



جامعة الملكة أروى  
Q A U

---

## أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية على أسعار وحجم تداول الأسهم في سوق عمان للأوراق المالية

---

أ.د. رجم نصيب

عبدالواسع الدقاف

جهة النشر جامعة الملكة أروى

copyrights©2009

أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية  
على أسعار وحجم تداول الأسهم في سوق عمان للأوراق المالية  
- دراسة حدث -

أ. د. جرم نصيب (\*)

عبد الواسع الدقاف (°)

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى قياس اثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية على أسعار وحجم تداول الأسهم لعينة من الشركات المدرجة في سوق عمان وعددها ٤٥ شركة موزعة على القطاعات الرئيسية الأربعة (البنوك، التامين، الصناعي، الخدمي) للفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٧ وفي ذات الوقت اختيار كفاءة سوق عمان للأوراق المالية (كفاءة التسعير) بالصيغة شبه المتوسطة تجاه المعلومات المحاسبية الواردة في هذه التقارير وذلك باستخدام أسلوب دراسة الحدث.

وقد خلصت الدراسة إلى:

أولاً:- عدم وجود تأثير معنوي للإعلان عن المعلومات الحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية على أسعار أسهم شركات العينة (بصوره مجتمعة) في يوم الحدث ومن ثم فإن أسعار الأسهم لانعكس بصورة واضحة وسريعة المعلومات المحاسبية (كأهم أنواع المعلومات العامة المتاحة) مما يشير إلى عدم كفاءة سوق عمان للأوراق المالية بالصيغة شبه القوية.

ثانياً: وجود تأثير معنوي للإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية على أحجام تداول (عدد) الأسهم في سوق عمان معبر عنه بحجم التداول غير العادي في يوم الحدث واستمرار هذا التأثير أو رد الفعل لليومين المواليين ليوم الحدث مما يشير إلى أهمية وتأثير المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية

كلمات مفتاحية: كفاءة سوق الأوراق المالية، التقارير المالية السنوية، دراسة الحدث.

\* كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة.

• طالب دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة.

## أولاً: الإطار العام للدراسة

### ١- إشكالية الدراسة

شهدت الأربعين سنة الأخيرة جهود بحثية محاسبية ومالية كثيفة من أجل الوقوف على حقيقة العلاقة بين المعلومات المحاسبية والتقارير المالية عموماً وما يشتق عنها من نسب مالية (مخرجات التحليل المالي) وبين أسعار وحجم تداول الأسهم وذلك في محاولة لاستنتاج علاقة عامة أو علاقات جزئية (مع البنود المحاسبية) فقد ساد اعتقاد لمدة طويلة أن التقارير المالية المنشورة تعتبر المصدر الرسمي الوحيد للمعلومات في سوق الأوراق المالية عن قيمة الشركة وأن هناك علاقة ميكانيكية بين الأرباح المحاسبية لأي شركة وأسعار أسهم هذه الشركة وبالتالي فإن تحديد سعر السهم في السوق يتم اعتماداً على الأرباح المحاسبية الظاهرة في القوائم المالية المنشورة وأنه يمكن لإدارة الشركة تضليل سوق الأوراق المالية باستخدام طرق محاسبية تؤثر على الربح (رقم الربح) دون أن يكون هناك تدفق نقدي حقيقي وهو الافتراض الذي اعتمدت عليه الدراسات المحاسبية المبكرة وحتى منتصف الستينات وأظهرت الدراسات اللاحقة في السبعينات عدم صحة هذا الفرض واعتماد السوق على مصادر أخرى للمعلومات حتى بدأت بعض الدراسات بالتأكيد على أن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير تمثل مصدر من جملة مصادر المعلومات بالرغم كونها المصدر الرسمي الوحيد للمعلومات الصادر عن الشركة وأنها لا تحضي بدرجة كبيرة من الأهمية خاصة في ظل سيادة الاعتقاد بصحة فرض كفاءة سوق الأوراق المالية ثم عادت نتائج الدراسات مرة أخرى لتؤكد أهمية وتأثير المعلومات المحاسبية في أداء السوق خاصة في ظل ما شهدته كثير من الأسواق من حالات تضليل عن طريق المعلومات المحاسبية، هذا التضارب في النتائج عن علاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم وحجم التداول ومقدار الأهمية النسبية المعطاة لهذه المعلومات بالمقارنة بالمعلومات الأخرى المتاحة لأسواق الأوراق المالية أظهر عدم وجود اتجاه محدد أو نتائج متشابهة فيما يخص أثر نشر التقارير المالية التي تحتوي هذه المعلومات على حركة الأسعار أو حجم التداول في السوق

والاهتمام بدراسة أثر المعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية هو مواكبة لحالة التطورات الهامة التي تشهدها الأسواق المالية الناشئة ومنها سوق الأسواق العربية كنتيجة للتحوّل الهام إلى اقتصاديات السوق الحر وارتقاء عدد الشركات التي تدرج باستمرار وتداول أسهمها بما يظهر حاجة إلى معرفة أثر هذا النوع من المعلومات بالنسبة للمستثمرين على مؤشرات أداء الأسهم في الأسواق العربية والتي شهدت حركة بحثية في هذا الاتجاه على

أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

مستوى بعض الأسواق خاصة المصرية والسعودية غير أنها ضئيلة بالنسبة لسوق عمان للأوراق المالية على الرغم مما تتميز به سوق عمان من مميزات عن باقي الأسواق العربية أهمها:

- استقرار السوق في أدائه في ظل كثير من حالات التدهور والأزمات التي تشهدها كثير من الأسواق العربية خاصة الخليجية من وقت لآخر
- زيادة حجم وقيمة التداول وكذا زيادة حجم العمليات للشركات المقيدة بالسوق
- خطوات الإصلاحات والاندماج التي تخطوها بورصة عمان للتكيف مع أداء أسواق المال المتقدمة خاصة في السنوات الأربع الأخيرة

وبالتالي يمكن بلورة إشكالية هذه الدراسة في التساؤل الموالي ما هو اثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية على حركة أسعار الأسهم وحجم التداول في سوق عمان للأوراق المالية في الفترة المحيطة بحدث الإعلان؟

#### ٢- أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف أبرزها:

- (أ) تحديد مدى تأثير (رد فعل) أسعار وحجم تداول أسهم الشركات المدرجة في سوق عمان للإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية
- (ب) الحكم على كفاءة سوق عمان بالصيغة متوسطة القوة من خلال اثر هذا النوع من المعلومات على السعر.
- (ج) إظهار كيفية استخدام أسلوب دراسة الحدث في دراسة استجابة أسواق الأوراق المالية للأحداث المختلفة.

#### ٣- أهمية الدراسة

- (أ) تساعد هذه الدراسة الجهات المسؤولة عن مراقبة وضبط أسواق الأوراق المالية وكذا المنضمة للممارسات المحاسبية في الأردن (كنموذج يمكن القياس عليه والاستفادة لباقي الأسواق العربية مع مراعاة الاختلافات التنظيمية والبيئية بطبيعة الحال لكل سوق) من التعرف على مدى تأثير الإفصاح المحاسبي الحالي على سوق الأوراق المالية وكفاءته للتدخل من أجل رفع مستوى التأثير (إذا كان متدني) بما يمكن من رفد خطوات التطور والاندماج المتسارعة الملحوظة من قبل سوق عمان.

#### أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

الإسهام في إثراء البحث الأكاديمي بدراسة جديدة في دراسة هذا الموضوع في جانب تطبيق دراسة الحدث بصورة معيارية توفق بين جميع الدراسات الأصلية وتزيل التعارض والخلط الظاهر في بعض الدراسات العربية العديدة.

#### ٤- فرضيات الدراسة

- من أجل تحقيق أهداف البحث تم وضع الفرضيات التالية:
- لا يوجد تأثير معنوي للإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية على أسعار الأسهم في فترة حدث الإعلان الأمر الذي يؤكد حقيقة عدم أهميتها أو تأثيرها في السوق
  - لا تعتبر سوق عمان للأوراق المالية كفاء بالصيغة المتوسطة لأن أسعار الأسهم لا تعكس المعلومات المحاسبية المعلن عنها في التقارير المالية السنوية بالصورة والسرعة اللازمة
  - لا يوجد تأثير معنوي للإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية على حجم التداول خلال فترة حدث الإعلان

#### ٥- منهج الدراسة:

تم التوفيق بين جملة من المناهج والأساليب البحثية لإنجاز هذه الدراسة حيث استخدم المنهج الوصفي والاستنباطي ومنهج دراسة الحدث في الدراسة العملية.

#### ٦- حدود الدراسة

- تتناول هذه الدراسة الأسهم العادية فقط دون الأسهم الممتازة أو السندات وذلك لما تتمتع به من خصوصية.
- تركز الدراسة على تأثير المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية المدققة المسلمة لهيئة السوق بدون المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الربع أو النصف سنوية أو الأولية.

#### ٧- خطة الدراسة

- سيتم عرض باقي مكونات الدراسة بما يحقق أهداف الدراسة في خمسة أقسام أخرى هي:
- ثانياً: الدراسات السابقة.
  - ثالثاً: الإطار النظري للدراسة
  - رابعاً: توصيف منهجية ومتغيرات الدراسة
  - خامساً: عرض وتحليل النتائج.
  - سادساً: النتائج العامة

### ثانياً: الدراسات السابقة

• دراسة ( Ball and Brown ١٩٦٨ )<sup>١</sup> وتعتبر البداية الحقيقية لاهتمام الباحثين بدراسة العلاقة بين المعلومات والبيانات المحاسبية وأسعار الأسهم المتداولة في الأسواق المالية، حيث ركزت هذه الدراسة على اختبار العلاقة بين الأرباح المتوقعة وأسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة نيويورك للأوراق المالية وعددها ٣٦١ شركة للفترة من ١٩٥٧-١٩٦٥ وقد توصلت الدراسة إلى أن نشر أرقام الربحية في التقارير المالية السنوية لها ردود فعل لدى المستثمرين تنعكس على أسعار الأسهم وحجم التداول في سوق الأوراق المالية وذلك قبل شهر من إصدار التقارير المالية السنوية.

• دراسة الشرفاوي ١٩٩٤<sup>٢</sup> : تمت على سوق لندن وعينة مكونة من ٥١١ شركة مسجلة في سوق لندن حيث فحص الباحث ١٩٩٦ إعلان عن تقارير مالية سنوية بالإضافة إلى ١٩٤٢ إعلان قوائم مالية نصف سنوية وهدفت الدراسة إلى قياس المحتوى الإعلامي للإعلان على القوائم المالية السنوية وقياس رد فعل سوق الأوراق المالية للمعلومات المحاسبية وكذا اختبار مدى وجود تأثير للمستثمرين غير المدركين بقيمة هذه المعلومات وقياس تأثير قراراتهم غير الرشيدة على عوائد الأسهم ( وكذا هي الحكم على كفاءة سوق الأوراق المالية ) وذلك باستخدام أسلوب دراسة الحدث وأسلوب دراسة العلاقات .

#### وقد أظهرت نتائج الدراسة :

- وجود محتوى إعلامي للقوائم المالية خلال فترة الإعلان عنها .
- وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة ( كمؤشر لاختلاف البيئة المعلوماتية ) وبين رد فعل أسعار الأسهم وأن الشركات صغيرة الحجم سجلت معدلات عائد غير عادية مرتفعة حول تاريخ الإعلان أكثر من الشركات الكبيرة الحجم .
- وجود علاقة معنوية موجبة بين عوائد الأسهم والأرباح المحاسبية وإن كانت صغيرة نسبياً ( ٢٤٨ ) وغير ثابتة من سنة لأخرى .

١ Ball, R. and Brown P., "An empirical evaluation of accounting income numbers", *Journal of Accounting Research*, Autumn, (١٩٦٨), PP.٥٩-١٧٨.

٢ أشرف محمود قنري الشرفاوي، دراسة تحليلية للعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية: دراسة سوق لندن رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة القاهرة، ١٩٩٤.

### أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

- إن مستوى إدراك المستثمرين كمتغير وحيد مستقل له علاقة معنوية مرتفعة مع عوائد الأسهم غير العادية المتجمعة في فترة الإعلان عن القوائم المالية وأن هناك تأثير لقرارات المستثمرين غير المدركين على عوائد الأسهم .

- ظهور معدلات عوائد غير عادية حول تاريخ الإعلان عن القوائم المالية (خلاف يوم الحدث) مما يتعارض مع فرض كفاءة السوق (سرعة انعكاس المعلومات) وإمكانية استخدام متغير حجم الشركة في تكوين استراتيجية تجارية تحقق معدلات عوائد غير عادية وأخيرا وجود علاقة معنوية بين مستوى إدراك المستثمرين وعوائد الأسهم مما يتعارض مع فرض كفاءة السوق ويشكك في صحته والذي ساد الاعتقاد به طويلا .

• دراسة (المطوري ١٩٩٦)<sup>١</sup> هدفت إلى قياس كفاءة سوق عمان بالصيغة شبه القوية وذلك من خلال ملاحظة اثر المعلومات الخاصة بتوزيع أرباح على شكل أسهم مجانية -بند من بنود المعلومات شبه المحاسبية الوارد في التقارير المالية السنوية - على العوائد غير العادية. وقد أجرى الباحث دراسته على جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان التي قامت بتوزيع أسهم مجانية خلال الأعوام ١٩٨٧ - ١٩٩٣ حيث بلغ عددها ٢٨ شركة وقد اختبرت الدراسة قيمة العائد غير العادي لكل من أسهم العينة خلال فترة أربعة أسابيع قبل الإعلان عن التوزيعات وأربعة أسابيع بعد الإعلان، وخلصت إلى عدم كفاءة السوق عند هذا المستوى حيث أن الأسعار لم تتأثر بشكل معنوي بتلك المعلومات.

### • دراسة (Francis et schipper ١٩٩٩)<sup>٢</sup>

اهتمت هذه الدراسة بأثر توقيت نشر التقارير المالية على سلوك أسعار الأوراق المالية وذلك من خلال:

- دراسة اثر طول أو قصر الفترة الممتدة بين انتهاء السنة المالية ونشر التقارير المالية (وخاصة قائمة الدخل) على فعالية البيانات ومدى علاقتها بأسعار الأسهم.

- مدى الالتزام بنشر التقارير في التاريخ المتوقع للنشر

ومن أهم ما توصلت إليه هذه الدراسة :

١ المطوري عبد الكريم ، فحص الكفاءة شبه القوي في سوق عمان المالي ، رسالة ماجستير ، الجامعة الأردنية ، ١٩٩٦ .

٢ Francis, J. and K. Schipper, "Have financial statements lost their relevance?," *Journal of Accounting Research* , ١٩٩٩ , pages ٣١٩-٣٥٢.

أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

- (أ) هناك اثر لنشر التقارير المالية على أسعار الأوراق المالية في السوق  
(ب) إن طول أو قصر الفترة فترة إعداد التقارير المالية لا يؤثر على سلوك أسعار الأوراق المالية وهذا يعني أن التقارير المحاسبية تتضمن معلومات هامة لا يمكن الحصول عليها من أي مصدر من مصادر المعلومات الأخرى في السوق  
(ج) إن التغييرات (الاستجابية) التي تلحق بأسعار الأوراق المالية نتيجة لنشر التقارير المالية في وقت مبكر تكون ظاهرة بدرجة أكبر من تلك التغييرات في السعر التي ظهرت في تاريخ النشر الفعلي أو بعده وفسر ذلك بان النشر المبكر يحمل إشارة بأخبار ايجابية والعكس

• دراسة (Collett ٢٠٠٤) استخدمت منهجية دراسة الحدث في فحص رد فعل سوق لندن لعدد ٢٠٠٠ حدث في قوائم نشاط الشركات خلال الفترة ١٩٩٥-٢٠٠١ وقد أظهرت نتائج الدراسة أن المعلومات المحاسبية التي تعكس تحذيرات الأرباح - تخفيض في الأرباح - ذات اثر معنوي وأكبر بنسبة ٥٠٪ من المعلومات التي تعكس الزيادة في الأرباح وذلك بالمقارنة مع نتائج بعض الدراسات الأمريكية السابقة. وهذا يعني أن رد فعل السوق للإعلان عن المعلومات الفعلية له تأثير أكبر في حالة معلومات تحذيرات الأرباح عن معلومات الزيادة في الأرباح. كما أن تحليل نتائج عينة البحث أظهرت أن رد فعل السوق له تأثير معنوي في يوم حدث الإعلان عن معلومات تحذيرات الأرباح

#### • دراسة (الخوري وبالقاسم ٢٠٠٦)<sup>٢</sup>

هدفت إلى اختبار مدى استجابة سوق عمان للمعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير المالية السنوية وربط ذلك بتوقيت الإعلان بالإضافة إلى تحديد الأثر على كل من أسعار الأسهم وحجم التداول باستخدام منهجية دراسة الحدث وعينة مكونة من ٤٢ شركة للأعوام ٢٠٠٠-٢٠٠٢ وقد خلصت الدراسة إلى:

- عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن التقارير المالية السنوية على أسعار الأسهم خلال فترة الحدث وبالتالي عدم كفاءة سوق عمان في صيغتها شبه القوية

١ Collett, N. "Reactions of the Landon Stock Exchange to Company Trading Statement Announcements", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. ٣١, No. ١, (٢٠٠٤), PP. ٣-٣٥.

٢ رتآب سالم الخوري ومسعود محمد بالقاسم، اثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة الأردنية، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد ٢، العدد ٢٠٠٦، ص ١٦٣-١٨٥.

## أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

- وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح على حجم التداول يؤكد تأثير المعلومات المحاسبية على أداء السوق.

### • دراسة ( الميهي ٢٠٠٦ )<sup>١</sup>

هدفت إلى دراسة المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية المنشورة للشركات السعودية من خلال معرفة أهم المعلومات المحاسبية الأولية التي تهتم المستثمر السعودي باستخدام أسلوب دراسة العلاقات والانحدار الخطي، وأثر الإعلان عن التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم باستخدام دراسة الحدث. وقد جمعت الدراسة بين أسلوبين بحثيين مختلفين وتمت على عينة مكونة من ٢٩ شركة سعودية تقوم بإعداد ونشر تقارير مالية أولية خلال الفترة من بداية الربع الرابع من عام ٢٠٠٤ وحتى نهاية الربع الثالث من عام ٢٠٠٥ وقد توصلت الدراسة إلى:

- أن أهم المعلومات المحاسبية الأولية المؤثرة في أسعار الأسهم والتي تهتم المستثمر السعودي هي العائد على السهم، ومضاعف الربحية، وعائد السهم من التدفقات النقدية التشغيلية، ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول. بالإضافة إلى نصيب السهم من التوزيعات

- عدم وجود علاقة بين الإعلان عن التقارير المالية الأولية وأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي، وإن ذلك قد يرجع ذلك إلى عدم كفاءة السوق وانتشار المضاربات في السوق. كما أتضح وجود ظاهرة تسريب المعلومات المحاسبية الأولية قبل الإعلان عن التقارير المالية الأولية وخاصة في اليومين السابقين للإعلان عن التقارير المالية الأولية، بالإضافة إلى عدم قدرة السوق على امتصاص المعلومات المحاسبية الأولية الجديدة بسرعة وبالكامل بعد الإعلان عن التقارير المالية الأولية وخاصة في اليومين التاليين للإعلان وهذا يوضح عدم كفاءة سوق الأسهم السعودي وخاصاً في صيغتها شبه القوية.

١ عادل عبد الفتاح الميهي، المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الأولية بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي، بحث مقدم إلى ندوة "دور المعلومات المحاسبية في تنشيط سوق الأوراق المالية"، جامعة الملك سعود، ٦-٥ ديسمبر ٢٠٠٦، ص ٤٨-١.

### ثالثاً: الإطار النظري للدراسة

#### ١- دور المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية

تؤدي سوق الأوراق المالية بشقيها سوق الإصدار وسوق التداول دوراً هاماً في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال تجميع المدخرات (فائض المالي للأفراد والمؤسسات) الذين يمتصون للخبرة أو الوقت اللازم لإدارة استثماراتهم وتوجيهها نحو الجهات ذات العجز المالي لاستثماره في مشروعات إنتاجية جديدة أو التوسعية للمشاريع القائمة

ويتفق الكثير من الكتاب والباحثين بأن هناك تأثير مباشر وصريح للمعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية سواء من جانب تأخيرها على المستثمرين - الحاليين والمرتبطين - هي اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة مثل قرار الاحتفاظ بالأوراق المالية أو قرار التخلص منها أو الدخول في استثمارات جديدة ، أو من جانب تأخيرها على أسعار وعوائد الأسهم أو من جانب تأخيرها على حجم التداول وتنشيط حركة سوق الأوراق المالية أو غير ذلك<sup>١</sup> فمع وصول أي معلومة للسوق كالمعلومات المحاسبية فإنها تؤثر على معتقدات المتعاملين ويختلف إجماعهم على سعر محدد فينتقل التقييم للورقة إلى تقييم جديد يؤدي إلى تغير السعر وحجم التداول بحيث يصل السوق إلى سعر التوازن التنافسي للعرض والطلب والذي يمثل إجماع المتعاملين بالسوق على قيمة محددة للورقة المالية وياقتراض أن المستثمر رشيد اقتصادياً ويسعى إلى تعظيم ثروته فإن جزء كبير من المستثمرين سيقبلون على اقتناء أسهم الشركات التي تتغير توقعاتهم عنها نحو الأفضل وهذا يؤدي إلى ارتفاع الطلب على أسهم الشركات التي حققت أرباح أكثر من المتوقع مما يؤدي إلى زيادة في أسعارها والعكس سينخفض الطلب على أسهم الشركات التي حققت أرباح أقل من المتوقع مما يؤدي إلى انخفاض أسعارها ويدفع حائزها إلى التخلص منها<sup>٢</sup>.

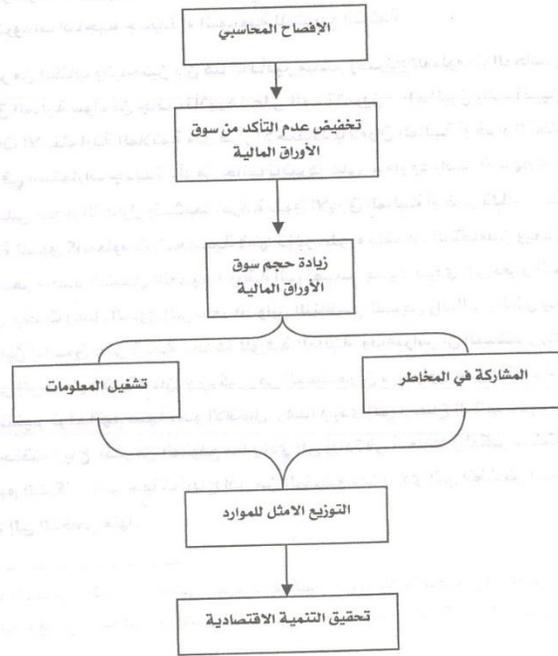
١ احمد سعيد قطب حسانين ، "المحتوي الإعلامي للمعلومات المحاسبية - رؤية مقترحة لدعم قدرتها التفسيرية في سوق الأوراق المالية" ، المجلة العلمية للتجارة والتمويل ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد الثاني، ٢٠٠٣، ص ٦٩-١٢٠ .

٢ محمد أحمد إبراهيم خليل، " دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية - دراسة نظرية تطبيقية " ، ورقة مقدمة لنقود السوق المالية السعودية: نظرة مستقبلية، جامعة الملك خالد ، (١٣ - ١٤ نوفمبر ٢٠٠٧ ) ، ص ٢١ .

## أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

فالمعلومات المحاسبية تعد أكثر مصادر المعلومات أهمية و موثوقية بالنسبة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية إذ يحاول المستثمرين الحصول على معلومات المتعلقة بالشركات قبل أن تصدر التقارير المالية من باقي المصادر غير إن تأخره بها ورد فعله سيكون أقل لأن التقارير المالية أكثر ثقة (حتى وإن ظهرت بعض القضايا التي تشكك في مصداقيتها من وقت لآخر) حيث أنها تكون مرفقة بتقرير مدقق حسابات مستقل ورقابة الجهات المسؤولة في الدولة التي تهدف إلى منع ممارسات الغش والتلاعب في المعلومات

شكل (١) دور الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية



المصدر: كمال الدين مصطفى الدهراوي دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة أسواق رأس المال مجلة التجارة للبحوث العلمية جامعة الإسكندرية مج ٣١، ٢٤، ١٩٩٤، ص ٤٦

١ رتاب سالم الخوري ومسعود محمد بالقاسم، مرجع سابق، ص ١٦٣-١٨٥.

أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

غير أن أهمية وتأثير المعلومات المحاسبية على حركة التعامل في سوق الأوراق المالية يعتمد على عوامل أهمها:

(أ) توقعات سوق الأوراق المالية عن محتوى التقارير وتوقيت إصدارها فالقاعدة العامة أنه كلما زادت درجة عدم التأكد المحيطة بمحتوى التقارير وتوقيت صدورها زاد احتمال أن يحدث الإعلان عنها تعديلا في أسعار الأوراق المالية العائدة للشركة المعلنه.

(ب) مدى احتوائها على معلومات حول التوزيع المستقبلي لعوائد الورقة فالقاعدة أنه كلما زادت درجة التعديل النسبي في التدفقات النقدية المستقبلية من واقع التقارير كلما زاد احتمال إعادة تقييم الورقة المالية.

(ج) مصداقية مصدر المعلومات فكلما زادت درجة مصداقية مصدر نشر المعلومات كلما زادت القدرة على إعادة تقييم الورقة المالية.

(د) مصداقية مصدر المعلومات فكلما زادت درجة مصداقية مصدر نشر المعلومات كلما زادت القدرة على إعادة تقييم الورقة المالية.

(هـ) القيود السعرية حيث تفرض بعض البورصات حدود عليا ودنيا على حركة السعر تتدخل بعدها هيئة السوق كما الحال في سوق عمان حيث حددت المادة ٣١ من تعليمات التداول في بورصة عمان على ما يلي:

" يحدد مجلس الإدارة نسبة الارتفاع والانخفاض المسموح بها عن سعر الإغلاق السابق كما يحدد مجلس الإدارة نسبة تجاوز السعر الحدود المسموح بها خلال مراحل جلسة التداول "

## ٢. فرض كفاءة السوق والمعلومات المحاسبية

تلعب المعلومات دورا هاما في تطوير كفاءة سوق الأوراق المالية وخاصة المعلومات المحاسبية حيث تمكن المستثمرين من توقع العائد على الاستثمار وتحديد درجة المخاطر لهذه الاستثمارات ومن ثم تحديد السعر المناسب للورقة المالية خاصة الأسهم<sup>٣</sup>، ومن أجل أن تؤدي سوق الأوراق المالية الدور المنوط بها فإنها يجب أن تتصف بالكفاءة والتي تشير إلى الوضعية التي تعكس فيها أسعار الأوراق المالية جميع المعلومات المتاحة بحيث يتعذر على أي من المتعاملين في السوق تحقيق أرباح غير عادية دون باقي المتعاملين نتيجة معرفة

١ احمد السيد، أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين: منهج مقترح لتطوير الإفصاح المحاسبي في تشييط سوق المال المصري، مجلة البحوث التجارية، جامعة المنصورة، المجلد ١٥، العدد ٢، ١٩٩٣، ص: ١١٨ .

٢ تعليمات التداول لبورصة عمان ٢٠٠٤

٣ كمال الدين مصطفى الدهراوي، مرجع سابق، ص: ٣٤ .

أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

معلومات خاصة وبحيث يكون السوق في حالة توازن مستمر<sup>١</sup> وقد قسم (Fama) كفاءة السوق بحسب استجابتها للمعلومات إلى ثلاث مستويات أو صيغ هي:

- السوق الضعيفة الكفاءة وتعكس أسعار الأسهم المعلومات التاريخية المتعلقة بحركة السعر في السوق؛

- السوق المتوسطة الكفاءة وتعكس أسعار الأسهم فيها المعلومات التاريخية بالإضافة إلى المعلومات العامة المتاحة والمعلنة سواء الصادرة عن الشركة مثل إعلانات الأرباح السنوية أو توزيعها أو التغييرات في الدخل أو التغييرات في الإدارة وكافة المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية أو الربع أو النصف سنوية أو المعلومات العامة الأخرى؛

- السوق قوية الكفاءة وهي التي تعكس أسعار الأسهم فيها المعلومات الخاصة التي لا تتاح للعامة بجانب المعلومات التاريخية والعامة المعلننة.

وبالتالي فإنه في ظل السوق الكفاء لا يوجد فاصل زمني بين وصول وتحليل المعلومات وانعكاسها على أسعار الأسهم نتيجة لقرارات المستثمرين بحيث أنه مع وصول المعلومة تتحرك أسعار الأسهم لتنتقل إلى حالة توازن جديدة وبما لا يمكن من تحقيق أرباح غير عادية لبعض المستثمرين دون الآخرين<sup>٢</sup>، لذلك فإن معرفة كفاءة سوق الأوراق المالية من الأمور التي تهتم المستثمرين والشركات وهيئة السوق وكذا الجهات الرقابية والمسئولين عن إعداد المعايير المنظمة للتعامل في هذه السوق.

وفي الواقع فإن السوق الكفاء هي عبارة عن مجموعة من الافتراضات التي ارتكزت عليها عدة نظريات أو مدارس فكرية أو نماذج مثل نموذج شارب ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية مما ظهر معه خلط بين مفهومي نظرية السوق الكفاء وبين سوق الأوراق المالية المثالية ففي حين تعبر الأخيرة عن الأسواق التي تتصف بتوافر المعلومات الكاملة وبدون أية تكاليف مع تحقق شروط المنافسة الكاملة في العرض والطلب فإن كفاءة السوق لا تعني كفاءة مطلقة ولكنها مشروطة في حدود قدر متاح من المعلومات لكافة المتعاملين في هذه السوق<sup>٣</sup>.

١ Fama, E., "Efficient Capital Markets: II", *Journal of Finance* (December 1991), pages 1070-1117.

٢ Ibid.

٣ محمد عثمان مصطفى، "نموذج مقترح لمعلومات العوائد المالية في ظل فرضية السوق الكفاء"، مجلة التجارة والتمويل، جامعة طنطا، العدد الثاني 1995، ص 7.

## أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

ترتكز كفاءة سوق الأوراق المالية على فرض عديدة أهمها أن المستثمرين يحددون أسعار الأسهم بطريقة واعية (مستثمرون مدركون) وتقدير غير متحيز للتوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية المستقبلية نظرا لأن سيادة حالة المنافسة تدفع قوى السوق للسباق نحو البحث عن كافة المعلومات الخاصة بالشركة من كافة المصادر الداخلية والخارجية وفحص الأرقام الظاهرة في القوائم المالية والطرق المتبعة في إعدادها ومدى وجود تدفق حقيقي نقدي من عدمه وذلك قبل الإقدام على تحديد سعر للسهم، كذلك أن أي استراتيجية تجارية يقدم عليها مستثمر معين لتكوين محفظة أوراق مالية باستخدام معلومات متاحة تحقق له عائد غير عادي هي استراتيجية عديمة الجدوى لأنها ستحقق له فقط معدل عائد يعكس درجة المخاطر المرتبطة بالأسهم. كذلك فإنه في ظل فرض كفاءة السوق يتم النظر إلى القوائم المالية على أنها لا تحتوي على قدر كبير من المعلومات الملائمة لتقييم الأسهم فهناك العديد من مصادر المعلومات الأخرى تساعد المحللين الماليين على التنبؤ بأسعار الأسهم وأداء الشركة الاقتصادي وأرباحها المتوقعة قبل الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في هذه القوائم<sup>١</sup>

وأظهرت الدراسات في الستينات والسبعينات نتائج تؤيد فرض كفاءة سوق الأوراق المالية لدرجة اقتصرت معها على المستثمرين بذكورة أنه لا يمكن خداع أسواق الأوراق المالية من خلال معلومات مضللة ولا يمكن تكوين استراتيجيات لتحقيق عوائد غير عادية

وبالتالي يمكن القول بأن تأخير فرض كفاءة سوق الأوراق على أهمية ودور وتأثير المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية والذي ساد في هذه الفترة يتلخص في: ٢

أ- تعتبر لقوائم المالية مصدر من جملة مصادر المعلومات التي تعتمد عليها السوق وليست المصدر الوحيد للمعلومات عن الشركة

ب- أن المستثمرين في سوق الأوراق المالية مستثمرين مدركين وقادرين على تمييز ما إذا كانت الشركة تواجه صعوبات أو مشاكل في التدفقات النقدية حتى وإن اتبعت طرق محاسبية تحاول تضليل السوق، أيضا فإن أسعار الأسهم في أي لحظة تعتمد على تنبؤ دقيق لجميع التدفقات النقدية المتوقعة مستقبلا

١ أشرف محمود الشرقاوي، دراسة تحليلية للعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، جامعة القاهرة، مج ٢٣، ع ٤٩٦، ١٩٩٥، ص: ٣٤٩.

٢ نفس المرجع، ص: ٣٤٩.

### أشر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

ج- أن أسعار الأسهم ستعكس بصورة سريعة وغير متحيزة أي معلومات محاسبية أفصح عنها ولم تكن ظاهرة في القوائم المالية

د- سوق الأوراق المالية تتمتع بكفاءة تسمح بإجراء تقييم دقيق للأداء الاقتصادي للشركة ومقارنتها بالشركات الأخرى وبالتالي فإن وجود التناقض أو التوحيد في الطرق المحاسبية المتبعة في الشركات أمر غير هام

هـ- يتم إعداد القوائم المالية بصورة مجملة وليست تفصيلية فالمستثمرين والمتعاملين المدركين هم أكثر في السوق ( محللين ماليين شركات استثمارية كبيرة ) وهم الذين يحددون أسعار الأسهم في ضوء خبرتهم حتى وإن لم يتمكن المستثمرون غير المدركون من استيعاب المعلومات فإن قراراتهم لن تؤثر على السعر .

و- ليس هناك حاجة لإصدار وإغراق سوق الأوراق المالية بالطرق المحاسبية والمعايير التنظيمية المضطربة التي تصدرها المنظمات والهيئات المحاسبية وهيئة السوق بما يهدر الوقت والمال اللازم لإصدارها وتطبيقها لأنها غير مجدية لأن السوق الكفاء ستكون قادرة على التفسير الملائم للإجراء المحاسبي وأثره على التدفقات النقدية .

واستمر هذا الاعتقاد حتى بداية الثمانينات عندما ظهرت نتائج غير مؤيدة لترض كفاءة السوق أهمها أنه من الممكن استخدام معلومات تاريخية متاحة لتحقيق عوائد غير عادية وبالإستعانة بحالة المنافسة وأساليب التعلم والحاسبات الالكترونية والنماذج الإحصائية والتنبؤية المعقدة التي أمكن معالجتها عبر هذه الحاسبات إضافة إلى قواعد أطراف البيانات المتاحة باستمرار عن السوق كذلك وجود تغيرات موسمية في أسعار الأسهم يمكن استخدامها لتحقيق عوائد غير عادية وأخيرا أن أسعار الأسهم لا تعكس المعلومات المتاحة لحظة الإعلان عنها وتستغرق فترة طويلة لامتصاص المعلومات المحاسبية . كما أظهرت حالات الفشل والتضليل مورست من قبل بعض الشركات أدت إلى إفلاسها والإضرار بالسوق أهمها إحداث انزواء واستخدام المعلومات المحاسبية وما تبعها من مساعي حثيثة لإقرار قواعد حوكمة الشركات وظهور نتائج تؤكد على وجود وتأثير المستثمر غير المدرك في السوق كل هذه العوامل أكدت على أهمية المعلومات المحاسبية وتأثيرها في سوق الأوراق المالية.

أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

٣ - استخدام المعلومات المحاسبية في اختبار كفاءة سوق الأوراق المالية بالصيغة المتوسطة  
ظهر كم كبير من الدراسات في جميع الدول هدفت لاختبار كفاءة سوق الأوراق المالية  
حيث بلغت ٥٠٠ دراسة حتى ٢٠٠٥ بحسب دراسة Kothari & Warner حيث ركزت على نوعين  
من الاختبارات:

- أ- دراسات اعتمدت على أسلوب العينة المقطعة بهدف التنبؤ بالعوائد غير العادية واختبار مدى تكرار حدوث هذه العوائد باستخدام أساليب متاجرة معينة ومدى تناسب هذه العوائد مع العوائد المتوقعة
- ب- دراسات اختبارية باستخدام أسلوب دراسة الحدث والتي تشكل الجزء الرئيسي من الدراسات وتهدف إلى اختبار فرضية كفاءة السوق تجاه المعلومات من خلال معرفة رد فعل السوق تجاه معلومة معينة سواء كانت سارة أو سيئة كما هو الحال في هذه الدراسة حيث يتم اختبار كفاءة السوق بصيغتها المتوسطة للإعلان عن المعلومات المحاسبية. للتأكد من تحقق الشروط التالية مجتمعة:<sup>١</sup>
  - وجود تغير معنوي كبير في أسعار الأسهم (معتبر عنه بمتوسط العائد غير العادي) في يوم الحدث (t=٠).
  - عدم وجود تغير معنوي كبير في أسعار الأسهم (معتبر عنه بمتوسط العائد غير العادي) في فترة الحدث السابقة ليوم الإعلان -+ بما يؤكد عدم تسرب المعلومات قبل الإعلان عنها ويسمح لبعض المستثمرين بتحقيق عائد غير عادي دون باقي المستثمرين كالمدراء والمطلعين الداخليين في الشركات.
  - عدم وجود تغير معنوي كبير في أسعار الأسهم (معتبر عنه بمتوسط العائد غير العادي) في فترة الحدث اللاحقة ليوم الإعلان -+ بما يؤكد أن أسعار الأسهم امتصت بالكامل المعلومات الجديدة بصورة كاملة وسريعة.

#### ٤-أنواع التقارير المالية:

يتم تنفيذ احتياج سوق الأوراق المالية من المعلومات المحاسبية من خلال التقارير والقوائم المالية والتي قد تكون إما:

##### أ- قوائم مالية دورية (الأولية)

تعد التقارير المالية على أساس دوري، بحيث تعرض على النحو الآتي:

- قوائم مالية دورية عن الربع الأول (ثلاثة أشهر).
- قوائم مالية نصف سنوية متضمنة الربع الأول والربع الثاني معا، وقد تتطلب بعض النظم، بصورة إضافية، عرض البيانات الربع الثاني مستقلا.

١ Kothari, S., and Warner, B. "Econometrics of event studies", Working Paper, Tuck School of Business at Dartmouth, (٢٠٠٥).pp1-٥٣

٢ - محمد عبده محمد مصطفى، "تأثير الإعلان عن القوائم المالية السنوية على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على السوق المصري للأوراق المالية" المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، إبريل ٢٠٠١.

٣ Francis, J., K. Schipper and L. "Vincent, Earnings announcements and competing information", Journal of Accounting and Economics, Volume ٣٣, Issue ٣, August ٢٠٠٢, pages ٣١٣-٣٤٢

## أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

▪ التقارير المالية للتسعة شهور المنقضية متضمنة الربع الأول، الثاني، والثالث، وقد تتطلب بعض النظم عرض الربع الثالث مستقلاً بصورة مفردة إلى جانب بيانات الأشهر التسعة.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن كل تقرير دوري قد يرفق به تقرير فحص (تدقيق) محدود عن نتيجة الفحص الذي قام به المدقق الخارجي للقوائم المالية الدورية حسب الأنظمة المطبقة في الدولة. وبالنسبة لسوق عمان فإنه يتوجب إصدار تقرير نصف سنوي مدقق وتزويد هيئة السوق بنسخة منه خلال شهر (مادتاً من تعليمات الإفصاح).

### ب- التقارير المالية السنوية

تعد التقارير المالية السنوية على أساس فترة الاثني عشرة شهراً المنقضية من نشاط الشركة، وتمثل انعكاساً لمجموعاً للتقارير الدورية الربع سنوية السابقة ولكنها تعد على أساس أكثر شمولية وتفصيلاً ويرفق بها أيضاً:

- تقرير انعقاد الجمعية العمومية.
- تقرير التوزيعات على حملة الأسهم والإيضاحات والملاحق المكملة للقوائم،
- تقرير مراجعة يقدم تأكيداً معقولاً بعدالة عرض التقارير المالية للمركز المالي، ونتيجة العمليات والتدفقات النقدية عن الفترة المنقضية والنظر في تعيين مراجع حسابات مستقل للفترة القادمة،
- تحديد مكافآت الإدارة، إذا كان هناك خطة للحوافز.

وتلزم تعليمات الإفصاح الخاصة بسوق عمان الشركات المدرجة بالإعلان الأولي عن نتائج السنة خلال ٤٥ يوم من انتهاء السنة المالية وتزويد هيئة السوق بنسخة منها وكذا تزويد هيئة السوق بالتقارير المالية السنوية المدققة خلال ٣ أشهر من نهاية السنة المالية (مواد ٤،٣ من تعليمات الإفصاح)

### ج- مكونات التقارير المالية

بغض النظر عن الفترة التي تغطيها التقارير المالية (دورية أم سنوية) فإن هناك ثلاث قوائم أساسية يجب إعدادها وعرضها على المستثمرين:

- قائمة المركز المالي، وتعرض هذه القائمة موجودات الشركة العينية والمعنوية، الثابتة والمتداولة، في مقابل الالتزامات (المطلوبات) التي عليها وحقوق الملكية

١ مادة (٦) من تعليمات إفصاح الشركات المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق والمصادرة بالاستناد لأحكام المادة (١٢/ب) من قانون الأوراق المالية رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢ وبموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (٢٠٠٤/٥٣) و عدلت بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (٢٠٠٥/٢٥٧).

آخر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

- قائمة الدخل: وتعتبر أهم قائمة في التقارير المالية بالنسبة للمستثمر لأنها تعرض نتيجة النشاط وقدرة الشركة على تحقيق الأرباح. ويهتم المستثمر عادة فيها ببند النتيجة المتمثل في صافي الربح ومنه يحسب ربح السهم .
- قائمة التدفقات النقدية: وتعكس هذه القائمة حركة التدفقات النقدية واتجاهاتها بحيث تعطي للمستثمر فكرة عن توفر السيولة النقدية للشركة ومنها يمكن الوقوف على قدرة الشركة على توزيع الأرباح ويعتبر رقم التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية الرقم الأساسي في هذه القائمة حيث يعكس قدرة الشركة على تحقيق تدفقات نقدية موجبة.

بالإضافة إلى التقارير المالية الثلاثة السابقة، فإن التقرير المالي السنوي يتضمن قائمة رابعة وهي قائمة التغيرات في حق الملكية، أو قائمة توزيع الأرباح. هذه القائمة في مجملها توضح للمستثمر كيف تم التصرف في الأرباح السنوية ما بين، تجنب الاحتياطات، وتوزيع الأرباح، وحجز الأرباح (أرباح محتجزة).

#### رابعاً: توصيف منهجية ومتغيرات الدراسة

##### ٢- عينة الدراسة

- أ- معايير اختيار عينة الدراسة: تم وضع جملة من المعايير في اختيار عينة الدراسة تتلأفي عيوب اختيار العينة في الدراسات المماثلة السابقة واهم هذه المعايير:
- أن تكون من الشركات الداخلة في عينة مؤشر السوق ولمدة عامين من سنوات الدراسة حيث تم إعطاء الأولوية في اختيارها بجانب شركات غير داخلة في المؤشر وذلك بهدف:
  - إمكانية دراسة حركة السعر مع حركة مؤشر السوق.
  - معظم شركات عينة المؤشر هي من السوق الأول (تقسم سوق التداول- السوق الثانوية- في بورصة عمان إلى سوق أولى وسوق ثانية وفقاً لاستكمال متطلبات الإدراج ومنها المتطلبات المحاسبية) والتي تكون قد استوفت كافة شروط الإدراج.
  - لها عدد كبير من الأسهم المصدرة مما يعني وجود تنوع وتعدد للمستثمرين المالكين لهذه الأسهم من فئات مختلفة مما يجعل رد فعلهم تجاه المعلومات المعلن عنها معبر أكثر من الشركات قليلة الحجم والتي يحصر ملكية وحيازة الأسهم في فئة صغيرة غالباً ما يكونون من الملاك أو أقربائهم المطلعين داخلياً على المعلومات في الشركة وسيكون رد فعلهم من ثم غير معبر في يوم الإعلان لتحركهم المسبق بناء على المعلومات.
  - أن تحقق فترة تداول بنسبة ٧٥% من فترة التقدير وبالمثل من فترة الحدث
  - أن لا تكون قد تعرضت لعملية تجزئة أسهم خلال فترة التقدير والحدث لأن التجزئة تحدث تغير في السعر لا علاقة له بالمعلومات يؤثر على العائد المقدر ومعلومات النموذج والعائد غير العادي من ثم كما حدث في تجزئة أسهم البنك العربي في العام ٢٠٠٥ وكان خارج فترة الحدث والتقدير.
- ب- مكونات عينة الدراسة
- يضم مجتمع الدراسة كافة الشركات المدرجة في سوق عمان ومنه تم اختيار عينة مكونة من ٤٥ شركة ينطبق عليها الشروط المذكورة وتمثل القطاعات الأربعة الرئيسية:
- قطاع البتوك ٨ بتوك
  - قطاع التامين ٣ شركات

أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

▪ - القطاع الصناعي ١٢ شركة

▪ - قطاع الخدمات ٢١ شركة

ويظهر الملحق (١) قائمة بأسماء الشركات والبنوك الداخلة في العينة

٣- مصادر بيانات الدراسة

تم الحصول على البيانات الخاصة بالشركات الداخلة في العينة فيما يخص حركة التداول ومؤشر السوق من خلال مراجعة قاعدة التداول و البيانات الالكترونية لبورصة عمان الموجودة على الانترنت وكذا الأقراص المدمجة CD والتي تفضلت هيئة السوق مشكورة بتقديمها .

٤- توصيف متغيرات الدراسة والاختبارات الإحصائية

من اجل اختبار فرضيات البحث فان هذه الدراسة ستعتمد على منهج دراسة الحدث Event Study والذي يعد من أهم وابرز مناهج البحث المحاسبي المعاصر المتعلقة بسوق الأوراق المالية ويهتم بدراسة اثر المعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية ومدى فائدتها بالنسبة لمجموع المتعاملين في السوق وليس لمستثمر واحد، وهو منهج إحصائي يستخدم لقياس اثر حدث أو مجموعة أحداث على أسعار الأسهم والسندات وحتى أسعار الصرف<sup>١</sup>

ويؤكد (Fama) على أن منهج دراسة الحدث هو أكثر الأساليب التي تختبر كفاءة السوق بصورة مباشرة لان الأساليب الأخرى تنطوي على اختبار مزدوج لكل من كفاءة السوق ونموذج تسعير الأوراق المالية المستخدم.

أ- توضيح منهجية دراسة الحدث ومتغيراته

تنطلق دراسة الحدث من فرضية أن حدث معين (ويمثل الإعلان عن التقارير المالية السنوية في هذه الدراسة) سوف يؤثر على أسعار الأسهم الخاصة بالشركة من خلال ظهور عائد غير عادي (Abnormal Return) كتجسيد لمفهوم كفاءة السوق بأن أسعار الأسهم تعكس المعلومات الواردة إلى السوق بصورة سريعة ودقيقة

وخطوات منهج دراسة الحدث هي خطوات معيارية يمكن تطبيقها في مختلف الدراسات المتعلقة بأسواق الأوراق المالية حيث تمر منهجية دراسة الحدث بالخطوات التالية<sup>٢</sup> :

١-٥٣ .pp1-cit.(٢٠٠٥) OP- Kothari, S., and Warner, B.

٢ لمزيد من التفصيل يتم الرجوع إلى:

-A. Craig Mackinlay, "Event Studies in Economics and Finance", *Journal of Economic Literature*, University Pennsylvania, Vol. XXXV (March ١٩٩٧), pp. ١٣-٣٩

### أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

■ تحديد الحدث محل الدراسة - ويمثل في هذا البحث الإعلان عن التقارير المالية السنوية للشركات الأردنية- فمن أجل تحديد اثر المعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية و اختبار كفاءة سوق الأوراق المالية بالصيغة شبه القوية فإننا بحاجة إلى حدث يترتب عليه الإعلان عن معلومات تتاح لكافة المستثمرين في وقت واحد كما في الإعلان عن التقارير المالية السنوية

■ تحديد تاريخ الحدث Event Data لكل شركة وتعتمد هذه الدراسة على تاريخ استلام دائرة الإفصاح في السوق للتقارير المالية كتاريخ للحدث حيث يتم تعميمها على المتعاملين في السوق في ذات اليوم أو يوم العمل الموالي مباشرة حسب نظام السوق أما إذا كان قد تم الإعلان عن التقارير المالية في صحيفة قبل استلام دائرة الإفصاح لها فيتم اعتماد التاريخ الأسبق ولهذا الغرض فقد تم فحص ما مجموعه ١٢٥ تقرير مالي سنوي تم تجميعها عن فترة الدراسة.

■ تحديد نافذة الحدث (فترة الحدث) Event Period تم اختيار فترة ١٥ يوم كفترة حدث وهي الفترة التي يدور حولها الحدث ممثلة بيوم الحدث ( $t=0$ ) بالإضافة إلى ٧ أيام تسبق يوم الحدث  $t=-7$  وتستخدم لتحديد مدى تسرب المعلومات قبل الإعلان عنها و ٧ أيام لاحقة ليوم الحدث  $t=+7$  وتستخدم لتحديد مدى سرعة أو تأخر السوق في استيعاب وامتصاص المعلومات وانعكاسها في سعر السهم، وقد تم اختيار هذه الفترة في بناء على نتائج العديد من الدراسات التي أكدت على أنه لا توجد فترة مثالية للحدث وإنما هناك فترة مناسبة وبحيث لا تكون طويلة تتداخل مع أحداث أخرى أو قصيرة تغفل تباين المقدرة والاستيعابية لدى المتعاملين في السوق الأمر الذي يؤثر على رد فعلهم.

■ تحديد فترة التقدير وتسمى أيضا فترة المقارنة وهي الفترة السابقة لفترة الحدث وتستخدم لتقدير العائد الطبيعي المتوقع تحقيقه بافتراض غياب حدث الإفصاح وتعتمد الدراسة فترة ١٢٠ يوم كفترة تقدير تبدأ من ( $t=-8, \dots, -120$ ) واختيار هذه الفترة تم بناء على النتيجة التي توصلت إليها الدراسات العديدة من أن فترة التقدير المناسبة تتراوح بين ٦٠ يوم و ٦٠٠ يوم. (Kothari ٢٠٠٥)<sup>١</sup>

- Ana Paula Serra, "EVENT STUDY TESTS - A BRIEF SURVEY -", Working paper, University Porto, May ٢٠٠٢, pp١-١٥. <http://www.fep.up.pt>

<sup>١</sup> Kothari, S., and Warner, B. (٢٠٠٥) OP-cit, pp١-٥٣

أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

■ قياس رد فعل السوق من خلال أسعار الأسهم وحجم التداول في فترة الحدث ويتم قياس رد فعل أسعار وحجم تداول الأسهم للإعلان عن المعلومات المحاسبية في التقارير المالية من خلال أربعة مؤشرات هي:

- متوسط معدل العائد/الحجم غير العادي للسهم وتكون قيمته المتوقعة صفراً في حال عدم وجود رد فعل أو تأثير أو محتوى إعلامي للمعلومات المحاسبية في السوق.
- معدل العائد/الحجم غير العادي المتجمع وقيمته المتوقعة صفراً في حال عدم وجود رد فعل أو تأثير أو محتوى إعلامي للمعلومات المحاسبية في السوق.
- المربعات المعيارية لمعدل العائد/الحجم غير العادي وقيمته المتوقعة واحد في حال عدم وجود رد فعل أو تأثير أو محتوى إعلامي للمعلومات المحاسبية في السوق.
- القيمة المطلقة لمعدل العائد/الحجم غير العادي وقيمته المتوقعة صفراً في حال عدم وجود رد فعل أو تأثير أو محتوى إعلامي للمعلومات المحاسبية في السوق

وتستخدم هذه الدراسة المقياس الأول

ب- متغيرات الدراسة

■ المتغيرات السعرية

- يتم حساب معدل العائد الفعلي اليومي لكل شركة (  $R_{it}$  ) خلال فترة الحدث وفترة التقدير كما يلي:

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

حيث:

$R_{it}$  معدل العائد العادي لسهم الشركة  $i$  في اليوم  $t$

$P_{it}$  سعر سهم الشركة  $i$  في اليوم  $t$

$P_{it-1}$  سعر سهم الشركة  $i$  في اليوم  $t-1$

- يتم حساب معدل العائد على مؤشر محفظة السوق (  $R_{mt}$  ) خلال فترة الحدث والتقدير كما يلي:

$$R_{mt} = P_{mt} - P_{mt-1} / P_{mt-1} \dots\dots\dots(2)$$

١ أشرف محمود الشرقاوي ، ١٩٩٥ مرجع سابق، ص: ٣٦٥.

أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

$R_{mt}$  معدل العائد على محفظة السوق خلال اليوم  $t$  ويمثل عائد المؤشر المرجع لسوق عمان

$P_{mt}$  قيمة المؤشر في اليوم  $t$

$P_{m,t-1}$  قيمة المؤشر في اليوم السابق  $t-1$

- يتم تقدير العائد الطبيعي (المتوقع) خلال فترة التقدير باستخدام نموذج السوق (Market Model) كما يلي:

$$\hat{R}_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it} \dots \dots \dots (2)$$

$\hat{R}_{it}$  العائد الطبيعي أو العادي للشركة  $i$  في اليوم  $t$

$\alpha_i, \beta_i$  معاملات نموذج السوق للشركة  $i$

$AR_{it} = e_{it}$  الخطأ العشوائي ويعبر عن العائد غير العادي قيمته تعكس تأثير المعلومات الخاصة بالشركة على عائد أسهمها بعيداً عن تأثير عوامل السوق الذي تعكسه قيمة  $R_{mt}$

وفي ضوء تقدير معاملات النموذج يتم حساب العائد المتوقع خلال فترة الحدث كما يلي:

$$E(\hat{R}_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} \dots \dots \dots (3)$$

$E(\hat{R}_{it})$  العائد المتوقع للشركة  $i$  في اليوم  $t$  (فترة الحدث)

وهنا لا بد من التأكيد على أنه من أجل التغلب على إشكالية غياب التداول في بعض الأيام لشركة معينة في العينة وتأثيره على معاملات النموذج فقد تم وضع الشرط (ب) من شروط العينة المشار إليها.

- يتم حساب معدل العائد غير العادي  $AR_{it}$  (Abnormal Return) لكل شركة خلال فترة الحدث والذي يمثل الفرق بين العائد الفعلي والعائد المقدر (وبحسب هذا الفرق بتحديد عوامل السوق ككل ومعرفة أثر المعلومات المحاسبية الخاصة بالشركة فقط على أسعار الأسهم) كما يلي:

$$AR_{it} = \varepsilon_{it} = R_{it} - E(\hat{R}_{it}) \dots \dots \dots (t-\gamma, \dots, t=0, \dots, t+\gamma) \dots \dots \dots (5)$$

$AR_{it}$  العائد غير العادي للشركة  $i$  في اليوم  $t$

أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

- يتم حساب متوسط العائد غير العادي  $AAR_i$  (Average Abnormal Return) لجميع الشركات الداخلة في العينة لكل يوم من أيام فترة الحدث و طالما أن العائد غير العادي يعكس العوامل المرتبطة بالشركة والمؤثرة على أسهمها بعد تحييد عوامل السوق كما سبق الإشارة إليه ولأن العوامل الخاصة بالشركة قد تضم إما عامل حدث الإعلان عن التقارير المالية السنوي أو عوامل أخرى خاصة بالشركة فإنه من أجل تحييد هذه الأخيرة يتم اللجوء إلى احتساب متوسط العائد غير العادي على النحو الموالي:

$$\bar{AAR}_i = 1/N \sum_{i=1}^N AR_{it} \dots\dots\dots(6)$$

حيث  $N$  عدد الشركات.

بحيث إذا كانت قيمته صفر فإن ذلك يعني أنه لا يوجد أي أثر للإعلان عن التقارير المالية وإذا كان موجب فإن ذلك يعني وجود تأثير إيجابي وأن التقارير المالية تحمل إخبار جيدة أما إذا كانت قيمة المتوسط سالبا فإن ذلك دليل على أن التقارير تحمل إخبار سيئة

■ متغيرات حجم التداول

لا يوجد اساس نظري لاختيار مقياس معين لحجم التداول غير العادي لذلك سيتم الاعتماد على قياس حجم التداول بنفس الطريقة المستخدمة في دراسات (Beaver 1968، Lobo and Tung 1997، الخوري وبالقاسم 2006، Tsounia and, Kavussanos 2006) حيث يتم تقدير حجم التداول المتوقع كما يلي:

$$E(VOL_{it}) = \alpha_i + \beta V_{mt} + e_{it} \dots\dots\dots(7)$$

حيث:

$E(Vol_{it})$  حجم التداول المتوقع للشركة أفي اليوم  $t$

1 انظر كلا من:

-Beaver, W., " The information content of annual earnings announcements", *Journal of Accounting Research*, Supplement, 1968, pages 67-92.

- Manolis G. Kavussanos and Anna Tsounia, "Issue of Debt Announcements, Abnormal returns, Abnormal

Trading Volume, Insider Trading Activity and Information Asymmetry in the London and Athens Stock Exchanges", *Working paper*, Athens University, 2006, pp 1-39

- Lobo, G.J. and Tung, S. " Relation between predisclosure information Asymmetry and Trading Volume Reaction around Quarterly Earnings Announcements". *Journal of Business Finance and Accounting* . Vol. 24:6, July, (1997) , 851-865.

$V_{mt}$  حجم التداول في السوق ككل في اليوم  $t$

a,b معاملات النموذج

$e_{it}$  المتغير العشوائي ويعبر عن حجم التداول غير العادي لكل شركة  $i$  في اليوم  $t$   
(AVOL)

وهو عبارة عن:

$$AVOL_{it} = VOL_{it} - E(VOL_{it}) \dots\dots\dots (8)$$

حيث  $VOL_{it}$  نسبة حجم التداول الفعلي للشركة  $i$  في اليوم  $t$  وحسب كما يلي:

$$VOL_{it} \times 100 = \frac{ST_{it}}{SO_{it}} \dots\dots\dots (9)$$

$VOL_{it}$  حجم التداول للشركة  $i$  في اليوم  $t$

$ST_{it}$  عدد الأسهم المتداولة للشركة  $i$  في اليوم  $t$

$SO_{it}$  عدد الأسهم المصدرة والمكتتب فيها للشركة  $i$  حتى اليوم  $t$

ويمكن هذا المقياس للحجم غير العادي من إحكام الرقابة على الاختلافات في عدد الأسهم المصدرة بين الشركات، حيث إن حجم التداول يتناسب مع عدد الأسهم المصدرة كما يسمح بمراقبة الاختلافات القطاعية في حجم التداول الخاص بالمتشاة في غير فترة الإعلان عن القوائم المالية

#### ج- الاختبارات الإحصائية

لاختبار معنوية العائد غير العادي ونصراً لأن العائد يتوزع توزيع طبيعي فسيتم استخدام اختبار (T-statistics) وهو اختبار يتناسب في حال كون حجم العينة أكبر من ٢٠ شركة ويتم حساب قيمة  $t$  من خلال قسمة متوسط العائد غير العادي لكل يوم من أيام فترة الحدث ( $AAR_t$ ) على الانحراف (الخطأ) المعياري لمتوسط العائد غير العادي خلال فترة التقدير (١٢٠،.....،-٨، $t$ )

وذلك كما يلي:

$$t - stat = \frac{AAR_t}{\sigma(AAR)} \dots\dots\dots (10)$$

حيث  $\sigma(AAR)$  الانحراف المعياري للعائد غير العادي خلال فترة التقدير. ويحسب كما يلي:

أشر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

$$\sigma(AAR) = \sqrt{\frac{\sum (AAR_t - \overline{AAR})^2}{N}} \dots\dots\dots (11)$$

حيث  $\overline{AAR}$  متوسط العائد غير العادي خلال فترة التقدير

وبالمثل يحتسب معنوية حجم التداول غير العادي كما في السعر مع الإشارة الى انه تم الاستعانة ببرنامج Excel وبرنامج SPSS في حساب المتغيرات والاختبارات الإحصائية

#### خامسا : عرض وتحليل النتائج

##### ١- نتائج اختبار الفرضية الأولى للدراسة

يظهر الجدول (١) صحة الفرضية الأولى للدراسة حيث انه لا يوجد تأثير معنوي للإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية لكامل شركات العينة في يوم الحدث حيث أن أكبر قيمة للعائد غير العادي هي في يوم الحدث (٠.٠٠٦٢) وهي غير معنوية لان قيمة (t) المحسوبة (٠.٢٨٥) اقل بكثير من قيمة (t) الجدولية عند مستوى معنوية ١٠.٥١% (١.٢٠٣١، ١.٦٨٢٩، ٢.٤٢٣) وبذلك تتحقق الفرضية الأولى للدراسة.

##### ٢- نتائج اختبار الفرضية الثانية

من خلال التحليل السابق يظهر كذلك تحقق صحة الفرضية الثانية للدراسة بعدم كفاءة سوق عمان بالصيغة شبه المتوسطة حيث لا تعكس أسعار أسهم الشركات المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية في يوم حدث الإعلان عنها وحتى في الفترة السابقة واللاحقة ليوم الحدث.

##### ٣ - نتائج اختبار الفرضية الثالثة للبحث

يظهر الجدول وجود حجم تداول غير عادي معنوي خلال فترة حدث الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية وذلك كما يلي

- حجم تداول غير عادي معنوي موجب في يوم الحدث قيمته (٠.٧١٦) وقيمة t المحسوبة (٢.٢٤٢) وهي اقل من t الجدولية (١.٢٠٣١، ١.٦٨٢٩، ٢.٤٢٣) ويبلغ حده الأعلى في اليوم المالي ليوم حدث الإعلان (١.٠٨٦) وقيمة t المحسوبة له (٥.٠٧٠) وهي اقل من t الجدولية (١.٢٠٣١، ١.٦٨٢٩، ٢.٤٢٣) عند مستوى معنوية ١٠.٥١% على التوالي ودرجة حرية ٤٣
- حجم تداول غير عادي معنوي سالب في اليوم السابق ليوم الحدث قيمته (-٠.٤٢٥) وقيمة t المحسوبة له (-١.٩٨٦) وهي اقل من t الجدولية عند مستوى معنوية ١٠.٥١% على التوالي ودرجة حرية ٤٣ وهو يشير إلى التوقع والترقب لحدث الإعلان عن المعلومات المحاسبية من

أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

قبل المستثمرين الأمر الذي يؤكد حقيقة الأهمية التي يولونها لهذا النوع من المعلومات بحيث انخفض حجم التداول بصورة معنوية ظاهرة وهو ما أخفاه مؤشر السعر والعائد غير العادي ويمكن إرجاع تأخر ظهور أقصى حجم تداول غير عادي لليوم الموالي لحدث الإعلان إلى طريقة الإعلان والتعميم المطبقة في السوق حيث إن التقارير المالية المسلمة إلى هيئة سوق عمان ودائرة الإفصاح يتم تعميمها على المتعاملين بالسوق في نهاية اليوم المستلمة فيه أو يوم العمل الموالي مباشرة حسبما تم الإشارة إليه سابقاً وكما هو ظاهر في أغلب التقارير التي درسها الباحثان لمجموع 492 تقرير مالي سنوي بخلاف المتعلقة بالشركات الداخلة في العينة عن فترة الدراسة وأكدته هيئة السوق وكذا دراسة الخوري وبالقاسم 2006 والتي تتوافق نتائجها مع نتائج هذه الدراسة

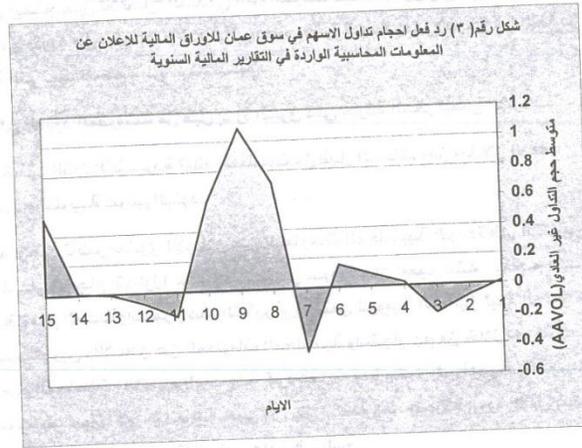
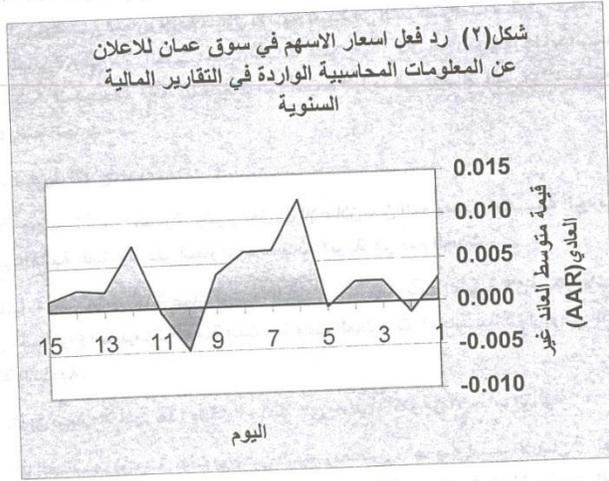
وبالتالي يظهر عدم صحة الفرضية الأصلية الثالثة للبحث وتتحقق الفرضية البديلة وان الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية يؤثر بصورة جوهرية في حجم تداول (عدد الأسهم المتداولة) الأسهم في سوق عمان خلال فترة حدث الإعلان جدول (1) رد فعل أسعار وأحجام تداول الأسهم للإعلان عن التقارير المالية السنوية

الأيام	رد فعل السعر		رد فعل الحجم	
	AAR <sub>t</sub>	T-Stat	AAVOL <sub>it</sub>	t-stat
-7	0.003	0.013	0.017	0.078
-6	-0.001	-0.005	-0.074	-0.345
-5	0.003	0.011	-0.186	-0.868
-4	0.003	0.011	0.023	0.107
-3	0.000	-0.001	0.088	0.411
-2	0.012	0.054	0.152	0.710
-1	0.006	0.029	-0.425	-1.986
0	0.006	0.029	0.716	3.342
1	-0.004	-0.017	1.086	5.070
2	-0.005	-0.022	0.600	2.802
3	-0.001	-0.002	-0.162	-0.754
4	0.007	0.033	-0.070	-0.325
5	0.002	0.009	-0.004	-0.018
6	0.002	0.011	0.009	0.043
7	0.001	0.005	0.515	2.407

- اختبار معنوية عند مستوى 10,5,1%  
-- عدد 135 تقرير مالي سنوي لعينة من 45 شركة للفترة  
2007-2005

أشر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

كما تظهر المخططات البيانية أدناه حركة السعر وحجم التداول خلال فترة حدث الإعلان مع الإشارة إلى أن اليوم (أ) يمثل يوم الحدث ( $t=0$ )



#### سادساً: النتائج العامة

هدفت هذه الدراسة إلى قياس اثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية على أسعار وحجم تداول الأسهم لعينة من الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية وهي ذات الوقت اختبار كفاءة سوق عمان للأوراق المالية (كفاءة التسعير) بالصيغة شبه المتوسطة تجاه المعلومات المحاسبية الواردة في هذه التقارير وذلك باستخدام أسلوب دراسة الحدث .

وقد أظهرت نتائج الدراسة،

أولاً:- وجود تأثير ضعيف وغير معنوي للإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية على أسعار أسهم شركات العينة في يوم الحدث

ثانياً: : عدم كفاءة سوق عمان للأوراق المالية بالصيغة شبه القوية لان أسعار الأسهم لا تعكس احد أنواع المعلومات العامة المتاحة وهي المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية.

ثالثاً إن ضعف التأثير هذا يمكن إرجاعه إلى واحد أو أكثر من الأسباب التالية:

١- أن المستثمرين ومن يتوهمهم في السوق يعطون الأهمية لبند الأرباح أو الخسائر ويكتفون ويستجيبون للإفصاح المبدئي الذي تفرضه هيئة السوق ومن ثم لا يهتمون بالإفصاح الكلي وما يحتويه من معلومات والذي يأتي بعده بفترة قريبة وهو الإفصاح في التقارير المالية السنوية النهائية المسلمة إلى هيئة السوق.

٢- إلى القيود المفروضة من قبل إدارة السوق علي حركة السعر لبعض الشركات.

٣ - ضعف القوة التفسيرية لهذه المعلومات من قبل المستثمرين إما لان الإفصاح المطبق غير كافي أو لطريقة عرض البنود.

رابعاً: وجود تأثير معنوي للإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية على أحجام تداول (عدد) الأسهم في سوق عمان معبر عنه بحجم التداول غير العادي في يوم الحدث واستمرار هذا التأثير أورد الفعل لليومين المواليين ليوم الحدث مما يعني تأثر المستثمرين بالإعلان عن المعلومات المحاسبية واستجاباتهم من خلال حركة غير عادية في حجم المعاملات والأسهم المتداولة كرد فعل بما يشير إلى أهمية وتأثير المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية حتى وإن كان نتيجة هذه الحركة أورد الفعل غير العادية لم تجسد في تحرك أو تغير مقابل غير عادي في السعر

أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

خامساً؛ إن النتائج التي أظهرها متغير حجم التداول وإن كانت تدعم حقيقة تأثير وأهمية المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية الأردني إلا أنها لا تشير إلى كفاءة السوق بالصيغة متوسطة القوة نظراً لأن قياس الكفاءة يعتمد على استجابة السعر كما هو ظاهر في تعريف السوق الكفاء وإن كان يمكن اعتبارها (استجابة حجم التداول) مؤشر إما إلى وجود قيود مطبقة في السوق تمنع تحرك معنوي مقابل في السعر بحيث يعكس المعلومات الواردة إلى السوق ومنها القيود على حركة السعر وإما أن تكون هذه النتائج مؤشر على عدم سلامة بعض متغيرات أو خطوات تطبيق منهج دراسة الحدث والذي اعتمدت عليه الدراسات التجريبية المماثلة منذ العام ١٩٦٨ وحتى الآن والحاجة إلى إعادة النظر في بعض الجوانب مثل توسيط (حساب متوسط) العائد غير العادي لكل شركة عن كافة سنوات الدراسة في مرحلة أولى ثم توسيط لكافة شركات العينة في مرحلة ثانية وما ينتج عنه من إغفال طبيعة وتركيبية ملاك أسهم كل شركة وأهميتها ووزنها في السوق والذي يحكم في جزء كبير الاستجابة للمعلومات حيث أنه بملاحظة استجابة كل شركة على نحو منفصل ومن عام لآخر يظهر وجود استجابة (عائد) غير عادية كبيرة ويختفي بمجرد التوسيط وبالتالي يقترح الباحثان تكوين عينة من الشركات المدرجة في السوق تكون من الشركات القيادية والنشيط بحيث تتخذ كمقياس لكفاءة السوق في ظل اعتراف بان الشروط التي بنيت عليها نظرية السوق الكفاء وخاصة ما يتعلق بوعي المستثمرين وعدم تأثير المستثمر غير المدرك أو في قرارات السوق وكذا المتعلق باعتقاد أنه لا يمكن تضليل السوق من خلال المعلومات المحاسبية وفي جميع الحالات فإن الأمر يحتاج إلى دراسات تكميلية مستقبلية لا تتسع لها هذه الدراسة للوصول إلى تعميمات ونتائج تؤكدتها أو تنفيها.

المراجع

المراجع العربية

- احمد سعيد قطب حسانين ، المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية - رؤية مقترحة لدعم مقدرتها التفسيرية في سوق الأوراق المالية ، المجلة العلمية للتجارة والتمويل ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد الثاني، ٢٠٠٣.
- احمد السيد ، أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين :منهج مقترح لتطوير الإفصاح المحاسبي في تنشيط سوق المال المصري، مجلة البحوث التجارية،جامعة المنصورة،المجلد ١٥،العدد، ٢ ، ١٩٩٣
- أشرف محمود قدرى الشرقاوي، ١٩٩٤، دراسة تحليلية للعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية:دراسة سوق لندن،رسالة دكتوراة غير منشورة،جامعة القاهرة
- ، "دراسة تحليلية للعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية" ، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين ،جامعة القاهرة، مج ٢٣، ٤٩٤ ، ١٩٩٥
- رتاب سالم الخوري ومسعود محمد بالقاسم، اثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول :دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة الأردنية،المجلة الأردنية في إدارة الأعمال،المجلد ٢،العدد ٢، ٢٠٠٦
- عادل عبد الفتاح الميهي، المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الأولية بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي،بحث مقدم إلى ندوة " دور المعلومات المحاسبية في تنشيط سوق الأوراق المالية " ، جامعة الملك سعود ، ٥-٦ ديسمبر ٢٠٠٦
- كمال الدين مصطفى الدهراوي ،دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة أسواق راس المال ،مجلة ألتجاره للبحوث العلمية ،جامعة الإسكندرية،مج ٣١، ع ٢ ، ١٩٩٤
- المطوري عبد الكريم ، فحص الكفاءة شبه القوي في سوق عمان المالي ، رسالة ماجستير ، الجامعة الأردنية، ١٩٩٦.

أثر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

- محمد أحمد إبراهيم خليل، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية - دراسة نظرية تطبيقية، ورقة مقدمة لندوة السوق المالية السعودية: نظرة مستقبلية، جامعة الملك خالد، (١٣) - ١٤ نوفمبر ٢٠٠٧
- محمد عبده محمد مصطفى، تأثير الإعلان عن القوائم المالية السنوية على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على السوق المصري للأوراق المالية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، إبريل ٢٠٠١
- محمد عثمان مصطفى، نموذج مقترح لمعلومات العوائد المالية في ظل فرضية السوق الكفاء، مجلة التجارة والتمويل، جامعة طنطا، العدد الثاني ١٩٩٥
- تعليمات التداول لبورصة عمان ٢٠٠٤
- تعليمات إفصاح الشركات المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق والصادرة بالاستناد لأحكام المادة (١٢/ف) من قانون الأوراق المالية رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢ وبموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (٢٠٠٤/٥٣) وعدلت بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (٢٠٠٥/٢٥٧).

المراجع الأجنبية

- A. Craig Mackinlay, "Event Studies in Economics and Finance" ,Journal of Economic Literature, University Pennsylvania ,Vol. XXXV (March 1997)
- Ana Paula Serra, "EVENT STUDY TESTS - A BRIEF SURVEY –", Working paper, University Porto. May 2002,pp1-15. <http://www.fep.up.pt>
- Ball, R. and P. Brown, " An empirical evaluation of accounting income numbers", Journal of Accounting Research. 1968
- Beaver, W., " The information content of annual earnings announcements", Journal of Accounting Research, Supplement,1968
- Collett, N. "Reactions of the Landon Stock Exchange to Company Trading Statement Announcements", Journal of Business Finance & Accounting, Vol.31, No.1, (2004)
- Fama, E., Efficient Capital Markets: II, Journal of Finance (December 17-1991)
- Francis, J. and K. Schipper, " Have financial statements lost their relevance?", Journal of Accounting Research ,1999
- "Vincent, Earnings announcements and competing information", Journal of Accounting and Economics, Volume 33, Issue 3, August 2002
- 20-Kothari, S., and Warner, B. Econometrics of event studies , Working Paper, Tuck School of Business at Dartmouth,(2005).
- Lobo, G.J. and Tung, S ." Relation between predisclosure information Asymmetry and Trading Volume Reaction around Quarterly Earnings Announcements". Journal of Business Finance and Accounting . Vol. 24:6, July,( 1997)
- Manolis G. Kavussanos and Anna Tsounia, "Issue of Debt Announcements, Abnormal returns, Abnormal Trading Volume, Insider Trading Activity and Information Asymmetry in the London and Athens Stock Exchanges", Working paper, Athens University, 2006

أشر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

ملحق الشركات الداخلة في العينة

ملاحظات	الرمز	اسم الشركة	كود التعريف
			١- قطاع البنوك
	ARBK	البنك العربي	Q1
	JOIB	البنك الاسلامي الاردني لتمويل والاستثمار	Q2
	JOGB	البنك التجاري الأردني	Q3
	THBK	بنك الاسكان للتجارة والتمويل	Q4
	UBSI	بنك الاتحاد للدخار والاستثمار	Q5
	EXFB	بنك المال الأردني	Q6
	CABK	بنك القاهرة عمان	Q7
	JONB	البنك الاهلي الاردني	Q8
			٢- قطاع التأمين
	JJJC	الاردن الدولية للتأمين	Q9
	JOIN	التأمين الأردنية	Q10
	FINS	الأولى للتأمين	Q11
			٢- القطاع الصناعي
	AALU	العربية لصناعة الالمنيوم/ارال	Q12
	DADI	دار الدواء للتنمية والاستثمار	Q13
	JOPH	مناجم الفوسفات الاردنية	Q14
	WIRE	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	Q15
	JOCM	مصانع الاسمنت الأردنية	Q16
	ITCC	الدخان والسجائر الدولية	Q17
	NATC	الوطنية لصناعة الكلورين	Q18
	JOST	حديد الأردن	Q19
	NATA	الوطنية لصناعات الالمنيوم	Q20
	MECE	مجمع الشرق الاوسط للصناعات الهندسية والالكترونية والثقيلة	Q21
	UMIC	العالمية الحديثة للزيوت النباتية	Q22
	RMCC	الباطون الجاهز والتوريدات	Q23

أشر الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية...

الانشائية		
٤- قطاع الخدمات		
Q24	مصانع الاتحاد لانتاج التبغ والسجائر	UTOB
Q25	الثقة للاستثمارات الاردنية	JOIT
Q26	الاردنية لضمان القروض	JLGC
Q27	الشرق العربي للاستثمارات المالية والاقتصادية	AEIV
Q28	الأردن دبي للأملاك(عقاركو)	REIN
Q29	الاتحاد لتطوير الاراضي	ULDC
Q30	التجمعات لخدمات التغذية والاسكان	JNTH
Q31	العربية الدولية للمنادق	AIHO
Q32	السلام الدولية للنقل والتجارة	SITT
Q33	النقلات السياحة الاردنية /جت	JETT
Q34	الاتصالات الأردنية	JTEL
Q35	المؤسسة الصحفية الاردنية /الرأي	PRES
Q36	الكهرباء الأردنية	JOEP
Q37	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية	SHIP
Q38	بيت المال للادخار والاستثمار للاسكان	INVH
Q39	الخطوط الجوية الملكية الأردنية عالية	RJAL
Q40	إعمار للتطوير والاستثمار العقاري	EMAR
Q41	تطوير العقارات	REDV
Q42	مصفاة البترول الأردنية /جوبيترول	JOPT
Q43	العالمية للوساطة والأسواق المالية	IBFM
Q44	العربية الدولية للتعليم والاستثمار	AIHO
Q45	مجموعة أوفتك للاستثمار	BDIN