

رد فعل سوق الأوراق المالية لتعديل القوائم

المالية

"دراسة إمبريقية باستخدام دراسة الحدث على الشركات المساهمة
المصرية"

دكتور

السيد حسن سالم بلال

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

ملخص

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر تعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية. من خلال الإجابة عن التساؤل التالي: ما هو رد فعل سوق الأوراق المالية لتعديل القوائم المالية؟ ومن أجل اختبار فرضيات البحث، إستخدم الباحث تصميم الدراسة (القياس القبلي والبعدي للحدث "تعديل القوائم المالية" مع مجموعة ضابطة). حيث أجريت هذه الدراسة على مجموعتين من الشركات: الأولى: لمجموعة المعالجة، وهي الشركات التي عدلت قوائمها المالية أو قامت بإصدار قوائم مالية معدلة، والثانية: المجموعة الضابطة، وهي مجموعة الشركات التي لم تقم بإجراء تعديلات على قوائمها المالية. وقد تم الإستعانة بمقاييس خمسة لرد فعل سوق الأوراق المالية وهي (سعر السهم نافذة 3 أيام، متوسط سعر السهم نافذة 7 أيام، متوسط سعر السهم نافذة 11 يوماً، متوسط سعر السهم نافذة 15 يوماً، متوسط سعر السهم نافذة 21 يوماً). وقد قام الباحث باختبار فرضيات البحث بإستخدام إختبار(ت) الإحصائي، يوفر البحث دليلاً إمبريقياً على أن تعديل القوائم المالية لا يؤثر على أسعار أسهم الشركات المساهمة المصرية، بمعنى أنه عند إصدار قوائم مالية معدلة لا تتأثر أسعار الأسهم.

الكلمات الدالة: تعديل القوائم المالية، أسعار الأسهم، رد فعل سوق الأوراق المالية.

1. مقدمة

تقوم الشركات بالعديد من الأحداث ويتوقف رد فعل سوق الأوراق المالية على نوعية المعلومات الداخلة إلى السوق، فإذا كانت تلك المعلومات تحمل أخباراً سارة للمتعاملين في السوق فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الطلب على الإستثمارات مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها. أما إذا كانت تلك المعلومات تحمل أخباراً غير سارة للمتعاملين في السوق فإن ذلك يؤدي إلى التخلص من الإستثمارات المتاحة فيزداد المعروض في السوق من هذه الإستثمارات مما يؤدي إلى انخفاض أسعارها (صالح، 2000).

يعرف مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية (FASB) تعديل القوائم المالية بأنه "تنقيح أو إعادة النظر في القوائم المالية السابق إصدارها كي تعكس تصحيحاً للأخطاء في تلك القوائم" (SFAS No.154, 2005:3). كما يعرف معيار المحاسبة المصري رقم (5) والصادر في 2006م والمعدل في 2015م أخطاء الفترات السابقة بأنها: "إغفال أو تحريف في القوائم المالية للمنشأة عن فترة سابقة أو أكثر ينشأ نتيجة عدم القدرة على استخدام معلومات موثوق بها أو نتيجة سوء استخدام هذه المعلومات التي: (أ) كانت متاحة عندما تمت الموافقة على إصدار القوائم المالية عن هذه الفترات. و(ب) كان من المتوقع على نحو معقول الحصول عليها وأخذها في الاعتبار عند إعداد تلك القوائم المالية" (معيار المحاسبة المصري رقم "5": 2015). علاوة على ما سبق، فقد أشار معيار المحاسبة المصري رقم (5) إلى طبيعة تلك الأخطاء وأسبابها بمايلي: "وتتضمن تلك الأخطاء تأثيرات الأخطاء الحسابية والأخطاء في تطبيق السياسات المحاسبية وإغفال أو سوء تفسير الحقائق وكذلك الغش والتدليس" (معيار المحاسبة المصري رقم "5": 2015).

تم تطوير طريقة دراسة الحدث Event Study Method في الأدبيات المالية لتمكين الباحثين من تقييم حدث معين لم يكن متوقعاً وقد أثر على أسعار الأسهم للشركة المعنية (Wood and Wang, 2018). وهومن أهم المناهج التي أستخدمت لإختبار أو لقياس رد فعل السوق تجاه الإعلان عن أحداث معينة. حيث يهتم هذا المنهج بمعرفة أثر الإعلان عن الأحداث على تحركات أسعار الأسهم (Gleason et al., 2005).

ومن بين الأحداث التي قد تقوم بها الشركات الإعلان عن قوائم مالية معدلة. وعن رد فعل سوق الأوراق المالية عند إصدار قوائم مالية معدلة، فلم يلق الإهتمام الكافي إلا من قبل القليل من الدراسات السابقة (مثل: هلالى، 2017; Owers et al., 2002; Anderson and Yohn, 2002; Palmrose et al., 2004; Akhigbe et al., 2005; Callen et al., 2006; Robbani et al.,

(2006; Robbani and Bhuyan, 2010; O'Kane, 2014).

لاحظ الباحث ندرة الدراسات التي تناولت العلاقة بين تعديل القوائم المالية وأسعار الأسهم في البيئة العربية ومن بينها مصر مقارنة بالبيئة الأجنبية. والبحث الحالي جاء كمحاولة لسد تلك الفجوة البحثية.

2. مشكلة البحث

إن الباحث للاهتمام باختبار رد فعل سوق الأوراق المالية لإصدار قوائم مالية معدلة يتمثل في الآتي:

(1) زيادة عدد القوائم المالية المعدلة في السنوات الأخيرة والذي جاء نتيجة للمراقبة المتزايدة من المنظمين، المشرعين، والإعلام. حيث أشار مكتب مساءلة الحكومة في الولايات المتحدة الأمريكية (U.S. Government Accountability Office "GAO", 2002) إلى أن عدد القوائم المالية المعدلة خلال الفترة (1997م حتى 2002م) (تقريباً شركة مساهمة تعدل قوائمها المالية من كل 10 شركات تنشر قوائمها المالية)، كما أن أسواق المال فقدت أكثر من (100) مليار دولار من القيمة السوقية في الثلاثة أيام المحيطة بتاريخ النشر نتيجة إصدار قوائم مالية معدلة (GAO, 2002: 03-095R).

(2) خلال الفترة من يناير 1997م وحتى يونيو 2002م، أصدرت تعديلات لـ (919) قائمة مالية منشورة من قبل (845) شركة في الولايات المتحدة الأمريكية بسبب أخطاء محاسبية أو وجود غش (GAO, 2003). كما أجريت دراسة لاحقة لمكتب مساءلة الحكومة في الولايات المتحدة الأمريكية (GAO, 2006)، أشارت نتائجها إلى أن عدد الشركات المساهمة التي عدلت قوائمها المالية قد زاد من (3,7%) عام 2002م إلى (6,8%) عام 2005م. وقد ارتفع إجمالي عدد القوائم المالية المعدلة المنشورة إلى ما يزيد عن (67%) على مدار تلك الفترة.

(3) تضارب نتائج الدراسات السابقة ما بين مؤيد لوجود علاقة سالبة معنوية بين إصدار الشركات لقوائم مالية معدلة وأسعار الأسهم (مثل: هلالى، 2017؛ Anderson and Yohn, 2002; Owers et al., 2002; Palmrose et al., 2004; Robbani et al., 2006; Robbani and Bhuyan, 2010; Ma, 2011; O'Kane, 2014; Gondhalekar et al., 2017) ومناقض لوجود علاقة سالبة معنوية بين إصدار الشركات لقوائم مالية معدلة وأسعار الأسهم (مثل: Callen et al., 2006; Ma et al., 2014).

(4) ندرة الدراسات السابقة المتعلقة برد فعل سوق الأوراق المالية لإصدار قوائم مالية معدلة، فى البيئة العربية ومن بينها مصر، مما يعنى الحاجة إلى القيام بمزيد من الدراسات عن رد فعل السوق لتعديل القوائم المالية.

و بناء على ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث فى التساؤل الآتى:

ما هو رد فعل سوق الأوراق المالية لتعديل القوائم المالية فى الشركات المساهمة المصرية؟

3. هدف البحث

فى ضوء مشكلة البحث، يتمثل الهدف الأساسى للبحث فى دراسة رد فعل سوق الأوراق المالية لتعديل القوائم المالية فى الشركات المساهمة المصرية، وذلك للتعرف على مدى إستجابة الأسعار لإصدار قوائم مالية معدلة.

4. أهمية البحث

ترجع أهمية البحث إلى عدة اعتبارات، أهمها ما يلى:

أ- اختبار ما إذا كان تعديل القوائم المالية التى وجد الباحثون إنها ذات دلالة فى أسعار الأسهم تنطبق على دول ما فى مرحلة النمو مثل مصر.

ب- تحاول الدراسة الحالية تقديم دليل امبريقي للعلاقة بين تعديل القوائم المالية وأسعار الأسهم.

ج- عند مسح الأدبيات السابقة عن العلاقة بين تعديل القوائم المالية وأسعار الأسهم، اتضح للباحث أن هناك ندرة نسبية فى البحوث التى سعت نحو دراسة تلك العلاقة، ويعد ذلك سبباً قوياً لسعى الباحث لدراسة هذه العلاقة فى البيئة المصرية، خاصةً، فى ظل ندرة الدراسات السابقة التى تمت فى البيئة المصرية عن العلاقة بين تعديل القوائم المالية وأسعار الأسهم.

5. نطاق البحث

يقصر تطبيق البحث الحالى على الشركات المساهمة المقيدة فى بورصة الأوراق المالية المصرية وتنتمى إلى قطاعات غير مالية، حيث سيتم استبعاد الشركات التى تنتمى إلى قطاعى البنوك والخدمات المالية بخلاف البنوك من عينة البحث الحالى، نظراً لاختلاف طبيعة عملها عن مثيلاتها فى الشركات غير المالية، وهو ما يخلق صعوبة بشأن القابلية للمقارنة نتيجة الاختلافات فى الضوابط والقوانين المنظمة، فضلاً عن طبيعة تقاريرها المالية.

6. العلاقة بين تعديل القوائم المالية وأسعار الأسهم

يشير الجزء (1) من إطار إعداد وعرض القوائم المالية المصرى إلى أن الهدف من القوائم المالية ذات الغرض العام يتمثل في "إن الهدف من القوائم المالية ذات الأغراض العامة هو توفير معلومات مالية عن المنشأة المصدرة للتقارير يمكن أن تكون مفيدة للمستخدمين الحاليين والمحتملين والمقرضين والدائنين الآخرين في إتخاذ قرارات بشأن توفير الموارد للمنشأة. وتشمل تلك القرارات شراء أو بيع أو الاحتفاظ بأدوات حقوق الملكية وأدوات الدين، ومنح أو تسوية القروض وغيرها من أشكال الائتمان" (إطار إعداد وعرض القوائم المالية الجزء "1": 2015).

تعتبر القوائم المالية من أهم المصادر التي يعتمد عليها المستخدمين في الحصول على المعلومات كما توجد بعض المصادر الأخرى للحصول على المعلومات مثل: الإعلان عن توزيعات الأرباح، وتقارير الإنتاج والخطط المستقبلية، والمعلومات التي توفرها الصناعة مثل: الاتفاقيات الجديدة مع نقابات العمال، وكذلك المعلومات على مستوى الاقتصاد ككل مثل: المعلومات المتعلقة بالسياسة النقدية. إلا أن القوائم المالية تتمتع ببعض المزايا النسبية عن باقي المصادر الأخرى، من هذه المزايا، انخفاض تكلفتها مقارنة بالبدائل الأخرى، مصداقية القوائم المالية، وإمكانية الاعتماد عليها بسبب المراجعة الخارجية لتلك القوائم، وإمكانية توفير معلومات تقديرية في صورة موازنات تتعلق بالمستقبل مثل التنبؤ بالأرباح (أبو العز، 2013).

إن العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية حظيت باهتمام كبير من جانب الباحثين، حيث أن المعلومات المحاسبية تمثل عنصرا هاما في تحديد القيمة السوقية للأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية، وبالتالي فإنها- المعلومات المحاسبية - تعتبر أحد محددات تنشيط أسواق الأوراق المالية. ولقد حدثت تطورات كبيرة في البحوث المحاسبية في أدبيات أسواق الأوراق المالية كان من نتائجها ظهور ما يعرف بالملاءمة القيمة *Value Relevance* (قايد، ٢٠٠٣).

وتعد الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية من الموضوعات الهامة التي شغلت الفكر المحاسبى والتي تعد- الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية- كمدخلات أساسية تستخدم في عملية إتخاذ وترشيد قرارات المستثمرين، ولتحديد مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية تعددت المداخل التي حاولت قياس أثر المعلومات المحاسبية، وسلكت البحوث في هذا المجال أحد ثلاثة مداخل أساسية (السيد، ٢٠١٠):

- المدخل الأول: المحتوى المعلوماتى للمعلومات المحاسبية (*Information Content*).

- المدخل الثانى: الملاءمة بهدف التقييم (*Valuation Relevance*).

- المدخل الثالث: الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (*Value Relevance*).

فبالنسبة للمدخل الأول، فإن المعلومة المحاسبية يكون لها محتوى معلوماتى إذا أدى الإفصاح عنها إلى تغير سعر السهم. فالإعلان عن معلومة ما يعتبر ذو محتوى معلوماتى، إذا أدى إلى تغير فى حجم التداول أو السعر مع الوقت (إما بالزيادة أو النقص)، ويهدف هذا المدخل إلى قياس ردود أفعال أسعار الأسهم و/ أو حجم تداول الأسهم للإعلان والإفصاح عن أى معلومات محاسبية.

وطبقاً للمدخل الثانى، تعد المعلومة المحاسبية ملائمة إذا كانت العلاقة بينها وبين التغير فى أسعار الأسهم قوية، حيث تغير من توقعات المستثمر الحالى وتؤدى إلى تقدير دقيق للعائد يظهر فى الفرق بين العائد الفعلى والمتوقع (المحسوب). ويهدف هذا المدخل إلى قياس مدى وجود علاقة بين أسعار أو عوائد الأسهم وبين المعلومات المحاسبية التى يتم نشرها بالقوائم المالية كالربح ومكوناته والتغير فى الأرباح غير العادية.

أما المدخل الثالث، تعتبر المعلومة المحاسبية ذات ملاءمة قيمية إذا قادت القيمة السوقية (أسعار/ عوائد) الأسهم بطريقة قوية. يختبر مدخل الملاءمة القيمية العلاقة بين القيمة السوقية للمنشأة والمقاييس النهائية للمعلومات المحاسبية دون أى توقعات (تقديرات). وعلى هذا فهو يختلف عن المدخلين الأول والثانى حيث يختبر كلاً منهما التغير فى السعر الناتج عن التغير فى التوقعات عن اتجاه المعلومات المحاسبية.

تقوم الشركات بالعديد من الأحداث والتى قد تحمل لمستخدمى المعلومات أنباء قد تكون جيدة أو سيئة عن الأداء المالى لهذه الشركات مما قد يؤثر على سلوك المتعاملين فى سوق الأوراق المالية وبالتالي تتأثر أسعار الأسهم. ومن بين الأحداث التى قد تقوم بها الشركات الإعلان عن قوائم مالية معدلة. الإفتراض الأساسى الذى تم إجراؤه ضمن دراسات الحدث هو أن الأسواق تتسم بالكفاءة حيث أن افتراض كفاءة السوق أمر بالغ الأهمية (Fama, 1991).

تعنى كفاءة السوق أن السوق يعكس المعلومات بسرعة وبدون تحيز، ويمكن القول أن صيغة كفاءة السوق تتوقف على نوع المعلومات المقصودة كما يلى (أبو العز، 2013):

- الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق (*Weak-Form*): والمعلومات المقصودة هنا هى السلسلة الزمنية لأسعار الأوراق المالية. أى أن هذه الصيغة تعنى أن الأسعار السابقة للأوراق المالية

تعكس كل ما كان متاحاً من معلومات فى الماضى، وبالتالي فلا جدوى من إعادة تحليل هذه الأسعار لتحقيق عائد غير عادى.

- الصيغة شبه القوية لكفاءة السوق (*Semi-Strong Form*): والمعلومات المقصودة فى هذه الصيغة هى المعلومات المتاحة للجمهور بشكل عام (ومنها معلومات القوائم المالية). وتعنى الكفاءة هنا أن السوق يعكس كل المعلومات المتاحة بشكل عام بسرعة ودون تحيز، ومن ثم لا يمكن أن يستخدم أحد هذه المعلومات من أجل تحقيق عائد غير عادى.

- الصيغة القوية للكفاءة (*Strong form*): والمعلومات المقصودة هنا هى كل المعلومات الموجودة (متاحة أو غير متاحة) أى بما فيها المعلومات الداخلية التى تحتكرها إدارة الشركات. والكفاءة هنا تعنى أن السوق يعكس هذه المعلومات بسرعة ودون تحيز، ولا يستطيع أحد تحقيق عائد غير عادى باستخدام أى نوع من المعلومات.

وعن رد فعل سوق الأوراق المالية عند إصدار قوائم مالية معدلة، فإن الإعلان عن قوائم مالية معدلة يؤثر على تصورات المستثمرين بشأن اداء الشركة فى الماضى والمستقبل. وبالتالي يؤثر على القيمة السوقية للشركة. وقد جاءت مجموعة متنوعة من الدراسات بتفسيرات لهذه الظاهرة مفترضة بأن الإعلان عن قوائم مالية معدلة يثير مخاوف المستثمرين فيما يتعلق بمخاطر المعلومات ونزاهة وكفاءة الإدارة. وقد وجدت دراسات أخرى أدلة على النتائج السلبية بعد إصدار قوائم مالية معدلة بما فى ذلك تدهور الأوضاع المالية، تدهور العلاقة بالمراجع الخارجى، إحلال الإدارة الحالية بمديرين ذوى ثقة أكبر. وقد أظهرت دراسات أمريكية وصينية أن إصدار قوائم مالية معدلة له عواقب إقتصادية على قيمة الشركة (Ma et al., 2014).

أى أن تعديل القوائم المالية هو مؤشر للمستثمرين على أن المديرين غير موثوق بهم، وأن المعلومات المالية العامة المقدمة من قبل المديرين أقل من أن يمكن الإعتماد عليها. لذلك قد يكون المستثمرون أكثر تشككا حول موثوقية المعلومات المالية السابقة للشركة بالإضافة إلى المعلومات المالية للشركة التى سوف يتم عرضها فى المستقبل. وأن شكوك المستثمرين تميل إلى زيادة عدم التأكد و عدم تماثل المعلومات فى السوق.

7. الدراسات السابقة وتطوير فرضيات البحث

يهدف هذا القسم إلى التعرض لإهم الدراسات السابقة عن العلاقة بين متغيرات البحث بما يسهم في تطوير فرضيته والإجابة عن أسئلته.

دراسة (Anderson and Yohn, 2002) إستهدفت إختبار أثر القوائم المالية المعدلة على قيمة الشركة و أسعار الأسهم. وذلك بالإعتماد على تتبع أسعار وعوائد الأسهم خلال 7 أيام قبل وبعد إصدار القوائم المالية المعدلة، وذلك على عينة مكونة من 161 قائمة مالية معدلة لشركات أمريكية خلال الفترة من 1997م حتى 1999م في ضوء أسعار الأسهم المعلنة ببورصة نيويورك بالولايات المتحدة الأمريكية. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين تعديل القوائم المالية وأسعار وعوائد الأسهم، حيث أن قيمة الشركة قد إنخفضت بعد إصدار قوائم مالية معدلة.

أما دراسة (Owers et al., 2002) فركزت على التعرف على رد فعل المستثمرين تجاه الإعلان عن قوائم مالية معدلة في فترة الأزمة المالية، وذلك لعدد من الشركات الأمريكية عددها 170 شركة أمريكية عدلت قوائمها المالية لأسباب متباينة خلال الفترة من 1994م حتى 1997م. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود رد فعل سلبي للسوق تجاه الإعلان عن قوائم مالية معدلة خاصة في وقت الأزمات المالية.

وعلى عينة مكونة من 403 شركة عدلت قوائمها المالية خلال الفترة من 1995م حتى 1999م، توصل (Palmrose et al., 2004) إلى وجود رد فعل سلبي لسعر السهم وتباين في العوائد غير العادية لإصدار قوائم مالية معدلة، كذلك أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثراً سلبياً لتعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم، بمعنى وجود أثراً عكسياً لتعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم، حيث تبين أن الشركات التي عدلت قوائمها المالية فقدت ما يقرب من (-9,2%) من قيمتها على مدار نافذة يومين المحيطة بتاريخ نشر القوائم المالية المعدلة.

وعلى عينة مكونة من 542 قائمة مالية معدلة لشركات مقيدة بالبورصة الأمريكية خلال الفترة من 1991م حتى 2001م، توصلت دراسة (Akhigbe et al., 2005) إلى وجود علاقة سلبية بين القوائم المالية المعدلة وأسعار الأسهم.

أما دراسة (Callen et al., 2006) فقد اختبرت تأثير القوائم المالية المعدلة على أسعار الأسهم، وعلى عينة مكونة من (695) قائمة مالية معدلة نتيجة أخطاء محاسبية، 165 قائمة مالية معدلة نتيجة التغيير في السياسات المحاسبية)، خلال الفترة من 1986م حتى 2001م. أشارت نتائج

الدراسة إلى عدم معنوية العلاقة بين القوائم المالية المعدلة و أسعار الأسهم، وأن السوق لا يتأثر سلبياً بتعديل القوائم المالية، وذلك بسبب فقدان المستثمرين للثقة في القوائم المالية المعدلة.

أما دراسة (Robbani et al., 2006) فأجريت على عينة من تعديلات في الأرباح لعدد 919 قائمة مالية صادرة من قبل 845 شركة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من يناير 1997م وحتى يونيو 2002م، وباستخدام منهجية دراسة الحدث أشارت نتائج الدراسة إلى أن وجود علاقة عكسية بين تعديلات الأرباح وأسعار الأسهم، كما أن رد فعل السوق كان أكثر وضوحاً في الجل القصير عنه في الأجل الطويل.

دراسة (Robbani and Bhuyan, 2010) إستهدفت إختبار رد فعل أسعار الأسهم على المدى القصير تجاه القوائم المالية المعدلة وذلك على عينة مكونة من 253 قائمة مالية معدلة تنتمي لبورصة Toronto بكندا خلال الفترة من 2001م حتى 2006م. وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي معنوي لإصدار قوائم مالية معدلة على أسعار الأسهم.

أما دراسة (Ma, 2011) فأختبرت العلاقة بين تعديلات القوائم المالية وقيمة الشركة، استناداً إلى عينة من الشركات التي أصدرت قوائم مالية معدلة من بين مجتمع الشركات الصينية بين يناير 2005 وديسمبر 2009. وباستخدام (Tobin's Q) كمؤشر لقيمة الشركة في نهاية سنة التعديل، نجد قيمة الشركة التي عدلت قوائمها المالية أقل بكثير من قيمة الشركة التي لم تعدل قوائمها المالية، مما يدل على أن حالات عدم التأكد تنشأ، وتراجع نزاهة الإدارة بعد إعلان التعديلات، الأمر الذي يشير إلى أن النتائج السلبية الناجمة عن تعديل القوائم المالية تتجاوز المدى القصير، وطويلة الأجل في الواقع.

دراسة (O'Kane, 2014) إستهدفت إختبار أثر القوائم المالية المعدلة على أسواق الأسهم عقب الأزمة المالية العالمية. وتمثلت عينة الدراسة في 3471 مشاهدة لقوائم مالية معدلة لشركات أمريكية، وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لتعديل القوائم المالية عقب الأزمة المالية العالمية.

أما دراسة (Ma et al., 2014) استهدفت اختبار العلاقة بين الإعلان عن قوائم مالية معدلة وقيمة الشركة. وقد إعتمدت الدراسة على عينة من المشاهدات لشركات صينية أعلنت عن تعديلات لقوائمها المالية في الصحف الآسيوية بين عامي 2003م حتى 2011م، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أدلة على تأثير الإعلان عن قوائم مالية معدلة على قيمة الشركة. وهذا يعني أن قيمة الشركة لم تختلف إختلافاً معنوياً بعد الإعلان عن قوائم معدلة عنه قبل الإعلان.

وفى الولايات المتحدة الأمريكية إستهدف (Gondhalekar et al., 2017) إختبار رد فعل أسعار الأسهم على المدى القصير والطويل عند الإعلان عن قوائم مالية معدلة. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن متوسط العوائد المجمعّة غير العادية لعينة من 553 قائمة معدلة لعدد 437 شركة يبلغ (-1,58%) سلبى معنوى وذلك لنافذة ثلاثة أيام المحيطة بتاريخ الإعلان عن القوائم المالية المعدلة. كذلك يبلغ متوسط العوائد المجمعّة غير العادية لسنة قبل تاريخ الإعلان عن قوائم مالية معدلة و العام التالى لتاريخ الإعلان عن قوائم مالية معدلة يبلغ (-9,6%) سالب معنوى أيضا. أى أن هناك علاقة عكسية بين تعديل القوائم المالية وأسعار الأسهم، سواء على المدى القصير أو الطويل. فالشركات تفقد جانب من قيمتها السوقية عند الإعلان عن قوائم مالية معدلة.

وفى مصر، إستهدفت دراسة (هلالى، 2017) إختبار أثر القوائم المالية المعدلة على كل من أسعار الأسهم، مصادر التمويل، تغيير مراقب الحسابات فى الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية. وذلك على عينة مكونة من 27 شركة قامت بتعديل قوائمها المالية موزعة على 12 قطاعاً إقتصادياً خلال الفترة من 2009م حتى 2016م. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبى للقوائم المالية المعدلة على أسعار الأسهم. وذلك بإستخدام إختبار "ت" لعينتين غير مستقلتين.

بعد أن إنتهى الباحث من عرض الدراسات السابقة التى إستهدفت إختبار رد فعل سوق الأوراق المالية للقوائم المالية المعدلة، يلاحظ الباحث تعدد الدراسات التى تناولت تلك العلاقة فى بيانات أجنبية، وندرة الدراسات فى البيئة العربية ومن بينها مصر. هذا إلى جانب تضارب نتائج الدراسات السابقة بين مؤيد لوجود علاقة سالبة معنوية بين إصدارالشركات لقوائم مالية معدلة وأسعار الأسهم (مثل: هلالى، 2017؛ Owers et al., 2002; Anderson and yohn, 2002; Palmrose et al., 2004; Robbani et al., 2006; Robbani and Bhuyan, 2010; Ma, 2011; O'Kane, 2014; Gondhalekar et al., 2017 ومعارض لوجود علاقة سالبة معنوية بين إصدار الشركات لقوائم مالية معدلة وأسعار الأسهم (مثل: Callen et al., 2006; Ma et al., 2014).

فى ضوء ما سبق عن العلاقة بين تعديل القوائم المالية و أسعار الأسهم، يمكن صياغة فروض البحث على النحو التالى:

الفرض الأول:

في الفترة البعدية، تحقق شركات مجموعة المعالجة (التي أصدرت قوائم مالية معدلة) إنخفاضاً في متوسط أسعار الأسهم مما كان عليه في الفترة القبلية.

$$\text{متوسط أسعار الأسهم (في الفترة البعدية)} > \text{متوسط أسعار الأسهم (في الفترة القبلية)}$$

الفرض الثاني:

في الفترة البعدية، تحقق شركات مجموعة المعالجة (التي أصدرت قوائم مالية معدلة) إنخفاضاً في متوسط أسعار الأسهم أكبر مما تحققه شركات المجموعة الضابطة (التي لم تصدر قوائم مالية معدلة).

$$\Delta \text{ متوسط أسعار الأسهم (المعالجة بعد- المعالجة قبل)} > \Delta \text{ متوسط أسعار الأسهم (الضابطة بعد - الضابطة قبل)}$$

الفرض الثالث:

في الفترة البعدية، شركات مجموعة المعالجة التي أصدرت قوائم مالية معدلة تحمل أخباراً سارة تحقق ارتفاعاً في متوسط أسعار الأسهم أكبر مما تحققه شركات المجموعة المعالجة التي أصدرت قوائم مالية معدلة تحمل أخباراً غير سارة.

$$\Delta \text{ متوسط الزيادة في أسعار الأسهم (شركات مجموعة المعالجة- أخبار غير سارة)} < \Delta \text{ متوسط الزيادة في أسعار الأسهم (شركات مجموعة المعالجة- أخبار غير سارة)}$$

8. منهجية دراسة الحدث

في هذه الدراسة، سيقوم الباحث بتقييم الأثر قصير الأجل لحدث تعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم، ويتم ذلك من خلال منهجية دراسة الحدث والتي تقوم على قياس رد فعل أسعار الأسهم غير المتوقع للإعلان عن حدث ما. كذلك تستخدم دراسة الحدث لإختبار ما إذا كان السوق يعكس هذه المعلومة- الحدث - بسرعة وبدون تحيز، أم لا، ودراسة تأثير الحدث على ثروة المساهمين (Binder, 1998). إن الافتراض الكامن وراء منهجية دراسة الحدث هي إفتراض كفاءة السوق (Fama, 1970). ويتم تطبيق منهجية دراسة الحدث كما يلي:

1/8. تحديد الحدث

والحدث المناسب هو الذى من المحتمل أن يكون له أثر مالى على ثروة المساهمين. ورد فعل السوق نحو الإعلان عن هذا الحدث غير متوقع، ويوفر الحدث معلومات جديدة لدى السوق (McWilliams and Siegel, 1997). وبالتطبيق على الدراسة الحالية، فإن الحدث الذى يريد الباحث إختبار تأثيره على أسعار السهم هو حدث إصدار الشركات المساهمة المصرية لقوائم مالية معدلة.

2/8. تحديد مصادر جمع بيانات الدراسة

إعتمد الباحث فى الحصول على البيانات المطلوبة للدراسة على المصادر التالية:

- الهيئة العامة لسوق المال المصرى(أسعار الأسهم).
- البورصة المصرية (أسماء الشركات المقيدة).
- شركة مصر لنشر المعلومات (التقارير المالية).

3/8. مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث فى الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية فى الفترة بين عامى 2012م و2017م بعد استبعاد قطاعى البنوك وشركات الخدمات المالية بخلاف البنوك. ويعتمد الباحث بشأن إتمام البحث الحالى على عينة من تلك الشركات المقيدة، تم تقسيمها إلى مجموعتين من الشركات:

- **مجموعة المعالجة:** مجموعة من الشركات التى أصدرت قوائم مالية معدلة، وقد بلغ عدد الشركات التى أستطاع الباحث توفير البيانات المالية الخاصة بها (33) شركة موزعة على إحدى عشر قطاعاً إقتصادياً غير مالى ويوضح الجدول رقم (1) العينة النهائية للبحث مصنفة وفقاً للتوزيع القطاعى للبورصة المصرية.

- **مجموعة ضابطة:** مجموعة من الشركات التى لم تقم بإجراء أية تعديلات على قوائمها المالية خلال فترة الدراسة وعدد هذه الشركات 33 شركة مساهمة مصرية تنتمى إلى قطاعات إقتصادية غير مالية مختلفة. مع مراعاة التشابه والتطابق بين شركات مجموعتى الدراسة فى نوع الصناعة والقطاع، إلى جانب تقاربهما فى الحجم، أى مراعاة وجود مضاهاة بين شركات مجموعتى البحث على أساس الحجم والصناعة

جدول رقم (1): التصنيف القطاعي لشركات عينة البحث

م	القطاع	عدد الشركات	نسبة شركات عينة القطاع إلى إجمالي شركات العينة
1	التشييد ومواد البناء	2	6,06%
2	الأغذية والمشروبات	9	27,28%
3	العقارات	3	9,09%
4	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	6	18,18%
5	السياحة والترفيه	3	9,09%
6	المنتجات المنزلية والشخصية	1	3,03%
7	الكيمائيات	1	3,03%
8	الموارد الأساسية	3	9,09%
9	الموزعون وتجار التجزئة	2	6,06%
10	الإعلام	1	3,03%
11	الاتصالات	2	6,06%
	إجمالي	33	100%

4/8. تحديد نافذة الحدث

إن تاريخ الحدث هو تاريخ إصدار قوائم مالية معدلة من جانب الشركات المساهمة أي هو يوم "صفر"، أما نافذة الحدث فهي فترة ما قبل الحدث بأيام قليلة وفترة ما بعد الحدث، بعد إضافة تاريخ الحدث. وينبغي أن تكون نافذة الحدث مناسبة، بمعنى أن لا تكون صغيرة ولا تكفي لدراسة رد فعل السوق للحدث، كذلك ينبغي أن لا تكون نافذة الحدث طويلة حتى لا تتداخل آثار أحداث أخرى مع الحدث المراد قياس تأثيره (Padmanabhan, 2018).

تقترح الدراسة الحالية إختبار فروض الدراسة وتحليل نتائجها من خلال عدة نوافذ للحدث،

كما يلي:

- نافذة 3 أيام (يوم قبل تاريخ نشر القوائم المالية، يوم النشر، يوم بعد تاريخ نشر القوائم المالية).
- نافذة 7 أيام (ثلاث أيام قبل تاريخ نشر القوائم المالية، يوم النشر، ثلاث أيام بعد تاريخ نشر القوائم المالية).
- نافذة 11 يوماً (خمس أيام قبل تاريخ نشر القوائم المالية، يوم النشر، خمس أيام بعد تاريخ النشر).

- نافذة 15 يوما (سبعة أيام قبل تاريخ نشر القوائم المالية، يوم النشر، سبعة أيام بعد تاريخ نشر القوائم المالية).

- نافذة 21 يوما (عشرة أيام قبل تاريخ نشر القوائم المالية، يوم النشر، عشرة أيام بعد تاريخ نشر القوائم المالية).

5/8. تصميم البحث

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه، إتمد الباحث على منهج الدراسة البعدية Ex post، الذى إتبعته دراسة (Balakrishnan et al., 1996) وقد إستخدم الباحث تصميم القياس القبلى والبعدى مع مجموعة ضابطة (Pretest-Post Control Groupe Design). ويمكن تمثيل هذا التصميم كما يلى:

مجموعة معالجة: قياس قبلى	تعديل القوائم المالية	قياس بعدى
مجموعة ضابطة: قياس قبلى		قياس بعدى

ومن مزايا هذا التصميم أنه يحقق الصدق الداخلى – بمعنى نجاحه فى عزل الأثر الذى أحدثه المتغير المستقل (تعديل القوائم المالية) على المتغير التابع (أسعار الأسهم) دون تشوش بآثار المتغيرات الأخرى غير الداخلة فى تصميم البحث، كما أنه يضبط الأثر الأساسى لمهددات الصدق الداخلى المتمثلة فى: الزمن (التاريخ)، النضج، الاختبار، التسرب، والانحدار الإحصائى (أبو العز، 2018).

6/8. الأساليب الإحصائية المستخدمة فى البحث

قام الباحث بإستخدام حقيبة أو حزمة التحليل الإحصائى SPSS.Version. 20 لإجراء التحليلات الإحصائية لبيانات الدراسة وذلك لإختبار فرضيات الدراسة، وقد إتمد الباحث على إختبار (ت) الإحصائى T- Test فى إختبار الفروض، وإستخدم الباحث إختبار (ت) مرتين: الأولى: إستخدم الباحث إختبار(ت) لإختبار الفروق بين متوسطات عينتين غير مستقلتين قبل وبعد التعديل (قبل وبعد التعديل فى مجموعة المعالجة).

الثانية: إستخدم الباحث إختبار(ت) لإختبار الفروق بين متوسطات عينتين مستقلتين قبل وبعد تعديل القوائم المالية(مجموعة المعالجة والمجموعة الضابطة قبل وبعد تعديل القوائم المالية) وذلك لإختبار الفروق بين المجموعتين المعالجة والضابطة (قبل وبعد تعديل القوائم المالية).

9. تحليل النتائج

1/9. نتائج إختبار الفروق بين متوسطات عينتين غير مستقلتين قبل وبعد تعديل القوائم المالية

يعرض جدول رقم (2) الإحصاء الوصفي لمتوسط سعر السهم الذى تم حسابه من بيانات مجموعة المعالجة قبل وبعد تعديل القوائم المالية.

جدول رقم (2)

الإحصاء الوصفي ونتائج إختبار(ت) قبل وبعد تعديل القوائم المالية- مجموعة المعالجة

مستوى الدلالة (Sig.)	T-Test	الفرق بين الوسطين	بعد التعديل		قبل التعديل		المتغير التابع
			انحراف معيارى	وسط حسابى	انحراف معيارى	وسط حسابى	
0,516	0,653-	0,1021-	22,1384	21,1604	21,8195	21,0583	سعر السهم (نافذة 3 أيام)
0,341	0,957-	0,1624-	22,2475	21,1283	21,7041	20,9659	متوسط سعر السهم (نافذة 7 أيام)
0,690	0,400-	0,09912-	22,5297	21,2346	21,7963	21,1355	متوسط سعر السهم (نافذة 11 يوماً)
0,405	0,836-	0,22713-	22,6478	21,2857	21,7126	21,0586	متوسط سعر السهم (نافذة 15 يوماً)
0,622	0,495-	0,16991-	22,7617	21,3580	21,9309	21,1880	متوسط سعر السهم (نافذة 21 يوماً)

وتظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) وجود فروق بين سعر السهم (نافذة 3 أيام)، حيث بلغ متوسط سعر السهم فى اليوم السابق لإصدار قوائم مالية معدلة 21,0583، بينما بلغ متوسط سعر السهم فى اليوم اللاحق لإصدار قوائم مالية معدلة 21,1604، ويتضح من العرض السابق وجود فروق بين متوسطى سعر السهم قبل وبعد إصدار قوائم مالية معدلة. ولإختبار معنوية الفروق بين متوسطى سعر السهم قبل وبعد تعديل القوائم المالية تم إستخدام إختبار(ت) T-Test، وبإلقاء النظر على البيانات المعطاه فى جدول رقم (2) يتبين للباحث أن هذه الفروق غير معنوية حيث أن مستوى الدلالة (Sig = 0,516) أى أكبر من 5%. كما تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) وجود فروق بين متوسطى سعر السهم (نافذة 7 أيام) قبل وبعد تعديل القوائم المالية على مستوى شركات المجموعة المعالجة، حيث بلغ متوسط سعر السهم (نافذة 7 أيام) قبل إصدار قوائم معدلة 20,9659، مقابل 21,1283 بعد إصدار قوائم معدلة. ولإختبار معنوية الفروق بين متوسطى سعر السهم (نافذة 7 أيام) تم إستخدام

إختبار (ت) T-Test، وبإلقاء النظر على البيانات المعطاه فى جدول رقم (2) يتبين للباحث أن هناك فروق غير معنوية بين متوسطى سعر السهم (نافذة 7 أيام) حيث (Sig=0,341).

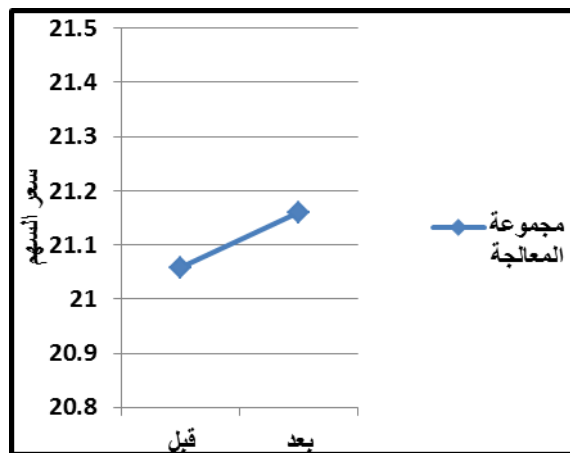
كما تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) وجود فروق بين متوسطى سعر السهم (نافذة 11 يوما)، حيث بلغ متوسط سعر السهم (نافذة 11 يوما) لعينة شركات مجموعة المعالجة التى عدلت قوائمها المالية قبل إصدار قوائم معدلة 21,1355، مقابل 21,2346 بعد إصدار قوائم معدلة. ويتضح من العرض السابق رقم (2) وجود فروق بين متوسطى سعر السهم (نافذة 11 يوما). ولإختبار معنوية الفروق بين متوسطى سعر السهم (نافذة 11 يوما) تم إستخدام إختبار (ت) T-Test، وبإلقاء النظر على البيانات المعطاه فى جدول رقم (2) يتبين للباحث أن عدم معنوية الفروق بين متوسطى سعر السهم (نافذة 11 يوما) حيث (Sig=0,690).

كذلك تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (2) وجود فروق بين متوسطى سعر السهم (نافذة 15 يوما)، وبإستخدام إختبار (ت) لإختبار معنوية تلك الفروق، يتبين للباحث عدم معنوية تلك الفروق حيث بلغت قيمة (Sig.= 0,405). كذلك يلاحظ الباحث وجود فروق غير معنوية بين متوسطى سعر السهم (نافذة 21 يوما)، حيث بلغت قيمة (Sig=0,622) ويمكن بيان الفروق بين متوسطات سعر السهم فى مجموعة المعالجة، عبر النوافذ المختلفة.

بالرسوم البيانية التالية :

شكل رقم (1)

نتائج إختبار (ت) لفروق متوسطات سعر السهم فى مجموعة المعالجة – (نافذة 3 أيام)



- يتضح من شكل رقم (1) وجود فروق بين متوسطى سعر السهم قبل وبعد إصدار قوائم مالية معدلة. ولإختبار معنوية الفروق بين متوسطى سعر السهم قبل وبعد تعديل القوائم المالية تم

إستخدام إختبار (ت) T-Test، و تبين للباحث أن هذه الفروق غير معنوية حيث أن مستوى الدلالة (Sig=0,516) أى أكبر من 5%.

شكل رقم (2)

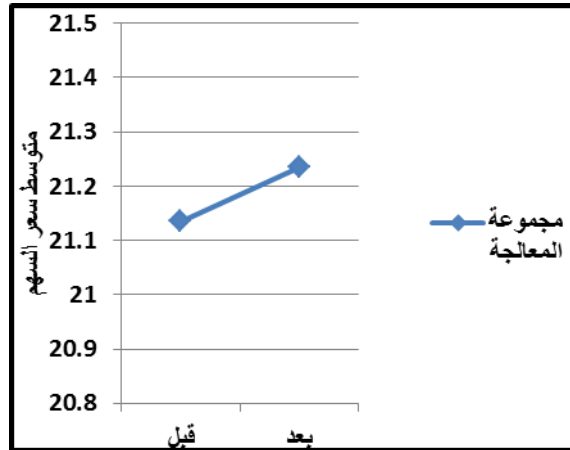
نتائج إختبار (ت) لفروق متوسطات سعر السهم فى مجموعة المعالجة – (نافذة 7 أيام)



- يتبين للباحث من شكل رقم (2) وجود فروق بين متوسطى سعر السهم (نافذة 7 أيام) قبل وبعد تعديل القوائم المالية على مستوى شركات مجموعة المعالجة، وهذه الفروق غير معنوية حيث أن مستوى الدلالة (Sig =0,341) أى أكبر من مستوى معنوية 5%.

شكل رقم (3)

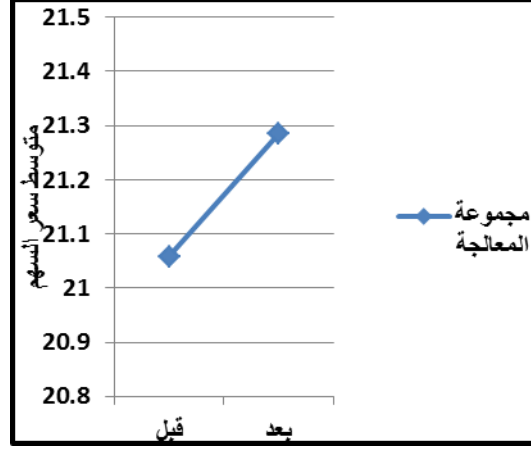
نتائج إختبار (ت) لفروق متوسطات سعر السهم فى مجموعة المعالجة – (نافذة 11 يوما)



- يتضح للباحث من شكل رقم (3) وجود فروق بين متوسطى سعر السهم (نافذة 11 يوما) قبل وبعد تعديل القوائم المالية على مستوى شركات مجموعة المعالجة، وهذه الفروق غير معنوية حيث أن مستوى الدلالة (Sig =0,691) أى أكبر من مستوى معنوية 5%.

شكل رقم (4)

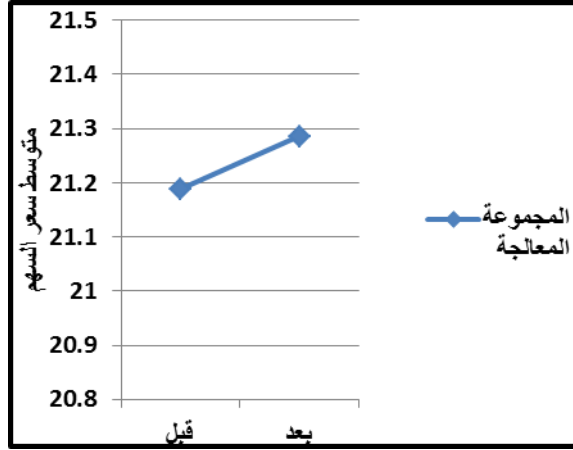
نتائج إختبار(ت) لفروق متوسطات سعر السهم فى مجموعة المعالجة – (نافذة 15يوما)



- يتبين للباحث من شكل رقم (4) وجود فروق بين متوسطى سعر السهم (نافذة 15يوما) قبل وبعد تعديل القوائم المالية على مستوى شركات مجموعة المعالجة، وهذه الفروق غير معنوية حيث أن مستوى الدلالة (Sig =0,405) أى أكبر من مستوى معنوية 5%.

شكل رقم (5)

نتائج إختبار(ت) لفروق متوسطات سعر السهم فى مجموعة المعالجة – (نافذة 21يوما)



- يتضح للباحث من شكل رقم (5) وجود فروق بين متوسطى سعر السهم (نافذة 21 يوما) قبل وبعد تعديل القوائم المالية على مستوى شركات مجموعة المعالجة، وهذه الفروق غير معنوية حيث أن مستوى الدلالة (Sig = 0,622) أى أكبر من مستوى معنوية 5%.

وفى ضوء النتائج السابق عرضها يمكن القول أن تعديل القوائم المالية لا يؤثر على أسعار الأسهم. ويتضح للباحث أن تلك النتيجة لا تدعم الفرض الأول للبحث، "فى الفترة البعدية، تحقق

شركات مجموعة المعالجة (التي أصدرت قوائم مالية معدلة) إنخفاضاً في متوسط أسعار الأسهم مما كان عليه في الفترة القبلية" وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Callen et al., 2006; Ma et al., 2014). ويمكن تبرير النتيجة التي توصل إليها الباحث كمايلي:

- أن سوق الأوراق المالية المصرية عديم الكفاءة عند الصيغة (المستوى) شبه القوى، بالإضافة إلى إنعدام وعى مستخدمي المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية بأهمية وقيمة هذه المعلومات، كما أن معظم تعاملات السوق يسيطر عليها عمليات المضاربة على السعر دون الإهتمام بالإستثمار الذي يهدف إلى الحصول على العائد الدوري المستمرالذي يفترض معه الإهتمام بالمعلومات المحاسبية المنشورة، كذلك إنعدام تأثير دور المحللين الماليين في مجال تحليل القوائم المالية للشركات المتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية، احتمال وجود تسرب للمعلومات المحاسبية المتعلقة بتعديلات القوائم المالية قبل نشرها مما يفقدها المحتوى الإعلامى للتأثير على أسعار الأسهم عند نشر تلك المعلومات (سويلم، 2000).

- تتميز مفردات عينة الدراسة بكونها كبيرة الحجم، مما يتبعه زيادة عدد المستثمرين والمحللين المتابعين لها، وتزداد قدرتهم على الحصول على معلومات عن هذه الشركات من مصادر أخرى بخلاف التقارير المالية، وبالتالي يضعف تأثير إصدار قوائم مالية معدلة على أسعار الأسهم (احمد، 2015؛ Ball and Brown, 1968; Deegan and Unerman, 2006).

- لا تقوم كل الشركات المصنفة داخل قطاع واحد بنشر التقارير المالية في نفس اليوم، ومع الأخذ في الإعتبار إمكانية إنتقال المعلومات Information Transfer فإن تأثير التقارير المالية للشركات التي اختارت أن تفصح متأخراً أقل من تأثير التقرير المالى للشركة التي أفصحت مبكراً، وهذا لم يتم ضبطه في الدراسة الحالية، وكذلك طريقة قياس المتغير التابع (أسعار الأسهم) التي تهتم بتاريخ نشر التقارير المالية لكل شركة على حدة دون مراعاة تاريخ النشر للشركة التي إختارت أن تفصح مبكراً، وبناء عليه يتوقع أن يكون تأثير تعديل القوائم المالية أقل على أسعار الأسهم (احمد، 2015؛ Deegan and Unerman, 2006).

- فيما يتعلق بعلاقة تعديل القوائم المالية بسعر السهم في تاريخ النشر، فإن استجابة السوق الناشئ للمعلومات تستغرق وقتاً أطول من الوقت المتوقع لنظيرتها في السوق الكفاء (Deegan and Unerman, 2006).

2/9. نتائج إختبار الفروق بين متوسطات عينتين مستقلتين (المعالجة و الضابطة)

قام الباحث بإجراء مقارنة بين مجموعتين، الأولى: مجموعة المعالجة، وتضم مجموعة الشركات التي قامت بإجراء تعديلات على قوائمها المالية، والثانية: المجموعة الضابطة، وتضم مجموعة الشركات التي لم تقم بإجراء تعديلات على قوائمها المالية. ويمثل هذا الجزء إختلافاً عن دراسة (هلالى، 2017) حيث إعتمدت دراسته على مجموعة المعالجة فقط دون التطرق للمقارنة مع مجموعة ضابطة وهذا يمثل قصور هام فى تصميم دراسة (هلالى، 2017).

تبين الإحصاءات الوصفية التي عرضها الباحث فى الجدول رقم (3) أن هناك فروق بين متوسطات سعر السهم للشركات التي قامت بإصدار قوائم مالية معدلة (مجموعة المعالجة)، حيث أظهرت النتائج أن متوسط التغير فى سعر السهم (نافذة 3 أيام) قد زاد من (21,0583) إلى (21,1604) فى مجموعة المعالجة، وكذلك فى المجموعة الضابطة، حيث زاد متوسط سعر السهم (نافذة 3 أيام) من (20,9733) إلى (21,0967). كما بلغ متوسط سعر السهم (نافذة 7 أيام) (20,9659) قبل التعديل، مقابل (21,1283) بعد التعديل (مجموعة المعالجة)، أما فى المجموعة الضابطة فقد بلغ متوسط سعر السهم (نافذة 7 أيام) (20,8532) قبل التعديل مقابل (21,1183) بعد التعديل. كذلك تبين للباحث وجود فروق بين متوسطى سعر السهم (نافذة 11 يوماً، نافذة 15 يوماً، نافذة 21 يوماً) فى مجموعة المعالجة والمجموعة الضابطة.

ولإختبار معنوية الفروق بين متوسطات سعر السهم بين مجموعتين المعالجة والضابطة، قام الباحث بإستخدام إختبار (ت) T-Test لعينتين مستقلتين، وقد تبين للباحث عدم معنوية الفروق بين متوسطات المتغير التابع (متوسط سعر السهم) بين شركات المجموعتين (المعالجة، الضابطة) عند مستوى معنوية (5%)، وفى ضوء النتائج السابق عرضها. يتضح للباحث أن تلك النتيجة لا تدعم الفرض الثانى للبحث، " فى الفترة البعدية، تحقق شركات مجموعة المعالجة (التي أصدرت قوائم مالية معدلة) إنخفاضاً فى متوسط أسعار الأسهم أكبر مما تحققه شركات المجموعة الضابطة (التي لم تصدر قوائم مالية معدلة)". ويلاحظ الباحث أن هذه النتيجة تدعم وتتسق مع ما توصل إليه الباحث من نتائج فى جدول رقم (2) بمعنى عدم وجود أثر لتعديل القوائم المالية على أسعار أسهم الشركات المساهمة المصرية.

جدول رقم (3)

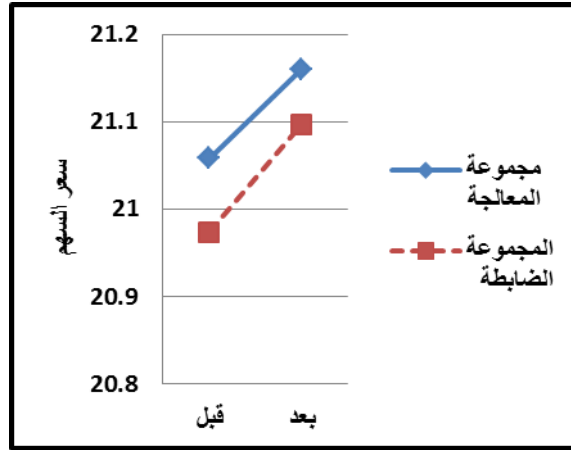
نتائج تحليل إختبار(ت) للفروق بين متوسطات عينتين مستقلتين
(المجموعة المعالجة، المجموعة الضابطة)

مستوى الدلالة (Sig.)	T- Test	الفروق (2)-(1)	المجموعة الضابطة					المجموعة المعالجة					المتغير التابع
			الفرق بين وسطين (2)	بعد التعديل		قبل التعديل		الفرق بين وسطين (1)	بعد التعديل		قبل التعديل		
				انحراف معياري	وسط حسابي	انحراف معياري	وسط حسابي		انحراف معياري	وسط حسابي	انحراف معياري	وسط حسابي	
0,942	0,073-	0,02123-	0,1233	37,5337	21,0967	37,4225	20,9733	0,1021	22,1384	21,1604	21,8195	21,0583	سعر السهم (نافذة 3 أيام)
0,753	0,315-	0,10063-	0,2630	37,3829	21,1163	37,1091	20,8532	0,1624	22,2475	21,1283	21,7041	20,9659	متوسط سعر السهم (نافذة 7 أيام)
0,910	0,113-	0,05118-	0,1503	37,2756	21,0578	37,1635	20,9075	0,0991	22,5297	21,2346	21,7963	21,1355	متوسط سعر السهم (نافذة 11 يوماً)
0,521	0,644	0,32020	0,0931-	37,1675	20,9183	37,3082	21,0113	0,2271	22,6478	21,2857	21,7126	21,0586	متوسط سعر السهم (نافذة 15 يوماً)
0,778	0,282	0,17558	0,0057-	37,0057	20,9166	37,4024	20,9223	0,1699	22,7617	21,3580	21,9309	21,1880	متوسط سعر السهم (نافذة 21 يوماً)

ويمكن بيان الفروق بين متوسطات سعر السهم، بين مجموعتي (المعالجة والضابطة) عبر النوافذ المختلفة بالرسوم البيانية التالية:

شكل رقم (6)

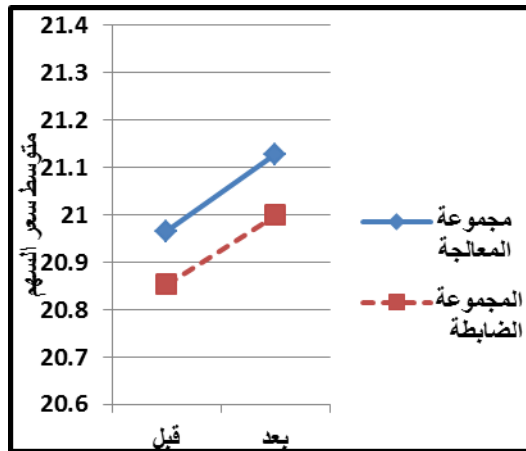
نتائج إختبار(ت) لفروق متوسطات سعر السهم، بين (مجموعتي المعالجة والضابطة- نافذة 3 أيام)



- يتبين للباحث من شكل رقم (6) وجود فروق بين متوسطى سعر السهم بين مجموعة المعالجة والمجموعة الضابطة. وبإختبار معنوية الفروق بين متوسطات سعر السهم بين مجموعتين المعالجة والضابطة، كما يعرضها الباحث بجدول رقم (3) حيث قام الباحث بإستخدام إختبار(ت) T-Test لعينتين مستقلتين، وقد تبين للباحث عدم معنوية الفروق بين متوسطات المتغير التابع (متوسط سعر السهم) بين شركات المجموعتين (المعالجة، الضابطة) عند مستوى معنوية 5%. حيث يبلغ مستوى الدلالة (Sig = 0,942) أكبر من 5%.

شكل رقم (7)

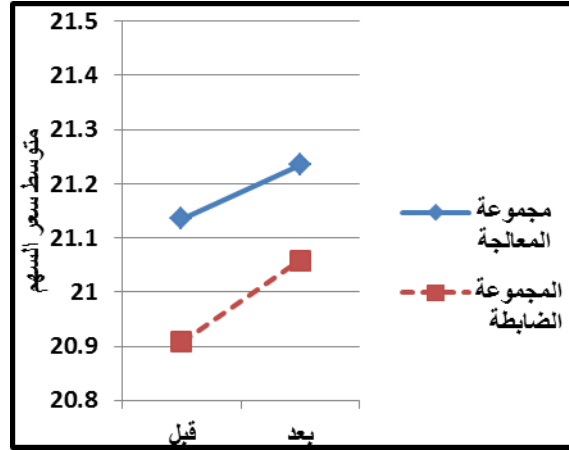
نتائج إختبار(ت) لفروق متوسطات سعر السهم، بين (مجموعتي المعالجة والضابطة- نافذة 7 أيام)



- يتضح من شكل رقم (7) وجود فروق بين متوسطات مجموعتي المعالجة والضابطة، وكما يبدو من جدول رقم (3) أن هذه الفروق غير معنوية حيث أن مستوى الدلالة ($Sig= 0,753$) أكبر من 5%.

شكل رقم (8)

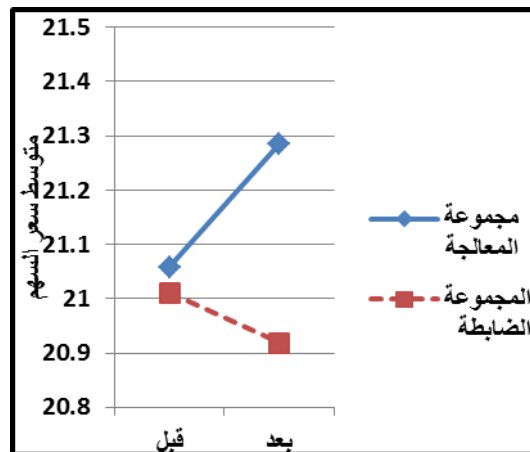
نتائج إختبار(ت) لفروق متوسطات سعر السهم، بين (مجموعتي المعالجة والضابطة- نافذة 11يوما)



- يتضح من شكل رقم (8) وجود فروق بين متوسطات مجموعتي المعالجة والضابطة، وكما يبدو من جدول رقم (3) أن هذه الفروق غير معنوية حيث أن مستوى الدلالة ($Sig= 0,910$) أكبر من 5%.

شكل رقم (9)

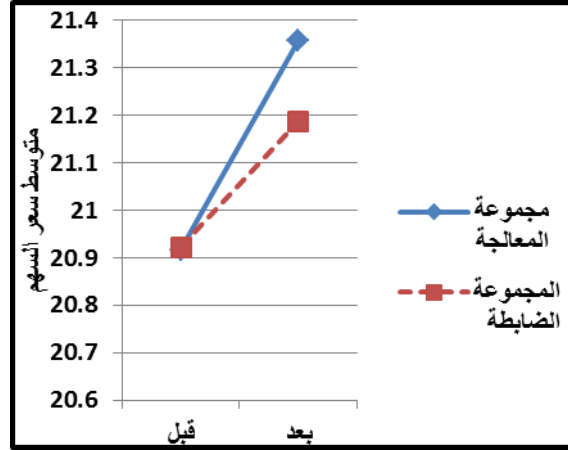
نتائج إختبار(ت) لفروق متوسطات سعر السهم، بين (مجموعتي المعالجة والضابطة- نافذة 15يوما)



- يتضح من شكل رقم (9) وجود فروق بين متوسطات مجموعتي المعالجة والضابطة، وكما يبدو من جدول رقم (3) أن هذه الفروق غير معنوية حيث أن مستوى الدلالة ($Sig= 0,521$) أكبر من %5

شكل رقم (10)

نتائج إختبار(ت) لفروق متوسطات سعر السهم، بين (مجموعتي المعالجة والضابطة- نافذة 21يوما)



- يتبين للباحث من شكل رقم (10) وجود فروق بين متوسطى سعر السهم بين مجموعة المعالجة والمجموعة الضابطة. وبإختبار معنوية الفروق بين متوسطات سعر السهم بين مجموعتي المعالجة والضابطة، كما سبق أن عرضها الباحث بجدول رقم (3) حيث قام الباحث بإستخدام إختبار(ت) T-Test لعينتين مستقلتين، وقد تبين للباحث عدم معنوية الفروق بين متوسطات المتغير التابع (متوسط سعر السهم) بين شركات المجموعتين (المعالجة، الضابطة) عند مستوى معنوية 5%.

3/9. نتائج إختبار الفروق بين متوسطات عينتين مستقلتين (أخبارسارة/ أخبار غيرسارة)

قام الباحث بتقسيم عينة شركات مجموعة المعالجة إلى مجموعتين، الأولى: وتضم مجموعة الشركات التي تحمل تعديلاتها أخبارسارة لمستخدميها، بمعنى أن تعديلاتها تحمل إما زيادة فى الربح (بعد التعديل عنه قبل التعديل) أو نقص فى الخسارة، والثانية: وتضم مجموعة الشركات التي تحمل تعديلاتها أخبار غيرسارة، بمعنى أن تعديلاتها تحمل إما نقص فى الربح (بعد التعديل عنه قبل التعديل) أو زيادة فى الخسارة، وتم حساب متوسط (سعر السهم نافذة 11 يوما، سعر السهم نافذة 21 يوما) فى كل مجموعة، ثم إستخدم الباحث إختبار (ت) لمقارنة الفروق بين المتوسطين، ومدى معنوية هذه الفروق.

وتظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (4) وجود فروق بين متوسطى سعر السهم (نافذة 11 يوماً) على مستوى المجموعتين الفرعيتين، حيث بلغ التغير فى متوسط سعر السهم (نافذة 11 يوماً) لعينة الشركات التى تحمل تعديلاتها أخبار سارة (0,5811) مقابل (-0,4590) لعينة الشركات التى تحمل تعديلاتها أخبار غير سارة. ولإختبار معنوية الفروق بين التغير فى متوسطى سعر السهم (نافذة 11 يوماً) فى المجموعتين تم إستخدام إختبار (ت) T-Test، وبإلقاء النظر على البيانات المعطاه فى جدول رقم (4) يتبين للباحث معنوية الفروق بين متوسطى التغير فى متوسط سعر السهم (نافذة 11 يوماً) وذلك عند مستوى معنوية 10% حيث بلغ مستوى الدلالة (Sig) (0,092) يقل عن 10%، لكن غير معنوى عند 0,05.

كما تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (4) وجود فروق بين متوسطى سعر السهم (نافذة 21 يوماً) على مستوى المجموعتين الفرعيتين، حيث بلغ التغير فى متوسط سعر السهم (نافذة 21 يوماً) لعينة الشركات التى تحمل تعديلاتها أخبار سارة (0,8746) مقابل (-0,4914) لعينة الشركات التى لا تحمل تعديلاتها أخبار سارة. ولإختبار معنوية الفروق بين التغير فى متوسطى سعر السهم (نافذة 21 يوماً) فى المجموعتين تم إستخدام إختبار (ت) T-Test، وبإلقاء النظر على البيانات المعطاه فى جدول رقم (4) يتبين للباحث معنوية الفروق بين متوسط سعر السهم (نافذة 21 يوماً) عند 10% حيث بلغ مستوى الدلالة (Sig) (0,089) يقل عن 10% وغير معنوية عند 0,05.

وهذه النتيجة تدعم الفرض الثالث القائل " فى الفترة البعيدة، شركات مجموعة المعالجة التى أصدرت قوائم مالية معدلة تحمل أخباراً سارة تحقق إرتفاعاً فى متوسط أسعار الأسهم أكبر مما تحققه شركات مجموعة المعالجة التى أصدرت قوائم مالية معدلة تحمل أخباراً غير سارة".

ويمكن للباحث تفسير النتيجة السابقة، بأنه إذا كانت تعديلات القوائم المالية تحمل أخباراً سارة للمتعاملين فى السوق، فأن ذلك سيؤدى إلى زيادة الطلب على الإستثمارات مما يؤدى إلى إرتفاع أسعارها. وعلى النقيض مما سبق، إذا كانت تعديلات القوائم المالية تحمل أخباراً غير سارة للمتعاملين فى السوق فأن ذلك سيؤدى إلى التخلص من الإستثمارات المتاحة فيزداد المعروض فى السوق من هذه الإستثمارات مما يؤدى إلى إنخفاض أسعارها (صالح، 2000).

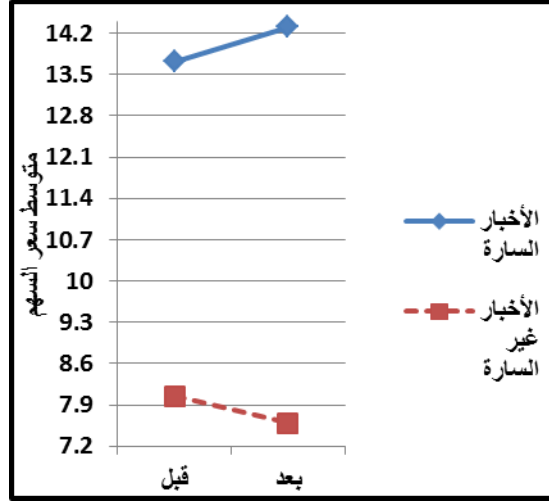
جدول رقم (4)
نتائج تحليل إختبار (ت) للفروق بين متوسطات عينتين مستقلتين
(أنباء جيدة، أنباء غير جيدة)

مستوى الدلالة (Sig.)	T- Test	الفروق (1)-(2)	مجموعة المعالجة (أخبار غير سارة)				مجموعة المعالجة (أخبار سارة)				المتغير التابع		
			الفرق بين وسطين (2)	بعد التعديل		قبل التعديل		الفرق بين وسطين (1)	بعد التعديل			قبل التعديل	
				انحراف معياري	وسط حسابي	انحراف معياري	وسط حسابي		انحراف معياري	وسط حسابي		انحراف معياري	وسط حسابي
0,092	1,756	1,04014	0,4590-	5,3729	7,5926	5,6213	8,0516	0,5811	6,8284	14,3046	6,1399	13,7234	متوسط سعر السهم (نافذة 11 يوماً)
0,089	1,775	1,36602	0,4914-	5,3515	7,5809	5,6684	8,0723	0,8746	6,8983	14,3061	5,9223	13,4316	متوسط سعر السهم (نافذة 21 يوماً)

- ويمكن بيان الفروق بين متوسطات سعر السهم، بين مجموعتي (الأخبار السارة والأخبار غير السارة) عبر النوافذ المختلفة بالرسوم البيانية التالية:

شكل رقم (11)

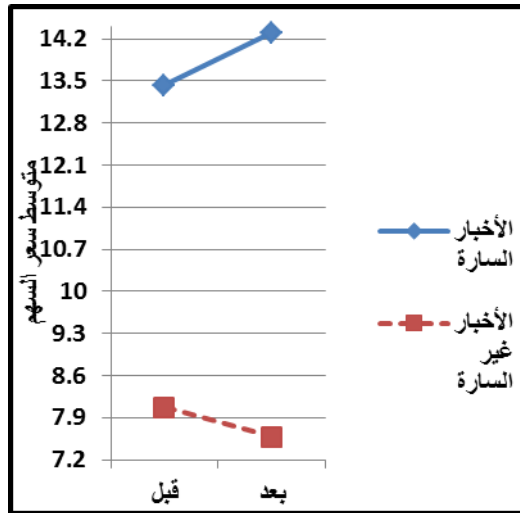
نتائج إختبار(ت) لفروق متوسطات سعر السهم بين مجموعتى
(الأخبار السارة والأخبار غير السارة- نافذة 11يوما)



- يتضح للباحث من شكل رقم (11) وجود فروق بين التغير فى متوسطى سعر السهم بين مجموعتى
(الأخبار السارة والأخبار غير السارة)، وهذه الفروق معنوية عند مستوى معنوية 10%.

شكل رقم (12)

نتائج إختبار(ت) لفروق متوسطات سعر السهم بين مجموعتى
(الأخبار السارة والأخبار غير السارة- نافذة 21 يوما)



- يتضح للباحث من شكل رقم (12) وجود فروق بين التغير فى متوسطى سعر السهم بين مجموعتى
(الأخبار السارة والأخبار غير السارة)، وهذه الفروق معنوية عند مستوى معنوية 10%.

10. خلاصة البحث والدراسات المستقبلية

1/10. خلاصة البحث

لم يلق رد فعل سوق الأوراق المالية للقوائم المالية المعدلة الإهتمام الكافي إلا من قبل القليل من الدراسات السابقة (مثل: هلالى، 2017; Owers et 2017; Anderson and yohn, 2002; al., 2002; Palmrose et al., 2004; Akhigbe et al., 2005; Callen et al., 2006; من هذا المنطلق، استهدف هذا البحث دراسة أثر حدث تعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم. من خلال الإجابة عن التساؤل التالي: ما هو رد فعل سوق الأوراق المالية لحدث تعديل القوائم المالية؟ ومن أجل اختيار فرضيات البحث، إستخدم الباحث تصميم الدراسة (القياس القبلي والبعدي للحدث "تعديل القوائم المالية" مع مجموعة ضابطة). حيث أجريت هذه الدراسة على مجموعتين من الشركات: الأولى: مجموعة المعالجة، وهى الشركات التى عدلت قوائمها المالية أو قامت بإصدار قوائم مالية معدلة خلال فترة الدراسة، والثانية: المجموعة الضابطة، وهى مجموعة الشركات التى لم تقم بإجراء تعديلات على قوائمها المالية. وقد تم الإستعانة بمقاييس خمسة لرد فعل سوق الأوراق المالية وهى (سعر السهم نافذة 3 أيام، متوسط سعر السهم نافذة 7 أيام، متوسط سعر السهم نافذة 11 يوماً، متوسط سعر السهم نافذة 15 يوماً، متوسط سعر السهم نافذة 21 يوماً). وقد قام الباحث باختبار فرضيات البحث بإستخدام إختبار(ت) الإحصائى، يوفر البحث دليلاً إختبارياً على أن تعديل القوائم المالية لا يؤثر على أسعار أسهم الشركات المساهمة المصرية، بمعنى أنه عند إصدار قوائم مالية معدلة لا تتأثر أسعار الأسهم.

2/10. الدراسات المستقبلية

فى ضوء ما توصل إليه البحث الحالى من نتائج، يرى الباحث أن هناك العديد من المجالات التى يمكن أن تشكل أساساً لبحوث ودراسات مستقبلية، ويتمثل أهمها فيما يلى:

- (1) العلاقة بين المسؤولية الإجتماعية للشركات وتعديلات القوائم المالية.
- (2) أثر القوائم المالية المعدلة على تغيير المراجع الخارجى، وأتعب المراجع.
- (3) أثر تعديلات القوائم المالية على تغيير الإدارة.
- (4) دراسة العلاقة بين القوائم المالية المعدلة وعدم كفاءة الإستثمار.
- (5) أثر تعديلات القوائم المالية على تنبؤات الإدارة بالأرباح.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

أبو العز، محمد السعيد. 2013. *تحليل القوائم المالية لأغراض الإستثمار والإئتمان*، المؤلف، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

أبو العز، محمد السعيد. 2018. *طرق البحث الامبريقي فى المحاسبة*، المؤلف، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

احمد، ضياء محمد صلاح الدين. 2015. *العلاقة بين مستوى شفافية الإفصاح وأسعار وحجم تداول الأسهم فى إطار حوكمة الشركات. دراسة امبريقيه- تحليلية. رسالة دكتوراه غير منشوره، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.*

السيد، نهاد حسنى يوسف. 2010. *قياس الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية بالتطبيق على سوق المال المصرى. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.*

سويلم، حسن على محمد. 2000. *رد فعل سوق الأوراق المالية للمعلومات المنشورة عن الربحية. مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد الثانى والعشرون، العدد الأول:*

128 -93

صالح، رضا إبراهيم. 2000. *دور البيانات المحاسبية فى سوق الأوراق المالية: دراسة نظرية اختبارية بالتطبيق على المملكة العربية السعودية. مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول: 1-28*

قايد، متولى أحمد السيد، 2003 . *تحليل وقياس القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية غير المتوقعة فى علاقتها مع عوائد الأسهم غير العادية فى سوق الأوراق المالية الكويتية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع: 523-578.*

هلالى، أسامة أحمد جمال، 2017. *أثر القوائم المالية المعدلة على أسعار الأسهم ومصادر التمويل وعلى تغيير مراقب الحسابات للشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة اختبارية. مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 21، العدد الثالث: 492-552.*

معيار المحاسبة المصرى رقم "5". 2015. *السياسات المحاسبية والتغيرات فى التقديرات المحاسبية*

والأخطاء. متاح على: https://www.efsa.gov.eg/jtags/efsa_ar/158-a.pdf

الهيئة العامة لسوق المال، "معايير المحاسبة المصرية"، متاح على:

http://www.cma.gov.eg/cma/content/arabic/accounting_criteria/accounting_criteria.htm

ثانيا: المراجع الاجنبية

- Akhigbe, A., Kudla, R. and Madura, J. 2005. Why are some corporate earnings restatements more damaging? *Applied Financial Economics* 15(5): 327-336.
- Anderson, K. L. and Yohn, T. L. 2002. *The effect of 10k restatements on firm value, information asymmetries, and investors' reliance on earnings*. Working paper, Georgetown University.
- Baber, W. R., Liang, L. and Zhu, Z. 2012. Associations between internal and external corporate governance characteristics: Implications for investigating financial accounting restatements. *Accounting Horizons* 26 (2): 219-237.
- Balakrishnan, R., Linsmeier, T. J., and Venkatachalam, M. 1996. Financial Benefits from JIT Adoption: Effects of Customer Concentration and Cost Structure. *The Accounting Review* 71(2): 183-203.
- Ball, R. and Brown, P. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 6: 159 - 178.
- Binder, J. J. 1998. The event study methodology since 1969. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 11: 111-137.
- Callen, J., Livnat, J. and Segal, D. 2006. Accounting Restatements: Are They Always Bad News For Investors? *The Journal of Investing* 15(3): 57-68.
- Deegan, C. and Unerman, J. 2006. *Financial Accounting Theory*. European Edition.
- Fama, E.F. 1970. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance* 25(2): 383-417.
- Fama, E. F. 1991. Efficient capital markets: II. *The Journal of Finance* 46(5): 1575–1617. Available at: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04636.x>

- Gleason, K.C., Rosenthal, L. and Wiggins, R.A. 2005. Backing into being public: an explanatory analysis of reverse takeovers. *Journal of Corporate Finance* 12: 54-79.
- Gondhalekar, V., Joshi, M. and McKendall, M. 2017. Short- and Long-Term Share Price Reaction to Announcements of Financial Restatements. *In Advances in Financial Economics* 15:149-172.
- Ma, C. k., Zhang, M. and Wang, J. P. 2014. The Chinese experience: The impact of financial restatements on firm value and its implications on the investigatory practices of regulators. *Research in Accounting Regulation* 26:1–11.
- Ma, C. 2011. Research on Impact of Financial Restatement on Firm Value in Chinese Listed Firms. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1870971>
- Ma, L., Ma, S. and Tian, G. 2016. Family control, accounting misstatements, and market reactions to restatements: Evidence from China. *Emerging Markets Review* 28: 1-27.
- McWilliams, A. and Siegel, D. 1997. Event studies in management research: theoretical and empirical issues. *Academy of Management Journal* 40 (3): 626-657..
- O'Kane, K. 2014. The Effect of Restatements on Market Return Following the Global Financial Crisis. *Honors College Theses*. 133. Available at: https://digitalcommons.pace.edu/honorscollege_theses/133
- Owers, J., Lin. C. and Rogers, R. 2002. The information content and valuation ramification of earnings restatement. *International Business and Economics Research Journal* 1(5): 71-84.
- Padmanaban, P. A. 2018. Do Demerger Announcements Impact Shareholders Wealth? An Empirical Analysis Using Event Study. *The Journal of Business Perspective* 22(1): 22-33. Available At:<http://journals.Sagepub.com/home/vis>

- Palmrose, Z.-V., Richardson, V. J. and Scholz, S. W. 2004. Determinants of markets reactions to restatement announcements. *Journal of Accounting and Economics* 37: 58-89.**
- Palmrose, Z.-V. and Scholz, S. 2004. The accounting causes and legal consequences of non-GAAP reporting: Evidence from restatements. *Contemporary Accounting Research* 21 (1): 139-180.**
- Robbani, M. and Bhuyan, R. 2010. Re-stating financial statements and its reaction in financial markets: Evidence from Canadian stock markets. *International Journal of Accounting and Information Management* 18(3): 188-197.**
- Robbani, M., Anantharaman, S. and Bhuyan, R. 2006. Financial restatements and their on stock prices: Evidence from the US financial markets. *Southwest Business and Economics Journal* 12: 23-49.**
- SFAS No. 154. (2005): Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 154: Accounting changes and error corrections. Available at: <http://www.fasb.org/summary/stsum154.shtml>**
- U.S. Government Accountability Office (GAO). 2006. *Financial Restatements: Update of Public Company Trends, Market Impacts, and Regulatory Enforcement Activities*. Report 06-678. Washington, DC: Government Printing Office.**
- U.S. Government Accounting Office (GAO). 2002. *Financial Statements Restatement: Trends, Market Impacts, Regulatory Responses and Remaining Challenges*. Report 03-138. Washington, DC: Government Printing Office.**
- Wood, L. C. and Wang, J. X. 2018. The event study method in logistics research: Overview and a critical analysis. *International Journal of Applied Logistics* 8(1): 57-79.**

ملحق رقم (1)

قائمة بأسماء شركات عينة البحث

م	شركات المجموعة المعالجة	م	شركات المجموعة الضابطة
1	المصرية للإتصالات	1	المصرية لخدمات التليفون المحمول
2	جلوبال تيلكوم القابضة	2	دلتا للطباعة والتغليف
3	المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامى	3	سيدى كرير للبتر وكيمائيات- سيدبك
4	العامه للصوامع والتخزين	4	مصر للأسواق الحرة
5	القاهرة للخدمات التعليمية	5	أسيوط الإسلامية الوطنية للتجارة
6	العامه لمنتجات الخزف والصينى	6	جولدن تكس للأصواف
7	المالية والصناعية المصرية	7	مصر لصناعة الكيمائيات
8	الجيزة العامة للمقاولات	8	اكرو مصر للشدات والسقلات المعدنية
9	السويس للأسمنت	9	مصر بنى سويف للأسمنت
10	الحديد والصلب	10	الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع
11	العامه لصناعة الورق - راكتا	11	مصر الوطنية للصلب
12	مصر للألومنيوم	12	حديد عز
13	المصرية للمنتجات السياحية	13	اوراسكوم للفنادق والتنمية
14	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية	14	شارم دريمز للاستثمار السياحى
15	مصر للفنادق	15	المصرية للمشروعات السياحية العالمية
16	الشرق الأوسط لصناعة الزجاج	16	النصر لصناعة المحولات - الماكو
17	الصناعات الهندسية المعمارية - ايكون	17	المصرية لخدمات النقل والتجارة
18	العربية المتحدة للشحن والتفريغ	18	الخدمات الملاحية والبترولية - ماريديف
19	القناة للتوكيلات الملاحية	19	العربية للصناعات الهندسية
20	الكابلات الكهربائية المصرية	20	السويس للاكياس
21	يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة - يونيباك	21	الأهرام للطباعة والتغليف
22	العربية لاستصلاح الاراضى	22	القاهرة للاستثمارات والتنمية
23	ميناء للاستثمار السياحى والعقارى	23	المتحدة للإسكان والتعمير
24	وادى كوم امبو لإستصلاح الأراضى	24	الوطنية للإسكان للنقابات المهنية
25	العربية لمنتجات الألبان	25	القاهرة للزيوت والصابون
26	مصر للزيوت والصابون	26	الشركة الدولية للمحاصيل الزراعية
27	مطاحن ومخابز الإسكندرية	27	الإسماعيلية مصر للدواجن
28	مطاحن شرق الدلتا	28	المنصورة للدواجن
29	مطاحن وسط وغرب الدلتا	29	النصر للملابس والمنسوجات - كابو
30	مطاحن شمال القاهرة	30	المصرية للنشا والجلوكوز
31	مطاحن مصر العليا	31	الدلتا للسكر
32	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة	32	القاهرة للدواجن
33	مطاحن مصر الوسطى	33	أسيك للتعبئة - أسكوم

Abstract

This study examines the effect of the restating of the financial statements on stock prices in the Egyptian Stock Exchange. By answering the following question: What is the reaction of the stock market to restating of the financial statements? In order to test the hypothesis? The researcher used the design of the study (Pretest-Posttest of the event "restating the financial statements" with the control group). The study was conducted on two groups of companies: First: the treatment group, companies that restated their financial statements or issued financial restatements; and the second: the control group, the group of companies that did not restating their financial statements. The five measures of stock market reaction (stock price window 3 days, average stock price window 7 days, average stock price window 11 days, average stock price window 15 days, average stock price window 21 days) have been used. The researcher tested the hypothesis of the research using the (T-Test) statistical, the research provides empirical evidence that the restating of the financial statements does not affect the prices of shares of the Egyptian shareholding companies, meaning that when issuing a financial restatements are not affected by stock prices.

Keywords: *Restating of Financial Statements, Stock Prices, Stock Market Reaction.*