**بررسی محتوای اطلاعاتی اعلام سود برآوردی**

دکترحسین عبده تبریزی-ابوالفضل صمدی

از آن‌جا که ارزش نظری اوراق بهادار برابر با ارزش فعلی جریان‌های تقدی ناشی از آن است، بنابراین سود پیش‌بینی شدهء سهام، عامل مهمی برای تعیین قیمت هر سهم است. نکتهء مهم آن است که رقم پیش‌بینی تا چه حد از صحت برخوردار است. چنین است که مطالعات وسیعی در مورد استفاده از مدل‌های صحیح برای برآورد سود به عمل آمده است. این بررسی به وجود محتوای اطلاعاتی اعلام سود پیش‌بینی‌شده (برآوردی) می‌پردازد، و به دنبال آن است که تاثیر اعلام سود برآوردی بر نوسانات قیمت سهام را مورد مطالعه قرار دهد، و کنش و واکنش سرمایه‌گذاران در مورد اعلام سود را مطالعه کند.در مواجههء با ارقام سود برآوردی اعلام شده، سرمایه‌گذاران در دو گروه قرار می‌گیرند. عده‌ای در تصمیمات خود محتاط و بدبین‌اند معتقدند سود اعلام‌شده از سودی که تحقق می‌یابد انحراف دارد. تغییرات اعلام‌شده در سود برآوردی کاملائ موقتی است، و به مرور زمان سود شرکت با تعدیل منفی همراه خواهد شد، و به سطح سود سال‌های قبلی خواهد رسید.بنابراین، این عده از سرمایه‌گذاران واکنش و هیجان زیادی از خود در قبال افزایش سود برآوردی نشان نمی‌دهند، و معتقدند سود واقعی شرکت غیر از سود اعلام شده است. البته، در طول زمان، وقتی متوجه می‌شوند سود شرکت بهبود یافته، و میزان پوشش بودجه نیز بهبود یافته، به تدریج دیدگاه خود را عوض کرده و به معاملهء سهام اقدام می‌کنند.در مقابل این دسته، گروه سرمایه‌گذار متهورتر قراردارند که به سود سهام اعلام‌شده واکنش فوری نشان می‌دهند. این گروه تصور می‌کنند که سود شرکت از روندی تبعیت می‌کند. از این رو با اعلام تعدیل مثبت یا منفی سود، به روند گذشته رجوع می‌کنند و متناسبائ عکس‌العملی نشان می‌دهند. عکس‌العمل این گروه برخلاف گروه اول واکنش نسبت به روند بلندمدت قیمت سهام است.یافته‌های محققان غربی در حوزهء ارتباط سود سهام برآوردی و قیمت سهام متفاوت است. عده‌ای اثبات می‌کنند که قیمت سهم با سود سالانه همبستگی ندارد، چون بازار سرمایه کارا است، و در بازار کارا کسب سود غیرمتعارف تصادفی است. تحقیقاتی چون مطالعات بال و براون 19688) نشان می‌دهد که بین سود سالانه و نرخ بازدهء غیرمتعارف رابطه وجود دارد، یعنی افزایش غیرمنتظره یا کاهش غیرمنتظره در سود، معمولائ با نرخ مثبت یا منفی در بازدهء غیرعادی همراه می‌شود.بیور 19688) نشان داد که تغییرات سود اعلامی باعث حجم معاملات بیش‌تر سهام می‌شود; یعنی این حجم معاملات بیانگر محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود است. جورج فاستر نیز در مطالعات سال‌های 73 و 77 خود نشان داد که سود منبع اطلاعات مهمی است، و باعث افزایش حجم معاملات می‌شود. مطالعات لامبرت و یال 19788) نشان می‌داد که قیمت‌ها و سود در یک جهت حرکت می‌کنند، اما نه به یک نسبت. مطالعهء مان 19800) نشان‌دهندهء معناداربودن واکنش قیمت سهام نسبت به پیش‌بینی‌های سود است. در سال 1998، تحقیق اداباسی در بورس استانبول نشان دهندهء بازدهء غیرمتعارف سهام در روز اعلام سود هر سهم در مقایسه با روزهایی است که سود سهام اعلام نمی‌شود. اسپان هلتز 20044) نیز در بررسی مؤخری در بورس دانمارک نشان می‌دهد که اعلام سود حاوی محتوای اطلاعاتی است و با آن نرخ بازدهء غیرمتعارف مثبت و معنادار مشاهده می‌شود. مطالعهء بسیار اخیری نیز در سال 2005 انجام شده که نتایج کاملائ متفاوتی ارایه می‌دهد. این مطالعه نتیجه می‌گیرد که جهت تغییرات قیمت سهام، عکس جهت اطلاعیهء اعلام سود است. این مطالعه نشان می‌دهد حدود 30 درصد از سهامی که تعدیل منفی در سود داشته‌اند، در تاریخ اعلام سود، با تغییر مثبت قیمت همراه شده‌اند و در همین حدود نیز سهامی که تعدیل مثبت در سود داشته‌اند، با تغییر منفی قیمت همراه شده‌اند. این پژوهش دلیل چنین تحول نامنتظری را این‌گونه اعلام می‌کند: «هنگامی که شرکتی تعدیل منفی در سود اعلام می‌کند، سرمایه‌گذاران از فروش این سهام خودداری می‌کنند، چون مایل به شناسایی زیان نیستند، و برعکس هنگامی که تعدیل مثبت در سود اعلام می‌شود، اشتیاق به فروش پیدا می‌شود، و صف فروشی که به این دلیل شکل می‌گیرد، در نهایت باعث کاهش بازده می‌شود. به این ترتیب، مشاهده می‌شود که نتایج متفاوتی از بررسی‌های تجربی گذشته حاصل آمده است.در بررسی حاضر که با استفاده از آمار 25 شرکت پذیرفته‌شده در بورس تهران صورت گرفته تلاش شده تا تعیین شود که اعلام سود برآوردی این شرکت‌ها تا چه حد موجب نوسان ارزش سهام آن‌ها شده است. این بررسی نشان می‌دهد که اعلام سود برآوردی در بازار سهام ایران دارای محتوای اطلاعاتی است و سرمایه‌گذاران در تصمیمات خود از آن به عنوان معیار مهمی جهت ارزش‌یابی سهام استفاده می‌کنند. این فرضیه با 99 درصد سطح اطمینان به تایید می‌رسد. نکتهء مهم دیگر پژوهش آن است که نوسانات شدید قیمت سهام تنها مختص به روز اعلام سود برآوردی نیست، و در روزهای بعد از اعلام نیز مشاهده می‌شود. پژوهش با سطح اطمینان 99 درصد نشان می‌دهد که تفاوت معناداری بین نرخ بازدهء غیرمتعارف روزهای قبل و بعد از اعلام سود وجود دارد.این بررسی بیانگر آن است که در روزهای قبل از اعلام سود نیز نوسانات غیرمتعارف قیمت سهام رخ می‌دهد; این پدیده حاکی از نشست اطلاعات به خارج از شرکت و حکایت از استفاده از اطلاعات محرمانه در معاملات بازار است.در عین حال، پژوهش نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعیه‌های اعلام سود واکنش تاخیری هم نشان می‌دهند و میزان این عکس‌العمل تاخیری در مورد شرکت‌های بزرگ بیش از شرکت‌های کوچک است. منبع:سرمایه 4/7/85