

المحتوى الإعلامى لتوقيت الإفصاح عن الأرباح المحاسبية:

دوافع الاداره و استجابة السوق

دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية فى جمهورية مصر العربية

دكتور/ الرفاعى ابراهيم مبارك

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة جامعة طنطا

## ملخص البحث:

يتناول هذا البحث دراسة مشكلة دوافع الادارة نحو اختيار توقيت الإفصاح عن الأرباح المحاسبية Timing of Earnings Announcement وتأثير المحتوى الإعلامى لتوقيت الإفصاح عن الأرباح المحاسبية على أسعار الأسهم Information Content of The Timing of Earnings Announcement أو بمعنى آخر دراسة تأثير توقيت الإفصاح عن الأرباح على أسعار الأسهم بصرف النظر عن نوعية المعلومات التى يتم الإفصاح عنها. و فى حدود علم الباحث ، لم يسبق تناول هذه المشكلة فى جمهورية مصر العربية وكانت تساؤلات البحث ممثلة فى السؤالين التاليين:

- ما هى دوافع الادارة نحو التأخير أو التبكير فى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح ؟.
  - ما هو رد فعل السوق تجاه التأخير أو التبكير فى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح ؟.
- وللإجابة عن السؤالين السابقين تم تطوير فروض الدراسة واختبارها إحصائيا باستخدام تحليل الانحدار والارتباط البسيط والمتعدد واختبار T واختبار F .
- ولقد انتهت الدراسة الى النتائج التالية:
- تبكر الادارة فى الإفصاح عن الأخبار الجيدة بينما تعمل على تأخير الإفصاح عن الأخبار السيئة وذلك لتعظيم دالة هدفها الذاتية.
  - يوجد ارتباط عكسى بين معدل التغير فى ربحية السهم كمؤشر لدوافع الادارة وطول الفترة بين تاريخ الإفصاح الفعلى والمتوقع.
  - يوجد ارتباط عكسى بين معدل التغير فى أسعار الأسهم و طول الفترة بين تاريخ الإفصاح الفعلى والمتوقع.
  - يوجد ارتباط موجب بين معدل التغير فى ربحية السهم ومعدل التغير فى أسعار الأسهم.

## ١. الإطار النظري للبحث:

### ١-١ . المقدمة وطبيعة مشكلة البحث:

التوقيت المناسب للتقارير المالية من الموضوعات التي لقيت اهتمام كبير من جانب مهنة المحاسبة والمنظمات المهنية مثل هيئة تنظيم وتداول الأوراق المالية فى الولايات المتحدة الأمريكية Securities and Exchange Commission's (SEC) وكذلك مستخدمى التقارير المالية. التوقيت المناسب للتقارير المالية كما عرفته التوصية رقم ٢ الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية FASB سنة ١٩٨٠ معناه أن تكون المعلومات متاحة لمتخذى القرارات قبل أن تفقد هذه المعلومات مقدرتها على التأثير فى القرارات FASB 1980. أيضا التوصية رقم ٤ الصادرة عن لجنة مبادئ المحاسبة APB سنة ١٩٧٠ حددت التوقيت كأحد أهداف المحاسبة . فى التوصية رقم ٢ الخاصة بمفاهيم المحاسبة المالية سنة ١٩٨٠ اعتبر مجلس معايير المحاسبة المالية التوقيت عاملا مساعدا لتحقيق الملائمة Relevance والتي تعتبر بدورها واحدة من أهم الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية المفيدة .

وقد ظهر اهتمام هيئة تنظيم وتداول الأوراق المالية SEC بتوقيت الإفصاح فى تحديدها لضرورة تقديم التقارير الربع سنوية خلال ٤٥ يوم من انتهاء الربع سنة والتقارير السنوية خلال ٩٠ يوم من انتهاء السنة المالية. أيضا الرابطة الدولية للمتعاملين فى الأوراق المالية National Association of Securities Dealers (NASD) طالبت الشركات التى لها اسهم متداولة فى البورصة بالإفصاح الفورى عن اى معلومات (بما فى ذلك الأرباح الربع سنوية) يتوقع أن يكون لها تأثير على السوق.

أيضا فى جمهورية مصر العربية ظهر اهتمام المنظمات المهنية المختصة بتنظيم الإفصاح عن المعلومات المحاسبية من حيث شكل وتوقيت الإفصاح بل

والمعلومات التى يجب الإفصاح عنها وطريقة الإفصاح. فقد حدد القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الخاص بتنظيم العمل بسوق رأس المال كل الأمور السابق ذكرها بالنسبة للشركات المسجلة فى سوق رأس المال. كما تضمن أيضا قرار وزير الاقتصاد رقم ٥٠٣ لسنة ١٩٩٧ والخاص بإصدار معايير المحاسبة المصرية عدة معايير خاصة بالإفصاح فى القوائم المالية. فقد تضمن المعيار رقم (١) قضية الإفصاح عن السياسات المحاسبية ، والمعيار رقم (٣) المعلومات التى يجب الإفصاح عنها فى القوائم المالية ، والمعيار رقم (١٥) الإفصاح عن الأطراف ذوى العلاقة، كما تضمن المعيار رقم (١٩) الإفصاح بالقوائم المالية للبنوك والمؤسسات المالية المشابهة.

وبالرغم من أن توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية قد تم تنظيمه من خلال المنظمات المهنية والتى أصدرت بشأنه العديد من التوصيات والقوانين إلا أن الإدارة مازال لديها بعض المرونة لتحديد متى يتم تقديم المعلومة. حيث أن الإدارة هى التى تقوم بإعداد القوائم المالية وتكون كافة المعلومات عن الشركة ونتيجة أعمالها متاحة لديها قبل أيا من الأطراف الأخرى.

والمتتبع لهذه المنطقة البحثية سوف يجد أن توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية وارتباطه بالمحتوى الإعلامى لها وكذلك المحتوى الاعلامى لتوقيت الإفصاح فى حد ذاته تتاولته بحوث المحاسبة والتمويل بشكل مكثف فى الولايات المتحدة الأمريكية. على العكس من ذلك فى جمهورية مصر العربية لم تحظى هذه المنطقة البحثية بنفس الاهتمام الذى حظيت به فى الولايات المتحدة الأمريكية. بعض الدراسات فى الولايات المتحدة الأمريكية رأيت أن الإفصاح المتأخر عن الأرباح عادة ما يكون محتويا على أخبار سيئة ، سواء مقارنة بما كان متوقعا أو مقاسا برد فعل السوق المحتمل عن الإفصاح المبكر. رغم أن هذه النتائج تتفق مع المتوقع فما زال من الملفت للنظر أنه بعد الرقابة على نوع الأخبار ، ما زال توقيت الإفصاح فى حد ذاته له تأثير كبير على أسعار الأسهم.

فقد رأى ( Trueman, 1990 ) أن الإدارة يكون لديها دافع لتأخير التقرير عن الأخبار السيئة قدر الإمكان ولأطول فترة ممكنة إلى أن يتم تسوية رد فعل السوق. وهذا يتفق مع ما توصل إليه ( Penman 1984 ) من أن السوق لا يعكس بشكل كامل الأخبار السيئة عندما لا تقوم الشركات بالإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح في الوقت العادي. وقد اقترح Trueman إدارة الربح كأحد أسباب تأخير التقرير عن الأرباح. وقد قدم (Ball & Kothari 1991) دليلاً تطبيقياً على أن التوقيت في حد ذاته له تأثير على أسعار الأسهم .

في جمهورية مصر العربية توجد عدة دراسات تناولت المحتوى الاعلامي للمعلومات المحاسبية المنشورة سوف يعرض لها الباحث في جزء تالي من البحث. لكن - في حدود علم الباحث - لا توجد دراسة تناولت المحتوى الاعلامي لتوقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في حد ذاته.

وفي رأي الباحث أن توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح يتحدد بالتداخل بين إدارة الشركة وسوق الأوراق المالية، وتجاهل هذا التداخل قد يؤدي إلى عدم مقدرة فهم مدى الاتفاق بين الفروض والملاحظة التجريبية. ولذلك فإن الباحث يرى انه لكي يمكن فهم العلاقة بين توقيت التقرير عن الأرباح ورد فعل السوق يجب تقديم الإجابة على سؤالين هامين هما :

السؤال الأول هو ، لماذا تلجأ الشركات إلى الإسراع أو التأخير في التقرير عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح ؟ أما السؤال الثاني فهو ، ما هو رد فعل سوق الأوراق المالية نحو هذا التصرف بالإسراع أو التأخير ؟ وبذلك فإن مشكلة البحث تتمثل في محورين أساسيين:

المحور الأول، هو دراسة دوافع الاداره نحو اختيار توقيت الإفصاح. ويركز هذا المحور على دراسة الأسباب التي تجعل ادارة الشركات تقوم بالتأخير أو التبكير في الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح. ولدراسة دوافع الادارة نحو تحديد توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة

بالأرباح فإن النموذج يتضمن دراسة التكاليف و العوائد التي تتحقق للإدارة من جراء التأخير أو التبكير فى الإفصاح عن تلك المعلومات أو بمعنى آخر تأثير هذه التصرفات على دالة هدف الإدارة.

أما المحور الثانى، فإنه يركز على دراسة رد فعل سوق الأوراق المالية نحو توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح. وذلك عن طريق دراسة تأثير التأخير أو التبكير فى الإفصاح عن تلك المعلومات على أسعار الأسهم حول تاريخ الإفصاح من خلال محاولة بناء إطار نظرى يستند على النظريات السابقة .

وذلك يعنى أن الدراسة الحالية تركز على البحث فى دوافع الإدارة نحو اختيار توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح ورد فعل السوق تجاه توقيت الإفصاح. لذلك فإن توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح سوف يستخدم كمتغير تابع ومستقل فى ذات الوقت. فهو متغير تابع لدوافع الإدارة والتي تتأثر بدورها بنوعية المعلومات المتاحة لديها، ومتغير مستقل بالنسبة لأسعار الأسهم والتي تعكس رد فعل السوق تجاه توقيت الإفصاح. هذا كله بالتطبيق على سوق رأس المال فى جمهورية مصر العربية.

ويمكن صياغة مشكلة البحث فى شكل عدة أسئلة مازالت فى حاجة إلى إجابة على النحو التالى :

**السؤال الأول :** ما هي دوافع الإدارة نحو التأخير أو التبكير فى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية وبصفة خاصة رقم صافى الربح حيث أنه يمثل الاهتمام الأول للمستثمر الى جانب أنه يمثل المحصلة النهائية لجميع الأرقام المحاسبية ؟

**السؤال الثانى :** هل يوجد بالفعل تأثير لتوقيت الإفصاح ، فى حد ذاته ، على أسعار الأسهم مستقلاً عن نوع المعلومات التى يتم الإفصاح عنها ؟

### ٢-١ . أهمية البحث:

تتمثل الأهمية العلمية لهذا البحث فى أنه يتناول قضيتين هامتين لم تتناولهما الدراسات السابقة فى جمهورية مصر العربية: القضية الأولى هى دراسة دوافع الادارة نحو تحديد توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح، أما القضية الثانية فهى دراسة المحتوى الاعلامى لتوقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية فى سوق رأس المال فى جمهورية مصر العربية. وهاتين القضيتين - فى حدود علم الباحث - لم يتطرق إليهما البحث فى جمهورية مصر العربية كما سيتضح عند عرض الجزء الخاص بالدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث.

أما الأهمية العملية لهذا البحث فإنها تتمثل فى أن هذه الدراسة يجب أن تحسن فهمنا لدوافع الادارة وميكانيكية رد فعل السوق الإيجابي والسلبي للإفصاح المبكر أو المتأخر عن رقم الأرباح المحاسبية.

### ٣-١ . أهداف البحث:

يهدف هذا البحث الى استخدام المدخل الإيجابى Positive Approach فى المحاسبة لتفسير تصرفات الادارة عند اختيار توقيت الإفصاح عن المعلومات الخاصة بالأرباح. فالمعروف أن المدخل الايجابى يتناول وصف ظاهرة بحثية معينة وتفسير أسباب وجود هذه الظاهرة. فظاهرة البحث هنا هى قيام الادارة بالتأخير أو التبكير فى الإفصاح عن المعلومات الخاصة بالأرباح ويهدف البحث الى تفسير أسباب وجود هذه الظاهرة ،التأخير أو التبكير، من خلال دراسة الدوافع الذاتية للادارة نحو اختيار توقيت الإفصاح. هذا الى جانب استخدام المدخل الايجابى أيضا فى دراسة رد فعل سوق الأوراق المالية تجاه

ظاهرة التأخير أو التبكير في الإفصاح عن المعلومات الخاصة بالأرباح . بذلك فان أهداف البحث تتمثل في الهدفين التاليين:

- ١ . استخدام المدخل الايجابي لتفسير سلوك الادارة عند اختيار توقيت الإفصاح عن الأرباح.
- ٢ . دراسة رد فعل سوق الأوراق المالية تجاه عملية التأخير أو التبكير في الإفصاح عن الأرباح.

#### ١-٤ . حدود البحث:

سوف يركز هذا البحث على دوافع الادارة نحو اختيار توقيت الإفصاح عن رقم الأرباح الفترية سواء كانت ربع سنوية أو نصف سنوية ورد فعل السوق تجاه توقيت الإفصاح عنها في الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية (بورصتى القاهرة والاسكندرية). وقد اختار الباحث رقم الأرباح لأنه أكثر الأرقام المحاسبية أهمية بالنسبة للمتعاملين في سوق رأس المال الى جانب انه يمثل المحصلة النهائية لجميع الأرقام المحاسبية هذا الى جانب أن الادارة عادة تقوم بالإفصاح عن رقم الأرباح عقب الانتهاء من إعداد القوائم المالية وقبل تسليمها الى المراجع أو سوق الأوراق المالية. كما فضل الباحث دراسة توقيت الإفصاح عن الأرباح الفترية دون الأرباح السنوية لأن توقيت الإفصاح عن الأرباح السنوية عادة يتأثر بطول أو قصر المدة المطلوبة لإنجاز عملية المراجعة. هذا بالإضافة الى صعوبة تحقيق رقابة على حجم المعلومات التي يتم تسريبها في مرحلة إعداد القوائم المالية السنوية والتي عادة ما تكون أكثر من المعلومات التي يتم تسريبها في حالة القوائم الفترية.



## ١-٥. تنظيم البحث:

لتحقيق أهداف البحث يتم تنظيم المتبقى من هذا البحث على النحو التالي:  
يعرض الجزء الثانى من البحث الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث ويشمل الدراسات السابقة فى جمهورية مصر العربية والدراسات السابقة فى الولايات المتحدة الأمريكية ، بينما يعرض الجزء الثالث تصميم الدراسة التطبيقية وتحليل نتائجها، وأخيرا يعرض الجزء الرابع خلاصة ونتائج البحث.

## ٢. الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث:

يعرض الباحث فى هذا الجزء الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث فى جمهورية مصر العربية والولايات المتحدة الأمريكية.

### ٢-١. الدراسات السابقة فى جمهورية مصر العربية:

يعتبر سوق رأس المال فى مصر من أقدم أسواق رأس المال فى العالم إلا أن الدراسات المرتبطة بسوق رأس المال لم تظهر فى مصر إلا فى أواخر الثمانينات من القرن السابق. ويرجع تأخر دراسات سوق رأس المال فى جمهورية مصر العربية الى عدة أسباب لعل أهمها طبيعة الظروف السياسية والاقتصادية التى مرت بها جمهورية مصر العربية. فقد أدى تأميم الشركات المساهمة فى أواخر الخمسينات وبداية الستينات من القرن السابق الى تدهور سوق رأس المال فى جمهورية مصر العربية وتعطيله. إلا أنه مع الاتجاه الى خصخصة شركات قطاع الأعمال العام بداية من أواخر الثمانينات وبداية التسعينات من القرن السابق وصدور قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن تنظيم العمل فى سوق رأس المال فى جمهورية مصر العربية بدأ الانتعاش يعود الى السوق وأصبح حجم وقيمة التعامل اليومى يفوق مثيله فى كثير من الدول النامية وبالتالي بدأ الاتجاه الى دراسات سوق رأس المال بالتطبيق على جمهورية مصر العربية. والمتتبع للدراسات الخاصة بسوق رأس المال فى جمهورية مصر

العربية سوف يجد عددا من الدراسات التى تمت فى هذا المجال الا أنه لم نتناول أيضا من هذه الدراسات عامل التوقيت كأحد المتغيرات التى يمكن أن يكون لها تأثير على أسعار الأسهم.

وقد بدأت دراسات سوق رأس المال بالتطبيق على جمهورية مصر العربية بدراسة (الليثى ، ١٩٨٨ ) والتى تناول فيها دور سوق رأس المال فى تطوير الاقتصاد القومى والعوامل المختلفة التى تؤثر على كفاءة السوق بغرض تحديد وسائل زيادة كفاءة أسواق رأس المال فى الدول العربية والنامية. وقد ركزت هذه الدراسة على دور المعلومات المحاسبية فى زياد كفاءة أسواق رأس المال وذلك من خلال عقد مقارنة بين أسواق رأس المال فى أربع دول مختلفة هى الولايات المتحدة الأمريكية وتايوان ومصر والأردن. وكان الاستنتاج العام لهذه الدراسة هو أن أسواق رأس المال فى الدول النامية تعاني من مشكلتين أساسيتين هما عامل الحجم وتخلف أنظمة المعلومات المحاسبية مما يجعل أسعار الأسهم لا تعكس بشكل كامل المعلومات المحاسبية الأساسية. وقد ركزت دراسة (الصادق ، ١٩٩٠ ) على دراسة العلاقة بين أسعار الأسهم كمتغير تابع وعدة متغيرات مستقلة هى القيمة الدفترية للأسهم وربحية السهم و المخاطر المالية. وتم تطبيق الدراسة على البيانات التى نشرتها بورصة الإسكندرية خلال عامى ١٩٨٧ و ١٩٨٨ . وقد كانت النتائج الأساسية لهذه الدراسة أن هناك ارتباط موجب بين أسعار الأسهم وكل من قيمتها الدفترية وربحية السهم بينما لا توجد علاقة بين أسعار الأسهم والمخاطرة المالية. وبناءا على ذلك كان الاستنتاج الأساسى لدراسة الصادق ١٩٩٠ أن المستثمر المصرى يهتم فقط بالدخل ولا يأخذ فى الاعتبار عنصر المخاطرة. الدراسة التالية كانت (الليثى وعزب ١٩٩١ ) وركزت على دور الإفصاح عن الخطر على الاستثمار فى الأسهم وطبقت هذه الدراسة على ٥٠ شركة الأكثر نشاطا فى بورصة القاهرة خلال عام ١٩٩١ . وكان الاستنتاج الرئيسى لهذه الدراسة هو أن المستثمر فى بورصة القاهرة

يمكن أن يحقق عائد غير عادى اذا اختار الاستثمارات التى يتراوح الخطر النظامى فيها بين ٠,٦ ، ١,٠ بالاستناد الى مدخل الإيراد الأكثر احتمالا.

بعد صدور القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الخاص بسوق راس المال فى جمهورية مصر العربية توالت الدراسات المرتبطة بسوق راس المال فى مصر. ويمكن تقسيم تلك الدراسات الى مجموعتين أساسيتين ، الأولى ركزت على دراسة الارتباط بين أسعار الأسهم والمعلومات المحاسبية المنشورة Association Studies . من الأمثلة على هذه المجموعة دراسة للباحث عام ١٩٩٧ تناول فيها دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة وأسعار معاملات الاسهم مقارنة بين الولايات المتحدة الأمريكية وجمهورية مصر العربية. وقد استخدم الباحث خمس متغيرات هى معدل العائد على حقوق الملكية وربحية السهم ونسبة السعر الى الربحية ونسبة التوزيعات النقدية وأخيرا المخاطرة المالية. وكان الاستنتاج الرئيسى لهذه الدراسة هو أن أكثر المتغيرات التى تؤثر على أسعار الأسهم فى سوق رأس المال فى جمهورية مصر العربية هو التوزيعات النقدية. دراسة أخرى هى دراسة ( شاكر، ١٩٩٧ ) التى تناول فيها الارتباط بين أسعار الأسهم وكل من معدل الرفع المالى ومعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية ومعدل دوران الأصول وقيمة الكوبون وحجم التداول وعدد العمليات. وكانت النتيجة الأساسية لهذه الدراسة هى عدم معنوية المتغيرات المذكورة. أيضا من الأمثلة على هذه النوعية من الدراسات دراسة (فودة، ١٩٩٨ ) حيث قام بدراسة الارتباط بين عوائد الأسهم وكل من الأصول المتداولة وإجمالى الالتزامات والخصوم المتداولة وصافى الربح ورأس المال العامل وإجمالى الأصول وحقوق الملكية وقد توصل الى عدم معنوية الارتباط بين كل من المتغيرات المذكورة والتغير فى أسعار الأسهم. أما المجموعة الثانية فقد ركزت على دراسة الحدث Event Studies. وقد ركزت هذه المجموعة على دراسة العلاقة بين المعلومات المعدة على أساس التدفق النقدى وأسعار الأسهم.

ومن الأمثلة علي هذه الدراسات دراسة ( مصطفى، ١٩٩٩ ) ركزت على المحتوى الاعلامى للأرباح المعدة طبقا لأساس الاستحقاق. وكان الاستنتاج الأساسى لهذه الدراسة هو ان الأرباح المعدة طبقا لأساس الاستحقاق لها محتوى اعلامى اضافى فيما يختص بتقدير التدفقات النقدية وبالتالي التوزيعات المستقبلية مقارنة مع التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية. مثال آخر دراسة ( السيد، ٢٠٠٠ ) والتي ركزت على دراسة المعلومات المحاسبية المعدة طبقا لأساس الاستحقاق. وكان الاستنتاج الأساسى هو أن المعلومات المحاسبية المعدة وفقا لأساس الاستحقاق ذات محتوى إعلامى إضافى عن ما تتضمنه معلومات التدفق النقدى طبقا للمعيار المحاسبى المصرى رقم ٤ الصادر فى أكتوبر ١٩٩٧ .

وتختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في جمهورية مصر العربية فى أن الدراسة الحالية:

- (١) تدرس قضية توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح كمتغير مستقل قد يكون له تأثيرا على أسعار الأسهم مستقلا عن نوع المعلومات التى يتم الإفصاح عنها وبالتالي يمكن تحديد رد فعل السوق نحو توقيت الإفصاح. وهى قضية لم تتناولها الدراسات السابقة فى جمهورية مصر العربية
- (٢) أيضا تتناول الدراسة قضية هامة ألا وهى قضية ما الذى يجعل الشركات تقوم بالتأخير أو التبكير فى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح. حيث يتضمن النموذج المقترح أن الإدارة قد يكون لديها دافع ليس فقط للتأخير ، ولكن في بعض المواقف يكون لديها دافع أيضا للإسراع فى الإفصاح. وهى أيضا قضية لم تتناولها الدراسات السابقة فى جمهورية مصر العربية.

(٣) أخيراً استخدم الباحث المدخل الإيجابي للمحاسبة لتحقيق فهم أحسن لأشكال التقرير في الشركات لاختبار ردود فعل السوق المختلفة لتوقيت الإفصاح .

## ٢-٢ . الدراسات السابقة في الولايات المتحدة الأمريكية:

في الولايات المتحدة الأمريكية كانت الدوافع الأساسية للدراسات الأولى في هذا المجال هي اختبار فرض الأخبار الجيدة مبكراً ، والأخبار السيئة متأخراً Good News Early, Bad News Later . وقد ركزت تلك الدراسات على التأخير في التقارير السنوية وفحص خصائص الشركة التي تسبب تأخير التقرير ومن الأمثلة على هذه الدراسات :

(Niederhoffer and Regan 1972; Dyer and McHugh 1975; Davies and Whittred 1980;

وقد كان الاستنتاج العام لهذه الدراسات هو أن الأخبار الجيدة عادة يتم الإفصاح عنها مبكراً أما الأخبار السيئة عادة ما يتم تأخيرها.

( Niederhoffer and Regan 1972 ) قاما بمقارنة تقارير الأرباح لعينة من الشركات مكونة من ١٠٠ شركة مسجلة في بورصة نيويورك. هذه العينة كانت عبارة عن ٥٠ شركة حققت أعلى ارتفاع في الأسعار و ٥٠ شركة أخرى حققت أعلى انخفاض في الأسعار خلال عام ١٩٧٠. وكان الاستنتاج الرئيسي لهذه الدراسة هو أن ٨٨% من الشركات التي حققت ارتفاع في الأسعار قامت بالإفصاح خلال شهرين من انتهاء السنة المالية بينما ٤٠% فقط من الشركات التي حققت انخفاض في الأسعار قامت بالإفصاح خلال نفس الفترة.

أيضا استنتج ( Patell and Wolfson 1982 ) أن الشركات عادة ما تلجأ الى الإفصاح عن الأرباح الجيدة خلال فترات العمل بينما تلجأ الى الإفصاح عن الأخبار السيئة في أوقات توقف العمل بالبورصة.

هناك دراسات أخرى ركزت على توقيت الإفصاح عن الأرباح الربع سنوية لفحص ما إذا كان التوقيت في حد ذاته ينظر إليه كمؤشر عن طريق المستثمرين من الأمثلة على هذه الدراسات:

(Foster 1973; Foster 1981; Patel 1976; Penman 1980; Chambers and Penman 1984; Penman 1984; Kross and Schroeder 1984; Atiase, Bamber and Tse 1989; Sung 1993; Dechow , Sloan, and Sweeney1995; Francis, Philbrick, and schipper 1994; Begley and Fischer 1998; Chai 2001)

النتائج الرئيسية لهذه الدراسات كانت كما يلي :

(١) تاريخ التقرير الربع سنوي يمكن التنبؤ بها خلال أيام قليلة أما التقرير السنوي فيمكن التنبؤ به خلال أسبوع بدقة معقولة ( Chambers and Penman 1998; Begley and Fischer 1998).

(٢) التقارير المنشورة مبكراً عما هو متوقع يحتمل أن تحمل أخبار جيدة بينما التقارير المتأخرة يتوقع أن تحمل أخبار سيئة ، مقاسة برد فعل سعر السهم في السوق ، لذلك فإن الفرصة تكون متاحة لتحقيق أرباح غير عادية ; Kross & Schroeder 1984 ; Chambers & Penman 1984 ; Penman 1984; Chai 2001; )

(٣) كلما زاد تأخر عملية التقرير ، كلما كان حجم رد فعل السوق المرتبط بعملية التأخير يتجه لأن يكون جيد. وذلك لأن بعض ما يحتويه التقرير من معلومات تكون قد أصبحت معلومة بطرق أخرى مثل إفصاح الشركات العاملة في نفس المجال أو تحمل المستثمر تكاليف للبحث عن المعلومات قبل الإفصاح عنها بنفسه أو تتبؤات الإدارة . ( Foster 1973; and 1981; Patell 1976; Penman 1980; Dechow; Sloan, and Sweeney1995; )

(٤) توجد علاقة عكسية بين حجم الشركة وفترة التقرير ، من انتهاء السنة المالية (أو ربع السنه) الى تاريخ التقرير. . بعد الرقابة على متغير حجم الشركة ، فإن طول فترة التأخير يرتبط عكسياً برد فعل السوق لتأخير

التقرير. هذا يعنى أن التأخير الطويل يؤدي إلى رد فعل بسيط من السوق للإعلان عن الأرباح Chambers and Penman 1984; Francis, Philbrick, and Schipper 1994; Atiase, Bamber and ( Tse 1989;

(٥) بعد الرقابة على كافة العوامل المتوقعة، وجد أن التوقيت في حد ذاته متغير تفسيري هام لرد فعل السوق للإعلان عن الأرباح ( Kross and Schroeder 1984).

(٦) يتوقع السوق أخبار في غير صالح الشركة عند ملاحظة التأخير في عملية التقرير عن الأرباح.

من ناحية أخرى ركزت بحوث التمويل على دور الإفصاح عن الأرباح في تقليل ظروف عدم التأكد لتفسير الأرباح الغير عادية الموجبة خلال فترات الاعلان (Chari et al. 1988). هدف تقليل ظروف عدم التأكد تجاهل ما إذا كانت الأخبار التي يتم الإفصاح عنها جيدة أم سيئة. فالمعلومات التي يحصل عليها المستثمر من خلال الإفصاح عن الأرباح سواء كانت جيدة أو سيئة تقلل عدم التأكد المرتبط بالتدفقات النقدية المستقبلية. إلا أن زيادة تدفق المعلومات خلال فترات الإعلان عن الأرباح قد يؤدي الى زيادة تباين العوائد .

(Ball and Kothari 1991) اختبرا تجريبيا ما إذا كان فرض الأنباء الجيدة تكون مبكرة والأنباء السيئة متأخرة ، أو ما أطلقا عليه فرض المعلومات ، يمكن أن يفسر الأرباح الغير عادية ، للسوق ككل ، خلال فترة الإفصاح عن الأرباح . فرض المعلومات الذي بنى عليه Ball and Kothari تحليلهما يقوم على افتراض أن معلومات الأرباح التي يتم الإفصاح عنها وتواريخ الإفصاح عنها ليست روتينية. وإذا أخذ في الاعتبار هذا الافتراض فإن توقيت الإفصاح سوف يكون له محتوى اعلامي ،خاصة إذا كان المستثمرين يعتقدون أن الإدارة سوف تفصح

عن الأخبار الجيدة مبكراً والأخبار السيئة متأخرة. وقد توصل Ball and Kothari الى أن:

- تفصح الشركات عن مؤشرات الأرباح السيئة متأخراً ولذلك تحقق عائد غير عادي سالب حول تاريخ الإفصاح المتوقع لها (التاريخ الفعلي السابق) . أكثر من ذلك ، الشركات التي لا تعلن عن الأرباح مبكراً يكون ذلك مؤشر على غياب الأخبار الجيدة ولذلك تحقق عائد غير عادي سالب حتى قبل التواريخ المتوقعة للإعلان .
- تفصح الشركات مبكراً عن الأخبار الجيدة ولذلك تجني متوسط عائد غير عادي موجب .

نظرية أخرى هي أن الإدارة تتجه لتأخير ، متعمد ، الإفصاح عن الأخبار السيئة. من بين الأسباب الممكنة لمثل هذا التأخير المتعمد إعطاء الإدارة الوقت لإتمام البيع المخطط للأوراق المالية قبل الإفصاح عن الأخبار السيئة . إلا أن (Trueman, 1990) رأى أن ذلك قد تعترضه عدة مشكلات ، فمثلاً وجود المتعامل الداخلي Insider Treading قد يمنع الإدارة من القيام بذلك . في دراسته التحليلية اقترح، Trueman إدارة الربح كسبب للتأخير في الإفصاح عن المعلومات. وبناءً على وجود معلومات متناصفة Asymmetric Information ، اقترح تفسيرين محتملين باستخدام نموذج الوكالة لفترتين . الأول هو أن إدارة الشركة التي تكون أخبار الأرباح في غير صالحها تحاول نقل الاعتراف بالدخل عبر الفترات ، لزيادة الدخل المقدر في الفترة الحالية . إلا أن هذا الاتجاه يحتاج لوقت ويسبب تأخير في الإفصاح عن الأرباح . التفسير المحتمل الثاني هو أن الإدارة التي تفكر في إدارة الأرباح تعتمد التأخير في التقرير. بالرغم من أن هذه التفسيرات التي اقترحها Trueman تفترض مسبقاً أن الإدارة تقوم باستخدام المرونة في تطبيق السياسات المحاسبية لتغيير رقم الأرباح Earnings Manipulation ، فإنها تختلف فيما إذا كانت إدارة الأرباح تحتاج تأخير أم لا .



كل من هذين التفسيرين يؤدي إلى اتفاق متوقع مع نتائج معظم الدراسات السابقة  
[Kross and Schroeder 1984, Chambers and Penman 1984] .

الإضافة الرئيسية لدراسة Trueman هي تقديم وجهة نظر عن لماذا الأخبار السيئة تتجه لأن تكون متأخرة ؟. النماذج التي قدمها توضح أن الدافع لتأخير الإفصاح عن الأخبار السيئة يظل موجود طالما أن أسعار الأسهم لم تعكس بشكل كامل أثر التقارير المتضمنة أخبار سيئة متأخرة لأنه ليس كل تقارير متأخرة تفصح عن أخبار سيئة .

إلا أنه كما يرى (Patells and Wolfson 1982) لم يقدم Trueman ملاحظة تجريبية أو دليل تطبيقي مثل سلوك الشركات مع الأخذ في الاعتبار التوقيت اليومي المتداخل Interday Timing للإفصاح عن الأرباح وكما يرى Pall & Kothari 1991 لا توجد فوائد سلبية قبل الإفصاح عن الأرباح . أيضاً ، من الصعب مشاهدة ما إذا كانت الشركات المتأخرة في الإفصاح منشغلة بإدارة الأرباح .

وبالرغم من أن الدراسة الحالية تتشابه مع الدراسات السابقة في الولايات المتحدة الأمريكية من حيث هدف البحث ودوافعه إلا أنها تختلف عنها في مجال التطبيق. حيث أن الدراسة الحالية سوف يتم تطبيقها على بيئة مختلفة عن تلك التي طبقت عليها الدراسات السابقة في الولايات المتحدة الأمريكية.

### ٣. تصميم الدراسة التطبيقية وتحليل نتائجها:

ينقسم هذا الجزء الى قسمين رئيسيين ، يختص القسم الأول ٣-١ بعرض لتصميم الدراسة التطبيقية بينما يختص القسم الثاني ٣-٢ بعرض الدراسة التطبيقية وتحليل نتائجها.

### ٣-١. تصميم الدراسة التطبيقية:

يعرض الباحث فى هذا القسم لتصميم الدراسة التطبيقية ويشمل ذلك عرض للمتغيرات والفروض الإحصائية وتحديد عينة البحث ومصادر البيانات وفترة الدراسة كما يشمل هذا الجزء أيضا عرض للأساليب الإحصائية المستخدمة لتحديد نتائج الدراسة و اختبار الفروض الإحصائية.

### ٣-١-١. المتغيرات<sup>١</sup>:

كما سبق أن ذكر الباحث تتكون مشكلة البحث من محورين أساسيين: المحور الأول، هو دراسة دوافع الادارة نحو اختيار توقيت الإفصاح ويركز على دراسة العلاقة بين دالة هدف الادارة وتوقيت الإفصاح على أساس أن الادارة سوف تلجأ الى اختيار توقيت الإفصاح الذى يؤدى الى تعظيم دالة هدفها الذاتية. أما المحور الثانى فهو دراسة رد فعل السوق تجاه توقيت الإفصاح ويركز على دراسة العلاقة بين توقيت الإفصاح والتغير فى أسعار الأسهم (العائد غير العادى Upnormal Return).

بطريقة أخرى يرى الباحث أن دوافع الادارة تتحكم فى تحديد توقيت الإفصاح بينما يؤثر توقيت الإفصاح على أسعار الأسهم فى سوق راس المال. بناءا على ذلك يكون توقيت الإفصاح متغير تابع لدوافع الادارة والتى بدورها تتأثر بدالة الهدف الذاتية للادارة. وحيث أن دالة الهدف الذاتية للادارة سوف تتأثر بالتكاليف التى تتحملها أو العوائد التى تكتسبها الادارة نتيجة التأخير أو التبكير فى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح فان الادارة

---

<sup>١</sup> نظرا للتداخل بين المتغيرات المستخدمة فى هذا البحث فقد فضل الباحث عرض المتغيرات أولا على أن يتم عرض الفروض الإحصائية فى الجزء التالى.

سوف تعمل على تجنب التكاليف وتعظيم العوائد من جراء التبكير أو التأخير في الإفصاح عن المعلومات. ويمكن للادارة تحقيق ذلك من خلال الإفصاح عن المعلومات التي تتضمن أخبار جيدة مبكرا بينما تلجأ الى تأخير الإفصاح عن المعلومات التي تتضمن أخبار سيئة. وحيث أن نصيب السهم من الأرباح أو ربحية السهم Earnings per Share هو المؤشر الاساسى لنوعية الأخبار بالنسبة للمستثمر فإن الباحث يرى أن معدل التغير في ربحية السهم سوف يكون المحدد الرئيسى للتبكير أو التأخير في الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح. لذلك يرى الباحث فيما يتعلق بال محور الأول من مشكلة البحث أن معدل التغير في ربحية السهم هو بمثابة المتغير المستقل بينما توقيت الإفصاح هو المتغير التابع . أما فيما يتعلق بال محور الثانى من مشكلة البحث وهو دراسة رد فعل السوق نحو توقيت الإفصاح فسوف يكون توقيت الإفصاح هو المتغير المستقل بافتراض أن له محتوى اعلامى يؤثر على أسعار الأسهم بينما ينظر الى سعر السهم كمتغير تابع لتوقيت الإفصاح.

بناء على ما سبق حدد الباحث متغيرات البحث على النحو التالى:

- **معدل التغير فى ربحية السهم (متغير مستقل بالنسبة لتوقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية).**

- **توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح**

(متغير تابع لدوافع الادارة والتي يحددها معدل التغير فى ربحية السهم ومستقل بالنسبة لمعدل التغير فى أسعار الأسهم).

- **معدل التغير فى أسعار الأسهم (متغير تابع لتوقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية).**

وفيما يلى يقدم الباحث عرضا لكل من هذه المتغيرات ثم يلى ذلك تقديم الفروض الإحصائية المرتبطة بكل متغير:

### ٣-١-١-١. معدل التغير في ربحية السهم

كما سبق أن ذكر الباحث ترتبط دوافع الادارة نحو تحديد توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية بالتكاليف أو العوائد التي يمكن أن تتحملها أو تكتسبها الاداره من جراء التأخير أو التبكير في الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح. ويعرض الباحث في الجدول رقم (١) تحليلاً للتكاليف أو العوائد التي يمكن أن تحققها الادارة من جراء التبكير أو التأخير في الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح. هذا التحليل يفترض أن السوق يعلم أنه يوجد اتجاه نحو الإفصاح عن الأخبار الجيدة مبكراً والأخبار السيئة متأخراً. وبالتالي فإن السوق يعدل من نفسه ، لكنه لا يمتلك القدرة على منع الشركات من تأخير الإفصاح عن الأخبار السيئة . من هذا الجدول يتضح أن الإفصاح عن المعلومات المحاسبية أو تقارير الأرباح يقلل من عدم التأكد لدى المستثمرين عن مستقبل الشركة . لذلك ، فإن التقرير المبكر في المتوسط يجب أن يكون مرتبط ببرد فعل في صالح الشركة. بل أكثر من ذلك ، فإن الإفصاح الفوري عن تقارير الربح المتضمنة أخبار جيدة يجب أن تمكن الشركة من تحقيق أعلى سعر للسهم بأسرع ما يمكن. من ناحية أخرى فإن التقارير المبكرة أكثر من المتوقع (مبكر بأكثر من المتوقع بمعنى الإفصاح عن الأرباح قبل تاريخ الإفصاح المتوقع<sup>٢</sup> ) سوف تكون مكلفة إذا أدت إلى تغيير توقعات المستثمرين في المستقبل والمتعلقة بالوقت الطبيعي للإفصاح. حيث أنه إذا كانت توقعات المستثمرين عن توقيت الإفصاح مبنية على النحو العشوائي ، فإن التقارير المبكرة بأكثر من المتوقع في

---

<sup>٢</sup> يكون تاريخ الإفصاح مبكراً أكثر من المتوقع في حالة الإفصاح قبل تاريخ الإفصاح عنها في العام الماضي.

جدول رقم (١)

التكلفة / المنافع من تبكير / تأخير عملية الإفصاح

تأخير عملية الإفصاح	تبكير عملية الإفصاح	التكاليف
<p><u>إذا كانت أخبار جيدة أو سيئة</u> ١. رد فعل سلبي من السوق بعد التاريخ المتوقع في الإفصاح</p>	<p><u>إذا كانت أخبار جيدة</u> ١. توقع أن تكون فترة التقرير أقصر في الفترة القادمة <u>إذا كانت أخبار سيئة</u> ١. رد فعل سلبي سريع للسوق ٢. فقدان الوقت لإنجاز أفضل معاملات</p>	
<p><u>إذا كانت أخبار جيدة</u> لا توجد منافع <u>إذا كانت أخبار سيئة</u> ١. اكتساب الوقت لتحقيق أفضل معاملات مثل بيع الأوراق المالية . ٢. إتمام المفاوضات في ضوء أحسن ظروف ممكنة . ٣. اكتساب الوقت لتغيير رقم الربح عن طريق استخدام المرونة في تطبيق السياسات المحاسبية. Accounting Manipulation</p>	<p><u>إذا كانت أخبار جيدة</u> ١. ارتفاع أسعار الأسهم بسرعة ٢. تقليل عدم التأكد <u>إذا كانت أخبار سيئة</u> لا توجد منافع</p>	المنافع

الفترة المحاسبية الحالية سوف تؤدي إلى تفسير الإفصاح خلال مدة الإفصاح العادية على أنه تأخير في الفترات المحاسبية القادمة.

أيضاً التقارير المتأخرة لها تكاليف ومنافع للإدارة ، أولاً ، في شكل تكاليف ، يكون رد فعل السوق في غير صالح الشركة في حالة الإفصاح عن الأرباح متأخراً عن المتوقع (Penman 1984) . أيضاً قد تتعرض الإدارة إلى قضايا من جانب حملة الأسهم بسبب احتباس أو حجب المعلومات إذا أدى تأخير التقرير إلى خسائر لحملة الأسهم . مثل هذه التكاليف يجب أن تمنع الإدارة من تأخير التقارير إلا إذا كانت عملية التحكم في التأخير غير ممكنة أو بسبب وجود بعض المنافع التي تبرر التأخير. ثانياً ، في شكل منافع ، إذا كان تأخير التقرير متعمد فإنه يوجد نوعين من الدوافع المتوقعة الأولى ، تكتسب الإدارة الوقت لاستكمال تعاملات بشروط في صالح الشركة بتأخير التقرير عن الأرباح إذا كان من المتوقع أن تكون لها تأثير عكسي على المفاوضات الجارية. أحياناً تأتي هذه المنافع على حساب حملة الأسهم ، مثلاً ، قد تقوم الإدارة بتأخير التقارير لكي تتمكن من بيع ما تحمله من أوراق مالية خاصة بالشركة قبل أن تنعكس عليها الأخبار السيئة. الثاني ، المنفعة الثانية من التأخير هي أن التأخير يوفر الوقت للإدارة لكي تقوم بتحريف المعلومات المحاسبية عن طريق استخدام المرونة في تطبيق السياسات المحاسبية ( Trueman 1990 ) بما يؤدي إلى تحسين نوعية المعلومات التي سيتم الإفصاح عنها.

باختصار، يفترض الباحث أن الإدارة تقوم بهذه التصرفات الخاصة بتحديد توقيت الإفصاح والتي تؤدي إلى تعظيم دالة هدفها الذاتية. فمعظم التكاليف أو العوائد التي تتحقق للإدارة تكون مرتبطة بالتغيرات المتوقعة حدوثها على أسعار الأسهم لكن التي سوف تحدث مبكراً أو متأخرة تعتمد على اختيار توقيت الإفصاح. يفترض الباحث أيضاً أنه من الصعب على المستثمرين تحديد دوافع

الإدارة الفعلية للإسراع أو التأخير في الإفصاح عن الأرباح عندما تفعل ذلك. في ظل هذه الظروف ما هو رد فعل السوق المتوقع؟.

يفترض الباحث أن الإدارة سوف تختار توقيت الإفصاح بناء على ما لديها من معلومات ورد الفعل الذى تتوقعه من جانب السوق تجاه الإفصاح عن هذه المعلومات. فإذا كانت المعلومات تتضمن أخبار جيدة فإن الإفصاح المبكر عنها سوف يحقق منفعة للإدارة تتمثل في الاستفادة سريعاً من رد الفعل الموجب من جانب السوق إلى جانب تقليل عدم التأكد لدى المستثمر. بينما تأخير الإفصاح عنها لا يحقق أية منافع للإدارة. على الجانب الآخر إذا كانت المعلومات تتضمن أخبار سيئة فإن الإفصاح المبكر عنها سوف يكون له تأثير عكسى على دالة هدف الإدارة لأنه سوف يؤدي إلى رد فعل سالب من جانب السوق. بينما تأخير الإفصاح عن تلك المعلومات سوف يحقق منافع للإدارة ذكرها الباحث فيما سبق.

بناء على ما سبق يرى الباحث أن دوافع الإدارة نحو اختيار توقيت الإفصاح تتوقف على نوعية الأخبار التى تتضمنها المعلومات التى سيتم الإفصاح عنها. وسوف يكون السؤال المطروح أمام الإدارة هنا، هل هذه المعلومات تمثل بالنسبة للمستثمر أخباراً جيدة أم سيئة؟. ويرى الباحث أن الأخبار الجيدة بالنسبة للمستثمر تتمثل في ارتفاع ربحية السهم بينما الأخبار السيئة تتمثل في انخفاض ربحية السهم. ولذلك سوف يستخدم الباحث معدل التغير في ربحية السهم كمؤشر لنوع الأخبار التى تتضمنها المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح. وسوف يتم قياس هذا المتغير عن طريق حساب الفرق بين رقم ربحية السهم في نهاية الفترة السابقة ورقم ربحية السهم في نهاية الفترة الحالية ثم ينسب الفرق منسوباً رقم ربحية السهم في نهاية الفترة السابقة.

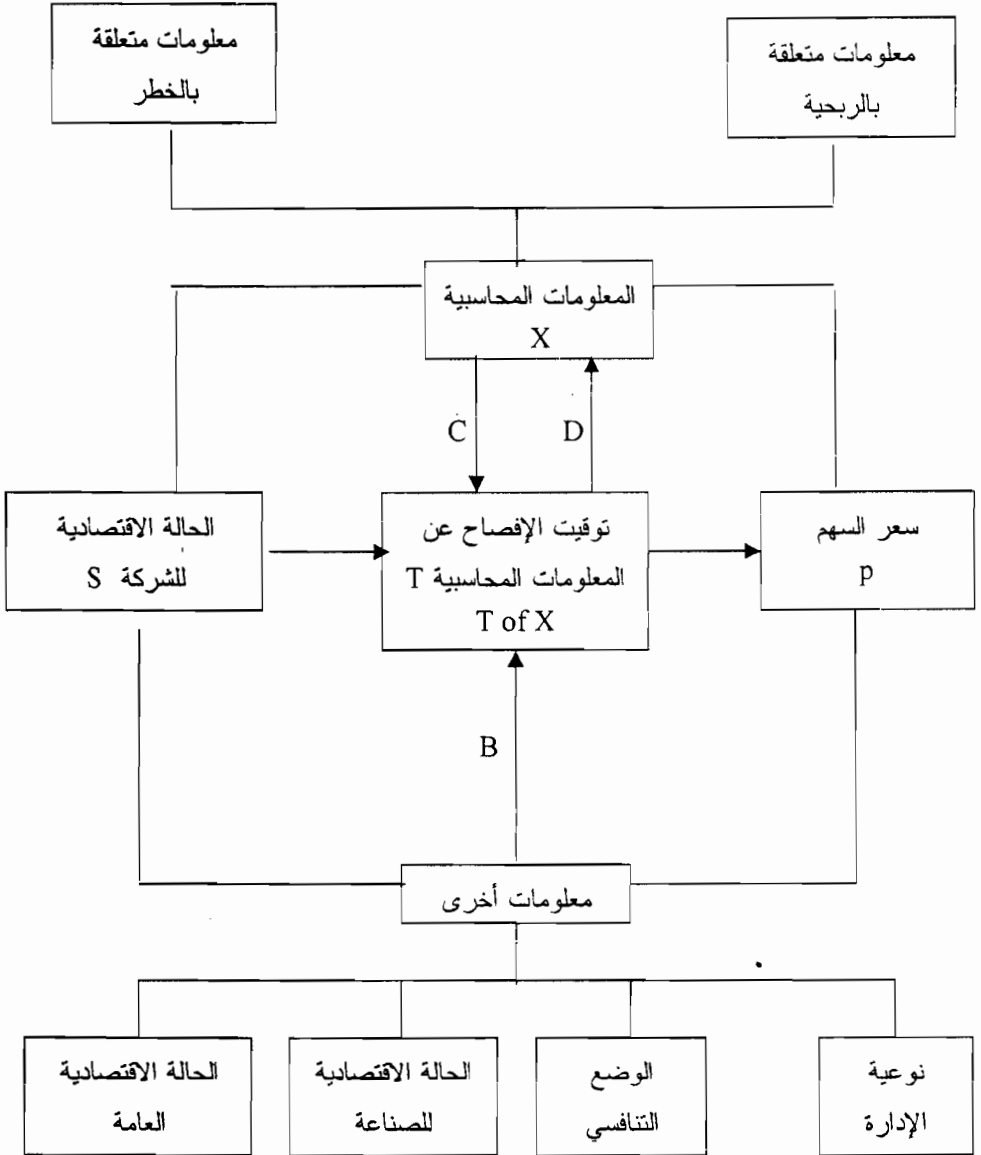
### ٣-١-١-٢. توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية.

يحدد سعر السهم في سوق الأوراق المالية بناء على الحالة الاقتصادية للشركة. ويمكن الاستدلال عن الحالة الاقتصادية للشركة من خلال مصادر المعلومات المختلفة والتي أهمها المعلومات المحاسبية والمعلومات الأخرى. فالمعلومات المحاسبية تقدم مؤشرا عن عنصرى الاستثمار ، المخاطرة والربحية ، أما المعلومات الأخرى فإنها تقدم مؤشرا عن الحالة الاقتصادية العامة للسوق ككل وكذلك الحالة الاقتصادية الخاصة بالصناعة التي تعمل فيها الشركة وأيضا الوضع التنافسى للشركة ونوعية الإدارة. وهناك علاقة متداخلة بين كل من مصادر المعلومات المختلفة وتوقيت الإفصاح يعرضها الباحث في الشكل رقم ( ١ ) .

الشكل يعرض العلاقة بين أسعار الأسهم ومصادر المعلومات المطلوبة لتقييم تلك الأسهم . في هذا الشكل الحالة الاقتصادية للشركة (S) كما تعكسها أسعار الأسهم (P) تتأثر بالمعلومات المقدمة عن طريق الشركات والمصادر الأخرى . المعلومات يتم تصنيفها إلى معلومات محاسبية (X) والتي تقدمها الشركة ذاتها ، ومعلومات أخرى (Z) تقدمها المصادر الأخرى . المعلومات المحاسبية تشمل معلومات عن الأرباح ومعلومات عن المخاطر المالية. أما المعلومات الأخرى فإنها تتضمن أي معلومات أخرى غير واردة ضمن المعلومات المحاسبية . ولكي تكون المعلومات المحاسبية (X) مؤثرة فإن توقيت الإفصاح عنها (T) يجب أن يكون له ارتباط عالي مع المعلومات المحاسبية و/أو المعلومات الأخرى لأن الحالة الاقتصادية في حد ذاتها غير قابل للملاحظة بدون وجود المعلومات. كلما كانت المعلومات المحاسبية في صالح الشركة تكون الإدارة لديها دوافع للإفصاح عن تلك المعلومات مبكراً والعكس صحيح .



شكل رقم ( ١ )  
مصادر المعلومات المطلوبة لتقييم الأسهم



وقد أثير التساؤل حول ما إذا كان توقيت الإفصاح (T) له محتوى إعلامي إلى جانب المعلومات المحاسبية. وقد أثبتت هذه القضية في عام ١٩٨٩ حينما قام (Kross & Schroeder) بدراسة أثر التوقيت مستقلاً عن المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم (P).

ويرى الباحث انه إذا افترض أن القواعد المحاسبية يتم تطبيقها بشكل ميكانيكي على الحالة الاقتصادية للشركة (S) لإنتاج المعلومات المحاسبية (X) وبطريقة متسقة وثابتة وبدون تحريف، فإن التوقيت (T) لن يكون له أثر على المعلومات المحاسبية (أعني أن السهم d في الشكل المذكور يكون غير موجود) إلا أن قوة المعلومات المحاسبية (X) قد تغير قرار الإدارة تجاه توقيت الإفصاح (السهم C في الشكل المذكور). من ناحية أخرى، إذا كانت المعلومات المحاسبية قابلة للتحريف عن طريق الإدارة فإنه من الممكن أن يكون هناك تداخل بين المعلومات المحاسبية وتوقيت الإفصاح عنها. بالاستناد الى نتائج الدراسات السابقة في مجال استخدام المرونة في تطبيق القواعد المحاسبية لتعديل رقم الدخل (على سبيل المثال Ronen and Sadan 1981 and Trueman 1990 و أبو الخير ١٩٩٩) فإنه في هذه الحالة يمكن أن يكون للتوقيت في حد ذاته محتوى إعلامي مستقلاً عن المعلومات المحاسبية إذا كان المستثمر متنبها لإمكانية تعديل المعلومات المحاسبية. بمعنى آخر يكون للتوقيت أثر يمكن ملاحظته على أسعار الأسهم حول تاريخ الإفصاح حتى بعد الرقابة على الأرباح غير المتوقعة.

وفي هذا البحث يمثل توقيت الإفصاح عن رقم الأرباح الربع سنوية المتغير التابع فيما يتعلق بالجزء الأول من مشكلة البحث ولكنه في نفس الوقت ينظر إليه كمتغير مستقل فيما يتعلق بدراسة رد فعل السوق نحو توقيت الإفصاح. ويمكن تقدير التأخير في توقيت الإفصاح عن الأرباح بثلاث طرق: الأولى هي طول الفترة بين نهاية السنة المالية وتاريخ الإفصاح الفعلي وهي ما يطلق عليها

Chronological Lag. أما الثانية فهي طول الفترة بين تاريخ الإفصاح المتوقع وتاريخ الإفصاح الفعلى وهي ما يطلق عليها Unexpected Lag. أما الطريق الثالثة فهي طول الفترة بين تاريخ الإفصاح الفعلى للشركة وتاريخ الإفصاح لأكثر الشركات العاملة فى نفس المجال تكبيرا فى الإفصاح وهي ما يطلق عليها Industry Lag . بالنسبة لتقارير الأرباح التى تخضع لقواعد تنظيمية يكون التعريف الثانى مناسباً أكثر من التعريفين الأول و الثالث لأن المتعاملين فى سوق الأوراق المالية يكون لديهم خبرة سابقة عن قواعد الإفصاح. وقد وجدت الدراسات السابقة التى استخدمت هذا التعريف لتأخير الإفصاح أن الأخبار السيئة يتم تأخيرها بينما يتم التبكير فى الإفصاح عن الأخبار الجيدة، من الأمثلة على هذه الدراسات:

( Givoly and Palmon 1982; Chambers and Penman 1984; and Kross and Schroeder 1984 )

فى هذا البحث يتم قياس توقيت الإفصاح بتحديد طول الفترة بين تاريخ الإفصاح الفعلى وتاريخ الإفصاح المتوقع وهو تاريخ الإفصاح لنفس الفترة ولنفس الشركة فى العام السابق كما يتضح من الشكل رقم (٢) الذى يشرح كيفية حساب هذا المتغير. وقد لجأ الباحث الى استخدام نفس الفترة لنفس الشركة فى العام السابق ومقارنتها بنفس الفترة من العام الحالى حتى يمكن تجنيب أثر المتغيرات الأخرى التى قد تؤثر على توقيت الإفصاح مثل حجم الشركة وكثافة رأس المال بها وما إذا كان النظام المحاسبى المستخدم بها ألكترونى أم يدوى.

شكل رقم (٢)  
كيفية حساب توقيت الإفصاح

نهاية الفترة السابقة T1	توقيت فعلي قبل المتوقع T2	التوقيت المتوقع T0	توقيت فعلي بعد المتوقع T3
		فترة التكبير T2 - T0 تكون الإشارة سالبة	فترة التأخير T3 - T0 تكون الإشارة موجبة

يعرض الشكل السابق كيفية حساب التوقيت في هذا البحث حيث ترمز T1 الى نهاية الفترة المالية السابقة ، T0 الى تاريخ الإفصاح المتوقع وهو نفس تاريخ يوم الإفصاح لمثل الفترة في العام السابق ، أما T2 فإنها ترمز الى تاريخ الإفصاح الفعلي عندما يكون قبل التاريخ المتوقع وفي هذه الحالة تكون قيمة المتغير سالبة. أما T3 فإنها ترمز الى تاريخ الإفصاح الفعلي عندما يكون بعد التاريخ المتوقع وتكون قيمة المتغير في هذه الحالة موجبة.

### ٣-١-١-٣. معدل التغير فى أسعار الأسهم

كما سبق أن ذكر الباحث فى الشكل رقم ( ١ ) تعكس أسعار الأسهم الحالة الاقتصادية للشركة والتي تتأثر بنوعين من المعلومات. الأول هو المعلومات المحاسبية المنشورة والتي تعكس عنصرى الاستثمار ، المخاطرة والربحية ، والثانى هو المعلومات الأخرى والتي تعكس الحالة الاقتصادية العامة و الحالة الاقتصادية الخاصة بالشركة والوضع التنافسى للشركة ونوعية الإدارة.

فى هذا البحث يرى الباحث أن أسعار الأسهم سوف تتأثر بتوقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية بصرف النظر عن نوعية المعلومات التي سيتم الإفصاح عنها جيدة كانت أم سيئة. ويتوقع الباحث وجود علاقة عكسية بين توقيت الإفصاح ومعدل التغير فى أسعار الأسهم بمعنى أنه كلما طالت الفترة بين تاريخ الإفصاح المتوقع وتاريخ الإفصاح الفعلى (أى طالت فترة التأخير أو أصبحت قيمة متغير التوقيت موجبة) كلما أدى ذلك الى انخفاض فى أسعار الأسهم. والعكس كلما قصرت الفترة بين تاريخ الإفصاح المتوقع وتاريخ الإفصاح الفعلى (أى كان هناك تكبير فى الإفصاح أو أصبحت قيمة متغير التوقيت سالبة) كلما أدى ذلك الى ارتفاع فى أسعار الأسهم بصرف النظر عن نوعية المعلومات.

وسوف يتم قياس معدل التغير فى أسعار الأسهم فى هذا البحث عن طريق حساب الفرق بين متوسط سعر السهم خلال الأسبوع السابق على تاريخ الإفصاح المتوقع ومتوسط سعر السهم خلال الأسبوع السابق على تاريخ الإفصاح الفعلى. أما إذا تم الإفصاح قبل التاريخ المتوقع سيتم احتساب الفرق بين متوسط سعر السهم خلال الأسبوع السابق على تاريخ الإفصاح الفعلى والأسبوع التالى له. وفى كلا الحالتين يتم حساب التغير فى سعر السهم كنسبة مئوية من سعر السهم فى اليوم السابق على فترة القياس أى اليوم السابق على الأسبوع قبل تاريخ الإفصاح المتوقع.

### ٣-١-٢. الفروض الإحصائية:

بناء على العرض السابق للمتغيرات يقدم الباحث الفروض الإحصائية

التالية:

### ٣-١-٢-١. الفرض الإحصائي الأول:

الغرض من هذا الفرض هو اختبار العلاقة بين نوع الأخبار التي سيتم الإعلان عنها وتوقيت الإفصاح الذي تختاره الإدارة. يتوقع الباحث أن تلجأ الإدارة الى الإفصاح عن الأخبار الجيدة مبكرا لأن تأخير هذه النوعية من الأخبار لا يحقق أى منافع للإدارة فى حين أن الإفصاح عنها مبكرا يتضمن منافع كثيرة تؤدي الى تعظيم دالة هدف الإدارة الذاتية لأن استجابة السوق لها تكون فى صالح الشركة. وتلجأ الإدارة الى تأخير الإفصاح عن الأخبار السيئة لأن الإفصاح عن هذه النوعية من الأخبار سوف يؤدي الى تأثير غير مرغوب فيه على دالة هدف الإدارة لأن استجابة السوق لهذه النوعية من المعلومات تكون فى غير صالح الشركة.

وحيث أن المقصود بالأخبار الجيدة فى هذا البحث هو ارتفاع ربحية السهم و الأخبار السيئة انخفاض ربحية السهم فان الباحث يفترض وجود علاقة عكسية بين كل من فترة تأخير التوقيت ومعدل التغير فى ربحية السهم. بمعنى أنه كلما انخفضت ربحية السهم كلما أدى ذلك الى تأخير توقيت الإفصاح والعكس كلما ارتفعت ربحية السهم كلما كان توقيت الإفصاح مبكرا.

بناء على ذلك يقدم الباحث الفرض الإحصائي الأول على النحو التالي:

الفرض الأصلي: تبكر الإدارة بالإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح التى تتضمن أخبار جيدة وتتأخر فى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح التى تتضمن أخبار سيئة.

الفرض البديل: لا تأخذ الإدارة في الاعتبار نوعية الأخبار التي تتضمنها المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح عند اختيار توقيت الإفصاح.

وسوف يتم اختبار هذا الفرض من خلال اختبار العلاقة بين متغيرين أساسيين الأول هو معدل التغير في ربحية السهم كمؤشر لنوعية الأخبار وينظر إليه في هذه العلاقة كمتغير مستقل بينما المتغير الثانى هو توقيت الإفصاح وينظر إليه كمتغير تابع.

### ٣-١-٢-٢. الفرض الإحصائى الثانى:

يتم صياغة هذا الفرض بغرض اختبار العلاقة بين توقيت الإفصاح كمتغير مستقل ومعدل التغير فى أسعار الأسهم كمتغير تابع. ويتوقع الباحث أن الشركات التى تقوم بالإفصاح عن المعلومات المتاحة لديها مبكرا سوف تحقق عائد غير عادى (تغير موجب فى سعر السهم) أكبر من الشركات التى تتأخر فى الإفصاح عن المعلومات المتاحة لديها. وذلك استنادا الى أن تأخر الإفصاح يعد مؤشرا على أن المعلومات المتاحة لدى الإدارة معلومات سيئة وسوف ينعكس ذلك على أسعار الأسهم. بناءا على ذلك يقدم الباحث الفرض الاحصائى الثانى على النحو التالى:

الفرض الأصيلى: توجد علاقة عكسية بين طول الفترة بين تاريخ الإفصاح المتوقع وتاريخ الإفصاح الفعلى والتغير فى أسعار الأسهم.

الفرض البديل: لا توجد علاقة بين طول الفترة بين تاريخ الإفصاح المتوقع وتاريخ الإفصاح الفعلى والتغير فى أسعار الأسهم.

### ٣-١-٣. عينة البحث ومصادر البيانات وفترة الدراسة :

تتمثل عينة البحث فى الشركات المسجلة فى سوق الأوراق المالية فى جمهورية مصر العربية (بورصتى القاهرة و الاسكندرية) والتى يتوافر عنها بيانات خاصة بأسعار الأسهم والأرباح الفترية وتاريخ الإفصاح عن الأرباح الفترية خلال الخمسة أعوام المنتهية فى ديسمبر ٢٠٠١ . وسوف يحاول الباحث الحصول على تلك البيانات من المصادر التالية :

- الموقع الخاص بالبورصة المصرية على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت)
- الصحف اليومية
- الهيئة العامة لسوق راس المال
- الأمانة العامة لمجلس الوزراء.

وسوف يستخدم الباحث كل بيان فترى يتضمن أسعار الأسهم والأرباح الفترية وتاريخ الإفصاح عن كل شركة مسجلة كمشاهدة مستقلة.

### ٣-١-٤. الأساليب الإحصائية:

يستخدم الباحث فى هذا البحث أسلوب الانحدار والارتباط البسيط والمتعدد واختبار T واختبار F. حيث يستخدم الانحدار والارتباط البسيط لاختبار العلاقة بين توقيت الإفصاح كمتغير تابع، معبرا عنه بطول الفترة بين تاريخ الإفصاح الفعلى وتاريخ الإفصاح المتوقع، ومعدل التغير فى ربحية السهم، كمؤشر لدوافع الادارة نحو اختيار توقيت الإفصاح، كمتغير مستقل. وذلك من خلال النموذج التالى:



## النموذج الأول:

$$Y = B + \beta_1 X_1 + e.$$

حيث :

Y ترمز الى المتغير التابع، توقيت الإفصاح، وتعبير عن طول الفترة بين تاريخ الإفصاح الفعلى وتاريخ الإفصاح المتوقع ويتم احتسابها كما يلي:

حيث أن الفترة المسموح بالإفصاح خلالها ٤٥ يوم من تاريخ انتهاء الربع السنوى فان:

$$Y = \text{رقم يوم الإفصاح الفعلى} - \text{رقم يوم الإفصاح المتوقع}$$

ويلاحظ أنه فى حالة التكبير سوف تكون قيمة Y سالبة بينما فى حالة التأخير سوف تكون قيمة Y موجبة.

B ترمز الى الجزء الثابت فى معادلة الانحدار

X1 ترمز الى المتغير المستقل، معدل التغير فى ربحية السهم، ويتم احتسابها كما يلي:

( ربحية السهم فى الربع السابق - ربحية السهم المعلن عنها فى الربع

الحالى ) مقسوما على ربحية السهم فى الربع السابق

$\beta_1$  ترمز الى معامل المتغير المستقل

e ترمز الى التغير العشوائى فى Y بسبب عوامل أخرى غير المتغير المستقل.

كذلك يستخدم الانحدار والارتباط البسيط لقياس العلاقة بين كل من معدل

التغير فى أسعار الأسهم كمتغير تابع وتوقيت الإفصاح، معبرا عنه بطول الفترة

بين تاريخ الإفصاح الفعلى وتاريخ الإفصاح المتوقع، كمتغير مستقل. وذلك من

خلال النموذج التالى:

## النموذج الثانى:

$$Y = B + \beta_2 X_2 + e.$$

حيث :

Y ترمز الى المتغير التابع (معدل التغير فى أسعار الأسهم) وهى  
= (متوسط سعر السهم خلال الأسبوع السابق على تاريخ الإفصاح  
المتوقع - متوسط سعر السهم خلال الأسبوع السابق على تاريخ  
الإفصاح الفعلى) مقسوما على سعر السهم فى اليوم السابق على فترة  
القياس

B ترمز الى الجزء الثابت فى معادلة الانحدار  
X<sub>2</sub> ترمز الى المتغير المستقل (توقيت الإفصاح) كما سبق تعريفها فى  
النموذج الأول  
 $\beta_2$  ترمز الى معامل المتغير المستقل  
e ترمز الى التغير العشوائى فى Y<sub>2</sub> بسبب عوامل أخرى غير المتغير  
المستقل

كما يستخدم الباحث الانحدار والارتباط المتعدد لدراسة العلاقة بين أسعار  
الأسهم كمتغير تابع وكل من توقيت الإفصاح ومعدل التغير فى ربحية السهم  
كمتغيرات مستقلة من خلال النموذج التالى:

## النموذج الثالث:

$$Y = B + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e.$$

حيث :

Y ترمز الى معدل التغير فى أسعار الأسهم كما سبق تعريفها فى  
النموذج الثانى

B ترمز الى الجزء الثابت فى معادلة الانحدار

X1 ترمز الى توقيت الإفصاح كما سبق تعريفها فى النموذج الأول  
X2 ترمز الى معدل التغير فى ربحية السهم كما سبق تعريفها فى  
النموذج الأول  
β1 , β2 ترمز الى معاملات المتغيرات المستقلة  
e ترمز الى التغير العشوائى فى Y2 بسبب عوامل أخرى غير  
المتغيرات المستقلة

وقد اعتمد الباحث أيضا على قيمة F test الناتجة ضمن مخرجات تشغيل  
البيانات على الحاسب الآلى فى اختبار معنوية النماذج السابقة وقيمة T test  
لاختبار فروض البحث.

### ٢-٣ . الدراسة التطبيقية وتحليل نتائجها :

قام الباحث بتجميع ٢٠٠ مشاهدة<sup>٢</sup> من جميع المصادر المستخدمة تركز  
٧٠% منها خلال عامى ٢٠٠٠ و ٢٠٠١ حيث أصبحت الشبكة الدولية  
للمعلومات (الإنترنت) أكثر انتشارا وأصبحت البيانات متاحة بشكل أكثر وأسهل.  
ثم قام الباحث باحتساب قيمة كل متغير من المتغيرات الثلاثة لكل واحدة من  
المشاهدات وبالطرق التى سبق شرحها لقياس المتغيرات. وقد تم إدخال البيانات  
الناتجة من الخطوة السابقة الى الحاسب الآلى وتم تشغيل تلك البيانات باستخدام  
برنامج SPSS . وقد جاءت نتائج التحليل الإحصائى على النحو التالى (ملحق  
البحث رقم ١ يعرض مخرجات تشغيل البيانات على الحاسب الآلى) :

---

<sup>٢</sup> كان هناك مشاهدتين الأولى ظهر فيها معدل التغير فى ربحية السهم صفر  
والثانية ظهر فيها معدل التغير فى سعر السهم صفر وقد أدى ذلك الى ظهور  
درجات الحرية فى كل من النموذج الأول والثانى ١٩٩ بينما ظهرت فى  
النموذج الثالث ١٩٨ كما يتضح من مخرجات الحاسب الآلى فى ملحق البحث .

### ٣-٢-١. النموذج الأول :

النموذج الأول كما سبق عرضه يقيس العلاقة بين توقيت الإفصاح كمتغير تابع ومعدل التغير فى ربحية السهم كمتغير مستقل. وقد جاء نموذج الانحدار لهذه العلاقة على النحو التالى:

$$Y = 1.533 - 0.373 X1 + e$$

وقد جاءت قيمة R لهذا النموذج 0.889. وقيمة R<sup>2</sup> 0.790. وقيمة F = 745.607 ومستوى المعنوية لهذا النموذج هو 0.000. وذلك يعنى أن هناك ارتباط معنوى بين المتغير التابع (توقيت الإفصاح) والمتغير المستقل (معدل التغير فى ربحية السهم)، وأن النموذج فعال بمستوى معنوية صفر % .

وحيث أن قيمة B1 فى نموذج الانحدار سالبة فان ذلك يعنى أن العلاقة المعنوية الموجودة بين هذان المتغيران علاقة عكسية. وباستعراض قيمة t الواردة فى مخرجات الحاسب الآلى (وهى تمثل قيمة t المحسوبة) نجد أن قيمتها سالبة ( -27.306 ) ومستوى المعنوية ( 0.000 ) وهذا يعنى قبول الفرض الأسمى بوجود علاقة عكسية بين كل من المتغير التابع والمتغير المستقل. بمعنى أنه كلما كان هناك تغير موجب فى ربحية السهم كلما كان هناك دافع لدى ادارة الشركة للإفصاح عن هذه المعلومات مبكرا والعكس صحيح كلما كان التغير فى ربحية السهم سالبة كلما كان هناك دافع لتأخير الإفصاح عن ذلك.

ولتفسير أسباب قيام الشركات بتأخير الإعلان عن معلومات الأرباح التى تحتوى على أخبار سيئة ، قدم الفكر المحاسبى نظريتين. الأولى، اقترحت أن الأخبار السيئة قد يتم تأخيرها بسبب طول المدة المطلوبة للمراجعة عن اللازم (Auditing- Delay Theory). أما الثانية، فترى أن التأخير يكون عن قصد من الإدارة (نظرية التأخير المتعمد Intentional-Delay Theory) .

ويرى الباحث أنه بالنسبة للتقارير السنوية ، تبدو نظرية التأخير بسبب المراجعة شبه مقبولة للتأخير في التقرير عن الأخبار السيئة ويوجد دليل يدعم ذلك في الدراسات السابقة (Whittred 1980, Carslaw and Kaplan 1991) . لكن بالنسبة للتقارير الفترية والتي لا تخضع للمراجعة الخارجية الكاملة مثل التقارير السنوية فإن النظرية السابقة لا تنطبق عليها. في المقابل فإن نظرية التأخير المتعمد تقدم أسباب التأخير مثل طبيعة رغبة الإدارة في تأخير أي رد فعل سلبي من جانب حملة الأسهم أو الرغبة في الاستمرار واستكمال المفاوضات والعقود في ظل وضع أفضل أو اكتساب أطول وقت ممكن في محاولة لتحسين نتائج التقرير من خلال تحريف الأرقام المحاسبية Accounting Manipulations.

أما التبكير في الإفصاح عن الأخبار الجيدة فيمكن تفسيره بأن الإدارة يكون لديها رغبة في الاستفادة السريعة من رد فعل السوق الجيد المتوقع تجاه تلك المعلومات.

### ٣-٢-٢. النموذج الثاني:

النموذج الثاني كما سبق عرضه يقيس العلاقة بين معدل التغير في أسعار الأسهم كمتغير تابع وتوقيت الإفصاح كمتغير مستقل وقد جاء نموذج الانحدار لهذه العلاقة على النحو التالي:

$$Y = 2.08 - 1.091 X1 + e$$

وقد جاءت قيمة R لهذا النموذج 0.866 وقيمة R<sup>2</sup> 0.750 وقيمة F = 592.377 ومستوى المعنوية لهذا النموذج هو 0.000. وذلك يعني أن هناك ارتباط معنوي بين المتغير التابع (معدل التغير في أسعار الأسهم) والمتغير المستقل (توقيت الإفصاح) ، معبرا عنه بطول الفترة بين تاريخ الإفصاح الفعلي وتاريخ الإفصاح المتوقع، وأن النموذج فعال بمستوى معنوية صفر % .

وحيث أن قيمة B1 فى نموذج الانحدار سالبة فان ذلك يعنى أن العلاقة المعنوية الموجودة بين هذان المتغيران علاقة عكسية. وباستعراض قيمة t الواردة فى مخرجات الحاسب الآلى (وهى تمثل قيمة t المحسوبة) نجد أن قيمتها سالبه ( -24.339 ) ومستوى المعنوية ( 0.000 ) وهذا يعنى قبول الفرض الأسمى بوجود علاقة معنوية عكسية بين كل من المتغير التابع والمتغير المستقل. بمعنى أنه كلما طالت الفترة بين تاريخ الإفصاح الفعلى وتاريخ الإفصاح المتوقع كلما انخفضت أسعار الأسهم والعكس صحيح.

ويفسر الباحث ذلك بأنه عندما تتأخر الشركة فى إعلان المعلومات الخاصة بالأرباح عن التاريخ المتوقع فان ذلك يتم تفسيره من جانب المتعاملين فى سوق الأوراق المالية على أنه مؤشر على غياب الأخبار الجيدة بالتالى يكون رد فعل السوق سالب على أسعار أسهم تلك الشركة.

### ٣-٢-٣. النموذج الثالث:

النموذج الثالث كما سبق عرضه يقيس العلاقة بين معدل التغير فى أسعار الأسهم كمتغير تابع وكل من توقيت الإفصاح ومعدل التغير فى ربحية السهم كمتغيران مستقلان وقد جاء نموذج الانحدار لهذه العلاقة على النحو التالى:

$$Y = -0.335 + 0.01901X_1 + 0.520X_2 + e.$$

وقد جاءت قيمة R لهذا النموذج 0.977 وقيمة R<sup>2</sup> 0.954 وقيمة F = 2013.724 ومستوى المعنوية لهذا النموذج هو 0.000. وذلك يعنى أن هناك ارتباط معنوى بين المتغير التابع (معدل التغير فى أسعار الأسهم) والمتغيران المستقلان (توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح ومعدل التغير فى ربحية السهم)، وأن النموذج فعال بمستوى معنوية صفر % .

وبالنظر الى قيمة  $t$  الواردة فى مخرجات الحاسب الآلى نجد أنها للمتغير الثانى ،معدل التغير فى ربحية السهم، 29.292 بمستوى معنوية 0.000 وهذا يعنى وجود ارتباط معنوى موجب بين كل من معدل التغير فى ربحية السهم ومعدل التغير فى أسعار الأسهم. بينما نجد قيمة  $t$  للمتغير الأول ،توقيت الإفصاح، 0.259 ومستوى المعنوية 0.796 وهذا المستوى المرتفع لمعنوية العلاقة بين المتغيرين معناه عدم وجود علاقة معنوية بين معدل التغير فى أسعار الأسهم وتوقيت الإفصاح.

ويمكن تفسير عدم وجود علاقة معنوية بين كل من توقيت الإفصاح ومعدل التغير فى أسعار الأسهم فى هذا نموذج ، رغم وجود علاقة معنوية بينهما فى النموذج الثانى، بسبب وجود معدل التغير فى ربحية السهم كمتغير مستقل الى جانب توقيت الإفصاح. فتوقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح يكون له تأثير على أسعار الأسهم طالما بقيت هذه المعلومات غير معلنة. فعندما يتأخر توقيت الإفصاح يتوقع المستثمر أن تتضمن تلك المعلومات أخبار سيئة وينعكس ذلك سلبيا على أسعار الأسهم. أما بعد الإعلان عن الأرباح فان التوقيت يفقد تأثيره كمتغير مستقل وهذا ما حدث فى النموذج الثالث حيث أصبح معدل التغير فى ربحية السهم معروف وبالتالى لم يعد هناك تأثير لتوقيت الإفصاح.

### ٣-٢-٤. معاملات الارتباط :

بالنظر الى مصفوفة الارتباط ضمن مخرجات النموذج الثالث نجد أن معاملات الارتباط الفردية بين المتغيرات الثلاثة المستخدمة فى البحث جاءت على النحو التالى:

- معامل الارتباط بين معدل التغير فى أسعار الأسهم وتوقيت الإفصاح عن الأرباح 0.866 -.

- معامل الارتباط بين معدل التغير فى أسعار الأسهم ومعدل التغير فى ربحية السهم 0.977 .
- معامل الارتباط بين معدل التغير فى ربحية السهم و توقيت الإفصاح عن الأرباح -0.889 .
- جميع معاملات الارتباط المذكورة بمستوى معنوية 0.000 .

يلاحظ أن معاملات الارتباط السابقة بين المتغيرات الثلاثة المستخدمة فى البحث كلها معاملات ارتباط عالية. كما أن الارتباط سالب بين توقيت الإفصاح وكل من معدل التغير فى ربحية السهم ومعدل التغير فى أسعار الأسهم وهذا يعنى وجود علاقة عكسية بين توقيت الإفصاح عن الأرباح ومعدل التغير فى ربحية السهم وكذلك وجود علاقة عكسية بين معدل التغير فى أسعار الأسهم و توقيت الإفصاح عن الأرباح. أما معامل الارتباط بين معدل التغير فى ربحية السهم ومعدل التغير فى أسعار الأسهم فإنه ارتباط موجب وهذا يعنى وجود علاقة طردية بين هذان المتغيران.

ويرى الباحث أن ارتفاع معاملات الارتباط السابقة يرجع الى استخدام الباحث لعدد قليل من المتغيرات المستقلة وقد يؤدى إضافة متغيرات أخرى الى انخفاض معاملات الارتباط المذكورة. كما أن ارتفاع معامل الارتباط بين التغير فى أسعار الأسهم ومعدل التغير فى ربحية السهم يرجع الى أن التغير فى ربحية السهم المعلن عنها لا تتضمن أى أرباح موزعة لأنها أرباح فترية عادة لا يصحبها قرارات توزيع ، حيث أن توزيع الأرباح يكون فى نهاية السنة المالية ومن الأرباح السنوية ، وبالتالي ينظر الى تلك الأرباح الفترية على أنها أرباح تراكمية محتجزة حتى نهاية السنة المالية ولذلك ينعكس أثرها بالكامل على أسعار الأسهم. هذا بالإضافة الى أن المستثمر فى سوق الأوراق المالية فى جمهورية مصر العربية يهتم أكثر بربحية السهم ولا يهتم بعنصر المخاطر المالية وهذا يتفق مع نتائج بعض الدراسات السابقة مثل دراسة ( الصادق



١٩٩٠). وقد يفسر ذلك أيضا ما شهدته جمهورية مصر العربية في الثمانينات من القرن السابق عندما ظهرت شركات تلقى الأموال لاستثمارها وانجذب إليها المستثمر المصرى بشدة بسبب ارتفاع معدلات العائد التى كانت تعلن عنها هذه الشركات دون الأخذ فى الاعتبار عنصر المخاطرة والذى كان مرتفعا فى هذه الشركات.

#### ٤ . الخلاصة والنتائج:

- من العرض السابق يمكن صياغة النتائج الأساسية التالية للبحث:
- هذا البحث يؤكد الافتراض السائد بأن الإفصاح عن الأخبار الجيدة عادة ما يكون مبكرا بينما الإفصاح عن الأخبار السيئة عادة ما يكون متأخراً Good News Early Bad News Later. هذا الافتراض الذى سبق اختباره وتأكيدده فى الدراسات التى طبقت على سوق رأس المال فى الولايات المتحدة الأمريكية يمكن القول أنه ينطبق على سوق رأس المال فى جمهورية مصر العربية.
  - هناك دوافع ترتبط بالمنافع الذاتية للادارة تجعلها تبكر فى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح والتى تتضمن أخبار جيدة بينما تعمل على تأخير الإفصاح عن المعلومات التى تتضمن أخبار سيئة. وقد ظهر ذلك فى الارتباط العكسى بين معدل التغير فى ربحية السهم وطول الفترة بين تاريخ الإفصاح الفعلى والمتوقع.
  - أهم الدوافع الذاتية للادارة للتبكير فى الإفصاح عن المعلومات التى تتضمن أخبار جيدة هى الاستفادة من رد الفعل الجيد لسوق الأوراق المالية. بينما أهم الدوافع التى تجعل الادارة تؤخر الإفصاح عن المعلومات التى تتضمن أخبار سيئة هى محاولة إتمام بعض المعاملات فى ظروف أفضل مما لو تم الإفصاح عن الأخبار السيئة و توقع أن

السوق لن يعكس أثر كل المعلومات السيئة المتاحة لديها و اكتساب الوقت لاستخدام المرونة فى تطبيق السياسات المحاسبية لتغيير الأرباح المحاسبية.

- هناك محتوى إعلامى لتوقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الخاصة بالأرباح ينعكس أثره على أسعار الأسهم طالما بقيت هذه المعلومات غير معلنة أما بعد تاريخ الإعلان فان توقيت الإفصاح يفقد محتواه الإعلامى ويصبح التأثير للمعلومات المعلنة. ولذلك يظهر المحتوى الإعلامى لتوقيت الإفصاح أكثر فى حالة تأخر توقيت الإفصاح عن التاريخ المتوقع.

وأخيرا يرى الباحث أن دراسات سوق رأس المال بالتطبيق على سوق رأس المال فى جمهورية مصر العربية مازالت فى حاجة الى بحوث إضافية كثيرة. ولعل ما حدث مؤخرا بالولايات المتحدة الأمريكية من إفلاس شركتين من أكبر الشركات الأمريكية وهما شركة Enron و شركة World Com و أرجعت كثير من التحليلات هذه الأحداث الى تصرفات الادارة التى تهدف دائما الى تعظيم دالة هدفها الذاتية وكذلك مراقبى الحسابات. ان ذلك يجعل الباحث يوصى بالتركيز على بعض البحوث التى يرى أنها هامة مثل:

- دراسة الدوافع الأساسية للادارة عند إعداد التقارير المالية واختيار توقيت الإفصاح عنها.

- دراسة العلاقة بين التلاعب فى الأرقام المحاسبية وتوقيت الإفصاح.

- دراسة العلاقة بين توقيت الإفصاح والمحتوى الاعلامى للأرقام المحاسبية بجمفة عامة.

- دراسة العلاقة بين أسعار الأسهم فى جمهورية مصر العربية والأحداث المحلية والعالمية.

- عدم التناسق في المعلومات وأثره على تحقيق عوائد غير عادية في سوق الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية.
- دراسة وتفسير حجم التعاملات حول تاريخ الإفصاح عن الأرباح  
الفترية.

## قائمة المراجع

### مراجع باللغة العربية:

١. أبو الخير، مدثر طه "ادارة الربح المحاسبى فى الشركات المصرية ، دليل ميدانى من التغيرات فى أرصدة المخصصات بالقوائم المالية" **التجارة والتمويل** ، المجلة العلمية لكلية التجارة جامعة طنطا العدد الثانى ١٩٩٩ ص ١ - ٤٠ .
٢. السيد، هشام عبد الحى " محتوى المعلومات فى قائمة التدفق النقدى بالتطبيق على سوق رأس المال المصرى" **الدراسات المالية والتجارية** ، كلية التجارة بنى سويف ، جامعة القاهرة ، العدد الأول سنة ٢٠٠٠ ص ٢٠٧ - ٢٤٤ .
٣. الصادق، زكريا محمد" تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة وأسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المتداولة فى البورصة ، دراسة تطبيقية على بورصة الأوراق المالية بالاسكندرية" **التجارة والتمويل** ، المجلة العلمية لكلية التجارة جامعة طنطا العدد الثانى ١٩٩٠ .
٤. الليثى، فؤاد محمد "دور المعلومات المحاسبية فى كفاءة أسواق رأس المال، دراسة مقارنة،". **التجارة والتمويل** المجلة العلمية لكلية التجارة جامعة طنطا العدد الأول ١٩٨٨ .
٥. عـزب " دور الإفصاح عن الأخطار المالية فى قرارات الاستثمار، دراسة تطبيقية على بورصة الأوراق المالية بالقاهرة". **التجارة والتمويل** المجلة العلمية لكلية التجارة جامعة طنطا ١٩٩٢ .

٦. مصطفى، نهال فريد " تقييم المحتوى المعلوماتى لبيانات التدفق النقدى \_ دراسة ميدانية" *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة* ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، أكتوبر ١٩٩٩ ، ص ص: ٥١٥-٥٦٥.
٧. شاكر، نبيل عبد السلام "دور الأداء الاقتصادى للشركات فى تحديد الأسعار السوقية لأسهمها العادية المتداولة فى سوق رأس المال المصرى" *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة* ، جامعة عين شمس، العدد الأول ١٩٩٧ ص ص ١٦١ \_ ٢١٢.
٨. فوده، شوقى السيد "تحو نموذج مقترح لتحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية واسعار الأسهم" *أفاق جديدة* ، جامعة المنوفية ، العدد الأول ١٩٩٨.

#### مراجع باللغة الانجليزية:

1. Atiase, R.K. 1985. Predisclosure information, firm capitalization, and security price behavior around earnings announcements. **Journal of Accounting Research** 22 (Spring): 21-36.
2. Ball, R., and S. P. Kothari. 1991. Security returns around earnings announcements. **The Accounting Review** (October): 718-38.
3. Begley, J. and P. Fischer. 1998. Is there information in an earnings announcement delay, **Review of Accounting Studies**, 3, 347 – 363.
4. Chai, L. Mary. 2001. The effect of earnings-announcement timing on earnings management. **Working paper** , Faculty of business administration The university of Macau.

5. Carslaw, C., and S. Kaplan. 1991. An examination of audit delay: Further evidence from New Zealand. **Accounting and Business Research** Vol. 22, No. 85: 21-32.
6. Chambers, S., and S. Penman. 1984. Timeliness of reporting and the stock price reaction to earnings announcements. **Journal of Accounting Research** (Spring): 21-47.
7. Chari, V., R. Jagannathan, and A. Ofer. 1988. Seasonalities in security returns: The case of earnings announcements. **Journal of Financial Economics** 21 (May): 101-21.
8. Davies, B., and G. Whittred. 1980. The association between selected corporate attributes and timeliness in corporate reporting: further analysis. **Abacus** (June): 48- 60.
9. Dechow, P; R. Sloan, and A. Sweeney 1995. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, 70 . 193 – 225.
10. Dyer, J., and A. McHugh. 1975. The timeliness of the Australian annual report. **Journal of Accounting Research** : 204-19.
11. Foster, G. 1973. Stock market reactions to estimates of earnings per share by company officials. **Journal of Accounting Research**: 25-37.
12. —————. 1981. Intra-industry information transfers associated with earnings releases. **Journal of Accounting and Economics** 3 (December): 201-32.
13. Francis, J., D. Philbrick, and k. Schipper. 1994. Shareholder litigation and corporate disclosures. **Journal of Accounting Research**, 32. 137-164.

14. Givoly, D., and D. Palmon. 1982. Timeliness of annual earnings announcements: Some empirical evidence. **The Accounting Review** (July): 486-508.
15. Kross, W., and D. Schroeder. 1984. An empirical investigation of the effect of quarterly earnings announcement timing on stock returns. **Journal of Accounting Research** (Spring): 153-76.
16. Moubarak, EL. 1997. Analysis of the relationship between published accounting information and stock prices; a comparison between USA and ARE. **Unpublished Ph.D. Dissertation**, Tanta University.
17. Niederhoffer, V., and P. Regan. 1972. Earnings changes, analyst's forecasts and stock prices. **Financial Analysts Journal** (May-June): 65-71.
18. Patell, J. M. 1976. Corporate Forecasts of earning per share and stock price behavior: Empirical tests. **Journal of Accounting Research**: 246-76.
19. Patell, J. M., and M. A. Wolfson. 1982. Good news, bad news, and the intraday timing of corporate disclosures. **The Accounting Review** (July): 509-27.
20. Penman, S. H. 1980. An empirical investigation of the voluntary disclosure of corporate earnings forecasts. **Journal of Accounting Research**: 132-60.
21. —————. 1984. Abnormal returns to investment strategies based on the timing of earnings reports. **Journal of Accounting and Economics** 6: 165-83.

22. Ronen, J., and S, Sadan. 1981. **Smoothing Income Numbers: Objectives, Means, and Implications** (Addison-Wesley).
23. Sung, H 1993. Information content of the timing of earnings announcements. **Unpublished Ph.D. Dissertation**, university of Oklahoma.
24. Trueman, B. 1990. Theories of earnings-announcement timing," **Journal of Accounting and Economics** 13: 285-301.
25. Whittred, G. 1980. Audit qualifications and the timeliness of corporate annual reports. The Accounting Review: 563-77.
26. Whittred, G. 1980. Audit qualifications and the timeliness of corporate annual reports. **The Accounting Review**: 563-77.



## ملحق البحث رقم (١)

نتائج تشغيل البيانات على الحاسب الآلى باستخدام برنامج SPSS

فى هذا الملحق:

profit rate تمثل معدل التغير فى ربحية السهم ، timing تمثل توقيت الافصاح ، stockp ، تمثل معدل التغير فى أسعار لأسهم.

النموذج الأول:

### Regression

#### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	profit rate <sup>a</sup>		Enter

- a. All requested variables entered.  
b. Dependent Variable: timing

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.889 <sup>a</sup>	.790	.789	4.7338

- a. Predictors: (Constant), profit rate

#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16708.175	1	16708.175	745.607	.000 <sup>a</sup>
	Residual	4436.945	198	22.409		
	Total	21145.120	199			

- a. Predictors: (Constant), profit rate  
b. Dependent Variable: timing

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.533	.364		4.209	.000
	profit rate	-.373	.014	-.889	-27.306	.000

- a. Dependent Variable: timing

## Regression

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	timing <sup>a</sup>		Enter

- a. All requested variables entered.  
b. Dependent Variable: stockp

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.866 <sup>a</sup>	.750	.749	6.5171

- a. Predictors: (Constant), timing

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25160.011	1	25160.011	592.377	.000 <sup>a</sup>
	Residual	8367.175	197	42.473		
	Total	33527.186	198			

- a. Predictors: (Constant), timing  
b. Dependent Variable: stockp

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.508	.474		5.291	.000
	timing	-1.091	.045	-.866	-24.339	.000

- a. Dependent Variable: stockp

## Regression

### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
stockp	5.0955	13.0127	199
timing	-2.3719	10.3335	199
profit rate	10.4874	24.6172	199

### Correlations

		stockp	timing	profit rate
Pearson Correlation	stockp	1.000	-.866	.977
	timing	-.866	1.000	-.889
	profit rate	.977	-.889	1.000
Sig. (1-tailed)	stockp		.000	.000
	timing	.000		.000
	profit rate	.000	.000	
N	stockp	199	199	199
	timing	199	199	199
	profit rate	199	199	199

### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	profit rate, timing		Enter

- a. All requested variables entered.  
b. Dependent Variable: stockp

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.977 <sup>a</sup>	.954	.953	2.8175

### Model Summary

Model	Change Statistics				
	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.954	2013.724	2	196	.000

- a. Predictors: (Constant), profit rate, timing

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	31971.270	2	15985.635	2013.724	.000 <sup>a</sup>
	Residual	1555.916	196	7.938		
	Total	33527.186	198			

a. Predictors: (Constant), profit rate, timing

b. Dependent Variable: stockp

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.335	.227		-1.477	.141
	timing	1.098E-02	.042	.009	.259	.796
	profit rate	.520	.018	.984	29.292	.000

Coefficients<sup>a</sup>

Model		95% Confidence Interval for B	
		Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	-.782	.112
	timing	-.072	.094
	profit rate	.485	.555

a. Dependent Variable: stockp

Coefficient Correlations<sup>a</sup>

Model			profit rate	timing
1	Correlations	profit rate	1.000	.889
		timing	.889	1.000
	Covariances	profit rate	3.155E-04	6.681E-04
		timing	6.681E-04	1.790E-03

a. Dependent Variable: stockp