

أ/ محمد مصطفى محمد الغول

مدرس مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة دمهور

تأثير المحتوى المعلوماتي للإعلان عن تعديل القوائم
المالية على أسعار الاسهم : دراسة تطبيقية على
الشركات المسجلة في سوق الاوراق المالية المصرية^١

Abstract

The study aimed to test the reaction of the stock market to the announcement of the restatement of financial statements by examining the degree of response of stock prices when announced about the restatement of financial statements for a sample of 86 Egyptian companies listed in the stock market during the period from 2011 to 2014. The study used the style of the event study to test the hypothesis of the study, where as the results showed that there was a significant negative effect of the content of the informational announcement of restatement the financial statements on the stock prices of the company. Where as it is considered that restatement of the financial statements as a negative indicator by investors, and they are more doubt and concern about the credibility and accuracy of financial statements and accounting practices for those companies that have restate its financial statements. Therefore the restatement of financial statements causes the collapse of investor confidence in the stock market, which creates a negative impact on the stock prices. The results of the statistical analysis showed a decrease of average normal returns of stocks, as well as decrease of average cumulative returns after the announcement of the restatement to the Financial Statements.

ملخص البحث

استهدفت الدراسة اختبار رد فعل سوق الاسهم تجاه الاعلان عن تعديل القوائم المالية وذلك من خلال فحص درجة استجابة أسعار الاسهم عند الاعلان عن تعديل القوائم المالية وذلك على عينة من ٨٦ شركة من الشركات المصرية المسجلة في سوق الاوراق المالية خلال الفترة من عام ٢٠١١ وحتى عام ٢٠١٤. وقد استخدمت الدراسة اسلوب دراسة الحدث لاختبار فرض الدراسة، حيث أوضحت النتائج بان هناك تأثيراً معنوياً سلبياً للمحتوي المعلوماتي للإعلان عن تعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم للشركة. إذ يتم النظر لتعديل القوائم المالية على أنه مؤشر سلبي من قبل المستثمرين، حيث يصبح المستثمرون أكثر شك وقلق حول مصداقية ودقة القوائم المالية والممارسات المحاسبية لتلك الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية. وبالتالي فإن تعديل القوائم المالية يتسبب في انهيار ثقة المستثمرين في سوق الأوراق المالية وهو ما يخلق تأثيراً سلبياً على أسعار الأسهم. وقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي انخفاض متوسط العوائد غير العادية للأسهم، وكذلك انخفاض المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم بعد الإعلان عن تعديل القوائم المالية.

^١ هذا البحث مشتق من رسالة دكتوراه بعنوان " أسباب تعديل القوائم المالية وأثره على أسعار الاسهم وقدرة الشركة التمويلية دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في سوق الاوراق المالية المصرية " تحت إشراف أ. د/ كمال الدين مصطفى الدهراوي أستاذ المحاسبة والمراجعة بكلية التجارة جامعة الإسكندرية وأ. د/ علاء محمد البتانوني أستاذ المحاسبة والمراجعة بكلية التجارة جامعة دمهور

مقدمة

السابق إصدارها في الماضي لا تتفق مع المعايير المحاسبية، مما يجعل السوق والمتعاملين فيه يتفاعلون بطريقة سلبية مع عمليات تعديل القوائم المالية.

وهناك ندرة في الدراسات التي أجريت في هذا المجال في البيئة المصرية. فعلى الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت الآثار الاقتصادية لتعديل القوائم المالية على أسعار الاسهم إلا أن الغالبية العظمى منها ركزت على الأسواق المالية المتقدمة فقط، وبالتالي تتزايد الحاجة نحو تطبيق مثل هذه الدراسة في بيئة الشركات المصرية، ويرى الباحث أن هناك نقصاً واضحاً في تلك الدراسات التي تناولت تأثير الإعلان عن تعديل القوائم المالية على أسعار الاسهم خاصة الآثار المترتبة على تعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية للمساعدة في توفير فهم أفضل لفلسفة تأثير تعديل القوائم المالية على أسعار الاسهم في بيئة الأعمال المصرية.

مشكلة البحث

تكمن مشكلة البحث في نقصى رد فعل سوق الاسهم تجاه الاعلان عن تعديل القوائم المالية وذلك من خلال فحص درجة استجابة أسعار الاسهم أو عوائد الاسهم حول فترة الاعلان عن تعديل القوائم المالية أو بشكل أدق فحص المحتوى المعلوماتي (Information Content) لهذه المعلومات. ويقصد بالمحتوى المعلوماتي وجود معلومات جديدة يتم نقلها الى المتعاملين في سوق الاوراق المالية وبالتالي تؤثر على أداء الاسهم وأسعار الاسهم.

لذلك يسعى الباحث إلى الإجابة على تساؤل هام، ألا وهو هل تعديل القوائم المالية يؤثر على أسعار الأسهم؟ وهل الإشارات المتولدة من تعديل

يؤثر تعديل القوائم المالية بشكل كبير في طبيعة الحركة الاقتصادية للأسواق المالية، نظراً لأن القرارات الاقتصادية تعتمد بصفة أساسية على المعلومات الواردة بالقوائم المالية، والتي تعتبر ذات أهمية كبيرة للمستثمرين في اتخاذ العديد من القرارات الاقتصادية داخل الأسواق المالية والاقتصادية. وتعتبر عمليات تعديل القوائم المالية من الظواهر التي تؤثر سلباً في مصداقية القوائم المالية، ولكنها لم تلق الاهتمام الكافي في كل من الجانب الأكاديمي، المتمثل في الدراسات والأبحاث المرتبطة بهذا المجال ولا في الجانب التطبيقي المرتبط بمجموعة المنظمين وواضعي القوانين والمعايير الخاصة بالتعاملات في سوق الأوراق المالية. وهذا أحد الأمور التي تسببت في انخفاض ثقة المستخدمين في القوائم المالية مما أدى إلى العديد من الأزمات المالية وخسارة المستثمرين المتعاملين في سوق الأوراق المالية.

وقد تناول بعض الدراسات (Gleason et al., Palmrose et al., 2004; Johan 2008; e.g., Jeffery et al., 2006; Gloria et al., 2010; and Shaun, 2012; Zhang Nazemi and Abd ali, 2015; and Zadeh, 2015) تأثير تعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم. وقد أوضحت نتائج هذه الدراسات أن المستثمرين يميلون إلى تخفيض توقعاتهم فيما يتعلق بدرجة الثقة في المعلومات المحاسبية الحالية والمستقبلية للشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية. إذ ينطوي تعديل القوائم المالية على بعض الآثار الهامة للشركة، حيث أنها تشكل اعترافاً صريحاً وواضحاً بان القوائم المالية

قامت بتعديل قوائمها المالية لتحديد كيف تتأثر أسعار الاسهم للشركات المصرية بعد تعديل قوائمها المالية.

حدود البحث

سوف يتم التركيز في هذا البحث على الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية فقط بسبب أخطاء في المعالجات المحاسبية، أو بسبب عدم الالتزام بالمعايير المحاسبية أو المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، أو بسبب مخالفات في مبادئ الإفصاح المحاسبي.

خطة البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه ، فسوف يتم تناول ما تبقى من هذا البحث على النحو التالي:

- 1- مفهوم تعديل القوائم المالية.
- 2- استقراء الدراسات السابقة التي تناولت تأثير تعديل القوائم المالية على أسعار الاسهم:
- 3- تقييم الدراسات السابقة واشتقاق فرض البحث.
- 4- الدراسة التطبيقية.
- 5- نتائج البحث وتوصياته.

1- مفهوم تعديل القوائم المالية:

اهتم العديد من الدراسات بالبحث في عمليات تعديل القوائم المالية من حيث تعريفها وأسبابها وآثارها (Chen et al., 2013; Firth et al., 2011) وقد (e.g., Plumlee and Yohn , 2010) اتفقت هذه الدراسات على تعريف تعديل القوائم المالية، حيث عرفت دراسة (Chen et al . , 2013) عملية تعديل القوائم المالية على أنها تصحيح للمعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم المالية السابق إصدارها لكونها مضللة.

القوائم المالية يكون لها تأثير على أسعار الأسهم؟ وما هي العوامل التي قد تزيد أو تخفض من هذا التأثير على أسعار الأسهم؟

أهمية البحث

يستمد البحث أهميته من الحاجة إلي وجود أبحاث محاسبية تركز على الكيفية التي يمكن بها زيادة ثقة المستخدمين في القوائم المالية ودعم تطوير مهنة المحاسبة والمراجعة على النطاق المحلي والعالمى، ومن ثم زيادة جودة المعلومات المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية والتي تنعكس على قرارات المستثمرين وحركة سوق الأوراق المالية. وتتبع أهمية البحث أيضاً من أنه يسير في نفس اتجاه الدراسات التي تركز على سبل وآليات الارتقاء بمصداقية القوائم المالية. فكثيراً ما تركز البحوث والدراسات على الأسواق المالية المتقدمة خاصة بيئة الشركات الامريكية عندما تتناول أسباب تعديل القوائم المالية والآثار الاقتصادية المترتبة على تعديلها، في حين يركز هذا البحث على أحد الأسواق المالية الناشئة ذات الطبيعة المختلفة وهي بيئة الشركات المصرية.

هدف البحث

يهدف هذا البحث بصورة أساسية إلي دراسة تأثير المحتوى المعلوماتي للإعلان عن تعديل القوائم المالية على أسعار الاسهم وذلك بالتطبيق على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية. ولتحقيق هذا الهدف، يستهدف البحث في شقه النظري استقراء وتقييم الدراسات التي تناولت الآثار الاقتصادية لتعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم . كما يستهدف البحث في شقه التطبيقي إلي القيام بدراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية والتي

المبادئ المحاسبية وتجاهل حقائق معينة كانت موجودة في تاريخ إعداد القوائم المالية.

كما أوضحت دراسة (Palmrose and Sc- holze, 2002) أن مصطلح تعديل القوائم المالية هو من قبيل المصطلحات الفنية التي نتجت بسبب المخالفات المرتبطة بحدوث الأخطاء والغش والاحتيال في المعالجات المحاسبية، الأمر الذي يؤثر في المعاملات والأحداث الاقتصادية.

وعرفت دراسة (Baber et al., 2009) تعديل القوائم المالية علي أنه تصحيح للأخطاء المحاسبية التي حدثت من قبل إما بسبب الإهمال والتقصير أو بسبب وجود ممارسات انتهائية من قبل الإدارة.

كما أشارت دراسة (David et al ., 2008) إلي أن مفهوم تعديل القوائم المالية يعبر عن إعادة صياغة وإصدار القوائم المالية السابق إصدارها بسبب الأخطاء المحاسبية. فقد أوضحت الدراسة أن هناك العديد من الهيئات والجهات المختلفة التي قد تطلب الشركة بإصدار تعديلات للبيانات المالية والمحاسبية الخاصة بها، وأن الشركة قد تكون سبابة في تعديل بياناتها المالية والمحاسبية من نفسها، أو قد يتم إجبار الشركة علي تعديل بياناتها المالية والمحاسبية من قبل مراجع الحسابات الخارجي، أو من خلال ضغط هيئة الرقابة علي سوق المال. وبالتالي نجد أن الدراسة قامت بحصر هذه الجهات في ثلاث جهات أساسية هي الشركة وهيئة سوق المال ومراجع الحسابات .

كما أوضحت دراسة (Joseph et al., 2013) أن مخاطر التقاضي تلعب دورًا هامًا في قيام الشركة من تلقاء نفسها بتعديل قوائمها المالية بسبب ارتفاع مخاطر التقاضي التي يمكن أن تتعرض لها .

كما عرفت دراسة (Firth et al., 2011) عملية تعديل القوائم المالية بأنها تعد بمثابة اعتراف صريح من الإدارة بوجود تزييف وغش في القوائم المالية السابق إصدارها . وأشارت دراسة (Plumlee and Yohn, 2010) إلى أن عملية تعديل القوائم المالية تعتبر عملية تحدث بسبب الأخطاء الداخلية وبعض الخصائص المرتبطة بالمعايير المحاسبية، مثل عدم الوضوح في تطبيق المعايير المحاسبية، واستخدام الحكم الشخصي في تطبيق المعايير المحاسبية وسوء تطبيق القواعد المعقدة .

وبالرغم من أنه لم يصدر حتي الآن معيار محاسبي خاص بتعديل القوائم المالية، إلا أن مفهوم تعديل القوائم المالية حظي باهتمام مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) والذي أصدر المعيار (IAS No.8) بعنوان " السياسات المحاسبية والتغيير في التقديرات المحاسبية والأخطاء" سنة ٢٠٠٥ ، حيث نصت الفقرة (٥) من هذا المعيار علي أن تعديل القوائم المالية بأثر رجعي (*Retroactively Restatement*) هو تصحيح للقياس والاعتراف والإفصاح عن عناصر القوائم المالية ، كما لو أن خطأ الفترة السابقة لم يحدث مطلقًا .

كما أصدر مجلس معايير المحاسبة الأمريكية (FASB) المعيار رقم ١٥٤ لسنة ٢٠٠٥ (SFAS No.154) بعنوان "التغييرات المحاسبية وتصحيح الأخطاء" والذي عرّف مفهوم تعديل القوائم المالية بأنه تنقيح للقوائم المالية السابق إصدارها لإظهار آثار تصحيح الأخطاء السابقة في تلك القوائم والتي تتناول الأخطاء الحسابية والأخطاء في تطبيق

٢- استقراء الدراسات السابقة والتي

تناولت تأثير تعديل القوائم المالية

على أسعار الأسهم:

يؤثر تعديل القوائم المالية بشكل كبير في طبيعة الحركة الاقتصادية للأسواق المالية، نظرًا لأن اتخاذ القرارات الاقتصادية يعتمد بصفة أساسية على المعلومات المستقاة من القوائم المالية. إذ يوجد العديد من الآثار الاقتصادية لتعديل القوائم المالية، حيث أن تعديلها يؤثر بشكل سلبي على الثقة في الإدارة وهو ما ينعكس في التأثير على أسعار الأسهم. ويحاول الباحث من خلال عرضه الدراسات السابقة التي تناولت الآثار الاقتصادية لتعديل القوائم المالية الإجابة على تساؤل هام، ألا وهو هل تعديل القوائم المالية يؤثر بشكل سلبي على أسعار الأسهم؟ وبالتالي يسعى الباحث هنا إلى الإجابة على تساؤل هام، ألا وهو هل تعديل القوائم المالية يؤثر على أسعار الأسهم؟ وهل الإشارات المتولدة من تعديل القوائم المالية يكون لها تأثير على أسعار الأسهم؟ وما هي العوامل التي قد تزيد أو تخفض من ذلك الأثر على أسعار الأسهم؟ .

فقد أظهرت دراسة قام بها مكتب المحاسبة الحكومي الأمريكي (GAO) في عام ٢٠٠٢ للتعرف على مدى انتشار عمليات تعديل القوائم المالية وأثارها، وجد أن نسبة الزيادة في أعداد الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية في عام ٢٠٠٢ مقارنة بعام ١٩٩٧ قد بلغت ٢٠٧%، وأن عدد الشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية في نيويورك والتي قامت بتعديل قوائمها المالية قد زاد بمقدار ثلاث مرات عن نفس الفترة، ووصلت نسبة الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية إلى

وقد أوضحت دراسة (David et al., 2008) أن دور الشركة ومراجع الحسابات محدود في المطالبة بتعديل القوائم المالية، حيث أشارت إلى أن تعديل القوائم المالية يمثل أحداثًا سيئة للمراجع الخارجي لما له من آثار ضارة على مكاتب المراجعة. فالشركات التي تقوم بعمل العديد من التعديلات المالية تظهر معدلًا أعلى من المعدل الطبيعي من إقالة ودوران مراجعي الحسابات الخاص بها، كما أنه في كثير من الأحيان يتم رفع دعاوي قضائية ضد مكاتب المراجعة من قبل المساهمين بعد تعديل القوائم المالية. كما أوضحت الدراسة أيضًا أن تعديل القوائم المالية يمثل أحداثًا سيئة للإدارة حيث أنه يزيد من احتمالات دوران وتغيير المديرين التنفيذيين والماليين بالإضافة إلى التأثير السلبي على سمعتهم. ولذلك أشارت الدراسة أن اللاعب الرئيسي في المطالبة بتعديل القوائم المالية هو هيئة سوق المال، حيث أن الرسالة الحالية لهيئة سوق المال هي حماية المستثمرين والحفاظ على عدالة ونزاهة وفعالية وتنظيم الأسواق، وتسهيل زيادة رأس المال. وفيما يتعلق بالمعلومات المحاسبية فقد استهدفت هيئة سوق المال أن يكون هناك إفصاح كامل وعادل لجميع الحقائق المادية.

وبعد تناول مفهوم تعديل القوائم المالية، يسعى الباحث إلى محاولة استقراء الدراسات السابقة للتعرف على الآثار المترتبة على قيام الشركة بتعديل قوائمها المالية، سعيًا إلى دراسة سلوك أسعار الأسهم في سوق المال عند قيام الشركة بالإعلان عن تعديل قوائمها المالية .

الإدارة عند تعديل القوائم المالية • فعلي سبيل المثال عندما قامت شركة (Gate way) بتعديل أرباحها قال المحللون أن هناك انهياراً شديداً في مصداقية الشركة، وعندما قامت شركة (Micro Strategy) بتعديل قوائمها المالية أعلنت صحيفة (Business week) أن هذا يمثل ضربة عنيفة في جسد الشركة وليس مجرد تعديل الأرقام • ويمكن أن يؤدي تعديل القوائم المالية إلي تحقيقات من جانب هيئة سوق المال واستبدال وتغيير للإدارة العليا • وهناك العديد من التكاليف الإضافية المرتبطة بتعديل القوائم المالية مثل تكاليف الرقابة الإضافية والتكاليف التنظيمية وتكاليف تغيير الإدارة •

ويلاحظ أن ردود أفعال السوق تجاه تعديل القوائم المالية غير متماثلة لأن سمات تعديل القوائم المالية تختلف وفقاً للعديد من الأبعاد الهامة. فمثلاً ربما يؤثر تعديل القوائم المالية ربما يؤثر علي حسابات تكون هامة في تقييم المستثمرين للشركة مثل الإيرادات، وربما يؤثر علي حسابات قد تكون أقل أهمية مثل شهرة المحل، وقد يؤدي تصحيح الأخطاء إلي زيادة أو نقص الأرباح التي تم التقرير عنها مسبقاً بمبالغ كبيرة أو صغيرة • وقد يتم تفسير الأخطاء علي أنها أخطاء غير مقصودة مثل مشاكل تنفيذ نظم معلومات جديدة • وقد أوضحت دراسة (Palmrose et al., 2004) أن طبيعة الخيارات المحاسبية ترتبط بسلسلة متصلة من الاختلافات المشروعة حول تطبيق المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً والمعقدة مثل معالجة تكاليف البحوث والتطوير، بالإضافة إلي ذلك فإنه في كثير من الأحيان يكون هناك تفسيرات متعسفة في المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً مثل توقيت الاعتراف بالإيرادات واستخدامها بوضوح في إعداد تقارير غير

١٠% من إجمالي الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية • وقد أوضحت الدراسة أن الشركات التي أعلنت عن عمليات تعديل في القوائم المالية قد انخفضت أسعار أسهمها في السوق بنسبة تقترب من ١٠% في الثلاث أيام التالية لعمليات الإعلان عن تعديل القوائم المالية، وفسرت الدراسة العلاقة السلبية بين القيام بالإعلان عن عمليات تعديل في القوائم المالية للشركة وانخفاض أسعار الأسهم في أن هذا يرجع وبشكل أساسي إلي سلوك المستثمرين المتعاملين في السوق واعترافهم بأن هذه العمليات تشكل اعترافاً صريحاً وواضحاً بأن القوائم المالية التي تم إصدارها تتطوي علي أخطاء، وأن هذا يشكل تهديداً كبيراً لنفحة المتعاملين في الأسواق المالية في مصداقية القوائم المالية •

كما استهدفت دراسة (Palmrose et al ., 2004) اختبار رد فعل سوق المال علي أسعار الأسهم عندما تقوم الشركة بالإعلان عن تعديل قوائمها المالية لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٥ وحتى عام ١٩٩٩ ، وقد سعت الدراسة إلي محاولة قياس وتفسير الاختلافات في رد فعل سوق الأسهم تجاه الإعلان عن تعديل القوائم المالية • وقد أوضحت الدراسة أن الإعلان عن تعديل القوائم المالية يمثل أخباراً سيئة للشركة التي قامت بتعديل قوائمها المالية، حيث يتسبب في قيام المستثمرين بإعادة تقييم توقعاتهم للإمكانيات المستقبلية للشركة من خلال إعادة تقييم التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، ويجعل تعديل القوائم المالية مصداقية الإدارة في موضع تساؤل • كما أوضحت الدراسة أن هناك ارتباط بين المحللين والصحافة الاقتصادية في الهجوم علي مصداقية

الإعلان عند تعديل القوائم المالية عندما ارتبطت هذه التعديلات بالجوانب المتعلقة بنزاهة الإدارة وكفاءتها. وأوضحت النتائج أن متغير الغش والاحتيال يكون معنوياً بدرجة كبيرة في تحليل الانحدار حيث يظهر انخفاضاً في عوائد الأسهم يصل إلي نسبة ٢٠% مقارنة بالشركات الأخرى التي لم ترتبط فيها تعديلات القوائم المالية بمتغير الغش والاحتيال، حيث انخفضت عوائد أسهمها بنسبة ٦% .

وأوضحت الدراسة أن الغش والاحتيال عندما يرتبطان بتعديل القوائم المالية فإنهما من العوامل التي تزيد من التأثير السلبي علي عوائد الأسهم بسبب ارتفاع احتمالات تغيير الإدارة وارتفاع تكاليف الرقابة المتوقعة مستقبلاً، بالإضافة إلي زيادة احتمالات التقاضي المتوقعة. واعتمدت الدراسة في تقسيم العينة إلي تعديلات في القوائم المالية مرتبطة بغش واحتيال من جانب الإدارة وتعديلات في القوائم المالية غير مرتبطة بغش واحتيال من جانب الإدارة علي خلاف ما قدمته دراسة كل من (Dechow et al. 1996; Dechow and Skinner. 2000; Defond and ; Feroz et al., 1991 e.g., Jiambalvo, 1991) من تناول لتلك الأنشطة الاحتيالية التي تمثل غشاً من جانب الإدارة فقط. وقد بلغت نسبة الشركات بالعينة التي قامت بتعديل قوائمها المالية بسبب وجود نشاط احتيال وغش من جانب الإدارة ١٩% تمثل ٧٨ شركة من عينة الدراسة. وأوضحت نتائج الدراسة أن التأثير السلبي علي أسعار الأسهم يكون أكثر حدة عندما لا يشتمل الإعلان عن تعديل القوائم المالية تحديد للتأثير الكمي علي صافي الدخل، كما أوضحت أيضاً انخفاض عوائد الأسهم بنسبة ١٤% في الشركات

سليمة من خلال تسجيل مبيعات وهمية. وفي بعض الأحيان الأخرى تنشأ تعديلات القوائم المالية من محاولات إدارة الأرباح صعوداً أو هبوطاً للتأثير علي توقعات المحللين وحقوق الملاك .

ونظراً لهذا التباين الكبير في سمات وخصائص تعديل القوائم المالية فمن المحتمل أن يكون هناك اختلاف وتباين في الآثار المترتبة علي تعديل القوائم المالية. لذلك تستهدف الدراسة اختبار رد فعل سوق المال علي أسعار الأسهم عندما يتم الإعلان عن تعديل القوائم المالية، وكذلك تحديد إلي أي مدى تؤثر السمات والخصائص المرتبطة بتعديل القوائم المالية علي رد فعل سوق المال تجاه أسعار الأسهم. كما تسعى الدراسة إلي محاولة توثيق ذلك التباين في ردود أفعال السوق واختبار مدى ارتباطه بسمات وخصائص تعديل القوائم المالية والتي من المحتمل أن تؤثر علي تصورات وإدراك المستثمرين للشركة .

وقد اعتمدت الدراسة علي عينة من ٤٩٢ شركة من الشركات الأمريكية . كما اعتمدت الدراسة علي قاعدة بيانات (Compustat) لتجميع البيانات الخاصة بعينة الدراسة. وقد تم استخدام نموذج السوق في قياس عوائد الأسهم كمتغير تابع وكذلك استخدام نموذج الانحدار لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة .

وأوضحت نتائج الدراسة أن الشركات التي تقوم بالإعلان عن تعديل قوائمها المالية تواجه برد فعل سلبي معنوي علي عوائد الأسهم خلال اليومين التاليين للإعلان عن تعديل القوائم المالية حيث يصل الأثر السلبي علي عوائد الأسهم إلي الانخفاض بنسبة ٩% خلال اليومين التاليين للإعلان عن تعديل القوائم المالية. وأشارت الدراسة إلي أن الأثر علي أسعار الأسهم كان أكثر حدة عند

التقاضي من جانب المساهمين والتي تساهم في استمرار التأثير السلبي على عوائد الأسهم، حيث أوضحت أن معدل التقاضي بين الشركات التي تقوم بتعديل قوائمها المالية يصل إلى ٣٨%، كما أن هناك العديد من المشاكل الأساسية التي تحدث بسبب الأخطاء ويمكن أن تؤدي في نهاية المطاف إلى الشطب والإفلاس. وأظهرت النتائج أن ١٨% من الشركات التي تقوم بتعديل قوائمها المالية تتعرض للشطب والإفلاس وكلها عوامل تزيد من التأثير السلبي على أسعار الأسهم نتيجة تعديلها لقوائمها المالية .

وحاولت دراسة (Gleason et al., 2008) وبشكل مختلف تقديم الدليل على أن تعديل القوائم المالية يكون بمثابة عدوي لا تصيب فقط أسعار الأسهم للشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية، وإنما يمتد تأثيرها إلى التأثير السلبي على أسعار الأسهم في الشركات الأخرى المماثلة في نفس الصناعة والتي لم تقم بتعديل قوائمها المالية . وأشارت الدراسة إلى أن هناك الكثير من الأدلة في المقالات الصحفية المنشورة والتي تؤكد مصداقية وجود هذه العدوى . إذ أن تعديل القوائم المالية يحفز المحليين والمستثمرين للقيام بمزيد من الفحص والتدقيق لتلك الممارسات المحاسبية والإفصاحات المالية للشركات الأخرى المماثلة في نفس الصناعة، وذلك لتحديد ما إذا كانت الشركات الأخرى التي لم تقم بتعديل قوائمها المالية قد قامت باستخدام ممارسات محاسبية مشكوك فيها أم أنها أساءت إظهار أدائها المالي بطريقة مماثلة لتلك الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية، و يسبب هذا قيام المستثمرين والمحليلين بتغيير تصوراتهم عن محتوى ومصداقية القوائم المالية السابق إصدارها من

التي لم تقم بتحديد كمي لذلك التأثير علي صافي الدخل عند الإعلان عن تعديل قوائمها المالية مقارنة بانخفاض نسبة ٦% في عوائد الأسهم في تلك الشركات التي أعلنت عن تحديد كمي لذلك التأثير علي صافي الدخل عند الإعلان عن تعديل قوائمها المالية، وأوضحت نتائج الدراسة أيضاً استمرار التأثير السلبي علي عوائد الأسهم حتى الـ ٢٠ يوم التالية للإعلان عن تعديل القوائم المالية حيث انخفضت عوائد الأسهم بنسبة ١٧,٨%.

كما اتفقت دراسة (Robbanie et al., 2006) في نتائجها مع دراسة (Palmrose et al., 2004) حيث تناولت تأثير تعديل القوائم المالية على اسعار الاسهم للشركات الامريكية خلال الفترة من يناير ١٩٩٧ وحتى يونيو ٢٠٠٢. وقد أوضحت نتائج الدراسة ان هناك تأثيراً سلبياً معنوياً على عوائد الاسهم خلال فترة ما بعد الاعلان عن تعديل القوائم المالية , حيث انخفض المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للاسهم خلال فترة الحدث للدراسة من ٢٢٠% إلى ٢٧%. وقد أظهرت الدراسة أنه يتم النظر الى تعديل القوائم المالية على أنه مؤشر سلبي من قبل المستثمرين, حيث يصبح المستثمر أكثر شك وقلق حول مصداقية ودقة القوائم المالية والممارسات المحاسبية لتلك الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية, وهو ما أدى الى انهيار ثقة المستثمرين في اسواق المال خاصة بعد أن أصبحت عمليات تعديل القوائم المالية اكثر أنتشاراً بين الشركات في السنوات الاخيرة, مما يخلق تأثيراً سلبياً على اسعار الاسهم. كما أوضحت دراسة (Palmrose and Scholz , 2001) أن هناك العديد من التدايعات لتعديل القوائم المالية مثل الخضوع لتحقيقات هيئة سوق المال واحتمالات

وقد أوضحت نتائج الدراسة أن تعديل القوائم المالية يؤثر سلباً على ثروة حملة الأسهم في الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية، ويؤدي أيضاً إلى تخفيض أسعار الأسهم بين الشركات المماثلة في نفس الصناعة والتي لم تقم بتعديل قوائمها المالية، وأن الانخفاض في أسعار الأسهم يرتبط بقيام المستثمرين بتغيير توقعاتهم عن الأداء المستقبلي للشركات المماثلة من خلال إعادة تقييم محتوى وجودة القوائم المالية السابق إصدارها من قبل الشركات المماثلة في نفس الصناعة. وقد حدث الانخفاض في أسعار الأسهم للشركات المماثلة بسبب قيام المستثمرين بتخفيض توقعاتهم للأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية للشركات المماثلة، والبعض الآخر من المستثمرين أبقى على حجم التوقعات للأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية كما هي ولكن قام المستثمرون بزيادة معدل الخصم المطبق على هذه الأرباح والتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً للشركات المماثلة بعد الإعلان عن تعديل القوائم المالية في الشركات الأخرى.

وأوضحت الدراسة أنه ليس كل التعديلات التي تمت في القوائم المالية قد أدت إلى عدي انخفاض أسعار الأسهم في الشركات المماثلة في نفس الصناعة، وإنما التعديلات التي تمت في القوائم المالية وكان سببها مشاكل في توقيتات الاعتراف بالإيرادات هي التي تسببت في عدي انخفاض أسعار الأسهم للشركات المماثلة في نفس الصناعة. كما أظهرت نتائج الدراسة أن انخفاض أسعار الأسهم في الشركات المماثلة كان أكبر في تلك الشركات التي اتسمت بارتفاع مستوي الاستحقاقات بها وكذلك ارتفاع مستوي الربحية وكذلك تلك الشركات المماثلة التي كانت تستخدم نفس مراجع

شركات مماثلة لم تقم بتعديل قوائمها المالية، خاصة وأن هذه الشركات المماثلة تعمل في نفس الصناعة ولها معاملات تجارية مماثلة وتستخدم ممارسات محاسبية مماثلة. كما أوضحت الدراسة أيضاً أن تأثير هذه العدي يزداد عندما يؤدي تعديل القوائم المالية لبعض الشركات الكبرى إلى توجيه إنذار للمستثمرين في أن هناك تدهوراً اقتصادياً متوقفاً لهذه الصناعة.

وقد اعتمدت الدراسة في اختبار فروضها على عينة أولية مكونة من ٩١٩ شركة قامت بتعديل قوائمها المالية، تم تجميعها من خلال التقارير الصادرة من مكتب المحاسبة العام (GAO:2002) خلال الفترة من يناير عام ١٩٩٧ وحتى يونيو عام ٢٠٠٢، كما تم زيادة العينة بـ ١٨٥ شركة قامت بتعديل قوائمها المالية والتي تم الحصول عليها من خلال المقالات المنشورة في جريدة *Wall Street Journal* والتي نشرت خلال الفترة من يناير عام ١٩٩٠ وحتى سبتمبر عام ١٩٩٦. وقد تم استبعاد الشركات التي لا تتوافر بها كافة البيانات التي تحتاجها الدراسة حتى وصلت العينة إلى ٨٠٧ شركة قامت بتعديل قوائمها المالية.

وتم إضافة عينة من الشركات المماثلة التي لم تقم بتعديل قوائمها المالية وتم تحديدها من خلال قاعدة بيانات (*Compustat*) حيث تم مراعاة عدة معايير عند اختبار هذه الشركات المماثلة وهي أن تكون عوائد الأسهم لهذه الشركات متاحة وألا تكون الشركات المماثلة قد أعلنت عن تعديل لقوائمها المالية. وأصبحت العينة تضم أمام كل شركة قامت بتعديل قوائمها المالية على الأقل خمس شركات مماثلة في نفس الصناعة. وقد اعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار لاختبار الفروض.

بالعشرين يومًا التالية للإعلان عن تعديل القوائم المالية •

وأشارت نتائج الدراسة إلي أن هناك حوالي ٤٠% من عينة الدراسة لم يكن لتعديل القوائم المالية تأثير علي أسعار الأسهم , حيث أوضحت أن السبب في ذلك هو التعديلات في قوائمها المالية كانت لأخطاء بسيطة غير مقصودة , وبالتالي فإن سبب التعديل يعتبر من العوامل المؤثرة في رد فعل السوق •

وهو ما أكدت عليه من قبل دراسة (Robbanie and Bhuyan,2010) في بيئة الشركات الكندية، حيث استهدفت الدراسة اختبار رد فعل سوق الأسهم تجاه الإعلان عن تعديل القوائم المالية، وذلك لعينة من الشركات الكندية المقيدة في بورصة تورنتو بلغت ٤٩ شركة قامت بتعديل قوائمها المالية خلال الفترة من يناير ٢٠٠١ وحتى مارس ٢٠٠٦. وقد اعتمدت الدراسة علي أسلوب دراسة الحدث لاختبار رد فعل سوق الأوراق المالية علي عوائد الأسهم خلال فترة الإعلان عن تعديل القوائم المالية •

وقد أوضحت نتائج الدراسة التجريبية أن سوق الأوراق المالية الكندي يتفاعل بشكل سلبي لأي تعديل يحدث في القوائم المالية، حيث أظهرت الدراسة أنه بغض النظر عن تلك الأسباب التي أدت إلي تعديل القوائم المالية فإن أي تعديل للقوائم المالية يكون له تأثير سلبي علي أسعار الأسهم. كما أوضحت نتائج الدراسة أن هذا التأثير السلبي يكون معنويًا " لجميع فترات الدراسة، إلا أن هذا التأثير المعنوي السلبي علي أسعار الأسهم يكون أكثر حدة وقوة عندما ترتبط أسباب تعديل القوائم المالية

الحسابات الخارجي للشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية •

وتميزت دراسة (Johan & Shaun , 2012) في أنها تناولت ذلك التأثير في بيئة مختلفة عن بيئة الشركات الأمريكية، حيث استهدفت اختبار رد فعل أسعار الأسهم في الأجل القصير نتيجة التعديل الإيجابي للقوائم المالية بسبب عدم الالتزام بالمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عامًا علي ٣٤ شركة من الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية بجهانسيرج بجنوب أفريقيا والتي خضعت بشكل إجباري لتعديل قوائمها المالية بسبب عدم الالتزام بالمبادئ المحاسبية المقبول قبولاً عامًا •

وقد أوضحت نتائج الدراسة أن هناك تأثيراً سلبياً علي أسعار الأسهم عند الإعلان عن تعديل في القوائم المالية، حيث تغيرت أسعار الأسهم بشكل سلبي بانخفاض ما بين ٦% و ٩% . كما أوضحت أن رد الفعل السلبي تجاه أسعار الأسهم كان بسبب تزايد علاوة المخاطر الناتجة عن زيادة درجة عدم التأكد بشأن المعلومات وضعف جودة المعلومات المحاسبية لتلك الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية •

وأشارت نتائج الدراسة إلي أن كمية الأسهم المتداولة قد ارتفعت بشكل كبير بعد الإعلان عن تعديل القوائم المالية في اليوم الأول ووصلت إلي ذروتها بعد خمسة أيام، ثم بدأت في الانخفاض تدريجياً ولكنها مازالت مرتفعة خلال عشرة أيام، ثم بدأت تعود إلي معدلاتها الطبيعية خلال ٢٠ يوم. وتشير النتائج إلي أنه من المتوقع أن يكون هناك رد فعل سلبي علي أسعار الأسهم عند تعديل القوائم المالية إلا أن هذا التأثير السلبي يكون مقيداً"

حدوث الأخطاء المحاسبية في الشركات العائلية مقارنة بالشركات غير العائلية .

وقد سبق وأن توصلت دراسة كل من (Chen ;(Burkart et al., 2003) et al., 2008); (Murphy et al., 2009)(Karpoff et al., 2008) الى نتائج اتفقت مع نتائج دراسة (Liangbo et al., 2016) في أن هناك اهتماما كبيرا بعنصر السمعة في الشركات العائلية. و يعتبر هذا من العوامل الأساسية التي ساهمت في انخفاض حجم الأخطاء المحاسبية في القوائم المالية لتلك الشركات ليس فقط بسبب أن تعديل القوائم المالية سوف يكون له تأثير معنوي كبير على سمعة تلك الشركات، ولكن أيضاً بسبب أن أفراد العائلة يفقدون العديد من المزايا الاخرى غير المالية مثل المكانة الاجتماعية الرفيعة والعلاقات السياسية والتي تعتمد على السمعة في الأساس . كما أوضحت دراسة كلاً من (Gilson, 2007); (Miller et al., 2008) ان هناك اهتماماً متزايداً من الشركات العائلية بالسمعة باعتبارها سمة بارزة للشركات العائلية بسبب الميراث داخل الأسرة والروابط الأسرية، حيث ان الاجيال الحالية من صناع القرار دائماً ماتسعي إلي الاستثمار في بناء وحماية السمعة رغبة في تمرير شركات عائلية ناجحة إلي الأجيال المقبلة .

وبالرغم من ذلك فقد أوضحت دراسة (Liangbo et al., 2016) أن الأثر السلبي في رد فعل سوق الأسهم كان أكثر حدة تجاه قيام الشركات العائلية بإعلان تعديل قوائمها المالية مقارنة بتلك الشركات غير العائلية والتي قامت بتعديل قوائمها المالية . وقد أوضحت الدراسة أن الشركات العائلية تتسم بارتفاع حدة الصراع بين المساهمين من أفراد العائلة ومساهمي الأقلية، وهو ما يدفع المستثمرين

بممارسات إدارة الأرباح مقارنة بأي ممارسات أخرى كانت سبباً في تعديل القوائم المالية .

كما استهدفت دراسة (Liangbo et al., 2016) اختبار تأثير تعديل القوائم المالية علي رد فعل سوق الأسهم تجاه الشركات العائلية في بيئة الشركات الصينية من خلال دراسة رد فعل سوق الأسهم لأي تعديلات في القوائم المالية بسبب الأخطاء المحاسبية . اذ سعت الدراسة الى الإجابة علي تساؤلين هما: هل يختلف حجم الأخطاء المحاسبية في القوائم المالية لتلك الشركات العائلية مقارنة بتلك الشركات غير العائلية من ناحية، ومن ناحية أخرى هل يختلف رد فعل المستثمرين في سوق الأسهم تجاه الإعلان عن تعديل القوائم المالية في تلك الشركات العائلية مقارنة بالشركات غير العائلية .

وقد أوضحت الدراسة أن غالبية الدراسات التي تناولت تعديل القوائم المالية قد ركزت علي سوق الأوراق المالية الأمريكية، ويتسم السوق الأمريكي بأنه من أكثر الأسواق التي يكون فيها تشتت كبير في هيكل الملكية وأكثر البيئات المؤسسية الملائمة، وبالتالي فإن هذا يشير ويوضح أن تلك الأسباب والآثار المترتبة علي تعديل القوائم المالية سوف تختلف بشكل كبير بين البيئة الأمريكية وبيئات الدول الأخرى .

وتتسم الصين بان لديها بيئة قانونية ضعيفة ولكن أسواقها المالية سريعة النمو . كما أنها تتسم بارتفاع درجة تركيز هيكل الملكية، وبالتالي فإن هذا يجعل الصين ممثلاً جيداً للعديد من الأسواق الناشئة . وقد أوضحت نتائج الدراسة أن الشركات العائلية تهتم كثيراً بسمعتها مقارنة بتلك الشركات غير العائلية، وهو ما أدى إلي انخفاض احتمالات

وقد حددت الدراسة أن مشاكل الاعتراف بالإيرادات تعتبر المجال الأكبر للمشاكل في القوائم المالية في الولايات المتحدة، وأوضحت أيضًا أن ٤٠% من الشركات التي تقوم بتعديل إيراداتها لديها أكبر المخاطر في قوائمها المالية وترتفع هذه النسبة في الشركات التي تتجاوز إيراداتها السنوية ٢٠٠ مليون دولار بسبب أخطاء الاعتراف بالإيرادات.

وأشارت إلي أن هناك العديد من الأسباب التي تؤدي إلي وجود أخطاء في التقرير عن الإيرادات مثل:

١- تعقيد العمليات والتي تأخذ وقت طويل في الفحص.

٢- عدم توافر المعلومات المطلوبة في نهاية الشهر أو عن الفترة بشكل كامل.

٣- التغيير والتعديلات في العقود.

٤- بطء العمليات اليدوية والأخطاء المتولدة منها.

٥- تركيز الموظفين علي قضايا أخرى مثل الفواتير.

٦- التأخر في الاعتراف والتقرير عن الإيرادات.

وقد ركزت الدراسة علي السيناريوهات المختلفة الأكثر انتشارًا والتي تؤدي إلي أخطاء عند الاعتراف بالإيرادات وتؤدي إلي تعديل القوائم المالية و تم عرضها بشكل تفصيلي. وأوضحت نتائج الدراسة أنه علي الرغم من إصدار العديد من المعايير التي تساعد في الحد من تلك الأخطاء الشائعة للاعتراف بالإيرادات, إلا أنه مازال هناك عدد كبير من الشركات التي تقوم بتعديل قوائمها المالية بسبب تلك السيناريوهات المختلفة لأخطاء الاعتراف بالإيرادات والتي يكون لها تأثير سلبي علي أسعار الأسهم. فالشكوك نتيجة تعديلات القوائم المالية بسبب أخطاء الاعتراف بالإيرادات يمكن ملاحظه

دائمًا إلي طلب المزيد من المعلومات المحاسبية ذات الجودة المرتفعة بالنسبة لتلك الشركات العائلية. وبالتالي فإن هذه الشركات تكون أكثر حساسية للتدهور في جودة المعلومات المحاسبية مقارنة بالشركات الأخرى غير العائلية. لذلك فإن تعديل القوائم المالية وما يوفره من معلومات جديدة تؤدي للمستثمرين من الخارج ليس فقط إلي تخفيض توقعاتهم عن جودة المعلومات المحاسبية وإنما أيضًا يؤدي إلي زيادة مخاوف المستثمرين من اتخاذ قرارات انتهائية من جانب الإدارة. وبالتالي نجد أن كلا التأثيرين يؤدي إلي تأثير سلبي أكثر حدة من جانب سوق المال تجاه تعديل القوائم المالية من جانب الشركات العائلية مقارنة بالشركات غير العائلية.

كما سبق وأن أوضحت دراسة (Gloria et al., 2010) أن الشركات التي تقوم بتعديل قوائمها المالية بسبب أخطاء الاعتراف بالإيرادات هي أكثر الشركات التي تتأثر أسهمها بشكل سلبي عند تعديل القوائم المالية، حيث عرضت أهم السيناريوهات المختلفة والأكثر انتشارًا والتي تؤدي إلي أخطاء عند الاعتراف بالإيرادات وتؤدي إلي تعديل القوائم المالية. وقد استهدفت الدراسة تحديد الأثر علي أسعار الأسهم عند الإعلان عن تعديل القوائم المالية بسبب أخطاء الاعتراف بالإيرادات، باستخدام عينة من ٣٠ شركة أمريكية قامت بتعديل قوائمها المالية خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ حتى عام ٢٠٠٩، ومن خلال البحث في شبكة الانترنت علي الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية وكذلك أسعار الأسهم لها، وتم تحديد مبلغ ومقدار التعديل وكذلك أسعار الأسهم قبل وبعد الإعلان عن تعديل القوائم المالية.

وتم الحصول علي عينة الدراسة من خلال الاستعانة بجميع القوائم المالية السنوية من عام ١٩٨٦ حتى عام ٢٠٠١ والتي تتطوي علي كلمة تعديل , حيث اشتملت العينة علي كل الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية سواء بسبب الأخطاء المحاسبية أو بسبب التغيير في المبادئ المحاسبية . كما أن التعديلات المحاسبية بسبب التغيير في المبادئ المحاسبية والناشئة عن معايير محاسبية جديدة تم استبعادها لأنها ليست تخضع لسلطة تقدير الإدارة .

واشتملت العينة النهائية علي ٦٩٥ شركة تضمنت تعديلات محاسبية تمت بسبب الأخطاء المحاسبية و ١٦٥ شركة تضمنت تعديلات محاسبية تمت بسبب التغيير في المبادئ المحاسبية, كما تم تقسيم العينة علي أساس تلك الأسباب التي أدت إلي تعديل القوائم المالية حيث كان هناك ١٣ تصنيف لتعديل القوائم المالية علي أساس السبب الذي أدى إلي ذلك التعديل ٤ تصنيفات خاصة بالتغيير في المبادئ المحاسبية و ٩ تصنيفات خاصة بالأخطاء المحاسبية .

وقد أوضحت نتائج الدراسة أن رد فعل سوق المال تجاه أسعار الأسهم لا يكون دائماً سلبياً عند تعديل القوائم المالية. إذ يتوقف الأمر علي ٣ عوامل هي ضعف الأنظمة المحاسبية، ومدى تأثير التدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً، السلوك الانتهازي للإدارة . ولا تعمل هذه العوامل دائماً جنباً إلي جنب لتوضيح الأثر السلبى لسوق المال علي أسعار الأسهم، وإنما في بعض الأحوال قد تعمل علي إلغاء تأثير بعضها البعض، كما أنها قد لا تكون مجتمعة في بعض الأحيان وإنما قد يتوافر عاملان فقط

تأثيرها من خلال الانخفاض في أسعار الأسهم عقب الإعلان عن تعديل القوائم المالية . كما تكون تعديلات الإيرادات أكثر انتشاراً في صناعات معينة، حيث تعد الصناعات الأكثر تضرراً من تعديل القوائم المالية هي الرعاية الصحية والدوائية وليس كما كان متوقع وهي الصناعات التكنولوجية والاتصالات . وبالتالي فإنه يجب علي المنظمين والهيئات المسؤولة إصدار المبادئ التوجيهية لهذه الصناعات بشكل مباشر للحد من أو تخفيض ذلك الارتباط الواضح بين تعديل القوائم المالية وأخطاء الاعتراف بالإيرادات في تلك الصناعات .

واختلفت دراسة (Jeffery et al .,2006) عن غيرها من الدراسات السابقة حيث أوضحت أن تعديل القوائم المالية لا يؤدي بالضرورة إلي تأثير سلبي علي أسعار الأسهم حيث أن الأمر يتوقف علي ٣ عوامل هي:

- ١- مدى تأثير هذه التعديلات المالية علي تقديرات التدفقات النقدية المستقبلية .
- ٢- مدى مصداقية النظام المحاسبي بالشركة .
- ٣- مدى احتمال قيام الإدارة بسلوك انتهازي لتحقيق مصالحها الذاتية .

وقد كان الغرض الأساسي من هذه الدراسة هو تسليط الضوء علي مدى وجود هذه العوامل ومدى مساهمتها النسبية في ردود أفعال سوق المال، حيث تم تقييم ردود أفعال سوق المال عند الإعلان عن تعديل صافي الدخل بالزيادة نتيجة الأخطاء المحاسبية ومقارنة ذلك بتعديل صافي الدخل بالنقص . كما قامت الدراسة بمقارنة الأداء المالي للشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية مع الشركات الأخرى المماثلة لها في نفس الصناعة .

قامت بتكرار تعديل قوائمها المالية، حيث أوضحت الدراسة أن هناك عدداً كبيراً من الدراسات تناولت تعديل القوائم المالية إلا أن هناك ندرة في تلك البحوث التي تناولت تعديل القوائم المالية لأكثر من مرة والآثار المترتبة عليها.

وقد أظهرت نتائج الدراسة أنه على الرغم من أن التعديلات المتتالية للقوائم المالية من المفترض أن تكون أقل حدة من المرة الأولى لتعديل القوائم المالية من حيث تأثيرها على أسعار الأسهم، إلا أنها أوضحت أن الشركات عانت من انخفاضات مماثلة لأسعار الأسهم تصل إلى نحو ثلاث مرات من الإعلان عن تعديل القوائم المالية. وكشفت الدراسة عن أن الشركات التي قامت بتكرار تعديل قوائمها المالية يحدث بها انخفاض في أسعار الأسهم بنسبة ١,٥٥% ، ١,٣٤% ، ١,٥٤% على التوالي حيث أن تكرار تعديل القوائم المالية يكون بنفس الحدة والشدة من حيث الأثر السلبي على أسعار الأسهم حتى المرة الثالثة، ومع المرة الرابعة يصبح تعديل القوائم المالية غير معنوي من حيث التأثير السلبي على أسعار الأسهم.

ومن جانب آخر أوضحت نتائج الدراسة أن الشركات التي تكون أكثر احتمالاً لتكرار تعديل قوائمها المالية وبالتالي مزيد من التأثير السلبي على أسعار الأسهم الخاصة بها هي تلك الشركات التي تتصف بالخصائص التالية:

- ضعف وقصور في هيكل الرقابة الداخلية.
- تمت مراجعتها من قبل مكاتب مراجعة صغير لا تنتمي لـ (Big : 4).
- لديها نظام محاسبي أقل جودة ينطوي على العديد من المشاكل المحاسبية.

ويلغي كلاهما تأثير الآخر لذلك يكون رد فعل سوق المال غير معنوي تجاه أسعار الأسهم.

كما أشارت الدراسة إلى أن رد الفعل السلبي لسوق الأوراق المالية تجاه تعديل القوائم المالية يحدث عندما تؤدي هذه التعديلات في القوائم المالية إلى انخفاض التقديرات المتوقعة للتدفقات النقدية المستقبلية، وعندما تشير هذه التعديلات إلى ضعف نظام المعلومات والتقارير المحاسبية بالشركة، وكذلك عندما تكون هذه التعديلات المالية موجهة من جانب المديرين لزيادة الأرباح باستخدام طرق غير مقبولة وتقديرات وأخطاء متعمدة. ويشير ذلك إلى السلوك الانتهازي من جانب الإدارة لتحقيق مصالحها الذاتية.

وقد أوضحت نتائج الدراسة أن رد فعل سوق المال تجاه تعديل صافي الدخل بالزيادة بسبب الأخطاء المحاسبية كان رد فعل ضئيل وغير معنوي على أسعار الأسهم. وأوضحت الدراسة أنه عندما أدى التعديل إلى زيادة صافي الدخل فإن هذا أثر بشكل إيجابي على التدفقات النقدية المستقبلية، وعندما تم مقارنة الأداء المالي للشركات بغيرها من الشركات في نفس الصناعة خلال فترة التعديلات المالية ولم تكن هناك فروق معنوية فإنه قد تم استبعاد عامل وجود السلوك الانتهازي من جانب الإدارة. كما أن وجود ضعف في النظام المحاسبي من خلال وجود أخطاء محاسبية تلاشى أثره أمام التعديلات الإيجابية في التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة مما أسفر عن رد فعل ضئيل وغير معنوي على أسعار الأسهم.

واختلفت دراسة (Rebecca et al., 2014) عن غيرها من الدراسات في أنها استهدفت تقييم الآثار السوقية على الأسهم بالنسبة للشركات التي

كما أشارت الدراسة إلي أن تكاليف التقاضي المتوقعة نتيجة تعديل القوائم المالية قد أثرت في تقديرات المستثمرين، وبالتالي ساهمت في زيادة رد الفعل السلبي تجاه أسعار الأسهم. وقد حاول المستثمرون تقدير التكاليف المتوقعة للتقاضي ومعرفة مدى تأثيرها علي قيمة الشركة، وبالتالي تساهم تكاليف التقاضي المتوقعة في زيادة حجم التأثير السلبي علي أسعار الأسهم عند تعديل القوائم المالية من خلال تأثيرها السلبي علي صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للشركة وعلي تكلفة رأس المال وعلي سيولة الشركة في المستقبل. كما سعت الدراسة إلي اختبار الفرض القائم بأن الشركات التي يتوقع لها ارتفاع تكاليف التقاضي عند الإعلان عن تعديل القوائم المالية تعاني من انخفاض كبير في أسعار الأسهم. واستخدمت الدراسة نموذجاً يربط بين ٣ متغيرات هي تكاليف التقاضي المتوقعة وتعديل القوائم المالية وأسعار الأسهم. وتم تجميع عينة الدراسة من الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية من خلال قواعد البيانات وكذلك من خلال النماذج الصادرة من مكتب المحاسبة الحكومي العام في الولايات المتحدة، وكذلك التقارير الصادرة من هيئة سوق المال.

وقد تم تحديد ٩٢٣ شركة من الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية خلال الفترة من عام ١٩٩٧ وحتى عام ٢٠٠٢، ولأن الدراسة اهتمت بالتعديلات الناتجة عن الأخطاء المحاسبية أو التطبيق غير السليم للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عام، فقد تم استبعاد الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية بسبب الاعتماد علي قواعد محاسبية جديدة أو تغيير في الطرق المحاسبية، وتم أيضاً استبعاد الشركات التي تتطوي علي بيانات مفقودة

• قامت بتعديل قوائمها المالية لأول مرة بسبب مشاكل محاسبية أكثر شدة وحدة مثل التعديلات المالية التي تؤثر بشكل سلبي وقوي علي صافي الدخل الذي يتم التقرير عنه، وكذلك تلك التعديلات المالية التي تتطوي علي غش واحتيال و تؤثر في العديد من الحسابات والعناصر والتي تخص أكثر من فترة مالية.

وأشارت دراسة (Joseph et al, 2013) إلي مخاطر التقاضي المتوقعة من العوامل الهامة المؤثرة في حجم التأثير السلبي علي أسعار الأسهم بالنسبة للشركات التي تقوم بتعديل قوائمها المالية. وقد أوضحت أن رد فعل السوق المعنوي تجاه تعديل القوائم المالية يحدث إذا حدث تغيير في تقديرات المستثمرين لصافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية إما عن طريق تخفيض التدفقات النقدية المستقبلية أو عن طريق زيادة تكلفة رأس المال.

كما أوضحت الدراسة أيضاً أن الشركات التي تقوم بتعديل قوائمها المالية تكون أكثر عرضة لاحتمالات التقاضي، و أن ٣٧,٦% من الشركات التي تعلن عن تعديل قوائمها المالية يتم مقاضاتها عقب الإعلان عن هذا التعديل. كما أشارت إلي أن التقاضي هو أمر مكلف للشركة فهناك العديد من التكاليف المرتبطة بالدعاوي القضائية مثل تكاليف التعويضات القضائية، والتكاليف القانونية للدفاع، وتكلفة الفرصة البديلة لإدارة الوقت المخصص للدعاوي القضائية، والسمعة المفقودة والتي تمثل فقدان لقيمة الشركة وتغير في العلاقات مع المستثمرين والعملاء والموردين وتسمى هذه بالتكاليف غير المباشرة للتقاضي.

المالية، وأن الشركات التي يتم مقاضاتها يكون لديها إمكانيات مالية أكبر من الشركات التي لم يتم مقاضاتها.

كما استهدفت دراسة (Nazemi and Abdali)

(2015)، اختبار علاقة عوائد الأسهم بالأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية قبل وبعد تعديل القوائم المالية. وقد تم استخدام مؤشر عوائد الأسهم كمتغير تابع والأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية كمتغيرين مستقلين وذلك قبل وبعد تعديل القوائم المالية، وقد تم تجميع البيانات المستخدمة في الدراسة من خلال القوائم المالية لـ ١٢٢ شركة مسجلة في بورصة طهران للأوراق المالية خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ وحتى عام ٢٠١٢.

وأوضحت نتائج الدراسة أن الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية قبل تعديل القوائم المالية ترتبط بشكل مباشر بالمتغير التابع وهو عوائد الأسهم، حيث استخدم المستثمرون قبل تعديل القوائم المالية مؤشرات الأرباح والتدفقات النقدية كأساس في اتخاذ القرارات الاستثمارية لما لهما من قوة تفسيرية مرتفعة قبل تعديل القوائم المالية، ولكن تنخفض هذه القوة التفسيرية لمعلومات الأرباح والتدفقات النقدية بعد تعديل القوائم المالية.

وأوضحت الدراسة أن تعديل القوائم المالية ينطوي على معلومات جديدة لسوق المال. ويشير تعديل القوائم المالية في معظم الحالات إلى تحريف للقوائم المالية الخاصة بالسنوات السابقة، وهذا يعني أن مستخدمي هذه القوائم المالية اتخذوا قرارات غير ملائمة اعتمدت على معلومات خاطئة، لذلك تتغير توقعات المستثمرين عن الأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية. ولا يعتمد المستثمرون ومستخدمو القوائم المالية على الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية

غير مكتملة وبالتالي أصبحت العينة النهائية ٤٩٦ شركة، وقد تم استخدام نموذج الانحدار في دراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة.

وقد أوضحت النتائج ما يلي:

- ١- يفرض التقاضي تكاليفاً باهظة على الشركات مثل أتعاب المحاماة وتكاليف إدارة الوقت المخصص للدعاوي القضائية وتكاليف السمعة وتكاليف تسوية الدعاوي القضائية. وتمثل هذه التكاليف التزامات محتملة كبيرة عندما تقوم الشركات بعمل تعديلات مالية.
- ٢- عندما تعلن الشركة عن تعديل للقوائم المالية يقوم المستثمرون في نفس الوقت بتقييم الآثار المترتبة على تعديل القوائم المالية على كل من عمليات الشركة وعلى تكاليف التقاضي المتوقعة.
- ٣- أن الشركات التي لديها مخاطر تقاضي مرتفعة يكون لديها تأثير سلبي أكبر على ردود أفعال السوق تجاه أسعار الأسهم عند الإعلان عن تعديل القوائم المالية بعد التحكم في العوامل والمحددات الأخرى المؤثرة في ردود أفعال السوق.
- ٤- يعتبر تعديل القوائم المالية مفاجأة سلبية كبيرة للمستثمرين لأنه يلقي الضوء على احتمال تعرض الشركة للدعاوي القضائية، واحتمال تحمل الشركة تكاليف تقاضي مرتفعة، وبالتالي فإن هذا ما يميز هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات السابقة والتي لم تأخذ في الحسبان تأثير مخاطر التقاضي.
- ٥- هناك ١٨٠ شركة من الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية تم رفع دعاوي قضائية ضدها نتيجة تعديل وإعادة صياغة قوائمها

مخاطر المعلومات المرتبطة بتعديل القوائم المالية من المتوقع أن تخفض من دوافع المشتريين المحتملين لتقديم عروض استحواد لتلك الشركات والتي قامت بتعديل قوائمها المالية.

وقد سعت الدراسة إلى محاولة الإجابة علي التساؤلات البحثية التالية:

أولاً: هل الشركات التي تقوم بتعديل قوائمها المالية تكون أكثر احتمالاً أم أقل احتمالاً لأن تصبح أهدافاً للاستحواذ خلال الـ ١٢ شهر اللاحقة لعمليات تعديل القوائم المالية مقارنة بعينة رقابية من الشركات التي لم تقم بتعديل قوائمها المالية؟

ثانياً: هل عروض الاستحواذ التي تم تقديمها علي شركات قامت بتعديل قوائمها المالية تكون أكثر احتمالاً أم أقل احتمالاً لسحبها عقب تعديل قوائمها المالية وذلك بالمقارنة بعروض الاستحواذ التي تم تقديمها علي شركات لم تقم بتعديل قوائمها المالية؟

ثالثاً: هل يؤثر تعديل القوائم المالية علي سعر وقيمة صفقة الاستحواذ؟

واعتمدت الدراسة علي عينة مكونة من ١٦٩٣ زوج متماثل من شركات قامت بتعديل قوائمها المالية وشركات لم تقم بتعديل قوائمها المالية خلال الفترة من عام ٢٠٠١ وحتى عام ٢٠٠٨، مع الحصول علي بيانات هذه الشركات من قاعدة بيانات (Compustat) وقاعدة بيانات تحليلات مرجعي الحسابات، وقاعدة بيانات (SDC)، وقد تم الاعتماد علي نموذج الانحدار اللوجستي في دراسة العلاقة بين تلقي عروض اندماج واستحواذ كمتغير تابع وعمليات تعديل القوائم المالية كمتغير مستقل، ونموذج انحدار لوجستي آخر في دراسة العلاقة بين

كمؤشرات في اتخاذ القرارات الاستثمارية بعد تعديل القوائم المالية نظراً لانخفاض القوة التفسيرية لهذه المؤشرات بسبب التأثير السلبي علي ثقة ومصداقية هذه المعلومات.

وتناولت دراسة (Zhang and Zadeh, 2015) اختبار تأثير تعديل القوائم المالية علي قيمة الشركة وأسهمها ولكن من منظور مختلف، حيث استهدفت الدراسة اختبار تأثير تعديل القوائم المالية علي السوق الخاص بعمليات الاندماج والاستحواذ للشركات.

وقد أوضحت الدراسة أن هناك وجهتي نظر بشأن تأثير تعديل القوائم المالية، تتمثل أولهما في أن تعديل القوائم المالية يرتبط إلي حد كبير بتأثير سلبي علي عوائد الأسهم ويترجم هذا من قبل مقدمي عروض الاندماج والاستحواذ بإمكانية الحصول علي هذه الشركات بأسعار منخفضة نسبياً، وبالتالي فإن الشركات التي تقوم بتعديل قوائمها المالية تكون أكثر عرضة لأن تصبح أهدافاً للاستحواذ بسبب انخفاض قيمة أسهمها عقب الإعلان عن تعديل قوائمها المالية. وعلي العكس أوضحت وجهة النظر الثانية أن تعديل القوائم المالية يؤدي إلي تخفيض احتمالات تلقي عروض الاندماج والاستحواذ. فعلي الرغم من أن تعديل القوائم المالية يمثل تصحيحاً للأخطاء المحاسبية، إلا أن الإعلان عن تعديل القوائم المالية يزيد من عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية، ويقدم إشارات تعبر عن ارتفاع مخاطر المعلومات مما يزيد من تكلفة سوء الاختيار. ويعتمد المشترون المحتملون علي المعلومات العامة المتاحة في المراحل الأولى من عمليات الاندماج والاستحواذ في تحديد ما إذا كان ينبغي أن يتم تقديم عروض أم لا، وبالتالي فإن

بالشركات التي لم تقم بتعديل قوائمها المالية. كما تشير الدراسة من خلال تحليلاتها إلي أن الأثر السلبى على عمليات الاندماج والاستحواذ يحدث بسبب العديد من العوامل المرتبطة بتعديل القوائم المالية مثل ارتفاع مخاطر المعلومات، وزيادة درجة عدم التأكد المرتبط بالمعلومات، وارتفاع تكلفة رأس المال وزيادة عدم تماثل المعلومات.

ويتضح للباحث من خلال عرض الدراسات السابقة التي تناولت تأثير تعديل القوائم المالية علي أسعار الأسهم أن هناك اتفاقاً وتجانساً في نتائج هذه الدراسات في أن تعديل القوائم المالية له تأثير سلبى واضح علي أسعار الأسهم للشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية. ويرجع السبب فى ذلك بشكل أساسي إلي سلوك المستثمرين المتعاملين في أسواق المال الذى يتأثر بعمليات تعديل القوائم المالية واعترافهم بأن هذه العمليات تشكل اعترافاً صريحاً وواضحاً بأن القوائم المالية التي تم إصدارها تتطوي علي أخطاء. و يشكل هذا تهديداً كبيراً لتقنة المتعاملين في الأسواق المالية في مصداقية القوائم المالية الامر الذى ينعكس بالسلب على أسعار الاسهم

٣- تقييم الدراسات السابقة وإشتقاق فرض الدراسة:

اتضح للباحث من خلال عرضه للدراسات السابقة التي تناولت تأثير تعديل القوائم المالية علي أسعار الأسهم أن معظم هذه الدراسات قد ركز علي الأسواق المالية المتقدمة وان القليل منها قد ركز علي الأسواق المالية الناشئة، حيث استهدفت بعض الدراسات اختبار العلاقة بين تعديل القوائم المالية وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية الأمريكية

سحب عروض اندماج واستحواذ كمتغير تابع وعمليات تعديل القوائم المالية كمتغير مستقل، هذا بالإضافة إلي العديد من المتغيرات الرقابية التي قد تؤثر علي العلاقة.

وأوضحت نتائج الدراسة أن الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية ليست جاذبة لعروض الاندماج والاستحواذ حيث تواجه بانخفاض جوهري لاحتمالات تلقي عروض استحواذ مقارنة بالشركات الأخرى التي لم تقم بتعديل قوائمها المالية. كما أوضحت أيضاً أن الشركات التي لم تقم بتعديل قوائمها المالية تمتلك في المتوسط احتمال ٥,٧% لتلقي عروض استحواذ وذلك مقابل ٣,٢% لتلك الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية.

وأوضحت نتائج الدراسة أيضاً أنه سواء تم تعديل القوائم المالية بسبب الأخطاء المحاسبية أو بسبب المخالفات المحاسبية فإن كلاهما له تأثير سلبى متشابه علي احتمالات الاستحواذ، مما يشير إلي أن المشتريين المحتملين يكون لديهم قلق واسع من عدم التأكد المرتبط بالمعلومات نتيجة تعديل القوائم المالية بغض النظر عن ما إذا كان هذا التعديل بسبب يرجع لمخالفات متعمدة من الإدارة أم يرجع إلي تطبيق خاطئ غير مقصود للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً. كما أوضحت نتائج الدراسة أيضاً أن الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية وتلقت عروض استحواذ واندماج، تكون أكثر احتمالاً لسحبها أو أنها تستغرق وقتاً طويلاً لإتمامها وذلك مقارنة بتلك الشركات التي لم تقم بتعديل قوائمها المالية.

وأشارت نتائج الدراسة إلي أن الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية تلقت عروض أسعار أقل من حيث التقييم الخاص بقيمة الصفقة مقارنة

القوائم المالية له تأثيره السلبي على أسعار الأسهم للشركات الأخرى المماثلة في نفس الصناعة والتي لم تقم بتعديل قوائمها المالية لأنه أمر نادر الحدوث، وحتى يتحقق لابد من توافر ظروف معينة تتطلب أن يقوم عدد من الشركات الكبرى في مجال صناعة معينة بتعديل قوائمها المالية بما يعطي مؤشرات سلبية لهذه الصناعة، الأمر الذي ينعكس بالسلب على أسعار الأسهم للشركات الأخرى المماثلة في نفس الصناعة والتي لم تقم بتعديل قوائمها المالية. ولكن عندما يتم تعديل القوائم المالية من جانب بعض الشركات الصغرى في مجال الصناعة فإن هذا الأمر يؤثر بالسلب على أسعار الأسهم لتلك الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية ولا يمتد هذا التأثير للشركات الأخرى.

وعلى الرغم من الاتفاق مع نتائج الدراسات التي أوضحت أن تعديل القوائم المالية له تأثير سلبي على أسعار الأسهم لتلك الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية، إلا أنه يتفق مع دراسة (Jeffery et al., 2006) في أن هذا الأمر لا يتحقق بالضرورة دائماً، حيث أن التأثير السلبي لتعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم يتوقف على ثلاثة عوامل لابد وأن تعمل مجتمعة معاً لإحداث الأثر السلبي على أسعار الأسهم، وتتمثل هذه العوامل في أن تؤدي تعديلات القوائم المالية لتخفيض التقديرات المتوقعة للتدفقات النقدية المستقبلية وأن تعكس هذه التعديلات ضعف النظام المحاسبي المطبق بالشركة بالإضافة إلى أن تشير هذه التعديلات في القوائم المالية لسلوك انتهازي من جانب الإدارة. وفي بعض الأحيان قد تعمل هذه العوامل على إلغاء تأثير بعضها البعض كأن تؤدي تعديلات القوائم المالية إلى زيادة التقديرات المتوقعة للتدفقات النقدية

مثل (Gleason ; Palmrose et al., 2004 ; e.g., Gloria et al ., 2010 ; et al ., 2008 Rebecca et al ; Jeffery et al ., 2006 Zhang & ; Joseph et al ., 2013 ; .2014 Zadeh , 2015) في حين اختبرت هذه العلاقة في سوق الأوراق المالية بطهران بإيران مثل دراسة (Nazemi & Abdali . 2015) ، كما اختبرت دراسة (Johan & Shaun , 2012) هذه العلاقة في سوق الأوراق المالية بجوهانسبرج بجنوب أفريقيا . ويرى الباحث أن هناك نقصاً واضحاً في الدراسات التي اختبرت العلاقة بين تعديل القوائم المالية وتأثيرها على أسعار الأسهم في منطقة الشرق الأوسط وبالتحديد في الدول العربية .

واتضح للباحث من خلال عرضه للدراسات السابقة التي تناولت تأثير تعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم أن هناك اتفاقاً في نتائج هذه الدراسات في أن تعديل القوائم المالية يكون له تأثير سلبي واضح على أسعار الأسهم للشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية وهو ما أكدت عليه دراسات كل من (Palmrose et al ., 2004) ، (Gloria et al (Jihan & Shaun , 2012) (2010) . بل وتعدي الأمر ذلك حيث وجد أن تعديل القوائم المالية يخفض أسعار الأسهم للشركات الأخرى المماثلة في نفس الصناعة والتي لم تقم بتعديل قوائمها المالية وهو ما أكدت عليه دراسة (Gleason et al ., 2008) .

ويتفق الباحث مع نتائج الدراسات التي أوضحت أن تعديل القوائم المالية له تأثير سلبي على أسعار الأسهم للشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية . في حين يختلف الباحث مع نتائج دراسة (Gleason et al ., 2008) والتي رأت أن تعديل

علي أسعار الأسهم • وقد اعتمد العديد من الدراسات (e.g., Robbani and Bhuyan, 2010 Palmrose. et al 2004; Gleason et al. 2008Desai et al. 2004GAO, 2006GAO, 2002 Johan, and Shaun, 2012;، علي أسلوب دراسة الحدث لاختبار رد فعل أسعار الأسهم أو عوائد الأسهم تجاه الإعلان عن تعديل القوائم المالية. لذلك سوف يعتمد الباحث علي دراسة أثر المحتوى المعلوماتي للإعلان عن تعديل القوائم المالية علي أسعار الأسهم للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية والمسجلة ضمن مؤشر (EGX100) من خلال دراسة أثر الإعلان عن تعديل القوائم المالية علي العوائد غير العادية للاسهم باستخدام أسلوب دراسة الحدث (Event study)، وهو أحد الأساليب المستخدمة لقياس وفحص العوائد غير العادية للأسهم خلال فترة الحدث كرد فعل لحدث معين.

ويقوم أسلوب دراسة الحدث علي اختيار فترة حول الحدث وقياس الفرق بين العائد الفعلي لمجموعة من الأسهم في كل يوم من أيام تلك الفترة وبين العائد الطبيعي المتوقع لهذه الاسهم. و يسمى هذا الفرق بالعائد غير العادي للاسهم والذي يمثل رد فعل السوق تجاه هذا الحدث. وسوف يتناول الباحث فيما يلي الخطوات التفصيلية لهذا الأسلوب بالتطبيق علي الدراسة الحالية. (Mackinlay, 1997) (Johnson and Kenneth, 1998); (Serra ; Paula, 2002) (حسين، ٢٠٠٧); (Zehran, 1996) (Kothari and Warner, 2006);

٤-١ تحديد فترة الحدث (Event period)

طبقاً لأسلوب دراسة الحدث فإنه يفترض أن تاريخ الحدث هو تاريخ الإعلان عن تعديل القوائم

المستقبلية للشركة وفي نفس الوقت لا يوجد سلوك انتهازية من جانب الإدارة لأن مقياس الأداء للشركة متقاربة مع مقياس الأداء للشركات الأخرى في نفس الصناعة. وبالتالي فإن ميزة زيادة التقديرات المتوقعة مستقبلاً للتدفقات النقدية قد تلغي تأثير ضعف نظام المعلومات المحاسبي بالشركة وبالتالي يكون رد فعل سوق المال غير معنوي تجاه أسعار الأسهم عند تعديل القوائم المالية. وبناء علي ما سبق يتوقع الباحث استمرار نفس التأثير لتعديل القوائم المالية علي أسعار الأسهم عند اختبار هذه العلاقة علي الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية.

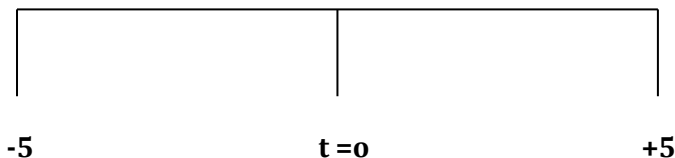
ومن خلال استقراء وتحليل وتقييم الدراسات السابقة يمكن استنباط واستخلاص فرض الدراسة التالي والذي سوف يتم اختباره في بيئة الأعمال المصرية من خلال الشق التطبيقي للدراسة وذلك كما يلي :

يوجد تأثير معنوي سلبي ذا دلالة احصائية للمحتوى المعلوماتي للإعلان عن تعديل القوائم المالية على اسعار الاسهم للشركة .

٤- الدراسة التطبيقية

يهدف الباحث إلي دراسة رد فعل سوق الأسهم تجاه الإعلان عن تعديل القوائم المالية لاختبار فرض البحث، و سيتم ذلك من خلال فحص درجة استجابة أسعار الأسهم أو عوائد الأسهم حول فترة الإعلان عن تعديل القوائم المالية، أو بشكل أدق فحص المحتوى المعلوماتي للإعلان عن تعديل القوائم المالية على أسعار الاسهم . حيث يقصد بالمحتوى المعلوماتي وجود قدر جديد من المعلومات عند الإعلان عن تعديل القوائم المالية يتم نقلها إلي المتعاملين في سوق الأوراق المالية وبالتالي تؤثر

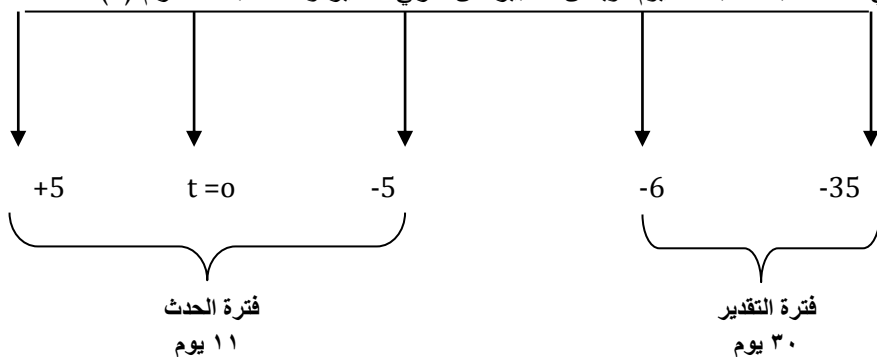
- المالية، حيث يتم تحديد فترة ما بعد الحدث مباشرة
 لاختبار مدى معنوية الاستجابة السعريّة للحدث •
 كما يتحدد فترة ما قبل الحدث مباشرة لاختبار مدى
 وجود تسريب للمعلومات المتعلقة بالحدث قبل
 الإعلان عنه •
- وبصفة عامة لا يوجد فترة مثلي للحدث وإنما
 هناك فترة مناسبة، حيث أن هذه الفترة لو كانت أقل
 مما يجب ربما يؤدي ذلك إلى تقليل الاستفادة من
 معلومات الحدث حيث لا يظهر تأثير للإعلان عن
 الحدث خلال تلك الفترة وخاصة إذا كان رد فعل
 المستثمر بطيء، وبالعكس لو كانت الفترة كبيرة عما
 يجب فربما يؤدي ذلك إلى المبالغة في أهمية
 معلومات الحدث لأن التغيرات في أسعار الأسهم قد
- تتأثر بأحداث أخرى خلال تلك الفترة الطويلة •
 وبذلك يتطلب هذا الأسلوب تحديد ثلاثة تواريخ
 تشكل نافذة أو فترة الحدث، ومن استقرار الدراسات
 خلص الباحث أن يكون:
- تاريخ الحدث: هو تاريخ الإعلان عن تعديل
 القوائم المالية •
- فترة ما قبل الحدث: هي (٥) أيام عمل متتالية
 تسبق الإعلان عن تعديل القوائم المالية •
- فترة ما بعد الحدث: هي (٥) أيام عمل متتالية
 بعد الإعلان عن تعديل القوائم المالية •
- وعلي ذلك تكون فترة الحدث (١١) يوم ($t = -5$ $t=0$ $+5$) والتي يمكن التعبير
 عنها بالشكل رقم (١) التالي:



شكل (١) فترة الحدث للدراسة

٢-٤ تحديد فترة التقدير: (Estimation Period)

طبقاً لأسلوب دراسة الحدث يتطلب الأمر تحديد فترة زمنية مناسبة لقياس الأداء التاريخي لأسهم الشركات، وذلك بغرض تقدير معلمات نموذج السوق (Market Model) والتي يطلق عليها فترة التقدير والتي حددها الباحث بـ ٣٠ يوم. ويمكن التعبير عن فترتي التقدير والحدث بالشكل رقم (٢):



شكل (٢) فترة التقدير والحدث للدراسة

حيث R_{it} : العائد اليومي للسوق خلال فترة الدراسة (التقدير والحدث).

$EGX100_t$: قيمة مؤشر EGX100 لليوم t خلال فترة الدراسة (التقدير والحدث).

$EGX100_{t-1}$: قيمة مؤشر EGX100 ليوم سابق t-1 خلال فترة الدراسة (التقدير والحدث).

٤-٥ حساب العائد العادي المتوقع للسهم (Expected Return)

وفقاً لأسلوب دراسة الحدث يتم تقدير العائد العادي المتوقع للسهم كما لو أنه لم يقع الحدث خلال فترة الحدث، وذلك من خلال تقدير معلمات نموذج السوق (Market Model) خلال فترة التقدير. ويتخذ النموذج الصيغة التالية:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{it} + \varepsilon_t$$

حيث يعبر (R_{it}) عن العائد العادي للسهم خلال فترة التقدير والمحددة بـ ثلاثون يوماً، أما (R_{it}) فهي تعبر عن عائد السوق خلال فترة التقدير، كما تعبر (ε_t) عن الخطأ العشوائي والذي يمثل العوامل الخاصة بالشركة المؤثرة على عوائد أسهمها بخلاف تأثير عوامل السوق المعبر عنها بـ (R_{it}) . وبالتالي إذا كانت العوامل المؤثرة فقط على سعر السهم هي المرتبطة بالسوق فإن قيمة (ε_t) الخطأ العشوائي ستكون صفر، أما إذا كانت قيمة (ε_t) الخطأ العشوائي بخلاف ذلك فإن هذا يعني وجود تأثير لعوامل خاصة بالشركة. و يعني هذا أن التغير في سعر السهم يتأثر بعوامل خاصة بالشركة بخلاف المتعلقة بالسوق. أما (α_i, β_i) فهي تمثل المعلمات المقدر لكل شركة خلال فترة التقدير علي أن يتم استخدام هذه المعلمات (α_i, β_i) خلال فترة

٤-٣ حساب العائد العادي للسهم (Normal Return)

يعتبر العائد العادي للسهم (Normal Return) هو بمثابة التغير اليومي في سعر السهم. ويتم حساب العائد اليومي للسهم من خلال المعادلة التالية:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

حيث:

R_{it} : العائد العادي للسهم خلال فترة الدراسة (التقدير والحدث) للشركة i.

P_{it} : سعر السهم للشركة i في اليوم t خلال فترة الدراسة (التقدير والحدث).

P_{it-1} : سعر السهم للشركة i ليوم سابق t-1 خلال فترة الدراسة (التقدير والحدث).

٤-٤ حساب عائد السوق (Market Return)

يتم حساب عائد السوق باستخدام مؤشر EGX (100)، حيث يتضمن هذا المؤشر جميع شركات عينة الدراسة التي قامت بتعديل قوائمها المالية. ويعكس هذا المؤشر حالة السوق، حيث يستخدم عائد السوق في تقدير الأداء المتوقع للسهم تمهيداً لقياس الأداء غير العادي للسهم. ويساعد عائد السوق علي تضمين الآثار العامة في السوق علي اختلاف أنواعها والتي تتعرض لها كافة الشركات أياً كان حجمها أو طبيعة الصناعة التي تنتمي إليها.

ويتم حساب عائد السوق من خلال المعادلة التالية:

$$R_{it} = (EGX100_t - EGX100_{t-1}) / EGX100_{t-1}$$

تحبيدها لكي يركز الاختبار علي الحدث فقط. ويتم ذلك بحساب متوسط العوائد غير العادية لأسهم مجتمع الدراسة خلال فترة الحدث وذلك باستخدام المعادلة التالية:

$$\overline{AR}_t = \frac{1}{n} \sum AR_{it}$$

حيث:

\overline{AR}_t : متوسط العوائد غير العادية لكل يوم خلال فترة الحدث، والبالغة أحد عشر يوماً من اليوم-5 إلى +5.

n : تمثل عدد شركات عينة الدراسة والبالغة ٨٦ شركة قامت بتعديل قوائمها المالية.

AR_{it} : تمثل العائد غير العادي لأسهم الشركة i لكل يوم من أيام فترة الحدث t .

٤-٨ حساب المتوسط التراكمي للعوائد

غير العادية للأسهم (Cumulative

Average Abnormal Returns)

يساعد متوسط العوائد غير العادية (\overline{AR}_t) المحسوب في الخطوة السابقة علي قياس متوسط الاستجابة السعرية غير العادية لكل يوم من أيام فترة الحدث علي حدة، بينما يساعد المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية (CAR) يساعد في قياس الأثر المجمع قبل وأثناء وبعد تاريخ الحدث، ويتم حساب المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية باستخدام المعادلة التالية:

$$\overline{CAR} = \sum \overline{AR}_t$$

ويوضح جدول رقم (١) العوائد غير العادية لكل شركة من الشركات خلال فترة الحدث.

الحدث لتقدير العائد العادي المتوقع للسهم خلال فترة الحدث (ER)

$$ER_{it} = \alpha + \beta_i Rm_t + \varepsilon_{it}$$

٤-٦ حساب العائد غير العادي للسهم:

(Abnormal Return)

بصفة عامة توجد مجموعتان من العوامل المؤثرة علي أداء الأسهم، الأولى هي عوامل السوق ككل والأخرى عوامل خاصة بالشركة. ويقوم أسلوب دراسة الحدث علي استبعاد عوامل السوق عن طريق قياس العائد غير العادي باستخدام المعادلة التالية:

$$AR_{it} = R_{it} - ER_{it}$$

حيث:

AR_{it} : العائد غير العادي للسهم لليوم t خلال فترة الحدث للشركة i .

R_{it} : العائد العادي للسهم لليوم t خلال فترة الحدث للشركة i .

ER_{it} : العائد العادي المتوقع للسهم للشركة i لليوم t خلال فترة الحدث.

٤-٧ حساب متوسط العائد غير العادي

للسهم: (Average Abnormal Return)

كما أشار الباحث من قبل فإن هناك مجموعتين من العوامل المؤثرة علي أداء السهم، الأولى هي عوامل السوق ككل والأخرى عوامل خاصة بالشركة. وقد تم تحييد عوامل السوق عن طريق قياس العائد غير العادي للسهم في كل يوم من أيام فترة الحدث. وتنقسم العوامل الخاصة بالشركة الى جزئين الأول وهو حدث الإعلان عن تعديل القوائم المالية، والثاني وهي عوامل أخرى بخلاف الحدث والتي يجب

جدول (١) العوائد غير العادية خلال فترة الحدث لكل شركة من الشركات

الشركة	اليوم										
	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	-0.03	-0.01	-0.03	-0.01	-0.03	-0.05	-0.01	0.00	-0.03	-0.02	-0.03
2	-0.01	-0.02	-0.06	-0.01	0.00	-0.03	-0.02	-0.03	-0.01	-0.04	-0.05
3	0.02	0.00	0.01	0.02	0.02	0.00	0.00	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
4	0.00	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.00	-0.01
5	-0.04	-0.02	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.05	0.03	0.01	-0.05	0.00
6	0.04	0.02	-0.03	0.00	0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
7	0.00	-0.04	0.00	-0.02	-0.01	-0.01	-0.08	-0.03	-0.11	0.00	-0.10
8	0.02	0.00	0.00	-0.01	0.03	0.01	0.01	-0.01	-0.01	0.01	0.00
9	-0.01	0.00	0.01	0.02	0.05	0.01	-0.03	-0.03	0.01	-0.01	0.01
10	0.01	-0.01	0.01	-0.01	-0.02	0.00	-0.01	0.01	-0.01	0.00	0.00
11	-0.01	0.04	0.01	-0.02	0.00	0.00	-0.01	0.05	0.00	-0.02	0.00
12	-0.01	0.00	-0.04	0.01	0.00	0.00	-0.01	0.04	-0.02	-0.02	-0.02
13	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.05	0.04
14	0.01	0.00	-0.01	0.00	0.04	-0.01	-0.01	-0.02	-0.02	-0.01	0.01
15	0.00	0.01	-0.01	0.00	0.05	0.01	-0.01	0.00	-0.01	-0.01	0.01
16	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	0.00	-0.01	-0.01	-0.01
17	0.01	-0.02	0.00	-0.01	0.01	0.00	-0.01	-0.04	-0.02	0.00	-0.02
18	0.02	0.01	0.02	0.02	-0.01	0.03	-0.02	0.01	0.03	0.00	-0.03
19	0.03	-0.02	0.00	0.01	0.01	0.02	-0.02	-0.01	-0.03	0.02	0.01
20	-0.01	0.00	-0.01	0.02	0.01	0.01	-0.01	0.08	0.00	-0.03	-0.04
21	0.01	0.00	0.01	-0.01	0.00	0.01	0.01	0.00	-0.01	0.00	0.01
22	-0.02	0.02	0.01	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00
23	-0.04	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	0.00	-0.01	0.00	-0.03	-0.01	0.02
24	-0.04	0.00	0.02	-0.02	-0.02	0.00	-0.03	0.00	-0.02	-0.03	0.01
25	0.03	-0.07	-0.03	-0.05	-0.01	0.01	0.00	0.00	0.08	0.02	0.04
26	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.00
27	-0.03	0.00	0.01	0.00	0.04	0.00	-0.03	-0.01	0.00	-0.01	-0.02
28	-0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.03	0.00	-0.01	0.01	0.01	0.01
29	-0.04	-0.01	0.07	-0.08	0.00	0.00	0.00	0.09	-0.03	0.00	0.01
30	0.02	0.01	0.04	-0.03	0.03	-0.01	-0.02	0.00	0.01	0.00	0.01
31	-0.07	0.04	0.00	0.04	0.00	-0.04	-0.01	0.01	-0.03	-0.02	0.02
32	0.01	-0.04	-0.04	-0.01	-0.01	-0.04	-0.03	0.01	0.01	0.06	0.04
33	-0.10	0.06	0.02	-0.08	0.16	-0.01	-0.04	-0.11	-0.05	0.13	0.01
34	0.03	0.02	-0.02	-0.02	0.03	-0.05	-0.03	0.01	-0.02	-0.02	0.01
35	-0.06	-0.06	-0.07	-0.02	-0.06	-0.07	-0.04	0.02	0.08	0.07	-0.06

36	0.08	0.03	0.03	0.03	0.05	-0.04	0.02	0.02	-0.03	0.03	0.05
37	-0.01	0.01	-0.01	0.01	0.01	0.02	-0.05	-0.02	-0.01	-0.02	-0.04
38	0.00	-0.01	0.01	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.03	0.01	0.01
39	-0.01	-0.02	-0.01	-0.03	-0.02	0.00	0.01	0.04	0.00	-0.01	-0.01
40	-0.01	0.05	-0.01	0.02	0.03	-0.01	-0.04	-0.05	-0.01	-0.02	-0.01
41	0.07	-0.02	0.00	0.03	0.00	0.02	-0.02	0.00	0.00	0.01	0.03
42	0.00	-0.03	0.00	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00	-0.01	-0.01	0.01
43	0.02	-0.02	0.07	0.05	0.01	0.01	-0.01	-0.01	0.00	0.01	0.00
44	-0.03	0.12	-0.01	0.00	-0.02	-0.09	-0.10	-0.02	0.03	0.01	0.02
45	-0.01	-0.02	-0.06	-0.01	0.00	-0.03	-0.02	-0.03	-0.01	-0.04	-0.05
46	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.01	-0.02	-0.01	-0.04	-0.03	0.00	0.01
47	-0.06	0.00	0.02	0.02	0.01	0.02	0.00	-0.03	0.04	0.00	0.01
48	-0.01	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.01	-0.02	0.01
49	0.00	-0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.00	0.00	-0.02	0.01	0.01
50	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00	-0.03	-0.02	0.00	-0.01	-0.01	-0.03
51	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	-0.01	-0.02	0.00	0.00
52	-0.02	-0.01	0.05	-0.02	-0.08	-0.11	-0.02	-0.02	-0.01	0.00	-0.02
53	0.03	0.00	0.02	0.04	0.00	0.03	0.01	0.01	0.04	0.02	0.03
54	0.01	0.01	-0.02	0.11	0.06	-0.02	0.00	-0.02	-0.01	0.01	0.00
55	0.04	-0.02	-0.01	-0.03	0.02	0.01	-0.05	0.02	0.03	-0.04	-0.01
56	0.02	0.04	-0.01	0.00	0.00	0.01	-0.03	0.00	-0.01	-0.01	-0.01
57	-0.02	-0.01	0.00	0.03	-0.02	-0.01	-0.04	-0.01	0.00	-0.02	0.00
58	-0.03	-0.01	-0.01	0.00	-0.01	0.02	-0.01	-0.01	-0.02	-0.01	-0.01
59	-0.02	-0.05	0.01	0.01	-0.10	-0.06	-0.07	-0.08	-0.05	-0.02	-0.04
60	-0.01	-0.01	-0.01	0.00	-0.02	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	0.01
61	-0.01	0.03	0.00	0.00	-0.01	-0.01	0.00	-0.01	-0.01	0.01	0.02
62	-0.13	-0.22	0.01	-0.06	0.21	0.01	-0.04	-0.02	-0.10	-0.05	-0.01
63	0.01	-0.01	0.02	0.04	-0.02	0.01	0.00	-0.06	-0.02	0.00	0.00
64	0.01	0.00	-0.02	0.05	-0.01	-0.01	-0.03	0.00	0.01	-0.02	0.00
65	0.00	0.00	-0.01	0.01	0.02	0.01	-0.01	0.01	0.01	0.00	0.04
66	0.00	-0.02	-0.02	0.02	-0.01	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
67	0.03	-0.05	0.05	-0.01	-0.02	0.01	0.02	0.03	-0.03	0.04	0.01
68	-0.01	0.01	-0.01	0.01	0.01	0.02	-0.02	-0.05	-0.01	0.11	0.06
69	0.00	-0.02	-0.02	-0.03	0.01	-0.04	0.01	0.00	0.00	-0.01	-0.02
70	0.10	0.10	0.01	0.04	-0.07	-0.09	-0.04	0.01	-0.02	-0.02	0.01
71	0.01	-0.03	-0.02	0.02	-0.01	0.03	-0.01	-0.02	-0.01	-0.02	0.03
72	0.03	-0.05	-0.01	0.01	0.00	-0.04	-0.07	-0.01	0.00	0.02	0.03
73	0.00	0.02	-0.02	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.03	-0.03	0.02	-0.02
74	-0.03	0.02	0.02	-0.04	0.02	-0.01	-0.10	-0.01	-0.03	-0.01	-0.01

75	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	-0.10	-0.05	0.01	-0.02	-0.01
76	-0.07	0.00	0.01	0.02	0.05	-0.05	-0.05	-0.01	0.02	-0.02	0.00
77	0.03	-0.02	-0.01	0.00	0.01	-0.01	-0.01	0.00	-0.01	0.02	-0.01
78	0.01	0.02	-0.03	-0.03	-0.03	0.00	-0.01	-0.11	-0.02	-0.01	-0.01
79	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	-0.01	0.01	0.01
80	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	0.01	0.00	0.00	0.01
81	-0.01	0.00	0.02	-0.02	-0.01	0.00	-0.06	-0.02	-0.04	0.00	0.02
82	-0.04	-0.01	0.00	0.05	0.01	-0.02	-0.04	-0.02	0.01	0.00	0.01
83	0.02	0.01	-0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	-0.01	0.01	-0.01	0.00
84	0.00	-0.07	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.03	-0.02	-0.01	0.02	0.00
85	-0.03	0.00	-0.04	0.00	0.00	-0.08	-0.07	0.07	0.00	0.01	0.04
86	-0.01	-0.01	0.00	-0.03	-0.01	-0.01	-0.03	-0.05	-0.01	-0.02	0.04
المتوسط	-0.0031	-0.0049	-0.0016	0.0011	0.0047	-0.0081	-0.0199	-0.0060	-0.0070	-0.0002	0.0010
المتوسط التركيبي	-0.0031	-0.0079	-0.0095	-0.0084	-0.0037	-0.0117	-0.0316	-0.0376	-0.0446	-0.0448	-0.0438

٤-٩ نتائج دراسة الحدث:

حيث أنه عندما يكون متوسط العوائد غير العادية للأسهم يساوي صفرًا فإن هذا يعني عدم وجود استجابة سعرية غير عادية للأسهم عند الإعلان عن تعديل القوائم المالية.

وسوف يتم اختبار الفرض إحصائيًا باستخدام اختبار T-test one sample وهو أحد أساليب الاختبارات المعلمية التي تهدف لدراسة مدى معنوية المتوسط الحسابي، ويوضح الجدول رقم (٢) الاحصاءات الوصفية (المتوسط، الانحراف المعياري) بينما يوضح الجدول رقم (٣) نتائج اختبار T-test one sample لمتوسط العوائد غير العادية اليومية خلال فترة الحدث.

سعى الباحث من خلال أسلوب دراسة الحدث إلى اختبار فرض للدراسة، والذي يتم من خلاله قياس الأثر على أسعار الأسهم عند الإعلان عن تعديل القوائم المالية. ولقد تم التعبير عن ذلك بصياغة الفرض على النحو التالي:

يوجد تأثير معنوي سلبي ذا دلالة إحصائية للإعلان عن تعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم (متوسط العوائد غير العادية للأسهم).

ويمكن التعبير عن الفرض إحصائيًا على النحو التالي:

فرض العدم: متوسط العوائد غير العادية للأسهم خلال فترة الحدث = صفر
 $H_0 : AR=0$

الفرض البديل: متوسط العوائد غير العادية للأسهم خلال فترة الحدث \neq صفر
 $H_1 : AR \neq$

جدول (٢) الاحصاءات الوصفية

Day	N	Mean	Std. Deviation
Day -5	86	-.0031	.03308
Day -4	86	-.0049	.03700
Day -3	86	-.0016	.02359
Day -2	86	.0011	.02715
Day -1	86	.0047	.03826
Day 0	86	-.0081	.02789
Day 1	86	-.0199	.02640
Day 2	86	-.0060	.03122
Day 3	86	-.0070	.02692
Day 4	86	-.0002	.02759
Day 5	86	.0010	.02472

عدد مفردات العينة ٨٦ شركة

جدول رقم (٣) نتائج اختبار T- test

Day	t	p- value
Day -5	-.866	.389
Day -4	-1.217	.227
Day -3	-.622	.536
Day -2	.386	.700
Day -1	1.149	.254
Day 0	-2.688	.009
Day 1	-6.987	.000
Day 2	-1.769	.080
Day 3	-2.423	.018
Day 4	-.058	.954
Day 5	.386	.700

عدد مفردات العينة ٨٦ شركة

الانخفاض ضئيل جداً وغير معنوي، حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة لليوم (Day4) -0.05، وهي أقل من قيمة (t) الجدولية والتي بلغت 1.99 عند درجات حرية 85 ومستوي معنوية 5%، كما بلغت قيمة (p-value) في اليوم (Day4) 0.954، وهي أكبر من 0.05 .

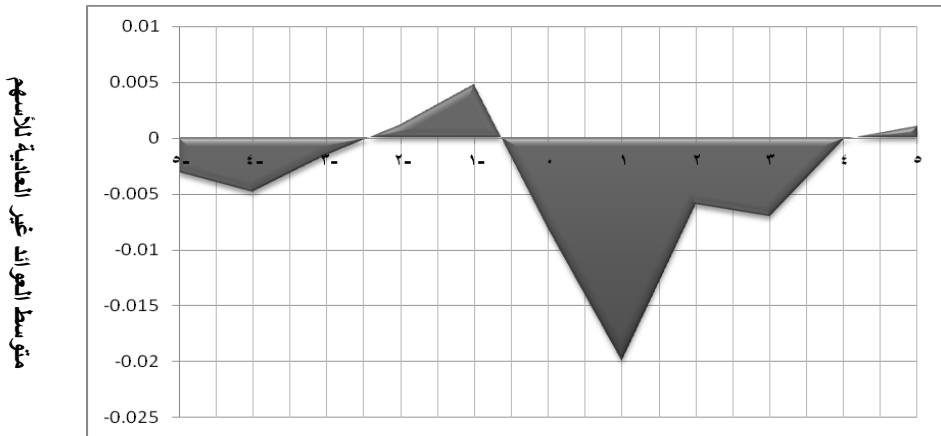
أما في اليوم الخامس بعد تاريخ الحدث (Day5) فتبدأ أسعار الأسهم في الارتفاع حيث بلغ متوسط العوائد غير العادية للأسهم 0.01، وتوضح نتائج الاختبار الإحصائي (t) أن هذا الارتفاع غير معنوي، حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة لليوم (Day5) 0.386، وهي أقل من قيمة (t) الجدولية والتي بلغت 1.99 عند درجات حرية 85 ومستوي معنوية 5%، كما بلغت قيمة (p-value) لليوم (Day5) 0.7، وهي أكبر من 0.05 . وبالتالي توضح نتائج التحليل الإحصائي إلي أنه بداية من اليوم الرابع بعد تاريخ الحدث (Day4) يبدأ اختفاء الأثر السلبي لتعديل القوائم المالية علي أسعار الأسهم، حيث بدأت أسعار الأسهم في الارتفاع في اليوم الخامس بعد تاريخ الحدث (Day5) وبناء علي ما سبق يمكن للباحث استخلاص وجود محتوى معلوماتي للإعلان عن تعديل القوائم المالية انعكس بشكل سلبي علي أسعار الأسهم المتداولة خلال فترة الحدث .

ويوضح الشكل (3) سلوك أسعار الأسهم ممثلاً بمتوسط العوائد غير العادية للأسهم حول تاريخ الإعلان عن تعديل القوائم المالية خلال فترة الحدث وذلك كما يلي:

العوائد غير العادية للأسهم في اليوم (Day2) حيث بلغ -0.06، إلا أن هذا الانخفاض غير معنوي حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة لليوم (Day2) -1.769، وهي أقل من قيمة (t) الجدولية والتي بلغت 1.99 عند درجات حرية 85 ومستوي معنوية 5% . كما بلغت قيمة (p-value) في اليوم (Day2) 0.08، وهي أكبر من 0.05، وهو يعني أن هناك انخفاض في أسعار الأسهم ولكنه غير معنوي في اليوم الثاني بعد تاريخ الحدث .

أما في اليوم الثالث بعد تاريخ الحدث (Day3) يظهر انخفاض معنوي في أسعار الأسهم ولكنه أقل من يوم تاريخ الحدث (Day0) واليوم الأول بعد تاريخ الحدث (Day1)، حيث بلغ الانخفاض في متوسط العوائد غير العادية للأسهم في اليوم (Day3) -0.07، وهو انخفاض معنوي حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة لليوم (Day3) -2.423، وهي أكبر من قيمة (t) الجدولية والتي بلغت 1.99 عند درجات حرية 85 ومستوي معنوية 5%، كما بلغت قيمة (p-value) في اليوم (Day3) 0.018، وهي أقل من 0.05، وهو ما يعطي دلالة بامتداد التأثير المعنوي السلبي علي أسعار الأسهم وعوائد الأسهم في اليوم الثالث بعد تاريخ الحدث (Day3) .

أما في اليوم الرابع والخامس بعد تاريخ الحدث (Day4) ، (Day5) فبدأ تلاشي الأثر السلبي علي أسعار وعوائد الأسهم، فقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي جدول (2) أنه بالرغم من أن هناك انخفاض في متوسط العوائد غير العادية للأسهم في اليوم (Day4) حيث بلغ -0.002، إلا أن هذا



شكل (٣) متوسط العوائد غير العادية للأسهم
الأيام خلال فترة الحدث

فرض العدم : المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية

للأسهم خلال فترة الحدث= صفر $H_0: CRA=0$

الفرض البديل: المتوسط التراكمي للعوائد غير

العادية للأسهم خلال فترة الحدث $H_1: CAR \neq 0$

حيث أنه عندما يكون المتوسط التراكمي للعوائد

غير العادية للأسهم يساوي صفر فإن هذا يعني عدم

وجود استجابة سعرية غير عادية للأسهم عند

الإعلان عن تعديل القوائم المالية، وسوف يتم اختبار

الفرض إحصائياً باستخدام t -test one sample

وهو أحد الأساليب المعلمية التي تهدف إلى دراسة

معنوية المتوسط الحسابي.

ويوضح جدول (٤) الإحصاءات الوصفية

(المتوسط والانحراف المعياري) بينما يوضح جدول

(٥) نتائج الاختبار الإحصائي t -test للمتوسط

التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم خلال فترة

الحدث كما يلي:

حيث يوضح الشكل هبوط واضح في أسعار

الأسهم أدى إلى وجود عوائد غير عادية سالبة في

تاريخ الحدث وخلال الأيام الثلاثة التالية لتاريخ

الحدث [Day3....Day0] تختلف بشكل واضح

عن سلوك تلك العوائد غير العادية الموجبة والسالبة

والتي تأرجحت حول مستوي محدد تقريباً خلال الفترة

السابقة لتاريخ الحدث [Day1.....Day-5] .

كما انه مع بداية اليوم الرابع والخامس بعد تاريخ

الحدث (Day5)، يبدأ الارتفاع تدريجياً في

أسعار الأسهم وهو ما أدى إلى ظهور قيمة موجبة

لمتوسط العوائد غير العادية للأسهم في اليوم

الخامس بعد تاريخ الحدث (Day5).

وللتحقق من دقة النتائج التي تم التوصل إليها،

قام الباحث بفحص سلوك أسعار الأسهم باستخدام

المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم خلال

فترة الحدث. لذا فإنه يمكن إعادة صياغة الفرض

إحصائياً علي النحو التالي:

جدول (٤) الاحصاءات الوصفية

	Mean	Std. Deviation
Day -5	-.0031	.03308
d_54	-.0079	.05506
d_543	-.0095	.06067
d_5432	-.0084	.07345
d_54321	-.0037	.07214
d_543210	-.0117	.08144
d_5432101	-.0316	.09212
d_54321012	-.0376	.09822
d_543210123	-.0446	.10490
d_5432101234	-.0448	.11096
d_54321012345	-.0438	.12440

عدد مفردات العينة 86 شركة

جدول (٥) نتائج الاختبار الإحصائي T-test

	t	P- value
Day -5	-.866	.389
d_54	-1.338	.184
d_543	-1.456	.149
d_5432	-1.060	.292
d_54321	-.470	.640
d_543210	-1.337	.185
d_5432101	-3.184	.002
d_54321012	-3.549	.001
d_543210123	-3.944	.000
d_5432101234	-3.743	.000
d_54321012345	-3.262	.002

عدد مفردات العينة 86 شركة

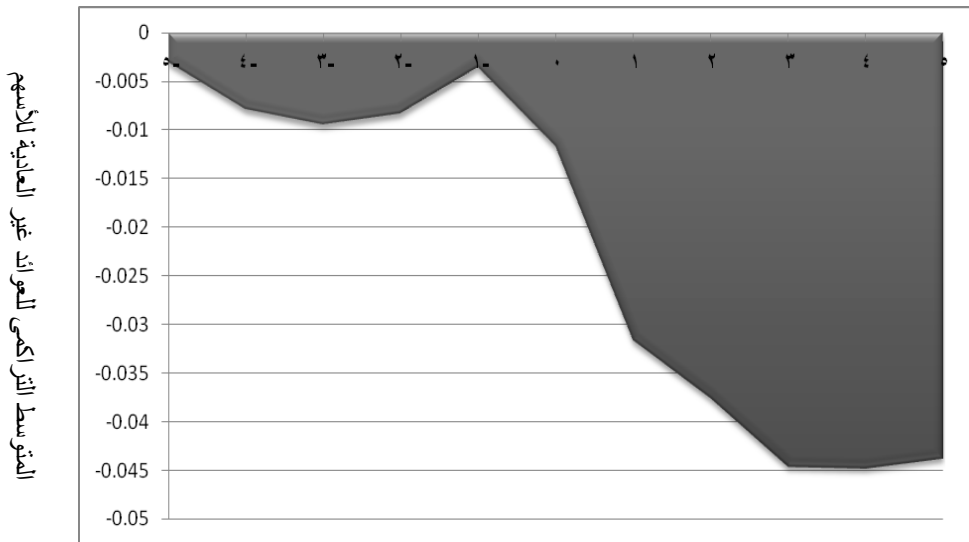
القوائم المالية ، حيث بلغت قيم (p-value) للأيام الحدث، لم يكن هناك تأثير معنوي للمحتوي المعلوماتي للإعلان عن تعديل القوائم المالية على المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم ، حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة للأيام الخمسة السابقة لتاريخ الإعلان عن الحدث علي التوالي كما يلي -0,866 ، -1,338 ، -1,456 ، -1,06 ، -0,47 ، بالإضافة إلي قيمة (t) المحسوبة ليوم الإعلان عن الحدث والتي بلغت -1,337 وبمقارنة هذه القيم نجد أنها أقل من قيمة (t) الجدولية والتي بلغت 1,99 عند درجات حرية 85 ومستوي معنوية 5% ، كما بلغت قيمة (p-value) للأيام الخمسة السابقة لتاريخ الإعلان عن الحدث علي التوالي كما يلي 0,389 ، 0,184 ، 0,149 ، 0,292 ، 0,64 ، بالإضافة إلي قيمة (p-value) ليوم الإعلان عن الحدث والتي بلغت 0,185 ، وبمقارنة هذه القيم نجد أنها أكبر من 0,05 ، وهو ما يعطي دلالة أن قيم المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم تكاد تقترب من الصفر ، وبالتالي لا يوجد تأثير معنوي لتعديل القوائم المالية علي المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم خلال تلك الفترة .

وعلي العكس يوضح جدول (5) أن الأيام التالية لتاريخ الإعلان عن حدث تعديل القوائم المالية، ظهر بها تأثير معنوي سلبي للمحتوي المعلوماتي للإعلان عن تعديل القوائم المالية علي المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم ، حيث أوضحت نتائج الاختبار الإحصائي ارتفاع مستوي المعنوية بشكل ملحوظ في فترة ما بعد الإعلان عن تعديل القوائم المالية ، حيث بلغت قيم (p-value) للأيام الخمسة التالية لتاريخ الإعلان عن الحدث علي التوالي ما يلي 0,002 ، 0,001 ، 0,000 ، 0,000 ، كما أوضحت نتائج الاختبار الإحصائي ارتفاع قيم (t) المحسوبة في فترة ما بعد الإعلان عن تعديل القوائم المالية، حيث بلغت قيم (t) المحسوبة للأيام الخمسة التالية لتاريخ الإعلان عن حدث تعديل القوائم المالية علي التوالي ما يلي -3,184 ، -3,049 ، -3,944 ، -3,743 ، -3,262 وبمقارنة هذه القيم نجد أنها أكبر من قيمة (t) الجدولية والتي بلغت 1,99 عند درجات حرية 85 ومستوي معنوية 5% . وبالتالي يظهر التأثير المعنوي السلبي للحدث علي المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية ويفسر سبب ارتفاع القيم السالبة للمتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم في فترة ما بعد الإعلان عن تعديل القوائم المالية والتي بلغت علي التوالي -0,316 ، -0,376 ، -0,446 ، -0,448 ، -0,438 ، للأيام الخمسة التالية لتاريخ الحدث . وهو ما يعني حدوث استجابة واضحة وفورية لسوق الأسهم تمثلت في حدوث هبوط واضح في أسعار الأسهم يعبر عن قوة رد الفعل تجاه الاعلان عن تعديل القوائم المالية .

كما يوضح الشكل (4) سلوك أسعار الأسهم ممثلاً بالمتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم حول تاريخ الإعلان عن تعديل القوائم المالية خلال فترة الحدث كما يلي :

حيث يوضح جدول (5) انه حتى يوم تاريخ الحدث، لم يكن هناك تأثير معنوي للمحتوي المعلوماتي للإعلان عن تعديل القوائم المالية علي المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم ، حيث بلغت قيمة (t) المحسوبة للأيام الخمسة السابقة لتاريخ الإعلان عن الحدث علي التوالي كما يلي -0,866 ، -1,338 ، -1,456 ، -1,06 ، -0,47 ، بالإضافة إلي قيمة (t) المحسوبة ليوم الإعلان عن الحدث والتي بلغت -1,337 وبمقارنة هذه القيم نجد أنها أقل من قيمة (t) الجدولية والتي بلغت 1,99 عند درجات حرية 85 ومستوي معنوية 5% ، كما بلغت قيمة (p-value) للأيام الخمسة السابقة لتاريخ الإعلان عن الحدث علي التوالي كما يلي 0,389 ، 0,184 ، 0,149 ، 0,292 ، 0,64 ، بالإضافة إلي قيمة (p-value) ليوم الإعلان عن الحدث والتي بلغت 0,185 ، وبمقارنة هذه القيم نجد أنها أكبر من 0,05 ، وهو ما يعطي دلالة أن قيم المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم تكاد تقترب من الصفر ، وبالتالي لا يوجد تأثير معنوي لتعديل القوائم المالية علي المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم خلال تلك الفترة .

وعلي العكس يوضح جدول (5) أن الأيام التالية لتاريخ الإعلان عن حدث تعديل القوائم المالية، ظهر بها تأثير معنوي سلبي للمحتوي المعلوماتي للإعلان عن تعديل القوائم المالية علي المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم ، حيث أوضحت نتائج الاختبار الإحصائي ارتفاع مستوي المعنوية بشكل ملحوظ في فترة ما بعد الإعلان عن تعديل



الأيام خلال فترة الحدث

شكل (٤) المتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم

عرض الدراسات السابقة التي تناولت تأثير تعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم أن هناك اتفاق في معظم نتائج هذه الدراسات على أن تعديل القوائم المالية له تأثير سلبي واضح على أسعار الأسهم لتلك الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية. وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة كل من (GAO,2002; Palmrose et al., 2004; Robbaine et al.,2006) (Robbaine et al.,2006); (Palmrose and scholz,2001); (John and shaun,2012) (Robbanie Bhuyan, 2010; 2010(Luangbo et al.,2016;); (Gloria et al. (Jeffery et al.,2006) Rebecca et al., (Joseph et al.,2013) (Joseph et al.,2013)(Nazemi and Abdali,2015); (Zhang and Zadeh,2015 (Xiachen, 2014); (Wilson,2008) (Anderson,2002) . إذ يتم النظر لتعديل القوائم المالية على أنه مؤشر

يوضح الشكل (٤) ارتفاع القيم السالبة للمتوسط التراكمي للعوائد غير العادية للأسهم في فترة ما بعد الإعلان عن حدث تعديل القوائم المالية وذلك بالمقارنة في فترة ما قبل الإعلان عن حدث تعديل القوائم المالية بما يؤكد التأثير السلبي للحدث على أسعار الأسهم والذي أدى إلى ارتفاع القيم السالبة للمتوسط التراكمي للعوائد العادية للأسهم. وبالتالي فإن هذه النتائج تدعم النتائج السابقة والتي يتم على أساسها قبول الفرض التاسع للدراسة والذي ينص على أن هناك تأثير معنوي سلبي ذات دلالة إحصائية بين المحتوى المعلوماتي للإعلان عن تعديل القوائم المالية وأسعار الأسهم للشركة.

٥- نتائج البحث وتوصياته

أوضحت نتائج أسلوب دراسة الحدث قبول فرض للدراسة بأنه يوجد تأثير معنوي سلبي للمحتوى المعلوماتي للإعلان عن تعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم للشركة. فقد اتضح للباحث من خلال

مراجع البحث

أولاً: مراجع باللغة العربية

- جولي بابلانت. ٢٠٠٧. " التحليل الإحصائي باستخدام برنامج " SPSS، دار الفاروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، ٣١٦-٣٢٢، ترجمة د/ خالد العامري .
- حسين محمد براهيم. ٢٠٠٧. "دراسة تحليلية للقياس والإفصاح المحاسبي عن عقود اختيار شراء العاملين للأسهم وأثره على سعر السهم" . رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية التجارة- جامعة عين شمس .
- زهران، علاء الدين محمود. ١٩٩٦. " قياس الآثار المتوقعة لتحفظات مراقبي الحسابات على سلوك أسعار الأسهم في الأسواق المالية" . رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة- جامعة القاهرة .

ثانياً: مراجع باللغة الإنجليزية

1. Andrson, K. L. And Yohn, T. L. 2002.The Effect Of (10-K) Restatement of Firm Value Information Asymmetry And Investor's Reliance of Earning . *Working Paper*, George Town University, Available at :<http://www.ssrn.com>.
2. Baber, W. M. , Kang, S. , Lianh L. and Zhu, Z. 2009. Shareholder Rights , corporate governance and Accounting Restatement . *working paper* , George Town University, Available at:<http://www.ssrn.com>.
3. Burkart, M. , Panunzi, F. and Shleifer, A. 2003. Family Firms. *Journal of Finance* 58(5): 2167-2201 .

سلبى من قبل المستثمرين، حيث يصبح المستثمرون أكثر شكا وقلقا حول مصداقية ودقة القوائم المالية والممارسات المحاسبية لتلك الشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية، وبالتالي فإن تعديل القوائم المالية يتسبب في انخفاض ثقة المستثمرين في سوق الأوراق المالية وهو ما يخلق التأثير السلبى على أسعار الأسهم . وقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي انخفاض متوسط العوائد العادية للأسهم ، كذلك انخفاض المتوسط التراكمى للعوائد غير العادية للأسهم بعد الإعلان عن تعديل القوائم المالية .

في ضوء هدف البحث وما انتهى إليه من نتائج يوصي الباحث بما يلي:

- ضرورة اهتمام الهيئات التشريعية والتنظيمية المرتبطة بسوق المال بالقضايا المتعلقة بعمليات تعديل القوائم المالية ووضع معيار يوضح الخطوات التفصيلية ومستوى الإفصاح المطلوب عند تعديل القوائم المالية لتحقيق مزيد من الشفافية .
- ضرورة البحث عن الوسائل التي يمكن من خلالها تخفيض الآثار السلبية المترتبة على تعديل القوائم المالية مثل تغيير مراقب الحسابات، أو تغيير المدير المالي، أو قيام الشركة بإنشاء موقع إلكتروني تنشر من خلاله القوائم المالية التي تم تعديلها وتوضيح الأسباب التي أدت إلي تعديل القوائم المالية وما هي الآثار المترتبة على ذلك .
- ضرورة العمل على إصدار مجموعة من القوانين التي ترفع من جودة الأداء المهني للمحاسبين والمراجعين ، وبالتالي تخفيض معدلات الأخطاء التي تؤدي إلي تعديل القوائم المالية .

4. Chen, X. , Qiang, C. And Alvisk, . L. 2013. Accounting Restatements and External Financing Choices . **Contemporary Accounting Research** 30 (2) : 750-779 .
5. Chen, S. , Chen, X. and Cheng, Q. 2008. Do Family Firms Provide More Or Less Voluntary Disclosure?. **Journal of Accounting Research** 3 (3): 499-536 .
6. David, J. F. , Lori, A. M. and Shaghnessy , K.C. 2008 . An Overview of Accounting Restatement Activity in The United States . **International Journal of Commerce And Management** 18(4): 363-381 .
7. Dechow, P. and skinner, J. 2000. Earnings Management : Reconciling The Views of Accounting Academics , Practitioners and Regulators . **Accounting Horizons** 14 (2): 235-250.
8. Dechow, P. M. , Sloan, R.G. and Sweery, A. 1996. Causes and Consequences of Earning Manipulation : An Analysis of Firm Subject to Enforcement Actions by the SEC. **Contemporary Accounting Research** 13 , (1) : 1-36.
9. Defond, M. and Jiambalvo, J. 1991. Incidence and Circumstances of Accounting Erros . **The Accounting Review** 66 (3): 643-659.
10. Desai , H. , Hogan , C. E. and Wilkins , M. S. 2006. The Reputational Penalty for Aggressive Accounting : Earning Restatements and Management Turnover. **The Accounting Review** 81(1):83-112.
11. Feroz, E. , Park, K. and pastena, S. 1991. The Financial And Market Effects Of The SEC's Accounting And Auditing Enforcement Releases . **Journal Of Accounting Research** 29(1).107-142.
12. Financial Accounting standard Board (FASB). 2005. Accounting Changes And Error Correction ", Statement of Financial Accounting Standard No. 154, Financial Accounting Series , Norwalk, CT:FASB.
13. Firth, M., Rui, O. M. and Wa, w. 2011. Cooking The Books : Recipes And Costs Of Falsified Financial Restatements In China **Journal of Corporate Finance** 17(2): 371-390 .
14. General Accounting Office. (GAO). 2002. Financial Statement Restatements : Trends , Market Impacts , Regulatory Responses and Remaining Challenges . (October): 1-2-72.
15. General Accounting Office. (GAO) , 2006. Fincial Statement Restatements: Up Dates Of Public Company Trends . Market Impacts And Regulatory Enforcement Actions . (July) :1-216.
16. Gilson, R. J. 2007. Controlling Family Shareholders In Developing Countries : Anchoring Relational Exchange. **Stanford Law Review** 60 (2): 633-655 .
17. Gleason, C. , Nicole, J. and Johson, B . 2008. The Contagion Effects of Accounting Restatements . **The Accounting Review** 83(1): 83-110 .

18. Gloria, G. , Yiou, Z. and Kleus, k. 2010. Effect on Stock Price of Financial Restatements as Result of Revenue Recognition Errors. *Journal of Business & Economics Research* 8(3): 59-68 .
19. International Accounting standard Board. (IASB). 2005. Accounting Policies , Changes In Accounting Estimates And Errors " International Accounting Standard No.8, London , U.K : IASB .
20. Jeffrey, L. C., Joshua, L. and Segal, D. 2006. Accounting Restatements : Are They Always Bad News for Investors ? . *The Journal of Investing* 15 (3): 57-68 .
21. Johan, C. and Shaun, W. 2012. The Impact of Forced Financial Restatements on The Share Prices of JSE Listed Firms. *International Business & Economics Research Journal* 11(12):1383-1396 .
22. Joseph, G. and John, P. H. 2013. Litigation Risk and Market Reaction To Restatements . *The Journal of Financial Research* 36 (1): 19-42 .
23. Johnson, K. and Kenneth, H. 1998. Graphical Analysis For Event Study Design . *Journal Of Financial and Strategic Decisions* 11(1): 61:71.
24. Kothari, S. P. and Warner, J. 2006. Econometrics of Event Studies. *Working Paper*. Centre for Corporate Governance. Tuck School of Business.(May): 1-53 .
25. Liangbo, M. , Shiguang, M. and Gary, T. 2016. Family Control, Accounting Misstatements and Market Reactions To Restatement: Evidence From China. *Emerging Markets Review* 28(September):1-27 .
26. Mackinlay , C. 1997. Event Studies In Economics and Finance. *Journal of Economic Literature* 35(March): 13-39.
27. Miller, D., Lebreton, M. and Scholnick, B. 2008. Stewardship Vs. Stagnation: An Empirical Comparison of Small Family and Non-Family Businesses. *Journal of Management Studies* 45(1): 51-78.
28. Murphy, D. L. , Shrieves, R. E. and Tibbs, S. L. 2009. Understanding The Penalties Associated With Corporate Misconduct: An Empirical Examination of Earnings and Risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 44(1): 55.83.
29. Nazemi, H. and Abdoli, M. 2015. The Relation Ship of Stock Return With Earning and Cash Flows Before and After Financial Restatement By The Companies Listed on The Tehran Stock Exchange . *Journal Of Natural And Social Sciences* 4 (1): 75-79 .
30. Palmrose , Z. , Richardson, V. and Scholtz, S. 2004. Determinants of Market Reactions to Restatements Announcement . *Journal of Accounting and Economics* 37(1): 99-89.
31. _____2001. Restatements : Causes and consequences . *working paper* , University Of Southern California .
32. Plumlee, M. and Yohn, T. I. 2010. An Analysis of the Underlying Causes Attributed to Restatements . *Accounting Horizons* 24(1): 41-64.
33. Rebecca, F. , Nathan, Y. S. and Thompson , A. M. 2014. Empirical Evidence on Repeat Restatements .

- Accounting Horizons* 28 (1): 93-123 .
34. Robbani, M. C. and Bhuyan, R. 2010. Re-Stating Financial Statements and Its Reaction In Financial Market: Evidence From Canadian Stock Market. *International Journal of Accounting And Information Management* 18(3): 188-197 .
35. Robbani, M. G. , Anantharaman, S. and Bhuyan, R. 2006. Financial Restatements and Their Impact on Stock Prices : Evidence From The US Financial Markets. *South West Business and Economics Journal* 12(July): 23-49 .
36. Serra and Paula, A. 2002. Event Study Tests-A Brief Survey. *Working Paper*, Available at: www.ssrn.com. (May) : 2-14 .
37. Teng, S. W. , Yi-Mien, L. and chin, F. C. 2013. Board Independence , Executive Compensation and Restatement . *Applied Financial Economics* 23(11): 963-975 .
38. Wilson, W. 2008. An Empirical Analysis of Decline In The Information Content of Earning Following Restatements . *The Accounting Review* 83(1): 519-548.
39. Xia, C., Qiang, C. and Alvis, k. 2014. Is the Decline in the Information Content of Earning Following Restatements Short-Lived?. *The Accounting Review* 89 (1): 177-207 .
40. Xia, W. and Wu, M. 2011. The Quality of Financial Reporting In China : An Examination From An Accounting Restatement Perspective . *China Journal of Accounting Research* 4(4):167-196 .
41. Zhang, Y. and Zadeh, A. 2015. The Economic Consequences of Financial Restatements: Evidence from the Market for Corporate Control . *The Accounting Review* 90(1): 1-29 .