



## العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية و تكلفة رأس المال دراسة اختبارية على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية

إعداد

د. سعد السيد حسن الشتري

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة – جامعة الزقازيق

sdshtetry@gmail.com

محمد عليوة شحاته حبيب

معيد بقسم المحاسبة

كلية التجارة – جامعة الزقازيق

m.habeebfa@gmail.com

د. مصطفى السيد مصطفى الإسداوي

مدرس المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

elesdawy@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السادس والأربعون - العدد الرابع أكتوبر 2024

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

## ملخص البحث

استهدف البحث دراسة العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال بشقيها المملوك والمقترض (تكلفة رأس المال المملوك، تكلفة الاقتراض)، وذلك لعينة مكونة من 89 شركة من الشركات المساهمة المصرية المدرجة ببورصة الأوراق المالية من القطاعات المختلفة بفترة زمنية 9 سنوات (2013 - 2021) وبصافي مشاهدات 482 مشاهدة (بعد حذف جميع المشاهدات التي تحتوي على خسائر). وتم قياس المتغير المستقل (إعادة إصدار القوائم المالية) من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) في حالة وجود إعادة إصدار للقوائم المالية والقيمة (صفر) في حالة عدم وجود إعادة إصدار للقوائم المالية، وتم قياس المتغير التابع (تكلفة رأس المال) باستخدام المتوسط المرجح لتكلفة الأموال، أما تكلفة رأس المال المملوك فتم قياسها باستخدام نموذج معدل نمو التوزيعات، كما تم قياس تكلفة الاقتراض طبقاً للمعيار المحاسبي المصري رقم (14) بمعدل الفائدة على الديون بعد الأخذ في الاعتبار الأثر الضريبي. تم إجراء البحث باستخدام فترة إبطاء واحدة وبالاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد، توصلت النتائج إلى أن إعادة إصدار القوائم المالية تزيد من تكلفة رأس المال لتلك الشركات، حيث أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة (طردية) ومعنوية بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال وهو ما يعني أنه بإعادة إصدار القوائم المالية فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع في تكلفة رأس المال.

**الكلمات الدالة:** إعادة إصدار القوائم المالية ، تكلفة رأس المال، تكلفة رأس المال المملوك،

وتكلفة الاقتراض.

## أولاً: مقدمة ومشكلة البحث

تعد ظاهرة إعادة إصدار القوائم المالية Financial Restatements من الظواهر التي تؤثر بشكل سلبي على ثقة مستخدمي المعلومات، حيث أنها تمثل انخفاضاً في مصداقية القوائم المالية، وإعترافاً صريحاً بأن القوائم المالية السابق إصدارها تحتوي على أخطاء وتحريفات جوهرية، ولم تتم مراجعتها وفقاً للمعايير المهنية، مما قد يؤدي إلى ضعف ثقة مستخدمي القوائم المالية في مدى فعالية وجودة نظم التقرير المالي وانخفاض مصداقية المعلومات المحاسبية المقرر عنها وما لذلك من آثار سلبية على قرارات مستخدمي القوائم المالية والتي تعتمد بشكل أساسي على القوائم المالية كمصدر للمعلومات (Mun, 2022; Olusola and Abdulasisi, 2020).

وبمراجعة الفكر المحاسبي بشأن ظاهرة إعادة إصدار القوائم المالية يتضح أنه تم تناولها من خلال الهيئات التنظيمية حيث عرف مجلس معايير المحاسبة المالية إعادة إصدار القوائم المالية بأنه " تنقيح أو إعادة النظر في القوائم المالية السابق إصدارها لتعكس تصحيحاً لخطأ ما في تلك القوائم " ( SFAS No. 154, 2005). كما عرف مجلس معايير المحاسبة الدولية في المعيار رقم (8) إعادة إصدار القوائم المالية بأثر رجعي (Retrospective Restatement) بأنه " تصحيح الإعراف والقياس والإفصاح عن مبالغ عناصر القوائم المالية في حالة لم يتم تصحيح هذا الخطأ في فترة سابقة " (IAS No. 8, 2003).

وفي ذات السياق أشار معيار المحاسبة المصري رقم (5) بعنوان "السياسات المحاسبية والتغييرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء" إلى إعادة إصدار القوائم المالية بأثر رجعي بأنه " تصحيح الإعراف والقياس والإفصاح عن قيم عناصر القوائم المالية كما لو كان خطأ الفترة السابقة لم يحدث أبداً ". وتم تعريف أخطاء الفترات السابقة بأنها " إغفال أو تحريف في القوائم المالية للمنشأة عن فترة سابقة أو أكثر ينشأ نتيجة عدم القدرة على استخدام معلومات غير موثوق بها أو نتيجة سوء استخدام هذه المعلومات التي كانت متاحة عندما تمت الموافقة على إصدار القوائم المالية عن هذه الفترات، وكان من المتوقع على نحو معقول الحصول عليها وأخذها في الاعتبار عند إعداد وتصوير تلك القوائم المالية "، كما أشار المعيار إلى طبيعة تلك الأخطاء ومسبباتها بما يلي : " وتتضمن تلك الأخطاء تأثيرات الأخطاء

الحسابية والأخطاء في تطبيق السياسات المحاسبية وإغفال أو سوء تفسير الحقائق وكذلك الغش والتدليس".

أما على المستوى الأكاديمي، فقد عرفت دراسة (Baber et al., 2015 □ عبده، 2019) إعادة إصدار القوائم المالية على أنه تصحيح للأخطاء المحاسبية التي حدثت من قبل إما بسبب الإهمال أو التقصير أو بسبب وجود ممارسات إنتهازية من قبل الإدارة أو فشل مراقب الحسابات وانخفاض جودة عملية المراجعة. كما أشارت دراسة كل من (Li and Wahid, 2018) (Hong et al., 2023;) إلى إعادة إصدار القوائم المالية بأنها تصحيح للمعلومات المالية السابق إصدارها بالقوائم المالية لوجود أخطاء محاسبية بها، وقد تقود إلى اكتشاف أخطاء محاسبية جوهرية وغش وتدليس، كما أنها تمثل إقرار صريح بفشل القوائم المالية السابق إصدارها في التعبير السليم عن الأحداث الإقتصادية والتي ترجع إلى عدم إتفاقها مع المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً (Generally Accepted Accounting Principles 'GAAP')

ويقوم مفهوم تكلفة رأس المال على أن المستثمرين في أى مشروع - سواء كانوا مساهمين أو دائنين - يتوقعون حداً أدنى للعائد الذي يحققه هذا المشروع ولن يقبلوا بأقل منه ولو كان العائد أقل من تكلفة رأس المال فان المستثمرين يقللوا من إستثماراتهم في المشروع والانسحاب الكامل، ويطلق على الحد الأدنى الذي يتوقعه المساهمون في المشروع تكلفة رأس المال المملوك والحد الأدنى الذي يتوقعه الدائنون تكلفة الديون (كريمة، 2011). والهيكل الأمثل لرأس المال يعني تدني المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وبالتالي زيادة قيمة الشركات (Okegbe et al., 2019).

ويرتبط إعادة إصدار القوائم المالية بعدة تأثيرات تتعلق بتكلفة رأس المال وقدرة الشركة على الوصول لمصادر التمويل الخارجي، حيث توصلت دراسة (Badertscher et al., 2011) إلى أن الزيادة في تكلفة رأس المال يمكن أن ترجع إلى أن إعادة إصدار القوائم المالية تتسبب في زيادة مخاطر المعلومات التي تواجه المستثمرين بعد حدوث إعادة الإصدار، كما يؤدي إعادة الإصدار إلى زيادة مستوى عدم التأكد من خلال جعل التقارير المالية المستقبلية أقل مصداقية ومن خلال طرح المستثمرين لتساؤلات حول مصداقية ونزاهة الإدارة ومن المحتمل أن يؤثر ذلك على إدراك المستثمرين لمخاطر المعلومات، مما يدفع المستثمرين بالمطالبة بمعدل عائد أعلى على إستثماراتهم

وبالتالي تزداد تكلفة رأس المال. وفي ذات السياق توصلت دراسة (Hribar and Jenkins, 2004) إلى زيادة جوهرية في تكلفة رأس مال الشركة بعد إصدارها لقوائم مالية معدلة، وتتراوح هذه النسبة بين 7% إلى 19% باستخدام نماذج مختلفة لقياس تكلفة رأس المال.

كما تؤكد نتائج دراسة (Graham et al., 2008) على أن مشاكل المخاطر وعدم التأكد التي تم توثيقها في سوق الأسهم توجد أيضا في سوق الديون الخاصة. حيث قامت الدراسة باختبار أثر إعادة إصدار القوائم المالية على عقود قروض البنوك ووجدوا أن البنوك تستخدم شروط إئتمانية أشد صرامة لكي تتغلب على مخاطر التعثر وعدم تماثل المعلومات الناتج عن إعادة إصدار القوائم المالية، وينعكس ذلك على تكلفة القروض البنكية بعد نشر القوائم المالية المعدلة. ويؤكد ذلك أيضاً ما توصلت إليه دراسة (Park and Wu, 2009) وذلك على 176 تعديلاً لقوائم مالية لشركات أمريكية صادرة عن (GAO, 2006) بزيادة تكلفة الديون بعد إعادة إصدار القوائم المالية

#### وبناءً على ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات البحثية التالية :

- هل توجد علاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال في الشركات المساهمة المصرية؟
- هل توجد علاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال المملوك في الشركات المساهمة المصرية؟
- هل توجد علاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية و تكلفة الاقتراض في الشركات المساهمة المصرية؟

#### ثانياً: أهداف البحث

- دراسة العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال في الشركات المساهمة المصرية.
- دراسة العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية و تكلفة رأس المال المملوك في الشركات المساهمة المصرية.
- دراسة العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية و تكلفة الاقتراض في الشركات المساهمة المصرية.

## ثالثاً: أهمية البحث

### • أهمية علمية :

وتتمثل في كيفية التعامل مع ظاهرة إعادة إصدار القوائم المالية وذلك من خلال معرفة (المفهوم، الأسباب، الآثار السلبية، موقف الهيئات التنظيمية والمهنية من هذه الظاهرة، بالإضافة إلى الآليات المقترحة للحد من الآثار السلبية لهذه الظاهرة) بما يساهم في التخفيف من حدة ردود فعل السوق تجاه الشركات التي تقوم بإعادة إصدار القوائم المالية.

### • أهمية عملية : وتتضح من خلال ما يلي

1. يساهم البحث في توفير أدلة إمبريقية لكل من المقرضين والمنظمين حول أحد العوامل التي تؤثر بالسلب في مصداقية القوائم المالية والتخصيص غير الكفء لرأس المال، لأن إصدار قوائم مالية المعدلة تعكس فشل التقرير المالي وتؤثر على ثروة المساهمين والمستثمرين لأنها ترتبط بالهيكل التمويلي للشركة.
2. مساهمة البحث في تقديم دليل إمبريقي عن العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال.
3. يخدم البحث فئات عديدة مثل: الممارسين، المستثمرين، والباحثين على المستوى الأكاديمي، حيث يستخدم المشاركون في السوق معلومات القوائم المالية الماضية والحالية في تحليلهم للتنبؤ بالأداء المالي المستقبلي وأن تلك التنبؤات بالأداء المستقبلي تؤثر على قراراتهم الإستثمارية.

## رابعاً : خطة البحث

القسم الأول: الإطار النظري للبحث

القسم الثاني: الدراسات السابقة وتطوير فرضيات البحث

القسم الثالث: الدراسة الاختبارية

القسم الرابع: تحليل وتفسير نتائج البحث

القسم الخامس: خلاصة البحث والدراسات المستقبلية

## القسم الأول: الإطار النظري للبحث

### أولاً : مفهوم إعادة إصدار القوائم المالية

أشارت دراسة كل من (Bengoriz et al., 2022; Velte, 2023) إلى أن ظهور مفهوم إعادة إصدار القوائم المالية يرتبط بالتصرفات الإنتهازية للإدارة، وما يترتب عليها من حدوث تحريفات جوهرية، قد ينتج عنها ضعف ثقة المستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين، وقد ترتب على ذلك ضرورة العمل على إصدار قوائم مالية معدلة، بهدف تصحيح المعلومات والقوائم المالية التي قد يشوبها أخطاء حسابية أو غش متعمد من قبل الإدارة.

وأشارت دراسة (Zhang, 2021) إلى أن إعادة إصدار القوائم المالية يعد بمثابة إشارة على عدم مصداقية القوائم المالية السابق إصدارها، والتي تستلزم تعديلها وإعادة نشرها مرة أخرى بعد تصحيح ما بها من أخطاء وتحريفات جوهرية. وأشارت دراسة (أمين، 2021a) إلى أن إعادة إصدار القوائم المالية يعني قيام الشركة بتعديل قوائمها المالية بعد إصدارها وذلك لتصحيح معلومات سبق الإفصاح عنها، لكونها غير متوافقة مع المبادئ المحاسبية، أو مضللة نتيجة وجود تحريفات جوهرية.

كما أشارت دراسة (Fragoso et al., 2020) إلى أن إعادة إصدار القوائم المالية تحدث عندما تحتاج الشركة إلى تصحيح المعلومات الواردة بالقوائم السابق إصدارها، حيث تؤدي إعادة الإصدار إلى آثار سلبية كبيرة على كفاءة الأسواق المالية، كونها تتضمن إقراراً صريحاً بوجود تحريف في القوائم المالية.

ويرى أيضاً (Yin and Sun., 2023; Khafi, 2020) أن إعادة إصدار القوائم المالية تعد إقراراً صريحاً بأن إعداد وعرض القوائم المالية السابق إصدارها لم يتم وفقاً للمبادئ المحاسبية، وبالتالي فهي تعد بمثابة تصحيح للمعلومات التي سبق الإفصاح عنها، وأن القوائم المالية التي تم إصدارها من قبل الشركة لم تكن ذات مصداقية.

كما أشارت دراسة كل من (Siagian and Utami., 2022) □ الصباغ، 2019) إلى إعادة إصدار القوائم المالية بأنها إجراء صادر من مراقب الحسابات أو الهيئات التنظيمية للمحاسبة، بإعادة تنقيح معلومات القوائم المالية السابق إصدارها نتيجة وجود أخطاء محاسبية أو تحريفات جوهرية تخالف

المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، أى أنها تتقيح وتعديل لبعض أو كل المعلومات الواردة بالقوائم المالية السابقة.

وفي ضوء ما سبق يمكن تعريف إعادة إصدار القوائم المالية من وجهة نظر الباحثين بأنها إعادة نشر قوائم مالية سبق إصدارها، لتصحيح أخطاء ترتب عليها حدوث تحريفات جوهرية، وذلك قد يكون بسبب الإهمال والتقصير أو بسبب ممارسات إنتهازية من قبل معدي القوائم المالية.

### ثانياً : أسباب إعادة إصدار القوائم المالية

أوضحت دراسة كل من (Salehi et al., 2021) إلى أنه توجد عدة أسباب تؤدي إلى إعادة إصدار القوائم المالية، والتي يمكن تقسيمها إلى أربعة مجموعات وذلك على النحو التالي: المجموعة الأولى: تركز على الهيكل البيئي وخصائص الشركة والمتمثلة في تعقد العمليات والأحداث المالية التي تمر بها الشركة، نوع الصناعة، حجم الشركة، ومؤشرات الأداء المالي وغير المالي للشركة. المجموعة الثانية: تتعلق بالخصائص الإدارية وهيكل حوكمة الشركات والمتمثلة في (تخصص وخبرة إدارة الشركة، ضعف هيكل الحوكمة، الأخطاء التي فشل نظام الرقابة الداخلية في منعها أو إكتشافها، الأخطاء الحسابية في تسجيل بعض العناصر، تجاهل حقائق معينة كانت موجودة في تاريخ إعداد القوائم المالية، وممارسات إدارة الأرباح). المجموعة الثالثة: خاصة بالتطبيق الخاطئ للمعايير المحاسبية والمتمثلة في (إستخدام الحكم الشخصي في تفسير وتطبيق المعايير المحاسبية، وعدم الشفافية فى الإفصاح). المجموعة الرابعة: تتعلق بانخفاض جودة المراجعة الخارجية والنتيجة عن (الأخطاء التي لم يتمكن مراقب الحسابات من إكتشافها عند إصدار تقريره).

وقد أشارت دراسة (Hasnan et al., 2020) إلى أن إعادة إصدار القوائم المالية يعتبر مؤشراً على ضعف جوهري في نظم الرقابة الداخلية، بالإضافة إلى أن إعادة إصدار القوائم المالية يرجع إلى عدم قدرة المراجعين والمنظمين على تفسير أحكام الإدارة، ومخالفة المعايير المحاسبية، كما أن الشركات يجب أن تهتم بتطبيق الفقرات المنصوص عليها في المعايير المحاسبية والتي يمكن أن تطبقها على المعاملة محل الإهتمام، وأن التعقيد المتزايد في معاملات الشركات دون تغيير مناظر في التقارير المالية يؤدي إلى تزايد إعادة إصدار القوائم المالية.



كما توصلت دراسة (Chepurko et al., 2018) إلى أن أكثر الأسباب الشائعة لإصدار قوائم مالية معدلة تتمثل في الغش والتلاعب في بنود المصروفات، المغالاة في بنود الإيرادات، إعادة تبويب البنود من خلال الخطأ في تبويب البنود المختلفة في القوائم المالية، وإعادة هيكلة الأصول والإلتزامات من خلال التقدير الخطأ لبنود الأصول والإلتزامات.

وفي ضوء ما سبق يمكن القول بأنه رغم تعدد أسباب إعادة إصدار القوائم المالية، إلا أن أهمها يتمثل في الأخطاء التي فشل نظام الرقابة الداخلية في منعها وإكتشافها، الأخطاء الحسابية، التفسير والتطبيق الخاطئ للمعايير المحاسبية، انخفاض جودة المراجعة الخارجية، وممارسات إدارة الأرباح.

### ثالثاً: تصنيف عمليات إعادة إصدار القوائم المالية

تشير دراسة (O'kane, 2014) إلى وجود نوعين من إعادة إصدار القوائم المالية أولها تعديلات ذات طبيعة منقحة يتم إجراء تغييرات غير جوهرية على بعض عناصر القوائم المالية مثل تعديل التدفق النقدي أو تصحيح خطأ محاسبي بسيط وتتم بشكل سريع وليس لها قوائم مالية سبق نشرها، أما الثانية فهي تعديلات جوهرية تتم على كثير من بنود القوائم المالية، كما تتطلب فحص وتعديل للقوائم المالية التي سبق إصدارها. كما يمكن تصنيف عمليات إعادة إصدار القوائم المالية من عدة زوايا مختلفة كما يلي: (كريم الدين، 2019)

#### 1) التصنيف من حيث الخطورة

يمكن تصنيف عمليات إصدار قوائم مالية معدلة من حيث الخطورة إلى تعديلات أكثر خطورة وتعديلات أقل خطورة وتستند الدراسات في تحديد مستوى خطورة التعديل على واحد أو أكثر من المقاييس التالية:

#### • نوع الحسابات التي تم تعديلها

لتحليل خطورة التعديل استناداً إلى نوع الحسابات المعدلة يتم تقسيم التعديل حسب تأثيره على إحدى تلك المجموعات من الحسابات (Scholz, 2013): تعديل معلومات الإيرادات، تعديل معلومات تكلفة المبيعات أو مصاريف التشغيل، تعديل معلومات الضرائب أو أنشطة الإستثمار أو التمويل، تعديلات تتعلق بعرض المعلومات المالية، أو أي نوع آخر من الحسابات بخلاف ما سبق. كما

تشير الدراسات (Huang and Scholz, 2012; Scholz, 2013) إلى أن التعديل الذي يؤثر على الحسابات الأساسية للأرباح (الإيرادات، تكلفة المبيعات، مصاريف التشغيل) يكون أكثر خطورة عن غيره من عمليات التعديل. بينما ينظر إلى التعديل الذي لا يؤثر على الحسابات غير الأساسية للأرباح (الضرائب، أنشطة الإستثمار أو التمويل، عرض المعلومات المالية، المعاملات غير النمطية، وغيرهم) على أنه أقل خطورة.

#### • عدد الفترات التي تم تعديلها

لتحليل خطورة التعديل استناداً إلى عدد الفترات المعدلة يمكن تقسيم التعديل إلى : تعديلات في المعلومات المالية الربع سنوية، تعديلات في المعلومات المالية لسنة سابقة واحدة، تعديلات تمتد لأكثر من سنة مالية سابقة. كما تؤكد دراسة (Huang and Scholz, 2012) على أن تعديل معلومات الربع سنوية تكون أقل خطورة عن عمليات التعديل في المعلومات المالية السنوية المنشورة، بينما تمثل التعديلات التي تمتد لأكثر من سنة مالية واحدة أكثر عمليات التعديل خطورة، وذلك لأنها تمثل مؤشر لاستمرار الأخطاء المحاسبية وضعف الرقابة الداخلية.

#### • سوء الإبلاغ المالي المتعمد

تمثل عمليات التعديل التي تنطوي على الإبلاغ المالي الخاطئ المتعمد أكثر عمليات التعديل خطورة عن غيرها من عمليات التعديل الأخرى، ويكون سوء الإبلاغ المالي متعمد عندما ينطوي التعديل على الإحتيال أو المخالفات أو عندما يكون هناك إجراءات قانونية مرتبطة بالتعديل.

#### • الآثار السلبية على الدخل

كلما أثر التعديل على صافي الربح المفصح عنه سابقاً سواء بالانخفاض أو الارتفاع المبالغ فيه كلما كان التعديل أكثر خطورة، (Huang and Scholz, 2012).

## 2) التصنيف من حيث طريقة الإفصاح

تقسم عمليات تعديل القوائم المالية وفقاً لمعيار الأهمية النسبية وبالتالي طريقة الإفصاح عنها إلى نوعين رئيسيين:

### • تعديلات كبرى

عندما يكون هناك خطأ جوهري في القوائم المالية لفترة أو لفترات سابقة، يجب على الشركة تعديل المعلومات المالية السابق إصدارها وتصحيح الخطأ وتكون إدارة الشركة مسئولة عن أي إفصاحات مالية غير دقيقة أو مضللة بشكل جوهري في كافة ملفات الشركة السابق إيداعها لدى هيئة الأوراق المالية والبورصة، ويتطلب هذا النوع من التعديلات، تعديل آراء مراجعي الحسابات ( Hogan and Jonas, 2016).

### • تعديلات صغرى

عندما يكون هناك خطأ غير جوهري في القوائم المالية لفترة أو لفترات سابقة، إلا أن تعديله في الفترة الحالية سيؤدي إلى خطأ جوهري في قائمة الدخل للفترة الحالية، فإنه يتم تصحيح الخطأ في القوائم المالية للفترة الحالية من خلال تسوية معلومات الفترة السابقة (تعديل المعلومات المقارنة) دون الحاجة إلى تعديل وإعادة نشر القوائم المالية السابق إصدارها أو تعديل آراء مراجعي الحسابات بشأنها. ويتم الإفصاح عن هذا النوع من التعديلات بطرق أقل شفافية ووضوح من طرق الإفصاح عن التعديلات الكبرى (Hogan and Jonas, 2016).

## 3) التصنيف من حيث القوائم المالية التي تم تعديلها

### • تعديلات تخص قائمة الدخل

تمثل عمليات التعديل التي تؤدي إلى تعديلات في بنود قائمة الدخل وتنصب بشكل رئيسي في تعديل معلومات الأرباح بما في ذلك أخطاء الإعراف بالايرادات والمصروفات.

### • تعديلات تخص قائمة المركز المالي

وتتمثل في إعادة تصنيف الحسابات ما بين قصير و طويل الأجل، التعديل في حسابات مخزون آخر المدة، رأس المال المملوك وحسابات الديون، وغيرها من الحسابات.

### • تعديلات تخص قائمة التدفقات النقدية

وترجع إلى التصنيف غير الملائم للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة بين الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، مثل التصنيف غير الملائم للتغيرات في النقدية المقيدة، حيث إن الإرشادات المحاسبية المتعلقة بتصنيف الملائم للتدفقات النقدية واضحة بالنسبة لبنود معينة أما البنود الأخرى فقد

تتطلب استخدام الحكم الشخصي. فعلى سبيل المثال عندما لا تقدم الإرشادات المحاسبية تصنيف واضح للتدفقات النقدية فإنه غالباً ما يتم الاستناد في التصنيف إلى طبيعة النشاط وإلى المصدر المسيطر للتدفقات النقدية ذات الصلة.

#### رابعاً : مراحل عمليات إعادة إصدار القوائم المالية

تبدأ هذه المراحل بمرحلة إكتشاف الأخطاء، و تتضمن خطوتين رئيسيتين Srinivasan et al., (2015) الأولى: ارتكاب إدارة الشركة خطأ غير مقصود أو تلاعب متعمد ينتج عنه أرقام محاسبية خاطئة. والثانية: قيام إدارة الشركة أو المراجع باكتشاف الخطأ وتقديم تقارير عنه. لذلك فإن الحاجة إلى التعديل يبدأ من اكتشاف الأخطاء التي أدت إلى وجود معلومات مالية خاطئة. وفي بعض الحالات تكون الإدارة هي أول من يكتشف المشاكل التي تؤدي إلى إعادة إصدار القوائم المالية، ولكن في حالات أخرى يتم إكتشاف تلك الأخطاء بواسطة أطراف أخرى خارجية مثل المراجع والجهات التنظيمية أو يتم الاكتشاف من خلال مزيج من الأطراف الداخلية والخارجية (Hasnan et al., 2019).

ثم يلي بعد ذلك مرحلة اتخاذ القرار، فعندما يتم اكتشاف الخطأ بواسطة المراجع الداخلي، الإدارة، لجنة المراجعة، أو المراجع الخارجي، فإنهم يقوموا معاً بتقييم تلك الأخطاء لتحديد الأهمية النسبية واتخاذ القرار اللازم. وقد يتخذ القرار بإجراء تعديلات كبرى أو صغرى أو قد يقررون التنازل عن الخطأ (Tan and Young, 2015)، وقد أشارت دراسة (Flanagan et al., 2008) إلى وجود العديد من الهيئات والجهات المختلفة التي قد تطالب الشركة بعمل تعديلات وإعادة إصدار قوائمها المالية، كما أن الشركة قد تكون سباقة في تعديل معلوماتها المالية، أو قد يتم إجبارها على تعديل معلوماتها المالية من قبل المراجع الخارجي، أو من خلال ضغط هيئة الرقابة على سوق الأوراق المالية. وبالتالي فإن قرار إعادة عرض معلومات القوائم المالية قد تتخذه إدارة الشركة أو مراقب الحسابات، أو من خلال توصية من قبل هيئة سوق المال.

ثم تأتي بعد ذلك مرحلة التحقيق في تعديلات القوائم المالية، فإذا كانت التعديلات ناتجة عن خطأ أو سوء إدارة أو مخالفات محاسبية، فإن الشركة تكون ملزمة بإجراء تحقيق أو مراجعة الظروف والعوامل التي أدت إلى النشر المسبق لمعلومات مالية غير موثوق بها فوراً عند اكتشاف الخطأ أو المخالفة المحاسبية (Gourley and Lavender, 2010). و يقوم مكتب المراجعة باعتباره أحد

الأطراف المعنية وذلك من خلال تعيين فريق لإجراء تحقيقات مستقلة بهدف تقديم تقييم مستقل لعمل فريق المراجعة السابق لكل من الشركة والإدارة ومجلس الإدارة (David, 2010). كما قد تقوم الجهات التنظيمية بالتحقيق في عمليات التعديل، والذي يبدأ عادة على مستوى الشركة ولكن قد يتطور الأمر داخل التسلسل الهرمي للشركة وصولاً إلى أعلى المستويات الإدارية.

وأخيراً تأتي مرحلة الإفصاح عن تعديلات القوائم المالية، فنجد أن المعيار الدولي رقم (8) والمعيار المصري رقم (5) المقابل له بعنوان "السياسات المحاسبية والتغيرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء" فقد أوجب المعيار ضرورة الإفصاح عن طبيعة أخطاء الفترات السابقة، وقيمة تصحيح الخطأ لكل عنصر في القوائم المالية قد تأثر بالخطأ، وذلك عن الفترة الحالية وكل فترة سابقة، وكذلك قيمة تصحيح الخطأ لنصيب السهم من الأرباح الأساسية بالإضافة إلى الإفصاح عن الظروف والأسباب التي تترتب عليها تعذر تصحيح آثار أخطاء السنوات السابقة بأثر رجعي، مع تحديد التاريخ والطريقة التي سيتم بها تصحيح هذا الخطأ. كما تصدر العديد من الشركات طواعية نشرات صحفية إختيارية تصف الخطأ وتأثيره المالي. ومن المتوقع أن تكون عمليات إعادة العرض التي يتم الإفصاح عنها باستخدام وسائل إفصاح إضافية أكثر وضوحاً وجذباً لانتباه المستثمرين في الوقت المناسب (Srinivasan et al., 2015).

### خامساً: مفهوم تكلفة رأس المال

تناولت العديد من الدراسات مفهوم تكلفة رأس المال، حيث عرفت دراسة (مسعود، 2020) تكلفة رأس المال بأنها معدل العائد الواجب على المنشأ تحقيقه من إستثماراتها في شكل تدفقات نقدية مستقبلية حتى تحافظ على استمرارها في السوق وحصول المنشأ على الأموال التي تحتاج إليها، ومن الناحية الإقتصادية، فإن تكلفة رأس المال لإستثمار معين هي تكلفة الفرصة البديلة والتي تساوي العائد الذي يمكن الحصول عليه من الإستثمارات البديلة عند المستوى المماثل من الخطر والسيولة. كما تشير دراسة (Gray et al., 2009) إلى أن تكلفة رأس المال تمثل متوسط تكلفة جميع مصادر التمويل المستخدمة بالشركة مرجحة بنسبة كل مصدر من مصادر التمويل إلى إجمالي هيكل التمويل، بينما عرفها (Saleh et al., 2012) بأنها الحد الأدنى المستهدف تحقيقه من استثمار الأموال المتاحة للشركة حتى لا تنخفض قيمتها. أما دراسة (Apergis et al., 2012) فقد عرفت تكلفة رأس المال بأنها

المعدل الذى يجب تحقيقه من إستثمار وإستخدام الأصول المملوكة للشركة والممولة عن طريق المساهمين أو الدائنين. وفى ذات السياق عرفت دراسة كل من (أمين، 2021 b, Brealey et al., 2014) تكلفة رأس المال بأنها معدل العائد الذى يجب على الشركة تحقيقه من مشروعاتها الإستثمارية للحفاظ على قيمتها السوقية ولجذب المزيد من مصادر التمويل، ومن ثم تعتبر تكلفة رأس المال بأنها معدل العائد المطلوب على إستثمارات الشركة الممولة من حقوق المساهمين والديون والأرباح المحتجزة، فإذا فشلت الشركة فى تحقيق العائد عند المعدل المطلوب فإن ذلك يؤدى إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم الشركة.

وبناءً على ما سبق يمكن تعريف تكلفة رأس المال من وجهة نظر الباحث بأنها معدل العائد الواجب على المنشأة تحقيقه من استثماراتها فى شكل تدفقات نقدية مستقبلية حتى تحافظ على بقائها فى السوق و تحصل على الأموال التي تحتاج إليها، كما أنها تمثل الحد الأدنى لمعدل العائد الذى يطلبه المستثمرون لإستثمار أموالهم فى منشأة ما وتعويضهم عما يمكن أن يتحملوه من مخاطر مرتبطة بهذا الإستثمار.

ويمكن التمييز بين تكلفة رأس المال من وجهة نظر الشركة التي تستخدمها لإيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المرتبطة بالمشروعات المستقبلية، بحيث إذا تولد عن المشروع عائد يقل عن تكلفة الأموال المستثمرة فيه فإنه يتم رفضه وعدم قبوله حتى لا يؤثر سلباً على أموال المساهمين، ويؤدى إلى انخفاض قيمة الشركة، أما من وجهة نظر المستثمر فإنها تمثل الحد الأدنى لمعدل العائد المقبول لكل من المساهمين والدائنين لإستثمار أموالهم فى الشركة (Block et al., 2018).

### سادساً: مكونات تكلفة رأس المال

يضم هيكل مصادر التمويل المستخدمة بالشركة مزيجاً من رأس المال المملوك (مثل الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة) والاقتراض طويل الأجل (مثل السندات والقروض طويلة الأجل)، وتتأثر تكلفة رأس المال بمزيج من الأموال المملوكة والمقترضة ونسبة كل عنصر منها، ولكل مصدر تكلفته ومخاطره الخاصة، ويشير هيكل التمويل الأمثل إلى خفض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى وتشمل شقين رئيسيين هما (Saha and Bose, 2021):

## 1) تكلفة رأس المال المملوك (Cost of Equity)

تعبّر عن الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يرغب المساهمين في الحصول عليه نتيجة استثماراتهم بالشركة لتعويضهم عما يمكن أن يتحملوه من مخاطر مرتبطة بهذا الإستثمار (Foong and Goh, 2018; Choi, 2013). ويجب ألا يقل هذا العائد عما يمكن أن يحصل عليه المستثمرون بدون مخاطرة عن طريق الإستثمار في أذون الخزانة والتي يطلق عليها العائد الخالي من المخاطر، أو استثمار نفس المبلغ في استثمارات أخرى مختلفة لها نفس درجة المخاطرة (Lambert et al., 2007).

## 2) تكلفة الأموال المقترضة (Cost of Debt)

تمثل المعدل الفعلي لما تتحمله الشركة من أعباء مالية مرتبطة بديونها كالسندات والقروض طويلة الأجل. وأوضحت دراسة كل من (Gray et al., 2009; Block et al., 2018) بأنها معدل الفائدة الفعلي الذي تدفعه الشركة للمستثمر أو المقرض بعد تعديله بمقدار الوفورات الضريبية. كما يشير معيار المحاسبة المصري رقم (14) والخاص بـ (تكلفة الاقتراض) بأنها الفوائد والتكاليف الأخرى التي تتكبدها الشركة نتيجة لاقتراض الأموال، ويقصد بالتكاليف الأخرى: مصروفات الفوائد محسوبة باستخدام طريقة سعر الفائدة الفعلي، بالإضافة إلى فروق العملة التي تنشأ من الاقتراض بالعملة الأجنبية.

## سابعاً : العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال

أشارت دراسة (Zhang, 2008) إلى أن قرارات التشغيل والقرارات المالية التي تتخذها إدارة المنشأة تعتبر من العوامل التي تؤثر على تكلفة رأس المال، فكلما ارتفعت مخاطر النشاط والمخاطر المالية المتعلقة بالقرارات التي تتخذها إدارة الشركة، كلما زادت صعوبة الحصول على الأموال التي تحتاجها الشركة، وبالتالي يؤدي ذلك إلى ارتفاع تكلفة رأس المال. وأشارت دراسة كل من (Botosan and Plumlee, 2005; Gode and Mohanram, 2003) إلى وجود علاقة موجبة بين نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لرأس المال المملوك وتكلفة رأس المال، فكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على انخفاض في النمو، وزيادة في المخاطر المتوقعة وبالتالي زيادة تكلفة رأس المال.

كما تشير دراسة (Saleh et al., 2012) إلى أن الظروف السائدة في سوق الأوراق المالية من العوامل الهامة التي تؤثر على تكلفة رأس المال، حيث يؤدي ارتفاع المخاطر في سوق الأوراق المالية إلى انخفاض القدرة التسويقية للأوراق المالية بين المستثمرين وبالتالي يؤدي ذلك إلى زيادة معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين وينعكس ذلك بالسلب على تكلفة رأس المال. أما في حالة انخفاض المخاطر التي تحيط بالأوراق المالية الخاصة بالمنشأة، فإن ذلك قد يؤدي إلى زيادة القدرة على تسويقها بين المستثمرين مما يعمل على زيادة إقبال المستثمرين عليها وبالتالي انخفاض معدل العائد المطلوب من جانب المستثمرين وتخفيض تكلفة رأس المال.

وفي ذات السياق، خلصت دراسة (الفولي، 2005) إلى أن مخاطر السوق المنتظمة لها تأثير على تكلفة رأس المال، وهي المخاطر الناتجة عن العوامل التي تؤثر على السوق بشكل عام، ولا يقتصر تأثيرها على شركة معينة، وترتبط هذه المخاطر بالظروف السياسية والإقتصادية والإجتماعية (مثل الحروب، الكساد، التضخم، وارتفاع معدلات الفائدة) فإذا ساءت هذه الظروف فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع في تكلفة رأس المال نتيجة للعلاقة الموجبة بين المخاطرة والعائد، وتتأثر أسعار جميع الأوراق المالية بهذه العوامل وبدرجات متفاوتة. كما أوضحت دراسة كل من (Botosan and Plumlee, 2003; Gode and Mohanram, 2005) إلى أن ربحية الشركة من العوامل التي تؤثر على تكلفة رأس المال، فكلما زاد معدل العائد على الأصول كمقياس للربحية دل ذلك على مدى تحسن وضع الشركة المادي والمركز الإنتماني لها وانخفاض المخاطر المستقبلية، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال.

وأيدت بعض الدراسات مثل (Fernando et al., 2010; Chen et al., 2011) أن حجم مكتب المراجعة من العوامل الهامة التي لها تأثير على تكلفة رأس المال، فمراجعة الشركات بواسطة مكاتب مراجعة كبيرة الحجم وتابعة للـ (BIG4) يزيد من ثقة أصحاب المصالح في القوائم المالية الخاصة بالشركة مما يحسن صورتها أمام المستثمرين والمقرضين وبالتالي تنخفض تكلفة رأس المال. كما كشفت نتائج بعض الدراسات مثل (Bowen et al., 2008; Husted and Allen, 2007) عن وجود علاقة سالبة بين حجم الشركة وتكلفة رأس المال، حيث تمتلك الشركات كبيرة الحجم الموارد



التي تؤهلها للإفصاح بشكل كافي من أجل تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين وتحسين صورتها أمام الجهات المقرضة وحملة الأسهم، مما قد يسهم في تخفيض تكلفة رأس المال. وكشفت دراسة (Brealey et al., 2014) عن أن سياسة هيكل رأس المال تعتبر من العوامل التي لها تأثير هام على تكلفة رأس المال، فالشركات تقوم بمحاولة الوصول إلى تركيبة مثالية للعناصر المكونة لرأس المال، فعادة ما تضع الشركات سياسة محددة بشأن هيكل رأس المال ونسبة كل عنصر فيه. فقد تقرر الشركة الاعتماد على القروض والأسهم العادية فقط في تمويل إستثماراتها، وقد تقرر أيضاً نسبة مستهدفة لكل عنصر داخل تشكيل هيكل رأس المال الذي قررت الاعتماد عليه في تمويل إستثماراتها. وطالما أن تكلفة كل عنصر تختلف نتيجة لإختلاف درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد ذلك العنصر، فمن المتوقع أن تختلف تكلفة رأس المال وفقاً لقرار الشركة الذي يحدد نسبة كل عنصر في هيكل رأس المال. وأخيراً أشارت دراسة كل من (Husted and Allen, 2007; Van Binsbergen et al., 2010) عن وجود علاقة موجبة بين الرفع المالي وتكلفة رأس المال، فالزيادة في الرفع المالي يقابلها زيادة في الديون وبالتالي ضعف القدرة على السداد ومن ثم زيادة في تكلفة رأس المال.

## القسم الثاني: الدراسات السابقة وتطوير فرضيات البحث

### أولاً: الدراسات السابقة

هدفت دراسة (Hribar and Jenkins, 2004) إلى اختبار العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال المملوك لشركات المساهمة الأمريكية، وتم استخدام عينة مكونة من 292 شركة قامت بإعادة إصدار قوائمها المالية خلال الفترة الزمنية من يناير 1997 إلى يونيو 2002، وقد جمعت هذه العينة من خلال قاعدة بيانات مكتب المحاسبة العام في الولايات المتحدة الأمريكية (The U.S General Accounting Office). تم قياس المتغير المستقل وهو إعادة إصدار القوائم المالية بمتغير وهمي يعادل الواحد في حالة إذا كان هناك تعديل في القوائم المالية، وصفر بخلاف ذلك. وقد إتمدت الدراسة في قياسها للمتغير التابع وهو تكلفة رأس المال المملوك على نماذج مختلفة تضمنت نموذج (Gebhardt et al., 2001)، نموذج (Gode and Mohanram, 2003)، ونموذج (Easton and Monahan, 2003). وقد توصلت الدراسة إلى أن إعادة إصدار القوائم المالية تؤدي

إلى انخفاض في العوائد النقدية المستقبلية المتوقعة بالإضافة إلى زيادة تكلفة رأس المال للشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية. وبالإعتماد على النماذج المستخدمة، حدثت زيادات نسبية في تكلفة رأس المال بين 7% إلى 19% في الشهور التالية مباشرة لإعادة إصدار القوائم المالية. كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن القوائم المالية المعدلة التي قام بها أطراف خارجية مثل المراجعين الخارجيين ترتبط بزيادات أكبر في تكلفة رأس المال للشركة، وأن الشركات ذات الرفع المالي الأعلى تظهر زيادات أكبر في تكلفة رأس المال بعد إعادة إصدار القوائم المالية، وأن الانخفاض في العوائد المستقبلية المتوقعة والزيادة في تكلفة رأس المال يسهمان في حدوث خسارة كبيرة في القيمة السوقية للشركات المعاد إصدار قوائمها المالية.

واستهدفت دراسة (Parthasarathy and Newberry, 2007) بيان مدى إصدار القوائم المالية المعدلة الناتجة عن الأخطاء على مصادر التمويل لدى الشركة وتعاقبات الديون بين الشركة والمقرضين بالإضافة إلى تكلفة هذه الديون، في أسواق الدين العامة والخاصة وذلك لعينة مكونة من 80 شركة وذلك خلال الفترة من 1997 إلى 2005. وتوصلت الدراسة إلى أن إعادة إصدار القوائم المالية يؤثر على مصدر تمويل الديون، تعاقبات الديون، وتكلفة الديون لدى الشركات المعدلة لقوائمها المالية. بالإضافة إلى زيادة القيود المالية للشركات وذلك بعد إصدارها لقوائم مالية معدلة. كما أكدت الدراسة على أن هذه النتائج مهمة للشركات والمقرضين والجهات التنظيمية لأن التأثير السلبي مثل ارتفاع تكلفة الدين يمكن أن يكون حافزاً لهذه الشركات لمنع حدوث تعديلات في قوائمها المالية مستقبلاً.

وأشارت دراسة (Graham et al., 2008) إلى بيان ما إذا كانت إعادة إصدار القوائم المالية تؤثر على التعاقبات المرتبطة بالقروض المصرفية في بنوك لندن، وتم فحص ما إذا كان المقرضون يستجيبون بشكل مختلف للقوائم المالية المعدلة التي قامت بها جهات مختلفة مثل المراجعون الخارجيون أو لجنة الأوراق المالية والبورصة (هيئة سوق المال) أو الشركة نفسها أو جهات أخرى. وتوصلت الدراسة إلى أن القوائم المالية المعاد إصدارها لا تؤثر على معدل الفائدة فحسب، بل تؤثر على الشروط غير المالية أيضاً مثل (إستحقاق السداد، متطلبات الضمان، والمواثيق، وما إلى ذلك). ومن ثم، تم التوصل إلى أن القروض المقدمة للشركات التي قامت بتعديل قوائمها المالية لها معدلات فائدة أعلى، آجال إستحقاق أقل وأقصر، وإحتمال أكبر للحصول على ضمانات، وقيود أكثر بموجب العقد، كما أن

الزيادة في معدلات الفائدة تكون أكبر بكثير في حالة القوائم المالية المعدلة الناتجة عن تحريف جوهري وإحتيال في القوائم المالية، وتتسق هذه النتائج مع الرأي القائل بأن البنوك المصرفية تستخدم شروطاً أكثر صرامة للتغلب على المخاطر ومشاكل المعلومات الناتجة عن إعادة إصدار قوائم مالية، وقد تؤدي الشروط التعاقدية المتشددة إلى تكبد الشركات لتكاليف إضافية بعد إعادة الإصدار، مثل تكبد تكاليف معاملات أعلى، والتخلي عن فرص استثمار مربحة للإمتثال لعقود الديون الأكثر تقييداً.

وتناولت دراسة (Cornil, 2009) أثر إعادة إصدار القوائم المالية على تكلفة الديون، وتوصلت إلى ارتفاع تكلفة الديون خلال الفترة المحيطة بالإفصاح عن إعادة الإصدار، بالإضافة إلى أن سوق السندات يفرض عقوبات إضافية على الشركات عندما تكون الأهمية النسبية المرتبطة بإصدار قوائم مالية معدلة مرتفعة. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن إعادة إصدار القوائم المالية يترتب عليها مراجعة التصورات السابقة فيما يتعلق بمحتوى ومصداقية تلك القوائم، باعتبار أن الإفصاح عن وجود مخالفات في القوائم المالية التي سبق إصدارها يسهم في زيادة المخاطر وعدم التأكد المرتبط بالقوائم المالية الحالية والمستقبلية.

وهدفنا دراسة (Park and Wu, 2009) إلى اختبار ما إذا كانت إعادة إصدار القوائم المالية تزيد من تكلفة التمويل بالديون (تكلفة الديون للشركة)، وما إذا كانت المعلومات المتعلقة بإعادة إصدار القوائم المالية تصل وتندفق مبكراً إلى سوق القروض عن سوق الأسهم. وتم استخدام عينة مكونة من 176 شركة أمريكية قامت بإعادة إصدار قوائمها المالية، وذلك خلال الفترة الزمنية من يناير 1997 إلى سبتمبر 2005، وقد جمعت هذه العينة قاعدة بيانات مكتب المحاسبة العام بالولايات المتحدة الأمريكية (General Accounting Office). تم إجراء منهجية دراسة الحدث (Event Study Methodology) لفحص تأثير إصدار قوائم مالية معدلة على سوق القروض، وتم أخذ الإعلان عن إعادة إصدار قوائم مالية كحدث، وتم تقسيم الشركات إلى مجموعتين: شركات ذات قروض متداولة وشركات ذات قروض غير متداولة وتم مقارنة حركة الأسهم بين هاتين المجموعتين. وتوصلت الدراسة إلى زيادة تكلفة التمويل بالديون من خلال زيادة معدلات الفائدة للشركات التي قامت بإصدار قوائم مالية معدلة، وجود كفاءة عالية في مجال المعلومات لسوق القروض الثانوية مقارنة بسوق الأسهم، حيث تصل المعلومات المرتبطة بتعديلات القوائم المالية مبكراً لسوق الدين مقارنة

بسوق الأسهم. كما توصلت الدراسة إلى أن رد الفعل السلبي يكون أكثر وضوحاً في سوق القروض عندما تبدأ لجنة سوق المال عملية التعديل للقوائم المالية، أو عندما يكون السبب الرئيسي لإصدار قوائم مالية معدلة متعلق بمشاكل الاعتراف بالإيراد. كما أن إعادة إصدار القوائم المالية التي تقوم بها جهات خارجية (مثل مراجعي الحسابات الخارجيين، لجنة الأوراق المالية والبورصة) ترتبط بردود فعل سلبية أكبر.

وفحصت دراسة (Chen et al., 2013) العلاقة بين جودة المعلومات المحاسبية وخيارات التمويل الخارجي للشركات بالتركيز على حدث تعديل القوائم المالية كمؤشر لانخفاض مصداقية وثقة المستثمرين في جودة المعلومات المحاسبية، والتحقق من كيفية تأثير تعديل القوائم المالية على خيارات التمويل الخارجي وذلك من خلال عينة مكونة من 819 عملية تعديل للقوائم المالية في شركات أمريكية خلال الفترة من 1997 إلى 2006، منها 236 عملية تعديل مصنفة كتعديلات جوهرية، وقد تم إجراء مقارنة بين التغيير في خيارات التمويل الخارجي قبل وبعد فترة إجراء التعديل بين الشركات التي قامت بتعديل القوائم المالية (restatement firms) وشركات أخرى في نفس الصناعة والفترة والحجم والأداء ولكنها لم تقم بتعديل القوائم المالية (matching firms). كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات تعتمد بشكل أكبر بعد تعديل القوائم المالية على التمويل بالدين وخاصة الشركات ذات عمليات التعديل الجوهرية والتي تواجه مشاكل حادة في جودة المعلومات. بالإضافة إلى أن الشركات ذات التعديلات الجوهرية، والتي قامت بتغيير سريع للمدير المالي والمدير التنفيذي وأقالت المراجع بعد التعديل تواجه تغيير بسيط في إختيارات التمويل الخارجي لأنها أكثر قدرة على إستعادة ثقة المستثمرين في جودة معلوماتها المحاسبية.

وهدفت دراسة (Wang et al., 2013) إلى فحص ما إذا كانت الأخطاء المالية السابقة للشركة تؤثر على تصميم عقود إكتتاب الأسهم، وما إذا كانت البنوك الإستثمارية تتقاضى رسوم إكتتاب أعلى من الشركات التي قامت بإعادة إصدار قوائمها المالية، وخاصة عندما تكون إعادة الإصدار ناتجة عن تحريفات وأخطاء جوهرية مقصودة. تم استخدام عينة نهائية مكونة من 2337 تعديلاً لشركات قامت بتعديل قوائمها المالية خلال الفترة من 1997 إلى 2008، وتم التوصل لهذه العينة من خلال تقارير مكتب المحاسبة العام بالولايات المتحدة الأمريكية (GAO) the U.S. General Accounting

Office. المتغير المستقل يتمثل في إعادة إصدار القوائم المالية ، المتغير التابع يتمثل في تكلفة إصدار الأسهم ، وإشتملت الدراسة على مجموعة من المتغيرات الضابطة تم تقسيمها إلى متغيرات تخص الشركة مثل (حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، تقلب ومعدل دوران الأسهم). ومتغيرات خاصة بإصدار الأسهم تتمثل في (نسبة الأسهم المكتتب فيها، سمعة الضامن الرئيسي). وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها: ارتفاع رسوم الإكتتاب بشكل ملحوظ (بنحو 16%)، كما أن تكاليف التعاقد المرتفعة التي تواجهها الشركات التي عدلت قوائمها المالية تكون أكثر وضوحاً خلال الفترة التي تلي إعادة إصدار القوائم المالية وتقل بمرور الوقت. كما أن تأثير القوائم المالية المعدلة على رسوم الإكتتاب يكون أكثر وضوحاً بالنسبة لـ (كبر حجم التعديل) في السنوات الأولى بعد إعادة الإصدار. بالإضافة إلى أن ارتفاع رسوم الإكتتاب للشركات المعدلة لقوائمها المالية يمكن تخفيفه من خلال إدخال تحسينات جوهرية في حوكمة الشركات تعيد بناء ثقة المستثمرين في التقارير المالية لهذه الشركات.

وتناولت دراسة (Nguyen and Puri, 2014) انعكاسات الإعلان عن إعادة إصدار القوائم المالية على قيمة الشركة وعدم تماثل المعلومات، وذلك باستخدام عينة من الشركات الأمريكية التي أعلنت عن إعادة إصدار قوائمها المالية خلال الفترة من 1997 إلى 2005 وتم فحص الأنشطة التجارية المختلفة مثل حجم التجارة، عدد الصفقات، حجم الطلب وعوائد الأسهم. وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود إختلاف كبير بين ردود فعل السوق تجاه عمليات التعديل الجوهرية وغير الجوهرية، وأن الإعلان عن إعادة إصدار الشركة لقوائمها المالية يقلل من نمو الشركة ويرتبط بزيادة عدم التأكد وعدم الثقة في مصداقية القوائم المالية لدى المستثمرين. وبالتالي، زيادة ظاهرة عدم تماثل المعلومات بشكل واضح.

وبالتطبيق على عينة مكونة من 50 شركة قامت بإعادة إصدار قوائم مالية خلال الفترة من عام 1997 إلى عام 2003، استهدفت دراسة (Shi and Zhang, 2008) بيان رد فعل سوق السندات لعملية إعادة إصدار قوائم مالية، وأثر تلك العملية على سمعة الشركة وتكلفة إصدار السندات للشركات التي عدلت قوائمها المالية. وقد توصلت نتائج الدراسة إلى وجود رد فعل سلبي لسوق السندات لعمليات إعادة إصدار القوائم المالية، بالإضافة إلى ارتفاع علاوة الخطر بالنسبة للسندات التي تصدر بعد إعادة

إصدار قوائم مالية. كما أن حملة السندات ليسوا في مأمن من الآثار السلبية لإعادة إصدار القوائم المالية، كما أشارت نتائج الدراسة أيضاً إلى أن إعادة الإصدار بسبب الغش تضعف ثقة المقرضين في القوائم المالية مقارنة بتصحيح الأخطاء السابقة، نظراً لارتفاع عدم التأكد فيما يتعلق بالأداء المستقبلي للشركة. بالإضافة إلى أن الشركات المعدلة لقوائمها المالية تدفع علاوة مخاطر أعلى على السندات الجديدة التي تم إصدارها بعد التعديل.

واختبرت دراسة (John et al., 2015) تأثير إعادة إصدار القوائم المالية على أنشطة التمويل التي تقوم بها الشركات بعد إعادة إصدارها لقوائمها المالية، حيث يتم النظر لإعادة الإصدار بشكل عام على أنه حدث يمكن أن يؤدي إلى تفاقم بيئة التمويل للشركة، وذلك لعينة تضمنت 1737 مشاهدة خلال الفترة من 1 يناير 1997 حتى 30 يونيو 2005. وتم قياس إعادة الإصدار من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة واحد في حالة وجود تعديل والقيمة صفر بخلاف ذلك، تم إضافة المتغيرات الضابطة التالية: الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، حجم الشركة، وفرص نمو الشركة. وتوصلت الدراسة إلى أنه بعد إعادة إصدار القوائم المالية تصبح الشركات مقيدة مالياً بشكل كبير وأقل قدرة على الحصول على التمويل الخارجي حيث تصبح شروط الحصول على القروض أكثر تشدداً وخاصة إذا كان التعديل نتيجة لوجود مخالفات جوهرية وتحريفات، بالإضافة إلى انخفاض ملحوظ في مبلغ صافي النقدية من أنشطة التمويل في السنوات الثلاث اللاحقة لإصدار قوائم مالية معدلة مقارنة بالثلاث سنوات السابقة للتعديل.

كما هدفت دراسة (Fragoso et al., 2020) إلى اختبار أثر إعادة إصدار القوائم المالية على كفاءة الأسواق المالية الأوروبية خلال الفترة من عام 1996 حتى عام 2019، وذلك من خلال التركيز على ثلاثة قضايا رئيسية وهي: تكلفة رأس المال، أسعار الأسهم، سمعة الشركة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين إعادة إصدار القوائم المالية وكل من سعر السهم وسمعة الشركة، أي يؤدي تعديل القوائم المالية إلى انخفاض القيمة السوقية للشركة كنتيجة لانخفاض سمعتها والقيمة السوقية لأسهمها، بينما توجد علاقة طردية بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال.

## تقييم الدراسات السابقة

- إتفقت الدراسات السابقة في نتائج اختبارها للعلاقة ما بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال بشقيها (المملوك والمقترض)، حيث توصلت دراسة كل من ( Hribar and Jenkins, 2004 ; Fragoso et al., 2020 ) إلى زيادة في تكلفة رأس المال المملوك للشركات التي قامت بنشر قوائم مالية معدلة، كما توصلت دراسة كلاً من ( Graham et al., 2008; Parthasarathy and Newberry, 2007; Shi and Zhang, 2008; John et al., 2015 ) إلى زيادة تكلفة التمويل بالديون بعد إعادة إصدار القوائم المالية.
- إتمدت الدراسات في قياس تكلفة رأس المال المملوك على نماذج مختلفة مثل نموذج (Gebhardt et al., 2001)، نموذج (Gode and Mohanram., 2003)، ونموذج (Easton and Monahan., 2003). وسيقوم الباحث باستخدام نموذج معدل نمو التوزيعات لـ (Block et al., 2018) عند تصميم الجزء الاختباري للدراسة الحالية، حيث يتميز عن غيره من النماذج البديلة لقياس تكلفة رأس المال المملوك في اعتماده على قيم فعلية وسهولة حسابه وتوافر البيانات اللازمة لحسابه في البيئة المصرية.
- معظم الدراسات تمت في بيئات أجنبية مثل الولايات المتحدة الأمريكية والصين، وهذا يشير إلى عدم تناول الدراسات التي تمت في البيئة المصرية – وذلك في حدود المسح الذي قام به الباحث - لظاهرة إعادة إصدار القوائم المالية وأثرها على تكلفة رأس المال.
- تختلف الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة من حيث: بيئة التطبيق، الفترة الزمنية، قياس تكلفة رأس المال المملوك.

## ثانياً: تطوير فرضيات البحث

إن إعادة إصدار قوائم مالية يمكن أن يتسبب في زيادة تكلفة رأس المال بشقيه (المملوك والمقترض)، حيث توصلت دراسة كلاً من ( Hribar and Jenkins , 2004 ; Fragoso et al., 2020 ) إلى زيادة تكلفة رأس المال المملوك للشركات التي قامت بنشر قوائم مالية معدلة، كما توصلت دراسة كلاً من ( Graham et al., 2008; Parthasarathy and Newberry, 2007; Shi and Zhang, 2008; John et al., 2015 ) إلى زيادة تكلفة الاقتراض بعد إعادة إصدار القوائم المالية،

هذه الزيادة ترجع إلى أن إعادة إصدار القوائم المالية تؤدي إلى زيادة مخاطر المعلومات التي تواجه المستثمرين والمقرضين بعد إصدار قوائم مالية معدلة، كما يؤدي إصدار قوائم مالية معدلة إلى زيادة مستوى عدم التأكد من خلال جعل التقارير المالية المستقبلية أقل مصداقية، ومن خلال طرح تساؤلات حول مصداقية الإدارة، ومن المحتمل أن يؤثر ذلك على إدراك المستثمرين والمقرضين لمخاطر المعلومات والتي ترتبط بتكلفة رأس المال (Wilson, 2008).

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة فرضيات البحث على النحو التالي :

**الفرضية الأولى:** من المتوقع وجود علاقة موجبة (طردية) بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال في الشركات المساهمة المصرية.

**الفرضية الثانية:** من المتوقع وجود علاقة موجبة (طردية) بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال المملوك في الشركات المساهمة المصرية.

**الفرضية الثالثة:** من المتوقع وجود علاقة موجبة (طردية) بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة الاقتراض في الشركات المساهمة المصرية.

### القسم الثالث: الدراسة الإمبريقية

#### أولاً: توصيف وقياس متغيرات البحث

بالاستناد إلى الدراسات السابقة فسوف يتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد (Multiple Regression Model) لدراسة واختبار العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية كمتغير مستقل والمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال كمتغير تابع، مع التحكم في بعض المتغيرات الأخرى التي تؤثر في تلك العلاقة والمحددة بواسطة الدراسات السابقة ، وعليه فإن نموذج الانحدار يكون على النحو التالي :

$$WACC_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 RES_{it} + \beta_2 SIZE_{i,t+1} + \beta_3 LEV_{i,t+1} + \beta_4 OCF_{i,t+1} + \beta_5 BIG4_{i,t+1} + \beta_6 LIQ_{i,t+1} + \beta_7 TANG_{i,t+1} + \beta_8 ROA_{i,t+1} + \epsilon_{i,t+1}$$

حيث:

$$WACC_{i,t+1} = \text{المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال للشركة (i) في الفترة (t+1).}$$

$$RES_{it} = \text{إعادة إصدار القوائم المالية للشركة (i) في الفترة (t).}$$



حجم الشركة (i) فى الفترة (t+1).	=	$SIZE_{i,t+1}$
الرافعة المالية للشركة (i) فى الفترة (t+1).	=	$LEV_{i,t+1}$
التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) فى الفترة (t+1).	=	$OCF_{i,t+1}$
حجم مكتب المراجعة للشركة (i) فى الفترة (t+1).	=	$BIG4_{i,t+1}$
سيولة الشركة (i) فى الفترة (t+1).	=	$LIQ_{i,t+1}$
نسبة الأصول الملموسة للشركة (i) فى الفترة (t+1).	=	$TANG_{i,t+1}$
معدل العائد على الأصول للشركة (i) فى الفترة (t+1).	=	$ROA_{i,t+1}$
ثابت الانحدار.	=	$\beta_0$
معامل الانحدار للمتغير المستقل.	=	$\beta_1$
معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة.	=	$(\beta_2 : \beta_8)$
الخطأ العشوائى.	=	$\varepsilon_{it}$

وفيما يلي وصفاً لمتغيرات البحث والتعريف الإجرائي لها

#### أ- المتغير التابع : تكلفة رأس المال (Cost of Capital)

وسيتم قياسها من خلال المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC) Weighted Average Cost of Capital، ويتم حسابه من المعادلة التالية (Brealey et al., 2014):

$$WACC = Wd \cdot Kd (1 - T) + We \cdot Ke$$

حيث:

$WACC$  : المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال للشركة i فى الفترة t.

$Wd$  : الوزن النسبى للديون = إجمالي الديون بالقيمة الدفترية / (إجمالي الديون بالقيمة الدفترية +

إجمالي رأس المال المملوك بالقيمة السوقية).

$We$  : الوزن النسبى لرأس المال المملوك = إجمالي رأس المال المملوك بالقيمة السوقية /

(إجمالي الديون بالقيمة الدفترية + إجمالي رأس المال المملوك بالقيمة السوقية).

$(1 - T)$  : (1- معدل الضريبة على الدخل)، وهى تأخذ فى الاعتبار الأثر الضريبي على الديون

حيث تعتبر تكلفة الاقتراض من التكاليف واجبة الخصم وفقاً لقانون الضريبة على الدخل

فى مصر رقم (91) لسنة 2005.

**Kd** : تكلفة الديون (تكلفة الاقتراض) ويتم حسابها من المعادلة التالية (Khan, 2016; )

Hashim and Amrah, 2016; Tran, 2014

$$\text{تكلفة الاقتراض} = \frac{\text{مصرف الفوائد}}{\text{قيمة القروض}} * (1 - \text{معدل الضريبة})$$

**Ke** = تكلفة رأس المال المملوك، ويتم حسابها من خلال نموذج نمو التوزيعات لـ (Block et al., 2018) لسهولة حسابه وتوافر البيانات اللازمة لحسابه في البيئة المصرية، ويمكن حسابه كما يلي:

تكلفة رأس المال المملوك = (توزيعات الأرباح / القيمة السوقية للأسهم) + معدل نمو التوزيعات  
 معدل نمو التوزيعات = معدل احتجاز الأرباح \* معدل العائد على حقوق المساهمين  
 معدل احتجاز الأرباح = التغير في رصيد الأرباح المحتجزة / صافي ربح العام  
 معدل العائد على حقوق المساهمين = صافي ربح العام / متوسط حقوق المساهمين

ب- المتغير المستقل : يتمثل في إعادة إصدار القوائم المالية (Financial Restatement) وهو متغير وهمي يعادل الواحد في حالة إصدار قوائم مالية معدلة، وصفر بخلاف ذلك.

(Al-Hadi et al., 2023; Bengoriz et al., 2022; Mahdi et al., 2021).

ت- المتغيرات الضابطة: ويمكن توضيح المتغيرات الضابطة وقياسها الإجرائي من خلال الجدول التالي:

جدول (1): التعريفات الإجرائية للمتغيرات الضابطة

المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي
1. حجم الشركة	SIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام.
2. الرفع المالي (نسبة المديونية)	LEV	إجمالي الإلتزامات قصيرة وطويلة الأجل مقسوماً على إجمالي أصول الشركة في نهاية العام.
3. نسبة الأصول الملموسة	TANG	صافي الأصول الثابتة مقسوماً على إجمالي الأصول.
4. نسبة التدفقات النقدية التشغيلية	OCF	صافي التدفقات النقدية التشغيلية مقسوماً على إجمالي الأصول بالقيمة الدفترية في نهاية العام.
5. حجم مكتب المراجعة	BIG 4	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان مكتب المراجعة ينتمي لأحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبرى (BIG)، و(صفر) بخلاف ذلك.
6. العائد على الأصول	ROA	صافي الربح بعد الضرائب مقسوماً على إجمالي أصول الشركة بالقيمة الدفترية في نهاية العام.
7. سيولة الشركة	LIQ	إجمالي الأصول المتداولة مقسوماً على إجمالي الإلتزامات المتداولة.

## ثانياً: مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث الحالي في الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام 2013 م إلى عام 2021م، وسوف يتم الاعتماد في إتمام البحث الحالي على عينة من تلك الشركات المقيدة، وعددها (89)<sup>1</sup> شركة موزعة على (16) قطاعاً إقتصادياً مختلفاً بخلاف قطاع المؤسسات المالية. وتم اختيار الشركات طبقاً للأسس التالية:

- ما تيسر للباحث الحصول عليه من شركات.
- ما توافر للباحث من قوائم مالية لهذه الشركات خلال الفترة الزمنية المختارة.
- استمرار قيد هذه الشركات في البورصة خلال الفترة الزمنية المختارة، والتأكد من عدم شطب أيًا من هذه الشركات في البورصة.
- حذف الشركات التي حققت خسائر خلال هذه الفترة، وبالتالي عدم إمكانية حساب تكلفة رأس المال.

### جدول (2): التصنيف القطاعي لعينة البحث

القطاع	عدد شركات القطاع في عينة البحث	نسبة شركات القطاع في عينة البحث إلى إجمالي شركات العينة
1. الأغذية والمشروبات والتبغ	18	20.22%
2. الرعاية الصحية والأدوية	12	13.48%
3. الاتصالات والإعلام وتكنولوجيا المعلومات	2	2.25%
4. ورق ومواد تعبئة وتغليف	3	3.37%
5. الموارد الأساسية	6	6.74%
6. المنسوجات والسلع المعمرة	7	7.87%
7. خدمات النقل والشحن	3	3.37%
8. الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	4	9.60%
9. السياحة والترفيه	7	7.87%
10. التشييد ومواد البناء	3	3.37%
11. التجارة والموزعون	4	9.60%
12. المقاولات والإنشاءات الهندسية	3	3.37%
13. الطاقة والخدمات المساندة	1	1.12%
14. الخدمات التعليمية	1	1.12%
15. العقارات	14	19.19%
16. المرافق	1	1.12%
الإجمالي	89	%100

<sup>1</sup> عدد شركات العينة 89 شركة، وعدد سنوات الدراسة 9 سنوات، وعدد المشاهدات 482، وهو غير مكافئ لحاصل ضرب عدد الشركات \* عدد السنوات وذلك بسبب حذف بعض الشركات المحققة لخسائر في بعض السنوات.

## القسم الرابع: اختبار فرضيات البحث وتحليل النتائج

أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث: يعرض الجدول التالي أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، بهدف إظهار خصائصها المميزة على مستوى شركات العينة. وتتضمن تلك الإحصاءات كل من المدى، المتوسط الحسابي، والانحراف المعياري لقيم متغيرات الدراسة.

جدول (3): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

المتغيرات	عدد الشركات	عدد المشاهدات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الانحراف المعياري
تكلفة رأس المال	89	482	0.00489	0.2076	0.0749	0.0555
تكلفة رأس المال المملوك	89	482	0.0094	0.3865	0.1253	0.1008
تكلفة الاقتراض	89	482	0	0.1060	0.0250	0.0332
حجم الشركة	89	482	17.861	23.007	20.327	1.361
التدفقات النقدية التشغيلية	89	482	-0.0886	0.2956	0.0758	0.0972
نسبة الأصول الملموسة	89	482	0.0589	0.8182	0.3949	0.2282
الرافعة المالية	89	482	0.0572	0.7746	0.3856	0.2115
معدل العائد على الأصول	89	482	0.0049	0.2392	0.0871	0.0669
السيولة	89	482	0.8347	13.865	2.982	3.1725

جدول (4): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث الوهمية

المتغيرات	عدد التكرارات	نسبة التكرارات
إعادة إصدار القوائم المالية		
1	92	19.09
صفر	390	80.91
مجموع	482	100%
حجم مكتب المراجعة		
1	139	28.84
صفر	343	71.16
مجموع	482	100%

ويوضح الجدول السابق ما يلي:

- وجود مدى واسع لقيم المتغير التابع (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال) فيما بين شركات عينة البحث، حيث نجد أن أكبر قيمة لتكلفة رأس المال تم الحصول عليها هي (0.2067)، بينما أقل قيمة كانت (0.0048). وهو ما يعنى بوجود تفاوت بين شركات العينة فيما يتعلق

بتكلفة التمويل بشقيه (المملوك والمقترض). ويمكن إرجاع هذا التفاوت إلى اختلاف طبيعة النشاط والمخاطر التي تواجهها الشركات، وأن جزء كبير من هذه التكلفة يتمثل بشكل أساسي في تكلفة رأس المال المملوك وذلك في السنوات التي لا تلجأ فيها الشركات إلى التمويل بالاقتراض. كذلك نجد أن متوسط القيمة لتكلفة رأس المال على مستوى شركات العينة ككل يبلغ (0.0749).

- وفيما يتعلق بتكلفة رأس المال المملوك نجد أن متوسط تكلفة رأس المال المملوك لشركات العينة (0.1253) بحد أدنى (0.0094) وحد أقصى (0.3865) مما يدل على وجود تباين ملحوظ في تكلفة رأس المال المملوك بين شركات العينة، وبلغ الانحراف المعياري (0.1008).
- وفيما يتعلق بتكلفة الاقتراض نجد أن متوسط تكلفة الاقتراض لشركات العينة (0.0250) بحد أدنى (صفر) وذلك في الشركات التي لا تعتمد على التمويل بالاقتراض في هيكل تمويلها، وحد أقصى (0.1060)، وبلغ الانحراف المعياري (0.0332).
- وفيما يتعلق بحجم الشركة تبين أن متوسط حجم الشركة لعينة البحث بلغ 20.327 وبلغت قيم الحد الأدنى والأقصى والانحراف المعياري على التوالي 17.861، 23.007، 1.361. وفيما يتعلق بالتدفقات النقدية التشغيلية تبين أن متوسط التدفقات النقدية التشغيلية لشركات العينة 0.0758 وبلغت قيم الحد الأدنى والأقصى والانحراف المعياري -0.0886، 0.2956، 0.0972.
- وفيما يتعلق بنسبة الأصول الملموسة تبين أن متوسط نسبة الأصول الملموسة لشركات العينة 0.3949 وبلغت قيم الحد الأدنى والأقصى والانحراف المعياري 0.0589، 0.8182، 0.2282. وفيما يتعلق بالرافعة المالية تبين أن متوسط نسبة الرافعة المالية لشركات العينة تقريباً 39% وهي تمثل نسبة معتدلة، لأن هذا يعني أن ما يقارب 39% من إجمالي أصول هذه الشركات تم تمويلها عن طريق الديون و 61% تم تمويلها عن طريق رأس المال المملوك، وبلغت قيم الحد الأدنى والأقصى والانحراف المعياري 0.0572، 0.7746، 0.2115.

- وفيما يتعلق بمعدل العائد على الأصول تبين أن متوسط معدل العائد على الأصول لشركات العينة بلغ 0.0871، وبلغت قيم الحد الأدنى والأقصى والانحراف المعياري 0.0049، 0.2392، 0.0669.
- وفيما يتعلق بإعادة إصدار القوائم المالية كمتغير وهمي تم حساب التكرارات المتعلقة بعدد المشاهدات الخاصة بالشركات التي أصدرت قوائم مالية معدلة خلال فترة الدراسة وتبين أنها بلغت 92 مشاهدة من إجمالي المشاهدات وذلك بنسبة 19.09% بينما بلغت المشاهدات الخاصة بالشركات التي لم تعدل قوائمها المالية خلال فترة الدراسة 390 مشاهدة وذلك بنسبة 80.91%.
- وفيما يتعلق بحجم مكتب المراجعة كمتغير وهمي تم حساب التكرارات المتعلقة بعدد المشاهدات الخاصة بمراجعة الشركات من خلال المكاتب التابعة للـ 4 BIG خلال فترة الدراسة وتبين أنها بلغت 139 مشاهدة من إجمالي المشاهدات وذلك بنسبة 28.84% بينما بلغت عدد المشاهدات الخاصة بمراجعة بالشركات من خلال المكاتب غير التابعة للـ 4BIG خلال فترة الدراسة 343 مشاهدة وذلك بنسبة 71.16%.

ثانياً: علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة : يوضح جدول (5) هذه العلاقات كما يلي

المتغير	تكلفة رأس المال	تكلفة رأس المال المملوك	تكلفة الاقتراض	إعادة إصدار القوائم المالية	حجم الشركة	الرافعة المالية	العائد على الأصول	التدفقات النقدية التشغيلية	نسبة الأصول الملوثة	حجم مكتب المراجعة	السيولة
تكلفة رأس المال	1										
تكلفة رأس المال المملوك	0.9968 ***	1									
تكلفة الاقتراض	0.9624 ***	0.9693 ***	1								
إعادة إصدار القوائم المالية	0.3982 ***	0.4055 ***	0.3609 ***	1							
حجم الشركة	0.0738 **	0.1084 **	0.0399 ***	0.1969 ***	1						
الرافعة المالية	0.1220 ***	0.1612 ***	0.1523 ***	0.2335 ***	0.211 ***	1					
العائد على الأصول	0.1420 ***	0.1374 ***	0.1240 ***	0.0859 *	0.138 ***	0.1838- ***	1				

			1	0.570 5	- 0.1836	0.077	0.0893	0.0927	0.1032	0.1276	التدفقات النقدية التشغيلية
				***	***	*	**	**	**	***	
		1	-0.019	-0.256	-0.3397	0.114	-0.0323	-0.0613	-0.0244	0.0129	نسبة الأصول المملوكة
				***	***	**					
	1	0.270	-0.182	-0.096	0.0619	0.302	-0.0669	-0.0646	-0.0355	-0.0511	حجم مكتب المراجعة
		***	***	**		***					
1	-0.130	0.030	-0.019	0.0339	-0.5498	-0.149	-0.1335	-0.1922	-0.2322	-0.2219	السيولة
	***				***	***	***	***	***	***	

\*, \*\*, \*\*\* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية 10%، 5%، و 1% على الترتيب.

وبالنظر لنتائج تحليل الارتباط لمتغيرات الدراسة على مستوى شركات العينة ككل، والواردة بالجدول السابق يتضح ما يلي:

- 1) أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط خطية موجبة بين المتغير المستقل (إعادة إصدار القوائم المالية) وبين المتغيرات التابعة (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، تكلفة رأس المال المملوك، تكلفة الاقتراض) وذلك عند مستوى معنوية 1%. كما توجد علاقة ارتباط خطية موجبة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وإعادة إصدار القوائم المالية وذلك عند مستوى معنوية 1%. بينما لا توجد علاقة ارتباط خطية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وكل من (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، تكلفة رأس المال المملوك، تكلفة الاقتراض).
- 2) توجد علاقة ارتباط خطية موجبة ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية وكل من (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، تكلفة رأس المال المملوك، تكلفة الاقتراض، إعادة إصدار القوائم المالية، حجم الشركة) وذلك عند مستوى معنوية 1%.
- 3) توجد علاقة ارتباط خطية موجبة وذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وكل من (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، تكلفة رأس المال المملوك، تكلفة الاقتراض، حجم الشركة) عند مستوى معنوية 1%. كما توجد علاقة ارتباط خطية موجبة وذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وإعادة إصدار القوائم المالية عند مستوى معنوية 10%. بينما توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول والرافعة المالية عند مستوى معنوية 1%.

4) توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية وكل من (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، معدل العائد على الأصول) عند مستوى معنوية 1%. كما توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية وحجم الشركة عند مستوى معنوية 10%، كما توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية وكل من (تكلفة رأس المال المملوك، تكلفة الاقتراض، إعادة إصدار القوائم المالية) عند مستوى معنوية 5%. بينما توجد علاقة ارتباط سالبة بين وذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية والرافعة المالية عند مستوى معنوية 1%.

5) توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة إحصائية بين نسبة الأصول الملموسة وحجم الشركة عند مستوى معنوية 5%. بينما توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة إحصائية بين نسبة الأصول الملموسة وكل من (الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول) عند مستوى معنوية 1%. كما لا توجد علاقة ارتباط بين نسبة الأصول الملموسة وكل من (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، تكلفة رأس المال المملوك، تكلفة الاقتراض، إعادة إصدار القوائم المالية، التدفقات النقدية التشغيلية).

6) لا توجد علاقة ارتباط بين حجم مكتب المراجعة وكل من (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، تكلفة رأس المال المملوك، تكلفة الاقتراض، إعادة إصدار القوائم المالية، الرافعة المالية). بينما توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة إحصائية بين حجم مكتب المراجعة وكل من (معدل العائد على الأصول، التدفقات النقدية التشغيلية) عند مستوى معنوية 5%، 1% على التوالي. كما توجد علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة إحصائية بين حجم مكتب المراجعة وكل من (حجم الشركة، نسبة الأصول الملموسة) عند مستوى معنوية 1%.

7) توجد علاقة ارتباط سالبة وذات دلالة إحصائية بين السيولة وكل من (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، تكلفة رأس المال المملوك، تكلفة الاقتراض، إعادة إصدار القوائم المالية، حجم الشركة، الرافعة المالية، حجم مكتب المراجعة) عند مستوى معنوية 1%. وأخيراً لا توجد علاقة ارتباط بين سيولة الشركة وكل من (معدل العائد على الأصول، التدفقات النقدية التشغيلية، نسبة الأصول الملموسة).



### ثالثاً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث والتحقق من مشكلات القياس

تم الإعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression لاختبار أثر المتغير المستقل (إصدار قوائم مالية معدلة ، المتغيرات الضابطة) على المتغيرات التابعة (تكلفة رأس المال، تكلفة رأس المال المملوك، تكلفة الاقتراض)، بهدف الوصول إلى المتغيرات ذات العلاقة بتكلفة رأس المال، كما تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS) لتقدير معالم نموذج الانحدار الخطي المتعدد، حيث تعتبر هذه الطريقة من أكثر الطرق استخداماً في تقدير معالم نماذج الانحدار الخطية، ويرجع ذلك إلى أن المقدرات المتحصل عليها باستخدام هذه الطريقة تتميز بأنها خطية وغير متحيزة، فضلاً عن أنه من بين جميع المقدرات الخطية وغير المتحيزة تتميز مقدرات المربعات الصغرى بأنها أفضل المقدرات، أي أنها أقل قيمة تباين (عناني، 2011). كما قام الباحث باستخدام برنامج STATA وذلك لتشغيل نموذج الانحدار والتوصل إلى النتائج الإحصائية. وللحصول على أفضل المقدرات قام الباحث أولاً بالتحقق من مدى وقوع نموذج الانحدار المقدر في أى مشكلة من مشكلات القياس، والتي قد تنشأ نتيجة لعدم وجود أحد إفتراضات طريقة المربعات الصغرى والتي تستخدم في تقدير معالم نموذج الانحدار، وفيما يلي إستعراض لأهم تلك المشكلات وطرق التغلب عليها:

#### 1) مشكلة إعتدالية الأخطاء العشوائية Normality

أحد أهم الإفتراضات التي تقوم عليها طريقة المربعات الصغرى أن تتبع الأخطاء العشوائية لنموذج الانحدار المقدر التوزيع الطبيعي، وللتحقق من هذا الافتراض تم إجراء إختبار (Shapiro-Wilk)، وأكدت نتائج الإختبار عدم تحقق إفتراض الاعتدالية، وأن الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي، حيث كانت قيمة معنوية الإختبار أقل من (5%) وذلك فيما يخص جميع المتغيرات التابعة، ولعلاج هذه المشكلة فقد قام الباحث باستخدام أسلوب Winsorising لتحويل القيم الشاذة إلى أقرب قيم مقبولة ومن ثم إختبارها بطريقة المربعات الصغرى. ويبين الجدول التالي نتائج إختبار (Shapiro-Wilk) كما يلي:

جدول (7) نتائج إختبار (Shapiro-Wilk) لعرض مشكلة التوزيع الطبيعي

النموذج	القيمة	المعنوية
المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال	5.840	0.0000
تكلفة رأس المال المملوك	6.623	0.0000
تكلفة الاقتراض	7.769	0.0000

## 2) مشكلة الازدواج الخطي Multicollinearity

يقصد بالازدواج الخطي وجود علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، وأحد أهم الافتراضات الأساسية التي تقوم عليها طريقة المربعات الصغرى هو عدم وجود علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، وذلك لأنه في حالة وجود علاقة خطية بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض فإن الأخطاء المعيارية للتقديرات ستكون كبيرة جداً، وفي هذه الحالة لن يمكن تطبيق طريقة المربعات الصغرى. وللحكم على ما إذا كانت درجة الازدواج الخطي في النموذج متواجدة أم لا، فقد تم مراجعة معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor (VIF) لمتغيرات الدراسة، حيث تم التوصل إلى أن درجة الازدواج الخطي في النموذج منخفضة وغير خطيرة، حيث أن جميع قيم معاملات التضخم (VIF) لمتغيرات نموذج الانحدار لم تتجاوز (10)، فأقصى قيمة تم الحصول عليها في النموذج كانت لمتغير الرافعة المالية والتي بلغت (2.20)، الأمر الذي يؤكد عدم وجود خطورة من مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار (عنانى، 2011). ويوضح الجدول التالي قيم معاملات تضخم التباين (VIF) لمتغيرات المستقلة بنموذج الانحدار، بالإضافة إلى مؤشر السماح (1/VIF) والذي يعتبر مؤشر بديل لمؤشر معامل تضخم التباين، حيث يعطي كلا المؤشران نفس الاستنتاج للحكم على مدى تواجد الازدواج الخطي.

جدول (8): قيم معاملات تضخم التباين لمتغيرات الدراسة

المتغير	قيمة (VIF)	(1/VIF)
الرافعة المالية	2.20	0.4545
معدل العائد على الأصول	1.87	0.5362
سيولة الشركة	1.56	0.6398
التدفقات النقدية التشغيلية	1.62	0.6179
نسبة الأصول الملموسة	1.61	0.6209
حجم الشركة	1.30	0.7717
حجم مكتب المراجعة	1.27	0.7850
إعادة إصدار القوائم المالية	1.13	0.8862
Mean VIF	1.57	

## 3) مشكلة عدم ثبات (اختلاف) التباينات Heteroscedasticity

تنشأ هذه المشكلة إذا ما كانت تباينات الأخطاء العشوائية (البواقي) الخاصة بقيم المتغير التابع في نموذج الانحدار غير ثابتة وتتغير بتغير قيم المتغيرات المستقلة داخل نموذج الانحدار. وللتحقق من مدى

وجود هذه المشكلة من عدمها بنموذج الإنحدار الخاص بالدراسة، تم استخدام إختبار (Breusch-Pagan/Cook- Weisberg)، فإذا ما كانت معنوية الإختبار أقل من (5%) فيعد ذلك دليلاً على وجود مشكلة عدم ثبات التباينات بنموذج الإنحدار. وبحساب معنوية الإختبار جاءت النتائج كالتالي:

جدول (9): إختبار Cook-Weisberg لعرض مشكلة عدم ثبات التباينات

المعنوية	القيمة	النموذج
0.0000	21.01	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
0.0000	26.76	تكلفة رأس المال المملوك
0.0000	38.89	تكلفة الاقتراض

وبإمعان النظر بنتائج الإختبار السابق يلاحظ أن معنوية الإختبار أقل من (5%) مما يؤكد وجود مشكلة عدم ثبات التباينات بنموذج الإنحدار. وللتغلب على هذه المشكلة قام الباحث باستخدام أسلوب (Robust Standard Error) والذي يصحح الأخطاء المعيارية من أثر مشكلتي عدم ثبات التباينات والارتباط الذاتي (Hoechle, 2007).

#### 4) مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء Autocorrelation

تعد من أخطر المشكلات التي قد تواجه تقدير نموذج الإنحدار، وتنشأ هذه المشكلة نتيجة وجود علاقة ارتباطية بين أخطاء نموذج الإنحدار وعدم إستقلالها عن بعضها البعض. وللتحقق من مدى وقوع نموذج الإنحدار في مشكلة الارتباط الذاتي قام الباحث باستخدام إختبار (Wooldridge)، والذي أكدت نتائجه وجود مشكلة ارتباط ذاتي بنموذج الإنحدار حيث كانت قيمة معنوية الإختبار أقل من 5%، لذا فقد تم تطبيق أسلوب (Robust Standard Error) والذي يصحح الأخطاء المعيارية من أثر مشكلتي عدم ثبات التباينات والارتباط الذاتي (Hoechle, 2007). ويوضح الجدول التالي نتائج إختبار (Wooldridge) كما يلي:

جدول (10): نتائج إختبار (Wooldridge)

المعنوية	القيمة	الإختبار
0.000	33.110	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
0.000	118.626	تكلفة رأس المال المملوك
0.000	283.311	تكلفة الاقتراض

ثالثاً: نتائج تحليل الانحدار.

1) تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة المحتملة بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال  
جدول (6): نتائج تحليل الانحدار العام للعلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال WACC

معامل تضخم التباين (VIF)	معنوية معاملات الانحدار		الخطأ المعياري	معاملات الانحدار	متغيرات النموذج المستقلة (المفسرة)
	قيمة (p)	قيمة (t)			
	0.011	2.56	0.0365	0.0935	ثابت الانحدار
1.13	***0.000	8.49	0.0062	0.0523	إعادة إصدار القوائم المالية
1.30	0.387	0.87-	0.0019	0.0016-	حجم الشركة
1.62	0.854	0.18	0.0298	0.0055	التدفقات النقدية التشغيلية
1.61	0.125	1.54	0.0126	0.0194	نسبة الأصول الملموسة
2.20	0.915	0.11-	0.0159	0.0017-	الرافعة المالية
1.87	**0.019	2.36	0.0463	0.1091	معدل العائد على الأصول
1.27	0.315	1.01-	0.0057	0.0057-	حجم مكتب المراجعة
1.56	***0.000	3.82-	0.0008	0.0034-	سيولة الشركة
قيمة (F) المحسوبة = 15.69			عدد المشاهدات (N) = 482		
دلالة اختبار (F) = 0.000			معامل التحديد (R <sup>2</sup> ) = 0.2097		

\*, \*\*, \*\*\* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية 10%، 5%، و1% على الترتيب.

وبالنظر إلى نتائج تحليل الانحدار السابق عرضها يتضح ما يلي:

1. أظهرت نتائج تحليل الانحدار معنوية نموذج الانحدار الخطي بين المتغيرات وذلك عند مستوى معنوية (1%) وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F) حيث كانت قيمة اختبار (F) مساوية (15.69) بدلالة (0.000).
2. يتضح من نتائج الانحدار وجود أثر موجب وذو دلالة إحصائية لإعادة إصدار القوائم المالية على المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال خلال الفترة (t+1) وذلك عند مستوى معنوية 1%، وهو ما يعنى وجود تأثير معنوي موجب لإعادة إصدار القوائم المالية على تكلفة رأس المال على مستوى شركات العينة ككل.
3. تؤثر سيولة الشركة تأثير سالب وذو دلالة إحصائية على المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بمستوى معنوية 1%، كما يؤثر معدل العائد على الأصول تأثير موجب وذو دلالة إحصائية على المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال بمعنوية 5%.

## 2) تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال المملوك

جدول (7): نتائج تحليل الانحدار العام للعلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال المملوك

متغيرات النموذج المستقلة (المفسرة)	معاملات الانحدار	الخطأ المعياري (Std. error)	معنوية معاملات الانحدار		معامل تضخم التباين (VIF)
			قيمة (t)	قيمة (p)	
ثابت الانحدار	0.1109	0.0674	1.65	0.100	
إعادة إصدار القوائم المالية	0.0947	0.0113	8.37	***0.000	1.13
حجم الشركة	-0.0004	0.0035	-0.10	0.920	1.30
التدفقات النقدية التشغيلية	-0.0153	0.0547	-0.28	0.779	1.62
الأصول الملموسة	0.0173	0.0233	0.74	0.457	1.61
الرافعة المالية	0.0037	0.0291	0.13	0.899	2.20
معدل العائد على الأصول	0.1943	0.0850	2.29	**0.023	1.87
حجم مكتب المراجعة	-0.0089	0.0105	-0.84	0.399	1.27
سيولة الشركة	-0.0059	0.0016	-3.66	***0.000	1.56
عدد المشاهدات (N) = 482		قيمة (F) المحسوبة = 15.37			
معامل التحديد (R <sup>2</sup> ) = 0.2106		دلالة اختبار (F) = 0.000			

\*, \*\*, \*\*\* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية 10%، 5%، و1% على الترتيب.

وبإمعان النظر في ضوء نتائج تحليل الانحدار السابق عرضها يمكن الوقوف على ما يلي:

1. تكشف نتائج تحليل الانحدار عن معنوية نموذج الانحدار الخطي بين المتغيرات وذلك عند مستوى معنوية (1%) وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F) حيث كانت قيمة اختبار (F) مساوية (15.37) بدلالة (0.000).
2. تظهر نتائج الانحدار وجود أثر موجب وذو دلالة إحصائية لإعادة إصدار القوائم المالية على تكلفة رأس المال المملوك خلال الفترة (t+1) وذلك عند مستوى معنوية 1%، وهو ما يعني وجود تأثير معنوي لإعادة إصدار القوائم المالية على تكلفة رأس المال المملوك على مستوى شركات العينة ككل.
3. يؤثر معدل العائد على الأصول تأثير موجب وذو دلالة إحصائية على تكلفة رأس المال المملوك بمستوى معنوية 5%، كما تؤثر سيولة الشركة تأثير سالب وذو دلالة إحصائية على تكلفة رأس المال المملوك بمعنوية 1%.

## تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة المحتملة بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة الاقتراض

جدول (8): نتائج تحليل الانحدار العام للعلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة الاقتراض

معامل تضخم التباين (VIF)	معنوية معاملات الانحدار		الخطأ المعياري	معاملات الانحدار	متغيرات النموذج المستقلة (المفسرة)
	قيمة (p)	قيمة (t)			
	0.035	2.11	0.0224	0.0473	ثابت الانحدار
1.13	***0.000	7.46	0.0038	0.0282	إعادة إصدار القوائم المالية
1.30	0.207	1.26-	0.0012	0.0015-	حجم الشركة
1.62	0.929	0.09-	0.0183	0.0016-	التدفقات النقدية التشغيلية
1.61	0.800	0.25	0.0077	0.0019	الأصول الملموسة
2.20	0.576	0.56	0.0098	0.0055	الرافعة المالية
1.87	**0.041	2.05	0.0284	0.0582	معدل العائد على الأصول
1.27	0.414	0.82-	0.0035	0.0029-	حجم مكتب المراجعة
1.56	***0.005	2.82-	0.0005	0.0015-	سيولة الشركة
قيمة (F) المحسوبة = 11.87 دلالة اختبار (F) = 0.000					عدد المشاهدات (N) = 482 معامل التحديد (R <sup>2</sup> ) = 0.1672

في ضوء نتائج تحليل الانحدار السابق عرضها يلاحظ ما يلي:

- تظهر نتائج تحليل الانحدار معنوية نموذج الانحدار الخطي بين المتغيرات وذلك عند مستوى معنوية 1% وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F) حيث كانت قيمة اختبار (F) مساوية (11.87) بدلالة (0.000).
  - يتبين من نتائج الانحدار وجود أثر موجب وذو دلالة إحصائية لإعادة إصدار القوائم المالية على تكلفة الاقتراض خلال الفترة (t+1) وذلك عند مستوى معنوية 1%، وهو ما يعني وجود تأثير معنوي لإصدار قوائم مالية معدلة على تكلفة الاقتراض على مستوى شركات العينة ككل.
  - يؤثر معدل العائد على الأصول تأثير موجب وذو دلالة إحصائية على تكلفة الاقتراض بمستوى معنوية 5%، كما تؤثر سيولة الشركة تأثير سالب و ذو دلالة إحصائية على تكلفة الاقتراض بمعنوية 1%.
- وفي ضوء نتائج تحليل الانحدار السابقة تكون نتائج اختبارات الفرضيات على النحو التالي:
- 1) أظهرت نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة موجبة وذو دلالة إحصائية بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال وبالتالي يتم قبول الفرض الأول.

- (2) أظهرت نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة موجبة وذو دلالة إحصائية بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال المملوك وبالتالي يتم قبول الفرض الثاني.
- (3) أظهرت نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة موجبة وذو دلالة إحصائية بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة الاقتراض وبالتالي يتم قبول الفرض الثالث.

### ثالثاً: مناقشة وتفسير النتائج فى ضوء تحليل الانحدار

أشارت نتائج البحث إلى وجود علاقة موجبة (طردية) وذات دلالة إحصائية بين إعادة إصدار القوائم المالية وكل من (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال، تكلفة رأس المال المملوك، تكلفة الاقتراض) ويرجع الباحث تلك النتيجة إلى أسباب عديدة منها: مواجهة مخاطر المعلومات التي تزداد بشكل كبير بعد تعديل القوائم المالية، وانخفاض ثقة المستثمرين في الشركات التي قامت بإصدار قوائم مالية معدلة، وبالتالي مطالبة المستثمرين بعلاوة مخاطر للتعويض عن الخسائر التي لحقت بهم ومدى استعداد الشركة لمواجهة هذه المخاطر. وتتفق هذه النتيجة مع الدراسات التالية ( Badertscher et al., 2011; Hribar and Jenkins, 2004).

### رابعاً: خلاصة البحث ودراسات مستقبلية

#### (1) الخلاصة والنتائج

ناقش البحث الحالي مشكلة إعادة إصدار القوائم المالية وأثرها على تكلفة رأس المال بشقيها المملوك والمقترض (تكلفة رأس المال المملوك وتكلفة الاقتراض)، إذ أن إعادة إصدار القوائم المالية قد ينتج عنه تراجع المستثمرين عن التعامل مع الأسواق المالية في ظل عدم الثقة في مصداقية معلومات القوائم المالية التي تفصح عنها الشركات المعدلة لقوائمها المالية، وهذا ما دفع العديد من الباحثين لدراسة تلك المشكلة خاصة بعد إكتشاف حالات للغش المحاسبي، وما تلاه من إفلاس وإنهيار للعديد من الشركات مثل الشركة الأمريكية للطاقة Enron، الشركة الأمريكية للاتصالات Worldcom وغيرها من الشركات الأخرى في مختلف دول العالم التي قامت بتحريف قوائمها المالية بشكل متعمد أو أساءت تطبيق معايير المحاسبة والمراجعة، والذي نتج عنه أن القوائم المالية لم تعرض بشكل عادل يتوافق مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها. وبإجراء البحث الإمبريقي لعينة

من 60 شركة من الشركات المساهمة المصرية المدرجة ببورصة الأوراق المالية من القطاعات المختلفة لسلسلة زمنية 9 سنوات (2014 – 2018) بإجمالي مشاهدات 300 مشاهدة. أظهرت نتائج البحث وجود علاقة موجبة (طردية) وذو دلالة إحصائية بين إعادة إصدار القوائم المالية وتكلفة رأس المال بشقيها المملوك والمقترض بعد مرور فترة إبطاء واحدة.

## (2) دراسات مستقبلية: تتمثل أهمها فيما يلي

- (1) أثر إعادة إصدار القوائم المالية على جودة التقارير المالية.
- (2) أثر إعادة إصدار القوائم المالية على تغيير مراقب الحسابات.



## قائمة المراجع

### أولاً : المراجع باللغة العربية

أمين، عصام حمدي، 2021a، أثر جودة المراجعة المدركة على العلاقة بين تبني معايير التقارير المالية الدولية وتكلفة رأس المال، دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الخامس، العدد الثالث: 265 - 1612.

أمين، عصام حمدي، 2021b، دراسة واختبار العلاقة بين جودة المراجعة الخارجية وإعادة إصدار القوائم المالية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الخامس، العدد الأول: 1 - 41.

الصباغ، أحمد عبده، 2019، أثر جودتى لجنة المراجعة والمراجعة المدركة وتركز الملكية على إعادة إصدار القوائم المالية، دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد السادس، العدد الثاني: 1 - 43.

عبدالله، هدى محمد محمد، 2017، تحليل تأثيرات تعديل القوائم المالية على جودة التقرير المالي وقرارات المستثمرين - دراسة ميدانية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد الثامن، ملحق العدد الثانى : 918 - 980.

عبده، إيمان محمد السعيد سلامة، 2019، أثر تقرير الإفصاح عن أداء الإستدامة والقرارات التمويلية على تعديل القوائم المالية والتنمية المالية المستدامة للشركة - دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الثالث والعشرون، العدد الأول : 51 - 124.

عناني، محمد عبد السميع، 2011، التحليل القياسى والإحصائى للعلاقات الإقتصادية -مدخل حديث باستخدام *Windows SPSS*، الطبعة الثالثة، المؤلف، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

الفولي، فايقة جابر حسن محمد، 2005، الإختلافات النسبية في درجة الإفصاح الإختيارى بين الشركات المسجلة فى بورصة الأوراق المالية وأثرها على تكلفة رأس المال، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.

كريم الدين، علاالله عبده محمود حمودة، 2019، محددات العلاقة بين إعادة عرض معلومات القوائم المالية وأسعار الأسهم - دراسة تطبيقية، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، المجلد العشرون، العدد الأول - الجزء الأول : 95 - 114.

كريمة، دينا عبد العليم، 2011، أثر تباين المعلومات بين المستثمرين على تكلفة رأس المال - دراسة تحليلية على قطاع البنوك في مصر، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، العدد الرابع : 177 – 253.

مسعود، سناء ماهر محمدى، 2020، محددات الإفصاح عن تقارير الأعمال المتكاملة وأثره على تكلفة رأس المال – دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول : 574 – 622.

معايير المحاسبة المصرية الصادرة كإطار مكمل للنظام المحاسبي الموحد، 2020، متاح على:

[https://asa.gov.eg/Page.aspx?id=5\\_1119](https://asa.gov.eg/Page.aspx?id=5_1119)

#### ثانياً : المراجع باللغة الأجنبية

- Al-Hadi, A., G.Taylor, M. M. Hasan, and B. Eulaiwi, 2023, Third-party auditor liability and financial restatements. *The British Accounting Review*, 55 (2): 101084.
- Apergis, N., G. Artikis, S. Eleftheriou, and J. Sorros, 2012, Accounting information and excess stock returns: the role of the cost of capital–new evidence from US firm-level data. *Applied financial economics*, 22 (4): 321-329.
- Baber, W. R., S. H. Kang, L. Liang, and Z. Zhu, 2015, External corporate governance and misreporting. *Contemporary Accounting Research*, 32 (4): 1413-1442.
- Badertscher, B. A., S. P. Hribar, and N. T. Jenkins, 2011, Informed trading and the market reaction to accounting restatements. *The Accounting Review*, 86 (5): 1519-1547.
- Bengoriz, F., N. Khosravipoor, and N. Noroolahzadeh, 2022, Financial Restatements on Auditors' Job Mental Pressure: A Test of Tournament Incentives Theory. *International Journal of Finance and Managerial Accounting*, 7 (24): 31-43.

- Block, S. B., G. A. Hirt, and B. R. Danielsen, 2018, Foundations of financial management. McGraw-Hill Education. 17th Edition, January 26. Available at: <https://www.mheducation.com/highered/product/foundationsfinancial-management-block-hirt/M9781264097623.html>.
- Botosan, C. A., and M. A. Plumlee, 2005, Assessing alternative proxies for the expected risk premium. *The accounting review*, 80 (1): 21-53.
- Bowen, R. M., X. Chen, and Q. Cheng, 2008, Analyst coverage and the cost of raising equity capital: Evidence from underpricing of seasoned equity offerings. *Contemporary Accounting Research*, 25 (3): 657-700.
- Brealey, R. A., S. C. Myers, F. Allen, and P. Mohanty, 2014, Principles of corporate finance, 12/e (Vol. 12). McGraw-Hill Education.
- Chen, H., J. Z. Chen, G. J. Lobo, and Y. Wang, 2011, Effects of audit quality on earnings management and cost of equity capital: Evidence from China. *Contemporary Accounting Research*, 28 (3): 892-925.
- Chen, X., Q. Cheng, and A. K. Lo, 2013, Accounting restatements and external financing choices. *Contemporary Accounting Research*, 30 (2): 750-779.
- Chepurko, I., A. Dayanandan, H. Donker, and J. Nofsinger, 2018, Are socially responsible firms less likely to restate earnings?. *Global Finance Journal*, 38 (C): 97-109.
- Choi, M., 2018, How Does Financial Firm's Diversification Affect Its Cost of Equity Capital: Evidence from the US P/L Insurance Market. *Financial Stability Studies*, 19 (1): 67-98.
- Cornil, A., 2009, The Impact of Accounting Restatements on a Firm's Cost of Public Debt. *Review of Business and Economic Literature*, 54(2): 147-179.

- David N., 2010, "Evidence Complexity and Information Search in the Decision to Restate Prior-Period Financial Statements", *Journal of Accounting Research*, Vol. 48 (3): 687-724.
- Easton, P. D., and S. J. Monahan, 2003, An evaluation of the reliability of accounting based measures of expected returns: A measurement error perspective. University of Notre Dame and INSEAD working paper. Available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=433801](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=433801).
- Fernando, G. D., A. M. Abdel- Meguid, and R. J. Elder, 2010, Audit quality attributes, client size and cost of equity capital. *Review of Accounting and Finance* 9(4): 363-381.
- Flanagan, D. J., L. A. Muse, and K. C. O'Shaughnessy, 2008, An overview of accounting restatement activity in the United States. *International Journal of Commerce and Management*, 18 (4): 363-381.
- Foong, S., and K. Goh 2013, Determinants of cost of equity Malaysia firms. *International Journal of Business and Society*, 14 (3): 460-479.
- Fragoso, J. L., R. M. Peixinho, L. M. Coelho, , and Paiva, I. C, 2020, The impact of financial restatements on financial markets: *a systematic review of the literature*. *Meditari Accountancy Research*, 28 (6): 1119-1147.
- Gebhardt, W. R., C. M. Lee, , and Swaminathan, B. 2001, Toward an implied cost of capital. *Journal of accounting research*, 39 (1): 135-176.
- Gode, D., and P. Mohanram, 2003, Inferring the cost of capital using the Ohlson–Juettner model. *Review of accounting studies*, 8 (4): 399-431.
- Gourley M. M. and E. J. Lavender, 2010, " Understanding Restatements of Financial Statements", *The Corporate Governance Advisor*, vol. 18 (4): 1:12.

- Government Accountability Office, 2006, Financial restatements: update of public company trends, market impacts, and regulatory enforcement activities. GAO-06-678.
- Graham, J. R., Li, S., and J. Qiu, 2008, Corporate misreporting and bank loan contracting. *Journal of Financial Economics*, 89 (1): 44-61.
- Gray, P., Koh, P. S., and Y. H. Tong, 2009, Accruals quality, information risk and cost of capital: Evidence from Australia. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36(1- 2): 51-72.
- Hashim, H. A., and M. Amrah, 2016, Corporate governance mechanisms and cost of debt: Evidence of family and non-family firms in Oman. *Managerial Auditing Journal*.
- Hasnan, S., N. M. Zin, and A. R. M. Hussain, 2019, The effects of financial restatement and corporate governance mechanisms on firm value. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*, 13 (3): 1-29.
- Her, Y. W., J. Lim, and M. Son, 2010, The impact of financial restatements on audit fees: Consideration of restatement severity. *International Review of Accounting, Banking and Finance*, 2 (4): 1-22.
- Hribar, P., and N. T. Jenkins, 2004, The effect of accounting restatements on earnings revisions and the estimated cost of capital. *Review of accounting studies*, 9 (2-3): 337-356.
- Husted, B. W., and D. B. Allen, 2007, Strategic corporate social responsibility and value creation among large firms: lessons from the Spanish experience. *Long range planning*, 40 (6): 594-610.
- International Accounting Standards Board (IASB), 2003, IAS 8: Accounting policies, changes in accounting estimates and errors. Available at : <https://www.lasplus.com/en/standards/ias/ias8>.

- Ioncu, V., 2014, An Empirical Analysis of the Impact of Restatement Announcements on Stock Prices during Global Financial Crisis. Master Thesis. University of Erasmus Rotterdam, Holanda. Available at: [https://thesis.eur.nl/pub/17927/MA685-Ioncu\\_365977.docx](https://thesis.eur.nl/pub/17927/MA685-Ioncu_365977.docx).
- John, K., J. Z. Shangguan, and R. S. Mateti, 2015, Financing activities after accounting restatements: an examination of SEOs and PIPEs. *Eurasian Economic Review*, 5 (1): 139-160.
- Khafi, R., 2020, The Relationship between Normal and Abnormal Audit Fees and Financial Restatements. *Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 4 (2): 85-102.
- Khan, M. Y., 2016, Corporate governance and cost of capital: Evidence from Pakistani listed firms. (Doctoral dissertation, University of Glasgow, Pakistan).
- Lambert, R., C. Leuz, and R. E. Verrecchia, 2007, Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of accounting research*, 45 (2): 385-420.
- Lennox, C., and B. Li, 2014, Accounting misstatements following lawsuits against auditors. *Journal of Accounting and Economics*, 57 (1): 58-75.
- Morris, J. J., and I. Laksmana, 2010, Measuring the impact of enterprise resource planning (ERP) systems on earnings management. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 7 (1): 47-71.
- Mun, K. C., 2022, Stock market reaction and adjustment speed to multiple announcements of accounting restatements. *Journal of Economics and Finance*, 46 (1): 22-67.
- Nguyen, D., and T. N. Puri, 2014, Information asymmetry and accounting restatement: NYSE-AMEX and NASDAQ evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 43: 211-244.

- O'Kane, K., 2014, The Effect of Restatements on Market Returns Following the Global Financial Crisis. Honors College Theses.133. Available at: [https://digitalcommons.pace.edu/honorscollege\\_theses/133](https://digitalcommons.pace.edu/honorscollege_theses/133)
- Okegbe, T. O., O. M. R. Eneh, and A. N. Ndubuisi, 2019, Effect of firm characteristics on capital structure of deposit money banks listed on Nigerian stock. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9 (2): 198-210.
- Olusola, L., and A. M. Abdulasisi, 2020, Firm characteristics and restatement of financial statement in Nigeria. *International Journal of Research and Innovation in Social Science*, 623-628.
- Palmrose, Z. V., and S. Scholz, 2004, The circumstances and legal consequences of non GAAP reporting: Evidence from restatements. *Contemporary Accounting Research*, 21 (1): 139-180.
- Palmrose, Z. V., V. J. Richardson, and S. Scholz, 2004, Determinants of market reactions to restatement announcements. *Journal of accounting and economics*, 37 (1): 59-89.
- Park, J. C., and Q. Wu, 2009, Financial restatements, cost of debt and information spillover: Evidence from the secondary loan market. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36 (9- 10): 1117-1147.
- Parthasarathy, K., and K. Newberry, 2007, The impact of financial restatements on debt markets. *Available at SSRN 1014249*.
- Pittman, J. A., and S. Fortin, 2004, Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of Accounting and Economics*, 37 (1): 113-136.
- Plumlee, M., and T. L. Yohn, 2010, An analysis of the underlying causes attributed to restatements. *Accounting Horizons*, 24 (1): 41-64.

- Rikanovic, M., 2005, Corporate disclosure strategy and the cost of capital: An empirical study of large listed German corporations (Doctoral dissertation, Verlag nicht ermittelbar).
- Robbani M. G., S. Anantharaman and R. Bhuyan, 2006, "Financial restatement and their impact on stock prices: evidence from the US financial market", *Southwest Business and Economics Journal*, vol. 12, pp. 23-49.
- Robbani, M. G., and R. Bhuyan, 2010, Re- stating financial statements and its reaction in financial market. *International Journal of Accounting and Information Management*, 18 (3): 188-177.
- Saha, A., and S. Bose, 2021, Do IFRS disclosure requirements reduce the cost of capital? Evidence from Australia. *Accounting & Finance*, 61 (3): 4669-4701.
- Saleh, M., M. Hematfar, and P. Khazaei, 2012, A study of the relationship between conservatism and capital cost of listed companies. Some Iranian evidences. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences* 6 (2): 1-8.
- Shi, C., and W. Zhang, 2008, Accounting restatements and the cost of debt capital. Available at: <http://www.capana.net/download/confpaper1.pdf>
- Siagian, T., and W. Utami, 2022, The determinants of financial report restatement with audit quality as moderating variable: Manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange: Financial restatement. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 4 (1): 629-641.
- Srinivasan, S., A. S. Wahid, and G. Yu, 2015, Admitting mistakes: Home country effect on the reliability of restatement reporting. *The Accounting Review*, 90 (3): 1201-1240.
- Statement of Financial Accounting Standards , 2005, SFAS No. 154,"Accounting Changes and Error Corrections", PP.1-56.



- Tan, C. E., and S. M. Young, 2015, An analysis of “Little r” restatements. *Accounting Horizons*, 29 (3): 667-693.
- Tran, D. H., 2014, Multiple corporate governance attributes and the cost of capital—Evidence from Germany. *The British Accounting Review*, 46 (2): 179-197.
- Van Binsbergen, J. H., J. R. Graham, and J. Yang, 2010, The cost of debt. *The Journal of Finance*, 65 (6): 2089-2136.
- Velte, P., 2023, The impact of external auditors on firms’ financial restatements: a review of archival studies and implications for future research. *Management Review Quarterly*, 73 (3): 959-985.
- Wang, C., F. Xie, and M. Zhu, 2013, Financial misstatements and contracting in the equity market: evidence from seasoned equity offerings. *In Working Paper*.
- Wilson, W. M., 2008, An empirical analysis of the decline in the information content of earnings following restatements. *The Accounting Review*, 83 (2): 519-548.
- Yin, H., and M. Sun, 2023, A financial restatement, media attention and stock idiosyncratic risk in the Chinese stock market. *International Journal of Emerging Markets*, 18 (7): 1719-1741.
- Zhang, J., 2008, The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of accounting and economics*, 45 (1): 27-54.
- Zhang, L., 2021, The value of corporate social responsibility (CSR) during financial restatements. Doctor of Philosophy, UWA Business School Accounting and Finance, *The University of Western Australia*, 1–84.

م	القطاع والشركات	م	القطاع والشركات
	قطاع الرعاية الصحية والأدوية		قطاع الأغذية والمشروبات
	أكتوبر فارما	19	المصرية للدواجن – اجيبكو
	المركز الطبي الجديد - الإسكندرية للخدمات الطبية	20	الدلتا للسكر
	القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية	21	الاسماعيلية مصر للدواجن
	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية - النيل	22	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها
	المصرية للصناعات الدوائية – ايبيكو	23	العامة للصوامع والتخزين
	الدولية للصناعات الطبية – ايكمي	24	القاهرة للدواجن
	جلاكسو سميثكلين	25	المنصورة للدواجن
	سبأ الدولية للأدوية	26	النصر لتصنيع الحاصلات الزراعية
	مستشفى كليوباترا	27	عبور لاند للصناعات الغذائية
	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية	28	مصر للزيوت والصابون
	الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	29	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة
	مستشفى النزهة الدولي	30	مطاحن شرق الدلتا
	قطاع خدمات النقل والشحن		مطاحن مصر العليا
	الإسكندرية لتداول الحاويات	31	مطاحن مصر الوسطى
	القناة للتوكيلات الملاحية	32	مطاحن ومخابز الاسكندرية
	المصرية لخدمات النقل والتجارة – إيجيترانس	33	مطاحن وسط وغرب الدلتا
	قطاع الورق ومواد التعبئة والتغليف		جھينة للصناعات الغذائية
	الأهرام للطباعة والتغليف	34	مطاحن شمال القاهرة
	الشرق الأوسط لصناعة الزجاج	35	قطاع الاتصالات والإعلام وتكنولوجيا المعلومات
	يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف – يونيباك	36	المصرية للاتصالات
	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات		المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي
	العربية للصناعات والهندسية	39	
	الكابلات الكهربائية المصرية	40	
	دلتا للطباعة والتغليف	41	قطاع الموارد الأساسية
	الشروق الحديثة للطباعة والتغليف	42	أبوقير للأسمدة
	قطاع السياحة والترفيه		أسيك للتعددين
			44

45	المالية والصناعة المصرية	49	رواد السياحة – رواد
46	حديد عز	50	المصرية للمنتجات السياحية
47	مصر لصناعة الكيماويات	51	الوادي العالمية للاستثمار والتنمية
48	مصر للألومنيوم	52	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية – بيراميزا
قطاع المنسوجات والسلع المعمرة		53	عبر المحيطات للسياحة
56	العربية لحليج الأقطان	54	مصري مرسى علم للتنمية السياحية
57	النساجون الشرقيون للسجاد	55	مصر للفنادق
58	جولدن تكس للأصواف	قطاع التشييد ومواد البناء	
59	دايس للملابس الجاهزة	63	العز للسيراميك والبورسلين
60	الإسكندرية للغزل والنسيج – سبينالكس	64	العربية للأسمنت
61	النصر للملابس والمنسوجات – كابو	65	الشركة العامة لمنتجات الخزف والصيني – شيني
62	مصر بنى سويف للأسمنت	قطاع العقارات	
قطاع التجارة والموزعون		76	أطلس للاستثمارات والصناعات الغذائية
66	الدولية للمحاصيل الزراعية	77	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي
67	إم إم جروب للصناعة والتجارة	78	الشمس للإسكان والتعمير
68	مصر للأسواق الحرة	79	العالمية للاستثمار والتنمية
69	الدولية للأسمدة والكيماويات	80	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية
قطاع المقاولات والإنشاءات الهندسية		81	القاهرة للإسكان والتعمير
70	العربية لاستصلاح الأراضي	82	المتحدة للإسكان والتعمير
71	الصناعات الهندسية المعمارية	83	الوطنية للإسكان للنقابات المهنية
72	وادي كوم إمبو لاستصلاح الأراضي	84	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير
الطاقة والخدمات المساندة		85	دلتا للإنشاء والتعمير
73	الإسكندرية للزيوت المعدنية – أموك	86	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير
قطاع الخدمات التعليمية		87	مجموعة طلعت مصطفى القابضة
74	القاهرة للخدمات التعليمية	88	مدينة نصر للإسكان والتعمير
قطاع المرافق		89	مصر الجديدة للإسكان والتعمير
75	غاز مصر		

## **Abstract**

The research aimed to study the relationship between the reissuance of financial statements and the cost of capital (cost of equity, cost of debts), for a sample of 89 Egyptian joint stock companies listed on the stock exchange from different sectors over a period of 9 years (2013 - 2021) and (482 observations) (after deleting all observations containing losses). The independent variable (re-issuance of the financial statements) was measured through a dummy variable that takes the value (one) in the event that there is a re-issuance of the financial statements and the value (zero) in the event that there is no re-issuance of the financial statements, and the dependent variable (cost of capital) was measured using the weighted average cost of capital. As for the cost of equity, it was measured using the dividend growth rate model. The cost of debts was also measured according to Egyptian Accounting Standard No. (14) at the interest rate on debts after taking into account the tax impact. The research was conducted using a single lag period and relying on a multiple regression model. The results concluded that reissuing financial statements increases the cost of capital for those companies. The results showed that there is a positive and significant relationship between reissuing financial statements and the cost of capital, which means that By reissuing financial statements, this leads to an increase in the cost of capital.

**Keywords:** Reissuing Financial statements, Cost of capital, Cost of equity, and cost of debts.