قياس تأثير الكفاءة الاستثمارية على تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة (دراسة تطبيقية على الشركات المصرية غير المالية المقيدة بالبورصة)

د/ أحمد سليم محمد
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة عين شمس
dr.ahmedsaleem@bus.asu.edu.eg

المستخلص

تهدف هذه الدراسة إلى الوصول لدليل تطبيقي حول مستوى الكفاءة الاستثمارية للشركات المقيدة المصرية غير المالية وقياس تأثيرها على تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة، ولتحقيق أهداف الدراسة، تم بناء نموذج الدراسة باستخدام متغير مستقل يمثل الكفاءة الاستثمارية وتم قياسها باثنين من المقاييس البديلة ومتغير تابع يمثل تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة وتم قياسه باثنين من المقاييس البديلة وذلك بجانب عدة متغيرات رقابية، وتم اختبار الفروض الإحصائية بالاعتماد على بيانات عينة عشوائية مكونة من (896) مشاهدة لعدد (110) شركة مقيدة مصرية غير مالية خلال سلسلة زمنية من 2010 وحتى 2019.

وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات المقيدة المصرية غير المالية تعاني بصفة عامة من عدم الكفاءة الاستثمارية في كافة القطاعات الاقتصادية مع اختلاف مستوى المعاناة باختلاف المقياس المستخدم، كما تشير بيانات الدراسة إلى أن متوسط فترة إصدار تقرير المراجعة يبلغ (71 يوم) بحد أدنى (10 أيام) وبحد أقصى (220 يوم) وذلك بمتوسط تأخر غير طبيعي (4 أيام) عن التوقيت القانوني وبمتوسط تأخر غير طبيعي (9 أيام) عن متوسط الصناعة..

تشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود دليل تطبيقي لوجود تأثير معنوي إيجابي لمستوي الكفاءة الاستثمارية للشركات (المقياس الثاني) على تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة (المقياس الثاني)، حيث كلما عانت الشركات من عدم الكفاءة الاستثمارية العالية كلما تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة وذلك مقارنة بالشركات التي تعاني من عدم الكفاءة الاستثمارية المنخفضة.

المصطلحات الأساسية: الكفاءة الاستثمارية وتأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة وتأخير تقرير المراجعة.

Measuring the Effect of Investment Efficiency on Audit Report Lag - An Empirical Study of Non-Financial Egyptian Listed Companies

Dr. Ahmed Selim, Mohamed
Associate Professor, Department of Accounting
Faculty of Business Ain-Shams University
dr.ahmedsaleem@bus.asu.edu.eg

Abstract

The main Objective of This Study is to Provide Empirical Evidence About the Level of Investment Efficiency of Non-Financial Egyptian Listed Companies and measuring its impact on Audit Report Lag, To Achieve the Study Objectives, the Study Uses an Empirical Method to Build Study Models Using Independent Variable Representing Investment Efficiency (two proxies) and use a Dependent Variable Representing Audit Report Lag (two proxies) and many Control Variables, the study's Random Sample consists of (896) firm-year observations of (110) non-financial companies listed in the listed in Egyptian Stock Exchange From 2010 to 2019

The study found that the non-financial Egyptian listed companies suffer in general from investment inefficiency in all economic sectors with different levels of suffering according to the proxy used, the study found the average of Audit Report Lag is (71 days) with a minimum (10 days) and maximum (220 days) with abnormal average lag (4 days) from the legal period, and an average lag (9 days) normal days from the industry average.

the Study Also Found Empirical Evidence for the Positive Significant Impact of Level of Investment Efficiency (second proxy) on Audit Report Lag (second proxy), As more companies suffer from Over-Investing, the delay in issuing the audit report will be compared to companies that suffer from Under-Investing.

Keywords: Investment Efficiency, Audit Report Lag and Audit Report Delay.

المقدمة

تتبنى مجالس إدارات الشركات من منطلق نظرية الوكالة تصميم وتنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية والتي تهدف إلى الحفاظ على ثروة الملاك وتنميتها، وهو ما يتطلب ترجمة هذه الاستراتيجيات في صورة مشروعات عالية الكفاءة الاستثمارية، وفي سياق متصل فقد حظيت كفاءة الاستثمار بقدر وافر من اهتمام كل من الباحثين وممارسي مهنة المحاسبة والمراجعة في الآونة الأخيرة، حيث ازدادت الجهود البحثية نحو سبل تعظيم الكفاءة الاستثمارية للشركات والحد من أي تأثيرات مهنية سلبية محتملة على الأطراف ذات الصلة والتي قد تُسببها عدم تحقق الكفاءة الاستثمارية للشركات ومنها ما قد يرتبط بمهنة المراجعة وتحديدا التأثير المحتمل على توقيت إصدار تقرير المراجعة.

وفي سياق تناول مهنة المراجعة فإن مراقبو الحسابات يحرصون دائما على تقديم تقرير المراجعة عن القوائم المالية بأعلى مستويات الجودة نظرا لكونه يعد مصدراً لثقة الملاك وكافة أصحاب المصالح في المعلومات الواردة بالتقارير المالية(Abernathy, Barnes et al. 2017, Obradović, Mizdraković et al. 2018, Salehi, Bayaz et al. 2020)، حيث يتطلب ضمان استمرار هذه الثقة أن يكون التقرير ملائم لمستخدميه في اتخاذ قراراتهم تجاه الشركة، وهو ما يستعدي أن تتصف المعلومات الواردة بتقرير المراجعة بخصائص جودة المعلومات ومنها توقيت الحصول على المعلومة.

ومن ثم يُعد تأخر إصدار تقرير المراجعة عن التوقيت القانوني ومن ثم تأخر إصدار التقارير المالية من الأحداث الهامة التي قد تُحدث كثيراً من اللغط داخل أسواق المال حول مصداقية البيانات بالتقارير المالية المنشورة ومن ثم سمعة الشركة(Aldoseri, Hassan et al. 2021)، ومن ثم يُعتقد أن للمستثمرين وكافة أصحاب المصالح ردة فعل سلبية على تأخر التقرير تكون ناشئة من تسرب الشك في مصداقية البيانات المنشورة وقد يمتد الشك أيضا إلى تقرير المراجعة وهو ما يتضح في زيادة الخطر المحتمل لانهيار أسعار الأسهم(Habib and Huang 2019) وكذلك زيادة تقلب أسعار الأسهم(Penelitian and Primasari

2021) وتراجع القيمة السوقية للشركة (الإبياري 2017) وزيادة عدم تجانس توقعات المستثمرين حول انحراف توزيعات الأسهم عن معدلاتها الطبيعية(محمود and الطحان 2020)، الأمر الذي قد يضطر أصحاب المصالح إلى البحث عن مصادر معلومات بديلة لبناء قراراتهم الاستثمارية.

وفي سياق متصل فإن الأحداث العالمية في الآونة الأخيرة وتحديدا جائحة الكورونا منذ بداية عام 2020 قد تسببت في كثير من العواقب الاقتصادية منها ما يتعلق بمهنة المراجعة بصفة عامة وتوقيت إصدار تقرير المراجعة بصفة خاصة وتأثير ذلك على مستخدمي القوائم المالية، حيث توصلت دراسة حديثة(منصور 2021) إلى أن الجائحة ساهمت في زيادة ثقة وتقدير المساهمين في تقرير المراجعة وتوقيت إصداره لانعكاسه على مدي ثقتهم في عمليات الشركة وقت الجائحة، كما أشارت دراسة حديثة أخرى(Pasupati and Husain 2020) إلى التأثير السلبي للجائحة على تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة في عدد من بلدان الأسواق الناشئة مما يعزز من ضرورة تحول مكاتب المراجعة المهنية لتقنيات المراجعة المعتمدة على التكنولوجيا الرقمية لتفادي حدوث هذا الأثر مستقبلاً.

وقد حظي تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة بقدر وافر من الدراسة والتحليل بالعديد من الدراسات التطبيقية الدولية والمحلية، حيث تناولت الدراسات العديد من الأبعاد المتنوعة المسببة للتأخر، وفي ذات السياق تدعو غالبية البحوث التطبيقية المتعاقبة في بيئة الأعمال المصرية بالقيام بالمزيد من الدراسة والتحليل حول الأبعاد الجديدة التي قد تُسبب تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة (Afify 2009, الصايغ and عبدالمجيد 2015, الصيرفي 2017, منصور 2018, El-Tahan 2019, عزازي 2019, Ismail 2020, إسماعيل 2020, قنديل 2020, منصور 2021).

وتعد الدراسة الحالية استجابة لهذه الدعوات كما أنها من أولي الدراسات التي تتناول العلاقة بين الكفاءة الاستثمارية للشركات المقيدة المصرية غير المالية وبين التأخر المحتمل في توقيت إصدار مراقب الحسابات لتقرير المراجعة عن التقارير المالية الختامية في محاولة للوصول إلى نموذج مقترح لتفسير العلاقة.

1- مشكلة الدراسة

تؤيد العديد من الآراء أن تأخر إصدار التقارير المالية المصاحب لتأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة يعد بمثابة إشارات تحذيرية لمستخدمي القوائم المالية حول تراجع جودة المعلومات الواردة بالتقارير المالية(محمد 2016, محمود and الطحان 2020)، وهو ما دفع الباحث نحو دراسة الأبعاد المختلفة التي قد تزيد من فترة إصدار تقرير المراجعة، وتطرح الدراسة الحالية تساؤل حول دور مستوى الكفاءة الاستثمارية للشركات المقيدة المصرية غير المالية على الجهد الذي يبذله مراقبي الحسابات ومن ثم الوقت اللازم لإنهاء أعمال المراجعة ومن ثم قد يحدث تأثير على توقيت إصدار تقرير المراجعة، الآمر الذي قد يُتبعه إعادة النظر في التوقيت الرسمي لإصدار التقرير باختلاف طبيعة النشاط الاقتصادي، وبناء على ما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة على النحو التالي:

هل تؤثر الكفاءة الاستثمارية للشركات المقيدة المصرية غير المالية على تأخر توقيت إصدار تقرير مراقب الحسابات عن مراجعة القوائم المالية؟ وفي حالة حدوث مثل هذا التأثير كيف يمكن تفسيره والتنبؤ به مستقبلاً؟

2- أهداف وأهمية الدراسة

1/2 أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى قياس تأثير مستوى كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة المصرية غير المالية على تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة وذلك كهدف أساسي ينقسم إلى الأهداف الفرعية التالية:

1- تقييم مستوى الكفاءة الاستثمارية للشركات المقيدة المصرية غير المالية.
2- قياس قوة واتجاه العلاقة بين الكفاءة الاستثمارية وبين تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة.
3- قياس تأثير مستوى الكفاءة الاستثمارية للشركات المقيدة المصرية غير المالية على تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة.

2/2 أهمية الدراسة

1/2/2 الأهمية العلمية

1- تنبُع الأهمية العلمية للدراسة من أهمية المشكلة المطروحة، حيث يتطلب الفكر المحاسبي وجود تفسير علمي في البيئة المصرية لأسباب تأخر توقيت إصدار تقرير مراقب الحسابات عن أعمال المراجعة لما له من تأثيرات عدة على أصحاب المصالح.

2- تتحقق الأهمية العلمية للدراسة من الإضافة العلمية المتوقعة من نتائج الدراسة، حيث تستهدف الدراسة قياس تأثير مستوى كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة المصرية غير المالية على حجم أعمال المراجعة ومن ثم على تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة.

2/2/2 الأهمية العملية

1- تنبُع الأهمية العملية للدراسة من ارتباط مشكلة الدراسة بالقوانين والقرارات المنظمة لعملية إصدار تقرير المراجعة والتي تضع اشتراطات لتوقيت الإصدار يجب الالتزام بها ومن ثم تتضح ضرورة البحث عن كافة المعوقات التي قد تحد من الوفاء بهذه الاشتراطات.

2- تنبُع الأهمية العملية للدراسة من اهتمام أصحاب المصالح بتقرير مراقب الحسابات الذي يمنح الثقة في التقارير المالية المنشورة للشركات التي يستثمرون بها ومن ثم صيانة حقوقهم والحفاظ على ثرواتهم.

3- خطة الدراسة

تستهدف الدراسة في الإطار النظري تناول النقاط التالية:

1/3 مفهوم وأنواع الكفاءة الاستثمارية

2/3 محددات الكفاءة الاستثمارية

3/3 قياس مستوى الكفاءة الاستثمارية بالأسواق المالية

4/3 الإطار التنظيمي لتوقيت إصدار تقرير المراجعة الخارجية

5/3 محددات تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة

6/3 علاقة الكفاءة الاستثمارية بتأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة

4- الإطار النظري

1/4 مفهوم وأنواع الكفاءة الاستثمارية

قدمت العديد من الدراسات تفسيرات عدة لمفهوم الكفاءة الاستثمارية، وتعد دراسة(Biddle, Hilary et al. 2009) من أولى الدراسات التي قدمت مفهوم متكامل عن كيفية تحقيق الشركات للكفاءة الاستثمارية والتي تعني أن إدارة الشركة تتخذ من القرارات الرشيدة للحفاظ على استدامة الشركة وتعظيم ثروات المساهمين من خلال الاستغلال الأمثل لكافة الفرص الاستثمارية المتاحة ذات الجدوى الاقتصادية العالية المتمثلة في تحقيقها لصافي قيمة حالية موجبة (NPV+) وتنويع المحفظة الاستثمارية لتحقيق أكبر قدر من العوائد.

إلا أن الكفاءة الاستثمارية ترتبط أيضا بمدى توافق مستوى الاستثمار الحالي للشركة بمستوي الاستثمار الأمثل والذي تتعادل عنده المنفعة الحدية للاستثمارات الجديدة مع التكلفة الحدية وهو ما يصعب تحقيقه في كثير من الأحيان لذلك فإن الشركات في واقع التطبيق العملي غالبا ما تتصف بعدم الكفاءة الاستثمارية(Chen, Hope et al. 2011)، حيث تأخذ إحدى حالتين، حيث تتمثل الحالة الأولى في شركات تتصف بعدم الكفاءة الاستثمارية العالية Over-Investing وهو ما يعني أن هذه الشركات تعاني من أن استثماراتها الحالية أكثر من المستوى الأمثل للاستثمار وهو ما ينتج أحيانا من اختيار فرص استثمارية ليست ذات جدوى اقتصادية تحقق صافي قيمة حالية سالبة أو صفرية، في حين أن الشركات في الحالة الثانية تتصف بعدم الكفاءة الاستثمارية المنخفضة Under-Investing وهو ما يعني أن هذه الشركات تعاني من أن استثماراتها الحالية أقل من المستوى الأمثل للاستثمار وهو ما ينتج أحيانا من عدم اختيار الفرص الاستثمارية ذات الجدوى الاقتصادية التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة.

وفي سياق متصل يعتقد البعض(Park, Kim et al. 2017) أن حالة عدم الكفاءة الاستثمارية العالية Over-Investing تصبح أكثر وضوحا في الشركات المقيدة بأسواق المال، حيث تمتاز بكبر حجم أصولها وتنوع أنشطتها

ومزيد من حرص الملاك على طلب أكبر قدر من المعلومات عن أداء الشركات مقارنة بالشركات غير المقيدة.

2/4 محددات الكفاءة الاستثمارية

يهدف هذا الجزء إلى رصد المحددات أو المتغيرات التي لها قوة تأثير فاعلة على الحد من عدم الكفاءة الاستثمارية للشركات، وفي هذا الصدد فقد دعت عدة دراسات تطبيقية إلى دعم الجهود الرسمية للدولة في تشجيع الشركات المقيدة على التطبيق الجيد والكامل لقواعد الحكومة ومنها قواعد تشكيل مجالس الإدارات لما لها من ارتباط مباشر بالحد من عدم الكفاءة الاستثمارية للشركات.

وفي ذات السياق فقد أثبتت العديد من الدراسات أن الحد من معاناة الشركات من عدم الكفاءة الاستثمارية المنخفضة Under-Investing غالبا ما يصاحبه التزام مجالس الإدارات بتطبيق جيد لقواعد الحوكمة(Soliman 2020) والحرص على انضمام عدد كبير من الأعضاء المستقلين لعضويتها(Khanqah 2015) ودعم التمثيل النسائي في عضوية المجالس(Ullah, Majeed Muhammad et al. 2020) وقدرة إدارية عالية على الاستغلال الأمثل للموارد الاقتصادية للشركات وتوقع التغييرات الاقتصادية(Gan 2019) وتوفير اكبر قدر من السيولة النقدية(Wang, Zhu et al. 2015) والاعتماد بكثافة على التمويل قصير الأجل(Hung and Xuan 2020, Pranata and Fitriyah 2020) والحرص على سرعة تطبيق التعديلات الحديثة في المعايير الدولية IFRS Adapting (Gao and Sidhu 2018) وكذلك دعم سياسات زيادة جودة التقارير المالية (Biddle, Hilary et al. 2009, Chen, Hope et al. 2011, Hayati and Sedaghat 2016, Wang, Chen et al. 2019, Irfan-Ullah, Ayub et al. 2020).

في حين تشير عدة دراسات أخرى(Ren 2016, Menshawy, Basiruddin et al. 2021) إلى أن التطبيق الجديد لقواعد الحوكمة في تشكيل

مجالس الإدارات ساهم بصورة فعالة في زيادة مستوى تماثل المعلومات ومن ثم زيادة جودة المعلومات بالتقارير المالية مما ساهم في تحسين الكفاءة الاستثمارية للشركات وذلك بتقليل معاناة الشركات من الاستثمار الزائد والاستثمار المنخفض.

3/4 قياس مستوى الكفاءة الاستثمارية بالأسواق المالية

ساهمت العديد من البحوث التطبيقية ذات الصلة في رصد تجارب البلدان الناشئة والمتقدمة في قياس الكفاءة الاستثمارية للشركات المقيدة غير المالية، وذلك بهدف تحديد مبررات حدوث عدم الكفاءة الاستثمارية ومدي ارتباطها بطبيعة كفاءة أسواق المال، وفي ذات السياق تشير دراسة على الشركات الصينية المقيدة(Lenard and Yu 2012) إلى أن الشركات التي تحقق مستويات عالية من المبيعات هي أكثر الشركات التي تعاني من عدم الكفاءة الاستثمارية العالية.

وفي سياق التطبيق في بيئات الاعمال العربية نجد ندرة في الدراسات المرتبطة بقياس الكفاءة الاستثمارية، حيث تشير دراسة(Assad and Alshurideh 2020) والتي اتخذت مجتمع الاعمال الخليجي مجالا للتطبيق إلى أن غالبية الشركات المقيدة بدول التعاون الخليجي تعاني من عدم الكفاءة الاستثمارية المنخفضة وذلك بسبب تراجع جودة التقارير المالية لهذه الشركات، كما تشير دراسة بدولة فلسطين(عايش 2016) إلى تزايد عدد الشركات التي تعاني من عدم الكفاءة الاستثمارية المنخفضة وذلك نتيجة تأثر الشركات الفلسطينية بالأوضاع الاقتصادية والسياسية وهو ما أكدت على حدوثه دراسة حديثة مماثلة على الشركات المقيدة الأردنية(عبدلي and درحمون 2020) حيث فسرت الدراسة حدوث عدم الكفاءة الاستثمارية المنخفضة بوجود صعوبات لدي الشركات الأردنية في الحصول على تمويل خارجي وتفضيل التمويل الذاتي.

وتتفق غالبية الدراسات في بيئة الاعمال المصرية كأحد أسواق المال الناشئة إلى أن غالبية الشركات المقيدة غير المالية تعاني من عدم الكفاءة الاستثمارية المنخفضة وذلك لأسباب عدة، حيث تشير دراسة(الصايغ and عبدالمجيد 2015) إلى أن ما يقرب من 60% من الشركات المقيدة المصرية لديها كفاءة استثمارية منخفضة وذلك بسبب تراجع جودة التقارير المالية وهو ما اكدت

عليه دراسة لاحقة (حسن 2017) حيث قدرت النسبة بـ 64% من الشركات وهو ما فسرته الدراسة بقلة فرص تمويل الفرص الاستثمارية المتاحة لهذه الشركات وهو ما تأكد أيضا في دراسات لاحقة(حسين 2019, يونس 2020) والتي توصلت إلى أن حدوث هذه الحالة يكون مصحوباً بتراجع مستويات كل من جودة التقارير المالية والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وذلك بالإضافة الى تراجع مستويات تطبيق قواعد وآليات الحوكمة(Soliman 2020).

وجديراً بالذكر فانه خلافاً مع ما سبق فقد توصلت عدة دراسات حديثة إلى نتائج مغايرة، حيث تؤكد دراسة(سلامه 2020) أن الشركات المقيدة المصرية اصحبت مؤخراً اكثر عرضه لعدم الكفاءة الاستثمارية العالية والتي عادة ما ترتبط بالتعاقد مع مراقب حسابات متخصص، وهو ما اكدت عليه دراسات اخري لكنها اضافت ان حدوث هذه الحالة يصاحبه أيضا تركز الملكية في يد كبار المستثمرين(Ismail 2020) وتطبيق جيد لقواعد الحوكمة الخاصة بتشكيل مجالس الإدارات(Menshawy, Basiruddin et al. 2021).

4/4 الإطار التنظيمي لتوقيت إصدار تقرير المراجعة الخارجية

يشير معيار المراجعة المصري رقم 300 والخاص بتخطيط عملية مراجعة القوائم المالية(المعايير المصرية للمراجعة،2008) إلى ضرورة تحديد مراقب الحسابات لتوقيت عملية المراجعة بداية من قبول العميل حتى إصدار التقرير ضمن استراتيجية المراجعة.

وفي سياق متصل فقد حرص المُشرع المصري على وضع إطار محدد لتوقيت إصدار تقرير المراجعة المصاحب لإصدار التقارير المالية، حيث نص كل من قانون الشركات (قانون 159 لعام 1981) وقانون سوق رأس المال (قانون 59 لعام 1992) وقواعد القيد والشطب الصادرة عن الهيئة العامة للرقابة المالية (قرار الهيئة 11 لعام 2014) بان مراقبي الحسابات ملزمون بتقديم تقرير مراجعة التقارير المالية السنوية لإدارة الشركة خلال ثلاثة أشهر (90 يوم) من نهاية السنة المالية و(45 يوم) من نهاية الفترة الربع سنوية وذلك عن الفحص المحدود للتقارير المالية الربع سنوية.

حيث تلتزم الشركات بدورها بتسليم الهيئة العامة للرقابة المالية وإدارة البورصة المصرية نسخة من التقارير المالية مرفق بها تقرير مراقب/ مراقبي الحسابات وتقرير مجلس الإدارة السنوي وكذلك دعوة الهيئة لحضور اجتماع الجمعية العمومية العادية وذلك قبل بدء جلسة التداول للتاريخ المدون بتقرير مراقب الحسابات على أن تحسب غرامة قدرها الف جنية مصري عن كل يوم تأخير مع إمكانية التصالح، وفي ذات السياق فقد صدر حديثا قرار مجلس إدارة البورصة المصرية(البورصة المصرية،2020) باستحداث قائمة جديدة باسم القائمة "د" والتي تضاف للقوائم الثلاث المعمول بها حاليا " أ، ب، ج" حيث تُدرج في القائمة "د" الشركات المحتمل شطبها لمخالفتها قواعد القيد والافصاح بالإضافة إلى أسباب أخرى وذلك حرصاً على حقوق المساهمين، وهو ما يترتب عليه أن تكون الحدود السعرية للورقة المالية لهذه الشركات بنسبة 5% فقط وبدون جلسة استكشافية وبدون حدود إيقاف مؤقت مثل باقي الأوراق المقيدة بالبورصة المصرية.

5/4 محددات تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة

يتضح من تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة انه يمكن تقسيم المحددات المسببة لتأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة في ثلاث أنواع منها ما يرتبط بمراقب الحسابات ومنها ما يرتبط بمحتوي تقرير المراجعة وأخيرا ما يرتبط بالشركات محل المراجعة، إلا أن تلك المحددات غير ثابتة وقابلة للتعديل بمزيد من الأبعاد المكتشفة وغير المكتشفة وهو ما يراه البعض(Hashim and Rahman 2011, Abernathy, Barnes et al. 2017, Habib, Bhuiyan et al. 2019) حافزا لمزيد من الدراسات التطبيقية لرصد الأبعاد الجديدة سواء المرتبطة بخصائص الشركة او خصائص مراقب الحسابات، وفيما يلي عرض لأهم نتائج الدراسات ذات الصلة.

1/5/4 محددات ترتبط بالأداء المهني لمراقب الحسابات

يغلب على الدراسات التطبيقية ذات الصلة بمشكلة الدراسة حدوث توافق في الآراء حول الدور الإيجابي لتفهم مراقب الحسابات لطبيعة نشاط الشركات الخاضعة للمراجعة والنابع من التخصص الصناعي في تقليص جهد عملية المراجعة

ومن ثم تخفيض فترة إصدار تقرير المراجعة، وهو ما يتضح بقوة عند تعاقد هذه الشركات مع مكاتب المراجعة الكبرى BIG4 وذلك في العديد من بيئات التطبيق المختلفة (Ezat 2015, Dao and Pham 2014, شلا 2015, Ahmed and Che-Ahmad 2016, محمد 2016, نمير 2017, Yendrawati and Mahendra 2018, ابراهيم and البراك 2018, حموده 2018, منصور 2018, Badawy and Aa 2019, عزازي 2019, Pradipta and Zalukhu 2020).

وفي سياق متصل حول دور الأداء المهني لمراقب الحسابات في خفض فترة إصدار تقرير المراجعة، تشير عدة دراسات طُبقت على الشركات ومكاتب المراجعة المصرية إلى أن تطبيق المراجعة المشتركة(Ezat 2015, الوكيل 2020) والاعتماد على برامج وتطبيقات إلكترونية ورقمية في تخطيط وتنظيم والتقرير عن عملية المراجعة(نخال 2020) ساهم في تخفيض فترة إصدار تقرير المراجعة والالتزام بالحدود الزمنية القانونية.

2/5/4 محددات ترتبط بتقرير المراجعة

إن المتابع للدراسات ذات الصلة بأثر محتوي تقرير المراجعة على توقيت إصدار التقرير والتي طُبقت على الشركات المقيدة في العديد من بيئات التطبيق المختلفة(Lee and Jahng 2008, Ezat 2015, Mannan, Hanafi et al. 2017, الابياري 2017, الصيرفي 2017, Badawy and Aa 2019, El-Tahan 2019, Habib, Bhuiyan et al. 2019) يلحظ قدر كبير من التوافق في النتائج فيما بينها حول علاقة كل من الرأي المتحفظ لمراقب الحسابات والإفصاح عن أمور المراجعة الرئيسية ضمن فقرة لفت الانتباه على بذله لمزيد من الجهد والوقت في تجميع أدلة الإثبات لإتمام عملية المراجعة(بلال and مصطفى 2020) مما يقلل من فرص الالتزام بالتوقيت المحدد لإصدار التقرير وهو ما يتعارض مع بعض الآراء(Satyawan and ahmmi 2020) التي تُرجح أن مهنية مراقب الحسابات لا تجعله مضطرا لتأخير توقيت إصدار تقريره نتيجة لرأيه

المتحفظ رغم ما يتطلبه عادة الرأي المتحفظ من نقاش مع إدارة الشركة حول أسباب التحفظ ومجالات التصحيح المقترحة من مراقب الحسابات.

3/5/4 محددات ترتبط بالشركات محل المراجعة

لا يوجد اتفاق في الآراء بين الدراسات ذات الصلة بمشكلة الدراسة حول طبيعة دور المحددات المرتبطة بالشركات محل المراجعة على عمل مراقب الحسابات وتحديداً على توقيت إصداره لتقرير المراجعة، فبعض تلك المحددات ذات آثر إيجابي والبعض الآخر ذات آثر سلبي، وهو ما يتضح من العرض التالي:

حيث تشير العديد من الدراسات إلى التأثير السلبي لبعض خصائص الشركات محل المراجعة على فترة إصدار تقرير المراجعة، حيث يُعتقد أن تعقد طبيعة القطاع الاقتصادي للشركات محل المراجعة(محمد 2016) وعدم تجانس منتجاتها(Stewart and Cairney 2019) وسلبية مؤشرات أدائها المالي(Bagulaidah, Aljaaidi et al. 2017) وكبر حجم أصولها(عبدالله and حمد 2019, إسماعيل 2020) يساهم بصورة واضحة في زيادة متوسط فترة إصدار التقارير المالية ومن ثم تقرير المراجعة.

وعلى الجانب الآخر فإن العديد من الآراء(أبوالهيجاء and خالد 2012, Khlif and Samaha 2014, Aljaaidi, Bagulaidah et al. 2015, Azami and Salehi 2017, محمود 2017, Abdillah, Mardijuwono et al. 2019, Al Jaaidi, Ismail et al. 2019, Aljaaidi, Oilier et al. 2019, عبدالرحيم 2019, عزازي 2019, مطاوع 2019, قنديل 2020) تؤيد الدور الإيجابي للتطبيق الجيد لقواعد الحوكمة وحرص الشركات على زيادة فاعلية عمل آليات الحوكمة الداخلية كالمراجعة الداخلية ولجنة المراجعة في تقليل الجهد التي يحتاجه مراقب الحسابات في عملية المراجعة ومن ثم خفض فترة إصدار تقرير المراجعة، وهو الأثر الذي تحقق أيضا عند تحقيق هذه الشركات لزيادة مستمرة في مستوى أرباحها السنوية(Yendrawati and Mahendra 2018, عبدالله and حمد 2019, Fujianti and Satria 2020).

وفي سياق متصل فقد رصدت عدة دراسات تطبيقية(Habib 2015, عبدالرحيم 2019, إسماعيل 2020, Aldoseri, Hassan et al. 2021) العواقب الاقتصادية لسلوك الشركات في تطبيق معايير التقارير المالية الدولية، ومنها العواقب المرتبطة بعمل مراقب الحسابات وتحديداً فيما يتعلق بتوقيت إصدار تقرير المراجعة وذلك عند التطبيق على الشركات المقيدة في بيئات تطبيق مختلفة، حيث تؤيد هذه الآراء الأثر السلبي المحتمل لتبني الشركات التطبيق الكامل للنسخة المحلية من *المعايير IFRS Adoption* والذي يُصاحبه إجراء تعديلات عديدة على محتوى وشكل التقارير المالية مما يعني زيادة جهد مراقب الحسابات في إتمام عملية المراجعة ومن ثم تأخر إصدار التقرير، في حين أن تبني الشركات لتطبيق التعديلات الجديدة فقط للنسخة المحلية من المعايير *IFRS Adapting* لا يعني بالضرورة زيادة أعباء المراجعة ومن ثم زيادة فترة الإصدار، حيث تساهم خبرة مراقب الحسابات بمعايير المحاسبة الدولية ونسختها المحلية في الالتزام بالتوقيت القانوني للإصدار.

6/4 علاقة الكفاءة الاستثمارية بتأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة

يزخر الفكر المحاسبي بالكثير من البحوث التطبيقية التي تتناول بالدراسة والتحليل علاقة الكفاءة الاستثمارية للشركات بجودة الأداء المهني لمراقب الحسابات(Li and Wang 2010, Moeinadin, Khaneghah et al. 2013, Khanqah 2015, Elaoud and Jarboui 2017, Islami 2017, Park, Kim et al. 2017, Moradi, b et al. 2019, Shahzad, Rehman Ijaz et al. 2019, Assad and Alshurideh 2020, Moghaddam, Jokar et al. 2020, منصور 2021)، حيث ثمة اتفاق بين غالبية هذه الدراسات على أن الحد من عدم الكفاءة الاستثمارية (زيادة الاستثمار أو نقص الاستثمار) يقترن عادة بتحقيق إدارة الشركات لمستويات متقدمة من جودة المعلومات بالتقارير المالية وأيضا جودة الأداء المهني لمراقبي الحسابات والتي تمثلت في تعاقد الشركات مع مكاتب المراجعة الكبرى والمتخصصة.

وفي سياق دراسة العلاقة بين الكفاءة الاستثمارية وتأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة فيؤيد البعض(Pham, Dao et al. 2014) أن الشركات التي لديها وفرة في الفرص الاستثمارية عادة ما يحتاج مراقبي الحسابات لبذل مجهود أكثر في مراجعة قوائمها المالية ومن ثم تأخر تقرير المراجعة، وفي ذات السياق اتفقت العديد من الآراء(Azami and Salehi 2017, Elberry and Hussainey 2020, Shagerdi, Mahdavipour et al. 2020) حول زيادة مستويات الإفصاح المطلوبة في الشركات التي تعاني من عدم الكفاءة الاستثمارية العالية Over-Investing وهوا ما يتطلب بدوره بذل مراقب الحسابات لمزيد من الوقت في إتمام مهام عملية المراجعة ومن ثم يتأخر توقيت إصدار كل من تقرير المراجعة والتقارير المالية الختامية، وخلافاً عن ما سبق تشير دراسة(saedi and dastger 2020) إلى أن احترافية مراقبي الحسابات قد تضعف من وجود مثل هذه العلاقة.

ومن ثم يستهدف الباحث من الدراسة الحالية تحديد مستوى الكفاءة الاستثمارية لكل القطاعات الاقتصادية بالبورصة المصرية والوصول إلى نموذج مقترح يفسر علاقة هذا المستوى بتوقيت إصدار تقرير المراجعة بغية الوصول إلى مقترح بتنظيم هذه المدة بما يتناسب مع طبيعة كل قطاع اقتصادي ويزيد من جودة المعلومات المحاسبية المقدمة لمستخدمي القوائم المالية.

5- صياغة فرض الدراسة

يمكن من خلال الإطار النظري السابق اشتقاق فرض الدراسة على النحو التالي:

" لا يوجد تأثير معنوي لمستوى الكفاءة الاستثمارية على تأخر توقيت إصدار تقرير مراجعة الشركات المقيدة المصرية غير المالية "

6- الدراسة التطبيقية

يستهدف هذا الجزء عرض منهجية الدراسة التطبيقية والتي تتضمن مجتمع وعينة الدراسة ومتغيرات الدراسة ومصادر البيانات وحدود الدراسة ونموذج الدراسة والاختبارات الإحصائية.

1/6 مجتمع وعينة الدراسة

1/1/6 مجتمع الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة غير المالية في بورصة الأوراق المالية المصرية، ويري الباحث عدم مناسبة الاعتماد على الشركات المالية (البنوك) ضمن مجتمع وعينة الدراسة حيث تؤثر طبيعة النشاط المصرفي في كيفية إدارة محفظة الاستثمار ومصادر تمويلها بجانب تطبيق المراجعة المشتركة الإلزامية والتي قد تؤثر على فترة إصدار تقرير المراجعة ومن ثم التأثير على متغيرات الدراسة.

2/1/6 عينة الدراسة

اعتمدت الدراسة على عينة عشوائية حكمية من الشركات المقيدة المصرية غير المالية بإجمالي (896) مشاهدة لعدد (110) شركة خلال سلسلة زمنية من عام 2010 إلى عام 2019، وقد تم تقسيم عينة الدراسة إلى فئتين على النحو التالي:

1. الفئة الاولي: وتمثل الشركات عالية الكفاءة الاستثمارية
2. الفئة الثانية: وتمثل الشركات منخفضة الكفاءة الاستثمارية

2/6 متغيرات الدراسة

يُعطي الجدول (1) توصيفاً لكل من المتغير المستقل، والمتغيرات الرقابية والمتغير التابع والتي سوف تتضمنها التحليلات الإحصائية.

جدول (1) – توصيف متغيرات الدراسة

طبيعة المتغيرات	المتغيرات	الرمز المستخدم
المتغير المستقل	الكفاءة الاستثمارية	Efficiency
المتغيرات الرقابية	حجم الشركة	ASSETS
	الرافعة المالية	LEVERG
	نوع المراجعة	AUDIT
	تخصص المراجع	INSPAD
	نوع التقرير	REPORT
	إعادة الإصدار	RESTATE
المتغير التابع	تأخر تقرير المراجعة	ARL

وفيما يلي شرح مفصل لطريقة قياس المتغيرات المستخدمة في الدراسة

1/2/6 المتغير المستقل: الكفاءة الاستثمارية EFFICIENCY

سوف يتم قياس المتغير من خلال مقياس أول أساسي ومقياس ثاني بديل لأغراض التحليل الإحصائي وذلك على النحو التالي:

1/1/2/6 المقياس الأول EFFICIENCY 1

سوف تعتمد الدراسة في قياس الكفاءة الاستثمارية للشركات على نموذج انحدار لقياس عدم الكفاءة الاستثمارية، والتي يتم قياسها بالقيمة المطلقة لبواقي نموذج الانحدار الذي يعبر عن العلاقة بين الاستثمار الفعلي والاستثمار الأمثل، ويعد هذا النموذج من أكثر النماذج المتداولة في الدراسات السابقة ذات الصلة، والذي تم تقديمه من خلال دراسة(Biddle, Hilary et al. 2009) ثم عُدل في دراسة(Chen, Hope et al. 2011)، وسوف تتم عملية القياس من خلال الخطوات التالية:

اولاً: التعويض في نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$Invest_{i;t} = \alpha 0 + \alpha_1 NEG_{i;t-1} + \alpha_2 SalesGrowth_{i;t-1} + \alpha_3 NEG*SalesGrowth_{i;t-1} + \varepsilon_{i;t}$$

حيث ان:

1) $Invest_{i;t}$: تعبر عن الاستثمار الفعلي للشركة(i) خلال الفترة (t) والذي يتم قياسه بمقدار صافي زيادة الاستثمار في الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل والأصول غير الملموسة بعد استبعاد القيمة البيعية لهذه الأصول خلال الفترة (t) منسوبة إلى إجمال الأصول في الفترة (t−1)، وقد قام الباحث باستبعاد نفقات البحث والتطوير من عملية القياس السابقة لعدم التزام الشركات المقيدة المصرية بالإفصاح اللازم والكافي عن هذه المعلومة ضمن التقارير المالية المنشورة أو إيضاحاتها المتممة بصورة منتظمة، وبناء على ما سبق فقد استخدم الباحث في قياس الاستثمار الفعلي المعادلة التالية:

$$Invest_{i;t} = \frac{NAC_{it} - NAC_{it-1}}{TA_{it-1}}$$

حيث تعبر NAC_{it} عن الأصول غير المتداولة خلال الفترة (t) وتعبر NAC_{it-1} عن الأصول غير المتداولة خلال الفترة (t−1) وتعبر TA_{it-1} عن إجمالي الأصول خلال الفترة (t−1).

2) $NEG_{i;t-1}$: متغير وهمي يأخذ قيمة (1) في حالة نمو المبيعات السلبي وقيمة (صفر) بخلاف ذلك.
3) $SalesGrowth_{i;t-1}$: معدل النمو في المبيعات السنة الحالية(t) عن مبيعات السنة الماضية(t−1).
4) $\varepsilon_{i;t}$: قيمة البواقي Residuals لكل فترة مالية(t).

<u>ثانياً: تقييم الكفاءة الاستثمارية</u>

1. بعد إتمام إدخال كل مشاهدات الشركة الواحدة خلال فترة الدراسة والتعويض في النموذج السابق سوف نتوصل إلى قيم متغيرات النموذج خلال سلسلة زمنية ومن ثم يتم إجراء تحليل الانحدار باستخدام أداة تحليل البيانات Analysis ToolPak في تطبيق Excel وذلك بهدف تحديد قيم بواقي النموذج Residuals للشركة لكل فترة مالية على حدة ثم يتم تكرار هذه الخطوات لكل شركات العينة.
2. تُعبر البواقي الموجبة أو السالبة عن مستوى عدم الكفاءة الاستثمارية للشركة، فالبواقي الموجبة تشير إلى أن الشركة تعاني خلال هذه الفترة المالية من أن استثماراتها الحالية أكبر من المستوى الأمثل للاستثمار (عدم كفاءة استثمارية عالية− Over-Investing) في حين تشير البواقي السالبة إلى أن الشركة تعاني خلال هذه الفترة المالية من أن استثماراتها الحالية أقل من المستوى الأمثل للاستثمار (عدم كفاءة استثمارية منخفضة− Under-Investing).

1/1/2/6 المقياس الثاني EFFICIENCY 2

سوف يتم الاعتماد في قياس الكفاءة الاستثمارية على نفس النموذج السابق بنفس الخطوات لكن مع الاعتماد في قياس الاستثمار الفعلي ($Invest_{i;t}$) على قيمة لوغاريتم إجمالي الأصول للشركة (i) خلال الفترة المالية (t) ، حيث أشارت العديد من الدراسات السابقة إلى فاعلية القياس باستخدام هذه الطريقة.

2/2/6 المتغيرات الرقابية

وتمثل المتغيرات الأخرى بخلاف المتغيرات المستقلة والتي يُمكن أن تؤثر على المتغير التابع وقد تم حصرها من خلال الدراسات السابقة ذات الصلة وهي على النحو المبين في الجدول (2) التالي:

جدول (2) – توصيف المتغيرات الرقابية

م	المتغير	الوصف	طريقة القياس
1	ASSETS	حجم الشركة	لوغاريتم إجمالي الأصول للشركة (i) خلال الفترة المالية (t).
2	LEVERG*	الرافعة المالية	نسبة إجمالي الخصوم إلى إجمالي الأصول للشركة (i) خلال الفترة المالية.
3	AUDTY**	نوع المراجعة	متغير وهمي يأخذ قيمة (1) في حالة تطبيق المراجعة المشتركة ويأخذ قيمة (0) في حالة المراجعة الفردية.
4	INSPAD***	التخصص الصناعي	متغير وهمي يأخذ قيمة (1) إذا كان مكتب المراجعة الرئيسي من BIG4 ويأخذ قيمة (0) بخلاف ذلك.
5	REPORT	نوع تقرير المراجعة	متغير وهمي يأخذ قيمة (1) إذا كان التقرير متحفظ ويأخذ قيمة (0) في حالة التقرير غير المتحفظ.
6	RESTATE	إعادة إصدار التقارير المالية	متغير وهمي يأخذ قيمة (1) إذا تم إعادة إصدار التقارير المالية في نفس الفترة ويأخذ قيمة (0) بخلاف ذلك.

* سوف يقوم الباحث بتقييم الرافعة المالية للشركات بحيث تكون مرتفعة إذا تجاوزت 50% وبخلاف ذلك تكون منخفضة.

** يقتصر قياس متغير نوع المراجعة على المراجعة الفردية والمراجعة المشتركة الاختيارية وذلك بسبب استبعاد الشركات المالية التي تطبق المراجعة المشتركة الإلزامية من عينة الدراسة مثل البنوك.

*** يري الباحث أنه يمكن قياس التخصص الصناعي لمراقب الحسابات بمدى انتمائه إلى إحدى مكاتب المراجعة الكبرى BIG4، حيث أكدت الكثير من البحوث التطبيقية ذات الصلة بالمراجعة علي حصول هذه المكاتب علي أكبر حصة سوقية من خدمات المراجعة المهنية محليا وعالميا (وهو المقياس المستخدم في قياس التخصص في غالبية الدراسات السابقة) وذلك فضلاً عن قدرة هذه المكاتب علي الاستعانة بمراقبي حسابات متخصصين في عدة قطاعات اقتصادية مقارنة ببقية المكاتب، ويؤيد هذا الرأى بعض الدراسات مثل (محمد 2016, ابراهيم and البراك 2018).

3/2/6 المتغير التابع: تأخر توقيت إصدار تقرير المراجعة ARL

سوف يتم قياس المتغير من خلال مقياس أول أساسي ومقياس ثاني بديل لأغراض التحليل الإحصائي وذلك على النحو التالي:

1/3/2/6 المقياس الأول ARL 1

سوف يتم قياس المتغير من خلال فترة الإصدار الفعلية وهي تمثل عدد الأيام منذ تاريخ نهاية الفترة المالية وبين تاريخ توقيع مراقب الحسابات على تقرير مراجعة التقارير المالية السنوية.

2/3/2/6 المقياس الثاني ARL 2

سوف يتم قياس المتغير من خلال حساب الزيادة بين فترة الإصدار الفعلية لكل شركة خلال الفترة المالية داخل القطاع الاقتصادي وبين أقل فترة إصدار على مستوى القطاع الاقتصادي لتعبر عن التأخر في توقيت الإصدار وليس فترة الإصدار نفسها، وسوف يقوم الباحث لأغراض تحليل توقيت إصدار تقرير المراجعة بقياس التأخر عن كل من التوقيت القانوني لإصدار تقرير المراجعة (90) يوم ومتوسط فترة الإصدار على مستوى الصناعة.

3/6 مصادر بيانات الدراسة

اعتمد الباحث في تجميع بيانات الدراسة التطبيقية على القوائم المالية السنوية المنشورة وتقارير مراقبي الحسابات السنوية والمتاحة على مواقع الالكترونية المتخصصة في نشر البيانات المالية للشركات المقيدة المصرية وكذلك المواقع الالكترونية لشركات العينة.

4/6 حدود البحث

1- يخرج عن نطاق التطبيق الشركات المالية كالبنوك حيث أن طبيعة قطاع البنوك تختلف عن باقي القطاعات بسبب زيادة أعباء المراجعة الناتجة عن الالتزام بتطبيق المراجعة المشتركة، وذلك بخلاف زيادة عبء المراجعة الناتج من قيام المراجع بمراجعة التقارير المالية وإعداد تقريره بالتوافق مع متطلبات كل من البنك المركزي المصري والهيئة العامة للرقابة المالية.

2- يخرج عن نطاق التطبيق الشركات الحكومية المقيدة والتابعة لإحدى الوزارات من خلال الشركات القابضة التابعة لها، والتي يقوم بمراجعتها (منفرداً) مراقبو الجهاز المركزي للمحاسبات، وكذلك الشركات الحكومية المشتركة التي تطبق المراجعة المزدوجة من خلال مراقبو الجهاز ومكاتب المراجعة الخاصة حيث تتطلب طبيعة عملية المراجعة تأخير منطقي لإصدار تقرير المراجعة بسبب زيادة أعباء أعمال المراجعة.

3- يخرج عن نطاق التطبيق الشركات غير المقيدة بالبورصة أو التي تم شطبها أو حديثة القيد خلال فترة الدراسة، حيث تتطلب طبيعة الدراسة امتثال دوري للشركات بقواعد الحوكمة الصادرة عن الهيئة العامة للرقابة المالية.

4- يخرج عن نطاق التطبيق فترة إصدار تقارير الفحص المحدود عن التقارير المالية الربع سنوية لاختلاف طبيعة وحجم مهام عملية المراجعة بها مقارنة بتقرير المراجعة عن التقارير المالية الختامية.

5/6 الاختبارات الإحصائية

1/5/6 الأساليب والاختبارات الإحصائية

فيما يلي الأساليب والاختبارات الإحصائية المستخدمة في الدراسة

1- إجراء الإحصاء الوصفي للمتغيرات ***Descriptive Statistics*** والذي يشمل حساب كلاً من الحد الأدنى ***Min Value*** والحد الأعلى ***Max Value*** الوسط الحسابي ***Mean*** والانحراف المعياري ***Standard Deviation (SD)***، لمتغيرات الدراسة، وذلك لإعطاء ملخص عام عن المتغيرات محل الدراسة.

2- حساب معاملات الارتباط بين المتغيرات باستخدام معامل ارتباط بيرسون ***Pearson correlation coefficient*** بهدف معرفة ما إذا كانت هناك علاقة بين متغيرات الدراسة بعضها ببعض أم لا. علماً بأن معامل الارتباط يرمز له بالرمز ***r***، وتنحصر قيمته بين **-1** و**+1**. فكلما كانت قيمة معامل الارتباط قريبة من الواحد الصحيح (بغض النظر عن الإشارة) كلما دل ذلك على قوة العلاقة بين المتغيرات، وكلما ابتعدت قيمة معامل الارتباط عن الواحد الصحيح كلما دل ذلك على ضعف العلاقة بين المتغيرات. من ناحية أخرى فإن

إشارة معامل الارتباط تصف ما إذا كانت العلاقة طردية أم عكسية، فإذا كانت الإشارة سالبة (–) دل ذلك على أن العلاقة بين المتغيرين عكسية، أي أن زيادة أحدهما تؤدي إلى انخفاض الآخر، وإذا كانت الإشارة موجبة (+) دل ذلك على أن العلاقة بين المتغيرين طردية، أي أن زيادة أحدهما تؤدي إلى زيادة الآخر.

3- تطبيق تحليل الانحدار الخطي المتعدد ***Multiple Linear Regression*** كخطوة ثانية لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة والرقابية المكون لكل نموذج على المتغير التابع.

2/5/6 التحليلات الإحصائية

فيما يلي التحليلات الإحصائية للتحقق من صحة أو عدم صحة فروض الدراسة.

1/2/5/6 إجراء الإحصاء الوصفي *Descriptive Statistics*

قبل البدء في إجراء التحليلات الإحصائية لاختبار فروض الدراسة الرئيسية، تم إجراء الإحصاء الوصفي بهدف إعطاء ملخص عام عن المتغيرات محل الدراسة، واكتشاف ما إذا كانت البيانات تعاني من وجود قيماً متطرفة ***Outliers*** كما يظهر بالجدول (3)، كما تم حسب التكرارات والنسبة المئوية للمتغيرات الثنائية للتعرف على النسبة المئوية لتقسيماتها المختلفة كما يظهر بالجدول (4)، وذلك بالإضافة إلى عرض لعدة إحصاءات إضافية لمزيد من تفهم طبيعة بيانات الدراسة والموضحة بالجداول رقم (5) و(6) و(7).

جدول (3) – الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المستمرة

المتغيرات		الإحصاء الوصفي				
		حجم العينة	الحد الأدنى	الحد الأعلى	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
الكفاءة الاستثمارية Efficiency	طريقة القياس 1	896	-0.957	7.540	6.1E-18	0.3152
	طريقة القياس 2		-1.809	2.087	4.6E-16	0.7806
حجم الشركة ASSETS		896	1.077	5.017	2.9490	0.8062
الرافعة المالية LEVERG		896	0.001	2.248	0.4390	0.2597
تأخر تقرير المراجعة ARL	طريقة القياس 1	896	10	220	70.8438	25.4670
	طريقة القياس 2		0	176	41.7388	27.3864

جدول (4) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الثنائية

المتغيرات	بيان	حجم العينة	التكرار	النسبة المئوية (%)
نوع المراجعة AUDIT	مشتركة	896	57	4.6
	فردية		839	93.6
تخصص المراجع INSPAD	متخصص	896	390	43.5
	غير متخصص		506	56.5
نوع التقرير REPORT	متحفظ	896	150	16.7
	غير متحفظ		746	83.3
إعادة الإصدار RESTATE	إعادة اصدار	896	93	10.4
	بدون إعادة اصدار		803	89.6

<u>من الجدولين (3) و(4) يتضح أن</u>:

1- **بلغ الحد الأنى للكفاءة الاستثمارية بالشركات محل الدراسة بطريقة القياس الأولى -0.957 والحد الأعلى 7.540، بمتوسط يكاد يقترب من الصفر وانحراف معياري 0.3152، بينما بلغ للحد الأدنى لطريقة القياس الثانية -1.809 والحد الأعلى 2.087، بمتوسط يكاد يقترب من الصفر وانحراف معياري 0.7806**
2- **بلغ الحد الأنى للوغاريتم حجم الشركات محل الدراسة 1.077 والحد الأعلى 5.017، بمتوسط 2.9190 وانحراف معياري 0.8062.**
3- **بلغ الحد الأنى للرافعة المالية بالشركات محل الدراسة 0.001 والحد الأعلى 2.248، بمتوسط 0.4390 وانحراف معياري 0.2597.**
4- **بلغ الحد الأنى لعدد أيام تأخر تقرير المراجعة بالشركات محل الدراسة بطريقة القياس الأولى 10 والحد الأعلى 220، بمتوسط 70.8438 وانحراف معياري 25.4670، بينما بلغ للحد الأدنى لطريقة القياس الثانية 0 والحد الأعلى 176، بمتوسط 41.7388وانحراف معياري 27.3864**
5- **بلغت نسبة الشركات التي يوجد بها مراجعة مشتركة 4.6%، بينما بلغت نسبة الشركات التي لا يوجد بها مراجعة مشتركة 93.6%.**

6- بلغت نسبة الشركات التي يوجد بها مراجع متخصص 43.5%، بينما بلغت نسبة الشركات التي لا يوجد بها مراجع متخصص 56.5%.

7- بلغت نسبة الشركات التي يوجد بها تقرير متحفظ 16.7%، بينما بلغت نسبة الشركات التي لا يوجد بها تقرير غير متحفظ 83.3%.

8- بلغت نسبة الشركات التي تقوم بإعادة إصدار 10.4%، بينما بلغت نسبة الشركات التي لا تقوم بإعادة إصدار 89.6%.

جدول (5) – تحليل علاقة الكفاءة الاستثمارية بتوقيت إصدار تقرير المراجعة

بيان	المقياس	فئات العينة	الاولي	الثانية	الإجمالي	ملاحظات
			عالية	منخفضة		
الكفاءة الاستثمارية	Efficiency 1	المشاهدات	245	651	896	
		نسبة	27%	73%	100%	
	Efficiency 2	المشاهدات	443	453	896	
		نسبة	49%	51%	100%	
فترة إصدار تقرير المراجعة	ARL 1	متوسط	70	71	71	
		ادني فترة	10	11	10	
		أقصى فترة	220	185	220	
التأخر عن متوسط الصناعة	ARL 2	حالات الالتزام	160	392	552	62%
		حالات التأخر	85	259	344	38%
التأخر عن التوقيت القانوني		حالات الالتزام	211	556	767	86%
		حالات التأخر	34	95	129	14%

يوضح الجدول رقم (5) السابق أن كافة الشركات المقيدة المصرية غير المالية والتي شملتها عينة الدراسة تعاني من عدم الكفاءة الاستثمارية بصفة عامة (المقاسة بالمقياس الأول Efficiency 1 والمقياس الثاني Efficiency 2) كما انه وفقا للمقياس الأول (Efficiency 1) فان (73%) من الشركات المقيدة المصرية غير المالية تعاني من عدم الكفاءة المنخفضة Under-Investing في مقابل (27%) من الشركات تعاني من عدم الكفاءة العالية Over-Investing في حين انه وفقا للمقياس الثاني للكفاءة الاستثمارية (Efficiency 2) فيوجد توازن بين عدد مشاهدات الشركات التي تعاني من عدم الكفاءة الاستثمارية العالية والمنخفضة.

كما يوضح الجدول السابق أن فترة إصدار تقرير مراجعة القوائم المالية للشركات المقيدة المصرية غير المالية تبلغ (71 يوم) بحد ادني (10 أيام) وبحد اقصى (220 يوم)، حيث يلتزم مراقبي حسابات الشركات بنسبة (86%) بإصدار تقرير المراجعة وفقا للتوقيت القانوني (90 يوم) كما يلتزمون بنسبة (62%) بإصدار التقرير في حدود متوسط فترة الإصدار للصناعة وتتفق هذه النتيجة مع غالبية الدراسات السابقة المماثلة على الشركات المقيدة المصرية (Afify 2009, Ezat 2015, Khlif and Samaha 2014, محمد 2016, الصيرفي 2017, نمير 2017, حموده 2018, منصور 2018, Badawy and Aa 2019, عزازي 2019, مطاوع 2019, إسماعيل 2020, قنديل 2020).

كما يشير الجدول السابق إلى وجود ثمة علاقة بين الكفاءة الاستثمارية وتوقيت إصدار تقرير المراجعة، حيث في حين لا يوجد اختلاف في متوسط فترة الإصدار حسب الكفاءة الاستثمارية (العالية والمنخفضة) فإن الالتزام بتقديم تقرير المراجعة وفقا للتوقيت القانوني يظهر بوضوح أكثر في الشركات منخفضة الكفاءة الاستثمارية لكن في المجمل يزيد كل من الحد الأقصى لفترة الإصدار وفترة التأخر عن التوقيت القانوني وفترة التأخر عن متوسط الصناعة في الشركات عالية الكفاءة الاستثمارية مقارنة بالشركات منخفضة الكفاءة الاستثمارية، وهو ما يتطلب إجراء تحليل إحصائي يفسر طبيعة العلاقة بين الكفاءة الاستثمارية وتوقيت إصدار تقرير المراجعة وهو ما سوف تتعرض له الدراسة في الأجزاء التالية.

جدول (6) – التحليل القطاعي لعينة الدراسة

م	القطاع	المشاهدات		الكفاءة الاستثمارية			فترة الإصدار			التأخر عن 90 يوم			التأخر عن المتوسط		
		الشركات	عدد	عالية	منخفضة	متوسط	أقصى	ادني	متوسط	تأخر	التزام	متوسط	تأخر	التزام	متوسط
1	العقارات	20	156	41	115	68	130	29	68	14	142	1	65	91	7
2	خدمات مالية غير مصرفية	16	130	50	80	73	146	32	73	28	102	6	39	91	10
3	أغذية ومشروبات وتبغ	16	126	21	105	70	165	11	70	20	106	4	50	76	10
4	مواد البناء	12	103	23	80	68	185	39	68	10	93	4	27	76	7
5	موارد أساسية	9	81	21	60	80	220	44	80	17	64	9	28	53	12
6	سياحة وترفيه	8	63	20	43	69	176	10	69	8	55	3	30	33	11
7	اتصالات وإعلام	4	37	14	23	76	142	44	76	5	32	2	17	20	7
8	رعاية صحية وأدوية	5	37	16	21	63	120	29	63	1	36	1	16	21	9
9	خدمات ومنتجات صناعية	4	37	13	24	66	100	36	66	2	35	0	15	22	6
10	التشييد ومواد البناء	4	29	5	24	71	144	15	71	5	24	6	9	20	11
11	منسوجات وسلع معمرة	4	28	5	23	90	170	51	90	12	16	12	12	16	12
12	طاقة وخدمات مساندة	2	19	3	16	66	115	17	66	3	16	3	8	11	11
13	ورق ومواد تعبئة وتغليف	2	17	4	13	62	102	36	62	1	16	1	9	8	6
14	تجارة وموزعون	2	13	1	12	56	118	12	56	2	11	2	7	6	20
15	خدمات النقل والشحن	1	10	6	4	70	96	57	70	1	9	1	5	5	4
16	مرافق	1	10	2	8	69	89	63	69	0	10	0	2	8	2
	الإجمالي	110	896	245	651	71	220	10	71	129	767	4	344	552	9

تشير بيانات الجدول (6) السابق إلى حصول قطاعات العقارات والخدمات المالية والأغذية ومواد البناء على أكبر عدد من المشاهدات في حين حصلت قطاعات خدمات النقل والشحن والمرافق على أقل مشاهدات وهو ما يتوافق مع عدد الشركات المقيدة في كل قطاع بالبورصة المصرية، ومن ثم يعد ذلك مؤشرا على تمثيل العينة لمجتمع الدراسة، كما يوضح الجدول أن كافة القطاعات الاقتصادية تعاني من عدم الكفاءة الاستثمارية المنخفضة Under-Investing وفقا لمقياس الكفاءة المستخدم.

تشير بيانات الجدول السابق إلى أن كل من متوسط فترة الإصدار ومتوسط التأخر عن التوقيت القانوني للإصدار (90) يوم ومتوسط التأخر عن متوسط الصناعة في مختلف القطاعات في حدود المتوسطات العامة للعينة مما يدل على التزام غالبية الشركات المقيدة المصرية غير المالية على اختلاف طبيعة القطاع الاقتصادي المنتمية له يلتزم مراقبي الحسابات بها بتقديم تقارير المراجعة دون تأخر غير طبيعي يؤثر في ثقة الملاك وجميع أصحاب المصالح وذلك باستثناء قطاع الموارد الأساسية وقطاع المنسوجات والسلع المعمرة حيث يلاحظ حدوث تأخر غير طبيعي عن المتوسطات العامة لعينة الدراسة.

جدول (7) – تحليل عينة الدراسة حسب خصائص المراجعة

بيان		المشاهدات		الكفاءة الاستثمارية		التأخر عن 90 يوم		التأخر عن المتوسط	
		عدد	%	عالية	منخفضة	التزام	تأخر	التزام	تأخر
نوع المراجعة	مراجعة مشتركة	57	6%	18	39	50	7	39	18
	مراجعة فردية	839	94%	227	612	717	122	513	326
التخصص الصناعي	مراجع متخصص	390	44%	115	275	327	63	245	145
	مراجع غير متخصص	506	56%	130	376	440	66	307	199
نوع التقرير	تقرير متحفظ	150	17%	38	112	108	42	65	85
	تقرير غير متحفظ	746	83%	207	539	659	87	487	259
اعادة الإصدار	إعادة الإصدار	93	10%	31	62	74	19	53	40
	بدون إعادة اصدار	803	90%	214	589	693	110	499	304
الرافعة المالية	رافعة مالية مرتفعة	364	41%	109	255	296	68	190	174
	رافعة مالية منخفضة	532	59%	136	396	471	61	362	170

تشير بيانات الجدول (7) السابق إلى الشركات المصرية المقيدة غير المالية والتي شملتها عينة الدراسة والتي تعاني غالبيتها من عدم الكفاءة الاستثمارية المنخفضة **Under-Investing** يغلب عليها التزام مراقبي الحسابات بتقديم تقارير مراجعة في حدود التوقيت القانوني كما يلتزمون بتقديم التقارير في حدود متوسط فترة الصناعة، كما تميل الشركات إلى المراجعة الفردية دون المراجعة المشتركة الاختيارية وبالاعتماد أكثر على مراقبي حسابات غير المتخصصين وغير المنتمين لمكاتب المراجعة الكبرى والمتخصصة حيث عادة ما يصدرون تقارير مراجعة غير متحفظة عن مراجعة التقارير المالية والتي عادة لا يتم إعادة إصدارها وتتضمن رافعة مالية منخفضة (أقل من 50%).

2/2/5/6 اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات Time Series Stationarity

تستخدم اختبارات جذور الوحدة ***Unit Root Tests*** لمعرفة مدى استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة عبر الزمن. وتكون السلسلة الزمنية مستقرة ***Stationary*** إذا كان هناك ثبات في قيمة الوسط الحسابي وقيمة التباين عبر الزمن. لذلك إذا احتوت السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة على جذر الوحدة (أي أن السلاسل الزمنية للمتغيرات غير مستقرة ***Non-Stationary***) سينتج عنه مشاكل في التحليل والاستدلال القياسي وبالتالي سيؤدى ذلك إلى وجود انحدار زائف، ومن هنا تعد اختبارات جذور الوحدة شرطاً اساسياً من شروط تحليل السلاسل الزمنية للوصول إلى نتائج سليمة ومنطقية. وبالتالي إذا كانت المتغيرات محل الدراسة غير مستقرة في صورتها الأصلية، أي أن المتغيرات محل الدراسة غير مستقرة عند المستوى ***Level*** يتم أخذ الفرق الأول لها ***First Difference***، وإذا اتضح بعد أخذ الفرق الأول أن السلسلة الزمنية لتلك المتغيرات ما تزال غير مستقر يتم أخذ الفرق الثاني ***Second Difference*** وهكذا حتى تستقر السلسلة الزمنية للمتغيرات، وللتحقق من استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة تم تطبيق كل من اختبار ***Levin, Lin & Chu t***.، واختبار ***Augmented Dicky-Fuller (ADF)***، واختبار ***Phillips–Perron (PP)***. والجدول (8) يعرض

نتيجة اختبارات جذور الوحدة *على* مستوى متغيرات الدراسة غير الثنائية عند المستوى *Level* وأيضاً بعد أخذ الفرق الأول.

جدول (8) – اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة غير الثنائية

المتغيرات	اختبار Levin, Lin & Chu t		اختبار Augmented Dicky-Fuller		اختبار PP - Fisher Chi-square	
	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية p-value	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية p-value	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية p-value
Efficiency1	-44.806	0.0000	550.045	0.0000	626.802	0.0000
Efficiency2	-7.0944	0.0000	284.613	0.0022	333.595	0.0000
ASSETS	-41.551	0.0000	533.210	0.0000	625.413	0.0000
LEVERG	-24.927	0.0000	521.000	0.0000	644.393	0.0000
ARL1	-317.85	0.0000	396.614	0.0000	433.318	0.0000
ARL2	-317.85	0.0000	396.614	0.0000	433.318	0.0000

<u>يتضح من الجدول (8)</u>: استقرار السلسلة الزمنية لجميع المتغيرات عند المستوى *Level*، أي أنها مستقرة في صورتها الأصلية، حيث أن القيمة الاحتمالية لجميع الاختبارات تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري ($p\text{–}value = 0.0000 < \alpha = 0.05$). وحيث أن جميع المتغيرات مستقرة عند المستوى فبالتالي فهي متكاملة من نفس الدرجة، أي أنها سلاسل متكاملة من الدرجة الصفرية (0) I، بالتالي يجوز تطبيق نموذج الانحدار الخطي المتعدد بطريقة المربعات الصغرى لتقدير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

3/2/5/6 مصفوفة الارتباط بين المتغيرات (*Correlation Matrix*)

يتم عمل مصفوفة الارتباط لحساب معاملات الارتباط *Correlation Coefficients* بين متغيرات الدراسة، بهدف معرفة درجة ارتباط المتغيرات المستقلة ببعضها البعض لاكتشاف ما إذا كان هناك ازدواج خطي *Multi-Collinearity* بين المتغيرات المستقلة أم لا، هذا بالإضافة إلى معرفة درجة ارتباط المتغيرات المستقلة بالمتغير التابع محل الدراسة، علماً بأن معامل الارتباط يرمز له بالرمز *r*، وتنحصر قيمته بين –1 و+1، فكلما كانت قيمة معامل الارتباط قريبة من الواحد الصحيح (بغض النظر عن الإشارة) كلما دل ذلك على قوة العلاقة بين

المتغيرات، وكلما ابتعدت قيمة معامل الارتباط عن الواحد الصحيح كلما دل ذلك على ضعف العلاقة بين المتغيرات، من ناحية أخرى فإن إشارة معامل الارتباط تصف ما إذا كانت العلاقة طردية أم عكسية، فإذا كانت الإشارة سالبة (–) دل ذلك على أن العلاقة بين المتغيرين عكسية، أي أن زيادة أحدهما تؤدي إلى انخفاض الآخر، وإذا كانت الإشارة موجبة (+) دل ذلك على أن العلاقة بين المتغيرين طردية، أي أن زيادة أحدهما تؤدي إلى زيادة الآخر (المتغيرين يتحركان في نفس الاتجاه). وفي الدراسة الحالية تم استخدام معامل ارتباط بيرسون ***Pearson Correlation***. كما هو موضح بالجدول (9).

جدول (9) – مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

المتغيرات	معامل الارتباط	Efficiency1	Efficiency2	ASSETS	LEVERG	AUDIT	INSPAD	REPORT	RESTATE	ARL1	ARL2
الكفاءة الاستثمارية Efficiency1	الارتباط	1									
	p-value										
الكفاءة الاستثمارية Efficiency2	الارتباط	0.084	1								
	p-value	0.012									
حجم الشركة ASSETS	الارتباط	0.007	0.285	1							
	p-value	0.831	0.000								
الرافعة المالية LEVERG	الارتباط	0.013	0.050	0.420	1						
	p-value	0.704	0.138	0.000							
نوع المراجعة AUDIT	الارتباط	0.014	0.033	0.197	0.149	1					
	p-value	0.673	0.331	0.000	0.000						
تخصص المراجع INSPAD	الارتباط	-0.007	0.194	0.535	0.340	0.251	1				
	p-value	0.827	0.000	0.000	0.000	0.000					
نوع التقرير REPORT	الارتباط	0.094	-0.074	-0.014	0.055	0.030	-0.050	1			
	p-value	0.005	0.026	0.678	0.098	0.368	0.135				
إعادة الإصدار RESTATE	الارتباط	0.032	-0.031	0.132	0.131	-0.014	0.144	0.073	1		
	p-value	0.341	0.349	0.000	0.000	0.681	0.000	0.029			
تأخر تقرير المراجعة ARL1	الارتباط	0.025	0.201	-0.142	-0.022	-0.001	0.011	0.131	0.035	1	
	p-value	0.457	0.000	0.000	0.514	0.970	0.749	0.000	0.301		
تأخر تقرير المراجعة ARL2	الارتباط	0.018	0.090	-0.130	-0.007	0.041	0.051	0.153	0.079	0.884	1
	p-value	0.582	0.007	0.000	0.837	0.217	0.124	0.000	0.018	0.000	

<u>يتضح من الجدول (9) أن:</u>

1- **أن قيم جميع معاملات الارتباط فيما بين المتغيرات المستقلة والرقابية أقل من 0.7 وفقاً لمعامل ارتباط بيرسون، كما أن أعلى قيمة لمعامل الارتباط لتلك المتغيرات المستقلة بين حجم الشركة (SIZE) والتدفق النقدي إلى المبيعات (CFS) بلغت 0.535، وهذا سينتج عنه عدم ظهور مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة عند تطبيق نماذج الانحدار الخطي المتعدد لاحقاً.**
2- **هناك علاقة ارتباط منخفضة بين تأخر تقرير المراجعة (ARL1) بطريقة القياس الأولى وكل من حجم العينة (ASSETS)، ونوع التقرير (REPORT) فقط، حيث بلغت قيم معاملات الارتباط -0.142 و0.131 على التوالي. أيضاً اتضح أن هذه العلاقات ذات دلالة إحصائية معنوية، حيث أن القيم الاحتمالية لمعاملات الارتباط لهم تقل عن قيمة مستوى المعنوية ($p\text{–value} = 0.000 < \alpha = 0.05$).**
3- **هناك علاقة ارتباط منخفضة بين تأخر تقرير المراجعة (ARL2) بطريقة القياس الثانية وكل من الكفاءة الاستثمارية بطريقة القياس الثانية (Efficiency2)، وحجم العينة (ASSETS)، ونوع التقرير (REPORT) وإعادة الإصدار (RESTATE) فقط، حيث بلغت قيم معاملات الارتباط 0.090 و-0.130 و0.153 على التوالي. أيضاً اتضح أن هذه العلاقات ذات دلالة إحصائية معنوية، حيث أن القيم الاحتمالية لمعاملات الارتباط لهم تقل عن قيمة مستوى المعنوية ($p\text{–value} = 0.000 < \alpha = 0.05$).**

<u>بذلك</u> يكون لدينا مؤشر مبدئي على إمكانية ظهور تأثير لكل من حجم العينة، ونوع التقرير على تأخر تقرير المراجعة بطريقة القياس الأولى، أيضاً لدينا مؤشر مبدئي على إمكانية ظهور تأثير لكل من الكفاءة الاستثمارية بطريقة القياس الثانية، وحجم العينة، ونوع التقرير وإعادة الإصدار على تأخر تقرير المراجعة بطريقة القياس الثانية. وللتأكيد على ذلك سيقوم الباحث بتطبيق تحليل الانحدار الخطي المتعدد لمعرفة حقيقة هذا التأثير.

4/2/5/6 إجراء التحليلات الإحصائية لاختبار فرض الدراسة

في هذا الجزء من الدراسة التطبيقية سوف يتم إجراء مجموعة من التحليلات الإحصائية لاختبار فرض الدراسة القائل أن "لا يوجد تأثير معنوي لمستوي الكفاءة الاستثمارية على تأخر توقيت إصدار تقرير مراجعة الشركات المقيدة المصرية غير المالية"، وقد تم مناقشة هذا الفرض من خلال المعادلة (1):

$$\begin{aligned}\mathbf{ARL1}_{it} = \alpha + \beta_1\,\mathbf{Efficiency1}_{it} + \beta_2\mathbf{ASSETS}_{it} \\ + \beta_3\,\mathbf{LEVERG}_{it} + \beta_4\mathbf{AUDIT}_{it} + \beta_5\mathbf{INSPAD}_{it} \\ + \beta_6\,\mathbf{REPORT}_{it} + \beta_7\mathbf{RESTATE}_{it} \\ + e_{it} \qquad (1)\end{aligned}$$

<u>حيث أن</u>:

$\mathbf{ARL1}_{it}$	تأخر تقرير المراجعة للشركة i خلال الفترة الزمنية t.
$\mathbf{Efficiency1}_{it}$	الكفاءة الاستثمارية للشركة i خلال الفترة الزمنية t.
$\mathbf{ASSETS}_{it}$	لوغاريتم حجم الشركة i خلال الفترة الزمنية t.
$\mathbf{LEVERG}_{it}$	الرابعة المالية للشركة i خلال الفترة الزمنية t.
$\mathbf{AUDIT}_{it}$	نوع المراجعة بالشركة i خلال الفترة الزمنية t.
$\mathbf{INSPAD}_{it}$	تخصص المراجع بالشركة i خلال الفترة الزمنية t.
$\mathbf{REPORT}_{it}$	نوع التقرير بالشركة i خلال الفترة الزمنية t.
$\mathbf{RESTATE}_{it}$	إعادة الإصدار بالشركة i خلال الفترة الزمنية t.
α	ثابت معادلة الانحدار.
β_j	معاملات نموذج الانحدار الخاصة بالمتغيرات المستقلة.
e_{it}	الخطأ لعشوائي الناتج من نموذج الانحدار المتعدد.

هذا وتم تقسيم عينة الدراسة إلى فئتين أو قسمين وفقاً للكفاءة الاستثمارية، القسم الأول خاص بقيم الكفاءة الاستثمارية الموجبة، والقسم الثاني خاص بقيم الكفاءة الاستثمارية السالبة. والجدولين (10) و(11) توضح نتائج نموذجي القسمين على التوالي، بما يشتمل على نتيجة كل من معامل الارتباط

(Coefficient of Correlation (r))، ومعامل التحديد (Coefficient of Determination (r^2))، ومعامل التحديد المعدل (Adjusted Coefficient of Determination (Adjusted r^2))، والخطأ المعياري للتقدير (Standard Error of the Estimate (S.E.))، ونتيجة اختبار *F* وقيمته الاحتمالية للتأكد من معنوية النموذج ككل، وقيم معاملات نموذج الانحدار وخطأها المعياري، ونتيجة اختبار t-test للتأكد من معنوية المتغيرات المستقلة والرقابية المكونة للنموذج كلاً على حده، بالإضافة إلى نتيجة اختبار الازدواج الخطي (Collinearity) باستخدام عامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor).

جدول (10) – نموذج الانحدار المتعدد للقسم الاول

المتغيرات	معاملات الانحدار		اختبار t-test		الازدواج الخطي
	قيمة المعامل	الخطأ المعياري	قيمة الاختبار t	القيمة الاحتمالية p-value	عامل تضخم التباين VIF
الثابت	86.001	7.1075	12.100	0.0000	------
Efficiency1	0.9578	3.0102	0.3182	0.7506	1.0457
ASSETS	-7.6072	2.5955	-2.9309	0.0037	1.5145
LEVERG	-1.9800	6.5592	-0.3019	0.7630	1.3674
AUDIT	6.7291	6.5347	1.0298	0.3042	1.0694
INSPAD	9.3772	4.1731	2.2471	0.0256	1.5956
REPORT	15.618	4.7312	3.3010	0.0011	1.0792
RESTATE	7.7154	5.2458	1.4708	0.1427	1.1189
معامل التحديد (R^2) = 0.1143			معامل التحديد المعدل (Adj R^2) = 0.0881		
الخطأ المعياري للتقدير (Standard Error) = 25.806					
قيمة اختبار F = 4.369			القيمة الاحتمالية (p-value) = 0.0001		

جدول (11) –نموذج الانحدار المتعدد للقسم الثاني

المتغيرات	معاملات الانحدار		اختبار t-test		الازدواج الخطي
	قيمة المعامل	الخطأ المعياري	قيمة الاختبار t	القيمة الاحتمالية p-value	عامل تضخم التباين VIF
الثابت	83.591	4.0347	20.718	0.0000	------
Efficiency1	-16.769	14.320	-1.1711	0.2420	1.0127
ASSETS	-6.1631	1.4945	-4.1239	0.0000	1.5937
LEVERG	3.6945	4.3928	0.8410	0.4006	1.2482
AUDIT	-2.6176	4.2563	-0.6150	0.5388	1.1043

1.4874	0.0594	1.8886	2.3733	4.4823	INSPAD
1.0248	0.0150	2.4378	2.5782	6.2851	REPORT
1.0408	0.8707	-0.1628	3.3407	-0.5439	RESTATE
معامل التحديد (R^2) = 0.0384 معامل التحديد المعدل (Adj R^2) = 0.0279					
الخطأ المعياري للتقدير (Standard Error) = 24.525					
قيمة اختبار F =3.669 القيمة الاحتمالية (p-value) = 0.0007					

يتضح من الجدولين (10) و(11) أن:

1- **لا يوجد تأثير للكفاءة الاستثمارية (Efficiency1) على تأخر تقرير المراجعة (ARL1) بمستوى معنوية 5%، حيث تزيد القيمة الاحتمالية لاختبار *t* عن قيمة مستوى المعنوية (p–value = 0.7506 > α = 0.05). بينما تبين وجود تأثير ذات دلالة إحصائية لكل من حجم الشركة (ASSETS) وتخصص المراجع (INSPAD) ونوع التقرير (REPORT) على تأخر تقرير المراجعة (ARL1) بمستوى معنوية 5%، حيث تقل القيمة الاحتمالية لاختبار *t* لتلك المتغيرات عن قيمة مستوى المعنوية (p–value < α = 0.05). علاوة على ذلك تبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناءه يعتبر دال إحصائياً ككل بمستوى معنوية 5%، حيث تقل القيمة الاحتمالية لاختبار *F* عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α (F= 4.369, p–value = 0.0001 < α = 0.05). هذا وتستطيع تلك المتغيرات أن تُفسر ما يقرب من 11.4% من التغيرات التي تسبب تأخر تقرير المراجعة، في حين أن الجزء المتبقي (88.6 %) قد يرجع إلى الخطأ العشوائي أو إلى عوامل أخرى من الممكن أن يكون لها تأثير على تأخر تقرير المراجعة ولم يتم تناولها بالدراسة الحالية.**

2- **أيضاً تبين عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج، أي أن الارتباط بينهم لا يؤثر بالسلب على النموذج، حيث أن قيمة عامل تضخم التباين (VIF) لمتغيرات النموذج تقل عن 10، فقد تراوحت بين 1.0457 كحد أدنى و1.5956 كحد أعلى. كمحصلة نهائية، تبين أنه لا يوجد تأثير معنوي لمستوي الكفاءة الاستثمارية على تأخر توقيت إصدار تقرير مراجعة الشركات المقيدة المصرية غير المالية بالقسم الأول الخاص بالقيم الموجبة للكفاءة الاستثمارية.**

3- لا يوجد تأثير للكفاءة الاستثمارية (Efficiency1) على تأخر تقرير المراجعة (ARL1) بمستوى معنوية 5%، حيث تزيد القيمة الاحتمالية لاختبار *t* عن قيمة مستوى المعنوية ($p\text{–}value = 0.2420 > \alpha = 0.05$). بينما تبين وجود تأثير ذات دلالة إحصائية لكل من حجم الشركة (ASSETS) وتخصص المراجع (INSPAD) ونوع التقرير (REPORT) على تأخر تقرير المراجعة (ARL1) بمستوى معنوية 5%، حيث تقل القيمة الاحتمالية لاختبار *t* لتلك المتغيرات عن قيمة مستوى المعنوية ($p\text{–}value < \alpha = 0.05$). علاوة على ذلك تبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناءه يعتبر دال إحصائياً ككل بمستوى معنوية 5%، حيث تقل القيمة الاحتمالية لاختبار *F* عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($F= 3.669,\ p\text{–}value = 0.0007 < \alpha = 0.05$). هذا وتستطيع تلك المتغيرات أن تُفسر ما يقرب من 4.8% من التغيرات التي تسبب تأخر تقرير المراجعة، في حين أن الجزء المتبقي (95.2 %) قد يرجع إلى الخطأ العشوائي أو إلى عوامل أخرى من الممكن أن يكون لها تأثير على تأخر تقرير المراجعة ولم يتم تناولها بالدراسة الحالية.

4- أيضاً تبين عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج، أي أن الارتباط بينهم لا يؤثر بالسلب على النموذج، حيث أن قيمة عامل تضخم التباين (VIF) لمتغيرات النموذج تقل عن 10، فقد تراوحت بين 1.0127 كحد أدنى و1.5937 كحد أعلى. كمحصلة نهائية، تبين أنه لا يوجد تأثير معنوي لمستوي الكفاءة الاستثمارية على تأخر توقيت إصدار تقرير مراجعة الشركات المقيدة المصرية غير المالية بالقسم الثاني الخاص بالقيم السالبة للكفاءة الاستثمارية.

5- وحيث أنه لم يتبين وجود تأثير للكفاءة الاستثمارية بطريقة القياس الأولى على تأخير تقرير المراجعة بطريقة القياس الأولى، فقد تم قياس كلا المتغيرين بطريقة قياس ثانية من اجل تحليل الحساسية ومعرفة هل طرق القياس الأخرى ستحسن في النتيجة أم لا.

وفيما يلي نتائج نماذج الانحدار بطرق القياس الثانية. هذا وتم تقسيم عينة الدراسة أيضاً إلى قسمين وفقاً للكفاءة الاستثمارية، القسم الأول خاص بقيم الكفاءة الاستثمارية الموجبة، والقسم الثاني خاص بقيم الكفاءة الاستثمارية السالبة، والجدولين (12) و(13) توضح نتائج نموذجي القسمين على التوالي، بما يشتمل على نتيجة كل من معامل الارتباط (Coefficient of Correlation (r))، ومعامل التحديد (Coefficient of Determination (r^2))، ومعامل التحديد المعدل (Adjusted Coefficient of Determination (Adjusted r^2))، والخطأ المعياري للتقدير (Standard Error of the Estimate ($S.E.$))، ونتيجة اختبار F وقيمته الاحتمالية للتأكد من معنوية النموذج ككل، وقيم معاملات نموذج الانحدار وخطأها المعياري، ونتيجة اختبار t-test للتأكد من معنوية المتغيرات المستقلة والرقابية المكونة للنموذج كلاً على حده، بالإضافة إلى نتيجة اختبار الازدواج الخطي (Collinearity) باستخدام عامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor).

جدول (12) – نموذج الانحدار المتعدد للقسم الاول

المتغيرات	معاملات الانحدار		اختبار t-test		الازدواج الخطي
	قيمة المعامل	الخطأ المعياري	قيمة الاختبار T	القيمة الاحتمالية p-value	عامل تضخم التباين VIF
الثابت	81.438	5.8493	13.923	0.0000	------
Efficiency2	5.9179	2.6229	2.2563	0.0245	1.0443
ASSETS	-16.758	2.1057	-7.9585	0.0000	1.6782
LEVERG	1.6721	5.6810	0.2943	0.7686	1.4040
AUDIT	19.829	5.8261	3.4034	0.0007	1.1487
INSPAD	12.036	3.1481	3.8231	0.0002	1.5176
REPORT	4.8885	3.6018	1.3572	0.1754	1.0076
RESTATE	13.058	4.5038	2.8993	0.0039	1.0890
معامل التحديد (R2) = 0.1596			معامل التحديد المعدل (Adj R2) = 0.1461		
الخطأ المعياري للتقدير (Standard Error) = 26.8920					
قيمة اختبار F =11.803			القيمة الاحتمالية (p-value) = 0.0000		

جدول (13) – نموذج الانحدار المتعدد للقسم الثاني

المتغيرات	معاملات الانحدار		اختبار t-test		الازدواج الخطي
	قيمة المعامل	الخطأ المعياري	قيمة الاختبار T	القيمة الاحتمالية p-value	عامل تضخم التباين VIF
الثابت	50.374	5.0558	9.9637	0.0000	------
Efficiency2	12.020	2.7733	4.3343	0.0000	1.0372
ASSETS	-3.3610	1.8084	-1.8585	0.0638	1.5005
LEVERG	5.4579	4.8804	1.1183	0.2640	1.1658
AUDIT	-3.7408	4.7418	-0.7889	0.4306	1.1063
INSPAD	4.4146	2.8794	1.5331	0.1260	1.4857
REPORT	18.462	2.9811	6.1931	0.0000	1.0360
RESTATE	4.0691	3.6946	1.1013	0.2713	1.0345

معامل التحديد (R2) = 0.1197 معامل التحديد المعدل (Adj R2) = 0.1058

الخطأ المعياري للتقدير (Standard Error) = 24.2266

قيمة اختبار F =8.640 القيمة الاحتمالية (p-value) = 0.0000

<u>يتضح من الجدولين (12) و(13) أن:</u>

1- يوجد تأثير لكل من الكفاءة الاستثمارية (Efficiency2) وحجم الشركة (ASSETS) ونوع المراجعة (AUDIT) وتخصص المراجع (INSPAD) وإعادة الإصدار(RESTATE) على تأخر تقرير المراجعة (ARL2) بمستوى معنوية 5% و10%، حيث تقل القيمة الاحتمالية لاختبار *t* لتلك المتغيرات عن قيمة مستوى المعنوية ($p\text{–}value < \alpha = 0.05$, 10%).

2- علاوة على ذلك تبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناءه يعتبر دال إحصائياً ككل بمستوى معنوية 5%، حيث تقل القيمة الاحتمالية لاختبار *F* عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($p\text{–}value = 0.0000 < \alpha = 0.05$, F= 11.803). هذا وتستطيع تلك المتغيرات أن تُفسر ما يقرب من 15.9% من التغيرات التي تسبب تأخر تقرير المراجعة، في حين أن الجزء المتبقي (84.1 %) قد يرجع إلى الخطأ العشوائي أو إلى عوامل أخرى من الممكن أن يكون لها تأثير على تأخر تقرير المراجعة ولم يتم تناولها بالدراسة الحالية.

3- أيضاً تبين عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج، أي أن الارتباط بينهم لا يؤثر بالسلب على النموذج، حيث أن قيمة عامل تضخم التباين (VIF) لمتغيرات النموذج تقل عن 10، فقد تراوحت بين 1.0076 كحد أدنى و1.6782 كحد أعلى.

4- كمحصلة نهائية، تبين أنه يوجد تأثير معنوي لمستوي الكفاءة الاستثمارية على تأخر توقيت إصدار تقرير مراجعة الشركات المقيدة المصرية غير المالية بالقسم الأول الخاص بالقيم الموجبة للكفاءة الاستثمارية.

5- يوجد تأثير لكل من الكفاءة الاستثمارية (Efficiency2) وحجم الشركة (ASSETS) ونوع التقرير (REPORT) على تأخر تقرير المراجعة (ARL2) بمستوى معنوية 5% و10%، حيث تقل القيمة الاحتمالية لاختبار *t* لتلك المتغيرات عن قيمة مستوى المعنوية ($p\text{-}value < \alpha$ = 0.05, 10%).

6- علاوة على ذلك تبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناءه يعتبر دال إحصائياً ككل بمستوى معنوية 5%، حيث تقل القيمة الاحتمالية لاختبار *F* عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($p\text{-}value$ = 0.0000 < α = 0.05, F= 8.640). هذا وتستطيع تلك المتغيرات أن تُفسر ما يقرب من 11.9% من التغيرات التي تسبب تأخر تقرير المراجعة، في حين أن الجزء المتبقي (88.1 %) قد يرجع إلى الخطأ العشوائي أو إلى عوامل أخرى من الممكن أن يكون لها تأثير على تأخر تقرير المراجعة ولم يتم تناولها بالدراسة الحالية.

7- أيضاً تبين عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج، أي أن الارتباط بينهم لا يؤثر بالسلب على النموذج، حيث أن قيمة عامل تضخم التباين (VIF) لمتغيرات النموذج تقل عن 10، فقد تراوحت بين 1.0345 كحد أدنى و1.5005 كحد أعلى.

8- كمحصلة نهائية، تبين أنه يوجد تأثير معنوي لمستوي الكفاءة الاستثمارية على تأخر توقيت إصدار تقرير مراجعة الشركات المقيدة المصرية غير المالية بالقسم الثاني الخاص بالقيم السالبة للكفاءة الاستثمارية.

7- نتائج الدراسة

1- تعاني الشركات المقيدة المصرية غير المالية التي شملتها عينة الدراسة بصفة عامة من عدم الكفاءة الاستثمارية في كافة القطاعات الاقتصادية(المقاسة بالمقياس الأول Efficiency 1 والمقياس الثاني Efficiency 2) كما أنه وفقا للمقياس الأول (Efficiency 1) فإن (73%) من الشركات المقيدة المصرية غير المالية تعاني من عدم الكفاءة المنخفضة Under-Investing في مقابل (27%) من الشركات تعاني من عدم الكفاءة العالية Over-Investing وهو ما يتوافق مع نتائج عدة دراسات سابقة في بيئة الأعمال المصرية (الصايغ and عبدالمجيد 2015, حسن 2017, حسين 2019, Soliman 2020, يونس 2020) في حين انه وفقا للمقياس الثاني للكفاءة الاستثمارية (Efficiency 2) فيوجد توازن بين عدد مشاهدات الشركات التي تعاني من عدم الكفاءة الاستثمارية العالية والمنخفضة.

2- تبلغ فترة إصدار تقرير مراجعة القوائم المالية للشركات المقيدة المصرية غير المالية (71 يوم) بحد أدنى (10 أيام) وبحد أقصى (220 يوم)، حيث يلتزم مراقبي حسابات شركات العينة في المجمل بنسبة (86%) بإصدار تقرير المراجعة وفقا للتوقيت القانوني (90 يوم) وكما يلتزمون بنسبة (62%) بإصدار التقرير في حدود متوسط فترة الإصدار للصناعة، كما توافقت هذه النتائج على نتائج القطاعات الاقتصادية الممثلة في العينة.

3- تميل الشركات المقيدة المصرية غير المالية إلى المراجعة الفردية دون المراجعة المشتركة الاختيارية وبالاعتماد أكثر على مراقبي حسابات غير متخصصين وغير منتمين لمكاتب المراجعة الكبرى والمتخصصة حيث عادة ما يصدرون تقارير مراجعة غير متحفظة عن مراجعة التقارير المالية والتي أيضا عادة لا يتم إعادة إصدارها وتتضمن رافعة مالية منخفضة (أقل من 50%).

4- توجد علاقة مبدئية بين الكفاءة الاستثمارية وتوقيت إصدار تقرير المراجعة، حيث في حين لا يوجد اختلاف في متوسط فترة الإصدار حسب الكفاءة الاستثمارية (العالية والمنخفضة) فإن الالتزام بتقديم تقرير المراجعة وفقا للتوقيت القانوني يظهر بوضوح أكثر في الشركات منخفضة الكفاءة الاستثمارية لكن في المجمل يزيد كل من الحد الأقصى لفترة الإصدار وفترة التأخر عن التوقيت القانوني وفترة التأخر عن متوسط الصناعة في الشركات عالية الكفاءة الاستثمارية مقارنة بالشركات منخفضة الكفاءة الاستثمارية.

5- تم رفض فرض الدراسة حيث أوضحت نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد أنه يوجد تأثير معنوي لمستوي الكفاءة الاستثمارية (المقياس الثاني– استخدام لوغاريتم الأصول في النموذج) على تأخر توقيت إصدار تقرير مراجعة الشركات المقيدة المصرية غير المالية (المقياس الثاني – التأخر عن فترة الإصدار للقطاع الاقتصادي) والتي تعاني من عدم الكفاءة العالية **Over-Investing** في حين يوجد تأثير معنوي لكنه أقل لمستوي الكفاءة الاستثمارية (المقياس الثاني) على تأخر توقيت إصدار تقرير مراجعة الشركات المقيدة المصرية غير المالية (المقياس الثاني) والتي تعاني من عدم الكفاءة المنخفضة **Under-Investing**.

8– توصيات الدراسة

1– يوصي الباحث تبني جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية صياغة معيار مصري للإفصاح عن أمور المراجعة الرئيسية وعرضه على الجهات المعنية لإقراره وذلك تماشيا مع معيار المراجعة الدولي (701)، وذلك مع تضمين الإفصاح عن عدم الكفاءة الاستثمارية للشركة ضمن الإفصاح عن أمور المراجعة الرئيسية وذلك لما لها من تأثيرات إيجابية محتملة على وعي مستخدمي القوائم المالية وخاصة المساهمين بسياسات مجالس الإدارات الاستثمارية، وهو ما قد يصاحبه زيادة في فترة إصدار تقرير المراجعة حيث تتطلب عملية الإفصاح تجميع مزيد من أدلة الإثبات.

2- بناء على نتائج الدراسة التطبيقية يوصي الباحث بربط توقيت تقديم الشركات المقيدة المصرية للتقارير المالية الختامية وتقرير المراجعة بطبيعة القطاع الاقتصادي، حيث يمكن تصنيف بعض القطاعات التي لديها تأثيرات فائقة على المؤشرات الاقتصادية ويحتاج الملاك وكافة أصحاب المصالح بها لتعجيل الإفصاح لترشيد قراراتهم الاستثمارية بأنها شركات كبار المودعين (Large Accelerated Filers) أسوه بتصنيف هيئة سوق المال الأمريكية (SEC,2005)، مثل قطاع العقارات وقطاع الخدمات المالية غير المصرفية وقطاع الأغذية والمشروبات والتبغ وقطاع مواد البناء وقطاع الموارد الأساسية بحيث يتم إلزام هذه القطاعات بتقديم تقاريرها خلال 60 يوم من نهاية الفترة المالية في حين يمكن إلزام باقي القطاعات الاقتصادية بتقديم التقرير خلال 90 يوم من نهاية الفترة المالية.

9- مقترحات الدراسات المستقبلية

يوصي الباحث الباحثين المهتمين بموضع الدراسة بإجراء الدراسات التالية في بيئة الأعمال المصرية.

1- دور فاعلية كل من المراجعة الداخلية ولجنة المراجعة على فترة تأخر تقرير المراجعة.

2- دور التمثيل النسائي بمجالس إدارات الشركات المقيدة غير المالية على الكفاءة الاستثمارية وعلى فترة تأخر تقرير المراجعة.

3- أثر التنوع في مجالس الإدارات وأنماط الملكية على تفسير علاقة الكفاءة الاستثمارية للشركات المقيدة وجودة المراجعة.

4- أثر الاحتفاظ بالنقدية على الكفاءة الاستثمارية للشركات المقيدة غير المالية.

5- دور طبيعة العلاقة التعاقدية مع مراقب الحسابات (الاحتفاظ – التغيير) على فترة تأخر تقرير المراجعة.

6- دراسة مقارنة بين أثر تأخر تقرير مراقبي الجهاز المركزي للمحاسبات وأثر تأخر تقرير مراقبي حسابات مكاتب المراجعة الخاصة على الخطر المستقبلي لانهيار أسعار الأسهم.

10- المراجع

1/10 المراجع العربية

1/1/10 الدوريات العربية

1. إبراهيم، علاء الدين توفيق والبراك، هشام بن محمد .(2018)." أثر العلاقة بين التخصص الصناعي للمراجع وتوقيت إصدار تقرير المراجعة وعلى جودة الأرباح المحاسبية : دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية." مجلة التجارة والتمويل 38 (3): 170-203.
2. أبو الهيجاء، محمد فوزي وخالد،أحمد فيصل.(2012)." خصائص لجان التدقيق وأثرها على فترة إصدار تقرير المدقق – دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية." مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية 20 (2): 439-463.
3. الإبياري، هشام فاروق.(2017)." نحو إطار لقياس تأخير تقرير المراجعة وأثره على قيمة منشأة عميل المراجعة: منظور تحليلي ودراسة تطبيقية." مجلة التجارة والتمويل 37 (2): 2-44.
4. إسماعيل، حنان محمد.(2020)." أثر خبرة مراقب الحسابات على العلاقة بين تبنى معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) وتأخر تقرير المراجعة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية." مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية 4 (2): 170-229.
5. بلال، السيد حسن ومصطفى، مصطفى السيد.(2020). "أثر الإفصاح عن أمور المراجعة الرئيسية على عدم تماثل المعلومات وإبطاء تقريرالمراجعة: دراسة اختبارية على شركات المساهمة السعودية." المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية 1(2): 240-332.
6. حسن، جابر محمد .(2017)." أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار في الشركات المصرية المسجلة فى البورصة." رسالة ماجستير ، جامعة الإسكندرية.

7. حسين، محمد إبراهيم.(2019)." قياس تأثير جودة التقارير المالية وآليات حوكمة الشركات وخصائص المديرين التنفيذيين على كفاءة القرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية." مجلة الفكر المحاسبي 23 (2): 1-57.
8. حموده، محمد صابر.(2018)." أثر جودة المراجعة الخارجية على فترة تأخير تقرير المراجع – دراسة تطبيقية." مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية 2 (1) : 247-309.
9. السعيد، إيمان محمد.(2018)." أثر خطر التقاضي وخصائص مجلس الإدارة على أتعاب المراجعة الخارجية وانعكاسها على توقيت إصدار تقرير المراجعة: دراسة تطبيقية على الشركات الصغيرة والمتوسطة المتداولة ببورصة النيل المصرية." مجلة الفكر المحاسبي 22 (2): 504-567.
10. سلامه، محمد سامي .(2020)." أثر التخصص الصناعي للمراجع وجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية." مجلة الفكر المحاسبى 24 (4): 410-460.
11. شلا، محمد نذار.(2015)." أثر التخصص الصناعي لمراجع الحسابات في تخفيض تكلفة أداء عملية المراجعة دراسة ميدانية." ماجستير, كلية الاقتصاد جامعة دمشق.
12. الصايغ، عماد سعد & عبد المجيد، حميده محمد.(2015)." قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية." مجلة المحاسبة والمراجعة 3 (1) :1-49.
13. الصيرفي، أسماء أحمد.(2017). " نحو تفسير منطقي لفترة تأخير تقرير مراقبي الحسابات بالجهاز المركزي للمحاسبات ومكاتب المراجعة الخاصة دارسة تطبيقية مقارنة." مجلة المحاسبة والمراجعة 5 (2): 101-128.
14. عايش، عايش عبد الله.(2016)." العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية." رسالة ماجستير, كلية التجارة الجامعة الاسلامية بغزة.

15. عبد الرحيم، رضا محمود.(2019)." أثر فعالية لجان وجودة المراجعة على العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية عام 2015 وفترة تأخير إصدار تقرير مراقب الحسابات- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية." مجلة البحوث المحاسبية 2 (2): 97-151.
16. عبد الله، فيصل نجم الدين وحمد ، عدناننادر.(2019)." أثر المؤشرات المالية وغير المالية في توقيت إصدار التقارير المالية السنوية دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية." مجلة الفنون والادب وعلوم الانسانيات والاجتماع (39):410-442.
17. عبدلي، يمينة & درحمون، هلال.(2020)." أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرار الاستثماري في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية." مجلة الريادة الاقتصادية والأعمال 6 (3): 97-109.
18. عزازي،أيمن عطوه.(2019)." مدى تأثير آليات الحوكمة الداخلية وخصائص المراجع الخارجى على توقيت إصدار التقارير المالية." مجلة الفكر المحاسبي 23 (1): 289-333.
19. 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 الاسكندرية للبحوث المحاسبية 4 (3): 1-71.
20. محمد، سامي حسن.(2016)." إطار مقترح لقياس وتفسير التأثير المشترك لكل من التخصص الصناعي والفترة الزمنية لإرتباط المراجع بالشركة على تأخير توقيت إصدار تقرير المراجعة للشركات المساهمة: دراسة تطبيقية." مجلة الفكر المحاسبي 20 (1): 303-352.
21. محمود،عبد الحميد العيسوي والطحان، إبراهيم محمد.(2020)." أثر التأخر غير الطبيعي لإصدار تقرير المراجع الخارجي على خطر انهيار سعر السهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية." مجلة الفكر المحاسبي 24 (2): 1-69.

22.محمود،عبد الحميد العيسوي.(2017)." أثر جودة أنشطة المراجعة الداخلية على توقيت إصدار تقرير المراجع الخارجي: مع دراسة ميدانية على بيئة الممارسة المهنية المصرية." مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية 1 (2): 237-314.

23.مطاوع، أحمد كمال .(2019)." أثر خصائص لجنة المراجعة الداخلية ومجلس الإدارة على فترة تأخر تقرير مراقب الحسابات -دراسة تطبيقية." مجلة الفكر المحاسبى 23 (2): 190-143.

24.منصور، أشرف محمد.(2021). "مدى انعكاس جودة المراجعة المدركة على كفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية." المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية 2(2): 131-182.

25.منصور، محمد السيد.(2018)." أثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات وحجم منشأته على فترة إصدار تقرير المراجعة – دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية." مجلة الفكر المحاسبى 22 (4): 985-1029.

26.نخال، أيمن محمد.(2020)." أثر تكنولوجيا المعلومات على توقيت إصدار تقرير المراجع الخارجي." المجلة العلمية للدراسات المحاسبية 2 (2): 194-238.

27.نمير، أمينة رمضان.(2017)." تأثير إدارة مستوى خطر أعمال مراقب الحسابات على علاقة مستوى هذا الخطر بمدى تأخير إصدار تقرير المراجعة : دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية." مجلة البحوث المحاسبية 17 (1): 338 - 392.

28.الوكيل، حسام السعيد.(2020)." أثر تطبيق مدخل المراجعة المشتركة على توقيت إصدار تقرير المراجعة في بيئة الممارسة المهنية المصرية – دراسة تطبيقية." مجلة الفكر المحاسبي 24 (2): 328-387.

29.يونس، عبد الله حسين.(2020)." "أثر جودة التقارير المالية والقدرة الإدارية على العلاقة بين ممارسات تجنب الضريبة وكفاءة القرارات الاستثمارية في بيئة الأعمال المصرية." مجلة الفكر المحاسبي 24 (3): 543-593.

2/1/10 الإصدارات والنشرات والقوانين والمواقع العربية

1- قانون 159 لعام 1981، قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسئولية المحدودة، الجريدة الرسمية، العدد 40، متاح على https://bit.ly/2J3A32W، تاريخ الدخول 2020/12.

2- قانون 59 لعام 1992، قانون سوق رأس المال، الجريدة الرسمية، العدد 25 مكرر، متاح على https://bit.ly/35ZaEQQ، تاريخ الدخول 2020/12.

3- قرار (11). (2014). الهيئة العامة للرقابة المالية، قواعد قيد وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية، متاح على https://bit.ly/3kTx8He، تاريخ الدخول 2020/12.

4- قرار (166) لعام 2008، المعايير المصرية للمراجعة والفحص المحدود ومهام التأكد الأخرى، متاح على https://bit.ly/2UTldhR، تاريخ الدخول 2020/12.

5- البورصة المصرية، قرار مجلس إدارة البورصة المصرية باستحداث قائمة " د" للشركات المقيدة، متاح على الرابط https://bit.ly/3uNc61Y تاريخ الدخول 2020/12.

10/2 Bibliography

10/2/1 Periodicals

1. Abdillah, M., A. Mardijuwono and H. Habiburrochman (2019). "The effect of company characteristics and auditor characteristics to audit report lag." Asian Journal of Accounting Research 4(1): 129-144.
2. Abernathy, J., M. Barnes, C. Stefaniak and A. Weisbarth (2017). "An International Perspective on Audit Report Lag: A Synthesis of the Literature and Opportunities for Future Research." International Journal of Auditing 21(1): 100-127.
3. Afify, H. A. E. (2009). "Determinants of audit report lag: Does implementing corporate governance have any

impact? Empirical evidence from Egypt." Journal of Applied Accounting Research 10(1): 56-86.

4. **Ahmed, M. I., and A. Che-Ahmad (2016). "Effects of Corporate Governance Characteristics on Audit Report Lags." International Journal of Economics and Financial Issues 6(S7): 159-164.**
5. **Al Jaaidi, K. S., N. A. Ismail, and G. S. Bagulaidah (2019). "The Influence of Internal Audit Function Quality, Audit Committee Effectiveness on the Audit Report Lag: Empirical Evidence from Jordan." journal of research in finance and accounting 4(2): 216-237.**
6. **Aldoseri, M., N. Hassan, and M. Melegy (2021). "Audit committee quality and audit report lag: the role of mandatory adoption of IFRS in Saudi companies." Accounting 7(1): 167-178.**
7. **Aljaaidi, K. S., G. S. Bagulaidah, N. A. Ismail and F. H. Fadzil (2015). "An Empirical Investigation of Determinants Associated with Audit Report Lag in Jordan." Jordan Journal of Business Administration 11(4): 963-980.**
8. **Aljaaidi, K. S., W. K. h. Oilier and G. S. Bagulaidah (2019). "Audit Committee Activity and Audit Report Lag in Saudi Arabia." Accounting thought magazine 23(3): 206-221.**
9. **Assad, N., and D. M. Alshurideh (2020). "Financial Reporting Quality, Audit Quality, and Investment Efficiency: Evidence from GCC Economies." Waffen- und Kostumkunde 11(3): 194-208.**
10. **Azami, Z. and T. Salehi (2017). "The relationship between audit report delay and investment opportunities." Eurasian Business Review 7(3): 437-449.**
11. **Badawy, H. and E. Aa (2019). "The Impact of Auditor Industry Specialization, Type of Auditor and Audit Opinion on ARL: The Case of Egypt." International Journal of Accounting Research 6(2): 1-8.**
12. **Bagulaidah, G. S., K. S. Aljaaidi and E. Al-Moataz (2017). "The Relationship of Audit Report Delay, Auditor competency, Audit Committee Size and Meetings with Respect to Financial Performance Among Listed Companies in Sultanate of Oman." Journal of Al-**

Quds Open University for Administrative & Economic Research 2(8): 21-31.

13. **Biddle, G. C., G. Hilary, and R. S. Verdi (2009). "How does financial reporting quality relate to investment efficiency?" Journal of Accounting and Economics 48(2): 112-131.**
14. **Chen, F., O.-K. Hope, Q. Li and X. Wang (2011). "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets." The Accounting Review 86(4): 1255-1288.**
15. **Dao, M., and T. Pham (2014). "Audit tenure, auditor specialization and audit report lag." Managerial Auditing Journal 29(6): 490-512.**
16. **El-Tahan, S. Y. M. (2019). "Effect of Corporate Characteristics on the Audit Report Lag "ARL": An Empirical Investigation." Scientific Journal of Economics and Trade 49(3): 583-590.**
17. **Elaoud, A. and A. Jarboui (2017). "Auditor specialization, accounting information quality and investment efficiency." Research in International Business and Finance 42: 616-629.**
18. **Elberry, N. and K. Hussainey (2020). "Does corporate investment efficiency affect corporate disclosure practices?" Journal of Applied Accounting Research 21(2): 309-327.**
19. **Ezat, A. (2015). "The impact of audit- related factors on audit report lag for the Egyptian listed non-financial companies." Journal of the Faculty of Commerce for Scientific Research 52(1): 1-45.**
20. **Fujianti, L. and I. Satria (2020). "Firm Size, Profitability, Leverage as Determinants of Audit Report Lag: Evidence from Indonesia." International Journal of Financial Research 11: 61.**
21. **Gan, H. (2019). "Does CEO managerial ability matter? Evidence from corporate investment efficiency." Review of Quantitative Finance and Accounting 52(4): 1085-1118.**
22. **Gao, R., and B. Sidhu (2018). "The Impact of Mandatory International Financial Reporting Standards Adoption on Investment Efficiency: Standards, Enforcement, and**

Reporting Incentives." Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies 54(3): 277-318.

23. **Habib, A. (2015). "The New Chinese Accounting Standards and Audit Report Lag." International Journal of Auditing 19(1): 1-14.**
24. **Habib, A., M. B. U. Bhuiyan, H. J. Huang and M. S. Miah (2019). "Determinants of audit report lag: A meta-analysis." International Journal of Auditing 23(1): 20-44.**
25. **Habib, A., and H. J. Huang (2019). "Abnormally long audit report lags and future stock price crash risk: evidence from China." International Journal of Managerial Finance 15(4): 611-635.**
26. **Hashim, U. and R. Rahman (2011). "Reviewing the Literature on Audit Report Lag and Corporate Governance." SSRN Electronic Journal.**
27. **Hayati, K. and P. Sedaghat (2016). "An evaluation of the links between quality of reporting and efficiency of investment in companies listed at Tehran Stock Exchange." Problems and Perspectives in Management 14(3): 341-347.**
28. **Hung, D. N., and N. T. Xuan (2020). "Quality of Financial Statements, Financial Constraints, and Investment Efficiency: Evidence in Vietnam." Journal of Organizational Behavior Research 5(2): 99-113.**
29. **Irfan-Ullah, U. Ayub and H. Khan (2020). "Nexus of Financial Reporting Quality and Investment Efficiency." International Transaction Journal of Engineering, Management, & Applied Sciences & Technologies 11(7): 1-12.**
30. **Islami, M. N. (2017). "Effect of The Quality of Financial Statements, Foreign Ownership, Frequency of Audit Committee Meeting, and Specialty Industrial Efficiency Investment of Auditors." Journal of Applied Accounting and Finance 1(1): 1-18.**
31. **Ismail, M. A.-A. (2020). "The Interaction Effect of Auditor Industry Specialization and Ownership Concentration on Investment Efficiency: Evidence from Egyptian Stock Exchange." Alexandria Journal of Accounting Research 4(3): 1-45.**

32. **Khanqah, V. T. (2015). "The Interaction Effect of Auditor Industry Specialization and board independence on Investment Efficiency." Iranian Journal of Business and Economics 2(1): 1-8.**
33. **Khlif, H. and K. Samaha (2014). "Internal Control Quality, Egyptian Standards on Auditing and External Audit Delays: Evidence from the Egyptian Stock Exchange." International Journal of Auditing 18(2): 139-154.**
34. **Lee, H.-Y., and G.-J. Jahng (2008). "Determinants of Audit Report Lag: Evidence from Korea - An Examination of Auditor-Related Factors." The Journal of Applied Business Research 24(2): 27-44.**
35. **Lenard, M. J., and B. Yu (2012). "Do Earnings Management and Audit Quality Influence Over-Investment by Chinese Companies?" International Journal of Economics and Finance 4(2): 21-30.**
36. **Li, Q., and T. Wang (2010). "Financial reporting quality and corporate investment efficiency: Chinese experience." Nankai Business Review International 1(2): 197-213.**
37. **Mannan, A., K. Hanafi, and A. Usman (2017). "Company Size, Profitability, and Auditor Opinion Influence to Audit Report Lag on Registered Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange." International Journal of Applied Business and Economic Research 15: 353-367.**
38. **Menshawy, I. M., R. Basiruddin, N.-A. Mohd-Zamil and K. Hussainey (2021). "Strive towards investment efficiency among Egyptian companies: Do board characteristics and information asymmetry matter?" International Journal of Finance & Economics 26(1): 1-22.**
39. **Moeinadin, M., J. B. Khaneghah and J. T. Mazraehno (2013). "Investigating the Effect of Audit Quality on Over-investment Using Measures of Auditor Specialty and Audit Tenure for Listed Companies in Tehran Stock Exchange." International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences 3(4): 229-244.**

40. **Moghaddam, M. B., H. Jokar, K. Shamsaldini and S. H. Nejad (2020). "Audit Quality Moderating Effects on the relation between Accounting Information Quality and Investment Efficiency." Empirical Research in Accounting 9(4): 271-298.**
41. **Moradi, M., S. M. J. b, E. Ehteshamnejad and A. Asaadi (2019). "Multi-Criteria Statistical-Based Analysis on The Effect of Accounting Information Quality on Efficiency of Investment by Emphasizing Upon Auditor Specialty in Industry in Accepted Corporations in Tehran Stock Exchange " International Transaction Journal of Engineering, Management, & Applied Sciences & Technologies 10(8): 1105-1114.**
42. **Obradović, A., V. Mizdraković and G. Avlijaš (2018). Analysis of Audit Report Lag on Serbian Stock Exchange. THE ROLE OF FINANCIAL AND NON-FINANCIAL REPORTING IN RESPONSIBLE BUSINESS OPERATION: 113-117.**
43. **Park, S., I. Kim, and W. Kim (2017). "Investment Efficiency Between Listed and Unlisted Firms, And Big 4 Audit Firms' Effect: Evidence from Korea." Journal of Applied Business Research (JABR) 33: 1095.**
44. **Pasupati, B. and T. Husain (2020). "COVID-19 Pandemic: Audit Delay and Reporting in Indonesian." Research Inventy: International Journal of Engineering and Science 10(11): 8-11.**
45. **Penelitian, J. and N. Primasari (2021). "Audit Report Lag, Audit Tenure Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Volatilitas Performasaham." Jurnal Inovasi 1(8): 1619-1626.**
46. **Pham, T., M. Dao, and V. L. Brown (2014). "Investment Opportunities and Audit Report Lags: Initial Evidence." Accounting and Finance Research 3(4): 45-57.**
47. **Pradipta, A. and A. G. Zalukhu (2020). "Audit Report Lag: Specialized Auditor and Corporate Governance." Global Journal of Business and Social Science Review 8(1): 41-48.**
48. **Pranata, G. and F. K. Fitriyah (2020). "The Effect of Financial Reporting Quality and Capital Structure on Investment Efficiency in Listed Manufacturing**

Companies." Journal of Accounting Auditing and Business 3(1): 161-174.

49. **Ren, C. (2016). "The Approach of Accounting Information Quality on Investment Efficiency—Empirical Evidence from Chinese Listed Companies." Theoretical Economics Letters 6: 330-337.**
50. **saedi, r. and m. dastger (2020). "Effects of Audit Reports Delay and Internal Control Weaknesses on Investment Efficiency." Empirical Research in Accounting 10(1): 23-51.**
51. **Salehi, M., M. L. D. Bayaz, S. Mohammadi, M. S. Adibian and S. H. Fahimifard (2020). "Auditors' response to readability of financial statement notes." Asian Review of Accounting 28(3): 463-480.**
52. **Satyawan, M. and A. ahmmi (2020). "Impact of Company Size, Political Connections, Audit Opinion and Fees on Audit Report Lag in Indonesia." International Journal of Economics and Management Studies 7(6): 133-139.**
53. **Shagerdi, A. G., A. Mahdavipour, R. Jahanshiri, A. T. Baghdar and M. S. G. Shagerdi (2020). "Investment Efficiency and Audit Fee from the Perspective of the Role of Financial Distress." European Research Studies Journal 23(1): 318-333.**
54. **Shahzad, F., U. Rehman Ijaz, W. Hanif, A. Asim Ghazanfar and H. Baig Mushahid (2019). "The influence of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency: Evidence from Pakistan." International Journal of Accounting & Information Management 27(4): 600-614.**
55. **Soliman, W. (2020). "Investigating the effect of corporate governance on audit quality and its impact on investment efficiency." Investment Management and Financial Innovations 17(3): 175-188.**
56. **Stewart, E. G. and T. D. Cairney (2019). "Audit report lag and client industry homogeneity." Managerial Auditing Journal 34(8): 1008-1028.**
57. **Ullah, I., A. Majeed Muhammad, H.-X. Fang and A. Khan Muhammad (2020). "Female CEOs and**

investment efficiency: evidence from an emerging economy." Pacific Accounting Review 32(4): 443-474.

58. Wang, F., Z. Zhu, and J. Hoffmire (2015). "Financial Reporting Quality, Free Cash Flow, and Investment Efficiency." SHS Web of Conferences 17(1): 1-10.
59. Wang, L.-W., C.-H. Chen, and C.-C. Wu (2019). "A Study of the Influence of Earnings Management and Accounting Information Quality on the Investment Efficiency of Chinese Listed Companies." IOP Conference Series: Materials Science and Engineering 490(6): 1-6.
60. Yendrawati, R. and V. Mahendra (2018). "The Influence of Profitability, Solvability, Liquidity, Company Size and Size of Public Accountant Firm on Audit Report Lag." The International Journal of Social Sciences and Humanities Invention 5(12): 5170-5178.

10/2/2 Reports, Conferences and publications

1. Securities and Exchange Commission (2005), Revisions to Accelerated Filer Definition and Accelerated Deadlines for Filing Periodic Reports, Release Nos. 33-8644, 34-52989, SEC, Washington, DC, available at https://bit.ly/3qQWIAg, accessed 2/2021.

11- ملاحق الدراسة

ملحق رقم (1) الشركات المقيدة الممثلة لعينة الدراسة

1. شركة الإسكندرية لأسمنت بورتلاند	2. شركة أسمنت بورتلاند طرة
3. شركة أسمنت سيناء	4. شركة العربية للخزف
5. شركة العربية للمحابس	6. شركة العز للسيراميك والبورسلين
7. شركة جنوب الوادي للأسمنت	8. شركة روبكس العالمية لتصنيع البلاستيك والاكريلك
9. شركة السويس للأسمنت	10.شركة ليسيكو مصر
11.شركة مصر بنى سويف للأسمنت	12.شركة مصر للأسمنت- قنا
13.شركة المصرية للاتصالات	14.شركة المصرية للأقمار الصناعية
15.شركة راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات	16.شركة المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي

17.شركة المنصورة للدواجن	18.شركة الوطنية لمنتجات الذرة
19.شركة الإسماعيلية الوطنية للصناعات الغذائية	20.شركة مطاحن مصر العليا
21.شركة الإسماعيلية مصر للدواجن	22.شركة العربية لمنتجات الألبان
23.شركة الدلتا للسكر	24.شركة مطاحن وسط وغرب الدلتا
25.شركة ايديتا للصناعات الغذائية	26.شركة الشرقية الوطنية للأمن الغذائي
27.شركة جهينة للصناعات الغذائية	28.شركة القاهرة للدواجن
29.شركة القاهرة للزيوت والصابون	30.شركة النصر لتصنيع الحاصلات الزراعية
31.شركة الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	32.شركة مصر للزيوت والصابون
33.الشركة المصرية لتطوير صناعة البناء	34.شركة البويات والصناعات الكيماوية- باكين
35.شركة النصر للأعمال المدنية	36.شركة دلتا للإنشاء والتعمير
37.شركة شمال إفريقيا للاستثمار العقاري	38.شركة العالمية للاستثمار والتنمية
39.شركة إعمار مصر للتنمية	40.شركة العبور للاستثمار العقاري
41.شركة الاستثمار العقاري العربي	42.شركة العربية لاستصلاح الأراضي
43.شركة الإسماعيلية الجديدة للتطوير والتنمية العمرانية	44.شركة العقارية للبنوك الوطنية للتنمية
45.شركة التعمير والاستشارات الهندسية	46.شركة الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية
47.شركة السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار	48.شركة المتحدة للإسكان والتعمير
49.شركة الشمس للإسكان والتعمير	50.شركة المجموعة المصرية العقارية
51.شركة مجموعة طلعت مصطفى القابضة	52.شركة الوطنية للإسكان للنقابات المهنية
53.شركة مدينة نصر للإسكان والتعمير	54.شركة بالم هيلز للتعمير
55.شركة مينا للاستثمار السياحي والعقاري	56.شركة زهراء المعادي للاستثمار والتعمير
57.شركة مصر للأسواق الحرة	58.شركة مجموعة جى إم سى للاستثمارات الصناعية
59.شركة الإسكندرية الوطنية للاستثمارات المالية	60.شركة أودن للاستثمارات المالية
61.شركة الأهلي للتنمية والاستثمار	62.شركة اوراسكوم للاستثمار القابضة
63.شركة العرفة للاستثمارات والاستشارات	64.شركة بايونيرز القابضة للاستثمارات المالية
65.شركة العروبة للسمسرة في الأوراق المالية	66.شركة برايم القابضة للاستشارات المالية
67.شركة القابضة المصرية الكويتية	68.شركة بلتون المالية القابضة

69.شركة القلعة للاستشارات المالية	70.شركة جراند القابضة للاستثمارات المالية
71.شركة الملتقي العربي للاستثمارات	72.شركة ريكاب للاستثمارات المالية
73.شركة النعيم القابضة للاستثمارات	74.شركة مجموعة عامر القابضة
75.شركة الإسكندرية للخدمات الطبية	76.شركة جى بى اوتو
77.شركة العبوات الطبية	78.شركة مجموعة مستشفيات كليوباترا
79.شركة المصرية الدولية للصناعات الدوائية	80.شركة مستشفى النزهة الدولي
81.شركة أسيوط الإسلامية الوطنية للتجارة والتنمية	82.شركة بيراميزا للفنادق والقرى السياحية
83.شركة المصرية للمشروعات السياحية العالمية	84.شركة رمكو لإنشاء القرى السياحية
85.شركة المصرية للمنتجعات السياحية	86.شركة رواد السياحة
87.شركة عبر المحيطات للسياحة	88.شركة شارم دريمز للاستثمار السياحي
89.شركة الإسكندرية للزيوت المعدنية	90.شركة الخدمات الملاحية والبترولية
91.شركة العربية لحليج الأقطان	92.شركة غاز مصر
93.شركة النساجون الشرقيون للسجاد	94.شركة النصر للملابس والمنسوجات
95.شركة أبو قير للأسمدة	96.شركة جولدن تكس للأصواف
97.شركة اسيك للتعدين	98.شركة حديد عز
99.شركة الألومنيوم العربية	100. شركة سماد مصر
101. شركة العز الدخيلة للصلب	102. شركة سيدي كرير للبتروكيماويات
103. شركة المالية والصناعية المصرية	104. شركة كفر الزيات للمبيدات والكيماويات
105. شركة السويدي اليكتريك	106. شركة المصرية لخدمات النقل
107. شركة الكابلات الكهربائية المصرية	108. شركة العربية للصناعات الهندسية
109. شركة يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف	110. شركة دلتا للطباعة والتغليف