرة، مثل: الموارد المالية والمعرفية والاجتماعية والتشريعات والسياسات الحكومية، وتفترض هذه النظرية عدم اكتفاء الشركة بمواردها الداخلية، ولكنها تحتاج لتبادل الموارد بشكل مستمر مع البيئة الخارجية، وتزداد الاعتمادية (التبعية) كلما كان المورد أكثر ندرة أو يتحكم فيه عدد قليل من المزودين (Jiang et al., 2023).

كما تفسر هذه النظرية سبب اختيار مديرين يتمتعون بشبكات علاقات قوية - علاقات مع جهات التمويل والجهات الحكومية مثلاً - لسد فجوات الموارد، ولأن هذه الجهات تحتاج إلى معلومات موثوقة وفي الوقت المناسب كي تستمر في تزويد الشركة بتلك الموارد، يصبح الإفصاح المالي المبكر وسيلة أساسية لتقليل عدم اليقين وضمان استمرار تدفق الموارد (Alexeyeva, 2024). وبكلمات أخرى؛ كلما ارتفع مستوى الاعتماد الخارجي، زاد الحافز لدى الإدارة لتقليل "فجوة المعلومات" عبر تقليص فترة التأخير بين نهاية السنة المالية ونشر التقارير المالية.

ولقد انعكس تأثير النظريات السابقة في تفسير علاقة توقيت نشر التقارير المالية بكل من أسعار الأسهم وخصائص الشركة على النحو التالي:

- وفقاً لنظرية الوكالة؛ يحدث انهيار في أسعار أسهم الشركة بسبب تراكم الأخبار غير الجيدة وعدم الإعلان عنها (تأخير نشر التقارير المالية)، وبسبب تعارض المصالح بين المديرين



- والملاك؛ يحجب المديرون تلك الأخبار غير الجيدة، ما يؤدي إلى وجود مشكلات الوكالة، ومن ثم عدم تماثل المعلومات التي تنعكس أثرها في أسعار الأسهم (Waris & Haji, 2017; Din, 2023; Park & Jung, 2017).
- تزعم نظرية الوكالة أن المديرين غير التنفيذيين يقومون بدوراً مهماً في مراقبة أداء مجلس الإدارة، ومن ثم فإن الشركات التي لديها استقلال مجلس الإدارة تستغرق وقتاً أقصر في نشر التقارير المالية (Alsmady, 2018).
- وفقاً لنظرية الامتثال؛ يفرض التمويل بالديون مزيداً من الرقابة على أداء الشركة؛ للتخفيف من تكاليف الوكالة الناشئة عن تضارب المصالح بين المديرين والدائنين، والفئة الأخيرة تريد مراقبة أنشطة الشركة وتضغط على الشركات للإسراع في نشر التقارير المالية (Toksöz & Özdemir, 2021)، ما يعني وجود أثر للرافعة المالية – التي ترتبط بالديون – في توقيت نشر التقارير المالية.
- وفقاً لنظرية الإشارة؛ فإن الشركات التي تمتلك موارد كبيرة ولديها وفرة من الموظفين وأنظمة معلومات متطورة، ستوفر إشارات إيجابية لجذب المستثمرين نحو اتخاذ قرارات رشيدة (Sunarto et al., 2021)، ما يدعو إلى التبكير في نشر التقارير المالية. ومن ثم تُظهر هذه النظرية أثر حجم الشركة (التي تمتلك موارد كبيرة) في سرعة نشر تقاريرها المالية مقارنة بالشركات صغيرة الحجم.
- أستخدمت نظرية أصحاب المصلحة لتفسير توقيت إعلان الأرباح، حيث تفترض أن المديرين لديهم حافزاً لتقليل رد الفعل السلبي من جانب أصحاب المصلحة تجاه الأخبار غير الجيدة، وذلك من خلال تأخير نشر التقارير المالية (Lourenço et al., 2018)، ما يعكس أثر الأرباح (كأحد خصائص الشركة) في التوقيت؛ حيث تتأثر مكافآت الإدارة بتبكير نشر التقارير المالية التي تتضمن أخباراً جيدة (أرباح الشركة).
- وفقاً لنظرية الاعتماد على الموارد، فإن الشركات التي تدرك أن استمرار تدفق الموارد مرهون بثقة الأطراف الخارجية؛ تميل إلى الإفصاح المبكر لتقليل عدم اليقين وضمان التمويل.
- وبعد استعراض الأدبيات السابقة؛ يمكن استخلاص أن توقيت نشر التقارير المالية يشكل آلية محورية لانتقال المعلومات من الشركة إلى سوق المال، وأن سرعة هذا الانتقال ترتبط مباشرة بدرجة عدم التأكد التي يواجهها المستثمرون ومن ثم بتقلبات أسعار الأسهم. كما أوضحت النظريات المختلفة التي تضمنها الإطار النظري أن خصائص الشركة تؤدي دوراً مهماً في توقيت نشر التقارير المالية، ومن ثم يمكن لهذه الخصائص أن تعدل من تأثير توقيت النشر في أسعار الأسهم، وهو ما سيتناوله الجانب التطبيقي للبحث.

4- منهجية الدراسة الاختبارية:

تهدف الدراسة الاختبارية إلى الإجابة عن الأسئلة البحثية من الثالث إلى الخامس، وذلك من خلال التحقق التجريبي لأثر توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ودور خصائص الشركة في تعديل هذا الأثر.

4-1 مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري، وقد اختيرت الشركات المدرجة بمؤشر EGX 100 خلال الفترة 2019 - 2023م؛ كعينة أولية للدراسة. وقد راعى الباحثون في اختيار مفردات العينة النهائية الشروط التالية:

- ألا تكون الشركة قد بدأت وتوقفت عن النشاط أو تم شطبها خلال الفترة الزمنية للدراسة.
- توافر القوائم والتقارير المالية وكافة البيانات اللازمة لحساب المتغيرات طوال فترة الدراسة.
- الاعتماد فقط على الشركات غير المالية نظراً للطبيعة الخاصة للشركات المالية.

وبناءً على الاشتراطات السابقة؛ ونظراً لخروج بعض الشركات من مؤشر EGX 100 خلال فترة الدراسة، فقد اعتمد الباحثون على الشركات التي استمر قيدها في هذا المؤشر طوال فترة الدراسة، كما استبعدت الشركات التي تنتمي للقطاع المالي لاختلاف طبيعة الإفصاحات بتقاريرها. ويظهر الجدول رقم (1) كيفية اختيار عينة الدراسة:

جدول رقم (1): عينة الدراسة

بيان	عدد الشركات	عدد المشاهدات	النسبة %
العينة الأولية	100	500	100%
يستبعد: الشركات التي لا يتوافر لها سلسلة بيانات كاملة	43	215	43%
يستبعد: الشركات المالية	27	135	27%
العينة النهائية	30	150	30%

(المصدر: من إعداد الباحثين)

4-2 متغيرات الدراسة وطرق قياسها:

يتمثل المتغير المستقل في توقيت نشر التقارير المالية، أما المتغير التابع فهو أسعار الأسهم، وهذه الأسعار قد ترتفع أو تنخفض نتيجة تداخل خصائص الشركة مع توقيت النشر للتأثير في أسعار الأسهم. ويوضح الجدول رقم (2) كيفية قياس متغيرات الدراسة الأساسية وترميزها:



جدول رقم (2): ترميز وقياس متغيرات الدراسة

متغيرات الدراسة	الرمز	طريقة القياس
التوقيت	time	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان النشر مبكر (أقل من 90 يوم بعد نهاية السنة)؛ والقيمة (0) بخلاف ذلك
سعر السهم	SP	متوسط السعر خلال السنة لكل شركة
حجم الشركة	Size	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول كل شركة
الاستقلالية	Ind	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان أعضاء مجلس الإدارة من غير التنفيذيين؛ والقيمة (0) بخلاف ذلك
العائد على الأصول	ROA	ويقاس بصافي الربح بعد الضرائب ÷ إجمالي الأصول
الرافعة المالية	LEV	إجمالي الديون ÷ إجمالي حقوق الملكية

(المصدر: من إعداد الباحثين)

3-4 بيانات الدراسة وطرق جمعها:

اعتمد الباحثون بالكامل على المصادر الثانوية المتاحة على الموقع الإلكتروني للشركات، أو التي تتيحها شركة مصر لنشر المعلومات، أو من خلال موقع مباشر مصر. حيث اعتمد في تحديد الفترة ما بين انتهاء السنة وتاريخ النشر على تقارير مجلس الإدارة بعد اعتمادها من مراجعي الحسابات، وأيضاً تم الاعتماد على تقارير مجلس الإدارة في تحديد مدى استقلال أعضاء مجلس الإدارة من عدمه، أما أسعار الأسهم والبيانات الخاصة بالحجم والعائد على الأصول والرافعة المالية فقد تم استخلاصها من القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها والمؤشرات التحليلية التي توفرها الهيئة العامة لسوق المال.

4-4 نماذج الانحدار:

ينص الفرض الأول (H_{01}) على أنه: "لا يوجد تأثير جوهري لتوقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية".

ولاختبار هذا الفرض؛ تم الاعتماد على القيمة المحسوبة لمؤشر توقيت نشر التقارير المالية (Time) في بناء نموذج للتعبير عن أثر توقيت النشر في أسعار الأسهم. ويأخذ نموذج الانحدار الأول الصيغة التالية:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 Time_{it} + \epsilon_{it}$$

حيث إن:

SP_{it} : سعر السهم للشركة i في الفترة t β_0, β_1 : معاملات الانحدار

$Time_{it}$: توقيت نشر القوائم المالية للشركة i في الفترة t ϵ_{it} : الخطأ العشوائي

كما ينص الفرض الثاني (H_{02}) على: "لا يوجد اختلاف جوهري في تأثير توقيت نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية تبعاً لاختلاف خصائص الشركة". وللتحكم في العوامل الأخرى التي قد ترتبط بتوقيت النشر وأسعار الأسهم؛ تضمن نموذج الانحدار الثاني مجموعة من المتغيرات الرقابية التي تمثل خصائص الشركة، والتي من شأنها ضبط العلاقة بين المتغير المستقل (التوقيت) والمتغير التابع (أسعار الأسهم).

ويمكن صياغة نموذج الانحدار الثاني كما يلي:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 Time_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Ind_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \epsilon_{it}$$

حيث إن:

$Size_{it}$: حجم الشركة i في الفترة t

Ind_{it} : استقلالية أعضاء مجلس إدارة الشركة i في الفترة t

ROA_{it} : العائد على الأصول للشركة i في الفترة t

Lev_{it} : الرافعة المالية للشركة i في الفترة t

$\beta_5 \dots \beta_0$: معاملات الانحدار

وأخيراً؛ ينص الفرض الثالث (H_{03}) على أنه: "لا تُعدل خصائص الشركة من تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية". ولاختبار هذا الفرض؛ تم إضافة العلاقة التفاعلية بين التوقيت وخصائص الشركة على نموذج الانحدار الثاني، وعليه يمكن صياغة نموذج الانحدار الثالث - بشكل إجمالي - على النحو التالي:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 Time_{it} + \beta_n Characteristics_{it} + \beta_{in} (Time \times Characteristics)_{it} + \epsilon_{it}$$

حيث إن:

$Characteristics_{it}$: خصائص الشركة i في الفترة t كما بالنموذج السابق

$(Time \times Characteristics)_{it}$: التفاعل بين التوقيت وخصائص الشركة i في الفترة t

β_n : معاملات الانحدار لكل خاصية من خصائص الشركة

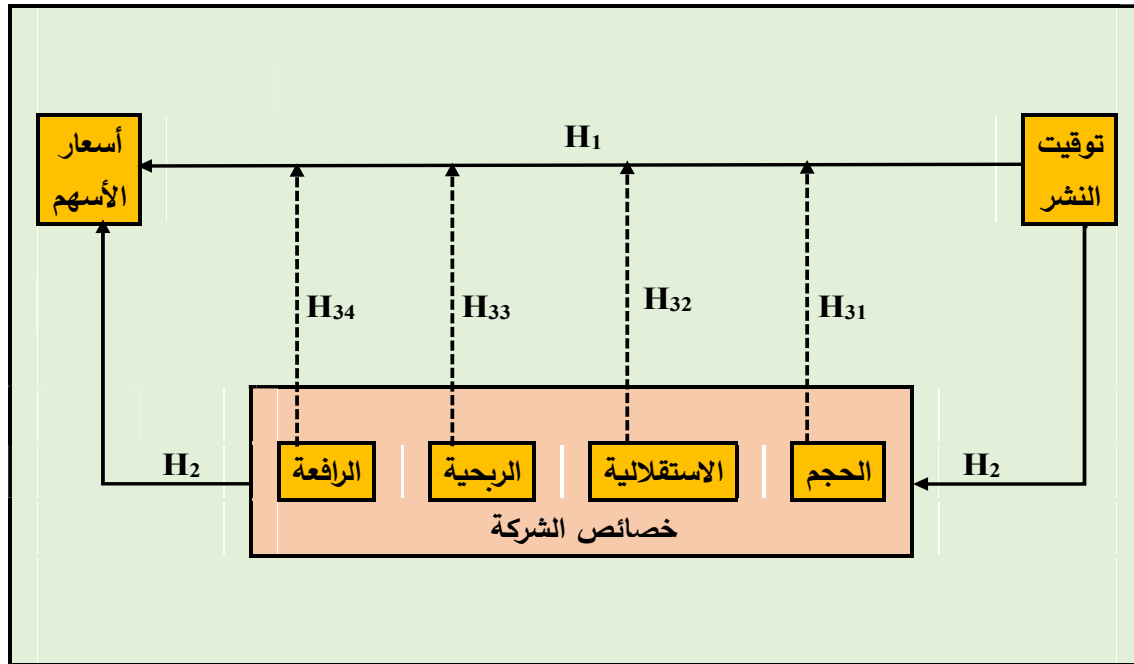
β_{in} : معامل الانحدار لتفاعل التوقيت مع كل خاصية من خصائص الشركة

مع الأخذ في الحسبان أن هذا النموذج الثالث سيتم صياغته بشكل تفصيلي عند التحليل الإحصائي، حيث سيتم إدراج تفاعل التوقيت مع كل خاصية من خصائص الشركة بشكل منفرد، وذلك تماشياً مع الفروض الفرعية للفرض الرئيس الثالث، بما يمكن من تحديد أكثر الخصائص تأثيراً في تعديل العلاقة بين التوقيت وأسعار الأسهم.



وتجدر الإشارة إلى أن اختبار العلاقة التفاعلية بين توقيت نشر القوائم المالية وخصائص الشركة بشكل منفصل؛ يقدم تفسير أدق عن تأثير كل خاصية في العلاقة بين توقيت النشر وأسعار الأسهم؛ أي أيها أكثر تأثيراً في هذه العلاقة، والذي يمكن تحديده من خلال قوة واتجاه هذا التفاعل (قيمة β_{in}).

ويوضح الشكل رقم (1) نماذج الدراسة والعلاقة بين المتغيرات:



شكل رقم (1): نماذج الدراسة

(المصدر: من إعداد الباحثين)

5- النتائج:

يتناول الباحثون في هذا الجزء بالشرح والتحليل نتائج الاختبارات التشخيصية ونتائج الإحصاءات الوصفية ونتائج اختبارات الفروض على النحو التالي:

5-1 نتائج الاختبارات التشخيصية:

لتحديد صلاحية المقاييس ونماذج الانحدار يلزم إجراء مجموعة من الاختبارات التشخيصية (Diagnostic tests)، مثل: فحص التوزيع الطبيعي للبيانات، وفحص مدى تجانس التباين، والتأكد من عدم وجود مشكلة التعدد الخطي. ولاختبار التوزيع الطبيعي للبيانات (Normality) يمكن استخدام اختباري كلمجروف-سميرنوف (Kolmogorov-Smirnov) وشابيرو-ويلك (Shapiro-Wilk)، وقد جاءت النتائج كما يوضحها الجدول رقم (3):

جدول رقم (3): اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات

Shapiro-Wilk		Kolmogorov-Smirnov		المتغيرات
المعنوية p-value	الإحصائية statistic	المعنوية p-value	الإحصائية statistic	
0.000	0.8863	0.000	0.131	سعر السهم SP
0.000	0.5106	0.000	0.482	توقيت النشر Time
0.000	0.912	0.000	0.137	الحجم Size
0.000	0.1478	0.000	0.539	الاستقلالية Ind
0.002	0.9688	0.004	0.091	العائد على الأصول ROA
0.000	0.6185	0.000	0.279	الرافعة المالية LEV
0.000	0.6063	0.000	0.366	التوقيت × الحجم T_size
0.000	0.5296	0.000	0.472	التوقيت × الاستقلالية T_ind
0.000	0.8954	0.000	0.136	التوقيت × العائد T_ROA
0.000	0.6141	0.000	0.265	التوقيت × الرافعة T_LEV

(المصدر: من إعداد الباحثين استناداً لمخرجات التحليل الإحصائي)

يتضح من الجدول رقم (3) أن جميع المتغيرات لا تتبع التوزيع الطبيعي ($p < 0.05$)، وهو أمر متوقع خاصة عند وجود متغيرات وهمية أو مشتقة (تفاعلية). لذا سيتم تطبيق تحليل الارتباط لسبيرمان Spearman كبديل غير معلمي (Non-parametric) لفحص العلاقة بين سعر السهم والمتغيرات الأخرى، حيث إن وجود علاقات ارتباط دالة إحصائية بتحليل الارتباط يدعم صلاحية اختبار الفروض عبر نماذج الانحدار.

جدول رقم (4): تحليل الارتباط لسبيرمان (Spearman)

المتغير التابع: سعر السهم			المتغيرات المستقلة والتفاعلية
الدالة	قيمة p-value	المعامل	
دال إحصائياً	0.000	0.531	توقيت النشر Time
دال إحصائياً	0.000	0.910	الحجم Size
غير دال إحصائياً	0.659	-0.036	الاستقلالية Ind
دال إحصائياً	0.000	0.565	العائد على الأصول ROA
غير دال إحصائياً	0.518	-0.458	الرافعة المالية LEV
دال إحصائياً	0.000	0.875	التوقيت × الحجم T_size
دال إحصائياً	0.000	0.495	التوقيت × الاستقلالية T_ind
دال إحصائياً	0.000	0.622	التوقيت × العائد T_ROA
دال إحصائياً	0.000	0.425	التوقيت × الرافعة T_LEV

(المصدر: من إعداد الباحثين استناداً لمخرجات التحليل الإحصائي)

وفي ضوء نتائج تحليل الارتباط يتضح وجود بعض علاقات الارتباط الجوهرية بين المتغير التابع (سعر السهم) ومجموعة من المتغيرات المستقلة والتفاعلية.



وحتى يتم التأكد من صلاحية اختبارات الفروض عبر نماذج الانحدار الخطي المتعدد؛ يجب اختبار مدى تجانس التباين (Homoscedasticity). وقد تم تنفيذ اختبار Breusch-Pagan Test للتجانس، وكانت القيمة الإحصائية LM Statistic (9.11) بمعنوية p -value (0.058) والقيمة الإحصائية F Statistic (2.34) بمعنوية p -value (0.057). وهو ما يعني تجانس التباين حيث إن قيمة p -value > 0.05 ؛ مما يجعل نتائج نماذج الانحدار أكثر موثوقية.

وأخيراً؛ تم إجراء اختبار التعدد الخطي (Multicollinearity) لتحديد معامل تضخم التباين (VIF) مع حساب قيمة (Tolerance)، كما يوضحها الجدول رقم (5):

جدول رقم (5): نتائج اختبار التعدد الخطي بين سعر السهم والمتغيرات المستقلة

المتغير	معامل VIF	قيمة Tolerance
توقيت النشر Time	332.4765	0.003
الحجم Size	6.3429	0.1577
الاستقلالية Ind	4.1842	0.2389
العائد على الأصول ROA	8.4213	0.1187
الرافعة المالية LEV	2.1397	0.4674
التوقيت × الحجم T_size	343.88	0.0029
التوقيت × الاستقلالية T_ind	39.2968	0.0254
التوقيت × العائد T ROA	8.4295	0.1186
التوقيت × الرافعة T LEV	2.1339	0.4686

(المصدر: من إعداد الباحثين استناداً لمخرجات التحليل الإحصائي)

أظهرت النتائج عدم وجود مشكلة التعدد الخطي - قيمة معامل تضخم التباين أقل من (10) - بالنسبة لكافة المتغيرات المستقلة باستثناء توقيت النشر. في حين شهد التعدد الخطي ارتفاعاً ملحوظاً في هذا المعامل لمتغير توقيت نشر القوائم المالية وبعض المتغيرات المشتقة منه، ويرجع هذا الارتفاع إلى الطبيعة الخاصة لهذا المتغير بوصفه متغيراً وهمياً (Dummy Variable). وعادةً ما تتسبب المتغيرات الوهمية في ارتفاع قيم هذا المعامل، خاصةً عندما يتم استخدامها في نماذج تتضمن متغيرات تفاعلية مشتقة منها، ويؤدي ذلك إلى زيادة الارتباط الخطي الداخلي بين المتغيرات، ما ينعكس على ارتفاع قيمة معامل تضخم التباين.

مع ذلك؛ وبالرجوع إلى الأدبيات الإحصائية (Kalnins & Praitis Hill, 2025)، لا يعد ارتفاع معامل تضخم التباين في مثل هذه الحالات بالضرورة إشارة إلى وجود خلل منهجي يتطلب حذف المتغير. بل إنه يعكس علاقة بنائية ضرورية ناتجة عن تصميم الدراسة وفلسفتها التي تركز على اختبار التأثير التفاعلي للتوقيت مع خصائص الشركات. وبناءً عليه، تم الحفاظ على متغير توقيت النشر وجميع المتغيرات التفاعلية المرتبطة به ضمن النماذج التحليلية.

5-2 نتائج الإحصاءات الوصفية:

استخدم الباحثون أساليب النزعة المركزية والتشتت لقياس مستويات المتغيرات ومدى تشتتها. ويعرض الجدول رقم (6) ملخصاً لنتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لعدد 30 شركة خلال 5 سنوات بإجمالي عدد مشاهدات 150 مشاهدة.

جدول رقم (6): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

المتغيرات	أقصى قيمة	أدنى قيمة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
سعر السهم SP	33.06	0.19	7.2749	6.3098
توقيت النشر Time	1	0	0.7800	0.4156
الحجم Size	10.3554	7.1020	9.3170	0.6841
الاستقلالية Ind	1	0	0.9733	0.1616
العائد على الأصول ROA	0.4993	-0.2257	0.0649	0.1271
الرافعة المالية LEV	17.5073	0.0029	2.0772	3.0435
تفاعل التوقيت × الحجم (T_size)	10.3554	0	7.4164	3.9759
تفاعل التوقيت × الاستقلالية (T_ind)	1	0	0.7600	0.4285
تفاعل التوقيت × العائد (T_ROA)	0.5163	-0.1729	0.0662	0.1082
تفاعل التوقيت × الرافعة (T_LEV)	14.3585	0.0000	1.2835	2.0446

(المصدر: من إعداد الباحثين استناداً لمخرجات التحليل الإحصائي)

ومن خلال الجدول رقم (6) يتضح ما يلي:

- بلغ متوسط سعر السهم لشركات العينة 7.27 جنيهه بانحراف معياري 6.310؛ ما يعني تباين أسعار الأسهم بين شركات العينة.
- بلغ متوسط توقيت النشر لشركات العينة 0.78؛ أي أقرب من الواحد الصحيح (التوقيت المبكر time=1) عنه من الصفر (التوقيت المتأخر time=0)؛ ما يعني أن 78% من شركات العينة تنشر تقاريرها المالية في وقت مبكر.
- بشكل عام يوجد تجانس في توزيع قيم متغيرات الدراسة باستثناء متغيرات سعر السهم والرافعة المالية، إضافة إلى التفاعل بين التوقيت وكل من الحجم والرافعة المالية؛ حيث كان التشتت فيهما كبيراً (الانحراف المعياري أكبر من الواحد الصحيح).



3-5 نتائج اختبارات الفروض:

1-3-5 نتائج اختبار الفرض الأول:

للإجابة عن السؤال الثالث القائل: "ما تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية؟"؛ استخدم الباحثون أسلوب الانحدار المتعدد لدراسة القدرة التأثيرية لتوقيت النشر في أسعار الأسهم.

ويعرض الجدول رقم (7) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لتأثير توقيت النشر في أسعار الأسهم.

جدول رقم (7): نتائج تحليل الانحدار المتعدد للنموذج الأول

$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 Time_{it} + \varepsilon_{i,t}$				
المتغير التابع	المتغيرات المفسرة Predictors	معاملات الانحدار	قيمة (ت) t-value	الدلالة
سعر السهم SP	الثابت Constant	2.2176*	2.225	0.028
	توقيت النشر Time	6.4837**	5.746	0.000
معامل الارتباط R: 0.4271 قيمة R ² : 0.1824 قيمة Adj. R ² : 0.1769				
العدد (N): 150 قيمة F: 33.018 معامل معنوية النموذج (F Sig.): 0.000				
** معنوي عند مستوى 0.01 * معنوي عند مستوى 0.05				

(المصدر: من إعداد الباحثين استناداً لمخرجات التحليل الإحصائي)

ومن خلال الجدول رقم (7) يتضح ما يلي:

- تؤكد إشارة معامل الانحدار علاقة الارتباط الجوهرية الموجبة بين توقيت النشر وأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من 0.01 (قيمة $\beta = 6.4837$ ، وقيمة ت = 5.746).
- يشير معامل التحديد (R^2) إلى أن توقيت نشر التقارير المالية يفسر حوالي 18.24% من التباين في أسعار الأسهم. ما يعني احتمالية وجود متغيرات أخرى لها تأثير أكبر في أسعار الأسهم بخلاف توقيت النشر.
- يشير معامل جوهرية النموذج (F Sig.) إلى جوهرية النموذج ككل عند مستوى معنوية أقل من 0.01.

والنتيجة السابقة تدعم فرضية استخدام توقيت نشر التقارير المالية كمحدد لسعر السهم، ما يعني وجود تأثير جوهري موجب لتوقيت النشر في أسعار الأسهم للشركات موضع الدراسة. ومن خلال النتائج المتحصل عليها من تحليل الانحدار المتعدد يمكن رفض صحة الفرض العدمي الأول (H_{01}) القائل: "لا يوجد تأثير جوهري لتوقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية".

5-3-2 نتائج اختبار الفرض الثاني:

للإجابة عن السؤال الرابع القائل: "هل يختلف تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية باختلاف خصائص الشركة؟"، استخدم الباحثون أسلوب الانحدار المتعدد لدراسة التباين في القدرة التأثيرية لتوقيت النشر في أسعار الأسهم باختلاف خصائص الشركة. ويعرض الجدول رقم (8) نتائج اختبار الفرض الثاني.

جدول رقم (8): نتائج تحليل الانحدار المتعدد للنموذج الثاني

$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 Time_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Ind_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$				
المتغير التابع	المتغيرات المفسرة Predictors	معاملات الانحدار	قيمة (ت) t-value	الدلالة
سعر السهم SP	الثابت Constant	-43.5351**	-6.456	0.000
	توقيت النشر Time	1.4230	1.472	0.143
	الحجم Size	5.2696**	7.277	0.000
	الاستقلالية Ind	-0.5774	-0.277	0.782
	العائد على الأصول ROA	11.7829**	3.461	0.001
	الرافعة المالية LEV	0.1926	1.671	0.097
معامل الارتباط R: 0.774 قيمة R ² : 0.599 قيمة Adj. R ² : 0.585				
العدد (N): 150 قيمة F: 43.086 معامل معنوية النموذج (F Sig.): 0.000				

** معنوي عند مستوى 0.01 * معنوي عند مستوى 0.05

(المصدر: من إعداد الباحثين استناداً لمخرجات التحليل الإحصائي)

ومن خلال الجدول رقم (8) يتضح ما يلي:

- على الرغم من أن إشارة معامل الانحدار لتوقيت النشر موجبة (قيمة $\beta = 1.4230$ ، وقيمة ت = 1.472)، إلا إن العلاقة بين التوقيت وأسعار الأسهم غير جوهريّة ($t \text{ Sig.} > 0.05$)؛ ما يعني أن خصائص الشركة - عند إدراجها بنموذج الانحدار - كان لها التأثير الأكبر في أسعار الأسهم مقارنة بتوقيت النشر.
- تؤكد إشارات المعلمات علاقة الارتباط الجوهريّة الموجبة بين أسعار الأسهم وخاصيتي الحجم والعائد على الأصول عند مستوى معنوية أقل من 0.01، في حين لا توجد علاقة جوهريّة بين أسعار الأسهم وخاصيتي الاستقلالية والرافعة المالية.
- يشير معامل التحديد (R^2) إلى أن المتغيرات المستقلة ذات التأثير الجوهري تفسر معاً حوالي 59.9% من التباين في أسعار الأسهم.
- يشير معامل جوهريّة النموذج (F Sig.) إلى جوهريّة النموذج ككل عند مستوى معنوية أقل من 0.01.



وتؤكد النتائج السابقة على وجود متغيرات أخرى بخلاف توقيت النشر لها الأثر الأكبر في تباين أسعار الأسهم، ما يؤكد على دور خصائص الشركات - تحديداً الحجم والربحية - في التأثير على أسعار الأسهم لشركات العينة. ومن خلال النتائج المتحصل عليها من تحليل الانحدار المتعدد يمكن رفض صحة الفرض العدمي الثاني (H_{02}) القائل: "لا يوجد اختلاف جوهري في تأثير توقيت نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية تبعاً لاختلاف خصائص الشركة".

5-3-3 نتائج اختبار الفرض الثالث:

للإجابة عن السؤال الخامس القائل: "كيف تُعدل خصائص الشركة من تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية؟"، استخدم الباحثون أسلوب الانحدار المتعدد لدراسة القدرة التأثيرية لخصائص الشركة في العلاقة بين توقيت النشر وأسعار الأسهم، مع الأخذ في الحسبان إدراج التفاعل بين التوقيت وكل خاصية من خصائص الشركة على نموذج الانحدار الثاني، وذلك لاختبار الفروض الفرعية للفرض الرئيس الثالث (H_{03}) القائل: "لا تُعدل خصائص الشركة من تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية".

وتعرض الجداول من (9) إلى (13) نتائج اختبارات الفروض الفرعية من الفرض الرئيس الثالث، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (9): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي الأول (H_{031})

$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 Time_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 T_Size_{it} + \beta_4 Ind_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{i,t}$				
المتغير التابع	المتغيرات المفسرة Predictors	معاملات الانحدار	قيمة (ت) t-value	الدلالة
سعر السهم SP	الثابت Constant	-5.4909	-0.7411	0.459
	توقيت النشر Time	-69.9465**	-7.7318	0.000
	الحجم Size	1.0059	1.2411	0.217
	تفاعل التوقيت مع الحجم T_size	7.8789**	7.9208	0.000
	الاستقلالية Ind	-1.1998	-0.6876	0.493
	العائد على الأصول ROA	9.6346**	3.3670	0.001
	الرافعة المالية LEV	0.0294	0.2978	0.766
معامل الارتباط R: 0.8494 قيمة R ² : 0.7215 قيمة Adj. R ² : 0.710				
العدد (N): 150 قيمة F: 61.756 معنوية النموذج (F Sig.): 0.000				
** معنوي عند مستوى 0.01 * معنوي عند مستوى 0.05				

(المصدر: من إعداد الباحثين استناداً لمخرجات التحليل الإحصائي)

وتوضح نتائج الجدول رقم (9) جوهرية تأثير التفاعل بين التوقيت والحجم في التأثير على أسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من 0.01 (قيمة $\beta = 7.8789$ ، وقيمة $t = 7.9208$)، وأصبح هذا النموذج يفسر 72.15% من التغير في أسعار الأسهم ($R^2 = 0.7215$) مقارنة بالنموذج الثاني ($R^2 = 0.599$). ما يعني أن هذا التفاعل قد أسهم في تعديل تأثير التوقيت في أسعار الأسهم.

جدول رقم (10): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي الثاني (H_{032})

$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 Time_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Ind_{it} + \beta_4 T_Ind_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{i,t}$				
المتغير التابع	المتغيرات المفسرة Predictors	معاملات الانحدار	قيمة (ت) t-value	الدلالة
سعر السهم SP	الثابت Constant	-46.3369**	-6.0841	0.000
	توقيت النشر Time	5.1145	1.0786	0.283
	الحجم Size	5.2729**	7.2716	0.000
	الاستقلالية Ind	2.2922	0.55	0.583
	تفاعل التوقيت مع الاستقلالية T_Ind	-3.8341	-0.7953	0.428
	العائد على الأصول ROA	12.0823**	3.5226	0.001
	الرافعة المالية LEV	0.1894	1.641	0.103
معامل الارتباط R: 0.7753 قيمة R^2 : 0.6011 قيمة Adj. R^2 : 0.5844				
العدد (N): 150 قيمة F: 35.919 معنوية النموذج (F Sig.): 0.000				

** معنوي عند مستوى 0.01 * معنوي عند مستوى 0.05

(المصدر: من إعداد الباحثين استناداً لمخرجات التحليل الإحصائي)

وتوضح نتائج الجدول رقم (10) عدم جوهرية تأثير التفاعل بين التوقيت والاستقلالية في التأثير على أسعار الأسهم؛ بل إن هذا التأثير كان سالباً، مما انعكس على انخفاض القدرة التفسيرية للنموذج ككل على الرغم من جوهريته، حيث أصبح هذا النموذج يفسر 60.11% من التغير في أسعار الأسهم ($R^2 = 0.6011$) مقارنة بالنموذج السابق ($R^2 = 0.7215$).

كما توضح نتائج الجدول رقم (11) جوهرية تأثير التفاعل بين التوقيت والعائد على الأصول في التأثير على أسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من 0.01 (قيمة $\beta = 35.0858$ ، وقيمة $t = 5.7193$)، وأصبح هذا النموذج يفسر 67.39% من التغير في أسعار الأسهم ($R^2 = 0.6739$) مقارنة بالنموذج الثاني ($R^2 = 0.599$). ما يعني أن هذا التفاعل قد أسهم في تعديل تأثير التوقيت في أسعار الأسهم.



جدول رقم (11): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي الثالث (H₀₃₃)

$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 Time_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Ind_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 T_ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{i,t}$				
المتغير التابع	المتغيرات المفسرة Predictors	معاملات الانحدار	قيمة (ت) t-value	الدلالة
سعر السهم SP	الثابت Constant	-49.1681**	-7.9511	0.000
	توقيت النشر Time	-0.3579	-0.3853	0.701
	الحجم Size	6.0684**	9.0532	0.000
	الاستقلالية Ind	-1.4200	-0.7505	0.454
	العائد على الأصول ROA	-15.7607**	-2.7564	0.006
	تفاعل التوقيت مع العائد T_ROA	35.0858**	5.7193	0.000
	الرافعة المالية LEV	0.1277	1.2169	0.2256
معامل الارتباط R: 0.8209 قيمة R ² : 0.6739 قيمة Adj. R ² : 0.6603				
العدد (N): 150 قيمة F: 49.263 معنوية النموذج (F Sig.): 0.000				
** معنوي عند مستوى 0.01 * معنوي عند مستوى 0.05				

(المصدر: من إعداد الباحثين استناداً لمخرجات التحليل الإحصائي)

وفيما يتعلق بالفرض الفرعي الرابع؛ توضح نتائج الجدول رقم (12) عدم جوهرية تأثير التفاعل بين التوقيت والرافعة المالية في التأثير على أسعار الأسهم؛ إلا إن النموذج ككل جوهري عند مستوى معنوية أقل من 0.01، وبلغت القدرة التفسيرية لهذا النموذج 60.15% (R²=0.6015).

جدول رقم (12): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي الرابع (H₀₃₄)

$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 Time_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Ind_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 T_LEV_{it} + \varepsilon_{i,t}$				
المتغير التابع	المتغيرات المفسرة Predictors	معاملات الانحدار	قيمة (ت) t-value	الدلالة
سعر السهم SP	الثابت Constant	-44.7499**	-6.4922	0.000
	توقيت النشر Time	1.8503	1.7043	0.091
	الحجم Size	5.3660**	7.318	0.000
	الاستقلالية Ind	-0.5154	-0.247	0.805
	العائد على الأصول ROA	11.7452**	3.4463	0.001
	الرافعة المالية LEV	0.2819	1.8238	0.070
	تفاعل التوقيت مع الرافعة T_LEV	-0.2025	-0.8682	0.387
معامل الارتباط R: 0.7755 قيمة R ² : 0.6015 قيمة Adj. R ² : 0.5847				
العدد (N): 150 قيمة F: 35.969 معنوية النموذج (F Sig.): 0.000				
** معنوي عند مستوى 0.01 * معنوي عند مستوى 0.05				

(المصدر: من إعداد الباحثين استناداً لمخرجات التحليل الإحصائي)

ومن أجل مقارنة القوة التفسيرية والمعنوية الإحصائية للنماذج الموسعة التي اختبرت التفاعل بين توقيت نشر التقارير المالية وخصائص الشركات المختلفة؛ للتأثير في سعر السهم بالشركات المدرجة بالبورصة المصرية؛ يعرض الجدول رقم (13) ملخصاً لنتائج اختبارات الفروض الفرعية للفرض الرئيس الثالث (H₀₃):

جدول رقم (13): مقارنة نماذج اختبارات الفروض الفرعية للفرض الرئيس الثالث

النموذج	R	R ²	Adj. R ²	F-Statistic	F Sig.	معنوية النموذج
H ₀₃₁	0.8494	0.7215	0.710	61.756	0.000	معنوي
H ₀₃₂	0.7753	0.6011	0.5844	35.919	0.000	معنوي
H ₀₃₃	0.8209	0.6739	0.6603	49.263	0.000	معنوي
H ₀₃₄	0.7755	0.6015	0.5847	35.969	0.000	معنوي

(المصدر: من إعداد الباحثين استناداً لمخرجات التحليل الإحصائي)

ومن خلال النتائج التي يعرضها الجدول السابق يمكن استخلاص الآتي:

- جودة نماذج الانحدار (Goodness of Fit)، حيث سجلت معاملات الارتباط (R) قيمة مرتفعة في النماذج الأربعة؛ ما يعني وجود علاقة قوية بين المتغيرات التفاعلية وسعر السهم.
- حقق النموذج الأول (H₀₃₁) أعلى قيمة لـ R² (0.7215)، ما يشير إلى أن النموذج يفسر حوالي 72% من التغير في سعر السهم، ويظهر هذا النموذج أن تفاعل التوقيت مع حجم الشركة له دور مهم في تفسير أداء السهم، ما يعني أن حجم الشركة يعد عاملاً معدياً قوياً لتأثير التوقيت، وهو ما يعزز مصداقية الفرضية H₀₃.
- جاء النموذج الثالث (H₀₃₃) في المرتبة الثانية من حيث القدرة التفسيرية (R² = 0.6603)، ما يعكس أهمية تفاعل التوقيت مع العائد على الأصول للتأثير في سعر السهم. وهو ما يدعم فرضية أن الشركات ذات الأداء المالي القوي تتأثر بشكل مختلف بتوقيت نشر المعلومات. كما أظهر النموذجان الثاني والرابع قدرة تفسيرية جيدة، لكن أقل نسبياً من سابقيهما.
- جميع النماذج الأربعة معنوية إحصائياً بدرجة عالية (F Sig. < 0.01)، ما يدعم صلاحيتها في تفسير الدور المعدل لخصائص الشركات في العلاقة بين توقيت النشر وأسعار الأسهم. كما أن معامل التوفيق (Adj. R²) يشير إلى ثبات جودة التفسير مع مراعاة عدد المتغيرات. وعليه؛ وفي ضوء النتائج المتحصل عليها من تحليل الانحدار المتعدد للنماذج الفرعية الأربعة؛ يمكن رفض صحة الفرض العدمي الثالث (H₀₃) القائل: "لا تُعدل خصائص الشركة من تأثير توقيت نشر التقارير المالية في أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية".



6- مناقشة النتائج والاستنتاجات:

استهدف البحث قياس أثر توقيت نشر القوائم المالية في أسعار أسهم الشركات المصرية، مع اختبار ما إذا كانت خصائص الشركة (الحجم، الاستقلالية، الربحية، الرافعة المالية) - منفردة أو تفاعلية - تعدل من هذا الأثر. وقد أجري التحليل على عينة مكونة من 30 شركة غير مالية مدرجة بمؤشر EGX 100 خلال الفترة 2019 - 2023 بواقع عدد مشاهدات (150 مشاهدة طويلة)، وهذا الحجم يبرر استخدام طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS) في نماذج الانحدار الخطي للتقليل من أثر عدم التوزيع الطبيعي للبيانات، وقد دعمت نتائج الاختبارات التشخيصية - تجانس التباين وعدم وجود مشكلة التعدد الخطي - الثقة في تلك النماذج.

وقد أظهرت نتائج الإحصاءات الوصفية تبايناً كبيراً في أسعار الأسهم بين شركات العينة، حيث يشير الانحراف المعياري المرتفع (6.3098) إلى وجود تشتت ملحوظ في القيم، وقد يرجع ذلك إلى اختلاف الحجم والقطاع الذي تنتمي إليه تلك الشركات. وهذا التباين يعكس الواقع الفعلي لسوق المال المصري، حيث توجد شركات ذات قيم سوقية منخفضة وأخرى مرتفعة. كما تشير قيمة الوسط الحسابي لتوقيت النشر إلى أن حوالي (78%) من شركات العينة تنشر تقاريرها بشكل مبكر (أي خلال 90 يوماً من نهاية السنة المالية)، ما يعكس اتجاهًا إيجابيًا لامتثال أغلب الشركات بمتطلبات الإفصاح الزمني، كما يتماشى مع الجهود التنظيمية التي تبذلها الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر لرفع مستوى الالتزام بالإفصاح.

أما بالنسبة لخصائص الشركة - كمتغيرات رقابية - فقد أشارت نتائج الإحصاءات الوصفية إلى تركيز العينة في نطاق الشركات الكبيرة نسبياً، ما يعزز قوة النتائج لكون تلك الشركات أكثر شفافية وإفصاحاً، وهو أمر طبيعي كون شركات العينة تنتمي إلى مؤشر EGX100. كما يشير المتوسط المرتفع لمؤشر استقلالية مجلس الإدارة (97.33%) إلى أن نسبة كبيرة جداً من الشركات عينت مجالس إدارة يغلب عليها الطابع غير التنفيذي، وهو ما يتماشى مع القوانين المصرية المتعلقة بالحوكمة، ومع ذلك؛ لم يظهر هذا المتغير تأثيراً جوهرياً في النماذج التفسيرية، ما يشير إلى أن الاستقلالية الشكلية المعلنة قد لا تعكس بالضرورة استقلالاً فعلياً في التأثير على القرارات المالية لشركات العينة. وتعكس قيم كل من العائد على الأصول والرافعة المالية تفاوتاً كبيراً في ربحية الشركات وهيكلها التمويلي، ما يعزز أهمية هذين المتغيرين في تفسير الفروق في أسعار الأسهم.

وفيما يتعلق بخصائص الشركة - كمتغيرات تفاعلية - فقد أشارت نتائج الإحصاءات الوصفية إلى أن المتوسط المرتفع نسبياً لتفاعل التوقيت مع الحجم (T_Size) دليل على أن معظم الشركات التي تتصف بكبر الحجم تميل إلى الإفصاح المبكر، وقد يرجع ذلك إلى أن الشركات الأكبر حجماً هي الأكثر قدرة على التنظيم الداخلي للإفصاح والأقل خوفاً من ردود فعل السوق؛ ما يجعلها أكثر توجهاً نحو مزيد من الشفافية والتواصل مع المستثمرين عن طريق الإفصاح المبكر؛ إلا إن التباين الكبير في قيم هذا المتغير داخل العينة (الانحراف المعياري = 3.9759) يشير إلى أن بعض الشركات صغيرة الحجم قد تبادر أيضاً بالإفصاح المبكر، ما يدفع للتساؤل بشأن الدوافع غير المالية الأخرى للإفصاح المبكر مثل: السمعة والضغط التنظيمية.

كما أن القيمة الموجبة لتفاعل التوقيت مع العائد على الأصول (T_ROA) - الوسط الحسابي (0.0662) - تعكس أن أغلب شركات العينة التي أفصحت مبكراً هي شركات ذات عوائد موجبة (أرباح) وإن كانت بمعدلات منخفضة، وتتسق هذه النتيجة مع نظرية الإشارة التي تفترض أن الشركات الربحية تسعى لإرسال إشارات إيجابية إلى سوق المال عبر الإفصاح المبكر. وعلى الرغم من انخفاض التباين بين الشركات لهذا المتغير التفاعلي؛ إلا أن وجود قيم سالبة لهذا التفاعل (أدنى قيمة = -0.1729) يدعو إلى التساؤل الآتي: هل تبادر بعض الشركات ذات الأداء الضعيف (الشركات الخاسرة) بتبكير الإفصاح لتقليل الشائعات؟، أم أن الإفصاح المبكر مجرد التزام قانوني لا علاقة له بالربحية.

إن الوسط الحسابي المنخفض لتفاعل التوقيت مع الرافعة المالية (T_LEV) والبالغ (1.2835) والتباين المرتفع للغاية (2.0446)؛ يعكسان تشتتاً هيكلياً كبيراً بين الشركات من حيث مستويات ديون الشركات التي تفصح مبكراً، فبعض الشركات ذات مستويات الديون المرتفعة قد تفصح مبكراً لأسباب تتعلق بتحسين صورتها الائتمانية، بينما قد تؤجل أخرى الإفصاح تجنباً لانخفاض محتمل في قيمة أسهمها، ويعكس هذا التباين عدم نمطية سلوك الإفصاح في الشركات ذات الرافعة المرتفعة، مما يقلل من قوة هذا المتغير التفاعلي كأداة تفسيرية. وفي السياق ذاته؛ يطرح ضعف التباين بين الشركات لمتغير تفاعل التوقيت مع الاستقلالية (T_Ind) - متغير وهمي يأخذ قيمة ثنائية 0 أو 1 - تساؤلاً حول مدى كفاية استقلالية مجلس الإدارة (كما تقاس شكلياً وفق العضوية) لشرح سلوك الإفصاح، وقد أظهرت النتائج لاحقاً أن ضعف التباين يجعل استخدام متغير الاستقلالية سواء بصفة منفردة أو تفاعلية أقل فائدة في النماذج التفسيرية.

وقد أظهرت نتائج اختبار الفرض الأول (H_{01}) وجود تأثير موجب ذا دلالة إحصائية لتوقيت نشر التقارير المالية في أسعار الأسهم ($\beta = 6.4837, p < 0.01$)، ما يشير إلى أن



الشركات التي تقوم بالنشر المبكر لتقاريرها المالية تحظى بثقة المستثمرين، وبالتالي تتمتع بأسعار أسهم أعلى مقارنة بتلك التي تتأخر في الإفصاح. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات (Fah, 2006; McGee & Yuan, 2012) التي أكدت على أن توقيت الإعلان عن المعلومات ينعكس فوراً على حركة السوق نتيجة التوقعات المسبقة للمستثمرين، مما يؤدي دوراً مهماً في تعزيز كفاءة السوق. وفي سياق البيئة المصرية؛ وخلافاً لما توصلت إليه الدراسات السابقة؛ أكدت دراستي (نصر وآخرون، 2024؛ Fink, 2021) على عدم وجود علاقة بين التوقيت وأسعار الأسهم، بل قد تكون هذه العلاقة عكسية وفقاً لما قدمته دراسة أحمد (2024).

وعند اختبار الفرض الثاني؛ تم التوصل إلى أن إدراج خصائص الشركة في نموذج الانحدار قد خفف من تأثير توقيت النشر، حيث أصبح التوقيت غير دال إحصائياً ($p > 0.05$)، وانتقلت جوهرية التأثير في أسعار الأسهم لكل من حجم الشركة والعائد على الأصول، في حين لم يكن للاستقلالية والرافعة المالية أي تأثير ذا دلالة إحصائية. ويشير ذلك إلى أن المستثمرين يضعون في اعتبارهم السمات الهيكلية والمالية للشركة – مثل الحجم والربحية – عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية؛ أكثر من اعتمادهم فقط على توقيت الإفصاح. وتدعم هذه النتيجة ما توصلت إليه دراسات (Özcan, 2019; Hoang et al., 2022; Lestari et al., 2024)، والتي أوضحت أن الشركات ذات الحجم الكبير والربحية العالية تحظى بثقة السوق بغض النظر عن توقيت الإفصاح. أما عدم دلالة كل من الاستقلالية والرافعة المالية فقد يعكس طبيعة البيئة المؤسسية المصرية، التي قد تفتقر إلى التطبيق الصارم لمعايير الحوكمة، كما أشار إلى ذلك سليم (2019) في دراسته حول أثر حوكمة الشركات على توقيت إصدار التقارير المالية، وهو ما تدعمه أيضاً دراسة (Ibadin, et al. (2012).

وتؤكد نتائج اختبار الفرض الثالث أن توقيت نشر التقارير المالية لا يؤثر بشكل منفرد وموحد في أسعار الأسهم، بل يختلف أثره بناءً على خصائص الشركة. فعند اختبار النماذج التفاعلية؛ جاءت النتائج لتؤكد أن تفاعل توقيت النشر مع كل من حجم الشركة والعائد على الأصول لهما تأثير جوهري في تعديل العلاقة بين توقيت النشر وسعر السهم، مع تحقيق أعلى قدرة تفسيرية للنموذجين. وتتفق هذه النتائج مع ما أشارت إليه دراستي (Hoseini, 2016; Cheng et al., 2023) من أن الإفصاح المبكر يكون أكثر فعالية حين يصدر عن شركات كبيرة وذات أداء مالي قوي. أما نتائج التفاعل مع الاستقلالية والرافعة المالية فقد كانت غير معنوية، ما يعزز ما توصلت إليه دراسات (سليم، 2019؛ Al Daoud, et al., 2014) التي وجدت أن بعض عناصر الحوكمة، خصوصاً الاستقلالية، لم تثبت جدواها التأثيرية في ظل غياب تنفيذ فعلي للقواعد، رغم النص عليها في اللوائح.

وبشكل عام؛ جاءت النتائج لتؤكد على أن التوقيت المبكر للنشر يعزز من أسعار الأسهم، إلا أن هذا التأثير يتضاءل عند إدراج خصائص الشركة كمتغيرات ضابطة، ويصبح الحجم والربحية هما العاملان الأكثر تأثيراً في أسعار الأسهم، ويعزز تفاعلها مع التوقيت من القوة التفسيرية للنماذج. كما يعكس سياق البيئة المصرية خصوصية مؤسسية قد تضعف فيها بعض آليات الحوكمة - مثل: الاستقلالية والرافعة المالية - مقارنة بالأسواق المتقدمة، وتدعو النتائج الحالية إلى تحسين جودة وتوقيت الإفصاح المالي في السوق المصري، لا سيما للشركات الصغيرة أو ذات الأداء الضعيف التي قد تستفيد أكثر من تحسين توقيت نشر تقاريرها.

7- حدود البحث ومقترحات لبحوث مستقبلية:

خضع البحث الحالي لمجموعة من القيود والمحددات ترتبط بموضوع البحث ومنهجيته من حيث اختيار العينة وفترة التطبيق ونوعية البيانات والمتغيرات. حيث ركز البحث على توقيت نشر التقارير المالية دون التطرق إلى جودة ومحتوى تلك التقارير. ويُقترح مستقبلاً دمج مؤشرات جودة التقارير المالية - مثل: عدد الصفحات، مستوى التفصيل، لغة التقرير، درجة الالتزام بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) - مع توقيت النشر؛ لفحص الأثر المشترك لهذا الدمج في أداء سوق المال المصري.

كما اقتصرَت الدراسة الاختبارية على الشركات غير المالية المدرجة بمؤشر EGX 100 خلال الفترة (2019-2023)، ما يحصر نطاق التطبيق في شركات ذات طبيعة معينة من حيث الحجم والسيولة. وبالتالي، لا يمكن تعميم النتائج على باقي القطاعات، خصوصاً القطاع المالي الذي يخضع لمعايير إفصاح وإطار رقابي مختلف، كما أن شركات المؤشر تميل إلى الاستقرار النسبي مقارنة ببقية السوق. ومن ثم يمكن للبحوث المستقبلية توسيع نطاق العينة لتشمل مجموعة أكبر من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، أو لتشمل على القطاعات المالية كالبانوك وشركات التأمين؛ ما يتيح فحص تأثير توقيت النشر في أسعار الأسهم بالقطاع غير المالي مقارنة بالقطاع المالي.

أيضاً يمكن تطوير الدراسات المقارنة لتشمل أبعاداً أخرى، فالبحث الحالي انصب على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويقترح إجراء دراسة مقارنة بين السوق المصري وأسواق عربية أخرى مثل: السعودية والإمارات أو أسواق الدول الناشئة في آسيا وأفريقيا؛ لدراسة ما إذا كان سلوك السوق المصري في التفاعل مع توقيت النشر يماثل أو يختلف عن هذه الأسواق من حيث استجابة أسعار الأسهم. كما يغطي البحث فترة زمنية محددة تزامنت مع تقلبات اقتصادية



محلية ودولية (مثل آثار الإصلاح الاقتصادي المصري بعد 2016، وجائحة كوفيد-19)، وهي عوامل قد تؤثر في سلوك السوق وتوقيت الإفصاح بدرجة تختلف عن فترات أكثر استقراراً، مما قد يحد من قابلية تعميم النتائج على فترات زمنية أخرى. ومن ثم؛ يمكن للبحوث المستقبلية توسيع فترة التطبيق لتشمل سلسلة زمنية أكبر يتلاشى خلالها تأثير الأزمات الاقتصادية.

اعتمدت الدراسة كلياً على أسلوب تحليل المحتوى اعتماداً على البيانات الثانوية المنشورة من قبل الشركات أو قواعد البيانات الإلكترونية مثل: "مباشر مصر" و"مصر لنشر المعلومات"، مما يعرض النتائج لاحتمالية التحيز في الإفصاح أو غياب التحقق الخارجي من جودة البيانات، وقد تكون بعض خصائص الشركات خاضعة لتقديرات غير متجانسة بين الشركات المختلفة. ويمكن للبحوث المستقبلية استخدام منهجيات نوعية إلى جانب التحليل الكمي، حيث يمكن إجراء مقابلات مع المحللين الماليين أو مديري الإفصاح في الشركات المدرجة؛ لاستكشاف دوافع النشر المبكر أو المتأخر، والعقبات التي تواجه تحسين جودة الإفصاح، وهو ما يضيف بعداً تفسيرياً للسلوك المالي المؤسسي.

كما اقتصر التحليل على عدد من الخصائص الكمية (الحجم، الاستقلالية، الربحية، الرافعة)، دون النظر إلى عوامل نوعية أخرى قد تكون مؤثرة، مثل: جودة التدقيق الخارجي، هيكل المساهمين، مستوى الشفافية، استخدام تقنيات الذكاء الاصطناعي في الإفصاح، وغيرها من المتغيرات السلوكية والمؤسسية التي لم تشملها الدراسة، مثل: ثقة المستثمرين؛ تنوع وخبرة أعضاء مجلس الإدارة؛ لجان المراجعة المستقلة. ومن ثم يمكن للبحوث المستقبلية دمج تلك المتغيرات أو بعضها، وإدراجها في التحليل لفحص مدى تأثيرها في العلاقة بين توقيت النشر وأسعار الأسهم.

وختاماً؛ فإن نتائج البحث الحالي قد تكون دافعاً لتوحيد الرؤى بين الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية بشأن الاتفاق حول وضع حد أقصى لتوقيت نشر التقارير المالية لا يتجاوز ثلاثة أشهر أو أقل، خاصة وأن الدراسة الاختبارية أثبتت وجود علاقة موجبة بين النشر المبكر وأسعار الأسهم، مما يعزز من كفاءة سوق المال المصري. كما يوصي الباحثون – في ظل ضعف التأثير التفاعلي لاستقلالية مجلس الإدارة – بقيام الهيئة العامة للرقابة المالية بمراجعة التطبيق العملي لمعايير الاستقلالية بدلاً من الاقتصار فقط على وجود أعضاء غير تنفيذيين في تشكيل مجلس الإدارة، وربط تلك المعايير بالأداء الفعلي للإفصاح. وأيضاً فإن قيام البورصة المصرية بنشر قائمة للشركات الأكثر التزاماً بالنشر المبكر وربطه بمؤشرات الأداء السوقية؛ قد يحفز الشركات الأخرى على تكبير الإفصاح الطوعي.

مراجع البحث:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

أحمد، أحمد سعيد عبد العظيم. (2024). أثر التوسع في هيكل الملكية الأجنبية على تفعيل العلاقة بين سيولة الأسهم وتوقيت إصدار التقارير المالية: دراسة تطبيقية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، 16 (2): 181-229.

الجبر، يحيى بن علي بن أحمد. (2007). العلاقة بين توقيت الإعلان عن المعلومات المالية وخصائص الشركات المساهمة السعودية. مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة، 47(2): 167-188.

الخوري، رتاب سالم، وبالقاسم، مسعود محمد. (2006). أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 2(2): 163-186.

الشرقاوي، أحمد عبد العاطي محمد. (2024). أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين سمات المديرين التنفيذيين وتوقيت نشر التقارير المالية- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، 11(2): 616-677.

الفضل، مؤيد محمد؛ ونور، عبد الناصر إبراهيم. (2006). تحليل أهمية العوامل المؤثرة في تأخير إصدار التقارير السنوية للشركات دراسة مقارنة من وجهة نظر المديرين والمراجعين القانونيين في كل من العراق والأردن، مجلة دراسات العلوم الإدارية، جامعة الأردن، 33(2): 282-301.

الهيئة العامة للرقابة المالية. (2025أ). قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 38 بشأن مد مدة تقديم القوائم المالية السنوية للشركات المقيد لها أوراق أو أدوات مالية بالبورصة المصرية والجهات الخاضعة لإشراف ورقابة الهيئة. الوقائع المصرية، العدد 39 تابع في 17 فبراير.

الهيئة العامة للرقابة المالية. (2025ب). قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 46 لسنة 2025 بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية.



جريدة اليوم السابع. (2024). قرارات عاصفة للجنة القيد بالبورصة.. تغريم 29 شركة 245 ألف جنيه لعدم إرسال القوائم المالية ومخالفة التعاملات. 5 سبتمبر.

سليم، أيمن عطوة عزازي. (2019). مدى تأثير آليات الحوكمة الداخلية وخصائص المراجع الخارجي على توقيت إصدار التقارير المالية – دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 23(1):291-333.

شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم. (2023). أثر طبيعة الملكية (عائلية/غير عائلية) على العلاقة بين القدرة الإدارية وتوقيت نشر التقارير المالية – دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، 10(3):657-732.

عبدالرحيم، رضا محمود محمد. (2019). أثر فعالية لجان وجودة المراجعة على العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية عام 2015 وفترة تأخير اصدار تقرير مراقب الحسابات-دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، 6(2)، الجزء الثاني: 96-151.

عثمان، أبو الحمد مصطفى صالح. (2017). محددات تأخير الإفصاح عن التقارير المالية السنوية وأثره على منفعتها في اتخاذ القرارات في البيئة المصرية. مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، 31(4):3-39.

عقل، يونس حسن. (2009). محددات توقيت اصدار التقارير المالية للشركات المقيدة في سوق الاوراق المالية المصري: دراسة اختبارية، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 48(73):693 – 756.

قنديل، ياسر سعيد. (2020). تأثير الخصائص التشغيلية للشركة وخصائص مكتب المراجعة على علاقة فعالية لجنة المراجعة بفترة إصدار تقرير المراجعة: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 4(3):1-71.

نصر، شيماء علي؛ شاكر، أحمد محمد؛ وعبد السميع، أحمد صالح. (2024). العلاقة بين توقيت نشر التقارير المرحلية وأسعار وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية. مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، 46(1):46-84.

ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية:

- Abdelsalam, O., & El-Masry, A. (2008). The impact of board independence and ownership structure on the timeliness of corporate internet reporting of Irish-listed companies. *Managerial Finance*, 34(12): 907-918.
- Abdelsalam, O. H., & Street, D. L. (2007). Corporate governance and the timeliness of corporate internet reporting by UK listed companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(2): 111-130.
- Adediran, S. A., Adejoh, E. O., & Olubukola, S. (2019). Effect of firms' characteristics on timeliness of financial reports of quoted insurance companies in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10 (24): 47-58.
- Agoglia, C. P., Doupnik, T. S., & Tsakumis, G. T. (2011). Principles-based versus rules- based accounting standards: The influence of standard precision and audit committee strength on financial reporting decisions. *The accounting review*, 86(3): 747-767.
- Aksoy, M., Yilmaz, M. K., Topcu, N., & Uysal, Ö. (2021). The impact of ownership structure, board attributes and XBRL mandate on timeliness of financial reporting: evidence from Turkey. *Journal of Applied Accounting Research*, 22(4): 706-731.
- Al Daoud, K. A., Ismail, K. N. I. K., & Lode, N. A. (2014). The timeliness of financial reporting among Jordanian companies: do company and board characteristics, and audit opinion matter?. *Asian Social Science*, 10(13): 191-201.
- Alexeyeva, I. (2024). Does board composition impact the timeliness of financial reporting? Evidence from Swedish privately held companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 54, 100597.
- Al-Juaidi, O., & Al-Afifi, A. A. (2016). The factors affecting timeliness of corporate financial reporting: Empirical evidence from the Palestinian and Amman Stock Exchange. *International Journal of Management Sciences and Business Research*.5(10):123-135.
- AL-Shammari, B. A., & AL-Saidi, M. T. (2015). Impact of Corporate Governance and Company Characteristics on the Timeliness of Corporate Internet Reporting in Kuwait. *Journal of the Gulf & Arabian Peninsula Studies*, 41(157): 41-83.
- Alsmady, A. A. (2018). The effect of board of directors' characteristics and ownership type on the timeliness of financial reports. *International Journal of Business and Management*, 13(6): 276-287.



- Al-Tahat, S. S. Y. (2015). Company attributes and the timeliness of interim financial reporting in Jordan. *International Journal of Application or Innovation in Engineering & Management*, 4(3): 6-16.
- ASIC (2019). Corporations Act 2001. Australian Securities and Investments Commission. Available at: <https://wipolex-res.wipo.int/edocs/lexdocs/laws/en/au/au567en-volume2.pdf>.
- Asiriuwa, O., Adeyemi, S. B., Uwuigbe, O. R., Uwuigbe, U., Ozordi, E., Erin, O., & Omoike, O. (2021). Do board characteristics affect financial reporting timeliness? An empirical analysis. *International Journal of Financial Research*, 12(4): 191-202.
- Atiase, R. K., Bamber, L. S., & Tse, S. (1989). Timeliness of financial reporting, the firm size effect, and stock price reactions to annual earnings announcements. *Contemporary Accounting Research*, 5(2): 526-552.
- Cheng, Z., Fang, J., & Myers, L. A. (2023). The differential timeliness of stock price in incorporating bad versus good news and the earnings-return asymmetry. *The Accounting Review*, 98(6): 97-124.
- Christensen, T. E., Smith, T. Q., & Stuerke, P. S. (2004). Public pre-disclosure information, firm size, analyst following, and market reactions to earnings announcements. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(7-8): 951-984.
- Conover, C. M., Miller, R. E., & Szakmary, A. (2008). The timeliness of accounting disclosures in international security markets. *International Review of Financial Analysis*, 17(5): 849-869.
- Djayanti, A., & Abidin, Z. (2023). The effect of good corporate governance (GCG) and company characteristics on the timeliness of financial reporting. *Jurnal Mantik*, 7(2): 780-791.
- Djouidi, I., & Gasmi, S. (2021). Impact Assessment of the Convergence of IFRS and US. GAAP on the Quality of Financial Reporting-A Comparative Study. *Journal of Research in Finance & Accounting*, 6(1): 654-672.
- Echekoba, F. N., Ubesie Cyril, M., Osakwe, C. I., & Anachedo, C. K. (2020). Effect of firm attributes on timeliness of financial reporting: Evidence from quoted companies in Nigeria”. *International Journal of Research*, 7(5): 496-510.
- Elani, E., Agustin, C. R., & Sulastri, E. D. (2021). The Effect of Company Size, Profitability, And Solvency on Audit Report Lag on Lq-45 Companies Listed in Indonesian Stock Exchange Period 2018-2020. 11(5): 3177-3188.

- Ekienabor, E., & Oluwole, O. S. (2018). Reliability of timeliness in financial reporting in Nigeria. *International Journal of Research Publications*, 1(1): 1-15.
- Fah, C. F. (2006). Timeliness of annual report releases in relation to the direction and magnitude of earnings and share price revaluation: the case of Malaysia. *Sunway Academic Journal*, 3(2): 117-131.
- FASB. (2024). Statement of Financial Accounting Concepts No. 8, Conceptual Framework for Financial Reporting: Chapter 6, Measurement. Financial Accounting Standards Board, NORWALK, CONNECTICUT.
- Fink, J. (2021). A review of the post-earnings-announcement drift. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 29(3): 1-13.
- Fujianti, L. (2016). Analysis market reaction on timeliness reporting: study on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business Management and Invention*, 5(3): 1-10.
- Garkaz, M., Abdollahi, A., Niknam, S., & Branch, G. (2016). Studying the effect of the board characteristics on the timeliness of financial reporting of listed companies in Tehran Stock Exchange. *International Journal of New Studies in Management Research*, 1(1): 42-48.
- Haw, I. M., Park, K. J., Qi, D., & Wu, W. (2006). Securities regulation, the timing of annual report release, and market implications: evidence from China. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 17(2): 110-139.
- Haw, I. M., Qi, D., & Wu, W. (2000). Timeliness of annual report releases and market reaction to earnings announcements in an emerging capital market: The case of China. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 11(2): 108-131.
- Hoang, P. L. T., Pham, D. X., Thalassinou, E. I., & Le, H. A. (2022). The impact of corporate governance mechanism, company characteristics on the timeliness of financial statements: Evidence from listed companies in Vietnam. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 11(2): 248-263.
- Hoseini, A. (2016). Investigation of Effects of Corporate Reporting Quality, Timeliness and Quantity for Disclosure and Reliability of Financial Reports on Stock Price Delay. *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 1(1): 67-83.
- IASB. (2018). Conceptual Framework for Financial Reporting. London, UK: International Accounting Standards Board.



- Ibadin, I. M., Izedonmi, F., & Ibadin, P. O. (2012). The association between selected corporate governance attributes, company attributes and timeliness of financial reporting in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(9): 137-144.
- Ismail, H., Mustapha, M., & Cho, O. M. (2012). Timeliness of audited financial reports of Malaysian listed companies. *International Journal of Business and Social Science*, 3(22): 242-247.
- Jiang, H., Luo, Y., Xia, J., Hitt, M., & Shen, J. (2023). Resource dependence theory in international business: Progress and prospects. *Global strategy journal*, 13(1): 3-57.
- Kalnins, A., & Praitis Hill, K. (2025). The VIF score. What is it good for? Absolutely nothing. *Organizational research methods*, 28(1), 58-75.
- Kamalluarifin, W. (2016). The influence of corporate governance and firm characteristics on the timeliness of corporate internet reporting by top 95 companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35: 156-165.
- Kartadjudjuma, E., Rachman, Y. T., Prayitno, Y. H., Rachmat, R. A. H., Christine, D., Novatiani, R. A., & Asikin, B. (2021). Company financial performance and timeliness financial reporting: Evidence from Indonesia Mining Companies. *Rigeo*, 11(6): 735-744.
- Kim, J. B., Li, Y., & Zhang, L. (2011). CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes. *Journal of Financial Economics*, 101(3): 713-730.
- Lee, H. Y., Mande, V., & Son, M. (2008). A comparison of reporting lags of multinational and domestic firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 19(1): 28-56.
- Lehtinen, T. (2013). Understanding timeliness and quality of financial reporting in a Finnish public company. Master's thesis. Aalto University School of Business, Finland.
- Lestari, M. P., Wana, D., & Andriana, S. (2024). Timeliness of Financial Reporting: The Effect of Profitability, Financial Distress and Operational Complexity Moderated by Firm Size. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 9(2): 205–215.
- Lourenço, I. C., Branco, M. C., & Curto, J. D. (2018). Timely reporting and family ownership: the Portuguese case. *Meditari Accountancy Research*, 26(1): 170-192.
- Mappadang, A., Wijaya, A. M., & Mappadang, L. J. (2021). Financial performance, company size on the timeliness of financial reporting. *Annals of Management and Organization Research*, 2(4): 225-235.

- McGee, R. W., & Yuan, X. (2012). Corporate governance and the timeliness of financial reporting: a comparative study of the People's Republic of China, the USA and the European Union. *Journal of Asia Business Studies*, 6(1): 5-16.
- Mensah, Y. M., & Werner, R. H. (2008). The capital market implications of the frequency of interim financial reporting: an international analysis. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 31(1): 71-104.
- Novandalina, A., Ernawati, F. Y., & Budiyo, R. (2022). Analysis of factors affecting the timeliness of financial reporting on Bimbel AHE in Pati. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(4): 1741-1747.
- Özcan, A. (2019). The investigation of factors affecting timeliness of financial statements: Evidence from Turkey. *Journal of Mehmet Akif Ersoy University Economics and Administrative Sciences Faculty*, 6(2): 485-495.
- Özer, G., Merter, A. K., & Balcioglu, Y. S. (2023). Financial Reporting Timeliness: A Scope Review of Current Literature. *Press Academia Procedia*, 17(1): 87-91.
- Park, S. Y., & Jung, H. (2017). The effect of managerial ability on future stock price crash risk: Evidence from Korea. *Sustainability*, 9(12): 1-17.
- Putri, F. A., Idawati, W., & Kirana, D. J. (2021). Analysis of Factors Affecting the Timeliness of Financial Statement Submission. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Ekonomika*, 13(2): 69-80.
- Rad, S.S.E., & Embong, Z. (2013). International Financial Reporting Standards and financial information quality: Principles versus rules-based standards. *Jurnal Pengurusan*, 39 (1): 93-109.
- Sarah, O. O., Okeke, F. C., Okeke, O. G., Nugroho, M. A., & Chinonye, E. B. (2024). How Firm Characteristics Affect the Timeliness of Financial Disclosures in Nigerian Insurance Firms. *Jurnal Ilmu Perbankan dan Keuangan Syariah*, 6(1): 1-16.
- Savitri, E., Andreas, A., & Surya, R. A. S. (2019). Influencing factors: the timeliness of financial reporting submissions. *Business and Management Studies*, 5(1): 43-51.
- SEC. (2023). SEC Financial Reporting Series: 2023 SEC annual reports - Form 10-K. Securities and Exchange Commission, Available at: <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/en-us/technical/accountinglink/documents/ey-sec21721-231us-11-30-2023-v2.pdf>.



- Sunarto, S., AjiRamdhani, I., Oktaviani, R. M., & Jaeni, J. (2021). Profitability, Liquidity, Size, Reputation of Public Accounting and Timeliness Reporting Financial Statement: An Analysis of Manufacturing Company Overview in Indonesia. In The 3rd International Conference on Banking, Accounting, Management and Economics (ICOBAME 2020).169(1): 419-423.
- Sundvik, D. (2019). The impact of principles-based vs rules-based accounting standards on reporting quality and earnings management. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(1): 78-93.
- Surachyati, E., Abubakar, E., & Daulay, M. (2019). Analysis of factors that affect the timeliness of submission of the financial statements on transportation companies in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research and Review*, 6(1): 190-201.
- Toksöz, T., & Özdemir, F. E. V. Z. İ. (2021). Factors Affecting the Timeliness of Financial Reports: The Case of Borsa İstanbul. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 24(1): 187-196.
- Türel, A. (2010). Timeliness of financial reporting in emerging capital markets: Evidence from Turkey. *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 39(2): 227-240.
- Viet, H. T., Hung, D. N., & Thanh, N. T. (2018). The study of factors affecting the timeliness of financial reports: The experiments on listed companies in Vietnam. *Asian Economic and Financial Review*, 8(2): 294-307.
- Waris, M., & Haji Din, B. (2023). Impact of corporate governance and ownership concentrations on timelines of financial reporting in Pakistan. *Cogent Business & Management*, 10(1): 1-19.
- Watkins, J. (2022). Consequences of prescribed disclosure timeliness: Evidence from acceleration of the Form 8-K filing deadline. *The Accounting Review*, 97(7): 429-463.
- Zandi, G., & Abdullah, N. A. (2019). Financial statements timeliness: The case of Malaysian listed industrial product companies. *Asian Academy of Management Journal*, 24 (2): 127-141.

ملاحق البحث:

الشركات عينة الدراسة

ت	اسم الشركة	كود رويترز	القطاع الصناعي
1	حديد عز	ESRS.CA	مواد أساسية – حديد و صلب
2	الاسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	AXPH.CA	رعاية صحية – أدوية
3	الكابلات الكهربائية المصرية	ELEC.CA	مرافق – طاقة وكابلات
4	الاسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	ALCN.CA	خدمات – نقل وموانئ
5	ابن سينا فارما	ISPH.CA	رعاية صحية – أدوية
6	اسمنت سيناء	SCEM.CA	مواد أساسية – أسمنت
7	اسيك للتعدين	ASCM.CA	مواد أساسية – أسمنت
8	الاسكندرية للزيوت المعدنية	AMOC.CA	طاقة – تكرير زيت
9	الاسماعيلية مصر للدواجن	ISMA.CA	سلع استهلاكية – أغذية
10	الدلتا للسكر	SUGR.CA	سلع استهلاكية – سكر
11	الدولية للأسمدة والكيماويات	ICFC.CA	مواد أساسية – كيماويات
12	القاهرة للإسكان والتعمير	ELKA.CA	عقارات – تطوير
13	القاهرة للدواجن	POUL.CA	سلع استهلاكية – دواجن
14	المصرية لخدمات النقل	ETRS.CA	خدمات – نقل بري
15	المصرية للاتصالات	ETEL.CA	تكنولوجيا – اتصالات
16	المصرية لمدينة الانتاج الإعلامي	MPRC.CA	إعلام وترفيه
17	النساجون الشرقيون للسجاد	ORWE.CA	رعاية صحية – مستشفيات
18	جنوب الوادي للأسمنت	SVCE.CA	مواد أساسية – أسمنت
19	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	GGCC.CA	عقارات – بناء/استثمار
20	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	UEGC.CA	عقارات – بناء/استثمار
21	الصناعات الكيماوية المصرية	EGCH.CA	مواد أساسية – كيماويات
22	العاشر من رمضان للصناعات الدوائية	RMDA.CA	رعاية صحية – أدوية
23	العربية للأسمنت	ARCC.CA	مواد أساسية – أسمنت
24	العز للسيراميك والبورسلين	ECAP.CA	سلع استهلاكية – سيراميك
25	اوراسكوم للتنمية مصر	ORHD.CA	عقارات – تطوير سياحي
26	إديتا للصناعات الغذائية	EFID.CA	سلع استهلاكية – أغذية
27	جهينة للصناعات الغذائية	JUFO.CA	سلع استهلاكية – أغذية
28	دايس للملابس الجاهزة	DSCW.CA	سلع استهلاكية – ملابس
29	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	TMGH.CA	عقارات – تطوير حضري
30	مصر للألومنيوم	EGAL.CA	مواد أساسية – ألومنيوم