



الجمهورية العربية السورية
وزارة التعليم العالي
جامعة دمشق – كلية الاقتصاد
ماجستير مراجعة الحسابات

دراسة بعنوان:

تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على قرارات المستثمرين في سوق
دمشق للأوراق المالية

(دراسة تطبيقية)

رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في مراجعة الحسابات

*Effect of the Informational Content of Audit Report on
Investor Decisions in Damascus Securities Exchange*

“Imperical study”

إعداد الطالب

خالد محمد فتحي صيرفي

إشراف الدكتور

علي يوسف

تشرين الأول/2018

قرار لجنة الحكم

تم مناقشة هذه الرسالة والتي تحمل عنوان "تأثير المحتوى الإعلامي
لتقرير التدقيق على قرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية
- دراسة تطبيقية"

وأجيزت بتاريخ 2018\10\16 م من قبل لجنة الحكم المؤلفة من:

أعضاء لجنة الحكم

الدكتورة رشا حمادة:

(الأستاذ في جامعة دمشق - قسم المحاسبة - عضواً)

الدكتور عصام قريط:

(الأستاذ في جامعة دمشق - قسم المحاسبة - عضواً)

الدكتور علي يوسف:

(الأستاذ المساعد في جامعة دمشق - قسم المحاسبة - عضواً مشرفاً)

التوقيع



تصريح:

أصرح بأنّ هذا البحث تحت عنوان: "تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على قرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية (دراسة تطبيقية)"، لم يسبق أن قُدّم للحصول على أي درجة جامعية أخرى، ولم يُقدّم حالياً لذلك، وأن كافة الأعمال والنتائج المذكورة هي نتيجة جهودي الشخصية، وبتوجيه من الأستاذ المشرف، وأن أي معلومات أو طرائق، أو نتائج أخرى وردت في الرسالة، قد نسبت إلى مصادرها، ومؤلفيها بوضوح في النص وفي قائمة المراجع.

الباحث

خالد محمد فتحي صيرفي

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

{ وَقُلْ رَبِّيَ زِدْنِي عِلْماً }

سورة طه، آية { 114 }

صدق الله العظيم

الإهداء

إلى قدوتي
والدي... أطل الله في عمرهما

إلى من كان لي سنداً
زوجتي الحبيبة

إلى أمل المستقبل
ابني فراس حفظه الله

إلى كل من له الفضل الأكبر في إنجاز هذا
العمل

الدكتور علي يوسف زاد الله في علمه

إلى لجنة الحكم وأساتذتي في كلية الاقتصاد

وإلى جميع زملائي في الدراسة والعمل...
إلى من كان حاضراً وغائباً

لكم مني كل الشكر والتقدير

فهرس المحتويات:

المحتوى	الصفحة
قرار لجنة الحكم	أ
التصريح	ب
آية قرآنية	ت
الاهداء	ث
فهرس المحتويات	ج
قائمة الجداول	د
قائمة الأشكال	ذ
قائمة المصطلحات	ذ
مستخلص الدراسة	1
مستخلص الدراسة باللغة الانكليزية	2
الفصل الأول: الاطار العام للدراسة	3
1-1 المقدمة	4
1-2- التعريفات الإجرائية	5
1-3- مشكلة الدراسة	5
1-4- الدراسات السابقة	6
1-5- أهمية الدراسة	16
1-6- أهداف الدراسة	17
1-7- فرضيات الدراسة	17
1-8- متغيرات الدراسة	18
1-9- عينة الدراسة	18
الفصل الثاني: تدقيق الحسابات ودوره في الأسواق المالية	19
المبحث الأول: عملية تدقيق الحسابات وطبيعتها	20
2-1-1- طبيعة تدقيق الحسابات	21
2-1-2- أهمية عملية تدقيق الحسابات	25

26	2-1-3- جودة عملية تدقيق الحسابات
28	2-1-4- تقرير تدقيق الحسابات ومحتوياته
31	2-1-5- أنواع الرأي المهني لعملية تدقيق الحسابات
33	المبحث الثاني: دور عملية تدقيق الحسابات في السوق المالي
34	2-2-1- العوامل الاقتصادية لنشوء الطلب على خدمات التدقيق
36	2-2-2- طلب سوق المال على خدمات تدقيق الحسابات
37	2-2-3- دور الهيئات المشرفة على السوق المالية في خدمات تدقيق الحسابات
40	2-2-4- الطلب على خدمات تدقيق الحسابات من قبل المستثمرين في سوق الأوراق المالية
43	الفصل الثالث: طبيعة قرارات المستثمرين في السوق المالية وآلية اتخاذها
44	المبحث الأول: طبيعة القرار الاستثماري في السوق المالية
45	3-1-1- ماهية الأسواق المالية وأهميتها ودورها
46	3-1-2- ماهية القرار الاستثماري
48	3-1-3- المبادئ التي يقوم عليها الاستثمار
49	3-1-4- ماهية القرارات الاستثمارية في السوق المالية وأنواعها
50	3-1-5- العوامل المؤثرة في القرارات الاستثمارية
54	المبحث الثاني: اتخاذ القرار الاستثماري في السوق المالية
55	3-2-1- استخدام العائد والمخاطرة في اتخاذ القرار الاستثماري
59	3-2-2- استخدام التحليل الفني للأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري
60	3-2-3- استخدام التحليل الأساسي للأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري
62	3-2-4- دور المعلومات المحاسبية كأحد العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري في السوق المالية.
65	3-2-5- دور تقرير تدقيق الحسابات كأحد العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري في السوق المالية
67	الفصل الرابع: الدراسة التطبيقية والنتائج والتوصيات
68	المبحث الأول: لمحة عن سوق دمشق للأوراق المالية
70	المبحث الثاني: مجتمع الدراسة والأساليب الإحصائية

71	4-2-1 منهجية الدراسة
71	4-2-2 مجتمع وعينة الدراسة
73	4-2-3 الأساليب والأدوات الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات
77	المبحث الثالث: اختبار الفرضيات
78	4-3-1 الاحصاءات الوصفية
83	4-3-2 الدراسة التطبيقية لتأثير المحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق في التغير على أسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية
93	4-3-3 الدراسة التطبيقية لتأثير المحتوى الاعلامي لتقرير التدقيق على حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية
96	المبحث الرابع: النتائج والتوصيات
96	4-4-1 - النتائج
97	4-4-2 - التوصيات
98	المراجع
106	الملاحق

قائمة الجداول:

الجدول:	الصفحة
الجدول (4-1): مجتمع الدراسة	72
الجدول (4-2): المتوسط والانحراف المعياري لكل من حجم التداول والعوائد غير العادية بناءً على طرق تقدير العوائد المتوقعة للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة	78
الجدول (4-3): المتوسط والانحراف المعياري لكل من حجم التداول والعوائد غير العادية بناءً على طرق تقدير العوائد المتوقعة التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة	79
الجدول (4-4): اختبار جودة التوافق باستخدام Kolmogorov-Smirnov لاختبار التوزيع الطبيعي	82
الجدول (4-5): وسطي العوائد غير العادية بحسب طريقتي التقدير لكل يوم من أيام نافذة الحدث	84
الجدول (4-6): اختبار Wilcoxon للعوائد غير العادية حسب نموذج العائد المخصوم بعائد السوق للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة	86
الجدول (4-7): اختبار Wilcoxon للعوائد غير العادية حسب نموذج العائد المخصوم بعائد السوق للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة	88
الجدول (4-8): اختبار Wilcoxon للعوائد غير العادية حسب نموذج المتوسط المعدل للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة	90
الجدول (4-9): اختبار Wilcoxon للعوائد غير العادية حسب نموذج المتوسط المعدل للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة	92
الجدول (4-10): الإحصاءات الوصفية لحجم التداول قبل إصدار تقرير التدقيق وبعده للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة	93
الجدول (4-11): اختبار Mann-Whitney لحجم التداول قبل إصدار تقرير التدقيق وبعده للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة	93
الجدول (4-12): الإحصاءات الوصفية لحجم التداول قبل إصدار تقرير التدقيق وبعده للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة	94
الجدول (4-13): اختبار Mann-Whitney لحجم التداول قبل إصدار تقرير التدقيق وبعده للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة	94

قائمة الأشكال:

الصفحة	الشكل:
74	الشكل (4-1) الخط الزمني لمنهجية دراسة الحدث
80	الشكل (4-2): توزيع حجم التداول حسب نوع التقرير خلال نافذة الحدث
81	الشكل (4-3): توزيع متوسط العوائد غير العادية حسب طريقة العائد المخصص بعائد السوق
81	الشكل (4-4): توزيع متوسط العوائد غير العادية حسب طريقة المتوسط المعدل

قائمة المصطلحات:

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الإنكليزية	الاختصار باللغة الإنكليزية
الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية	Statistical Package For The Social Sciences	SPSS
قانون سارينز-أوكسلي	Sarbanes-Oxley Act	SOX
مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً	Generally Accepted Accounting Principles	GAAP
المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية	International Financial Reporting Standards.	IFRS
لجنة بورصة الأوراق المالية والمبادلات الأمريكية	U.S Securities and Exchange Commission	SEC
محاسب قانوني معتمد	Chartered Public Accountant	CPA
محاسب قانوني	Chartered Accountant	CA
مجمع المحاسبين القانونيين الأمريكي	American Institute Of Certified Public Accountants	AICPA
المجلس الدولي لوضع معايير خدمات التدقيق والتأكد	International Auditing and Assurance Standards Board	IAASB
سوق دمشق للأوراق المالية	Damascus Securities Exchange	DSE

مستخلص الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة فيما إذا كان هناك تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات الخارجي على قرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك من خلال تحديد تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات على التغير في أسعار الأسهم السوقية، وحجم التداول على الأسهم، ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث بجمع بيانات تخص أسعار الأسهم، وحجم التداول على الأسهم المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال فترة (20) يوماً قبل الإعلان عن تقارير التدقيق لعام 2016م و(20) يوماً بعده لجميع الشركات المدرجة، والمتداولة أسهمها في سوق دمشق للأوراق المالية والبالغ عددها (23) شركة، وتم اختيار عام 2016م باعتبار القوائم المالية الخاصة به كانت أحدث قوائم مالية منشورة عند القيام بالدراسة التطبيقية، ومن ثم تم إدخال البيانات وتحليلها باستخدام برنامج (SPSS) عن طريق:

اختبار التوزيع الطبيعي Kolmogorov-Smirnov، اختبار الرتب المؤشرة Wilcoxon Signed-rank test بالنسبة للتغير في سعر السهم، اختبار مان - ويتني Mann-Whitney بالنسبة لحجم التداول.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- 1- يوجد تأثير سلبي للمحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات الخارجي على التغير على أسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة، أما بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة، فلا يوجد تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على التغير في أسعار أسهمها.
- 2- يوجد تأثير سلبي للمحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات الخارجي على حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة، أما بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة، فلا يوجد تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على حجم تداول أسهمها.

الكلمات المفتاحية: المحتوى الإعلامي، القرار الاستثماري، التغير في سعر السهم، حجم التداول.

Abstract:

This study aims at determining whether the informational content of the external auditor's report affects the decisions of the investors in Damascus Stock Exchange by determining the impact of the informational content of the auditor's report on the change in market prices and trading volume, in order to achieve the objectives of the study, the researcher collected data relating to stock prices and trading volume on the shares listed on the Damascus Securities Market during a period of (20) days before the publication of the audit reports and 20 days thereafter for all the listed companies (23 companies) in 2016, and 2016 was chosen as its financial statements were the latest financial statements published when conducting the empirical study, and then the data was entered and analyzed using the SPSS program by:

Kolmogorov-Smirnov Natural Test, Wilcoxon Signed-rank test for the change in stock price, the Mann-Whitney test for volume.

The study found the following results:

- 1- There is a negative impact for the informational content of the audit report on the change in stock prices in Damascus Securities Exchange for the companies that have received unqualified audit reports, and for the companies that have obtained qualified audit report, the informational content of the audit report does not affect the change in their share prices.
- 2- There is a negative impact for the informational content of the audit report on the volume of trading in the Damascus Securities Exchange for the companies that have obtained unqualified audit report, and for the companies that have obtained qualified audit report, the informational content of the audit report does not affect the trading volume of its shares.

Key words: informational content, investment decision, change in share price, trading volume.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

- 1-1 - المقدمة
- 1-2 - التعريفات الإجرائية
- 1-3 - مشكلة الدراسة
- 1-4 - الدراسات السابقة
- 1-5 - أهمية الدراسة
- 1-6 - أهداف الدراسة
- 1-7 - فروض الدراسة
- 1-8 - محددات الدراسة
- 1-9 - متغيرات الدراسة
- 1-10 - عينة الدراسة

1-1 - المقدمة:

تلعب أسواق المال دوراً رئيساً في التنمية الاقتصادية لأي مجتمع، وذلك من خلال تحويل المدخرات إلى استثمارات تساهم في توليد دخل الأفراد، ورفع الناتج القومي للمجتمع ككل، ومن البديهي أن أصحاب المدخرات لن يقوموا بتوجيه مدخراتهم نحو الاستثمار في أسواق المال إلا إذا توافرت لهذه الأسواق المصدقية والمتانة والشفافية التي توفر لديهم أعلى درجات الاطمئنان على أن مدخراتهم هذه ستكون في أيدي أمينة تحقق لهم مصالحهم المتمثلة في تحقيق العائد على استثماراتهم، وتعدّ المعلومات هي المتغير الأساسي عند اتخاذ أي قرار استثماري، وفي هذا السياق تمثل القوائم المالية مصدراً رئيساً مهماً من مصادر المعلومات في السوق المالية، فإن أي قرار استثماري سيكون مبني بشكل أساسي على المعلومات الموجودة ضمن هذه القوائم المالية، وإن هذه المعلومات بحاجة إلى تأكيد من جهة مستقلة تؤكد هذه المعلومات وتضيف الثقة عليها، وهذه الجهة المستقلة هي منشآت التدقيق سواء أكانت محلية أم عالمية، فالقوائم المالية التي تنشرها الشركات المدرجة تؤثر في قرارات المستثمرين فهم يعدّونها من العوامل الأساسية المساهمة في اتخاذ قرار الاستثمار في شركة محددة، وهذا يعني أن أسعار الأسهم وحجم التداول من المفترض أن تتغير بحسب المعلومات الواردة ضمن هذه القوائم، وكما ذكرنا فإن هذه القوائم تحتاج إلى تأكيد من طرف ثالث مستقل، وهو منشآت التدقيق - بعد مهنة التدقيق الخارجي مهنة مستقلة ومؤهلة تطبق إجراءات محددة بموجب معايير التدقيق النازمة لعملية التدقيق - وهذا التأكيد سيعتمد عليه مستخدمو القوائم المالية سواء أكانوا مستثمرين أم غيرهم، وبالتالي فإن التقرير الذي تقدمه شركات التدقيق سيضيف قيمة على هذه القوائم، وتتمثل هذه القيمة بالثقة التي تعطيها لمستخدمي القوائم المالية وخاصة المستثمرين، ومن هذا السياق يفترض أن يكون لتقرير مدقق الحسابات الخارجي معنى أو أثر لدى مستخدمي المعلومات الواردة في القوائم المالية، وسنقوم في هذا البحث بدراسة تأثير المحتوى الإعلامي لهذه التقارير الصادرة عن جهات مستقلة على قرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، والتي بدورها سوف تؤثر على حجم التداول وأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية.

1-2- التعريفات الإجرائية:

لأغراض هذه الدراسة تم تبين المعاني الإجرائية لجميع المتغيرات المستقلة والتابعة المستخدمة فيها كمايلي:

المتغير المستقل: المحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات، والذي هو إطار المعلومات المالي الذي يحتوي على العديد من المعاني، والمؤشرات، والذي يمكن الثقة، والقبول، والاستخدام لمجموعة من القرارات المالية من قبل مختلف المستخدمين لهذه المعلومات¹.

المتغير التابع: القرار الاستثماري في السوق المالية، والذي هو قيام المستثمر بتوجيه مدخراته إلى الاستثمار في الأدوات المالية المتداولة في السوق المالية، وتم التعبير عنه من خلال:

أ- **التغير في سعر السهم:** وهو التغير الحاصل في سعر السهم معبر عنه بنسبة مئوية.

ب- **حجم التداول:** وهو عدد الأسهم المتداول خلال يوم محدد.

1-3- مشكلة الدراسة:

تتمثل مشكلة الدراسة في أن تقرير مدقق الحسابات الخارجي يحتوي معلومات تؤكد عدالة القوائم المالية المنشورة من قبل الشركات، وتشهد بأن هذه القوائم خالية من الأخطاء الجوهرية التي يمكن أن تؤثر في قرارات مستخدمي هذه القوائم، وبالتالي من المفترض أن يكون لهذا التقرير أثر أو قيمة لدى مستخدمي القوائم المالية، فتكون القضية البحثية لهذه الدراسة متمثلة في دراسة تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات الخارجي على سوق دمشق للأوراق المالية، فهل لهذا التقرير من تأثير على قرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية؟ ويمكن صياغة مشكلة البحث من خلال التساؤلات الآتية:

¹ Kabajeh, M and others, 2012, **Informational Content of Auditor's Report and its Impact on Making Decisions from Lenders & Managements View in the Jordanian Industrial Public Firms**, International Journal of Humanities and Social Science, Vol 12, page 94.

1. هل هناك تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على التغير في أسعار الأسهم في سوق

دمشق للأوراق المالية؟

2. هل هناك تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على حجم التداول في سوق دمشق

للأوراق المالية؟

1-4-الدراسات السابقة:

يمكن تناول الدراسات السابقة من خلال تقسيمها إلى دراسات سابقة باللغة الإنكليزية،

ودراسات سابقة باللغة العربية:

1-3-1- الدراسات السابقة باللغة الإنكليزية:

1- هل نموذج تقرير تدقيق الحسابات الموسع مفيد بالنسبة للمستثمرين-

الدراسة في المملكة المتحدة:²

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر الجهد المبذول في المملكة المتحدة من أجل جعل تقرير تدقيق الحسابات مفيد بشكل أكبر بالنسبة للمستثمرين، فقد قامت المملكة المتحدة مؤخراً بإصدار معيار جديد يلزم المدققين بالإفصاح عن مخاطر التحريف التي لديها الأثر الأكبر على عملية تدقيق القوائم المالية، وأظهرت نتائج هذه الدراسة على المدى القصير أن المستثمرين لا يجدون أن هذه الإفصاحات ذات أهمية كبيرة، أما على المدى الطويل فإن هذه الإفصاحات تقيس بشكل موثوق حالات عدم التأكد من القياسات المحاسبية، بالإضافة وجدت هذه الدراسة أن الإفصاحات لا تعتبر ذات أهمية كبيرة لدى المستثمرين وذلك بسبب أن هذه المعلومات تم الإفصاح عنها بشكل مسبق من قبل الإدارة، وبالتالي فإن المستثمرين لديهم علم عن معظم هذه المخاطر بشكل مسبق حتى قبل نشرها ضمن تقرير تدقيق الحسابات الموسع.

² L, Clive S and others, 2018, **Is the Expanded Model of Audit Report Informative to Investors? Evidence from the UK**, University of Southern California, USC Marshall School of Business.

2-ردود فعل السوق المالية حسب رأي مدقق الحسابات بالنسبة للشركات المدرجة في بورصة طهران:³

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير نوع الرأي المهني لمدقق الحسابات في ردة فعل السوق المالية للشركات المدرجة في سوق طهران المالية، وقد تم استخدام البيانات المالية لـ (125) شركة مدرجة في سوق طهران المالية من أجل اختبار الفرضيات، وقد تم اختيار العينة بعد فرض القيود المطلوبة واستخدام طريقة منهجية لأخذ العينات، ثم تم تحليل البيانات باستخدام برنامج الـ (SPSS)، وتوصلت الدراسة إلى أن الرأي المهني لمدقق الحسابات يمكن أن يؤثر في حصول الشركة على عوائد غير عادية.

3-تأثير تقارير تدقيق الحسابات في المحتوى الإعلامي للمعلومات المالية:⁴

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر تقرير تدقيق الحسابات في عوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق طهران المالية، وقد تم التعبير عن نوع المدقق وتقييمه كمتغير مستقل، كما تم التعبير عن البيانات المالية (عوائد الأسهم) كمتغير تابع، ومن خلال هذا البحث تم اختيار (117) شركة خلال الفترة ما بين عامي 2009-2014 كعينة إحصائية، وقد تم اختبار الفرضيات عن طريق الارتباط الخطي للبيانات، وأظهرت النتائج أن نوع المدقق وتقييمه له أثر كبير في عوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق طهران المالية.

4-المحتوى الإعلامي لرأي مدقق الحسابات الخارجي:⁵

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة المحتوى الإعلامي لرأي مدقق الحسابات الخارجي مع الأخذ بعين الاعتبار لمحددات الرأي، مثل: حجم شركة التدقيق، والشركة المدقق عليها، والوضع المالي للشركة، وقد تم استخدام نموذج السوق من أجل تقييم بيانات شركات أمريكية لفترة (30) سنة،

³ Pakdaman, H, 2018, **Auditor's Opinion And Market Reaction Of Companies Listed On The Tehran Stock**, Revista Publicando, 5 No 14 . No. 2.

⁴ Vaziri, A And Azadi, K, 2017, **The Impact Of Audit Reports On Financial Information Content**, International Journal Of Economic And Financial Issue, Vol 7, No 3.

⁵ Tahinakis, P And Samarianas, M, 2016, **The Incremental Information Content Of Audit Opinion**, Journal Of Applied Accounting Research, Vol 27.

ويربط هذا النموذج عوائد الأسهم إلى الأرباح، ويدمج كمتغيرات إضافية أنواع رأي مدققي الحسابات ومحددات الرأي، وتشير النتائج إلى أن رأي مدقق الحسابات له تأثير كبير في السوق، وإن المحتوى الإعلامي سواء أكان الإيجابي أم السلبي هو مرتبط ببعض محدّدات الرأي، مثل: حجم شركة التدقيق، والشركة المدقق عليها، والوضع المالي للشركة.

5- تأثير رأي مدقق الحسابات المتحفظ على أسعار الأسهم في السوق المالية التونسية⁶

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من أثر رأي مدقق الحسابات المتحفظ في أسعار الأسهم والعوائد في تونس، فتدقيق الحسابات يلعب دوراً رئيساً في عملية التواصل بين الشركة ومستخدمي القوائم المالية، وتخفيض خطر المعلومات وزيادة مصداقية هذه القوائم، وشملت هذه الدراسة جميع الشركات التونسية المساهمة التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة خلال الفترة ما بين عامي 2010-2012، وتوصلت إلى أنه لا يوجد أثر أو علاقة لتقرير مدقق الحسابات المتحفظ في أسعار الأسهم والعوائد في تونس.

6- تأثير المحتوى الاعلامي لتقرير تدقيق الحسابات على صناعة القرارات من وجهة نظر المقرضين والإدارة في الشركات الصناعية العامة الأردنية⁷

هدفت هذه الدراسة إلى قياس كفاية، ملائمة، ودرجة الوعي والرضى بالنسبة للمحتوى الاعلامي لتقرير تدقيق الحسابات الخارجي عند اتخاذ القرار من قبل الإدارة والمقرضين في الشركات الصناعية الأردنية العامة، بالإضافة إلى قياس مدى التزام هذه التقارير مع معايير التدقيق الدولية، وتم اختيار عينة عشوائية تتألف من 30 شركة صناعية بالإضافة إلى 10 مصارف خلال عام 2010، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن المحتوى الاعلامي لتقرير مدقق الحسابات لم يكن كافياً

⁶ Salim, A, 2016, **The Effect Of Qualified Auditor's Opinion On Share Price: Evidenced Form Tunis, University Of Manouba**, Tunis, Page 2.

⁷ Kabajeh, M and others, 2012, **Informational Content of Auditor's Report and its Impact on Making Decisions from Lenders & Managements View in the Jordanian Industrial Public Firms**, International Journal of Humanities and Social Science, Vol 12.

وملائماً لاتخاذ القرارات لكل من الشركات الصناعية العامة الأردنية والمقرضين لها، وأن المقرضين وجدوا أن تقرير مدقق الحسابات لم يساهم بشكل إيجابي في عملية اتخاذ القرار، وإن محتوى تقارير مدققي الحسابات لم تلتزم مع معايير التدقيق الدولية في الماضي والآن.

7- تأثير تقرير مدقق الحسابات المتحفظ في أسعار الأسهم والعوائد:⁸

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة الارتباط بين تقرير مدقق الحسابات المتحفظ، وأسعار الأسهم والعوائد، وذلك بدراسة المحتوى الإعلامي لتقرير المدقق المتحفظ، وتمت الدراسة على تقارير التدقيق للشركات المساهمة في إيران خلال الفترة ما بين 2004-2008، وعرضت التغييرات في أسعار الأسهم والعوائد خلال فترة الفحص التي تمتد من الأسبوع الذي يسبق الإعلان عن البيانات المدققة، والأسبوع الذي يلي هذا الإعلان، وأظهرت نتائج هذه الدراسة أن رأي التدقيق ليس له أثر ملموس في أسعار الأسهم والعوائد، بمعنى آخر لا يوجد محتوى إعلامي في رأي التدقيق المتحفظ في إيران، وهذا الاستنتاج يوحي أن مستخدمي تقرير التدقيق في إيران لا يفهمون معنى التقرير، أو بمعنى آخر لا يقدرّون قيمته.

8- نمط أسعار الشركات التي حصلت على تقارير تدقيق حسابات متحفظة خلال

أيام الإعلان عن تقرير التدقيق: حالة تايوان:⁹

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة سلوك أسعار أسهم الشركات التي يصدر فيها رأي متحفظ للمدقق خلال الفترة ما بين يوم إعداد التقرير ويوم الإعلان عنه، باستخدام عينة من (106) من الشركات التايوانية خلال الفترة ما بين عامي 1999 - 2007، واكتشفت هذه الدراسة عوائد سلبية غير عادية خلال فترة الأيام الخمسة التي تلي تاريخ تقرير المدقق، والعوائد الأكثر سلبية التي ارتبطت بانخفاض ملكية مديري الشركة (العالمين بمواطن الأمور) خلال فترة أشهر عدة قبل تقرير المدقق،

⁸ Moradi, M., Et Al . , 2011 , The Effect Of Qualified Audit Report On Share Prices And Returns, African Journal Of Business Management 05/2011 , P18-24 .7p.

⁹ Hsu,J . , Et Al, 2011, Price Behavior Of Qualified Companies Around The Audit Report And Report Announcement Days : The Case Of Taiwan, Journal Of International Financial Management And Accounting 22:2 , Vol. 22 Issue 2, P114-130. 17p.

وهذه النتائج تعني أن المستثمرين يمكن أن يستنتجوا أن هناك تقرير متحفظ أو هناك فجوة معلومات للتقرير المتحفظ، واكتشفت هذه الدراسة أيضاً أن المعدل التراكمي للعوائد غير العادية هو حوالي 25%- خلال 20 يوماً من تاريخ الإعلان عن التقرير المتحفظ، وتم عزو النتائج التي تم التوصل إليها في تايوان إلى القاعدة التي تقول: إن الشركات التي يصدر لها تقرير متحفظ من المحتمل أن تكون عرضة للإخراج القسري من السوق إن لم تستطع إعادة التقرير برأي نظيف.

9-تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات النظيف والمعدل في

المعلومات المنشورة في السوق المالية التايوانية:¹⁰

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر رأي المدقق غير المتحفظ (النظيف) والمعدل في السوق المالية التايوانية، ووجدت هذه الدراسة أثراً سلبياً كبيراً بين سعر الأسهم ورأي المدقق غير المتحفظ والمعدل ضمن السيناريوهات الخمسة التالية:

- 1- اعتبارات الاستمرارية 2- التغيير في تطبيق المبادئ المحاسبية لتقارير المالية المطلوب بحسب القانون 3- التغيير في تطبيق المبادئ المحاسبية لتقارير المالية المطلوب بشكل طوعي 4-الأحداث غير المؤكدة التي يمكن أن تؤثر في الحالة المالية المستقبلية للشركة 5- اعتماد تقرير التدقيق لمدقق آخر للعام الحالي، ومن الحالات الخمسة المذكورة كانت اعتبارات الاستمرارية هي الأكثر أثراً في أسعار الأسهم.

10- تأثير رأي مدقق الحسابات المتحفظ في أسعار الأسهم في السوق

المالية الأردنية:¹¹

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من تأثير تقرير التدقيق المتحفظ في أسعار الأسهم والعوائد في الأردن، وأجريت هذه الدراسة على أساس الدراسة السوقية على الشركات الأردنية التي صدرت فيها

¹⁰ Lai ,S, Et Al, 2009, **The Information Contents Of Modified Unqualified Audit Opinion Under The Control Of Concurrent Information “Case Of Taiwan**, Journal Of Accounting And Corporate Governance, Vol 6 Number 1, Pp31-56.

¹¹ Thuneibat, A .,Et Al., 2008, **The Effect Of Qualified Auditors’ Opinions On Share Prices: Evidence From Jordan** , Managerial Auditing Journal, Vol. 23 Issue 1, P84-101. 18p .

تقارير تدقيق متحفظة خلال الفترة ما بين عامي 2000 - 2005، وتوصلت هذه الدراسة إلى استنتاج: لا يوجد أثر واضح لرأي التدقيق المتحفظ على أسعار الأسهم والعوائد، وبناءً على الاستنتاجات التي توصلت إليها هناك حاجة من أجل تثقيف المستخدمين بموضوع تقرير مدقق الحسابات، والحاجة إلى بحث موسع حول الموضوع نفسه الذي يشمل فترات أخرى غير فترة الإعلان عن التقرير.

1-3-2- الدراسات السابقة باللغة العربية:

1- دور التدقيق الخارجي في تعزيز ثقة القوائم المالية "دراسة حالة عينة من تقارير محافظي الحسابات بولاية ورقلة للفترة ما بين عامي 2010-

2014":¹²

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور تدقيق الحسابات الخارجي في تعزيز الثقة بالقوائم المالية الختامية، ولتحقيق هذه الهدف تم الاعتماد على أداتين، هما: المقابلة الشخصية، وتقارير مدققي الحسابات، حيث تم تحليل (15) تقريراً لخمس مؤسسات اقتصادية للفترة ما بين عامي 2010-2014، وتوصلت الدراسة إلى أن تدقيق الحسابات الخارجي يؤدي إلى زيادة الثقة بالقوائم المالية، وبالتالي إعطاء ضمان لمستخدمي هذه القوائم من خلال التزام المؤسسة بتطبيق إرشادات المدقق وتوصياته، والتركيز على تعزيز نظام الرقابة الداخلية المعتمد في المؤسسة وتقويته؛ للحصول على دقة للقوائم المالية وسلامتها ومصداقيتها.

¹² بنقي، نسرين، 2016، دور التدقيق الخارجي في تعزيز ثقة القوائم المالية "دراسة حالة عينة من تقارير محافظي الحسابات بولاية ورقلة للفترة ما بين عامي 2010-2014" رسالة ماجستير، جامعة المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلم التسيير.

2- أثر المحتوى الإعلامي لرأي مدقق الحسابات بشأن الاستمرارية وفقاً لمعيار

التدقيق الدولي 570 المعدل لعام 2015 على قرار منح الائتمان - دراسة

تجريبية: 13

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر المحتوى الإعلامي لرأي مدقق الحسابات بشأن الاستمرارية وفقاً لمعيار التدقيق الدولي رقم 570 المعدل لعام 2015 على قرار منح الائتمان، ولتحقيق هذا الهدف تم تطوير حالة تجريبية لقوائم مالية تعاني من حالة تعسر مالي، مع استلام تقرير مدقق حسابات معدلاً بالاستمرارية، وذلك حسب مايلي: حالة يكون تقرير مدقق الحسابات معد وفق المعيار رقم 570 المعدل، وحالة أخرى معد وفق معيار التدقيق المصري رقم 570، وذلك لاختبار ماقد تتضمنه التعديلات التي أدخلها IAASB على المعيار من محتوى إعلامي بشكل يؤدي إلى تحسين اتخاذ القرارات الاستثمارية لمستخدمي تقرير التدقيق بصورة عامة، ولقرار منح الائتمان بصفة خاصة، ولقد أشارت النتائج إلى أنه قد وافق معظم موظفو البنوك على منح قرض بحجم أقل، وفترة استحقاق، وضمانات أعلى بصورة معنوية عند استلامهم تقرير تدقيق نظيف به رأي عن الاستمرارية مصاغاً وفق لمعيار التدقيق الدولي رقم 570 مقارنة بزملائهم الذين استلموا تقرير تدقيق نظيف به رأي عن الاستمرارية مصاغاً وفق معيار التدقيق المصري رقم 570، وتشير هذه النتائج إلى زيادة المحتوى الإعلامي لرأي مدققي الحسابات النظيف المتضمن رأياً بشأن الاستمرارية وفقاً لمعيار التدقيق الدولي رقم 570 والمعدل لعام 2015، مما أدى إلى إدراك موظفي البنوك بدرجة أعلى التعسر المالي المحتمل للمقترض.

13 يوسف، حنان، 2015، أثر المحتوى الإعلامي لرأي مدقق الحسابات بشأن الاستمرارية وفقاً لمعيار المراجعة الدولي 570 المعدل لعام 2015 على قرار منح الائتمان - دراسة تجريبية، مجلة المحاسبة والمراجعة AUJAA.

3- أثر مراجعة التقارير المالية المرحلية في قرارات المستثمر في السوق المالية

"دراسة ميدانية في سوق دمشق للأوراق المالية":¹⁴

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة ما إذا كانت عملية مراجعة التقارير المالية المرحلية تؤثر في قرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك من خلال تحديد أثر عملية مراجعة التقارير المالية المرحلية في أسعار الأسهم السوقية، وحجم التداول على الأسهم، والقدرة التنبؤية للمستثمر، كما توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج، التي من أهمها:

1- تؤدي مراجعة التقارير المالية المرحلية إلى تحقيق فاعلية أكبر عند اتخاذ القرار من قبل المستثمر، كما تؤدي إلى تخفيض أثر الشائعات ودرجة المخاطرة في السوق المالية، وتزيد من شفافية المعلومات الواردة في التقارير المالية المرحلية وقابليتها للمقارنة.

2- تختلف المعلومات التي تمت مراجعتها والواردة في القوائم المالية المرحلية في تأثيرها على أسعار الأسهم وحجم التداول، ولكن بنسب متفاوتة، وكان بيان المركز المالي المرحلي هو الأكثر أهمية في الفرضية الأولى والثانية بعده يمثل قوة المنشأة في تاريخ القوائم المالية. 3- تزيد مراجعة التقارير المالية المرحلية من القدرة التنبؤية للمستثمر، كالتنبؤ بالقيمة السوقية المستقبلية للأسهم، صافي الربح السنوي، الأرباح المرحلية المستقبلية، العائد على السهم والتدفقات النقدية المستقبلية، كما أنها تؤكد التنبؤات التي تم وضعها قبل إصدار تقرير المدقق المستقل، وتعطي موثوقية للمعلومات المقدمة من قبل المحللين والاستشاريين الماليين، وبالتالي فهي تؤثر في قرار المستثمر في السوق المالية من خلال سعر السهم وحجم التداول.

¹⁴ بجبوج، فاطمة، 2015، أثر مراجعة التقارير المالية المرحلية في قرارات المستثمر في السوق المالية (دراسة ميدانية في سوق دمشق للأوراق المالية)، الجمهورية العربية السورية، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد.

4-تأثير المحتوى الإعلامي لسياسات توزيع الأرباح غير النقدية على أسعار

الأسهم العادية (دراسة تطبيقية على سوق عمان للأوراق المالية):¹⁵

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد درجة استجابة أسعار أسهم الشركات الأردنية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للإعلان عن توزيع أرباح غير نقدية، وهي توزيع أرباح في صورة أسهم، ووجد الباحث أن الإعلان عن توزيع أرباح في صورة أسهم يؤدي إلى حدوث عوائد غير عادية سلبية في اليوم (11) الذي يلي تاريخ الإعلان، ووجد الباحث عدم وجود علاقة بين حجم توزيع الأرباح في صورة أسهم، وتحقيق عوائد غير عادية أعلى، وقد فسر الباحث سبب حدوث العوائد غير العادية السلبية بأن الإعلان عن توزيع أرباح في صورة أسهم في بورصة عمان يوصل رسالة للمستثمرين: بأن عرض الأسهم سوف يزيد، وأن تكلفة تداول الأسهم سوف تزيد، مما يؤدي إلى إغراق البورصة بالمعروض من الأسهم، مما ينعكس سلباً على أسعار الأسهم السوقية، ومن ثم تحقيق عوائد سلبية غير عادية.

5-أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار

الأسهم (دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودي):¹⁶

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر توقيت الإعلان عن المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي، وتوصلت الدراسة بناء على نتائج الفترة الاجمالية إلى أن سوق الأسهم السعودي لم يتأثر بالإعلان عن التقارير المالية الأولية ذات الأخبار الجيدة، في حين تأثر بالإعلان عن التقارير المالية الأولية ذات الأخبار السيئة في الاتجاه الصحيح في يوم الحدث واليوم التالي له، في حين أظهرت نتائج الدراسة

¹⁵ حيدر، مضر محمود، 2014، تأثير المحتوى الإعلامي لسياسات توزيع الأرباح غير النقدية على أسعار الأسهم العادية (دراسة تطبيقية على سوق عمان للأوراق المالية)، الجمهورية العربية السورية، جامعة تشرين، كلية الاقتصاد.

¹⁶ باعكضة، رواء عبد الرزاق، 2012، أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودي)، المملكة العربية السعودية، جامعة الملك عبد العزيز، كلية الاقتصاد والإدارة.

لكل ربع تبايناً في استجابة السوق للإعلان عن التقارير المالية الأولية ذات الأخبار الجيدة والسيئة بين ربع وآخر، إلا أنها إجمالاً بدت أكثر تأثراً بالإعلان عن التقارير المالية الأولية ذات الأخبار السيئة، لذلك يمكن القول بعدم كفاءة سوق الأسهم السعودي وفق صيغة متوسط الكفاءة.

6- أثر تعديلات تقرير مدقق الحسابات في قرارات الاستثمار في الشركات المدرجة في بورصة عمان من وجهتي نظر مدقي الحسابات والمستخدمين:¹⁷

هدفت هذه الدراسة إلى قياس التغيرات في نموذج التقرير المعدل وفق المعيار الدولي رقم (700) حول البيانات المالية، ومدى تأثيرها في قرارات الاستثمار في الأردن، وقد اشتملت الدراسة على عينة عشوائية مؤلفة من (114) مدققاً و(130) مستثمراً، حيث إن مجتمع الدراسة مكون من فئتين، وهما: فئة المدققين، وفئة المستثمرين، وقد تم استخدام القياس الإحصائي في المعالجة الإحصائية، وذلك باستخدام برنامج (SPSS) في تحليل بيانات الدراسة واختبار فرضياتها، وقد خلصت الدراسة إلى أنه يوجد أثر للتعديلات في نموذج التقرير المعدل وفق المعيار الدولي رقم (700) حول البيانات المالية على قرارات الاستثمار.

من خلال عرض الدراسات السابقة ومناقشتها يمكن وضع الملاحظات التالية:

- 1- إنَّ الدراسات السابقة سواء أكانت باللغة العربية أم باللغة الأجنبية درست تأثير تقرير تدقيق الحسابات في أسعار الأسهم، ولم يتناول أي منها تأثير تقرير تدقيق الحسابات على حجم تداول الأسهم.
- 2- إنَّ ما يميز هذه الدراسة أنها تناولت موضوع تدقيق الحسابات وربطه مع سوق دمشق للأوراق المالية من خلال دراسة تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق في قرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية.

¹⁷ الحمود ، محمد نهار ، 2011، أثر تعديلات تقرير مدقق الحسابات في قرارات الاستثمار في الشركات المدرجة في بورصة عمان من وجهتي نظر مدقي الحسابات والمستخدمين ، جامعة الشرق الأوسط ، كلية الأعمال ، الأردن.

3- استخدمت هذه الدراسة منهجية دراسة الحدث في دراسة تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير تدقيق الحسابات على التغير في أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

1-5- أهمية الدراسة:

يمكن تحديد أهمية هذا البحث من ناحيتين: علمية، وعملية تطبيقية:

- فمن ناحية أولى: لهذا البحث أهمية من ناحية علمية ترتبط بأهمية المجال البحثي الذي يدخل هذا البحث في نطاقه، إذ تعدُّ دراسة المحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات على متغيرات سوق الأوراق المالية مجالاً بحثياً مهماً، حيث يهدف هذا البحث إلى تحديد تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات الخارجي على متغيرات تعكس استخدام المستثمرين للمعلومات عند اتخاذهم قراراتهم في السوق المالي، وبشكل يساهم في إغناء المجال البحثي المرتبط به.
- ومن ناحية ثانية: يعمل البحث على إجراء دراسة تطبيقية لاختبار فروضه والوصول إلى نتائج قد تكون مفيدة لأطراف عدة ذات صلة بالشركات والسوق المالية، حيث يعتمد على رأي المدقق العديد من الأطراف: كالهيئة المشرفة على السوق المالي، فضلاً عن المستثمرين والشركات نفسها، وبالتالي فإن القدرة على التأثير في قرارات المستثمرين من خلال التغير الحاصل في أسعار الأسهم السوقية وحجم التداول والأثر الذي سيحدثه هذا التغير في حجم الاستثمارات، وبالتالي مستوى نشاط السوق المالية مما يعزز دورها في النهوض بالاقتصاد الوطني وتنميته، فضلاً عن الوصول إلى نتائج تدعم الواقع التطبيقي، وتساهم في إغناء البحث العلمي وخدمة أغراضه خاصة في المجالات الحديثة سواء أكانت في الأسواق المالية أم مهنة التدقيق.

1-6- أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الهدف الرئيس المتمثل بمعرفة فيما إذا كان هناك تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات الخارجي على قرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، ويتم ذلك عن طريق إجراء دراسة تطبيقية لاختبار فروض البحث، وذلك عن طريق دراسة تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات الخارجي على:

أ- أسعار الأسهم المتداولة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ب- حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

والوصول إلى نتائج تبين مدى تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير المدقق على قرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية،

1-7- فرضيات الدراسة:

في إطار طبيعة المشكلة البحثية المحددة، تم التعبير عن المتغير المستقل بالمحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات الخارجي، وتم التعبير عن المتغير التابع الرئيس "قرارات المستثمرين" من خلال متغيرين وسيطين، هما: التغير في أسعار الأسهم، وحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية، وتتمثل فروض الدراسة في مايلي:

الفرض الأول:

H1،0: لا يوجد تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على التغير في أسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية.

H1،1: يوجد تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على التغير في أسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرض الثاني :

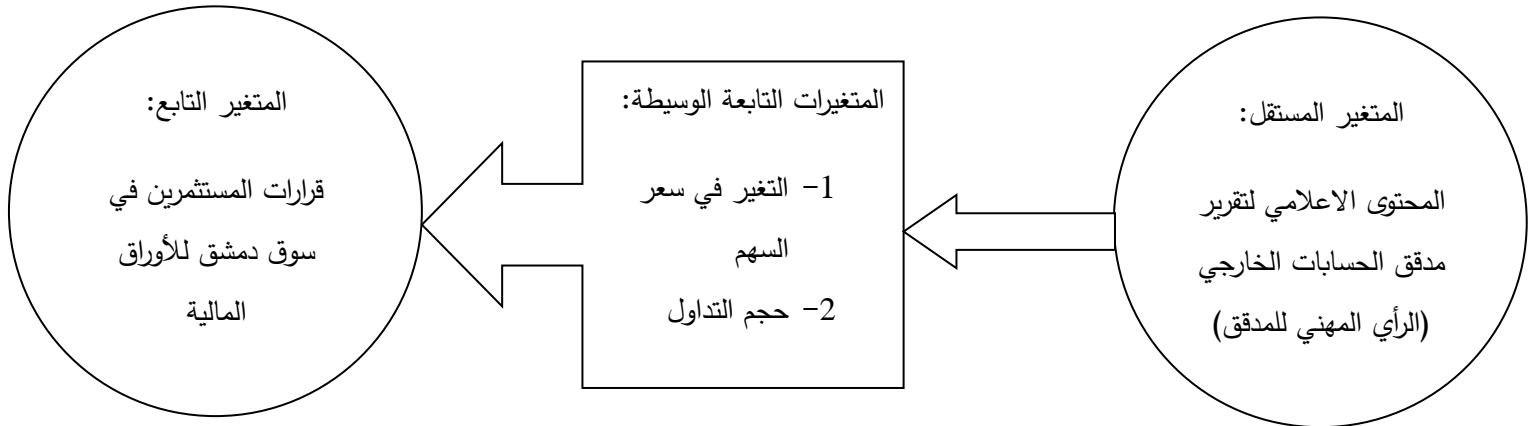
H2،0: لا يوجد تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

H2،1: يوجد تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

1-8-متغيرات الدراسة:

المتغير المستقل: المحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات الخارجي، وبما أن المعلومات المطلوب وجودها ضمن هذا التقرير تم تحديدها بمعيار التدقيق الدولي رقم 700، فإن المحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات سوف يختلف تبعاً للرأي الذي سوف يصدره المدقق حول القوائم المالية للشركة المدقق عليها.

المتغير التابع: قرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، وتم التعبير عنه من خلال متغيرين وسيطين، هما: التغير في سعر السهم، وحجم التداول.



1-9-عينة الدراسة:

العينة المستخدمة للدراسة هي عينة قصدية تشمل جميع الشركات ذات الأسهم المدرجة والمتداولة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال العام 2016م، وعددها (23) شركة¹⁸.

¹⁸ موقع سوق دمشق للأوراق المالية <http://www.dse.sy>

الفصل الثاني

تدقيق الحسابات ودوره في الأسواق المالية

تعدُّ المعلومات المحاسبية إحدى المتغيرات الأساسية عند اتخاذ أي قرار استثماري، كما تعد القوائم المالية من المصادر الرئيسة والمهمة للمعلومات في السوق المالية واتخاذ القرار، وفي السياق نفسه يكون الهدف من عملية تدقيق الحسابات إبداء رأي محايد حول عدالة القوائم المالية وخلوها من الأخطاء الجوهرية.

تناول هذا الفصل موضوع تدقيق الحسابات ودوره في الأسواق المالية من خلال التعرف على طبيعة عملية التدقيق الخارجي ودورها في السوق المالية عن طريق ما يلي:

المبحث الأول: عملية تدقيق الحسابات ومخرجاتها.

المبحث الثاني: دور عملية تدقيق الحسابات في السوق المالي.

المبحث الأول

عملية تدقيق الحسابات ومخرجاتها

يتناول هذا المبحث دور تدقيق الحسابات في زيادة الثقة ودعمها في القوائم المالية، فهو يساهم في حماية المستثمرين والمتعاملين في الأوراق المالية من مخاطر سوء عرض القوائم المالية، ومخاطر الغش، والتلاعب في تلك القوائم¹⁹.

ويتألف هذا المبحث من العناوين الرئيسة التالية:

2-1-1- طبيعة تدقيق الحسابات.

2-1-2- أهمية عملية تدقيق الحسابات.

2-1-3- جودة عملية التدقيق.

2-1-4- تقرير تدقيق الحسابات ومحتوياته.

2-1-5- أنواع الرأي المهني لعملية تدقيق الحسابات.

¹⁹ The Demand For Audit And Other Assurance Services, 2017, Person Education Ltd, Page 13.

2-1-1- طبيعة تدقيق الحسابات:

إن أي شركة مكونة من مجموعات مختلفة من أصحاب المصالح، ويتم عرض العلاقة بين هذه المجموعات عن طريق نظرية الوكالة، التي تحاول أن تشرح العلاقة الناتجة عن انفصال الملكية عن الإدارة، وحل المشاكل المترتبة بهذه العلاقة والناتجة عن التضارب بالمصالح بين هذه المجموعات المختلفة،²⁰ ومن المعروف أن تخلي الملاك عن الإدارة وما يرتبط به من تكاليف متعلقة بمتابعة الرقابة على الوكلاء هي تكاليف الوكالة، وتعرف نظرية الوكالة تكاليف الوكالة بأنها: مفهوم اقتصادي يهتم بالتكاليف التي يتحملها الموكل عندما يكون الخيار بتوظيف وكيل؛ ليتحمل مسؤولية الإدارة بالنيابة عنه؛ ولأن الطرفين _الموكل والوكيل_ يمكن أن يكون لديهما مصالح مختلفة، والوكيل لديه معلومات أفضل من الموكل، فإن الموكل لا يستطيع أن يتأكد بشكل مباشر من أن الوكيل يتصرف لمصلحته بأفضل طريقة ممكنة بدون تحمل هذه التكاليف،²¹ ويمكن تقسيم هذه التكاليف إلى²²:

1. التكاليف الملازمة نتيجة استخدام الوكيل، مثل: (الخطر الناتج عن استخدام العميل لموارد المنشأة لخدمة مصالحه الشخصية).
2. تكاليف التقنيات المستخدمة من قبل الموكل لتفادي المشاكل المرتبطة بالاعتماد على الوكيل، وجمع المعلومات حول طريقة إدارته للمنشأة، ونتائج عمله، مثل: (تكاليف إصدار القوائم المالية وتدقيقها)، أو توظيف طريقة من أجل وضع مصلحة الوكيل مع مصلحة الموكل، مثل: (مكافأة الوكيل من خلال إعطائه الأسهم من رأس مال المنشأة).

وينبغي على الموكل أن يأخذ في حسبانته وجود عوامل يمكن أن تؤدي إلى احتمال تعارض بعض المصالح الخاصة للوكيل مع مصلحة الموكل، وبالتالي فقد تعوقه عن تحقيق أهدافه،

²⁰ Woodman, J, 2017, **Agency Theory, Behavioral Agency Model & Stewardship Theory and Their Relationship with Succession in Family Firms, a Brief Literature Review**, Research Gate, Page 3.

²¹ Rashid, Afzalur, 2016, **Managerial Ownership and Agency Cost: Evidence from Bangladesh**, Journal of Business Ethics, Page 1.

²² Cumming, D, John, S, And Perter, R, 2018, **Developments in Financial Institution, Governance, Agency Costs and Misconduct**, Journal of International Financial Market, Institution and Money, Vol 54.

ومن هنا نشأت الحاجة إلى قيام طرف آخر مستقل يقوم بفحص (تدقيق) نتائج القرارات التي تتخذها الإدارة (الموكل) وإبداء رأيه فيها، فعند تقديم الإدارة لمعلومات على شكل قوائم مالية، فإنها تصدر قضايا مختلفة حول مركزها المالي ونتائج عملياتها، وينظر مستخدمو هذه القوائم إلى تقرير مدقق الحسابات لبيان قابلية تصديق هذه القوائم التي تعدها الإدارة والاعتماد عليها، وإنَّ التكاليف المرتبطة بعملية تدقيق هذه التقارير تتدرج ضمن تكاليف الوكالة.

إنَّ مهنة تدقيق الحسابات تقدم خدمات التأكيد، التي هي خدمات مهنية مستقلة تهدف إلى تحسين نوعية المعلومات وزيادة المصداقية لهذه المعلومات، فكما هو معروف: كلما زادت المصداقية للمعلومات الواردة ضمن القوائم المالية، انخفضت حالة عدم التأكيد، وتحسنت عملية اتخاذ القرار، وانخفضت التكاليف المتعلقة به،²³ وإنَّ الأشخاص المسؤولين عن اتخاذ القرار يميلون إلى الاعتماد على خدمات التأكيد لمساعدتهم على قابلية تصديق المعلومات، وتأخذ خدمات التأكيد قيمتها من خلال تمتع الجهات التي تقدمها بالاستقلال، وعدم التحيز بالنسبة للمعلومات التي يفحصونها،²⁴ ويمكن تقسيم خدمات التأكيد المقدمة من قبل مدققي الحسابات إلى ما يلي:²⁵

(1) خدمات الشهادة، التي هي:

1. خدمة تدقيق القوائم المالية التاريخية (تأكيد إيجابي).
2. خدمة مراجعة القوائم المالية المرحلية (تأكيد سلبي).
3. الشهادة بالرقابة الداخلية.
4. خدمات شهادة أخرى.

(2) خدمات التأكيد الأخرى التي تتشابه مع خدمات الشهادة من حيث: متطلبات الاستقلال المهني، والقيام بتأكيد معلومات لمتخذي القرارات، إلا أنها تختلف عن التدقيق الخاص بالشهادة من حيث إن المدقق ليس ملزماً بإصدار تقرير مكتوب، وإن التأكيد لا يشترط أن يكون حول

²³ Assurance Services: A White Paper for Providers and Users of Business Information, 2013, American Institute of CPAs, page 4.

²⁴ القاضي، حسين، وآخرون، 2011، أصول المراجعة، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، ص 17.

²⁵ القاضي، حسين، وآخرون، مرجع تم ذكره، ص 17, 18, 19, 20, 21.

مصادقية قضايا طرف آخر، ومدى التزامه بمعيار محدد، بل تركز على قابلية تصديق المعلومات وعلاقتها بالهدف المقصود.

بناءً على ما سبق، نجد أن عملية تدقيق الحسابات هي نوع من أنواع خدمات الشهادة يصدر بموجبها المدقق تقريراً مكتوباً يعبر فيه عن رأيه فيما إذا كانت القوائم المالية تتفق من كافة النواحي الجوهرية مع معايير المحاسبة والتقرير الدولية أو أي مبادئ أو معايير أخرى يتم اعتمادها، وأنها خالية من الأخطاء أو التحريفات الجوهرية التي يمكن أن تؤثر في قرارات مستخدمي القوائم المالية.

ويمكن تعريف عملية التدقيق بأنها: "عملية منتظمة موضوعية تهدف إلى الحصول على أدلة تتعلق بتأكيدات الإدارة الخاصة بالبيانات المالية، وتقييم هذه الأدلة بصورة موضوعية من أجل التحقق من مدى مطابقة هذه التأكيدات للمعايير المحددة، ثم توصيل النتائج للأطراف ذات العلاقة"²⁶.

ومما يلاحظ على هذا التعريف أنه يركز على الأمور الآتية:²⁷

1- **عملية منتظمة:** حيث إنّ عملية التدقيق تعتمد على منهج محدد بشكل مسبق من قبل المدقق الخارجي المستقل.

2- **الحصول على أدلة وتقييمها بطريقة موضوعية:** حيث إنّ عملية تدقيق الحسابات تعتمد على حصول المدقق على الأدلة الكافية والمناسبة من أجل بناء رأيه المهني المستقل، فضلاً عن تقييم هذه الأدلة بشكل موضوعي دون التحيز لطرف على حساب طرف آخر.

3- **تأكيدات الإدارة:** تقوم الإدارة بإعداد القوائم المالية المشتملة على: المركز المالي، وقائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية، وقائمة التغيرات في حقوق الملكية، والملاحظات حول القوائم المالية، وعندما تقوم الإدارة بهذه العملية، فهي تؤكد مسؤوليتها عن المعلومات التي تحتويها هذه القوائم، وهي بالتالي تؤكد عدداً من الأمور التي تسمى عادة تأكيدات الإدارة

26 الطاهر، سالمي، 2015، أهمية التدقيق المحاسبي ومراجعة الحسابات في ترشيد القرارات، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ص 4.

27 الطاهر، سالمي، 2015، مرجع تم ذكره، ص 5,6.

(Assertions Management) بشأن البيانات المالية، وهذه التأكيدات تشمل على ما

يلي:²⁸

أ- الكمال (Completeness): إنَّ أي عنصر يجب أن يظهر في القوائم المالية هو فعلاً متضمن في القوائم المالية، بمعنى أنه لا يوجد أي عنصر له أهمية نسبية مغفل عن القوائم المالية.

ب- الحقوق والالتزامات (Rights and Obligations): إنَّ أي عنصر تم التقرير عنه كأصل يمثل حق للشركة، وإنَّ أي عنصر تم التقرير عنه كالتزام يمثل الالتزام على الشركة.

ت- التقييم (Valuation or Allocation): إنَّ جميع العناصر الظاهرة في القوائم المالية تم تقييمها بشكل صحيح، وإنَّ جميع عناصر قائمة الدخل تخص الفترة التي يتم التقرير عنها.

ث- الوجود أو الحدوث (Existence or occurrence): إنَّ جميع عناصر قائمة المركز المالي هي موجودة فعلاً، وإنَّ جميع عناصر قائمة الدخل قد حصلت خلال الفترة التي تم التقرير عنها.

ج- الإفصاح والعرض (Presentation and disclosure): إنَّ جميع الحسابات الظاهرة في القوائم المالية قد عرضت وفق معايير المحاسبة والتقرير الدولية، وإنَّ الشركة قد أفصحت عن جميع الأمور المهمة بشكل كافٍ ومناسب.

4- **التطابق مع المعايير:** ويقصد بذلك أنَّ المدقق يقوم بالتأكد من مدى تطابق البيانات المالية والتأكيدات التي تقدمها الإدارة عن هذه البيانات مع معايير المحاسبة والتقارير الدولية أو أي معايير أخرى.

5- **توصيل النتائج:** وهذا يعني أنَّ عملية التدقيق يجب أن تنتج بإعداد تقرير التدقيق بشكل مناسب من أجل توصيل النتائج التي توصَّل إليها المدقق إلى الأطراف ذات العلاقة.

6- **الأطراف ذات العلاقة:** إنَّ أي طرف يمكن أن يستخدم تقرير المدقق من: الأفراد، والمنشآت المساهمين والمستثمرين، والإدارة، والدائنين، والمقرضين، والحكومة وغيرها.

²⁸ Hock Brain, Burch Carl, 2017, **Internal Audit Practice**, Hock International, page 41.

2-1-2- أهمية عملية تدقيق الحسابات:

إنَّ القوائم المالية التي تنشرها الشركات بشكل دوري تستخدم من قِبل مجموعة مختلفة من متخذي القرارات، ويمكن القول أن المنتج النهائي لمهنة تدقيق الحسابات والذي هو تقرير مدقق الحسابات يهدف إلى خدمة عدة فئات سواء كانت داخل الشركة أو خارجها، حيث تعتمد هذه الفئات على تقرير مدقق الحسابات الخارجي في عملية اتخاذ القرار ووضع السياسات والخطط المستقبلية لها، ومن هذه الفئات²⁹:

- 1- المالكون والذين يستخدمون هذه القوائم من أجل تقييم أداء الإدارة وأمانتها.
- 2- إدارة المنشأة والتي تعتمد بشكل كلي على القوائم المالي المدققة في عملية التخطيط ومراقبة الأداء وتقييمه.
- 3- المستثمرون سواء الحاليون أو المستقبليون، والذين يعتمدون على القوائم المالية المدققة في عملية اتخاذ القرار الاستثماري.
- 4- الجهات الحكومية، والتي تعتمد على القوائم المالية المدققة في العديد من الأغراض مثل فرض الضرائب.
- 5- المقرضون والبنوك الذين يعتمدون على القوائم المالية المدققة من أجل اتخاذ القرار بإقراض شركة معينة من عدمه.

وإن الاستخدام الفعال لهذه القوائم يتطلب من القارئ أن يفهم دور كل من يقوم بإعداد هذه القوائم ومن يقوم بتدقيقها، فإن إعداد القوائم المالية المتضمنة ضمن التقارير التي تُنشر بشكل دوري يتطلب من الإدارة أن تقوم بمجموعة من الأحكام والتقييمات حول عناصر القوائم المالية، وهنا يأتي دور المدقق بإعطاء رأيه حوال عدالة هذه القوائم، وخلوها من الأخطاء الجوهرية التي يمكن أن تؤثر في قرارات مستخدمي هذه القوائم،³⁰ فالهدف من إجراء عملية التدقيق هو تعزيز درجة ثقة

²⁹ الطاهر، سالم، 2015، مرجع تم ذكره، ص6.

³⁰ Chartered Accountants Auditing & Assurance Handbook, Institute of Chartered Accountants in Australia, 2016, page 2.

المستخدمين للبيانات المالية، ويتم تحقيق ذلك من خلال تعبير المدقق عن رأيه حول القوائم المالية،³¹ ويكون الهدف النهائي لعملية التدقيق هو إبداء رأي مهني مستقل لكافة مستخدمي القوائم المالية بأن القوائم المالية معروضة بصدق وعدالة من كافة النواحي، وفيما إذا كانت قد أُعدت وفق معايير المحاسبة والتقرير الدولية أو أي معايير أخرى³²، لذلك تتمثل أهمية مهنة تدقيق الحسابات في أنها تضيف قيمة إلى المعلومات التي تنتج من النظام المحاسبي للشركة، وبالتالي تساعد مستخدمي هذه المعلومات في ترشيد أحكامهم وقراراتهم، وفي تخفيض خطر المعلومات الذي ينتج من صعوبة الوصول المباشر إلى المعلومات من قبل هؤلاء المستخدمين³³.

2-1-3- جودة عملية التدقيق:

تزايد الاهتمام بتحسين جودة تدقيق الحسابات خلال السنوات الماضية وذلك بسبب زيادة الدعاوى القضائية المرفوعة ضد مكاتب التدقيق، فإن العديد من المستخدمين الخارجيين للقوائم المالية يعتمدون على تقرير مدقق الحسابات في اتخاذ قراراتهم وهناك دائماً مخاطر تتعلق بعدم ملائمة الرأي المقدم من قبل مدقق الحسابات لواقع الشركة الحقيقي، مما يزيد من خطر التعرض للدعاوى القضائية، وتعد زيادة جودة التدقيق مصلحة مشتركة لجميع الأطراف المستفيدة منها، فمدقق الحسابات يهتم إتمام عملية التدقيق بأعلى جودة ممكنة لإخلاء مسؤوليته أمام الجهات الأخرى أولاً، ولزيادة إرباحه والمحافظة على الزبون ثانياً، وإن موضوع جودة تدقيق الحسابات لا يوجد له تعريف ثابت ومحدد ومتفق عليه بين الباحثين له، وذلك لأن خدمات التدقيق التي تقدم للزبائن تختلف عن السلع المادية، حيث أن خدمات التدقيق لا يمكن اختبارها مقدماً، كما أن هناك صعوبة في قياس جودة التدقيق بعد إتمام عملية التدقيق لعدم وجود مقاييس محددة لها، بالإضافة إلى عدم توافر الخبرة لدى المستفيدين من هذه الخدمة، وأن مفهوم جودة التدقيق هو أشمل وأوسع

³¹ CPA exam review "Audit Module", 2017, BECKER Professional Education, page 10.

³² Audit Quality – Fundamental Audit Purpose, 2014, Institute of Chartered Accountants in England & Wales, page 10.

³³ كسار، فراس، 2015، دور مهنة تدقيق الحسابات في تعزيز جودة الإفصاح المحاسبي - دراسة ميدانية في المصارف الخاصة العاملة في سوريا، رسالة ماجستير، الجمهورية العربية السورية، جامعة دمشق، ص 33.

من مفهوم استقلالية المدقق، حيث أن مدقق الحسابات يمكن أن يكون مستقلاً ذاتياً وخارجياً إلا أن أدائه ليس بالجودة المطلوبة، وإن جودة التدقيق ربما تتحقق عندما يتوافر شرطان هما:

1- التزام مدقق الحسابات بكل من معايير التدقيق المهنية، وآداب وقواعد السلوك المهني، ومعايير الرقابة على جودة التدقيق، بالإضافة إلى الإفصاح عن الأخطاء والمخالفات التي تم اكتشافها في القوائم المالية.

2- أن تلبي عملية التدقيق احتياجات ورغبات مستخدمي القوائم المالية³⁴.

وبناءً على ذلك سعت الجهات النازمة لمهنة التدقيق إلى إصدار العديد من المتطلبات من الممارسين لهذه المهنة؛ وذلك بهدف رفع جودة الخدمات المقدمة منهم، فقد قام المجلس الدولي لوضع معايير خدمات التدقيق والتأكد (IAASB) بإصدار المعيار رقم (220) تحت عنوان رقابة الجودة لتدقيق القوائم المالية، الذي يهدف إلى تحديد مسؤوليات مدقق الحسابات فيما يتعلق برقابة الجودة على عملية تدقيق الحسابات، ويتناول أيضاً مسؤوليات فاحص رقابة الجودة لعملية التدقيق، وبحسب المعيار فإن نظم رقابة الجودة وسياساتها وإجراءاتها هي مسؤولية مكتب التدقيق، ويهدف هذا المعيار إلى توفير تأكيد معقول بأن عملية تدقيق الحسابات تمت في إطار الالتزام بالمعايير المهنية والمتطلبات القانونية والتنظيمية المنطبقة، وأن التقرير الذي يصدره مدقق الحسابات ينطبق مع النتائج التي توصل إليها.³⁵

وفي السياق نفسه فقد أصدر مجمع المحاسبين القانونيين الأمريكي (AICPA) مجموعة من المعايير وضعت من أجل ضمان جودة عملية التدقيق التي هي معايير التدقيق المتعارف عليها، وإن مدقق الحسابات المستقل يجب أن يقوم بتخطيط التقرير عن نتائج عملية التدقيق وتنفيذه وفقاً، وإن هذه المعايير تشكل الأساس لقياس جودة عملية التدقيق، والأهداف التي يجب على المدقق تحقيقها من أجل إتمام عملية التدقيق، وإن معايير التدقيق المتعارف عليها تختلف عن إجراءات

³⁴ عبد الكريم، عبد الرحيم، وآخرون، 2014، قياس مستوى جودة التدقيق لمكاتب تدقيق المنطقة الجنوبية-دراسة ميدانية لمكاتب البصرة- ميسان- ذي قار، مجلة جامعة ذي قار، المجلد 9 العدد 1، ص 68.

³⁵ إصدارات المعايير الدولية لرقابة الجودة والتدقيق والمراجعة وعمليات التأكد الأخرى والخدمات ذات العلاقة، الاتحاد الدولي للمحاسبين، الجزء الأول، 2017/2016، المعيار رقم 220.

التدقيق، حيث إنّ الثانية هي الخطوات التي يجب على المدقق اتباعها خلال عملية التدقيق من أجل الالتزام مع معايير التدقيق.³⁶

2-1-4- تقرير تدقيق الحسابات ومحتوياته:

إنّ الهدف النهائي لخدمات التدقيق يتمثل في إصدار تقرير التدقيق الذي يحتوي على رأي المدقق حول عدالة القوائم المالية، وتمثيلها نتيجة أعمال المشروع ومركزه المالي بشكل صحيح وخالٍ من الأخطاء الجوهرية، وبحسب معيار التدقيق رقم (700)، فإن العناصر الرئيسة لتقرير التدقيق، هي:

37

1- العنوان:

يفضل استخدام مصطلح (تقرير مدقق مستقل) في العنوان؛ وذلك لتمييز تقرير المدقق عن التقارير التي قد تصدر عن الآخرين الذين لا يلتزمون بنفس المتطلبات الخاصة، وبقواعد المهنة، كما يلتزمها المدقق المستقل.

2- الموجه إليه:

يجب أن يوجه التقرير بشكل مناسب حسب متطلبات ظروف الارتباط بالتدقيق.

3- الفقرة التمهيدية:

ينبغي أن يحدد المدقق المنشأة التي يتم تدقيقها، والبيانات التي يتم تدقيقها، وتاريخها، والفترة الزمنية التي تغطيها هذه البيانات المالية، فضلاً عن الإشارة إلى ملخص السياسات المحاسبية المهمة، والمعلومات التوضيحية، والأمور القانونية أو التنظيمية الأخرى.

³⁶ Reorganization of PCAOB Auditing Standards and Related Amendments to PCAOB Standards and Rules, 2015, Public Company Accounting Oversight Board, page 7.

³⁷ إصدارات المعايير الدولية لرقابة الجودة والتدقيق والمراجعة وعمليات التأكيد الأخرى والخدمات ذات العلاقة , الاتحاد الدولي للمحاسبين , الجزء الأول , 2017/2016 , المعيار رقم 700.

4- فقرة الرأي:

يجب أن يبين تقرير المدقق بوضوح رأيه بعدالة الإفصاح في القوائم المالية، وأنها خالية من الأخطاء الجوهرية، فضلاً عن إبداء الرأي فيما إذا كانت تتفق مع القوانين والأنظمة النافذة.

5- أساس الرأي:

يجب أن يذكر المدقق أن التدقيق قد تم وفق معايير التدقيق الدولية أو أي معايير أخرى، وأن المدقق ملتزم بقواعد السلوك المهني والأخلاقي، وأنه تم تنفيذ الإجراءات الملائمة التي تم من خلالها جمع أدلة ملائمة وكافية، وأن الأدلة التي جمعت يستطيع المدقق من خلالها أن يعطي رأيه في صحة القوائم المالية.

6- الاستمرارية:

يجب على المدقق الوصول إلى استنتاج مدى مناسبة استخدام الإدارة لأساس الاستمرارية، وذلك استناداً على أدلة التدقيق التي حصل عليها، وفيما إذا كانت هناك حالة من عدم التأكد حول استمرارية الشركة، كما يجب على المدقق أن يعد التقرير عن ذلك وفق معيار التدقيق الدولي رقم (570).

7- مسؤولية المدقق:

يجب أن يذكر المدقق أن الهدف من تدقيق القوائم المالية هو الوصول إلى تأكيد معقول، وليس قطعياً حول عدالة القوائم المالية وخلوها من التحريفات الجوهرية، وأن المدقق يمارس الحكم المهني ويحافظ على نزعة الشك المهني خلال عملية التدقيق، وأن المدقق قام بتقييم مخاطر التحريف الجوهري سواء أكان بسبب الغش أم الخطأ، وقد حصل على فهم لإجراءات الرقابة الداخلية من أجل تصميم إجراءات التدقيق وتنفيذها، والحصول على الأدلة الكافية المناسبة، وليس بهدف إبداء الرأي فيها، وأنه قام بتقييم مدى مناسبة السياسات المحاسبية المستخدمة، ومدى معقولية التقديرات

المحاسبية والإفصاحات ذات العلاقة، وتجدر الإشارة هنا إلى أن إخلال مدقق الحسابات بواجباته يرتب عليه مسؤوليات أهمها³⁸:

أ- المسؤولية المدنية: وتعني مسؤولية المدقق أمام العميل الذي يرتبط معه بعقد مكتوب، وبمعنى أن كل خطأ يسبب ضرر للغير يلزم من ارتكبه بالتعويض، ويجب أن تتوفر في هذه المسؤولية ثلاثة أركان أساسية وهي (حصول إهمال من قبل المدقق، وقوع ضرر يصيب الغير نتيجة إهمال المدقق، الربط بين الضرر الحاصل والإهمال من قبل المدقق).

ب- المسؤولية المهنية: ويمكن حصر هذه المسؤولية عن طريق إخلال المدقق لواجباته المهنية، فإن تقييم وتقدير كافة الجهات التي تستخدم البيانات المالية المنشورة للمدقق الخارجي على يتوقف على قدرته في تحمل هذه المسؤولية، فكلما كان المدقق قادراً على تحمل مسؤولياته كلما زاد احترام هذه الجهات له.

ت- المسؤولية الجنائية: وهي المسؤولية الناجمة عن فعل جرمي يقوم به مدقق الحسابات أثناء ممارسته لعمله، وبموجب دعوى تحركها النيابة العامة وليس المتضررين كما في المسؤولية المدنية، ويتعدى الضرر فيها نطاق الطرف الذي اعتمد على المعلومات المحاسبية التي تم تدقيقها إلى المجتمع ككل، ويتعين في هذه الحالة ضرورة تحديد مجالات المساءلة الجنائية للمدقق الخارجي والتي تنص عليها جميع التشريعات النازمة للمهنة، وقوانين الشركات وقانون العقوبات، ولا شك أن النص على المسؤولية الجنائية للمدقق ضرورة هامة للمحافظة على كرامة المهنة والحفاظ على ثقة المستفيدين منها.

8- مسؤولية الإدارة:

يجب أن يبين في التقرير أن القوائم المالية وإعدادها هي من مسؤولية إدارة الشركة، وأن الإدارة هي المسؤولة عن عرض القوائم بشكل عادل وصحيح، وأنها تشهد بخلوها من الأخطاء والتحريفات الجوهرية.

9- تاريخ التدقيق:

³⁸ كسار، فراس، مرجع تم ذكره، ص 45.

وهو تاريخ انتهاء العمل الميداني، ويبين هذا التاريخ أن مدقق الحسابات قد أخذ في الحسبان تأثير الأحداث الواقعة حتى ذلك التاريخ في القوائم المالية.

10- تاريخ إصدار التقرير:

وهو تاريخ تسليم المدقق للتقرير بشكله النهائي للجهة المسؤولة في الشركة محل التدقيق؛ لتقوم بنشره مع القوائم المالية.

11- عنوان المدقق ومعلومات الاتصال به.

12- توقيع المدقق.

2-1-5- أنواع الرأي المهني لعملية تدقيق الحسابات:

إنَّ رأي المدقق في القوائم المالية يختلف تبعاً لاختلاف نتائج عمليتي الفحص والتحقق، وما تطلبه من ضرورة الحصول على الأدلة والبراهين اللازمة للحكم على عدالة الإفصاح لهذه القوائم، وإنَّ مسؤوليته تتحدد فقط بحدود ما جاء في رأيه، وإنَّ إبداء الرأي حول عدالة القوائم المالية لا يعني أن المدقق يضمن أو يشهد بدقة القوائم المالية وصدقها بشكل قطعي، بل إنَّ إبداء الرأي في عدالة القوائم المالية يكون بشكل تأكيد معقول، حيث إنَّ المدقق لا يقوم باختبار جميع عمليات المشروع، بل يعتمد على اختبار عينات، وإنَّ اختلاف رأي المدقق في القوائم المالية تبعاً لاختلاف النتائج التي يتوصل إليها نتيجة القيام بعملية التدقيق، يعني وجود أنواع عدة من تقارير إبداء الرأي التي يتفق كل منها مع الأحكام الشخصية التي يتوصل إليها بخصوص مدى عدالة تمثيل هذه القوائم نشاط المشروع ومركزه المالي، ويمكن تقسيم تقارير التدقيق إلى الأشكال التالية:³⁹

1- تقرير غير متحفظ (تقرير نظيف):

يجب على المدقق إبداء رأي غير متحفظ عندما تتوافر الأدلة التي يعتمد عليها والكافية كماً ونوعاً والمفيدة، ودون أي تقييد لعمل المدقق بأن القوائم المالية تعرض واقع الشركة بعدالة وبكافة النواحي

³⁹ BECKER Professional Education, **Mentioned Before**, Page 14, 15.

الجوهرية، وأنها معدة وفق معايير المحاسبة والتقارير المالي الدولية أو أي معايير أخرى أعدت بحسبها.

2- تقرير متحفظ:

يجب على المدقق إبداء رأي متحفظ عندما توجد أدلة يعتمد عليها وكافية كماً ونوعاً وملائمة ومفيدة بوجود تحريف جوهرى مفرد أو نتيجة عمليات عدة، وليست كل عملية منها بحد ذاتها جوهرية، ولكنه محدود على مستوى القوائم المالية، وليس شاملة متضمنة حالات عدم الإفصاح الكافي عن حالات عدم التأكد، أو أن المدقق لم يستطع الحصول على أدلة يعتمد عليها كافية كماً ونوعاً ملائمة ومفيدة؛ ليشكل على أساسها رأيه، ولم تقم أو لم تستطع الإدارة معالجة الأمر، واستطاع المدقق التوصل إلى أن التأثير المحتمل على القوائم المالية للتحريفات الجوهرية غير المكتشفة إن وجدت جوهرية، ولكنها ليست شاملة.

3- تقرير سلبي:

يجب على المدقق إبداء رأي سلبي عندما يجد أدلة يعتمد عليها كافية كماً ونوعاً ملائمة ومفيدة بوجود تحريف جوهرى شامل ومفرد، أو نتيجة عمليات عدة ليست كل منها بحد ذاتها جوهرية، وقد رفضت إدارة الشركة تصحيحه أو تعديله متضمنة حالات عدم الإفصاح الكافي عن حالات عدم التأكد، مثل: (أمر متعلقة باستمرارية الشركة)، وقد رفضت إدارة الشركة تصحيحه أو تعديله.

4- تقرير يمتنع فيه المدقق عن إبداء الرأي:

يجب على المدقق الامتناع عن إبداء الرأي عندما لم يستطيع توفير أدلة يعتمد عليها كافية كماً ونوعاً ملائمة ومفيدة؛ ليشكل على أساسها رأيه، ولم تقم أو لم تستطع الإدارة معالجة الأمر، واستطاع المدقق التوصل إلى أن التأثير المحتمل على القوائم المالية للتحريفات الجوهرية غير المكتشفة إن وجدت جوهرية وشاملة.

المبحث الثاني

دور عملية تدقيق الحسابات في السوق المالي

تناول هذا المبحث الاهتمام بالمعلومات الموجودة في القوائم المالية؛ لتسهيل عملية اتخاذ القرار، إذ إنّ من متطلبات أسواق المال أن تصدر الشركات المدرجة مجموعة كاملة من القوائم المالية وفق متطلبات معايير المحاسبة والتقرير المالي الدولية مرفقاً بها تقرير مدقق حسابات مستقل، كما يرتبط الطلب على خدمات تدقيق الحسابات من قبل المؤسسات المالية والاستثمارية المتعاملة في سوق الأوراق المالية بحاجتهم لجهة مستقلة تتولى فحص قوائمها المالية، ويمكن القول: إنّ مدقق الحسابات يساهم من خلال دوره المهني في تعزيز الاستقرار في سوق الأوراق المالية من خلال تقديم خدماته للمتعاملين فيها بتأكيدهم لمستخدمي القوائم أنه تم إعدادها والإفصاح عنها بشكل عادل، ووفق معايير المحاسبة والتقرير المالي الدولية أو أي متطلبات أخرى خاصة.

يتألف هذا المبحث من ما يلي:

- 2-2-1- العوامل الاقتصادية لنشوء الطلب على خدمات التدقيق.
- 2-2-2- طلب سوق المال على خدمات تدقيق الحسابات.
- 2-2-3- دور الهيئات المشرفة على السوق المالية في الطلب على خدمات تدقيق الحسابات.
- 2-2-4- الطلب على خدمات تدقيق الحسابات من قبل المستثمرين في سوق الأوراق المالية.

2-2-1- العوامل الاقتصادية لنشوء الطلب على خدمات التدقيق:

بيّنّا فيما سبق أن الهدف من تدقيق الحسابات هو إضافة تأكيد على القوائم المالية الختامية، الذي يؤدي إلى زيادة درجة مصداقية المعلومات الموجودة ضمن هذه القوائم لدى المستخدمين وموثوقيتها، وقد زادت الحاجة إلى وجود طرف يعزز الثقة في القوائم المالية نتيجة وجود حالة من عدم التماثل في المعلومات، التي هي حالة تظهر في المعاملات المالية نتيجة امتلاك أحد أطراف العملية لمعلومات بشكل أفضل من الطرف الآخر، فالوكيل لديه معلومات ومعرفة أكثر عن أداء الشركة نتيجة مشاركته في إدارتها، وهذه المعلومات قد لا تتوافر لدى الموكل بدون تحمله تكاليف إضافية،⁴⁰ وهذا الأمر يؤدي إلى حالة من عدم التوازن بين الموكل والوكيل، ومن هنا نرى أن دور المدقق في تعزيز الثقة بالقوائم المالية يخلق نوعاً من التوازن، ويتفادى مستخدمو المعلومات الوقوع في اختيار خاطئ.⁴¹

ويمكن القول: إنّ هناك ستة عوامل في الواقع الاقتصادي أدت إلى ظهور الحاجة إلى تدقيق الحسابات نلخصها فيما يلي:⁴²

1- تعارض المصالح:

يقصد بتعارض المصالح تلك الحالة التي تصبح فيها الإدارة غير جديرة بالثقة؛ نتيجة وجود تعارض بين المصالح الشخصية والمهنية،⁴⁴ وبالتالي تخوف المستخدمين من إمكانية التحيز في المعلومات التي تصلهم، مما قد يعرض مصالحهم للخطر بحيث أصبح تقرير مدقق الحسابات لا غنى عنه؛ للاقتناع بمدى تمثيل هذه المعلومات للمركز المالي، ونتائج العمليات، والتدفقات النقدية.

⁴⁰ Besbes, Lobna, Boujelbene Y, 2014, **Information Asymmetry within Financial Market and Corporate Finance Decisions**, International Journal of Economics, Finance and Management, Vol 3, No 2, page 51.

⁴¹ Wallenberg, Michael, 2012, **Empirical Analysis of the Economic Demand for Auditing in the Initial Public Offerings Market**, Journal of Accounting Research, Vol. 37 No. 1, page 225.

⁴² **The Demand for Audit and Other Assurance Services**, 2017, Person Education Ltd, page 15,16,17

⁴³ القاضي، حسين، وآخرون، مرجع تم ذكره، ص 35.

⁴⁴ <http://www.investopedia.com/terms/c/conflict-of-interest.asp>

2- التعقيد:

كلما ازدادت عملية إعداد المعلومات المالية تعقيداً وتوصيلها يصعب على مستخدم المعلومات العادي القيام بتحقيق مباشر بشأن جودة المعلومات المستلمة، التي يعتمد عليها في اتخاذ قراراته.

3- الأثر المتوقع:

تزداد الحاجة إلى تدقيق الحسابات كلما زاد تخوف مستخدمي البيانات المالية في اعتمادهم على معلومات مضللة في اتخاذ القرارات بناء على البيانات المالية المنشورة، حيث تستخدم المعلومات عادة كمدخلات لاتخاذ القرارات، فإن مستخدمي المعلومات المالية يقلقون من احتمالية وجود أخطاء، أو سوء توجيه، أو عدم اكتمال المعلومات لما لذلك من أثر في اتخاذ قراراتهم.

4- البعد:

إن العديد من الأبعاد تقف حائلاً بين قيام المستخدم العادي بالتحقق مباشرة من مدى جودة المعلومات المستلمة، حتى وإن كانت لديه الرغبة والمعرفة اللازمين موجودة للقيام بذلك، ومن تلك الأبعاد: ما هو مكاني، وما هو زمني، فضلاً عن البعد القانوني، وتكلفة القيام بذلك بسبب الانفصال والتباعد بين مستخدمي المعلومات، ومصدر تلك المعلومات التي تعيق المستخدم من تقييم جودة المعلومات المستلمة.

5- ضخامة حجم العمليات المالية:

مع اتساع حجم المشروعات الاقتصادية اتسعت العمليات المالية وتعددت؛ نتيجة نمو التجارة المحلية والإقليمية والدولية، مما جعل الخوف من الأخطاء أو عمليات الغش والتلاعب أكثر أهمية، ويخلق مبرراً لخدمة التأكيد التي يقدمها تدقيق الحسابات للحد من الخطأ أو الغش أو التلاعب.

6- مساهمة منشآت التدقيق بتحمل الخطر:

لا شك في أنَّ الأطراف المتضررة نتيجة القوائم المالية المضللة التي لا تعكس صورة الشركة بصدق وعدالة أنها ستلجأ إلى القضاء؛ لمحاولة استرداد بعض الخسائر التي مُنيت بها، وفي حال كانت هذه القوائم قد خضعت للتدقيق وعززت بتقرير من منشأة تدقيق حسابات، فإن هذه المنشأة ستخضع للمقاضاة وتطالب بتحمل مسؤولياتها المدنية والجزائية الناتجة عن قيامها بالتدقيق، مما يجعل المجتمع المالي أكثر أماناً.

2-2-2- طلب سوق المال على خدمات تدقيق الحسابات:

تعدُّ المعلومات الركيزة الأساسية في عملية اتخاذ القرار، وإنَّ توافر المعلومات الملائمة والموثوق فيها يعدُّ عنصراً مهماً في تنشيط سوق رأس المال، فالأشخاص الذين يحصلون على هذه المعلومات يستطيعون التنبؤ بالأسعار المستقبلية، وبالتالي تكون لديهم إمكانية تحقيق أرباح غير عادية، على عكس الأشخاص الذين لا يملكون مثل هذه المعلومات، كما أن التداول على الأوراق المالية يتأثر بعوامل عدة، وتعدُّ المعلومات أبرز هذه العوامل، ويعدُّ توافر المعلومات المحاسبية الملائمة والموثوقة أمراً أساسياً للمستخدمين في اتخاذ القرار، فالقوائم المالية التي يتم إعدادها وفق معايير المحاسبة والتقرير الدولية تعد واحدة من أهم مصادر المعلومات، وإن التحقق من هذه القوائم من قبل جهة خارجية مستقلة، وعلى درجة من الخبرة والدراية يساعد في زيادة درجة الاعتماد على القوائم المالية.⁴⁵

ومن المتفق عليه أنَّ تدقيق الحسابات هو خدمة مهنية تأكيدية مجالها القوائم المالية السنوية وإيضاحاتها المتممة لها، وإن هدفها النهائي أن يبدي مدقق الحسابات رأيه الفني المحايد على تلك القوائم المالية بشكل يساعد في تخفيض خطر المعلومات، فالتدقيق يلعب دوراً مهماً في تخفيض خطر المعلومات، وبدون التدقيق الخارجي تكون المعلومات المحاسبية المستخدمة من قبل

⁴⁵ American Institute Of CPAs, **Mentioned Before**, Page 3.

صناع القرار أقل مصداقية، ولهذا السبب فإن أهم المتطلبات من المدقق الخارجي هي إضافة قيمة على المعلومات المحاسبية المنشورة ضمن التقارير المالية عن طريق زيادة مصداقيتها، وهذا يعود بالفائدة على كل من المالكين والإدارة.⁴⁶ وبسبب الانفتاح الكبير على الأسواق المالية والنمو الاقتصادي الحاصل الذي زاد من أهمية إعداد القوائم المالية خاصةً للشركات المدرجة في الأسواق المالية، ونتيجة لذلك زادت أهمية تدقيق هذه القوائم من قبل مدققي حسابات مستقلين لتعزيز الشفافية والموضوعية في العرض، ولما تقدمه من قيمة مضافة مما يدعم الثقة لدى المستثمرين والمستخدمين للمعلومات المحاسبية، وقد تطورت هذه الأهمية إلى ضرورة دعت إلى إصدار تشريعات ومعايير من قبل الهيئات والجهات المعنية، حيث تلزم المنشآت والشركات المصدرة لهذه القوائم بإجراء عملية تدقيق للقوائم المالية السنوية.⁴⁷

2-2-3- دور الهيئات المشرفة على السوق المالية في الطلب على خدمات تدقيق الحسابات:

إن سوق الأوراق المالية هو أحد متخذي القرارات ممن لهم مصالح غير مباشرة مع الشركات، وبناءً عليه تتدخل الهيئات المشرفة على الأسواق المالية في بعض الدول في وضع اللوائح بأسلوب وكيفية تهدف إلى ضمان نشر القوائم المالية بمستويات محددة، وفرض هذه المستويات على الشركات التي ترغب في الحصول على ترخيص لتداول أسهمها في السوق المالية، وإن هذا التدخل يعدّ اعترافاً من هذه الهيئات المشرفة على سوق الأوراق المالية في أحقية المستثمر في المفاضلة بين الشركات بشكل موضوعي من واقع قوائم مالية معبرة، ودراسة تحليلية شاملة متعمقة.

وبالنسبة للجمهورية العربية السورية فقد تم تنظيم مهنة تدقيق الحسابات في الجمهورية العربية السورية بالقانون رقم 33 للعام 2009 القاضي بتشكيل مجلس المحاسبة والتدقيق، والذي يهدف

⁴⁶ Kabajeh, M Et Al, 2012, **Information Content Of Auditor's Report And Its Impact On Making Decisions From Lenders And Management's View In The Jordanian Public Firms**, International Journal Of Humanities And Special Sinence, Vol 2, No 14, Page 93.

⁴⁷ جبجوج، فاطمة، 2015، أثر مراجعة التقارير المالية المرحلية في قرارات المستثمرين في السوق المالية، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، ص 31.

إلى الإشراف على مهنة المحاسبة والتدقيق للارتقاء بمستوى أدائها والتأكيد على مستوى جودة ودقة عمل شركات المهنة ومدققي الحسابات في سورية والرقابة على الأعمال المحاسبية والمالية تدعيماً للثقة في أنشطة المحاسبة والتدقيق، ويهدف المجلس إلى:

- 1- الإشراف على مهنة المحاسبة والتدقيق للارتقاء بمستوى أدائها.
- 2- التأكيد على مستوى جودة ودقة عمل شركات المهنة ومدققي الحسابات في سورية.
- 3- الرقابة على الأعمال المحاسبية والمالية تدعيماً للثقة في أنشطة المحاسبة والتدقيق.

وقد اشترط نظام قواعد الإدراج وشروطه في سوق دمشق للأوراق المالية، على أن تكون البيانات المالية والتقارير السنوية عن آخر سنتين للشركة طالبة إدراج أسهمها في السوق النظامية، حيث تكون معدة وفق معايير المحاسبة والتدقيق الدولية، و ألا يتضمن تقرير مفتش الحسابات عن آخر سنة مالية أي تحفظات تؤثر في المركز المالي للشركة ولمدة سنة واحدة بالنسبة للشركة طالبة الإدراج في السوق الموازية - أ و ب.⁴⁸

وقد نصّ النظام أيضاً على ضرورة إرفاق التقارير السنوية للشركة عن آخر ثلاث سنوات مالية، بما فيها: تقرير مجلس إدارة الشركة، والبيانات المالية، وتقرير مفتشي الحسابات، وذلك للشركة التي ترغب بإدراج أسهمها في السوق النظامية، وعن آخر سنة مالية للشركة التي ترغب بإدراج أسهمها في السوق الموازية.

أ- والميزانية الافتتاحية المعتمدة للشركة التي ترغب بإدراج أسهمها في السوق الموازية.

ب- مع طلب الإدراج، فضلاً عن البيانات المالية المرحلية المراجعة من قبل مفتش حسابات الشركة التي تغطي الفترة من نهاية السنة المالية السابقة إلى تاريخ تقديم طلب الإدراج حتى نهاية الربع الأخير الذي يسبق تاريخ تقديم طلب الإدراج، وقد ألزم النظام الشركة المدرجة أصولاً بتزويد السوق بالتقرير السنوي للشركة، الذي يتضمن تقرير مجلس الإدارة والبيانات المالية السنوية المدققة للشركة مقارنة مع السنة المالية السابقة وتقرير مفتش حساباتها، وذلك خلال مدة أقصاها ثلاثة أشهر من تاريخ انتهاء سنتها المالية.⁴⁹

⁴⁸ نظام قواعد الإدراج وشروطه في سوق دمشق للأوراق المالية.

⁴⁹ نظام قواعد الإدراج وشروطه في سوق دمشق للأوراق المالية.

وقد تضمن القرار رقم (3944) الخاص بنظام اعتماد مفتشي الحسابات لدى الجهات الخاصة الخاضعة لرقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية على أن يشترط في مفتش الحسابات إدراج اسمه في قائمة مفتشي الحسابات المعتمدين لدى الهيئة ما يلي⁵⁰:

أ- إذا كان شخصاً طبيعياً:

1- أن يكون حاصلاً على إجازة سارية المفعول في سورية؛ لمزاولة مهنة تدقيق الحسابات (محاسب قانوني سوري).

2- أن يكون عضواً في جمعية المحاسبين القانونيين السورية.

3- أن يكون قد مارس المهنة مدة خمس سنوات متتالية على الأقل بعد حصوله على إجازة مزاوله المهنة، وتخفيض المدة المذكورة إلى سنتين إذا كان المدقق حاصلاً على

شهادة دولية من مستوى CPA الأمريكية أو CA الإنكليزية أو ما يعادلها.

4- أن يعمل في مكتبه مدقق حسابات أو أكثر ممن تتوافر فيهم الشروط السابقة.

5- أن يسدد بدل الاعتماد المحدد في نظام بدلات هيئة الأوراق والأسواق المالية.

ب- إذا كان شخصاً اعتبارياً:

1- أن يكون شركة سورية لتدقيق الحسابات مسجلة أصولاً لدى الجهات المختصة.

2- أن يكون الشركة وفيها ممن تتوافر فيهم الشروط المبينة في البنود (1 و2 و3) من الفقرة السابقة أعلاه، وأن يكون مدير الشركة من بين الشركاء فيها.

3- أن يسدد بدل الاعتماد المحدد في نظام بدلات هيئة الأوراق والأسواق المالية.

ج- لا يجوز الجمع بين مهنة تدقيق الحسابات، وتولي المناصب العامة، أو العمل في الحكومة أو الهيئات العامة، أو وحدات الإدارة العامة والشركات العامة والخاصة والمشاركة، كما لا يجوز الجمع بين مهنة تدقيق الحسابات وممارسة أي عمل تجاري أو مهنة أخرى، ويستثنى من ذلك التدريس في الجامعات والمعاهد العليا.

⁵⁰ نظام اعتماد مفتشي الحسابات لدى الجهات الخاضعة لرقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية- القرار رقم 3944- المادة 2.

2-2-4- الطلب على خدمات تدقيق الحسابات من قبل المستثمرين في سوق

الأوراق المالية:

تعتمد مهنة التدقيق بشكل رئيس على ثقة الجمهور؛ لنجاحها في تقديم خدماتها لجميع الأطراف التي لديها مصلحة في مخرجات هذه المهنة، وعلى الرغم من أن هناك العديد من أوجه التضارب بين مصالح الأطراف المختلفة، كان لابد من أن يأخذ مزاولو هذه المهنة بالحسبان المصالح المتنوعة لتلك الأطراف التي تستخدم المعلومات المحاسبية لاتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة، ولقد برز دور التدقيق الخارجي للقوائم المالية كأمر ضروري من أجل التأكد من شمول تلك القوائم معلومات كافية ومناسبة تحول دون تضليل المستخدمين لها من فئات المجتمع.⁵¹ وإن لتقرير مدقق الحسابات أثراً متوقعاً في أسعار الأسهم للشركات المدرجة في الأسواق المالية لسببين رئيسيين:⁵²

الأول: إن التقرير يمكن أن يحتوي على معلومات يمكن أن تؤثر إما في حجم التوقعات المستقبلية للتدفقات النقدية، أو في المخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية المستقبلية. والثاني: هو أن التقرير يمكن أن يحتوي على معلومات تدل على استمرارية الشركة، وإن التقرير يجب أن يعكس تقييم المدقق للمعلومات الداخلية، مثل: البيانات الخاصة بالتوقعات، وخطط الإدارة.

وإن مقدمي رأس المال يهتمون بالمخاطر الملازمة لاستثماراتهم والعائد المتحقق منها، فضلاً عن معلومات تساعد في تحديد ما إذا كان عليهم اتخاذ قرار الشراء أو الاحتفاظ بالاستثمار أو البيع، كما أن المساهمين مهتمون بالمعلومات التي تساعد في تقييم قدرة المنشأة على توزيع الأرباح، إذ يحتاج المستثمرون الحاليون والمرتقبون إلى المعلومات المناسبة في الوقت نفسه، ولأجل تقييم فرص الاستثمار المتاحة والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية الأخرى، واتخاذ القرارات المتعلقة بتوظيف مواردهم، ويحتاج المستثمرون كذلك إلى تقييم الاحتمالات المستقبلية

⁵¹ نجم الجعفري، وسن عبد الصمد، 2012، دور مراقب الحسابات ومسؤوليته في تلبية احتياجات مستخدمي القوائم المالية، المعهد العربي للمحاسبين القانونيين، جامعة بغداد، ص 2.

⁵² Kabajeh, M et al, mentioned before, page 94.

لأجل الزيادة في استثماراتهم، أو تخفيضها، أو تحويلها إلى مشروع آخر، وعدم الاستمرار في الاستثمارات لفترة محددة معتمدين في ذلك على ما تقدمه لهم القوائم المالية.⁵³

كما أن متخذي القرار يمكن أن يحتاجوا إلى معلومات عن مدى التزام الشركة المستهدفة للاستثمار بالقوانين والأنظمة أو أي متطلبات تعاقدية أخرى، ويكون دور المدقق بتوفير تأكيد حول التزام الشركة بهذه القوانين أو المتطلبات، وكما ذكرنا إن مفتاح نجاح مهنة التدقيق في أي بلد هو وجود الثقة بين طالبي الخدمة وعارضيه، فرغم وجود التعارض بين مصالح كل هذه الأطراف يبقى الهدف الرئيس لمهنة التدقيق هو إبداء الرأي حول مصداقية القوائم المالية لتعزيز الثقة بها تمهيداً لاستعمالها في اتخاذ القرارات، وقد برز دور مهنة التدقيق بسبب تزايد الطلب على خدمات التدقيق؛ نتيجة ضخامة حجم المؤسسات وظهور شركات المال وأسواق المال، الأمر الذي يتطلب مزيداً من الشفافية والوضوح حول القوائم المالية، وهذا لا يمكن توفيره إلا إذا تدخل طرف ثالث محايد لا علاقة له بالفاعلين في الشركة، وأبدى رأيه في مصداقية القوائم المالية بعد تدقيقها.⁵⁴

وبناءً على ماتم ذكره في سابقاً في هذا الفصل، نجد أن تدقيق الحسابات هو خدمة تأكيدية تضيف قيمة على القوائم المالية الختامية من خلال الرأي الذي يبديه مدقق الحسابات حول عدالة هذه القوائم، وخلوها من الأخطاء الجوهرية التي يمكن أن تؤثر في قرار مستخدمي هذه القوائم، وأن على المدقق الالتزام بمعايير محددة خلال قيامه بعمله؛ من أجل ضمان الاستقلالية والموضوعية، وبذل العناية المهنية الكافية في العمل؛ من أجل كسب ثقة الأطراف المستفيدة كافة من المعلومات الواردة ضمن هذه القوائم.

وقد زادت أهمية مهنة تدقيق الحسابات خلال المرحلة الأخيرة لما يقدمه من تأكيد حوال الادعاءات التي تقوم بها الإدارة والمدرجة ضمن التقارير المالية الختامية، وخصوصاً مع ظهور حالات التلاعب والانهيار في بيئة الأعمال المعاصرة، فقد أدت حالات التلاعب إلى انهيار شركات ضخمة مثل: (Enron) وغيرها، الأمر الذي استدعى ضرورة تطوير مهنة التدقيق وعمل المدقق كأحد آليات الحوكمة خاصة في الأسواق المالية، وقد أدت تلك الحالات إلى تصفية أحد كبار

⁵³ نجم الجعفري، وسن عبد الصمد، مرجع تم ذكره، ص 2.

⁵⁴ American Institute of CPAs, mentioned before, page 7.

شركات التدقيق على المستوى الدولي، كما استدعت تدخل الهيئات المشرفة على عمل الأسواق المالية والجهات الإشرافية والرقابية الأخرى.

فلا بد من وجود طرف ثالث مستقل يقوم بتأكيد هذه الادعاءات وضمان صحتها؛ من أجل حماية المستثمرين وأي طرف يستخدم هذه المعلومات.

الفصل الثالث

طبيعة قرارات المستثمرين في السوق المالية وآلية اتخاذها

إن سوق الأوراق المالية أصبح يستقطب العديد من المستثمرين الذين تختلف أهدافهم بحسب طبيعة كل منهم وإمكاناته، غير أن هؤلاء وإن وجدوا البيئة الاستثمارية المثلى، إلا أنه تبقى لديهم مشكلة اختيار الاستثمار الذي يحقق لهم أعلى العوائد بأقل المخاطر، الأمر الذي يحتم على المستثمر استخدام الطرق والوسائل كافة التي تساعد في ذلك.⁵⁵

تناول هذا الفصل موضوع طبيعة قرارات المستثمرين في السوق المالية واتخاذ القرار الاستثماري من خلال المبحثين التاليين:

المبحث الأول: طبيعة القرار الاستثماري في السوق المالية.

المبحث الثاني: اتخاذ القرار الاستثماري في السوق المالية.

⁵⁵ زيد، حياة، 2015، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية، جامعة محمد خيضر - بسكرة - ص 5.

المبحث الأول

طبيعة القرار الاستثماري في السوق المالية

يتطلع المستثمرون إلى زيادة ثروتهم من خلال اختيار أفضل بديل استثماري يحقق لهم أهدافهم، وإن اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد يعدُّ من أصعب مراحل الاستثمار في الأوراق المالية، لهذا يبذل المستثمرون قصارى جهدهم لتقييم الأوراق المالية، وعادة ما تتم الاستعانة بمختصين في هذا المجال؛ لأنه من الصعب القيام بعملية تقييم الأوراق المالية؛ نظراً لما تتطلبه هذه العملية من خبرة ومعرفة من قبل الشخص الذي يقوم بهذه العملية⁵⁶.

ويتألف هذا المبحث من العناوين الرئيسة التالية:

- 3-1-1- ماهية الأسواق المالية وأهميتها ودورها.
- 3-1-2- ماهية القرار الاستثماري.
- 3-1-3- المبادئ التي يقوم عليها الاستثمار.
- 3-1-4- ماهية القرارات الاستثمارية في السوق المالية وأنواعها.
- 3-1-5- العوامل المؤثرة في القرارات الاستثمارية.

⁵⁶ زيد، حياة، مرجع تم ذكره، ص 44.

3-1-1- ماهية الأسواق المالية وأهميتها ودورها:

تعدّ الأسواق المالية أداة مهمّة من الأدوات التي تعمل على دعم الاقتصاد الوطني لأي دولة، حيث إن توسع القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، والتقدم التقني الحاصل في المعلومات والاتصالات، وتحرير النظم الاقتصادية في العديد من الدول، كل هذه الأمور شكلت في مجموعها عاملاً مؤثراً في ظهور الأسواق المالية ونموها في العديد من دول العالم،⁵⁷ وبذلك أصبحت الأسواق الماليّة تحتل دوراً مهماً في أغلب الاقتصاديات العالمية، وحظيت باهتمام بالغ في جميع الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وإن كانت بدرجات متفاوتة، وذلك لما توفره من أدوات وآليات لقياس قيم المشروعات، فضلاً عن مهمّتها الأساسيّة في تمويل مختلف النشاطات الاقتصاديّة،⁵⁸ وتعدّ السوق المالية شكلاً من أشكال الأسواق، حيث تقوم بتقديم خدماتها للوسطاء والتجار والمتعاملين في الأوراق المالية؛ لمبادلة الأسهم والسندات والأدوات المالية الأخرى، فضلاً عن كونها واحدة من أهم مصادر التمويل للشركات المدرجة فيها، حيث إن الشركات المدرجة بالسوق المالية تصبح شركات مساهمة عامة، ونتيجة لذلك تصبح لديها القدرة على زيادة رأس مالها والتوسع عن طريق إصدار أسهم أو سندات جديدة وبيعها من خلال السوق.⁵⁹

ويمكن تعريف الأسواق المالية: بأنها المكان أو الوسيلة المنظمة التي يتم من خلالها الجمع بين الطلب والعرض على الأدوات المالية، حيث يتم فيها تداول الأسهم والسندات وغيرها من الأدوات المالية، وذلك سواء أكان بالاتصال المباشر أم غير المباشر عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، وبعبارة أخرى: إن السوق المالية هي التنظيم الذي يمكن أصحاب الأموال الفائزة من الاتصال المباشر أو غير المباشر مع الأطراف التي لديها عجز في الأموال، حيث يمكنهم من إتمام التعاملات فيما بينهم بطريقة منظمة وفق شروط محددة،⁶⁰ فالهدف الرئيس من إنشاء الأسواق المالية هو: المساعدة، والتنظيم، والرقابة على عملية بيع الأسهم وشرائها،

57 شندي، أديب قاسم، 2013، الأسواق الماليّة وأثرها في التنمية الاقتصاديّة- سوق العراق للأوراق الماليّة دراسة حالة، جامعة واسط، مجلة كليّة بغداد للعلوم الاقتصاديّة الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكليّة، ص156.

58 سهو، نزهان محمّد، وعمر، محمّد جميل، 2013، أسواق الأوراق الماليّة في ظلّ تداعيات الأزمة الاقتصاديّة العالميّة الراهنة، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصاديّة والقانونيّة، مجلد 26، ع2، ص655.

⁵⁹ Dodd, B, 2013, *Investing In The Stock Market*, Page 3.

⁶⁰ *Handbook on Basic of Financial Markets*, 2014, National Stock Exchange of India Limited, Page 8, 9.

وبعبارة أخرى: إن السوق المالية تقدم خدماتها لجميع الأطراف المهمة بعملية بيع الأدوات المالية وشرائها،⁶¹ ومن هنا تتضح أهمية سوق المال كوسيلة تسمح بالانتقال الفعال للموارد من المقرض إلى المقترض، بحيث يكون وضع كل من هما أفضل فيما لو لم يكون هناك وجود لسوق المال.⁶² وإن للسوق المالية دوراً مهماً جداً في تنمية الاقتصاد لأي بلد، فالسوق المالية تلعب دوراً كبيراً في النمو الاقتصادي للبلد فهي:⁶³

- 1- تساهم في تسهيل عملية رفع رأس المال للشركات.
- 2- تلعب دوراً مهماً في توجيه المدخرات إلى الاستثمارات.
- 3- تسهل عملية توسع الشركات، فهي تساعد الشركات المساهمة على الانتشار والتوسع عن طريق الاستحواذ أو الاندماج.
- 4- تساهم في مشاركة الأرباح، فهي تساعد المستثمرين في الأسهم على الحصول على حصة في أرباح الشركات.
- 5- تساهم في ترسيخ حوكمة الشركات عن طريق تنظيمها لعمل الشركات المساهمة العامة المدرجة فيها.
- 6- تساهم في خلق فرص استثمارية للمستثمرين الصغار.
- 7- تساهم في تمويل المشاريع الحكومية عن طريق تسويق السندات الحكومية.
- 8- مقياس لصحة الاقتصاد الوطني.

3-1-2- ماهية القرار الاستثماري:

يقصد بالاستثمار بمعناه العام: التضحية بمنفعة حالية مقابل الحصول على منفعة أكبر في المستقبل، ويعبر عنه أيضاً بأنه: الإضافة الفعلية إلى الثروة المتراكمة عبر الزمن نتيجة إرجاء استهلاك حالي مؤكد أو تأجيله مقابل استهلاك مستقبلي أكبر غير مؤكد، ومن جهة أخرى عرّف

⁶¹ Grag, R, 2014, **Stock exchange and their Role in India**, International Journal of Management and Social Sciences Research (IJMSSR), Vol 3, No 2, pp 4.

⁶² Obamuyi, Tomola Marshal, 2013, **Factors Influencing Investment Decisions in Capital Market: A Study of Individual Investors in Nigeria**, Organizations and markets in emerging economies, Faculty of Economics, Vilnius University, Page 5.

⁶³ Grag, R, **Mentioned before**, pp 6.

بأنه: أداة يضع فيها المستثمر مذكراته المالية؛ بهدف الحصول على عائد دوري أو زيادة في القيمة، حيث يؤدي الاستثمار إلى الزيادة أو على الأقل المحافظة على رأس المال⁶⁴.

فالاستثمار هو تخلي الفرد عن أموال يمتلكها في لحظة زمنية محددة لفترة زمنية؛ بهدف الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، فضلاً عن النقص المتوقع بقيمتها الشرائية نتيجة التضخم، مع توفير عائد معقول تعويضاً لتحمله عنصر المخاطرة المتمثل باحتمال عدم تحقق تلك التدفقات، ومن الضروري أن نميز بين الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي، والذي هو هدفنا في هذه الدراسة، فالأول: يُعنى بالاستثمار في أصول ملموسة مثل شراء قطعة أرض أو آلة أو مصنع، أما الاستثمار المالي، فيتضمن الاستثمار بالأوراق المالية، مثل: الأسهم، والسندات⁶⁵.

تختلف درجات المخاطرة التي يقبل بها المستثمر للحصول على العائد حسب طبيعته، فالمستثمر يرى سوق الأوراق المالية بأنها مكان مناسب لاستثمار أمواله وللحصول على عائد معروف في حالة السندات أو على أرباح في حالة الأسهم، وهنا نميز بين المستثمر المحافظ، الرشيد، والمضارب، فالمستثمر المحافظ هدفه الحصول على عائد بدون تحمل مخاطر عالية، أما المستثمر الرشيد، فهو الذي يهدف من استثماراته إلى الموازنة بين العائد والمخاطر، أما المضارب، فإنه لا يهدف إلى الاستثمار أساساً، وإنما يضارب على القيمة السوقية للأصل المالي بعد دراسة المخاطرة التي يمكن أن يتحملها، إلا أنه يضطر ليكون مستثمراً إذا قلّت التقلبات في الأسعار السوقية للأصول المالية أو انعدمت، فعندما تتوافر لدى المستثمر رغبة كبيرة جداً في تحمل درجة عالية جداً من عدم التأكد من النتائج (أي مخاطرة كبيرة)؛ سعياً وراء الربح، فإنه يتحول عندئذ إلى مقامر، وبالتالي كلما ابتعد المضارب عن المستثمر الرشيد، فإنه يميل ليكون مقامراً متعاملاً بالصفقات السريعة والمراهنات الخطيرة على العوائد والأصول معاً⁶⁶.

⁶⁴ أبو عيد، ياسر محمد، أحمد، حمد علي، 2017، صعوبات اعداد دراسة الجدوى الاقتصادية وأثر ذلك في نجاح المشروع الاستثماري في فلسطين، مجلة جامعة الزنجي للعلوم التطبيقية والآداب، العدد الثالث، صفحة 7.

⁶⁵ Virlics, A, 2013, *Investment Decision Making and Risk*, Procedia Economic and Finance, page 170.

⁶⁶ زيد، حياة، مرجع تم ذكره، ص 45+46.

3-1-3- المبادئ التي يقوم عليها الاستثمار:

يجب على المستثمر مراعاة مجموعة من المبادئ العامة للاستثمار؛ حتى يتمكن من الاختيار

بين البدائل المتاحة أمامه، وهي:⁶⁸⁶⁷

1. مبدأ الاختيار: فعلى المستثمر أن يبحث عن فرص استثمارية عدة؛ كي يقوم باختيار المناسب منها، دون أن يوظف موارده في أول فرصة تتاح أمامه.

2. مبدأ المقارنة: يجب على المستثمر أن يقارن بين البدائل المتاحة أمامه، ولهذه المقارنة العديد من الطرق، ونذكر منها: التحليل المالي إما بشكل نسب مالية، أو متوسطات الأسعار، أو معدلات العوائد، فضلاً عن ذلك يجب أن يأخذ بالحسبان مبدأ العائد والمخاطرة.

3. مبدأ الموضوعية: يجب أن تكون المؤشرات المالية كافة المستخدمة في المقارنة موضوعية؛ تجنباً لتحيز القياس، بمعنى: أنه فيما لو قام مجموعة من المستثمرين باستخدام مؤشر مالي واحد، لتوصلوا إلى نتيجة متماثلة أو على الأقل متقاربة.

4. مبدأ الملائمة: يعتمد هذه المبدأ على منحى التفضيل، حيث يتحدد شكل ذلك المنحنى بـ: دخل المستثمر، وعمره، ووظيفته، ومركزه الاجتماعي، بحيث يشترط هذا المبدأ تحقيق المواءمة بين الإمكانيات المالية والثقافية للمستثمر.

5. مبدأ توزيع الأخطار: بحيث يقوم المستثمر بتوزيع موارده بين أنواع مختلفة من الاستثمارات، سواء أكانت على أساس المجال أم على أساس أدوات الاستثمار، كما يعرف مبدأ توزيع الأخطار بأدبيات الاستثمار بالمحفظة الاستثمارية.

⁶⁷ العويسي، سميرة عبد الدايم، مرجع تم ذكره، ص 59.

⁶⁸ حسين، وليد حسين، خضير، ابتهاج طالب، 2013، قرارات الاستثمار والعوامل المؤثرة في ترشيدها في أسواق الأوراق المالية بالنسبة لصغار المستثمرين، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الثامن، العدد 22، صفحة 232.

3-1-4- ماهية القرارات الاستثمارية في السوق المالية:

إن الهدف الرئيس للاستثمار هو تحقيق العائد أو تعظيم الثروة، لكن هذا لا يمنع وجود أهداف أخرى للاستثمار، قد تختلف حسب إمكانيات المستثمر المادية، والمناخ الاستثماري، وحتى في شخصيته، فقد تكون بهدف المضاربة، أو بغرض السيطرة، أو بهدف تحقيق العائد.⁶⁹

فالهدف الأساسي من أي استثمار أيّاً كان نوعه هو تعظيم العائد، حيث إنه يُبنى على أسس علمية اقتصادية واستراتيجية تعتمد على: مدى قوّة المنشأة، وحسن أدائها، وتطوّر سعرها خلال فترة زمنية معقولة، كما يتم النظر إلى الأداء المستقبلي للمنشأة؛ للتنبؤ بالقيمة المستقبلية للسهم، لذلك فإنّ هدف المستثمر هو تحقيق عوائد سنوية على استثماراته بالاستفادة من ارتفاع القيمة طوال فترة الاستثمار، وهناك اختلاف بين الاستثمار والمضاربة في السوق المالية من حيث الهدف، إذ إنّ المضارب يقوم بالبيع والشراء خلال مدة قصيرة معتمداً في ذلك على خبرته المتراكمة عن السوق، وتكون لديه قدرة أكبر على تحليل المخاطر، وتكون المخاطرة كبيرة جداً أثناء ذلك، إذ إن هدف المضارب هو الربح السريع من خلال فروقات الأسعار، بينما الاستثمار، فإنّه يتصف بالعقلانية والتركيز على جني العوائد على الأرباح الإيرادية من عمليات التشغيل العادية وليس على الأرباح الرأسمالية التي تركّز عليها عملية المضاربة الناجمة عن الفروقات الإيجابية بين أسعار البيع والشراء للأصول.⁷⁰

تختلف القرارات الاستثمارية التي يتخذها المستثمر في الأوراق المالية بحسب اختلاف العلاقة بين سعر الأداة الاستثمارية، وقيمتها العادلة من وجهة نظره، وبالتالي يمكن تقسيم القرارات الاستثمارية إلى ما يلي:⁷¹

1. قرار الشراء: ويتم اتخاذ القرار بالشراء عندما تكون قيمة الأداة الاستثمارية ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها محسوبة بإطار العائد، والمخاطرة تزيد عن السعر السوقي للأداة، بمعنى أن القيمة السوقية للأداة أقل من قيمتها العادلة، مما يشجع المستثمر

⁶⁹ زيد، حياة، مرجع تم ذكره، ص 47.

⁷⁰ Puska, A, Beganovic, A and Sadic, S, 2017, **Model for Investment Decision Making by Applying the Multi-Criteria Analysis Method**, Serbian Journal of Management 13 (1), page 8, 9.

⁷¹ العويسي، سميرة عبد الدايم، مرجع تم ذكره، ص 58.

على شراء تلك الأداة، بهدف تحقيق مكاسب رأسمالية من ارتفاع يتوقعه بسعرها السوقي مستقبلاً، مما تنتج عنه زيادة في الطلب على هذه الأداة، مما يؤدي إلى ارتفاع سعرها السوقي في الاتجاه الذي يخفض الفارق بين السعر السوقي والقيمة العادلة.

2. قرار عدم التداول: يكون القرار بعدم التداول عندما يواصل السعر السوقي الارتفاع إلى نقطة تتساوى فيها القيمة السوقية مع القيمة العادلة، وهنا يصبح السوق في حالة توازن تفرض على المستثمر الترقب، ويكون أفضل قرار في هذه الحالة هو عدم التداول؛ لأن المستثمر عند هذه النقطة يكون في وضع تنتفي لديه الآمال في تحقيق مكاسب رأسمالية مستقبلية، كما تنتفي لديه المخاوف، ولو بشكل مؤقت من انخفاض السعر السوقي في المستقبل القريب إلا في حال تغيرت الظروف الحالية.

3. قرار البيع: بعد المرور بحالة التوازن حيث تتساوى القيمة السوقية مع القيمة العادلة، تخلق رغبات إضافية لشراء تلك الأداة من جديد من قبل مستثمر جديد، حيث يرى أن السعر السوقية في تلك اللحظة ما يزال أقل من قيمة الأداة الاستثمارية العادلة، مما يتطلب منه أن يعرض سعراً جديداً لتلك الأداة يزيد عن القيمة، وبذلك يرتفع السعر عن القيمة العادلة معطياً حافزاً للبيع، فيصبح قرار المستثمر في تلك الحالة هو قرار البيع، وبذلك يخلق ظرفاً جديداً ينعكس على آلية السوق، حيث يصل إلى نقطة يكون فيها العرض من الأداة الاستثمارية أكبر من الطلب، فيتجه السعر إلى الانخفاض.

3-1-5- العوامل المؤثرة في القرارات الاستثمارية:

تستند عملية اتخاذ قرارات الاستثمار على مجموعة من الأسس التي ينبغي على المستثمر معرفتها والتوفيق بينها، التي تتمثل في: العائد المتوقع من الاستثمار، ودرجة المخاطرة المتوقعة، والعامل الزمني، فتوجد العديد من الخيارات الاستثمارية المتوافرة في سوق الأوراق المالية، إلا أن العديد من المستثمرين قد لا يملكون الخبرة أو المعرفة الكافية لاتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة، وبعضهم قد لا يكون على علم تام بالمخاطر والعوائد من خيارات الاستثمار المختلفة، وكذلك في آلية التعامل في بيئة السوق المالية مع الأنواع المختلفة من الأوراق المالية، وإن العملية الاستثمارية

تُبنى على علاقة متبادلة ما بين العائد والمخاطرة، وتتميّز العلاقة بينهما بأنها طردية، فكلما زادت المخاطرة يكون العائد المتوقع أكبر، وإن كانت هناك علاقة بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة، إلا أن نسبة محددة من العائد قد تتحقق بدون تحمل أي مخاطر.⁷²

بشكل عام أهم العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري يمكن توضيحها كالآتي:⁷⁴⁷³

1- العائد المتوقع: يشكل العائد المتوقع من الاستثمار أهم العوامل التي تؤثر في القرار الاستثماري؛ وذلك لأن المستثمر لن يقوم بتنفيذ استثماره إلا إذا ما وجد أن المشروع سوف يحقق له أرباح جيدة، في حين أنه لن يقوم بالاستثمار إذا ما وجد أن المشروع سوف يحقق له الخسارة، كما أن الاختيار بين مشروع وآخر يبنى أيضاً على أساس العائد المتوقع من كل منهما، فإذا ما وجد أن عائد مشروع ما أكبر من عائد مشروع آخر، فإن الاختيار سوف يقع على المشروع ذي العائد الأعلى، ويتميّز الاستثمار في الأوراق المالية بتحقيق نوعين من العوائد:

أ- العائد الجاري (العادي): وهو العائد الذي يحصل عليه المستثمر خلال مدة الاستثمار من تدفقات نقدية أو عينية، مثل: توزيعات أرباح الأسهم، أو الفوائد على السندات.

ب- العائد الرأسمالي (غير العادي): وهو العائد الذي يتحقق نتيجة التغيير في القيمة السوقية للورقة المالية خلال فترة احتفاظ المستثمر بها، وقد يكون هذا التغيير إيجابياً، ويسمى: بالأرباح الرأسمالية، حيث يتمثل ببيع الورقة المالية بسعر أعلى من سعر شرائها، أو سلبياً، فيكون خسائر رأسمالية.

2- الخطر المتوقع: من الصعب القول: إن ثمة مشروعاً للاستثمار يخلو من المخاطر، ومن المعروف أن العلاقة بين العائد والمخاطرة تأخذ شكل العلاقة الطردية، أي أن المخاطرة تزداد بزيادة العائد والعكس صحيح، غير أننا نجد أحياناً بعض الاستثمارات منخفضة الخطر ومرتفعة العائد، أو أن بعضها الآخر منخفض العائد ومرتفع المخاطر، والذي يمكن ذكره هنا:

⁷² Investing 101 (A Complete Introduction to Investing, Stock Markets & Online Trading for Beginners), 2017, Wall Street Survivor, page 8,9.

⁷³ بجبوج، فاطمة، مرجع تم ذكره، ص 81,82,83.

⁷⁴ زيد، حياة، مرجع تم ذكره، ص 61.

إنَّ المستثمر يدرس المخاطر المترتبة على قيامه بالاستثمار؛ لمعرفة ما يمكن تجنبه، وما يمكن الاحتياط له.

بالنسبة للاستثمار بالأوراق المالية، فإنَّ العلاقة بين درجة المخاطرة والأوراق الماليّة تختلف حسب نوع الورقة المالية، إذ إنَّ السندات هي أقلَّ مخاطرة من الأسهم؛ لانخفاض احتمال عدم سداد الفوائد أو القيمة بتاريخ استحقاقها، بينما يعدُّ الخطر أكبر بالنسبة للأسهم والأوراق المصدرة من الجهات غير الحكوميّة، إذ إنَّه كلّما كانت العوائد المستقبلية المتولّدة عن الاستثمار غير معروفة تماماً، فإنَّ المستثمر سيطلب معدّل عائد مرتفع، لذلك فإنَّه سوف يعتمد بحسب هدفه الاستثماري على نوع الأوراق التي يجب أن تكون نسبتها أعلى في محفظته الاستثمارية، فالمستثمر الذي يميل إلى تجنّب المخاطر يتّجه إلى تشكيل النسبة العظمى من المحفظة من السندات، بينما المستثمر الذي يرغب في تحمّل المخاطر، فإنَّ غالبية المحفظة الاستثمارية تتكوّن من الأسهم، وهذا يعني بأنَّ المحفظة بتشكيلتها المختلفة من الأسهم والسندات تعدُّ كمدخل لتعظيم العائد وتدنية المخاطر، الأمر الذي يتطلّب قياس العائد والمخاطر المترتبة على كل ورقة ماليّة؛ بهدف توجيه المستثمر لاتّخاذ القرار المناسب.

3- العامل الزمني:

يعدُّ الوقت عاملاً مهماً للاستثمار، فعندما يقوم المستثمر بشراء أوراق مالية عادة ما يحدد الزمن الذي سيحتفظ فيه بتلك الأوراق وفق أهداف الاستثمار، ويعمل على تبني فترة زمنية تتناسب مع العائد والمخاطر، كذلك بالنسبة لأوقات الاستثمار، فليست جميعها على درجة واحدة من الجاذبية، فهناك أوقات للبدء بالاستثمار أفضل من غيرها، وعلى ذلك فإنَّ على المستثمر اتخاذ القرار الاستثماري؛ للقيام باستثماره في الوقت المناسب، وفي هذا السياق يمكننا الإشارة إلى أن المستثمر يفضل الاستثمارات ذات المردود السريع التي يمكن تحويلها إلى نقدية بسهولة وسرعة، وهي تلك الاستثمارات التي تحقق له الأمان سواء أكانت الاستثمارات حقيقية

أم مالية، فإن الفترة اللازمة لكي يتم استرداد رأس المال الأول هي معيار مهم جداً؛ للحكم على بدائل الاستثمار.

المبحث الثاني

اتخاذ القرار الاستثماري في السوق المالية

يهدف المستثمرون في سوق الأوراق المالية إلى تعظيم مكاسبهم ومنافعهم من خلال زيادة قيمة الاستثمارات والعائد عليها، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة ثروتهم، ولتحقيق ذلك لابد لهم من توفير أدوات تساعد في اتخاذ القرارات المرتبطة بعملية الاستثمار، مما يجعل عملية تحليل الأوراق المالية وتقييمها محل اهتمام الأطراف المتعاملة بسوق الأوراق المالية، بعدها أهم خطوة في سبيل اختيار الورقة المالية المناسبة.⁷⁵

قام الباحث من خلال هذا المبحث بالتعرف على: التحليل الفني والأساسي، والعائد والمخاطرة كأحد الأدوات المهمة في اتخاذ القرار الاستثماري من خلال العناوين الفرعية التالية:

- 3-2-1- استخدام العائد والخطر في اتخاذ القرار الاستثماري.
- 3-2-2- استخدام التحليل الفني للأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري.
- 3-2-3- استخدام التحليل الأساسي للأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري.
- 3-2-4- دور المعلومات المحاسبية كأحد العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري.
- 3-2-5- دور تقرير تدقيق الحسابات كأحد العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري.

⁷⁵ Virlics, A, mentioned before, page 170.

3-2-1- استخدام العائد والخطر في اتخاذ القرار الاستثمار:

عندما ننظر إلى المستثمرين من وجهة نظر العائد والخطر، يمكن تصنيفهم إما إلى مستثمرين متحفزين بالنسبة للخطر، وهم الذين يقبلون بمعدلات عوائد قليلة مقابل عدم الاستثمار باستثمارات تحمل مخاطر عالية، أو مستثمرين يقبلون باستثمارات ذات مخاطر عالية مقابل الحصول على معدلات عوائد عالية نتيجة هذه الاستثمارات، ويمكن تعريف العائد بأنه الدخل الذي يحصل عليه المستثمر نتيجة استثمار أمواله، فهو المقابل الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه في المستقبل مقابل الأموال التي يدفعها من أجل الاستثمار، وعليه فإن العائد هو المكافأة التي التي يتوقع المستثمر الحصول عليها في المستقبل مقابل تخليه عن إشباع حاجة محددة في الوقت الحاضر،⁷⁶ وإنّ القرار الاستثماري يتوقف على مدى قبول المستثمر العائد المتوقع بالمقارنة بالعائد المطلوب، فكل مستثمر عائد مطلوب وفق تقديراته الخاصة، ومدى فهمه لطبيعة الاستثمار وطبيعة الفرص الاستثمارية المتاحة أمامه، ووفق الظروف الاقتصادية المحيطة وقدرته على تحليل تلك الظروف واستيعابها، فكلما كان العائد المتوقع الذي تم احتسابه وفق احتمالات حدوثه قريباً من العائد المطلوب من قبل المستثمر، كلما كان المستثمر أكثر قبولاً للدخول في هذا الاستثمار، وبشكل عام، فإن المستثمر لن يقبل أي استثمار إلا في حال كان العائد المتوقع أكبر من العائد المطلوب من قبله أو يساويه على الأقل.⁷⁷

أما الخطر، فهو احتمالية وقوع حدث يؤثر في قدرة الشركة على تحقيق أهدافها، وهنا يمكن أن نصنف الخطر إما كخطر صافٍ، وهو احتمالية وقوع أحداث تؤثر سلباً في الشركة، أو خطر المضاربة وهو احتمالية تغيير العوائد الفعلية أو انحرافها عن العوائد المتوقعة سواء أكان الانحراف سلباً أم إيجاباً.⁷⁸ وهنا نرى أن أي قرار استثماري يتم اتخاذه يحمل بعض الأخطار التي يمكن أن يتحملها متخذ هذا القرار، وهذه الأخطار يجب أن يتم تقييمها وتحليلها إما بشكل مفرد

⁷⁶ Abu T, M, M.Khokan, M, 2015, **Risk and Return in Emerging Markets: Evidence from Dhaka Stock Exchange Bangladesh**, ABBFJ, Volume 9, No 1, page 71,72.

⁷⁷ Virlics, A, mentioned before, page 171,172.

⁷⁸ Hock, B, Carl, B, 2016, **CIA Internal Audit Basic**, 2016, page 84.

(لكل استثمار على حدى)، أو يمكن تقييمها وتحليلها على مستوى المحفظة الاستثمارية للشركة، وهنا نكون ننظر إلى الخطر الكلي للمحفظة الاستثمارية⁷⁹.

3-2-1-1-أنواع المخاطر:

هناك أنواع عدة من المخاطر التي يمكن أن تؤثر في الاستثمار، وهي:⁸⁰

1- خطر معدل الفائدة (Interest Rate Risk): هو الخطر المرتبط بتغير قيمة الاستثمار؛ نتيجة تغير معدل الفائدة عبر الزمن، وإن الخطر المرتبط بمعدل الفائدة مهم بالنسبة للاستثمارات في الأوراق مالية التي تولّد دخلاً ثابتاً قابلاً للتداول في السوق المالية، فإن سعر هذه الاستثمارات يتم حسابه عن طريق حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية مخصومة بمعدل الفائدة السوقية، فعند ارتفاع معدل الفائدة السوقية تنخفض القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية، وبالتالي سعر هذه الأوراق ينخفض، والعكس بالعكس.

2- خطر معدل إعادة الاستثمار (Reinvestment Rate Risk): هو عدم إمكانية الاستثمار في أوراق مالية تحمل معدل عائد يساوي معدل الاستثمار أو أعلى منه في الأوراق المالية السابقة، وإن هذا الخطر يؤثر في السندات قصيرة الأجل بشكل أكبر من السندات طويلة الأجل، فمع انخفاض معدلات الفائدة نجد أن الأموال الناتجة عن استحقاق الاستثمار الأصلي لا يمكن استخدامها في استثمار يولد معدل فائدة عالٍ، مثل: الاستثمار الأصلي، ومن هنا نرى أن السندات ذات الأجل القريب تحمل خطر إعادة استثمار أعلى من السندات طويلة الأجل.

3- خطر القوة الشرائية (Purchasing Power Risk): إن القوة الشرائية لمبلغ ثابت من النقود سوف تنخفض نتيجة الارتفاع في المستوى العام للأسعار (التضخم).

⁷⁹ Hock, B, Roden, L, 2017, **CMA Financial Decision Making**, Page143, 144,145.

⁸⁰ Hock, B, Roden, L, **Mentioned Before**, Page 145,146,147,148.

4- خطر السيولة (Liquidity Risk): هو الخطر الناتج عن عدم إمكانية تسيل الاستثمار بقيمته السوقية، فالاستثمارات التي نضطر إلى خصمها بمعدل فائدة عالٍ حتى نسيّلها تحمل خطر سيولة عالٍ.

5- خطر أسعار صرف العملات الأجنبية (Foreign Exchange Risk): هو الخطر الناتج عن تقييم بعض العمليات بعملة أجنبية، الذي يمكن أن يؤثر بشكل سلبي في الشركة نتيجة التغيير بسعر الصرف، فالتأثير السلبي يمكن أن يحدث عندما تضطر الشركة إلى تسوية التزاماتها بالعملة الأجنبية بمبلغ أكبر بالعملة المحلية؛ نتيجة التغيير في سعر الصرف.

6- خطر الائتمان (Credit Risk): هو الخطر الناتج عن عدم قدرة المقترض عن سداد الفائدة المترتبة عليه مع قيمة القرض عند استحقاقه، وكلما ارتفع خطر الائتمان فإن معدل الفائدة المطلوب من المقترض سوف يرتفع، فإن خطر الائتمان مهم للمستثمرين في السندات؛ لأنهم يريدون معرفة إمكانية قدرة المقترض على سداد الفوائد مع القرض عند استحقاق هذه السندات.

7- المخاطر السياسية (Political Risk): وهو إمكانية حصول حدث في بلد محدد يمكن أن يؤثر في قيمة الاستثمارات.

8- خطر الأعمال (Business Risk): هو إمكانية التغيير في الأرباح قبل الفوائد والضرائب، وهذا يعتمد على عوامل عدة:

a. التغيير في الطلب عبر الزمن.

b. التغيير في أسعار المبيعات عبر الزمن.

c. التغيير في أسعار مدخلات الإنتاج عبر الزمن.

d. معدلات الرفع التشغيلي المستخدم من قبل الشركة.

9- الخطر غير المنتظم (Unsystematic Risk): هو الخطر المرتبط بشركة أو صناعة محددة، مثل: (إضراب في قطاع صناعي محدد)، وهذا الخطر يمكن تخفيفه عن طريق تنويع الاستثمارات ضمن المحفظة الاستثمارية.

10- الخطر المنتظم (Systematic Risk): وهو الخطر الذي يمكن أن يؤثر في جميع الاستثمارات؛ نتيجة عوامل يمكن أن تؤثر فيها جميعاً، مثل: التضخم، والخطر المنتظم لا يمكن تخفيفه عن طريق تنويع المحفظة الاستثمارية، بل يمكن تخفيفه عن طريق التحوط.

11- خطر السوق (Market Risk): وهو نوع من أنواع الأخطار المنتظمة، وإن خطر السوق هو خطر متأصل بالاستثمارات المتداولة في السوق المالي ببساطة؛ لأنها متداولة به وخاضعة لتحركات السوق، وكقاعدة عامة: إن سعر سهم سوف يرتفع نتيجة ارتفاع مؤشر السوق والعكس صحيح، وإن خطر السوق مثل الخطر المنتظم لا يمكن تخفيفه عن طريق تنويع الاستثمارات في المحفظة الاستثمارية.

3-2-1-2- العلاقة بين الخطر والعائد:

هناك علاقة بسيطة بين العائد والمخاطرة، فعند معدلات عالية من الخطر يطلب المستثمر معدلات عالية من العائد، فالمستثمر المتحفظ لن يقبل بأي مخاطر إضافية لن يتم تعويضها بعائد يتناسب مع هذا المستوى من الخطر والعكس صحيح، فعندما يكون أمام المستثمر الخيار بين استثمارين يحملان معدل العائد نفسه، فإنه سوف يختار الاستثمار ذا المخاطرة الأقل، فالمستثمر يرغب بتعظيم معدل العائد على الاستثمار مقابل الحفاظ على مستوى المخاطرة أو خفضه،⁸¹ فالعلاقة بين العائد والمخاطرة هي علاقة طردية، بمعنى: كلما ارتفع طموح المستثمر لتحقيق عائد على استثمارته، يجب عليه أن يعد نفسه لتحمل درجة أعلى من المخاطر والعكس صحيح، وبصرف النظر عن اتجاهات المستثمرين تجاه المخاطر، فإن أي مستثمر يسعى إلى المقارنة بين العائد والمخاطرة، ويتخذ القرار الاستثماري الذي يضمن له تحقيق أعلى عائد عند مستوى ثابت من المخاطر، أو تحقيق أقل مخاطر عند مستوى ثابت من العائد.⁸²

⁸¹ Hock, B, Roden, L, mentioned before, page, 148.

⁸² Kaczmarek, J, 2015, **Risk and Uncertainty in the Investment Decision**, Report on Economic and Finance, Vol 1, page 146.

3-2-2- استخدام التحليل الفني للأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري:

يحتاج المتعاملون في الأسواق المالية إلى استخدام بعض أدوات التحليل التي تساعدهم في اتخاذ قرارات الشراء والبيع، وتحديد توقيت الدخول والخروج المناسب، والتحليل الفني يدرس تحركات الأسعار في الماضي؛ بهدف التنبؤ باتجاه الحركة في المستقبل، ومن ثم اتخاذ القرارات المناسبة تبعاً لذلك، فالفهم الجيد للتحليل الفني يساعد المستثمر في قراراته عن طريق التنبؤ بالأسعار في المستقبل، فالتحليل الفني لا يركز على مسألة تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية بقدر ما يهتم بتتبع حركة الأسعار، أي: حركة التداول التاريخية بهدف رصد نمط لتلك الحركة يمكن من خلاله تحديد التوقيت المناسب لاتخاذ القرار الاستثماري، ويعتمد التحليل الفني على فكرة أساسية هي: "التاريخ يعيد نفسه في سوق الأوراق المالية"، فإذا نتج عن الأحداث أو المعلومات المنشورة في فترة ما نمطاً محدد من التغير في الأسعار لمرات عدة، فإنه يمكن افتراض حدوث النتائج نفسها في حالة ظهور هذا النمط والأحداث المقترنة به في المستقبل.⁸³ ويهدف التحليل الفني بالدرجة الأولى إلى التعرف على اتجاه الأسعار، وكشف أي إشارة تنبئ باحتمال تغير مسارها بأسرع وقت ممكن؛ حتى يمكن الاستفادة من ذلك بالقدر المستطاع في اتخاذ قرارات الشراء والبيع في أنسب الأوقات؛ بهدف تقليل المخاطر وتعظيم الأرباح، فكما ذكرنا يعتمد التحليل الفني على قراءة التاريخ للتنبؤ بالمستقبل، فهو يهتم بدراسة البيانات وتحليلها من أجل بناء توقعات مستقبلية يتم على أساسها اتخاذ قرارات الشراء والبيع؛ بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن مع تحمل أقل المخاطر.⁸⁴

3-2-2-1- فرضيات التحليل الفني للأوراق المالية:

يقوم التحليل الفني على جملة من الافتراضات تُبنى عليها فلسفته، وتتمثل فيما يلي:⁸⁵

⁸³ زيد، حياة، مرجع تم ذكره، ص 83.

⁸⁴ CFA Program Curriculum Level 1 Volume 1, 2017, WILEY, page 670.

⁸⁵ زيد، حياة، مرجع تم ذكره، ص 84,85.

1- تتحدد القيمة السوقية للورقة المالية بناء على: تفاعل قوى العرض، وقوى الطلب في السوق، وبالتالي يؤدي التغير في العلاقة بين قوى العرض وقوى الطلب على الأوراق المالية إلى تغير اتجاه الأسعار، ويمكن ملاحظة هذا التغير من خلال تتبع حركة السوق اليومية.

2- تتحكم عوامل عدة في العرض والطلب، منها: عوامل موضوعية، وأخرى غير موضوعية، حيث تتضمن العوامل الموضوعية المعلومات المالية الخاصة بالسهم، وتدخل في نطاق اهتمامات التحليل الأساسي التي تنعكس آثارها في سلوك المستثمرين بالسوق، أما العوامل غير الموضوعية، فلا يمكن قياسها، مثل: الآراء والأمزجة والتخمين، ويقوم السوق بالموازنة بين هذه العوامل بشكل تلقائي مستمر؛ لتحديد الأسعار الملائمة.

3- باستثناء التقلبات الطفيفة التي تحدث للأسعار من وقت لآخر، فإن الحالة العامة تقتضي بأن أسعار الأسهم تميل إلى التحرك في اتجاه محدد، وتستمر فترة زمنية طويلة.

4- يؤدي التغير في علاقة العرض والطلب إلى تغيير في اتجاه الأسعار، ويمكن ملاحظة التغيرات آجلاً أم عاجلاً في حركة السوق دون الحاجة إلى معرفة أسباب ذلك، ولعل المقصود بهذه النقطة هو أنه لا حاجة إلى بذل مجهود في تحليل كم هائل من بيانات ومعلومات عن الاقتصاد والصناعة والمنشأة، فهذه المعلومات لن تضيف شيئاً بقدر ما سوف تتسبب فيه من إرباك، فالمحلل ليس في حاجة سوى المعلومات عن أسعار الصفقات في الماضي وحجمها، فضلاً عن أداة يمكن من خلالها اكتشاف بداية التحول من سعر التوازن الحالي إلى سعر التوازن الجديد، دون أن يشغل نفسه بمعرفة أسباب هذا التحول.

3-2-3- استخدام التحليل الأساسي للأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري:

إنَّ التحليل الأساسي هو عملية تحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية، وذلك بهدف التنبؤ بربحية المنشأة المستقبلية، والتعرف على حجم المخاطر المستقبلية، وتمثل تلك المعلومات الأساس في تحديد سعر السهم الخاص بالمنشأة الاقتصادية، ومن ناحية أخرى يمثل

التحليل الأساسي تحليل القوائم المالية للشركات، ومحاولة تقييم الأسهم بقيمتها العادلة في السوق بناءً على وضعها وأرباحها الحالية وأرباحها المستقبلية، آخذين بالحسبان وضع القطاع الذي تعمل به الشركة والاقتصاد، والتحليل الأساسي هو أداة من أدوات التحليل المالي التي تساعد المستثمرين على خلق استراتيجياتهم وأهدافهم الاستثمارية،⁸⁶ ويمكن تعريف التحليل الأساسي بأنه دراسة الظروف المحيطة بالمنشأة سواء أكانت قد تمثلت في الظروف الاقتصادية العامة أم ظروف الصناعة التي تنتمي إليها، أم ظروف المنشأة ذاتها، والهدف من ذلك هو الكشف عن معلومات قد تغيد في التنبؤ بما ستكون عليه الأرباح المستقبلية للمنشأة التي تعدّ محدداً أساسياً للقيمة السوقية للسهم.⁸⁷

إنّ التحليل الأساسي في الاقتصاد، هو تحليل السوق لبيان أسباب هبوط الأسهم وارتفاعها، فهو يعتمد على دراسة العوامل الاقتصادية، ومدى تأثيرها على العملة الوطنية الخاصة في الدولة، وعادة ما تكون الأحداث المسببة للتغيير متعلقة بالوقت، فمنها المتوقع، ومنها غير القابل للتوقع، فالأحداث غير القابلة للتوقع تكون مثل: الحروب، والكوارث، وغيرها من الأحداث التي لا يمكن السيطرة عليها، وبناءً على ماسبق يمكن تقسيم التحليل الأساسي للمراحل الثلاثة التالية:⁸⁸

1- تحليل الظروف الاقتصادية: ويشمل على تحليل السياسات المالية والنقدية، وبعض المؤشرات الاقتصادية كمعدلات الناتج المحلي الإجمالي والتضخم، فضمن السياسات المالية تعدّ الضرائب ذات آثار إيجابية وسلبية على أداء المنشآت وأسعار أسهمها، حيث إن تخفيض معدل الضرائب على أرباح المنشآت من شأنه أن يترك أثراً إيجابياً على أرباحها الصافية، وبالتالي ارتفاع أسعار الأسهم بشكل عام، كما يعدّ الانفاق الحكومي أيضاً ذا آثار إيجابية وسلبية على المنشآت، أما فيما يخص السياسة النقدية ولاسيما سياسة أسعار الفائدة، فإن تخفيض أسعار الفائدة من شأنه تحفيز الاستثمار وزيادته، وبالتالي زيادة إنتاج الشركات وأرباحها، وكذلك فيما يتعلق بمعدلات التضخم، فمن المفترض أن

⁸⁶ Suresh, A.S, 2014, **A Study Of Fundamental And Technical Analysis**, International Journal Of Marketing, Financial Services, Management Research, Vol 2, No 2, Page 44,45.

⁸⁷ WILEY, **Mentioned Before**, Page 671.

⁸⁸ Suresh, A.S, **Mentioned Before**, Page 46.

يكون للتقارير الشهرية عن معدلات التضخم أثر على أسعار الأوراق المالية المتداولة، فالمعلومات عن ارتفاع غير متوقع في معدل التضخم من شأنه أن يترك أثراً عكسياً في تلك الأسعار.

- 2- تحليل ظروف الصناعة: وهنا يجب تحليل طبيعة المنتج الذي تقدمه الشركة ومصادر المنافسة المتوقعة، وتصنيف الصناعة، ومدى تدخل الدولة في هذه الصناعة، وهناك اعتبارات أساسية يجب الأخذ بها، مثل: التحليل التاريخي للمبيعات والأرباح، وحجم العرض والطلب، وظروف المنافسة، وطبيعة المنتج، والجانب التقني الخاصة بالصناعة.
- 3- تحليل القوائم المالية للمنشأة: ويتم ذلك عن طريق استخدام النسب المالية، مثل: نسب السيولة، ونسب النشاط، ونسب الربحية، فضلاً عن تحليل المخاطر المتعلقة بالمنشأة.

3-2-4- دور المعلومات المحاسبية كأحد العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري في السوق المالية:

تعد المحاسبة نظاماً للمعلومات تقوم بدور فعال في ترشيد قرارات الاستثمار، وإن المعلومات التي تقدمها المحاسبة في سوق الأوراق المالية لا بد لها من أن تتمتع بقدر من الشفافية؛ حتى يتمكن المستثمرون من اتخاذ قراراتهم بشكل صحيح، فإن المعلومات المحاسبية التي تتضمنها القوائم المالية التي تنشرها الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية تؤثر بشكل كبير في عملية تداول الأوراق المالية داخل سوق الأوراق المالية أو خارجه،⁸⁹ وذلك من خلال تأثيرها في قرارات المستثمرين عن طريق تزويدهم بالمعلومات المالية التي تساعد في تقويم الاتجاهات المستقبلية للشركات، وفي التنبؤ بربحية الاستثمار ومخاطره في هذه الأوراق المالية، والمفاضلة بين الفرص الاستثمارية المختلفة، كما تؤثر هذه المعلومات في مستوى السوق المالية؛ لأن توافرها إلى جانب

⁸⁹ Delkhosh, M, Poorkazem, F, 2016, **Correlation Between Accounting Information And Stock Price, International Journal Of Multidisciplinary Research And Development**, Volume 3, Issue 2, Page 294.

المعلومات غير المالية الأخرى يجعل السوق يؤدي دوره بشكل فاعل وكفؤ، وتعزز الثقة والاستقرار في التعامل، وخلق حالة من التوازن داخل السوق.⁹⁰

ولم تصبح المحاسبة في شكلها الحالي كمصدر للمعلومات إلا بعد الثورة الصناعية في القرن التاسع عشر وظهور الشركات المساهمة، وانفصال الملكية عن الإدارة، مما أوجب على إدارة المنشأة أن تقدم تقارير دورية وغير دورية عن نشاطها، لذلك كان لا بد من تحديد أطر للمعلومات التي يجب أن تحتويها تلك التقارير وتاريخ تقديمها، وقد أثبتت الدراسات أن المعلومات التي يجب الإفصاح عنها هي المعلومات التي تؤثر في قرارات مستخدمي تلك المعلومات، وحتى تكون المعلومات التي تحتويها التقارير والقوائم المالية مفيدة، وتؤثر في قرارات مستخدميها لا بد أن تمتاز بخصائص نوعية محددة، ويتم تقسيم هذه الخصائص بناءً على تأثيرها في قرار المستثمر إلى:⁹¹

1- الخصائص النوعية الرئيسة (الجودة الأساسية)، التي بدورها تنقسم إلى:

أ- الملاءمة: حتى تكون المعلومة المحاسبية ملائمة يجب أن يكون لها تأثير في

قرار المستثمر، وهذا يكون عندما يكون للمعلومة المحاسبية:

1- قيمة تنبؤية: تكون للمعلومة المحاسبية قيمة تنبؤية عندما تساعد

المستثمرين على التنبؤ بمستقبل الاستثمار.

2- قيمة استرجاعية: تكون للمعلومة المحاسبية قيمة استرجاعية عندما تساعد

المستثمرين على التأكد من التوقعات أو تصحيح توقعاتهم السابقة.

3- المادية: يكون للمعلومة المحاسبية قيمة مادية في حال أدى إغفالها أو

عرضها بشكل خاطئ إلى تغيير قرار المستثمر.

ب- العرض الصادق: الذي يعني أن الأرقام والوصف الموجود ضمن التقارير

المالية للمعلومات المحاسبية يطابق فعلاً ما هو موجود على أرض الواقع،

ويقسم إلى:

⁹⁰ الزبيدي، فراس خضير، 2010، أثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12 العدد 3، ص 105.

⁹¹ Kieso, Donald and Other, 2017, **Intermediate accounting IFRS 3ed Edition**, page 45 to 52.

1- الكمال: إن جميع المعلومات الضرورية للعرض الصادق موجودة ضمن

التقارير المالية.

2- الحيادية: بحيث يجب عرض المعلومات للأطراف كافة على حد سواء،

وعدم تفضيل طرف على آخر.

3- خالية من الأخطاء: يجب أن تكون المعلومات الموجودة كافة ضمن

التقارير المالية خالية من الأخطاء؛ لأن المعلومات الخالية من الأخطاء

سوف تعرض الواقع المالي للشركة بشكل دقيق.

2- الخصائص الثانوية (الجودة الثانوية): التي هي مكمل للخصائص الأساسية، وعن

طريقها يتم تميز المعلومات الأكثر فائدة بالنسبة للمستثمر، وتنقسم إلى:

أ- قابلية المقارنة: تكون المعلومات قابلة للمقارنة عندما يتم قياسها والتقارير عنها

بطريقة متشابهة بين الشركات المختلفة، بحيث تمكن المستثمر من التعرف على

نقاط التشابه والاختلاف الحقيقة بين الشركات المختلفة.

ب- قابلية التأكد: وتكون المعلومة قابلة للتأكد عندما يتم قياسها من قبل أشخاص

مستقلين باستخدام طرق قياس متشابهة، والوصول إلى نتائج متطابقة.

ت- القيمة الزمنية: ويكون للمعلومة قيمة زمنية عندما تصل إلى المستثمر بالوقت

المناسب قبل أن تفقد قدرتها على التأثير في قراره.

ث- قابلية الفهم: هي الخاصية التي تمنح الشخص العارف والمطلع القدرة على تمييز

أهميتها في اتخاذ القرار.

فضلاً عما سبق، فإن جودة المعلومات المحاسبية تدل على أنها معتمدة وفق معايير

محددة، مثل: معايير المحاسبة والتقارير الدولية أو غيرها، وأنها مدققة أيضاً حسب معايير محددة،

مثل: معايير التدقيق الدولية، فالمعلومات المحاسبية تعد من أهم المعلومات التي يجب أن تقوم

الأسواق المالية بتوفيرها، فالأسواق المالية تعطي أهمية كبرى لإعداد المعلومات والبيانات المالية،

ونشرها بصورة دورية للمستثمرين.

3-2-5- دور تقرير تدقيق الحسابات كأحد العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري:

إن المستثمر الرشيد الذي يرغب بالاستثمار في السوق المالي يجب عليه أن يقوم بدراسة الورقة المالية المراد الاستثمار بها بشكل كافٍ من أجل تخفيض خطر الاستثمار ورفع العائد منه، وهذه الدراسة تشمل معلومات مختلفة المصادر والأنواع، كوضع المنشأة والظروف الاقتصادية المحيطة، والمعلومات المالية حول المنشأة، ومن أهم هذه المعلومات التي يجب على المستثمر دراستها بشكل كافٍ هي المعلومات المحاسبية الواردة ضمن القوائم المالية المنشورة بشكل دوري عن المنشأة،⁹² وفي هذا السياق يظهر مدقق الحسابات كطرف ثالث محايد ومستقل تكون مسؤوليته في تأكيد المعلومات الواردة ضمن هذه القوائم، وضمان دقتها وملائمتها لعملية اتخاذ القرار من قبل مستخدمي هذه القوائم، وإن المستثمر كأحد الأطراف المستفيدة من المعلومات الواردة ضمن القوائم المالية سوف يعتمد على تقرير مدقق الحسابات من أجل ضمان موثوقية المعلومات الواردة ضمن هذه القوائم، وفي تخفيض خطر المعلومات الملازم لعملية اتخاذ القرار، فالرأي الذي يصدر عن المدقق له أهمية كبيرة في تخفيض خطر المعلومات، ورفع الثقة في المعلومات الواردة في التقارير المالية، مما يعزز قدرة المستثمرين من بناء قرارات استثمارية صحيحة⁹³، ولرأي المدقق أهمية كبيرة لكل من المساهمين الحاليين والمستثمرين المحتملين، وذلك نتيجة أن تقرير التدقيق له أثر إيجابي في ثقتهم في القوائم المالية المنشورة من قبل الشركات، فعملية اتخاذ القرار الاستثماري سوف تتأثر بنوع التقرير الذي سوف يصدره مدقق الحسابات⁹⁴.

فالهدف من تدقيق القوائم المالية هو تزويد مستخدمي هذه القوائم بمعلومات ملائمة، وموثوقة تساعدهم في عملية التنبؤ بالتدفقات النقدية وتخفيض حالة عدم التأكد مما يؤدي بالنهاية

⁹² Patrick, Z, Et All, 2017, **Effect Of Financial Information On Investment Decisions Making By Share Holders Of Banks In Nigeria**, IOSR Journal Of Economics And Finance, Vol 8, No 3, Page 20.

⁹³ R, Leonora; I, Hysen and M, Albulena, 2017, **The Importance of The Audited Financial Statmnet in Attracting Foreign Investors in Private Sector in Kosovo**, Baltic Journal Of Real Estat Economics and Construction Management, page 122.

⁹⁴ Erdem Rena, B. 2016, **The Impact Of The Opinions Of The Independent Auditor On The Investor Decisions In Banking Sector: An Empirical Study On The Banks Operating In Turkey**, Accounting And Finance Research, Vol. 5, No:1, Page 157.

إلى اتخاذ قرار صحيح يساهم في تعظيم ثروتهم وحصولهم على العوائد المطلوبة من استثمار مدخراتهم.

وبناءً على ما تم ذكره سابقاً في هذا الفصل، نجد أن المستثمر يسعى إلى زيادة ثروته عن طريق اختيار أفضل استثمار يحقق له أهدافه، وإن عملية اختيار الاستثمار الأنسب ليست بالعملية السهلة، فهي تختلف من مستثمر لآخر بحسب طبيعة كل مستثمر وهدفه، فالعائد على الاستثمار مرتبط بشكل مباشر مع المخاطرة، فعلى المستثمر أن يوازن بين العائد المطلوب من الاستثمار والمخاطر المرتبطة به، والقادر على تحملها، وبالتالي فعلى المستثمر أن يقوم بدراسة كافية للاستثمار، ويستخدم الطرق والوسائل كافة التي تساعد في ذلك، وكما رأينا تختلف هذه الطرق بحسب المنهجية المتبعة من قبل هذا المستثمر.

وإن اتخاذ القرار الاستثماري يتم عن طريق دراسة مجموعة مختلفة من المعلومات، من أهمها: المعلومات الواردة ضمن التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات، ومن هنا تبرز أهمية دور مدقق الحسابات كجهة مستقلة تعزز مصداقية هذه التقارير، وتضيف قيمة عليها؛ نتيجة قيامه بتأكيد صحة المعلومات الواردة ضمنها، وخلوها من الأخطاء الجوهرية التي يمكن أن تؤثر في قرارات المستثمرين بشكل مباشر.

الفصل الرابع

الدراسة التطبيقية والنتائج والتوصيات

تم تقسيم الفصل الرابع إلى أربعة مباحث كالتالي:

المبحث الأول: لمحة عن سوق دمشق للأوراق المالية.

المبحث الثاني: مجتمع الدراسة والأساليب الإحصائية.

المبحث الثالث: اختبار الفرضيات.

المبحث الرابع: النتائج والتوصيات.

المبحث الأول

لمحة عن سوق دمشق للأوراق المالية

تعدُّ إقامة سوق دمشق للأوراق المالية وهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية من أهم إنجازات تطوير القطاع المالي في سورية، حيث تم إحداث سوق دمشق للأوراق المالية، بموجب المرسوم التشريعي رقم 55/ لعام 2006، ونص المرسوم على: أن تتمتع السوق بالشخصية الاعتبارية، والاستقلال المالي والإداري، وترتبط بهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، وتعمل تحت إشرافها، ويكون المقر الرئيس للسوق مدينة دمشق، وتم افتتاح السوق بشكل رسمي في 2009/03/10، حيث بدأ تداول السوق بست شركات مدرجة.

تتمثل رؤية السوق في دعم الاقتصاد الوطني من خلال إتاحة الفرص لتعبئة المدخرات المحلية، وجذب الاستثمارات، وتحفيز السوق الأولية التي يتم فيها إنشاء شركات مساهمة جديدة، وزيادة رؤوس أموالها؛ لدفع عملية التنمية الاقتصادية، ورفع مستوى المعيشة لفئات المجتمع كافة.

تقسم سوق دمشق للأوراق المالية إلى: السوق النظامية، السوق الموازية.

أ- حيث تخضع السوق النظامية لشروط إدراج خاصة بها.

ب - أما السوق الموازية، فتخضع لشروط تتماشى مع طبيعة عملها.

تشمل الأوراق المالية المتداولة في السوق على:

- 1- أسهم الشركات المساهمة السورية القابلة للتداول.
- 2- سندات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الشركات المساهمة السورية.
- 3- أدوات الدين العام القابلة للتداول الصادرة عن حكومة الجمهورية العربية السورية.
- 4- الوحدات الاستثمارية السورية الصادرة عن صناديق الاستثمار وشركاته.
- 5- أي أوراق مالية أخرى سورية أو غير سورية، متعارف عليها على أنها أوراق مالية، ويتم اعتمادها كذلك من قبل مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية⁹⁵.

⁹⁵ [Http://Www.Dse.Sy/User/?Page=About_Market](http://Www.Dse.Sy/User/?Page=About_Market).

وحاليا يتم تداول أسهم الشركات المساهمة السورية مقسمة إلى القطاعات التالية: (قطاع البنوك، قطاع التأمين، القطاع الصناعي، القطاع الزراعي، قطاع الخدمات)، وهي كالتالي:

- 1- القطاع الصناعي: شركة واحدة.
- 2- قطاع المصارف: (14) مصرفاً.
- 3- قطاع الخدمات: وهو شركتان.
- 4- قطاع التأمين: (6) شركات.
- 5- القطاع الزراعي: شركة واحدة.

المبحث الثاني

مجتمع الدراسة والأساليب الإحصائية

تناول هذا المبحث: وصفاً منهجياً لمنهجية الدراسة المتبعة، ومجتمع الدراسة وعينتها، والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، واختبار الفروض، من خلال ما يلي:

4-2-1- منهجية الدراسة.

4-2-2- مجتمع الدراسة وعينتها.

4-2-3- الأساليب والأدوات الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات.

4-2-1- منهجية الدراسة:

بما أن منهج البحث هو الخطوات المتبعة من أجل تحقيق أهداف البحث، فإن هذا البحث يتبع المنهج التالي:

1. تحديد مشكلة البحث من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة، والأدبيات ذات الصلة، المتمثلة هنا في: "تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات على قرارات المستثمرين في السوق المالية"، وبشكل يساهم في تحديد الإطار النظري للبحث، حيث يتضمن: عنوان البحث، ومشكلته متغيرين رئيسيين، هما: المحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات، وقرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية.
2. تحديد فروض البحث التي تمثل حلولاً مقترحة أو أولية لمشكلة البحث، المتمثلة بفرضيتين تربطان بين المحتوى الإعلامي لتقرير المدقق وأثره على قرارات المستثمرين.
3. تجميع البيانات المطلوبة لاختبار فرضيات البحث.
4. اختبار فرضيات البحث، وتحليل البيانات؛ للوصول إلى أهداف البحث.
5. تحديد النتائج والتوصيات.

4-2-2- مجتمع الدراسة وعينتها:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لعام 2016، حيث قام الباحث باختيار عام 2016 بَعْدَ التقارير المالية الخاصة به كانت أحدث تقارير عند القيام بالدراسة العملية، وقام الباحث بالدراسة الإحصائية على جميع الشركات ذات الأسهم المدرجة والمتداولة في السوق، وعددها (23) شركة.

قام الباحث بتقسيم مجتمع الدراسة إلى عينتين بحسب نوع تقرير مدقق الحسابات، كمايلي:

1- العينة الأولى: فتتكون من (21) شركة، حصلت على تقرير نظيف.

2- العينة الثانية: تتكون من شركتين، حصلتا على تقرير متحفظ.

القطاع	اسم الشركة	نوع التقرير	العينة
قطاع التأمين	المتحدة للتأمين	متحفظ	عينة التقارير
	العقيلة للتأمين التكافلي	متحفظ	المتحفظة
	السورية الوطنية للتأمين	نظيف	عينة التقارير النظيفة
	أروب للتأمين	نظيف	
	الاتحاد التعاوني للتأمين	نظيف	
قطاع المصارف	السورية الكويتية للتأمين	نظيف	
	بنك سوريا والخليج	نظيف	
	بنك الأردن	نظيف	
	بنك بيمو	نظيف	
	بنك الشرق	نظيف	
	المصرف الدولي للتجارة والتمويل	نظيف	
	بنك بيبيلوس	نظيف	
	بنك سوريا والمهجر	نظيف	
	البنك العربي	نظيف	
	بنك الشام	نظيف	
	بنك البركة	نظيف	
	فرنسبنك	نظيف	
	بنك عودة	نظيف	
	بنك قطر الوطني	نظيف	
	بنك سوريا الدولي الإسلامي	نظيف	
قطاع الخدمات	المتحدة للنشر والتوزيع	نظيف	
	الأهلية للنقل	نظيف	
القطاع الصناعي	الأهلية للزيوت	نظيف	

الجدول (4-1): مجتمع الدراسة

4-2-3 الأساليب والأدوات الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات:

تم التعبير عن المتغير التابع الرئيس "قرارات المستثمرين" من خلال متغيرين وسيطين هما:

1- التغير في أسعار الأسهم المتداولة في سوق دمشق للأوراق المالية.

2- حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

وتمت الدراسة الإحصائية على المتغيرات كمايلي:

1- استخدم الباحث منهجية دراسة الحدث في دراسة تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير تدقيق الحسابات على التغير في أسعار الأسهم المتداولة في سوق دمشق للأوراق المالية، وتقوم منهجية دراسة الحدث بدراسة عوائد أسهم الشركات قبل الإعلان وبعده عن حدث محدد (اندماج شركتين على سبيل المثال)⁹⁶، هذا الحدث قد يحصل في تواريخ مختلفة من العام، مثل: الإعلان عن تقرير التدقيق للشركات كما في الدراسة الحالية، أو قد يكون مجمع في تاريخ محدد، مثل: حدث تنظيمي يؤثر في قطاع محدد من الشركات،⁹⁷ وذلك من أجل تحديد فيما إذا كانت هناك عوائد غير عادية ناتجة عن تغير سعر السهم؛ بسبب هذا الحدث، فالهدف الأساسي لمنهجية دراسة الحدث هو دراسة مدى استجابة السوق لأحداث محددة من خلال مراقبة أسعار الأسهم حول هذه الأحداث.⁹⁸

وتسعى منهجية دراسة الحدث إلى تحديد فيما إذا كان التوزيع الإحصائي للعوائد خلال نافذة الحدث غير طبيعي (يختلف بشكل منتظم عن المتوقع)، ويتم هذا عن طريق مقارنة التوزيع للعوائد الفعلية مع العوائد المتوقعة، والسؤال: فيما إذا كان التوزيع هو نفسه، وحسب أدبيات منهجية دراسة الحدث يكون التركيز على توزيع متوسط العوائد غير العادية، وعادة يتم اختبار فرضية العدم عن طريق معرفة فيما إذا كان المتوسط للعوائد غير العادية لا يختلف بشكل جوهري عن الصفر.⁹⁹

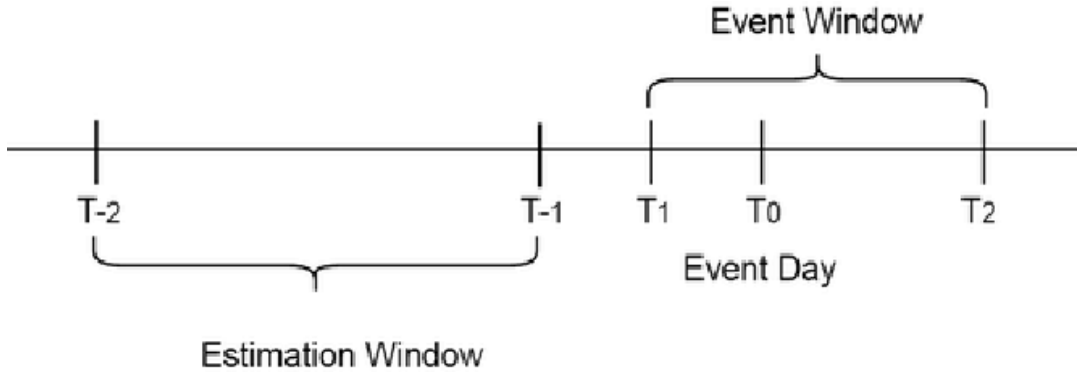
⁹⁶ Schweitzer, R, 2005, **How Do Stock Returns React To Special Events**, Business Review, Page 18.

⁹⁷ S.P Khotari And Jerold B. Warner, 2006, **Econometrics Of Event Studies**, Center For Corporate Governance, Page 9.

⁹⁸ Lakshmi, V, Joshi, M, 2016, **Market Reaction To Listing Of Sotcks On F&O Semnet Of NSE: Application Of Event Study Methodology**, The IUP Journal Of Applied Econmics, Vol XV, No 3, Page 38.

⁹⁹ S.P Khotari and Jerold B. Warner, 2006, **Mentioned Before**, Page 10.

إنَّ العوائد الطبيعية أو المتوقعة لسهم ما يتم تحديدها خلال فترة تسبق فترة الحدث (فترة التقدير)، وهذه الفترة تسبق الفترة الزمنية التي تتم الدراسة فيها (نافذة الحدث)، وذلك من أجل استبعاد التأثير المحتمل للحدث في هذه القيم المقدرة.¹⁰⁰



الشكل (1-4): الخط الزمني لمنهجية دراسة الحدث

ويمكن تلخيص الخطوات المتبعة في تطبيق منهجية دراسة الحدث في دراسة أثر المحتوى الاعلامي لتقرير التدقيق في أسعار الأسهم فيمالي:¹⁰¹

- 1- تحديد الحدث المراد دراسة تأثيره، وهو إصدار تقرير التدقيق لمدقق الحسابات للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لعام 2016.
- 2- تحديد تاريخ حصول الحدث، وهو تاريخ إصدار تقرير تدقيق الحسابات للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لعام 2016.
- 3- اختيار نافذة الحدث، وتم اختيارها (20) يوماً قبل تاريخ تقرير مدقق الحسابات و (20) يوماً بعده.¹⁰²
- 4- تحديد العائد الفعلي للأسهم: ويتم حساب العائد الفعلي من خلال التغير في سعر السهم عن طريق المعادلة التالية:

¹⁰⁰ S.P Khotari and Jerold B. Warner, 2006, **Mentioned Before**, Page 38.

¹⁰¹ Delatre, E, 2007, **Event Study Methodology in Marketing**, Marketing Research and Applications, Vol. 22, Page 59.

¹⁰² Chandrapala, P, 2009, **The Information Content Of Stock Dividend Announcement: Evidence From Sri Lanka**, Ekonomická Revue – Central European Review Of Economic, Page 106 “Typical Lengths Of The Event Period Range From 21 To 121 Days For Daily Studies”.

$$Rt = \frac{Pt - Pt_{-1}}{Pt_{-1}} + D$$

حيث:

Pt تمثل سعر السهم في اليوم t .

Pt_{-1} تمثل سعر السهم في اليوم t_{-1} .

D تمثل توزيعات الأرباح¹⁰³

5- تحديد العائد المتوقع، وهناك ثلاثة نماذج يمكن استخدامها للتنبؤ بالعائد المتوقع وهي:¹⁰⁴

(1) نموذج المتوسط المعدل: وهو المتوسط الحسابي للعوائد الفعلية للأسهم لفترة اختارها

الباحث (120) يوماً قبل نافذة الحدث.¹⁰⁵

(2) نموذج العائد المخصص بعائد السوق: ويمثل عائد السوق في اليوم t ويمكن حسابه

من خلال المعادلة التالية:

$$Re = \frac{It - It_{-1}}{It_{-1}}$$

حيث:

It تمثل مؤشر السوق في اليوم t .

It_{-1} تمثل مؤشر السوق في اليوم t_{-1} .

(3) نموذج السوق: ويتم ذلك عن طريق المعادلة التالية:

$$Re = a + \beta Rmt$$

¹⁰³ لم تكن هناك توزيعات لأي شركة من الشركات خلال نافذة الحدث.

¹⁰⁴ Delatre, E, 2007, **Mentioned Before**, Page 60.

¹⁰⁵ Chandrapala, P, **Mentioned Before**, Page 106 "Typical Lengths Of The Estimation Period Range From 100 To 250 Days".

وهي معادلة ارتباط خطي بين العائد الفعلي للأسهم ومؤشر السوق، ولم يستخدم الباحث هذا النموذج؛ لأن تطبيقه يتطلب عدم وجود مشكلة التداول المحدود،¹⁰⁶ والتي تعني وجود عدد قليل من عروض البيع والشراء ضمن السوق المالية، وإن السوق المالية التي تعاني من مشكلة التداول المحدود تتميز بحجم تداول منخفض، تذبذب عالٍ، وفترات طويلة من عدم التداول، وتعدُّ مشكلة التداول المحدود من مسببات انخفاض سيولة الأوراق المالية المتداولة في السوق التي هي من أهم مقومات السوق المالية الكفاء،¹⁰⁷ وتبين وجود هذه المشكلة في سوق دمشق للأوراق المالية لدى الباحث من خلال الدراسة التطبيقية على عمليات التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

6- تحديد العائد غير العادي لكل يوم من أيام نافذة الحدث: وهو العائد المتوقع للسهم المطروح من العائد الفعلي.

$$ARit = Rt - Re$$

7- تحديد متوسط العوائد غير العادية لكل يوم من أيام الدراسة.

$$AARt = \frac{1}{n} \int_{i=1}^n AARit$$

8- الاختبار الإحصائي على المتوسطات اختبار الرتب المؤشرة (ويلكوكسن).¹⁰⁸

2- أما بالنسبة للمتغير الوسيط الثاني "تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير تدقيق الحسابات على حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية، فقد قام الباحث بجمع بيانات التداول لجميع الشركات خلال نافذة الحدث، واستخدم اختبار مان - ويتني Mann-Whitney وهو الاختبار اللامعلمي البديل لاختبار T للفرق بين متوسطي عينتين Independent sample T-test للمقارنة فيما إذا كان هناك اختلاف حقيقي ذو دلالة إحصائية بين حجم التداول لعينة من (20) يوماً قبل و(20) يوماً بعد إصدار تقرير مدقق الحسابات.

3- استخدم الباحث مستوى ثقة 95% لجميع الاختبارات الإحصائية.

¹⁰⁶ حيدر، مضر محمود، 2014، تأثير المحتوى الإعلامي لسياسات توزيع الأرباح غير النقدية على أسعار الأسهم العادية (دراسة تطبيقية على سوق عمان للأوراق المالية)، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، رسالة ماجستير، صفحة 71.

¹⁰⁷ Rostek, M And Weretka, M, 2014, *The New Palgrave Dictionary Of Economics*, Page 2.

¹⁰⁸ Delatre, E, 2007, *Mentioned Before*, Page 62.

المبحث الثالث

اختبار الفرضيات

تم إجراء الدراسة التطبيقية بهدف معرفة تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق في قرارات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق، ويتألف هذا المبحث من ما يلي:

1-3-4 الإحصاءات الوصفية.

2-3-4 الدراسة التطبيقية لتأثير المحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على التغير على أسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية.

3-3-4 الدراسة التطبيقية لتأثير المحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على حجم التداول على سوق دمشق للأوراق المالية.

4-3-1- الإحصاءات الوصفية:

من خلال البيانات المأخوذة من العينة التي تضم (23) شركة مساهمة في سوق دمشق للأوراق المالية¹⁰⁹ نجد أنَّ هناك (21) شركة حصلت على تقرير تدقيق نظيف، وشركتين حصلتا على تقرير متحفظ، والبيانات هي بيانات (41) يوماً لكل شركة من الشركات المدرجة تتوزع على (20) يوماً قبل تاريخ تقرير مدقق الحسابات، و(20) يوماً بعده، فضلاً عن يوم التقرير، والبيانات المستخدمة هي التغير في أسعار الأسهم اليومية (العائد الفعلي)، فضلاً عن العائد المقدر للأسهم بشكل يومي، وحجم التداول اليومي لكل شركة.

تم تقدير العوائد المتوقعة من خلال طريقتين، وهما: طريقة العائد المخصوم بعائد السوق، وطريقة المتوسط المعدل، ومن مقارنة العوائد الفعلية مع المتوقعة نصل إلى العوائد غير العادية

بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة			
الانحراف المعياري	المتوسط	المتغير	
2901.6	3281.53	حجم التداول	
0.31%	0.231%-	العائد المخصوم بعائد السوق	العوائد غير العادية
0.29%	0.136%-	المتوسط المعدل	

الجدول (4-2): المتوسط والانحراف المعياري لكل من حجم التداول والعوائد غير العادية بناءً على طرق تقدير العوائد المتوقعة للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة

¹⁰⁹ تم جمع البيانات الخاصة بأسعار الأسهم وحجم التداول للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية من الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية <http://www.dse.sy>

بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة			
الانحراف المعياري	المتوسط	المتغير	
522.6	154.793	حجم التداول	
0.92%	0.701%-	العائد المخصص بعائد السوق	العوائد غير العادية
0.41%	0.722%-	المتوسط المعدل	

الجدول (3-4): المتوسط والانحراف المعياري لكل من حجم التداول والعوائد غير العادية بناءً على طرق تقدير العوائد المتوقعة للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة

من الجدول (2-4) و (3-4) نلاحظ مايلي:

- متوسط حجم التداول للشركات ذات التقارير النظيفة كان (3281) وحدة بانحراف معياري (2901) وحدة، بينما كان متوسط حجم التداول للشركات ذات التقارير المتحفظة لا يتجاوز (155) وحدة بانحراف معياري (522) وحدة.

- وفيما يخص العوائد غير العادية فقد كانت:

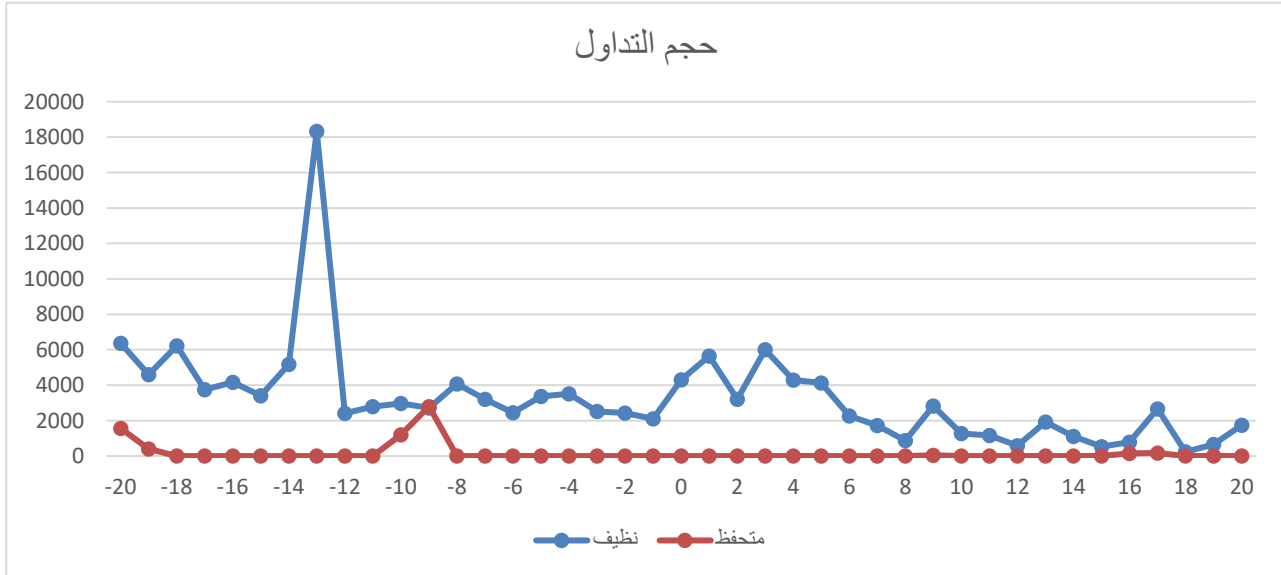
- حسب طريقة العائد المخصص بعائد السوق: للتقارير النظيفة 0.231%- بانحراف معياري 0.308%، وللتقارير المتحفظة 0.701%- بانحراف معياري 0.922%.
- وطريقة المتوسط المعدل: للتقارير النظيفة 0.136%- بانحراف معياري 0.287%، وللتقارير المتحفظة 0.722%- بانحراف معياري 0.412%.

ولاحظ الباحث التشتت الكبير في البيانات التي تمت دراستها، وذلك نتيجة مايلي:

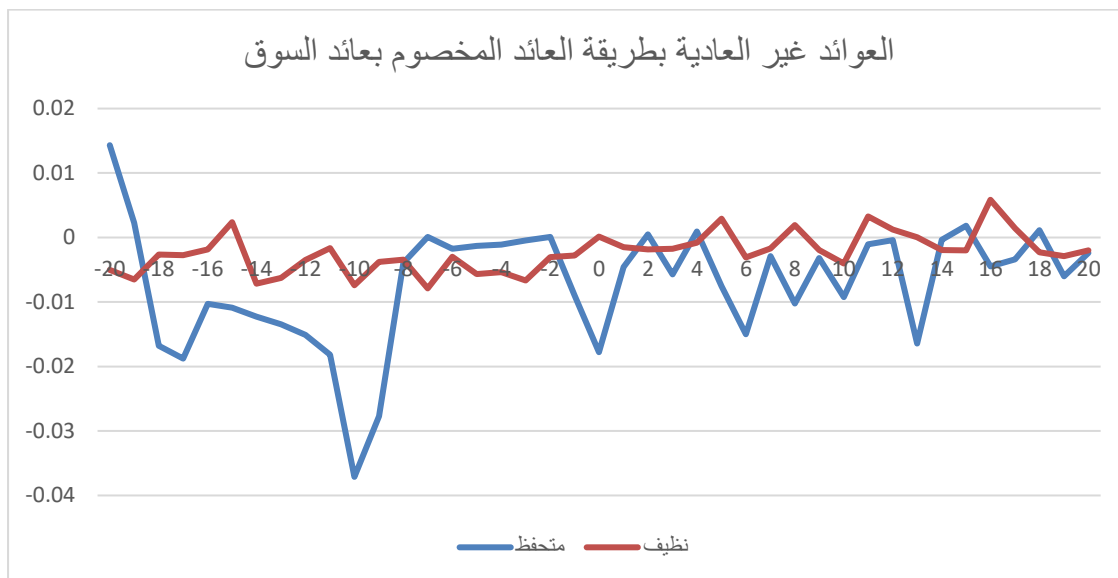
1- بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير متحفظة: من أصل (82) يوماً تداول لم يتم التداول الفعلي إلا خلال (11) يوماً وبأحجام متفاوتة بشكل كبير، أما بالنسبة لأسعار الأسهم، فمن أصل (82) يوماً تداول لم تتغير الأسعار (لم تحقق عائداً فعلياً) إلا خلال (5) أيام فقط.

2- بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير نظيفة: من أصل (861) يوماً تداول لم يتم التداول الفعلي إلا خلال (263) يوماً وبأحجام متفاوتة بشكل كبير، أما بالنسبة لأسعار الأسهم، فمن أصل (861) يوماً تداول لم تتغير الأسعار (لم تحقق عائداً فعلياً) إلا خلال (228) يوماً فقط.

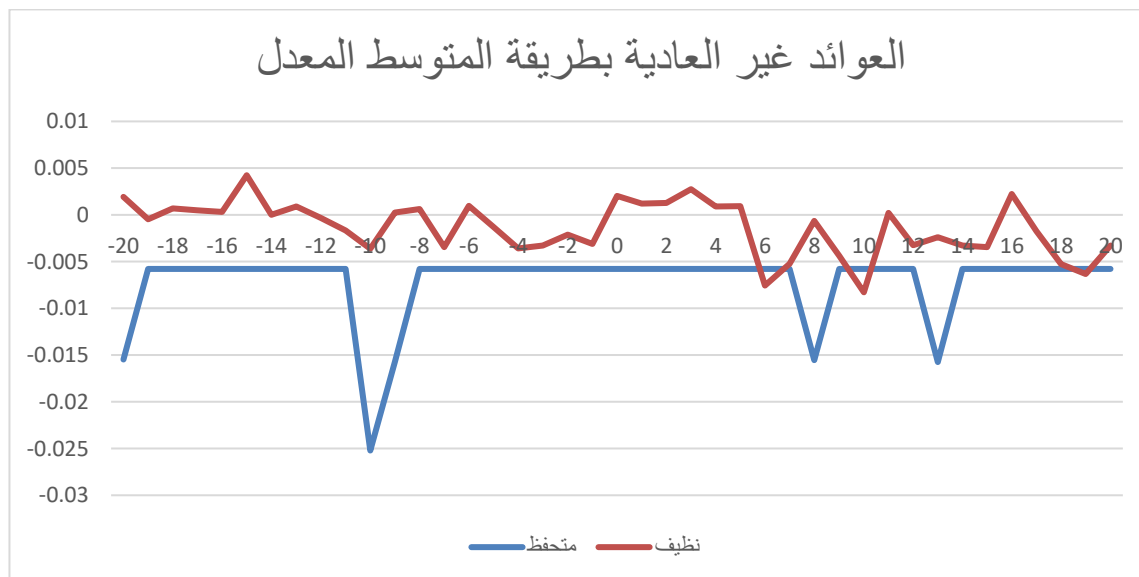
التالي رسم بياني لكل من وسطي حجم التداول والعوائد غير العادية خلال نافذة الحدث:



الشكل (4-2): توزيع حجم التداول حسب نوع التقرير خلال نافذة الحدث



الشكل (3-4): توزيع متوسط العوائد غير العادية حسب طريقة العائد المخصص بعائد السوق



الشكل (4-4): توزيع متوسط العوائد غير العادية حسب طريقة المتوسط المعدل

اختبار التوزيع الطبيعي:

قام الباحث باختبار Kolmogorov-Smirnov لاختبار التوزيع الطبيعي، من أجل معرفة نوع الاختبارات الإحصائية التي سوف تستخدم في الدراسة العملية. وبعد إجراء الاختبارات على المتغيرات الخاصة ببحثنا ظهرت لنا النتائج التالية:

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a	
	Statistic	P-value.
حجم التداول	.402	.000
طريقة العائد المخصص بعائد السوق (متوسط العائد الغير عادي)	.151	.000
طريقة المتوسط المعدل (متوسط العائد الغير عادي)	.319	.000

a. Lilliefors Significance Correction

الجدول (4-4): اختبار جودة التوافق باستخدام Kolmogorov-Smirnov لاختبار التوزيع الطبيعي

وبالنظر إلى قيم P-value الخاصة بالمتغيرات المدروسة (حجم التداول - متوسط العائد غير المتوقع بطريقة العائد المخصص بعائد السوق - متوسط العائد غير المتوقع بطريقة المتوسط المعدل).

نلاحظ أنها تساوي الصفر، أي أن:

$\alpha = 0.05 > 0.000 = P\text{-value}$ وهذا يدعونا إلى رفض الفرضية العدم، وبالتالي البيانات لكل

المتغيرات لا تتبع التوزيع الطبيعي، ونتيجة ذلك سوف يستخدم الباحث الاختبارات الإحصائية اللامعلمية.

4-3-2 الدراسة التطبيقية على تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على التغير في أسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية.

لمعرفة تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير تدقيق الحسابات على التغير في أسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية قام الباحث بحساب العوائد غير العادية للشركات المدرجة، وذلك خلال فترة نافذة الحدث التي اختارها الباحث (20) يوماً قبل تاريخ تقرير التدقيق للشركات المدرجة و(20) يوماً بعده، حيث تم عدُّ تاريخ تقرير التدقيق هو اليوم صفر، والهدف من حساب العائد غير العادي قبل تاريخ التقرير بفترة (20) يوماً هو اختبار فيما إذا كان هناك تسريب للمعلومات إلى السوق قبل نشر التقرير، وتم حساب العائد غير العادي بعد تاريخ التقرير بفترة (20) يوماً لاختبار فيما إذا كان هناك تأخير في وصول المحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق إلى السوق.

الجدول التالي يمثل وسطي العوائد غير العادية لكل يوم من أيام نافذة الحدث والمحسوب حسب نموذج العائد المخصوم بعائد السوق ونموذج المتوسط المعدل لكل من الشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة ومتحفظة :

اليوم	العائد المخصوم بعائد السوق		المتوسط المعدل	
	متحفظ	نظيف	متحفظ	نظيف
-20	1.43%	-0.50%	-1.55%	0.19%
-19	0.23%	-0.65%	-0.58%	-0.05%
-18	-1.68%	-0.26%	-0.58%	0.07%
-17	-1.88%	-0.28%	-0.58%	0.05%
-16	-1.03%	-0.18%	-0.58%	0.03%
-15	-1.09%	0.24%	-0.58%	0.42%
-14	-1.23%	-0.72%	-0.58%	0.00%
-13	-1.34%	-0.62%	-0.58%	0.09%
-12	-1.51%	-0.35%	-0.58%	-0.03%
-11	-1.82%	-0.17%	-0.58%	-0.17%
-10	-3.71%	-0.74%	-2.52%	-0.36%
-9	-2.77%	-0.38%	-1.57%	0.03%
-8	-0.39%	-0.35%	-0.58%	0.06%
-7	0.01%	-0.79%	-0.58%	-0.34%
-6	-0.17%	-0.30%	-0.58%	0.10%
-5	-0.13%	-0.57%	-0.58%	-0.13%

-4	-0.11%	-0.54%	-0.58%	-0.36%
-3	-0.04%	-0.66%	-0.58%	-0.33%
-2	0.01%	-0.30%	-0.58%	-0.21%
-1	-0.90%	-0.28%	-0.58%	-0.31%
0	-1.78%	0.01%	-0.58%	0.20%
1	-0.46%	-0.15%	-0.58%	0.12%
2	0.05%	-0.19%	-0.58%	0.13%
3	-0.57%	-0.17%	-0.58%	0.27%
4	0.09%	-0.08%	-0.58%	0.09%
5	-0.75%	0.29%	-0.58%	0.09%
6	-1.50%	-0.31%	-0.58%	-0.76%
7	-0.29%	-0.17%	-0.58%	-0.52%
8	-1.02%	0.19%	-1.55%	-0.07%
9	-0.32%	-0.20%	-0.58%	-0.44%
10	-0.93%	-0.40%	-0.58%	-0.83%
11	-0.10%	0.33%	-0.58%	0.02%
12	-0.04%	0.12%	-0.58%	-0.32%
13	-1.64%	0.01%	-1.57%	-0.24%
14	-0.04%	-0.19%	-0.58%	-0.33%
15	0.18%	-0.20%	-0.58%	-0.34%
16	-0.45%	0.59%	-0.58%	0.22%
17	-0.34%	0.14%	-0.58%	-0.17%
18	0.11%	-0.23%	-0.58%	-0.53%
19	-0.60%	-0.29%	-0.58%	-0.63%
20	-0.24%	-0.20%	-0.58%	-0.33%

الجدول (4-5): وسطي العوائد غير العادية بحسب طريقتي التقدير لكل يوم من أيام نافذة الحدث

اختبار الرتب المؤشرة Wilcoxon Signed-rank test لعينة واحدة:

يفيدنا هذا الاختبار اللامعلمي في اكتشاف وجود اختلاف معنوي (ذي دلالة إحصائية - Significant Difference) لمتوسط المجتمع الذي سحبت منه العينة عن قيمة الثابت وهو الصفر في حالتنا، وسنقوم بتطبيق الاختبار الإحصائي على وسطي العوائد غير العادية المحسوب بطريقتي التقدير.

(*) تعني أن نتيجة الاختبار ذات دلالة إحصائية.

حسب نموذج العائد المخصوص بعائد السوق:

اليوم	نموذج العائد المخصوص بعائد السوق للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة		
	وسطي العائد غير العادي	Z قيمة	P-value
-20	1.43%	-0.447	0.655
-19	0.23%	-0.447	0.655
-18	-1.68%	-1.342	00.18
-17	-1.88%	-1.342	00.18
-16	-1.03%	-0.447	0.655
-15	-1.09%	-0.447	0.655
-14	-1.23%	-0.447	0.655
-13	-1.34%	-1.342	00.18
-12	-1.51%	-1.342	00.18
-11	-1.82%	-1.342	00.18
-10	-3.71%	-1.342	00.18
-9	-2.77%	-1.342	00.18
-8	-0.39%	-1.342	00.18
-7	0.01%	-0.447	0.655
-6	-0.17%	-0.447	0.655
-5	-0.13%	-0.447	0.655
-4	-0.11%	-0.447	0.655
-3	-0.04%	-0.447	0.655
-2	0.01%	-0.447	0.655
-1	-0.90%	-1.342	00.18
0	-1.78%	-1.342	00.18
1	-0.46%	-1.342	00.18
2	0.05%	-0.447	0.655

3	-0.57%	-1.342	00.18
4	0.09%	-1.342	00.18
5	-0.75%	-1.342	00.18
6	-1.50%	-1.342	00.18
7	-0.29%	-0.447	0.655
8	-1.02%	-0.447	0.655
9	-0.32%	-0.447	0.655
10	-0.93%	-1.342	00.18
11	-0.10%	-0.447	0.655
12	-0.04%	-0.447	0.655
13	-1.64%	-1.342	00.18
14	-0.04%	-1.342	00.18
15	0.18%	-0.447	0.655
16	-0.45%	-1.342	00.18
17	-0.34%	-0.447	0.655
18	0.11%	-0.447	0.655
19	-0.60%	-1.342	00.18
20	-0.24%	-0.447	0.655

الجدول (4-6): اختبار Wilcoxon للعوائد غير العادية حسب نموذج العائد المخصص بعائد السوق للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة

نلاحظ من الجدول (4-6) من خلال اختبار Wilcoxon أن قيمة وسطي العوائد غير العادية

للشركات ذات التقارير المتحفظة لا تختلف اختلافاً ذا دلالة إحصائية عن الصفر، حيث كانت

جميع قيم $P\text{-value} < 0.05 = \alpha$.

يوم الحدث	نموذج العائد المخصص بعائد السوق للتقارير النظيفية		
	العائد غير العادي	قيمة Z	P-value
-20	-0.50%	-1.478	0.139
-19	-0.65%	-1.756	0.079
-18	-0.26%	-1.13	0.258
-17	-0.28%	-1.408	0.159
-16	-0.18%	-0.956	0.339
-15	0.24%	-0.435	0.664
-14	-0.72%	-1.999	*0.046
-13	-0.62%	-2.244	*0.025
-12	-0.35%	-0.678	0.498
-11	-0.17%	-1.026	0.305
-10	-0.74%	-2.104	*0.035
-9	-0.38%	-1.687	0.092
-8	-0.35%	-1.382	0.167
-7	-0.79%	-2.417	*0.016
-6	-0.30%	-1.131	0.258
-5	-0.57%	-2.278	*0.023
-4	-0.54%	-2.035	*0.042
-3	-0.66%	-3.112	*0.002
-2	-0.30%	-1.966	*0.049
-1	-0.28%	-1.305	0.192
0	0.01%	-1.13	0.258
1	-0.15%	-0.956	0.339
2	-0.19%	-1.026	0.305
3	-0.17%	-1.233	0.218
4	-0.08%	-0.748	0.455
5	0.29%	-0.678	0.498
6	-0.31%	-0.783	0.434

7	-0.17%	-0.956	0.339
8	0.19%	-0.087	0.931
9	-0.20%	-0.122	0.903
10	-0.40%	-0.261	0.794
11	0.33%	-0.539	00.59
12	0.12%	-1.201	00.23
13	0.01%	-0.957	0.339
14	-0.19%	-0.504	0.614
15	-0.20%	-1.479	0.139
16	0.59%	-0.748	0.455
17	0.14%	-0.4	0.689
18	-0.23%	-0.574	0.566
19	-0.29%	-1.444	0.149
20	-0.20%	-0.887	0.375

الجدول (7-4): اختبار Wilcoxon للعوائد غير العادية حسب نموذج العائد المخصص بعائد السوق للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة

نلاحظ من الجدول (7-4) من خلال اختبار Wilcoxon أن قيمة وسطي العوائد غير العادية للشركات ذات التقارير النظيفة اختلف اختلافاً ذا دلالة إحصائية عن الصفر وذلك في الأيام:

"-2،-3،-4،-5،-7،-10،-13،-14" حيث كانت قيم $\alpha = 0.05 > P\text{-value}$

حسب نموذج الوسطي المعدل:

يوم الحدث	طريقة وسطي (120) يوماً للتقارير المتحفظة		
	العائد غير العادي	قيمة Z	P-value
-20	-1.55%	-1.342	0.180
-19	-0.58%	-1.342	0.180

-18	-0.58%	-1.342	0.180
-17	-0.58%	-1.342	0.180
-16	-0.58%	-1.342	0.180
-15	-0.58%	-1.342	0.180
-14	-0.58%	-1.342	0.180
-13	-0.58%	-1.342	0.180
-12	-0.58%	-1.342	0.180
-11	-0.58%	-1.342	0.180
-10	-2.52%	-1.342	0.180
-9	-1.57%	-1.342	0.180
-8	-0.58%	-1.342	0.180
-7	-0.58%	-1.342	0.180
-6	-0.58%	-1.342	0.180
-5	-0.58%	-1.342	0.180
-4	-0.58%	-1.342	0.180
-3	-0.58%	-1.342	0.180
-2	-0.58%	-1.342	0.180
-1	-0.58%	-1.342	0.180
0	-0.58%	-1.342	0.180
1	-0.58%	-1.342	0.180
2	-0.58%	-1.342	0.180
3	-0.58%	-1.342	0.180
4	-0.58%	-1.342	0.180
5	-0.58%	-1.342	0.180
6	-0.58%	-1.342	0.180
7	-0.58%	-1.342	0.180
8	-1.55%	-1.342	0.180
9	-0.58%	-1.342	0.180
10	-0.58%	-1.342	0.180
11	-0.58%	-1.342	0.180

12	-0.58%	-1.342	0.180
13	-1.57%	-1.342	0.180
14	-0.58%	-1.342	0.180
15	-0.58%	-1.342	0.180
16	-0.58%	-1.342	0.180
17	-0.58%	-1.342	0.180
18	-0.58%	-1.342	0.180
19	-0.58%	-1.342	0.180
20	-0.58%	-1.342	0.180

الجدول (4-8): اختبار Wilcoxon للعوائد غير العادية حسب نموذج المتوسط المعدل للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة

نلاحظ من الجدول (4-8) من خلال اختبار Wilcoxon أن قيمة وسطي العوائد غير العادية للشركات ذات التقارير المتحفظة لا تختلف اختلافاً ذا دلالة إحصائية عن الصفر، حيث كانت جميع قيم $P\text{-value} < 0.05 = \alpha$.

يوم الحدث	طريقة وسطي (120) يوماً للتقارير النظيفة		
	العائد غير العادي	قيمة Z	P-value
-20	0.19%	-1.372	0.170
-19	-0.05%	-1.807	0.071
-18	0.07%	-0.806	0.420
-17	0.05%	-0.936	0.349
-16	0.03%	-1.415	0.157
-15	0.42%	-0.719	0.472
-14	0.00%	-1.372	0.170
-13	0.09%	-1.285	0.199

-12	-0.03%	-1.502	0.133
-11	-0.17%	-2.069	*0.039
-10	-0.36%	-2.243	*0.025
-9	0.03%	-1.154	0.248
-8	0.06%	-0.544	0.586
-7	-0.34%	-2.199	0.028
-6	0.10%	-0.501	0.616
-5	-0.13%	-2.069	*0.039
-4	-0.36%	-2.373	*0.018
-3	-0.33%	-2.853	*0.004
-2	-0.21%	-2.112	*0.035
-1	-0.31%	-2.485	*0.013
0	0.20%	-1.112	0.266
1	0.12%	-1.023	0.306
2	0.13%	-1.023	0.306
3	0.27%	-0.781	0.435
4	0.09%	-0.98	0.327
5	0.09%	-0.849	0.396
6	-0.76%	-3.593	*0.000
7	-0.52%	-2.809	*0.005
8	-0.07%	-1.372	0.170
9	-0.44%	-2.94	*0.003
10	-0.83%	-3.724	*0.000
11	0.02%	-1.917	0.055
12	-0.32%	-2.817	*0.005
13	-0.24%	-2.675	*0.007
14	-0.33%	-2.675	*0.007
15	-0.34%	-2.675	*0.007
16	0.22%	-1.372	0.170
17	-0.17%	-2.243	*0.025

18	-0.53%	-2.675	*0.007
19	-0.63%	-3.593	*0.000
20	-0.33%	-2.675	*0.007

الجدول (9-4): اختبار Wilcoxon للعوائد غير العادية حسب نموذج المتوسط المعدل للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة

نلاحظ من الجدول (9-4) من خلال اختبار Wilcoxon أن قيمة وسطي العوائد غير العادية للشركات ذات التقارير النظيفة اختلف اختلافاً ذا دلالة إحصائية عن الصفر وذلك في الأيام: "11، -10، -5، -4، -3، -2، -1، 6، 7، 9، 10، 12، 13، 14، 15، 17، 18، 19، 20" حيث كانت قيم $P\text{-value} > 0.05 = \alpha$.

بناءً على ماسبق نستنتج مايلي:

- 1- يوجد تأثير سلبي للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على التغير في أسعار الأسهم بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة، وبالتالي نقبل الفرضية البديلة " H_1 ، 1: يوجد تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على التغير في أسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية"، بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة.
- 2- لا يوجد تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على التغير في أسعار الأسهم بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير متحفظة، وبالتالي نقبل فرضية العدم " H_0 ، لا يوجد تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على التغير في أسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية"، بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة.

4-3-3 الدراسة التطبيقية على تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق الحسابات على التغير على حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.

لمعرفة تأثير المحتوى الإعلامي لتقرير تدقيق الحسابات على حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية قام الباحث باستخدام اختبار مان - ويتني Mann-Whitney لمقارنة متوسطي عينتين مستقلتين وفرضيته العدم تقول: إن العينتين المسحوبتين من نفس المجتمع بمعنى آخر أنه لا يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية بين متوسط العينتين لمعرفة فيما إذا كان هناك اختلاف ذو دلالة إحصائية لمتوسط حجم التداول بين (20) يوماً قبل إصدار تقرير التدقيق و(20) يوماً بعد.

Ranks ^a				
	قبل وبعد	N	Mean Rank	Sum of Ranks
حجم التداول	قبل الإفصاح	420	440.79	185130.50
	بعد الإفصاح	420	400.21	168089.50
	Total	840		

a. نوع التقرير = نظيف

الجدول (4-10): الإحصاءات الوصفية لحجم التداول قبل إصدار تقرير التدقيق وبعده للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة

b ^a Test Statistics ^a	
	حجم التداول
Mann-Whitney U	79679.500
Z	-2.966
Asymp. Sig. (2-tailed)	.003

a. نوع التقرير = نظيف

b. Grouping Variable: قبل وبعد

الجدول (4-11): اختبار Mann-Whitney لحجم التداول قبل إصدار تقرير التدقيق وبعده للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة

من الجدولين (10-4) و (11-4) تبين أنه:

يوجد فرق ذو دلالة إحصائية في حجم التداول بين ما قبل إصدار تقرير التدقيق وما بعده للشركات التي حصلت على تقارير نظيفة، وقد تبين ذلك لأن $\alpha = 0.05 > 0.003 = P\text{-value}$

Ranks ^a				
	قبل وبعد	N	Mean Rank	Sum of Ranks
حجم التداول	قبل الإفصاح	40	40.25	1610.00
	بعد الإفصاح	40	40.75	1630.00
	Total	80		

صنوع التقرير = متحفظ

الجدول (12-4): الإحصاءات الوصفية لحجم التداول قبل إصدار تقرير التدقيق وبعده للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة

b ^a Test Statistics ^a	
	حجم التداول
Mann-Whitney U	790.000
Z	-.161
Asymp. Sig. (2-tailed)	.872

a. صنوع التقرير = متحفظ

b. Grouping Variable: قبل وبعد

الجدول (13-4): اختبار Mann-Whitney لحجم التداول قبل إصدار تقرير التدقيق وبعده للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة

من الجدولين (12-4) و (13-4) تبين أنه:

لا يوجد فرق ذو دلالة إحصائية في حجم التداول بين ما قبل إصدار تقرير التدقيق وما بعده للشركات التي حصلت على تقارير متحفظة، وقد تبين ذلك لأن $0.05 < 0.872 = P\text{-value}$

. α

بناء على ماسبق نستنتج مايلي:

1- يوجد تأثير سلبي للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على حجم التداول بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير نظيفة، وبالتالي نقبل الفرضية البديلة H_2 ، "1: يوجد تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية"، بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق نظيفة.

2- لا يوجد تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على حجم التداول بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير متحفظة، وبالتالي نقبل فرضية العدم " H_2 ، 0 لا يوجد تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية"، بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير تدقيق متحفظة.

المبحث الرابع:

النتائج والتوصيات

4-4-1- النتائج:

1- يوجد تأثير سلبي للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على التغير في أسعار الأسهم في

سوق دمشق للأوراق المالية بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير نظيفة.

2- لا يوجد تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على التغير في أسعار الأسهم في سوق

دمشق للأوراق المالية بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير متحفظة.

3- يوجد تأثير سلبي للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على حجم التداول في سوق دمشق

للأوراق المالية بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير نظيفة.

4- لا يوجد تأثير للمحتوى الإعلامي لتقرير التدقيق على حجم التداول في سوق دمشق

للأوراق المالية بالنسبة للشركات التي حصلت على تقارير متحفظة.

5- إن التناقض بالنتائج التي توصل إليها الباحث يمكن أن يعزى إلى انخفاض كفاءة سوق

دمشق للأوراق المالية، فتبعاً للدراسة العملية، فإن سوق دمشق للأوراق المالية يعاني من

مشكلة التداول الضيق، التي هي من أهم مسببات انخفاض كفاءة السوق.

4-4-2- التوصيات:

1- توعية المستثمرين في الجمهورية العربية السورية حول أهمية تقرير مدقق الحسابات

الخارجي باعتباره أداة تضيف قيمة على القوائم المالية المنشورة وتساعد في عملية

اتخاذ القرار الاستثماري، وليس كمجرد أحد المتطلبات القانونية المطلوبة من الشركات.

2- العمل على زيادة ملائمة تقارير تدقيق الحسابات في الجمهورية العربية السورية لعملية

اتخاذ القرار عن طريق مطالبة المدققين بإبداء رأيهم بنظم الرقابة الداخلية للشركات،

استمرارية الشركات، والمخاطر التي يكتشفونها خلال عملية التدقيق، وليس مجرد إبداء

رأيهم حول عدالة القوائم المالية وخلوها من الأخطاء الجوهرية.

3- قيام الجهات الإشرافية والرقابية في الجمهورية العربية السورية على عمل مدققي

الحسابات بمتابعة مدى تحققهم من قيام المنشآت بالإفصاح الكافي والملائم في القوائم

المالية عن جميع الأحداث الهامة، والتي من الممكن أن تؤثر في على قرارات

مستخدمي هذه القوائم، بالإضافة عن دورها الإبلاغي عن الانحرافات التي ترفض

منشآت التدقيق تسويتها.

4- إجراء أبحاث لدراسة مدى كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية.

المراجع

الرسائل الجامعية:

- 1- فراس، كسار، 2015، دور مهنة تدقيق الحسابات في تعزيز جودة الإفصاح المحاسبي - دراسة ميدانية في المصارف الخاصة العاملة في سوريا، رسالة ماجستير، الجمهورية العربية السورية، جامعة دمشق.
- 2- سالمى، الطاهر، 2015، أهمية التدقيق المحاسبي ومراجعة الحسابات في ترشيد القرارات، الجزائر، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
- 3- حياة، زيد، 2015، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية، الجزائر، جامعة محمد خيضر - بسكرة.
- 4- بتقي، نسرین، 2016، دور التدقيق الخارجي في تعزيز ثقة القوائم المالية "دراسة حالة عينة من تقارير محافظي الحسابات بولاية ورقلة للفترة مابين عامي 2010-2014"، الجزائر، جامعة المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلم التسيير.
- 5- هدى، عواج، 2015، دور التدقيق المحاسبي في تحسين جودة القوائم المالية (دراسة عينة من تقارير محافظ حسابات ولاية المسيلة لفترة 2012)، الجزائر، جامعة المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلم التسيير.
- 6- فاطمة، بجبوج، 2015، أثر مراجعة التقارير المالية المرحلية في قرارات المستثمر في السوق المالية (دراسة ميدانية في سوق دمشق للأوراق المالية)، الجمهورية العربية السورية، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد "غير منشورة".
- 7- حيدر، مضر محمود، 2014، تأثير المحتوى الإعلامي لسياسات توزيع الأرباح غير النقدية على أسعار الأسهم العادية (دراسة تطبيقية على سوق عمان للأوراق المالية)، رسالة ماجستير في الإدارة "غير منشورة"، الجمهورية العربية السورية، جامعة تشرين، كلية الاقتصاد.

- 8- رواء عبد الرزاق، باعكضة، 2012، أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم (دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودي)، المملكة العربية السعودية، جامعة الملك عبد العزيز، كلية الاقتصاد والإدارة.
- 9- محمد نهار، الحمود، 2011، أثر تعديلات تقرير مدقق الحسابات على قرارات الاستثمار في الشركات المدرجة في بورصة عمان من وجهتي نظر مدقي الحسابات والمستخدمين الأردن، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال.
- 10- أنغام يوسف، صلاح، 2010، المحتوى المعلوماتي للبيانات المالية المنشورة الصادرة عن الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية من وجهة نظر المستثمرين والمقرضين ومدقي الحسابات الخارجيين، الأردن، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال.
- 11- عادل ممدوح، غريب، 2007، مدى إدراك واستجابة المستثمرين للمحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات وأثره على قراراتهم الاستثمارية، المملكة العربية السعودية، جامعة الملك خالد.

الكتب:

- 1- حسين، القاضي، حسين، دحدوح، عصام، قريط، 2011، أصول المراجعة، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد.

أبحاث ومجلات:

- 1- ياسر محمد، أبو عيد، حمد علي، أحمد، 2017، صعوبات إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية، وأثر ذلك على نجاح المشروع الاستثماري في فلسطين، السودان، مجلة جامعة زالنجي للعلوم التطبيقية والآداب، العدد الثالث.

- 2- عبد الكريم، عبد الرحيم، جليل، ابراهيم صالح، نهلة، غالب عبد الرحمن، 2014، قياس مستوى جودة التدقيق لمكاتب تدقيق المنطقة الجنوبية-دراسة ميدانية لمكاتب البصرة-ميسان- ذي قار، العراق، مجلة جامعة ذي قار المجلد 9 العدد 1.
- 3- وسن عبد الصمد، نجم الجعفري، 2012، دور مراقب الحسابات ومسؤوليته في تلبية احتياجات مستخدمي القوائم المالية، العراق، المعهد العربي للمحاسبين القانونيين، جامعة بغداد.
- 4- أديب قاسم، شندي، 2013، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية- سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة، العراق، جامعة واسط، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية.
- 5- نزهان محمد، سهو، محمد جميل، عمر، 2013، أسواق الأوراق المالية في ظلّ تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة، الجمهورية العربية السورية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجمع 26، عدد 2.
- 6- حسين، وليد حسين، ابتهاج طالب، خضير، 2013، قرارات الاستثمار والعوامل المؤثرة في ترشيدها في أسواق الأوراق المالية بالنسبة لصغار المستثمرين، العراق، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الثامن، العدد 22.
- 7- فراس خضير، الزبيدي، 2010، أثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، العراق، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12 العدد 3.

معايير ومراسيم وقرارات:

- 1- نظام قواعد وشروط الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية.
- 2- نظام اعتماد مفتشي الحسابات لدى الجهات الخاضعة لرقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

أخرى:

- 1- إصدارات المعايير الدولية لرقابة الجودة والتدقيق والمراجعة وعمليات التأكيد الأخرى والخدمات ذات العلاقة، 2017/2016، الاتحاد الدولي للمحاسبين .

BOOKS:

- 1- Investing 101 (A Complete Introduction to Investing, Stock Markets & Online Trading for Beginners), 2017, Wall Street Survivor.
- 2- CFA Program Curriculum Level 1 Volume 1, 2017, WILEY.
- 3- BECKER Professional Education, 2017, CPA exam review "Audit Module".
- 4- Hock Brain, Burch Carl, 2017 Internal Audit Practice.
- 5- DoDD, Bill, 2013, Investing in The Stock Market.
- 6- Kieso, Donald; Weygandt, Jerry & Warfield, Terry D, 2017, intermediate accounting IFRS 3ed Edition.
- 7- Ktistina, Levisauskaite, 2010, Investment Analysis and Portfolio Management.
- 8- Hock, Brain; Burch Carl, 2016, CIA Internal Audit Basic.
- 9- Hock, Brain; Roden, Lynn, 2017, CMA Financial Decision Making.
- 10- The Demand for Audit and Other Assurance Services, 2017, Person Education Ltd

Thesis and Researches:

- 1- Clive S, Lennox; Jaime J. Schmidt; Anne M. Thompson, 2018, Is the Expanded Model of Audit Report Informative to Investors? Evidence from the UK, University of Southern California, USC Marshall School of Business.
- 2- Majed Kabajeh, Ayman Al Shanti, Firas Dahmash, Abdullah Hardan, 2012, Informational Content of Auditor's Report and its Impact on Making Decisions from Lenders & Managements View in the Jordanian Public Firms, International Journal of Humanities and Social Science, Vol 12.

- 3- Rudhani, Leonora; Ismajli, Hysen and Mustafa, Albulena, 2017, The Importance of The Audited Financial Statmnet in Attracting Foreign Investors in Private Sector in Kosovo, Baltic Journal Of Real Estat Economics and Construction Management.
- 4- Woodman, Jorge, 2017, Agency Theory, Behavioral Agency Model & Stewardship Theory and their Relationship with Succession in Family Firms, A Brief Literature Review, Research Gate.
- 5- Besbes, Lobna, Boujelbene, 2014, Information Asymmetry within Financial Market and Corporate Finance Decisions, International Journal of Economics, Finance and Management, Vol 3, No 2.
- 6- Zayol, Patrick, Agaregh Tavershima and Eneji Bartholomew, 2017, Effect of Financial Information on Investment Decisions Making By Share Holders of Banks in Nigeria, IOSR Journal of Economics and Finance, Vol 8, No 3.
- 7- Mohammad, Delkhosh, Fatemeh, Poorkazem, 2016, Correlation between Accounting Information and Stock Price, International Journal of Multidisciplinary Research and Development, Volume 3, Issue 2.
- 8- Puska, Adis, Beganvoic, Admie and Sadic, Sead, 2017, Model for Investment Decision Making by Applying The Multi-Criteria Analysis Method, Serbian Journal of Management 13 (1).
- 9- Douglas, Cumming, Sofia, John, and Rejo, Perter, 2017, Developments in Financial Institution, Governance, Agency Costs and Misconduct, Journal of International Financial Market, Institution and Money.
- 10- Salim, Akari, 2016, The Effect of Qualified Auditor's Opinion on Share Price: Evidenced form Tunis, University of Manouba, Tunis, page 2.
- 11- Ayman Kabajeh, Ayman Al Shanti, Firas Dahmash and Abdullah Hardan, 2012, Information Content of Auditor's Report and its Impact on Making Decisions from Lenders and Management's Veiw in the Jordanian Public Firms, International Journal of Humanities and Special Sinence, Vol 2, No 14.
- 12- Abu T, M, M.Khokan, M, 2015, Risk and Return in Emerging Markets: Evidence from Dhaka Stock Exchange Bangladesh, ABBFJ, Volume 9, No 1.
- 13- Panayiotis Tahinakis; Michalis Samarianas, 2016, The Incremental Information Content of Audit Opinion, Journal of Applied Accounting Research, Vol 27.

- 14- Hasan, Pakdaman, 2018, Auditor's Opinion and Market Reaction of Companies Listed on the Tehran Stock, *Revista Publicando*, No 14.
- 15- Rashid, Afzalur, 2016, Managerial Ownership and Agency Cost: Evidence from Bangladesh, *Journal of Business Ethics*.
- 16- Suresh, A.S, 2014, A Study of Fundamental and Technical Analysis, *International Journal of Marketing, Financial Services, Management Research*, Vol 2, No 2.
- 17- Erdem Rena, Basak, 2016, the impact of the opinions of the independent auditor on the investor decisions in banking sector: an empirical study on the banks operating in Turkey, *Accounting and Finance research*, Vol. 5.
- 18- Alireza, Vaziri; Kayhan Azadi, 2017, The Impact of Audit Reports on Financial Information Content, *International Journal of Economic and Financial Issue*
- 19- Marzena Rostek and Marek Weretka, '2014 The New Palgrave Dictionary of Economics'
- 20- Kaczmarek, Jaroslaw, 2015, Risk and Uncertainty in the Investment Decision, *Report on Economic and Finance*, Vol 1.
- 21- Banimahd, Bahman; Poorzamani, Zahra & Ali Ahmadi, Saeid, '2013 The Value Relevance of Audit report, Auditor Type and Auditor Tenure: Evidence from Iran, *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol 5, No 1.
- 22- Rezee, Zabihollah; Espahbodi, Reza; Espahbodi, Poursan & Espahbodi, Hassan, 2012, Firm Characteristics and Stock Price: Reaction to SOX 404 Compliance, *Abacus*, Vol. 48 Issue 4.
- 23- Moradi, Mehdi; Salehi, Mahdi; Rigi, Mehrollah & Moeinizade, Mohsen, 2011, The Effect of Qualified Audit Report on Share Prices and Returns, *African Journal of Business Management*, Vol 5.
- 24- Hsu, Junming; Young, Weiju & Chu, Ching-Hui, 2011, Price behavior of qualified companies around the audit report and report announcement days: the case of Taiwan, *Journal of International Financial Management and Accounting* 22:2 , Vol. 22 Issue 2.
- 25- Lai, Cecilia & Wu, Frederick, 2009, The Information Contents of Modified Unqualified Audit Opinion under the Control of Concurrent Information "Case of Taiwan, *Journal of Accounting and Corporate Governance*, Vol 6 Number 1.

- 26- Thuneibat, Ali; Khames, Basheer Ahmad & Al Fayoumi, Nedat, 2008, The effect of qualified auditors' opinions on share prices: evidence from Jordan, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 23 Issue 1.
- 27- Martinez, Maria; Martinez Antonio; & Benau, Maria, 2008, Reactions of the Spanish Capital Market Qualified Audit Reports, *European Accounting Review*, Vol. 13, No. 4.
- 28- Wallenberg, Michael, '2012 Empirical Analysis of the Economic Demand for Auditing in the Initial Public Offerings Market', *Journal of Accounting Research*, Vol. 37 No. 1.
- 29- Grag, Rahul, 2014, Stock exchange and their Role in India, *International Journal of Management and Social Sciences Research (IJMSSR)*, Vol 3, No 2.
- 30- Obamuyi, Tomola Marshal, 2013, Factors Influencing Investment Decisions in Capital Market: A Study of Individual Investment Investors in Nigeria, Page 5.
- 31- Durendez, Antonio, 2003, The usefulness of the Audit report in investment and financing decisions, *Managerial Audit Journal*, Vol 18.
- 32- Robert, Schweitzer, 2005, How Do Stock Returns React to Special Events, *Business Review*
- 33- PATHIRAWASAM, Chandrapala, 2009, The Information Content of Stock Dividend Announcement: Evidence from Sri Lanka, *Ekonomická revue – Central European Review of Economic Issues* 12.
- 34- Virlics, Anges, 2013, Investment Decision Making and Risk, *Procedia Economic and Finance*

Other:

- 1- Institute of Chartered Accountants in Australia, 2016 Chartered Accountants Auditing & Assurance Handbook.
- 2- Public Company Accounting Oversight Board, 2015, Reorganization of PCAOB Auditing Standards and Related Amendments to PCAOB Standards and Rules.
- 3- Assurance Services: A White Paper for Providers and Users of Business Information, 2013, American Institute of CPAs
- 4- Audit Quality – Fundamental Audit Purpose, 2014, Institute of Chartered Accountants in England & Wales.

- 5- Handbook on Basic of Financial Markets, 2014, National Stock Exchange of India Limited.
- 6- Applying Fundamental and Technical Analysis in Stock Investment, 2017, Fidelity Brokerage Services.

مواقع الكترونية:

1- موقع سوق دمشق للأوراق المالية www.dse.sy

2- موقع هيئة الأسواق والأوراق المالية السورية www.scfms.sy

3- <https://www.investopedia.com/terms/a/agencycosts.asp> (20/01/2018)

4- <http://www.investopedia.com/terms/c/conflict-of-interest.asp>
(25/07/2017)

الملاحق:

الملحق رقم 1 حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية خلال نافذة الحدث:

اليوم	السورية الوطنية للتأمين	الأهلية للزيوت	بنك سوريا والخليج	بنك الأردن	بنك بيمو	بنك الشرق	المصرف الدولي للتجارة والتمويل	بنك بيبيلوس	بنك سوريا والمهجر	البنك العربي	بنك الشام	المتحدة للتأمين
-20	0	0	15	0	0	0	12250	0	0	0	2041	0
-19	0	5605	0	350	0	0	4889	0	530	0	20885	0
-18	0	1000	0	364	50	0	2895	0	0	475	21823	0
-17	0	7207	0	977	0	0	2000	0	0	0	10265	0
-16	0	0	0	163	0	0	5543	0	0	0	12889	0
-15	0	0	0	0	0	0	9880	0	0	0	12169	0
-14	0	0	276	0	0	0	10214	0	5000	0	14500	0
-13	0	0	0	1050	0	0	39	0	0	0	8709	0
-12	0	100	0	826	0	0	9992	0	0	0	6939	0
-11	0	1900	0	0	100	0	3637	0	0	0	2300	0

0	3201	0	0	0	8159	0	0	0	0	1207	0	-10
0	17982	0	0	0	7084	0	0	0	0	8303	0	-9
0	4674	0	200	0	18587	0	0	0	0	5459	0	-8
0	2008	0	0	0	2000	0	0	0	0	7600	0	-7
0	7874	0	0	0	590	0	0	0	0	2050	0	-6
0	13400	0	0	0	13862	0	50	0	0	1500	0	-5
0	14150	0	0	0	7645	0	0	0	0	2040	0	-4
0	11612	0	0	0	4872	0	0	0	0	0	0	-3
0	2517	0	0	0	0	0	0	0	300	0	0	-2
0	7905	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1
0	6930	0	2000	0	5338	0	0	0	0	0	0	0
0	6920	5000	0	0	10374	0	0	0	3	50	0	1
0	26177	0	0	0	2126	0	0	0	0	80	0	2
0	12480	0	0	0	1000	0	0	0	0	2000	0	3
0	3800	0	0	0	5500	0	0	1	0	820	0	4
0	13424	0	0	0	2250	0	0	0	0	0	0	5

0	6990	0	0	0	0	0	0	0	0	200	0	6
0	5683	2100	530	0	0	0	0	0	0	0	0	7
0	1500	2200	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5213	0	9
0	0	0	0	0	0	0	0	0	19519	4024	0	10
0	0	2500	0	0	0	0	0	0	11560	519	0	11
0	134	0	0	0	0	0	0	0	0	7160	0	12
0	1500	2400	0	0	0	0	0	0	0	0	0	13
0	0	2100	0	0	10	0	0	0	15956	1500	0	14
0	250	2200	0	0	24	0	0	0	5354	0	0	15
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	948	0	16
0	0	0	0	0	0	0	1200	0	0	7178	0	17
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	18
0	2596	3400	0	0	0	0	0	0	0	0	0	19
0	2155	2221	0	0	2000	0	0	0	0	0	0	20

اليوم	بنك البركة	بنك عودة	فرنسبنك	الاتحاد التعاوني للتأمين	المتحدة للنشر والتوزيع	أروب للتأمين	الأهلية للنقل	بنك قطر الوطني	بنك سوريا الدولي الاسلامي	السورية الكويتية للتأمين	العقيلة للتأمين التكافلي
-20	3274	0	49577	0	0	0	0	66619	0	0	3113
-19	4151	0	4500	0	0	0	0	26433	29230	0	800
-18	2291	0	52397	0	80	0	0	9435	40041	0	0
-17	6910	0	2800	0	0	0	0	19779	28817	0	0
-16	6027	0	2000	0	0	0	0	43800	16979	0	0
-15	0	0	31424	0	0	0	0	12750	5225	0	0
-14	19515	0	2785	0	0	0	0	17433	38966	0	0
-13	2400	286225	43730	0	0	0	0	7320	35386	0	0
-12	5736	0	11175	0	0	0	0	150	15722	0	0
-11	2930	0	8709	0	0	0	0	8613	30326	0	0
-10	6154	0	18531	0	0	0	0	14257	9347	1550	2394
-9	0	0	4336	0	0	0	450	2520	16354	0	5599
-8	3700	0	14002	0	0	0	250	29333	9274	0	0
-7	10927	0	4494	0	0	0	0	25820	14623	0	0

10	0	10307	24719	0	0	0	0	3000	0	2875	-6
0	0	11760	4269	0	0	0	0	21279	0	4804	-5
0	0	39265	0	0	0	0	0	10800	0	0	-4
0	0	16637	17550	0	0	0	0	2002	0	375	-3
0	0	10685	27405	0	0	0	0	3822	0	6409	-2
0	0	11034	20400	0	0	0	0	0	0	4910	-1
0	0	21609	44700	0	0	0	0	8410	0	1592	0
0	0	11891	51752	0	0	0	0	22500	0	10110	1
0	0	6927	26363	0	0	0	0	102	0	5624	2
0	0	89829	17133	0	0	0	0	0	0	3801	3
10	0	17107	45985	0	0	0	0	12261	0	4503	4
0	0	40198	18300	0	0	0	0	12400	0	118	5
0	0	25622	2725	0	0	0	0	11065	0	825	6
0	0	13203	7005	0	0	0	0	7624	0	23	7
0	0	10010	2058	0	0	0	0	2202	0	293	8
100	0	559	29447	0	0	0	0	24012	0	68	9

0	0	36	3000	0	0	0	0	0	0	0	10
0	0	0	9870	0	0	0	0	0	0	0	11
0	0	437	3975	0	700	0	0	0	0	0	12
0	0	1000	30200	0	0	0	0	5240	0	0	13
0	0	2050	722	0	0	0	0	1000	0	0	14
20	0	1700	0	0	0	0	0	1615	0	10	15
300	0	2230	12617	0	0	0	0	606	0	0	16
337	0	40078	500	0	0	0	0	6951	0	0	17
0	0	0	2700	0	1000	0	0	1275	0	0	18
10	0	0	5935	0	0	0	0	2000	0	0	19
0	0	23447	6881	0	0	0	0	0	0	0	20

الملحق رقم 2 حجم العوائد الفعلية في سوق دمشق للأوراق المالية خلال نافذة الحدث:

اليوم	السورية الوطنية للتأمين	الأهلية للزيت	بنك سوريا والخليج	بنك الأردن	بنك بيمو	بنك الشرق	المصرف الدولي للتجارة والتمويل	بنك بيبيلوس	بنك سوريا والمهجر	البنك العربي	بنك الشام	المتحدة للتأمين
-20	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.49%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.97%	0.00%
-19	0.00%	-1.68%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.30%	0.00%	0.00%	0.00%	0.14%	0.00%
-18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.08%	0.00%	0.00%	0.00%	1.86%	0.00%
-17	0.00%	4.49%	-1.96%	0.00%	0.00%	0.00%	1.28%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.50%	0.00%
-16	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.96%	-1.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.94%	0.00%
-15	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.48%	0.00%	4.98%	0.00%	-0.17%	0.00%
-14	0.00%	0.00%	-1.99%	0.00%	0.00%	0.00%	4.94%	0.00%	4.92%	0.00%	-1.71%	0.00%
-13	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.98%	0.00%
-12	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.48%	0.00%	0.00%	0.00%	3.91%	0.00%
-11	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.40%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.22%	0.00%
-10	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.15%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.91%	0.00%
-9	0.00%	3.16%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.92%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.96%	0.00%

0.00%	3.71%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.18%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.06%	0.00%	-8
0.00%	-0.61%	0.00%	0.00%	0.00%	1.90%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.34%	0.00%	-7
0.00%	1.47%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.33%	0.00%	-6
0.00%	0.81%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.29%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.94%	0.00%	0.00%	-5
0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	2.46%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.99%	0.00%	-4
0.00%	-0.35%	0.00%	0.00%	0.00%	0.62%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-3
0.00%	-1.69%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-2
0.00%	1.32%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1
0.00%	-0.01%	0.00%	4.95%	0.00%	-1.42%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0
0.00%	-0.94%	4.90%	0.00%	4.90%	0.17%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1
0.00%	3.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.56%	0.00%	4.97%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2
0.00%	2.13%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.93%	0.00%	3
0.00%	1.71%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4
0.00%	0.00%	4.99%	4.96%	4.84%	-1.78%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.98%	0.00%	0.00%	5
0.00%	-1.92%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	6
0.00%	-1.98%	4.95%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	7

0.00%	0.00%	4.91%	0.00%	4.94%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.92%	0.00%	0.00%	8
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.97%	0.00%	9
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.95%	-1.96%	0.00%	10
0.00%	0.00%	4.96%	0.00%	4.86%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.62%	0.00%	0.00%	11
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.76%	0.00%	12
0.00%	0.00%	4.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	13
0.00%	0.00%	5.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.63%	0.00%	0.00%	14
0.00%	0.00%	5.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.99%	0.00%	0.00%	15
0.00%	0.00%	4.99%	4.96%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	16
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.50%	0.00%	17
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.58%	0.00%	18
0.00%	-1.97%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	19
0.00%	-1.95%	4.97%	0.00%	0.00%	-1.96%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	20

اليوم	بنك البركة	بنك عودة	الاتحاد التعاوني للتأمين	فرنسبنك	المتحدة للنشر والتوزيع	أرواب للتأمين	الأهلية للنقل	بنك قطر الوطني	بنك سوريا الدولي الاسلامي	السورية الكويتية للتأمين	العقيلة للتأمين التكافلي
-20	4.93%	0.00%	0.00%	4.30%	0.00%	0.00%	0.00%	0.57%	0.00%	0.00%	-1.94%
-19	4.75%	0.00%	0.00%	-1.93%	0.00%	0.00%	0.00%	4.66%	0.00%	0.00%	0.00%
-18	-0.30%	4.92%	0.00%	0.42%	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	1.97%	-0.25%	0.00%
-17	0.03%	0.00%	0.00%	4.93%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.87%	3.62%	0.25%	0.00%
-16	0.71%	0.00%	0.00%	4.94%	0.00%	0.00%	0.00%	3.20%	-1.92%	0.00%	0.00%
-15	0.00%	4.91%	0.00%	4.87%	0.00%	0.00%	0.00%	0.03%	-1.94%	0.00%	0.00%
-14	-1.06%	0.00%	0.00%	4.97%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.25%	-1.52%	0.00%	0.00%
-13	0.85%	0.00%	0.00%	4.73%	0.00%	0.00%	0.00%	4.40%	-1.79%	0.00%	0.00%
-12	2.90%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.22%	0.00%	0.00%
-11	-1.88%	0.00%	0.00%	3.87%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.94%	4.51%	0.00%	0.00%
-10	-1.47%	0.00%	0.00%	3.48%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.95%	0.33%	0.00%	-3.89%
-9	0.00%	5.00%	0.00%	2.12%	0.00%	0.00%	0.00%	1.34%	-1.77%	0.00%	-1.99%
-8	2.09%	0.00%	0.00%	-1.99%	0.00%	0.00%	0.00%	2.44%	1.43%	0.00%	0.00%
-7	0.64%	0.00%	0.00%	0.61%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.91%	0.06%	0.00%	0.00%

0.00%	0.00%	0.90%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%	0.51%	0.00%	4.96%	2.09%	-6
0.00%	4.89%	0.04%	-1.63%	0.00%	0.00%	0.00%	3.70%	0.00%	0.00%	0.00%	-5
0.00%	0.00%	-1.45%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.72%	0.00%	0.00%	0.00%	-4
0.00%	0.00%	-1.05%	0.50%	0.00%	0.00%	0.00%	1.65%	0.00%	0.00%	0.00%	-3
0.00%	0.00%	0.18%	0.24%	0.00%	0.00%	0.00%	1.49%	0.00%	0.00%	3.58%	-2
0.00%	0.00%	1.18%	-0.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.25%	-1
0.00%	4.96%	0.78%	3.25%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0
0.00%	0.00%	-1.29%	-1.94%	0.00%	0.00%	0.00%	0.21%	0.00%	0.00%	4.79%	1
0.00%	0.00%	-0.31%	0.42%	0.00%	0.00%	0.00%	0.60%	0.00%	0.00%	3.82%	2
0.00%	0.00%	4.97%	-0.95%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.92%	4.87%	3
0.00%	0.00%	4.99%	2.42%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.99%	0.00%	0.00%	4.99%	4
0.00%	0.00%	3.06%	-1.96%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.90%	0.00%	0.00%	0.00%	5
0.00%	0.00%	-1.86%	-1.96%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.87%	0.00%	0.00%	0.00%	6
0.00%	0.00%	-1.76%	-1.98%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.97%	0.00%	0.00%	0.00%	7
-1.95%	4.87%	-1.97%	-1.96%	0.00%	0.00%	0.00%	-2.00%	0.00%	0.00%	0.00%	8
0.00%	0.00%	0.00%	-1.92%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.98%	0.00%	4.97%	0.00%	9

0.00%	0.00%	0.00%	-1.20%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.85%	0.00%	0.00%	-2.17%	10
0.00%	0.00%	0.00%	-0.47%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	11
0.00%	0.00%	0.00%	3.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	12
-1.99%	0.00%	0.00%	-1.77%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	13
0.00%	0.00%	-1.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	14
0.00%	0.00%	-1.98%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	15
0.00%	0.00%	0.00%	-1.83%	0.00%	4.87%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	16
0.00%	0.00%	-1.96%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.10%	0.00%	5.00%	0.00%	17
0.00%	-5.46%	1.49%	0.62%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	18
0.00%	0.00%	0.00%	0.33%	0.00%	0.00%	0.00%	-1.36%	0.00%	0.00%	-2.00%	19
0.00%	0.00%	0.00%	0.28%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	20

الملحق رقم 3 حجم العوائد المتوقعة حسب نموذج العائد المخصص بعائد السوق في سوق دمشق للأوراق المالية خلال نافذة الحدث:

اليوم	السورية الوطنية للتأمين	الأهلية للزيوت	بنك سوريا والخليج	بنك الأردن	بنك بيمو	بنك الشرق	المصرف الدولي للتجارة والتمويل	بنك بيبيلوس	بنك سوريا والمهجر	البنك العربي	بنك الشام	المتحدة للتأمين
-20	0.44%	2.88%	-0.36%	0.73%	1.54%	-0.39%	2.97%	2.97%	2.97%	2.97%	-0.39%	2.20%
-19	-0.63%	2.78%	-0.45%	0.72%	0.40%	1.59%	0.69%	0.69%	0.69%	0.69%	1.59%	-0.79%
-18	1.53%	2.92%	-0.22%	0.18%	1.11%	2.97%	-0.55%	-0.55%	-0.55%	-0.55%	2.97%	2.73%
-17	2.20%	3.06%	-0.58%	0.88%	0.06%	0.69%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.69%	2.93%
-16	2.88%	2.20%	-0.21%	1.20%	0.06%	-0.55%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.55%	2.09%
-15	2.78%	-0.79%	-0.37%	1.35%	0.73%	0.78%	1.19%	1.19%	1.19%	1.19%	0.78%	2.19%
-14	2.92%	2.73%	-0.24%	1.22%	0.72%	-0.03%	2.90%	2.90%	2.90%	2.90%	-0.03%	2.52%
-13	3.06%	2.93%	-0.62%	0.89%	0.18%	1.19%	0.63%	0.63%	0.63%	0.63%	1.19%	2.55%
-12	2.20%	2.09%	-0.59%	-0.84%	0.88%	2.90%	-0.77%	-0.77%	-0.77%	-0.77%	2.90%	2.97%
-11	-0.79%	2.19%	-0.51%	-0.68%	1.20%	0.63%	-0.04%	-0.04%	-0.04%	-0.04%	0.63%	3.44%
-10	2.73%	2.52%	-0.36%	-0.37%	1.35%	-0.77%	1.41%	1.41%	1.41%	1.41%	-0.77%	2.93%
-9	2.93%	2.55%	-0.20%	-0.18%	1.22%	-0.04%	1.54%	1.54%	1.54%	1.54%	-0.04%	3.56%

0.59%	1.41%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	1.41%	0.89%	0.21%	0.00%	2.97%	2.09%	-8
-0.38%	1.54%	1.11%	1.11%	1.11%	1.11%	1.54%	-0.84%	-0.33%	-0.61%	3.44%	2.19%	-7
-0.17%	0.40%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.40%	-0.68%	-0.29%	-0.20%	2.93%	2.52%	-6
-0.33%	1.11%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	1.11%	-0.37%	0.73%	-0.04%	3.56%	2.55%	-5
-0.41%	0.06%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%	0.06%	-0.18%	-0.32%	-0.13%	0.59%	2.97%	-4
-0.16%	0.06%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%	0.06%	0.21%	0.41%	0.07%	-0.38%	3.44%	-3
-0.39%	0.73%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.73%	-0.33%	0.04%	0.02%	-0.17%	2.93%	-2
1.59%	0.72%	0.88%	0.88%	0.88%	0.88%	0.72%	-0.29%	-0.17%	0.04%	-0.33%	3.56%	-1
2.97%	0.18%	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%	0.18%	0.73%	0.43%	-0.82%	-0.41%	0.59%	0
0.69%	0.88%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	0.88%	-0.32%	-0.01%	-0.62%	-0.16%	-0.38%	1
-0.55%	1.20%	1.22%	1.22%	1.22%	1.22%	1.20%	0.41%	-0.18%	-0.33%	-0.39%	-0.17%	2
0.78%	1.35%	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%	1.35%	0.04%	0.32%	-0.61%	1.59%	-0.33%	3
-0.03%	1.22%	-0.84%	-0.84%	-0.84%	-0.84%	1.22%	-0.17%	1.35%	-0.30%	2.97%	-0.41%	4
1.19%	0.89%	-0.68%	-0.68%	-0.68%	-0.68%	0.89%	0.43%	-0.44%	0.10%	0.69%	-0.16%	5
2.90%	-0.84%	-0.37%	-0.37%	-0.37%	-0.37%	-0.84%	-0.01%	-0.67%	-0.50%	-0.55%	-0.39%	6
0.63%	-0.68%	-0.18%	-0.18%	-0.18%	-0.18%	-0.68%	-0.18%	-0.85%	-0.52%	0.78%	1.59%	7

-0.77%	-0.37%	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%	-0.37%	0.32%	0.05%	-0.66%	-0.03%	2.97%	8
-0.04%	-0.18%	-0.33%	-0.33%	-0.33%	-0.33%	-0.18%	1.35%	-0.09%	-0.56%	1.19%	0.69%	9
1.41%	0.21%	-0.29%	-0.29%	-0.29%	-0.29%	0.21%	-0.44%	-0.32%	-0.31%	2.90%	-0.55%	10
1.54%	-0.33%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%	-0.33%	-0.67%	0.16%	0.80%	0.63%	0.78%	11
0.40%	-0.29%	-0.32%	-0.32%	-0.32%	-0.32%	-0.29%	-0.85%	-0.36%	1.64%	-0.77%	-0.03%	12
1.11%	0.73%	0.41%	0.41%	0.41%	0.41%	0.73%	0.05%	-0.45%	1.29%	-0.04%	1.19%	13
0.06%	-0.32%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	-0.32%	-0.09%	-0.22%	1.57%	1.41%	2.90%	14
0.06%	0.41%	-0.17%	-0.17%	-0.17%	-0.17%	0.41%	-0.32%	-0.58%	1.25%	1.54%	0.63%	15
0.73%	0.04%	0.43%	0.43%	0.43%	0.43%	0.04%	0.16%	-0.21%	0.75%	0.40%	-0.77%	16
0.72%	-0.17%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.17%	-0.36%	-0.37%	-0.72%	1.11%	-0.04%	17
0.18%	0.43%	-0.18%	-0.18%	-0.18%	-0.18%	0.43%	-0.45%	-0.24%	-0.83%	0.06%	1.41%	18
0.88%	-0.01%	0.32%	0.32%	0.32%	0.32%	-0.01%	-0.22%	-0.62%	-0.63%	0.06%	1.54%	19
1.20%	-0.18%	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%	-0.18%	-0.58%	-0.59%	0.10%	0.73%	0.40%	20

اليوم	بنك البركة	فرنسبنك	بنك عودة	الاتحاد التعاوني للتأمين	المتحدة للنشر والتوزيع	أروپ للتأمين	الأهلية للنقل	بنك قطر الوطني	بنك سوريا الدولي الاسلامي	السورية الكويتية للتأمين	العقيلة للتأمين التكافلي
-20	1.59%	-0.41%	1.59%	-0.01%	-0.41%	-0.39%	1.97%	1.59%	-0.16%	1.19%	-7.00%
-19	2.97%	-0.16%	2.97%	-0.18%	-0.16%	1.59%	-0.35%	2.97%	-0.39%	2.90%	0.33%
-18	0.69%	-0.39%	0.69%	0.32%	-0.39%	2.97%	-0.86%	0.69%	1.59%	0.63%	0.63%
-17	-0.55%	1.59%	-0.55%	1.35%	1.59%	0.69%	-0.85%	-0.55%	2.97%	-0.77%	0.83%
-16	0.78%	2.97%	0.78%	-0.44%	2.97%	-0.55%	-0.06%	0.78%	0.69%	-0.04%	-0.04%
-15	-0.03%	0.69%	-0.03%	-0.67%	0.69%	0.78%	-0.10%	-0.03%	-0.55%	1.41%	-0.02%
-14	1.19%	-0.55%	1.19%	-0.85%	-0.55%	-0.03%	0.55%	1.19%	0.78%	1.54%	-0.07%
-13	2.90%	0.78%	2.90%	0.05%	0.78%	1.19%	0.07%	2.90%	-0.03%	0.40%	0.13%
-12	0.63%	-0.03%	0.63%	-0.09%	-0.03%	2.90%	1.47%	0.63%	1.19%	1.11%	0.04%
-11	-0.77%	1.19%	-0.77%	-0.32%	1.19%	0.63%	2.39%	-0.77%	2.90%	0.06%	0.20%
-10	-0.04%	2.90%	-0.04%	0.16%	2.90%	-0.77%	0.44%	-0.04%	0.63%	0.06%	0.61%
-9	1.41%	0.63%	1.41%	-0.36%	0.63%	-0.04%	-0.63%	1.41%	-0.77%	0.73%	0.00%
-8	1.54%	-0.77%	1.54%	-0.45%	-0.77%	1.41%	1.53%	1.54%	-0.04%	0.72%	0.20%
-7	0.40%	-0.04%	0.40%	-0.22%	-0.04%	1.54%	2.20%	0.40%	1.41%	0.18%	0.36%

0.51%	0.88%	1.54%	1.11%	2.88%	0.40%	1.41%	-0.58%	1.11%	1.41%	1.11%	-6
0.59%	1.20%	0.40%	0.06%	2.78%	1.11%	1.54%	-0.21%	0.06%	1.54%	0.06%	-5
0.62%	1.35%	1.11%	0.06%	2.92%	0.06%	0.40%	-0.37%	0.06%	0.40%	0.06%	-4
0.24%	1.22%	0.06%	0.73%	3.06%	0.06%	1.11%	-0.24%	0.73%	1.11%	0.73%	-3
0.37%	0.89%	0.06%	0.72%	2.20%	0.73%	0.06%	-0.62%	0.72%	0.06%	0.72%	-2
0.21%	-0.84%	0.73%	0.18%	-0.79%	0.72%	0.06%	-0.59%	0.18%	0.06%	0.18%	-1
0.58%	-0.68%	0.72%	0.88%	2.73%	0.18%	0.73%	-0.51%	0.88%	0.73%	0.88%	0
0.22%	-0.37%	0.18%	1.20%	2.93%	0.88%	0.72%	-0.36%	1.20%	0.72%	1.20%	1
0.45%	-0.18%	0.88%	1.35%	2.09%	1.20%	0.18%	-0.20%	1.35%	0.18%	1.35%	2
0.36%	0.21%	1.20%	1.22%	2.19%	1.35%	0.88%	0.00%	1.22%	0.88%	1.22%	3
-0.16%	-0.33%	1.35%	0.89%	2.52%	1.22%	1.20%	-0.61%	0.89%	1.20%	0.89%	4
0.32%	-0.29%	1.22%	-0.84%	2.55%	0.89%	1.35%	-0.20%	-0.84%	1.35%	-0.84%	5
0.09%	0.73%	0.89%	-0.68%	2.97%	-0.84%	1.22%	-0.04%	-0.68%	1.22%	-0.68%	6
-0.05%	-0.32%	-0.84%	-0.37%	3.44%	-0.68%	0.89%	-0.13%	-0.37%	0.89%	-0.37%	7
0.86%	0.41%	-0.68%	-0.18%	2.93%	-0.37%	-0.84%	0.07%	-0.18%	-0.84%	-0.18%	8
0.68%	0.04%	-0.37%	0.21%	3.56%	-0.18%	-0.68%	0.02%	0.21%	-0.68%	0.21%	9

0.44%	-0.17%	-0.18%	-0.33%	0.59%	0.21%	-0.37%	0.04%	-0.33%	-0.37%	-0.33%	10
-1.33%	0.43%	0.21%	-0.29%	-0.38%	-0.33%	-0.18%	-0.82%	-0.29%	-0.18%	-0.29%	11
-0.32%	-0.01%	-0.33%	0.73%	-0.17%	-0.29%	0.21%	-0.62%	0.73%	0.21%	0.73%	12
0.18%	-0.18%	-0.29%	-0.32%	-0.33%	0.73%	-0.33%	-0.33%	-0.32%	-0.33%	-0.32%	13
0.01%	0.32%	0.73%	0.41%	-0.41%	-0.32%	-0.29%	-0.61%	0.41%	-0.29%	0.41%	14
-0.43%	1.35%	-0.32%	0.04%	-0.16%	0.41%	0.73%	-0.30%	0.04%	0.73%	0.04%	15
0.17%	-0.44%	0.41%	-0.17%	-0.39%	0.04%	-0.32%	0.10%	-0.17%	-0.32%	-0.17%	16
-0.04%	-0.67%	0.04%	0.43%	1.59%	-0.17%	0.41%	-0.50%	0.43%	0.41%	0.43%	17
-0.41%	-0.85%	-0.17%	-0.01%	2.97%	0.43%	0.04%	-0.52%	-0.01%	0.04%	-0.01%	18
0.33%	0.05%	0.43%	-0.18%	0.69%	-0.01%	-0.17%	-0.66%	-0.18%	-0.17%	-0.18%	19
-0.72%	-0.09%	-0.01%	0.32%	-0.55%	-0.18%	0.43%	-0.56%	0.32%	0.43%	0.32%	20

الملحق رقم 4 حجم العوائد المتوقعة حسب نموذج المتوسط المعدل في سوق دمشق للأوراق المالية خلال نافذة الحدث:

اليوم	السورية الوطنية للتأمين	الأهلية للزيوت	بنك سوريا والخليج	بنك الأردن	بنك بيمو	بنك الشرق	المصرف الدولي للتجارة والتمويل	بنك بيبيلوس	بنك سوريا والمهجر	البنك العربي	بنك الشام	المتحدة للتأمين
-20	0.00%	-0.06%	0.75%	1.11%	0.06%	0.19%	0.97%	0.07%	0.12%	0.17%	0.88%	0.04%
-19	0.00%	-0.06%	0.75%	1.11%	0.06%	0.19%	0.97%	0.07%	0.12%	0.17%	0.88%	0.04%
-18	0.00%	-0.06%	0.75%	1.11%	0.06%	0.19%	0.97%	0.07%	0.12%	0.17%	0.88%	0.04%
-17	0.00%	-0.06%	0.75%	1.11%	0.06%	0.19%	0.97%	0.07%	0.12%	0.17%	0.88%	0.04%
-16	0.00%	-0.06%	0.75%	1.11%	0.06%	0.19%	0.97%	0.07%	0.12%	0.17%	0.88%	0.04%
-15	0.00%	-0.06%	0.75%	1.11%	0.06%	0.19%	0.97%	0.07%	0.12%	0.17%	0.88%	0.04%
-14	0.00%	-0.06%	0.75%	1.11%	0.06%	0.19%	0.97%	0.07%	0.12%	0.17%	0.88%	0.04%
-13	0.00%	-0.06%	0.75%	1.11%	0.06%	0.19%	0.97%	0.07%	0.12%	0.17%	0.88%	0.04%
-12	0.00%	-0.06%	0.75%	1.11%	0.06%	0.19%	0.97%	0.07%	0.12%	0.17%	0.88%	0.04%
-11	0.00%	-0.06%	0.75%	1.11%	0.06%	0.19%	0.97%	0.07%	0.12%	0.17%	0.88%	0.04%
-10	0.00%	-0.06%	0.75%	1.11%	0.06%	0.19%	0.97%	0.07%	0.12%	0.17%	0.88%	0.04%
-9	0.00%	-0.06%	0.75%	1.11%	0.06%	0.19%	0.97%	0.07%	0.12%	0.17%	0.88%	0.04%

0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	-8
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	-7
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	-6
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	-5
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	-4
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	-3
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	-2
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	-1
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	0
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	1
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	2
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	3
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	4
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	5
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	6
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	7

0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	8
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	9
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	10
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	11
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	12
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	13
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	14
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	15
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	16
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	17
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	18
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	19
0.04%	0.88%	0.17%	0.12%	0.07%	0.97%	0.19%	0.06%	1.11%	0.75%	-0.06%	0.00%	20

اليوم	بنك البركة	فرنسبنك	بنك عودة	الاتحاد التعاوني للتأمين	المتحدة للنشر والتوزيع	أروپ للتأمين	الأهلية للنقل	بنك قطر الوطني	بنك سوريا الدولي الاسلامي	السورية الكويتية للتأمين	العقيلة للتأمين التكافلي
-20	0.74%	1.28%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.90%	0.73%	0.18%	1.12%
-19	0.74%	1.28%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.90%	0.73%	0.18%	1.12%
-18	0.74%	1.28%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.90%	0.73%	0.18%	1.12%
-17	0.74%	1.28%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.90%	0.73%	0.18%	1.12%
-16	0.74%	1.28%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.90%	0.73%	0.18%	1.12%
-15	0.74%	1.28%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.90%	0.73%	0.18%	1.12%
-14	0.74%	1.28%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.90%	0.73%	0.18%	1.12%
-13	0.74%	1.28%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.90%	0.73%	0.18%	1.12%
-12	0.74%	1.28%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.90%	0.73%	0.18%	1.12%
-11	0.74%	1.28%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.90%	0.73%	0.18%	1.12%
-10	0.74%	1.28%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.90%	0.73%	0.18%	1.12%
-9	0.74%	1.28%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.90%	0.73%	0.18%	1.12%
-8	0.74%	1.28%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.90%	0.73%	0.18%	1.12%
-7	0.74%	1.28%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.90%	0.73%	0.18%	1.12%

1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	-6
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	-5
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	-4
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	-3
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	-2
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	-1
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	0
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	1
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	2
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	3
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	4
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	5
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	6
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	7
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	8
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	9

1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	10
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	11
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	12
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	13
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	14
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	15
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	16
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	17
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	18
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	19
1.12%	0.18%	0.73%	0.90%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	1.28%	0.74%	20