

Syrian Arab Republic
Ministry of Higher Education
Syrian Virtual University



الجمهورية العربية السورية
وزارة التعليم العالي
الجامعة الافتراضية السورية

محددات سعر السهم
دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

Determinants of Stock Price
Applied Study on Insurance Companies listed in Damascus
Securities Exchange

بحث مقدم لنيل درجة ماجستير إدارة الأعمال التخصصي MBA

إشراف: الدكتور عمر شيخ عثمان

إعداد الطالبة: لمى فريد الطويل
lama_101384

الإهداء

إلى النور الذي يرافقتني ليضيء دربي

إلى من اشتاق وافتقد

والدي الغالي رحمه الله

إلى من شاركتني أفراحي وأحزاني وساندتني بالحب والحنان والدعاء.....

إلى أغلى من أحب وأطهر من عرفت

أمي الحبيبة

إلى سندي في الشدائد وعزي وفخري

إلى قدوتي ومثلي الأعلى

أخوتي ميس وليث وغيث

إلى الأميرة الصغيرة والحفيدة الأولى.....

إلى الملاك الذي أدخل الفرح إلى قلوبنا.....

أنابيلا

إلى أصدقائي وكل من ساعدني لإنجاز هذا العمل

لكم جميعاً أهدي هذا الجهد المتواضع

الشكر والتقدير

أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى كل من وقف بجانبني خلال فترة دراستي هذه، وأخص بالشكر أستاذي الكريم المشرف على البحث الدكتور عمر شيخ عثمان، لما قدمه من وقت وجهد في الدعم والتوجيه والإرشاد لإثراء هذا البحث.

كما أتقدم بالشكر إلى أعضاء الهيئة التدريسية في الجامعة الافتراضية السورية والعاملين فيها وعلى وجه التحديد الكادر التدريسي في برنامج ماجستير التأهيل والتخصص في إدارة الأعمال.

والشكر والامتنان لأعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بقبول مناقشة هذا البحث.

وأخيراً أتوجه بالشكر إلى زملائي الأعضاء دفعة MBA_S18 وكل من وقف إلى جانبي خلال فترة دراستي وكل من ساهم وساعد في إنجاز هذا البحث..

شكراً لهم جميعاً

صفحة لجنة التحكيم

المخلص

هدف البحث إلى التعرف على العوامل المؤثرة في سعر السهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وبشكل خاص؛ اختبر البحث أثر كل من العوامل الداخلية الخاصة بالشركة (العائد على الموجودات، العائد على الملكية، ربحية السهم، وحجم الشركة)، والعوامل الخارجية مثل جودة التدقيق (رأي مدقق الحسابات، مدة التعامل بين المدقق والشركة).

شمل البحث دراسة تطبيقية على البيانات النصف سنوية لـ 6 شركات تأمين، إذ تم استخراج البيانات من التقارير المالية للشركات المدروسة خلال الفترة 2013 – 2019، واستخدم البحث برنامج Eviews في معالجة البيانات لاختبار الفرضيات، وذلك باستخدام أدوات الإحصاء الوصفي والمنهج القياسي.

تم الاعتماد على نماذج تصحيح الخطأ للبيانات المقطعية للسلاسل الزمنية PVECM من أجل دراسة العلاقة بين العوامل الداخلية والخارجية كمتغيرات مستقلة وسعر السهم كمتغير تابع في كل من المدى القصير وطويل الأجل.

خلص البحث إلى وجود أثر معنوي إيجابي لمؤشرات الربحية في الفترة السابقة (العائد على الموجودات، العائد على الملكية، ربحية السهم) على سعر السهم في الأجل القصير، وبما يخالف النظرية جاء الأثر سلبياً وذو دلالة معنوية على سعر السهم في المدى الطويل، وبصورة معاكسة جاء أثر حجم الشركة في الفترة السابقة على سعر السهم معنوياً وطردياً في الأجل الطويل، في حين أن هذا الأثر كان سلبياً في الأجل القصير، علاوة على ذلك تشير النتائج إلى عدم وجود أثر بين جودة التدقيق (رأي مدقق الحسابات، مدة التعامل بين المدقق والشركة) وسعر سهم شركات التأمين المدروسة.

ABSTRACT

This research aimed to identify the factors that influence the stock price of Insurance companies, listed at Damascus Securities Exchange. Specifically, this research investigates the impact of both company internal factors (return on assets, return on equity, earnings per share and Company Size), and external factors such as audit quality (auditor opinion and auditor tenure).

The research included an applied study of semi-annual data for 6 insurance companies which were sourced from the financial reports of the selected companies during the period 2013 – 2019, The research adopted “Eviews” program in data processing to test the hypotheses by using descriptive statistical tools and an econometric methodology.

Panel Vector Error Correction Model was used to determine the relationship between internal and external factors as dependent variables and stock price as independent variable in both short and long run.

The research concluded that profitability indicators in previous period (return on asset, return on equity, earning per share) positively influence stock price in the short run, but unlike the Theory they have a negative impact on stock price at the long run. Nonetheless, there is a positive effect between company size in previous period and stock price in the long-term, while it was negative in the short term. Furthermore, the results found that there is no effect between audit quality (auditor opinion and auditor tenure) and stock price in these insurance companies.

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	العنوان
أ	الإهداء
ب	الشكر والتقدير
ج	صفحة لجنة التحكيم
د	ملخص البحث
هـ	الملخص باللغة الأجنبية
و	قائمة المحتويات
ح	قائمة الأشكال
ح	قائمة الجداول
الفصل الأول: الإطار العام للبحث	
1	أولاً - مشكلة البحث
2	ثانياً - أهمية البحث
3	ثالثاً - أهداف البحث
3	رابعاً - فرضيات البحث
4	خامساً - متغيرات البحث
5	سادساً - منهج وأداة البحث
5	سابعاً - مصادر البيانات
6	ثامناً - مجتمع البحث
6	تاسعاً - محددات البحث
6	عاشراً - الدراسات السابقة
الفصل الثاني: الإطار النظري	
المبحث الأول: الأسهم وأساليب تقييمها	
10	أولاً - تعريف الأسهم
12	ثانياً- إدراج الأسهم في الأسواق المالية
13	ثالثاً - قرار الاستثمار بالأسهم
14	رابعاً- أساليب تحليل وتقييم الأسهم
المبحث الثاني: مفهوم جودة التدقيق وأهميته	
24	أولاً- تعريف التدقيق المحاسبي
25	ثانياً - أهداف التدقيق المحاسبي

25	ثالثاً - أنواع التدقيق
27	رابعاً - أهمية التدقيق المحاسبي
28	خامساً - تقارير مدقق الحسابات
29	سادساً - صفات رأي مدقق الحسابات
29	سابعاً - مفهوم جودة التدقيق
30	ثامناً - أهمية جودة التدقيق
31	تاسعاً - محددات جودة التدقيق
الفصل الثالث: الإطار العملي	
34	أولاً - موجز عن سوق دمشق للأوراق المالية
34	ثانياً - موجز عن الشركات محل البحث
35	ثالثاً - الأسلوب الإحصائي المستخدم في البحث
37	رابعاً - الخصائص الإحصائية لمتغيرات البحث
40	خامساً - العلاقة الارتباطية بين المتغيرات
42	سادساً - اختبار الاستقرارية
46	سابعاً - اختبار التكامل المشترك للبيانات المقطعية للسلاسل الزمنية
48	ثامناً - اختبار فترة الإبطاء المتلى
49	تاسعاً - تقدير النماذج
57	عاشراً - اختبار الفرضيات
59	النتائج والتوصيات
61	قائمة المراجع

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	العنوان	رقم الشكل
15	أداتي اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم	1
44	الرسم البياني لمتغيرات البحث زمنياً	2
45	الرسم البياني لاتجاه المتغيرات زمنياً بعد أخذ الفروق الأولى	3
52	اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الأول	4
54	اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الثاني	5
57	اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الثالث	6

قائمة الجداول

رقم الصفحة	العنوان	رقم الجدول
34	شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	1
38	الخصائص الإحصائية لمتغيرات البحث	2
40	التحليل الوصفي لمتغيرات جودة التدقيق	3
41	معاملات الارتباط لمتغيرات الدراسة	4
43	نتائج اختبار الاستقرارية في المستوى لمتغيرات البحث	5
46	نتائج اختبار الاستقرارية في الفرق الأول لمتغيرات البحث	6
47	نتائج اختبار Kao للتكامل المشترك	7
47	نتائج اختبار Johansen للتكامل المشترك	8
48	نتائج اختبار Pedroni للتكامل المشترك	9
48	نتائج اختبار فترة الإبطاء المثلى للنموذج الأول	10
49	نتائج اختبار فترة الإبطاء المثلى للنموذج الثاني	11
49	نتائج اختبار فترة الإبطاء المثلى للنموذج الثالث	12
50	نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الأول	13
53	نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الثاني	14
55	نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الثالث	15

الفصل الأول: الإطار العام للبحث

مقدمة

تعرف سوق الأوراق المالية على أنها "سوق منظمة تجري فيها المعاملات على الأوراق المالية من أسهم وسندات الشركات، ويعد سوق الأوراق المالية الهدف المنشود للمستثمرين الذين يرغبون التخصيص الكفاء للموارد المالية المتاحة لديهم" (باخوص، 2015، ص. 16).

تسهم الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، حيث تشجع على نشر ثقافة الاستثمار وتحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة والتوعية بوسائل التمويل وتوفيرها للوحدات الاقتصادية المختلفة، الأمر الذي يمكن هذه الوحدات من إنشاء مشروعات جديدة أو توسيع مشروعات قائمة، كما أنها تحد من معدلات التضخم وذلك من خلال استثمار السيولة الفائضة في تمويل الشركات، إضافة إلى ذلك تعد الأسواق المالية عامل جذب للاستثمارات الأجنبية والمدخرات الوطنية على حد سواء.

تعد سوق دمشق للأوراق المالية من الأسواق الناشئة ويقتصر التداول فيها حالياً على الأسهم التي تعد أكثر الاستثمارات شيوعاً بين المستثمرين، ويحتاج قرار الاستثمار بالأسهم كغيره من القرارات إلى التخطيط والدراسة من أجل الاختيار الصحيح لبيع وشراء الأسهم، الأمر الذي يعني بالضرورة أن يتعرف المستثمر على كيفية قراءة المعلومات وتفسير المقصود منها، لذا كانت معرفة محددات أسعار الأسهم موضع اهتمام للعديد من المستثمرين، إضافة إلى جهات أخرى كالباحثين والمحللين الماليين والجهات الحكومية، وذلك بسبب تأثيرها بعوامل خارجية كمؤشرات الاقتصاد الكلي وعوامل داخلية سواء كانت محاسبية أو تتعلق بجودة التدقيق وغيرها من العوامل التي تلعب دوراً كبيراً في تحديد أسعارها.

وسيتم بحث هذه العوامل لمعرفة محددات سعر السهم في سوق دمشق للأوراق المالية، مع الأخذ بالاعتبار شركات التأمين المدرجة في هذا السوق.

أولاً - مشكلة البحث

تعاني سوق دمشق للأوراق المالية من قلة عدد الشركات المدرجة وتركيز التداول على عدد محدود من الأسهم، ضعف السيولة في الأسواق، وجود قيود على حركة السعر، وجود ضعف في نظام الإفصاح عن المعلومات وخاصة لناحية الالتزام بموعد الإفصاح عن البيانات، عدم وجود وعي كاف لدى المستثمرين ووجود رد فعل مبالغ فيه من قبل المستثمرين للمعلومات الجديدة (أرناؤوط، 2017، ص. 53)

تكمن مشكلة البحث في معرفة العوامل المؤثرة في الأسعار السوقية للأسهم، إذ يتخذ بعض المستثمرين قراراتهم الاستثمارية بناءً على مؤشرات مالية مثل؛ نسب الربحية، ونسب المديونية والملاءة وغيرها من المؤشرات المالية التقليدية المستخلصة من القوائم المالية المنشورة، في حين يعزو البعض الآخر هذه الأسباب

إلى عوامل أخرى غير مالية ذات صلة بالبيئة الخاصة بالشركة مثل: حجم الشركة، وجودة تدقيق حساباتها وغيرها من العوامل الأخرى التي تؤثر في قيمتها السوقية.

ينحصر نطاق هذه الدراسة في شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق نظراً لحصتها المنخفضة من قيمة التداولات في (طالما أن التداول منخفض فاعتقد أنه مثال غير جيد لدراسة المحددات المؤثرة على السعر) السوق والتي بلغت 5.9% وفقاً للتقرير السنوي لسوق دمشق للأوراق المالية لعام 2019 مقارنة بـ 88% للمصارف في العام ذاته.

وبالتالي يمكن تلخيص مشكلة البحث بالتساؤلات الآتية:

1. ما مدى تأثير نسبة العائد على الموجودات في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
2. ما مدى تأثير نسبة العائد على حقوق الملكية في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
3. ما مدى تأثير ربحية السهم في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
4. ما مدى تأثير حجم الشركة في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
5. ما مدى تأثير فترة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
6. ما مدى تأثير رأي مدقق الحسابات في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

ثانياً - أهمية البحث

الأهمية النظرية:

تمثل الأسواق المالية فرصة استثمارية وعامل جذب هام للمدخرات، وفي تلك الأسواق تتحدد قيمة السهم السوقية، لذا تكمن أهمية هذا البحث من حاجة سوق دمشق للأوراق المالية لهذا النوع من الأبحاث ومن المتغيرات المدروسة التي شملت على دراسة عوامل مالية وغير مالية متمثلة بجودة التدقيق لمعرفة مدى تأثيرها في أسعار أسهم شركات التأمين.

الأهمية العملية:

يتوقع من النتائج هذا البحث أن تخدم الفئات الآتية:

- المستثمرون في أسهم شركات التأمين في سوق دمشق للأوراق المالية سواء من المستثمرين الحاليين أو المرتقبين.
- أعضاء مجلس الإدارة في شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لمعرفة العوامل ذات الأثر الأكبر في أسعار الأسهم.
- الوسطاء الماليين في شركات الوساطة المالية.
- المحللين الماليين الذين يعتمدون على القوائم المالية في توقع أسعار الأوراق المالية.
- المسؤولين عن سوق دمشق للأوراق المالية.

ثالثاً - أهداف البحث

يمكن تلخيص الأهداف الأساسية من هذا البحث كما يلي:

- بيان العوامل الأكثر تأثيراً في السعر السوقي لأسهم شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- اختبار العلاقة بين مؤشرات مالية متمثلة بـ (العائد على الأصول – العائد على حقوق الملكية – ربحية السهم)، وعوامل غير مالية متمثلة بحجم الشركة وجودة التدقيق كمتغيرات مستقلة من جهة وسعر السهم كمتغير تابع من جهة أخرى.
- تسليط الضوء على القدرة التفسيرية للمؤشرات المالية والعوامل غير المالية في تحديد أسعار الأسهم.
- محاولة الوصول إلى النموذج الأمثل لتفسير تأثيرات المتغيرات المستقلة المدروسة في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- الخروج بنتائج وتوصيات تساعد المستثمرين في تحسين عملية اتخاذ القرار الاستثماري، وتسهم في تحسين مستوى كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية.
- مقارنة نتائج البحث الحالي بنتائج الدراسات السابقة للدول الأخرى لمعرفة أوجه التشابه والاختلاف بينهما.

رابعاً - فرضيات البحث

انطلاقاً من تساؤلات مشكلة البحث السابقة يمكن صياغة فرضيات البحث التي سيتم دراستها في هذا البحث والمتمثلة بما يلي:

1. لا يوجد أثر لنسبة العائد على الموجودات في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

2. لا يوجد أثر لنسبة العائد على الملكية في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
3. لا يوجد أثر لربحية السهم في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
4. لا يوجد أثر لحجم الشركة في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
5. لا يوجد أثر لفترة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
6. لا يوجد أثر لرأي مدقق الحسابات في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

خامساً - متغيرات البحث

المتغيرات المستقلة

- العائد على الموجودات
- العائد على الملكية
- ربحية السهم
- حجم الشركة
- رأي مدقق الحسابات
- فترة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات (مدة التدقيق)

المتغير التابع

السعر السوقي للسهم

سادساً - منهج وأداة البحث

اعتمد البحث على التقارير نصف السنوية لشركات التأمين موضوع الدراسة، مستعيناً بالأساليب الإحصائية المناسبة باعتماد نموذج التحليل المقطعي للسلاسل الزمنية، نظراً لوجود عدة متغيرات لعدة شركات و عدة فترات زمنية (نصف سنوية)، وذلك بتحديد النموذج المناسب للتعبير عن العلاقة بين متغيرات الدراسة باستخدام برنامج الإحصائي Eviews الذي يستخدم لتحليل البيانات إحصائياً بصورة عامة، لكنه متخصص في الاقتصاد القياسي، مع العلم بأنه يتميز في بناء نموذج الانحدار وذلك لوجود أدوات لاكتشاف بعض المشاكل القياسية المتعلقة بنماذج الانحدار أو معالجتها، وكذلك التقنيات المختلفة لتحليل البيانات المقطعية

وبيانات السلاسل الزمنية والمقطعية عبر الزمن (صافي، 2015، ص.35)، كما تم استخدام برنامج Excel لإدخال البيانات وعرضها وتبويبها.

سابعاً – مصادر البيانات

- مصادر أولية: التقارير الدورية لشركات التأمين والتقارير السنوية لسوق دمشق للأوراق المالية المنشورة على الموقع الرسمي للسوق.
- مصادر ثانوية: المراجع العربية والأجنبية والمقالات والأبحاث والدراسات العلمية بما يخدم الإطار النظري والتأصيل العلمي للبحث.

ثامناً – مجتمع البحث

سيتم إجراء البحث على شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث بلغ مجتمع البحث 6 شركات هي (شركة العقيلة للتأمين التكافلي - الشركة السورية الدولية للتأمين (أروب سورية) - الشركة السورية الوطنية للتأمين - شركة الاتحاد التعاوني للتأمين (سوليدارتي للتأمين) - الشركة السورية الكويتية للتأمين - الشركة المتحدة للتأمين - سورية)، وقد تم أخذ بيانات نصف سنوية عن التقارير المالية الدورية في الفترة الممتدة بين عامي 2013 – 2019.

تاسعاً – محددات البحث

توجد عدة محددات للبحث نلخصها فيما يأتي:

1. لم يتطرق البحث لدراسة أثر المتغيرات الخارجية المرتبطة بعوامل الاقتصاد الكلي مثل؛ الناتج المحلي الإجمالي والتضخم وسعر الفائدة، وذلك لعدم توافر البيانات لكامل فترة الدراسة.
2. تمتد فترة بين عامي 2013 – 2019 وهي فترة استثنائية عانت سورية من ظروف صعبة بسبب الأزمة التي مرت بها منذ عام 2011.

عاشراً - الدراسات السابقة

1. دراسة (Goyal and Gupta, 2019) بعنوان: المحددات المالية لأسعار الأسهم- حالة بورصة بومباي

حاولت الدراسة التعرف على المحددات المالية لأسعار الأسهم، وذلك بدراسة عينة من 30 شركة في سوق بومباي للأوراق المالية خلال الفترة 2014-2018، تم دراسة أثر ستة عوامل هي(عائد السهم، نسبة التوزيعات المدفوعة، نسبة سعر السهم السوقي إلى العائد، صافي الربح، العائد على الموجودات، العائد على حقوق الملكية) بتطبيق نموذج التحليل المقطعي للسلاسل الزمنية.

توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي إيجابي لكل من؛ عائد السهم ونسبة السعر إلى العائد، إضافة إلى وجود أثر معنوي سلبي لصافي الربح والعائد على الموجودات في سعر السهم، في حين أشارت الدراسة إلى عدم وجود أثر لكل من نسبة التوزيعات المدفوعة والعائد على حقوق الملكية في سعر السهم.

2. دراسة (Rosikah et al, 2018) بعنوان: أثر العائد على الموجودات، العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم في القيمة السوقية للشركة

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر كل من؛ العائد على الموجودات، العائد على حقوق الملكية والعائد على السهم في القيمة السوقية للشركة، تمت الدراسة على عينة من 32 شركة مدرجة في سوق اندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة من 2006 – 2010، حيث استخدمت الدراسة تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر تلك المتغيرات.

أشارت الدراسة إلى وجود أثر معنوي إيجابي للعائد على الموجودات في القيمة السوقية للشركة، كما خلصت إلى عدم وجود أثر معنوي لكل من العائد على حقوق الملكية وعائد السهم في القيمة السوقية.

3. دراسة (Qaisi et al, 2016) بعنوان: العوامل المؤثرة في السعر السوقي للسهم – حالة شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان

الغرض من الدراسة هو التحقق من تأثير بعض العوامل في أسعار الأسهم السوقية مثل؛ العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، نسبة الدين، عمر الشركة وحجم الشركة، وتمت الدراسة على عينة مؤلفة من 20 شركة تأمين مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة بين عام 2011 و2015 معتمدة في تحليلها الإحصائي على معادلات الانحدار الخطي البسيط والانحدار الخطي المتعدد. كشفت الدراسة عن وجود أثر معنوي لكل من (العائد على الأصول، نسبة الدين، عمر الشركة، حجم الشركة) في السعر السوقي للسهم، في حين لم تجد تأثير للعائد على حقوق المساهمين في ذلك السعر.

4. دراسة (Adekunle et al, 2016) بعنوان: العوامل المؤثرة بأسعار أسهم قطاع التأمين في نيجيريا

تبحث هذه الدراسة العوامل التي تؤثر في سلوك سعر السهم خلال الفترة الممتدة من 2005 - 2014 لخمس شركات مختارة في صناعة التأمين في نيجيريا. على وجه التحديد، تبحث هذه الدراسة كلاً من العوامل الخاصة بالشركة (ربحية السهم والعائد على الأصول)، وعوامل الاقتصاد الكلي (معدل التضخم والنتائج المحلي الإجمالي).

تم استخلاص المؤشرات المتعلقة بالشركات من التقارير السنوية المنشورة، في حين اعتمدت الدراسة في بياناتها عن الاقتصاد الكلي على النشرة الإحصائية للبنك المركزي النيجيري. وذلك باستخدام نموذج التحليل المقطعي للسلاسل الزمنية.

توصلت الدراسة إلى أن ربحية السهم ومعدل التضخم يؤثران على نحو كبير في سعر السهم لشركات التأمين النيجيرية، في حين لم يكن للعائد على الأصول والنتائج المحلي الإجمالي أثر معنوي في أسعار الأسهم.

5. دراسة (Ugwanta et al, 2018) بعنوان: أثر جودة التدقيق في السعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم في نيجيريا

تبحث هذه الدراسة تأثير جودة التدقيق في أسعار أسهم شركات النفط والغاز النيجيرية من عام 2011-2015، وذلك بتحليل نماذج الانحدار المتعدد والتباين المشترك. تم قياس جودة التدقيق بأربعة مقاييس وهي؛

- تكوين لجنة مراجعة الحسابات: في حال وجود مدير غير تنفيذي واحد على الأقل لديه معرفة مالية في لجنة المراجعة أخذ المقياس القيمة (1) و (0) في بقية الحالات.
- استقلالية المدقق: تقاس باللوغاريتم الطبيعي لأتباع مدقق الحسابات.
- فترة الاحتفاظ بالمدقق كعميل: تم إعطاء القيمة (1) في حال كانت فترة التعامل بين الشركة والمدقق 3 سنوات أو أكثر وإعطاؤه القيمة (0) لغير ذلك.
- نوع التدقيق: في ما اذا كان مدقق الحسابات من شركات التدقيق العالمية الأربعة الكبرى أو غير ذلك.

تشير النتائج إلى أن تكوين لجنة مراجعة الحسابات ونوع المدقق له تأثير كبير في أسعار السوق للشركات المدرجة في بورصة نيجيريا. ويشير تحليل التباين إلى أنه على الرغم من أن نوع المدقق، واستقلالية المدقق، وتكوين لجنة المراجعة لها علاقة إيجابية ومعنوية مع السعر السوقي للسهم إلا أن مدة الاحتفاظ بالمدقق لها أثر سلبي في سعر السوقي للسهم.

6. دراسة (سراج، 2016) بعنوان: أثر المؤشرات المحاسبية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق المال السعودي

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر بعض المؤشرات المحاسبية في القيمة السوقية للسهم في سوق المال السعودي ضمن الفترة من 2011 - 2014. وتشمل هذه العوامل (الربح الموزع للسهم – عائد السهم – نسبة التداول – القيمة الدفترية للسهم – سعر السهم/عائد السهم – سعر السهم/القيمة الدفترية – العائد على إجمالي الموجودات).

اعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار الخطي المتعدد في اختبار تأثير المتغيرات المستقلة مجتمعة في القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة السعودية كمتغير تابع، وخلصت إلى عدد من النتائج أهمها وجود ارتباط ذو دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة التي تؤثر بنسبة 73% في القيمة السوقية لأسهم الشركات محل الدراسة، كما وجدت الدراسة أن المتغيرات (عائد السهم، السعر السوقي/القيمة الدفترية، العائد على حقوق المساهمين) هي الأكثر تأثيراً في المتغير التابع (القيمة السوقية للسهم).

7. دراسة (بقيله وزلوم، 2019) بعنوان: أثر جودة التدقيق على تكلفة حقوق الملكية – دراسة تطبيقية

على الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر جودة التدقيق في تكلفة حقوق الملكية للشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان، وافترضت الدراسة أن جودة التدقيق تؤدي إلى تحقيق منافع اقتصادية على شكل تخفيض تكلفة حقوق الملكية من خلال تقديم المدقق لخدمات ذات جودة عالية، حيث استخدمت الدراسة بيانات مقطعية لـ 81 شركة صناعية و 33 شركة خدمية تتضمن سلاسل زمنية للفترة 2010 - 2015. لاختبار فرضيات الدراسة تم استخدام نموذج التأثيرات الثابتة، حيث كشفت النتائج عن وجود أثر لمؤشرات جودة التدقيق المتمثلة بـ (أتعاب التدقيق، وفترة الاحتفاظ بالعميل، والارتباط مع مكاتب عالمية، والتخصص في الصناعة، وتقديم خدمات أخرى، ورأي المدقق) في تكلفة حقوق الملكية، كما توصلت إلى وجود أثر لجودة التدقيق باختلاف كل من حجم الشركة وربحية الشركة في تخفيض تكلفة حقوق الملكية.

موقع البحث من الدراسات السابقة

تطرقَت الدراسات السابقة إلى معظم العوامل المؤثرة في السعر السوقي للسهم، حيث درس بعضها عوامل داخلية تشمل مؤشرات محاسبية ومالية فقط، في حين جمعت دراسات أخرى بين عوامل داخلية وعوامل خارجية تتعلق بالاقتصاد الكلي، كما ذهب البعض الآخر لدراسة عوامل غير مالية كعمر الشركة وجودة التدقيق.

أما إحصائياً فقد تعددت الأساليب المستخدمة بين تحليل نماذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، نماذج البيانات المقطعية للسلاسل الزمنية، إضافة إلى تحليل التباين المشترك.

خلصت الدراسات السابقة إلى نتائج مختلفة؛ فعلى الرغم من أن غالبية الدراسات توصلت لوجود أثر لعائد السهم في سعره (Goyal and Gupta, 2019) (Adekunle et al, 2016) (سراج، 2016)، خلصت دراسة أخرى إلا عدم وجود هذا الأثر (Rosikah et al, 2018)، وكذلك الأمر بالنسبة إلى معدل العائد على الأصول حيث تعارضت النتائج بين وجود أثر معنوي إيجابي له في سعر السهم (Qaisi et al, 2016) (Rosikah et)

(al, 2018)، وأثر معنوي سلبي (Goyal and Gupta, 2019)، لتخلص بعضها إلى عدم وجود ذلك الأثر (Adekunle et al, 2016).

يتشابه البحث مع الدراسات السابقة في بعض المتغيرات المدروسة، إلا أنه يمتاز عنها بمكان الدراسة وهو سوق دمشق للأوراق المالية، كما أن البحث الحالي يعد أكثر شمولاً نتيجة لدراسته أثر عوامل مالية متمثلة بمؤشرات الربحية وعوامل غير مالية مثل حجم الشركة وجودة التدقيق مجتمعة في السعر السوقي للسهم، بينما اقتصرت الدراسات السابقة على أثر إحدى هذه العوامل، ويمتاز البحث أيضاً بحدثة البيانات من عام 2013 – 2019 وباعتماده على البيانات نصف السنوية لشركات التأمين في حين اعتمدت الدراسات السابقة على البيانات السنوية.

الفصل الثاني: الإطار النظري

مقدمة

تعكس تغيرات سعر سهم تأثيرات عوامل عدة منها ما هو اقتصادي، مالي، قانوني، وما إلى ذلك، وحيث أن أثر هذه العوامل يمكن أن يكون سلبياً أو إيجابياً. لذا لا بد للمستثمر في سوق الأسهم من الإلمام بمختلف المعلومات التي من الممكن أن تؤثر على سعر السهم، ومن أهم هذه المعلومات القوائم المالية للشركة، إذ أن البيانات الواردة في هذه القوائم تعكس الوضع المالي للشركة، وبالتالي يمكن تقييم أسعار أسهم الشركات استناداً إلى المؤشرات المستخرجة من القوائم والتقارير المالية المنشورة، وللتأكد من أن هذه القوائم تعطي صورة صادقة وعادلة لكافة النواحي المالية للشركة؛ لا بد من النظر في جودة تدقيقها، حيث أن جودة التدقيق تضمن اتخاذ قرارات الاستثمار بناء على أسس متينة وذلك بالاعتماد على بيانات ذات موثوقية عالية. لذلك سيتم التطرق فيما يلي لأهم المفاهيم حول كل من؛ الأسهم وأساليب تحليلها وتقييمها، مفهوم جودة التدقيق وأهميته.

المبحث الأول: الأسهم وأساليب تقييمها

يزداد الاهتمام بالأسهم مع زيادة الشركات المساهمة وتطور الأسواق المالية في أي اقتصاد، لذا اتجه الباحثون لدراسة العوامل المؤثرة في الأسهم، سواء تعلقت هذه العوامل بظروف الاقتصاد أم بظروف الصناعة أو عوامل تخص الشركة نفسها، فيما اتخذ البعض الآخر من السلسلة التاريخية لسعر السهم ذاته عاملاً للدراسة بهدف التنبؤ بأسعار الأسهم سواء كان ذلك على المدى القصير أم الطويل، وتعددت الأساليب والنظريات في أهمية العوامل التي يجب أخذها بالاعتبار من قبل المستثمرين قبل اتخاذهم لقرارات الاستثمار في الأسهم.

ونسعرض فيما يأتي مفهوم الأسهم من حيث التعريف والإدراج في السوق وأهم الأساليب المتبعة في التقييم.

أولاً - تعريف الأسهم

الأسهم هي صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، حيث يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها، وتخوله بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة، لا سيما حقه بالأرباح (شاهين، 2018، ص.43).

وتنقسم الأسهم من حيث الحقوق التي تخولها للمساهمين إلى أسهم ممتازة وأسهم عادية.

● الأسهم الممتازة

الأسهم الممتازة هي مستندات ملكية لها تفضيل في المطالبة بأرباح وأصول الشركة تفوق مطالبات الأسهم العادية، يجب أن يحصل حملة الأسهم الممتازة على الأرباح الموزعة قبل أن يتمكن حملة الأسهم العادية من الحصول على هذه الأرباح. وكذلك في التصفية؛ يجب تسوية مطالبات الأسهم الممتازة قبل أن تتلقى الأسهم العادية أي عائدات (Melicher and Norton, 2016, p.268)، ولا يحق لحملة هذه الأسهم المطالبة بنصيبهم في الأرباح إلا إذا قررت الإدارة إجراء توزيعات، في حين تكون لهم الأولوية في شراء أي إصدارات جديدة من الأسهم الممتازة (الكراسنة، 2010، ص.13).

● الأسهم العادية

يعرف السهم العادي بأنه أداة ملكية ذات صفة مالية قابلة للتداول ويحق لحامله الحصول على عوائد غير ثابتة بجانب حصته من موجودات الشركة والمثبتة في شهادة السهم (التميمي، 2010، ص.154).

تمنح ملكية الأسهم العادية حاملها بعض الحقوق والامتيازات التي لا يمتلكها حملة السندات، لجهة التصويت لاختيار مجلس إدارة الشركة، ويجوز لحملة الأسهم العادية التصويت على القضايا الرئيسية التي تواجه الشركة، مثل التغييرات في ميثاق الشركة وعمليات الاندماج (Melicher and Norton, 2016, pp.266-267).

وعلى الرغم من أن المساهمين هم مالكون ولهم الحق في التصويت والمشاركة في ربحية الأعمال من خلال توزيعات الأرباح، إلا أنهم لا يشاركون فعلياً في إدارة أعمال الشركة. بدلاً من ذلك، فإنهم ينتخبون مجلس الإدارة الذي بدوره يقوم بتوظيف ومراقبة المديرين التنفيذيين الذين يديرون أنشطة الشركة بشكل يومي (Libby et al, 2016, p.559).

قيم الأسهم العادية

تعد الأسهم العادية بمثابة سند ملكية له عدة قيم لكل منها مفهومها الخاص بها، ويمكن بيانها في القيم الخمسة الآتية (عبد الزهرة وآخرون، 2013، ص.193):

1. **القيمة الدفترية:** وهي عبارة عن حصة السهم الواحد من صافي موجودات الوحدة الاقتصادية وليس لها تأثير كبير على أسعار الأسهم في السوق. ويتم حساب القيمة الدفترية للسهم الواحد من خلال قسمة حق الملكية (مطروحاً منه حصة الأسهم الممتازة) على عدد الأسهم، وتمثل حق الملكية الفرق بين مطلوبات الوحدة الاقتصادية وموجوداتها المقيمة بالكلفة التاريخية، لذا فإن مساوئ الكلفة التاريخية تنعكس على القيمة الدفترية للسهم وخصوصاً في ظل التغييرات في القوة الشرائية لوحدة النقد.

2. **القيمة الاسمية:** هي القيمة المدونة في قسمة السهم وهي سعر اعتباري تضعه الشركة للسهم عند اصداره لأول مرة ولا يرتبط بسعر السهم في السوق، وهي قيمة نظرية لتغطية رأس المال المدفوع ومنصوص عليها في عقد التأسيس لكل وحدة.

3. **القيمة السوقية:** هي القيمة النقدية المدفوعة عند نقطة زمنية محددة تتحدد بفعل عوامل العرض والطلب في بورصة الأوراق المالية (التميمي، 2010، ص.160).
وتكون التنبؤات حول قيم الأسهم السوقية عادة مبنية على الأحكام الشخصية للأفراد المتعاملين في السوق، كما أن هذه التنبؤات تختلف من شخص لآخر، الأمر الذي يؤدي إلى عدم ثبات سعر السوق بالنسبة للأسهم، لذا تكون القيمة السوقية أعلى أو معادلة أو أقل من القيمة الاسمية أو القيمة الدفترية، ويتوقف هذا على تقديرات حملة الأسهم والمتعاملين بالأوراق المالية لمدى ربحية الشركة في المستقبل، وللحالة الاقتصادية العامة ومعدلات التضخم وأسعار الفوائد، حيث يتوقع أن ترتفع أسعار الأسهم مع انخفاض أسعار الفوائد على الودائع. (عقل، 2011، ص.110) (الشواورة، 2013، ص.107).

4. **القيمة الحقيقية:** تشير القيمة الحقيقية إلى القيمة الفعلية لسهم الشركة المحدد بالاعتماد على التحليل الأساسي دون الرجوع إلى القيمة السوقية، والتي تصبح بعد ذلك مقياساً لاتخاذ القرار فيما يتعلق بالقيمة الزائدة أو المنخفضة للتقييم (Tiwari, 2016, p.138).

5. **القيمة التصفوية:** تمثل قيمة السهم الخاص بالوحدة الاقتصادية عند الشروع بتصنيفها وتساوي القيمة السوقية لموجوداتها مطروحاً منها ديونها وقسمة النتيجة على عدد الأسهم.

ثانياً- إدراج الأسهم في الأسواق المالية

يعرف الإدراج على أنه تسجيل الورقة المالية المصدرة من قبل الشركات وتصنيفها في جداول السوق المخصصة لذلك، وتحت شروط مالية وقانونية تحكم هذه الشركات وتنظم قبولها بجداول السوق (موسى، 2009، ص.327).

ويوفر الإدراج في الأسواق المالية فرصة عظيمة للشركات ورجال الأعمال لجمع رأس المال من أجل تمويل مشاريع جديدة أو القيام بتوسعات أو تنويع في الإنتاج. إن الإدراج مفيد لكل من؛ الشركات والمستثمرين والجمهور العام. إذ تعمل السوق المالي على تسهيل الشفافية أثناء تداول الأوراق المالية المدرجة ضمن شروط المساواة والتنافسية بين الشركات (Mansaku et al, 2016, p.406).

ويمكن تلخيص أهم الفوائد التي يحققها الإدراج للشركة وفق الآتي (أحمد، 2017، ص.ص: 32-33):

1. تمكين المساهمين من تداول أسهمهم بالسوق في حالة الرغبة في تسيلها، أو شراء المزيد منها.
2. الحصول على تمويل إضافي من خلال إصدار صكوك أو إنشاء صناديق استثمار يتم تداولها في السوق.
3. توفير بيانات ومعلومات للمستثمرين عن الشركات وأسعار الأسهم والأوراق المالية الخاصة بها.
4. يعطي الإدراج للشركة مركز تنافسي أعلى لأنه يعد مؤشر للثقة بالشركة المدرجة يمكنها من التسويق لنفسها، كون أن إدراجها يتضمن التزامها بشروط الحوكمة والشفافية.
5. معرفة القيمة العادلة لأسهم وصكوك الشركات وفقاً لنظريات العرض والطلب التي تتوفر عبر منصات التداول.
6. توفير قاعدة بيانات إلكترونية فيما يخص التداولات وأسعار الأسهم، يمكن من خلال تحليلها حل مشكلات متعلقة بالشركة أو إيجاد فرص جديدة للاستثمار، كما تحفظ لكل الأطراف حقوقها بحياضية وأمانة وثقة.
7. نقطة وصول للنجاح المالي أو شهادة تثبت نجاح الشركة الذي من خلاله تكتسب المصداقية، وتصبح معروفة لدى طيف أوسع من المستثمرين الأمر الذي يؤدي إلى توفير السيولة اللازمة للشركة (Kadi, 2016, p.199) وهذا يعتبر بمثابة إعلان مجاني للشركات بين عملائها.

ثالثاً - قرار الاستثمار بالأسهم

يواجه المستثمر صعوبات عدة في اتخاذه لقراره الاستثماري بما يخص تقييم الأسهم يعتمد هذا القرار يعتبر تقييم الأسهم الخطوة الأولى للاستثمار الناجح إذ بواسطته يستطيع المستثمر معرفة سوية السهم وبالتالي القرارات الاستثمارية مبنية على أسس سليمة وصحيحة (الكراسنة، 2010، ص.15).

وتنقسم القرارات الاستثمارية لثلاثة أنواع (مطر، 2015، ص. 37):

1. **قرار الشراء:** يتخذه المستثمر عندما يشعر بأن قيمة الأداة الاستثمارية ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها محسوبة في إطار العائد والمخاطرة تزيد عن سعرها السوقي أو بعبارة أخرى عندما يكون السعر السوقي (س) أقل من قيمة الأداة الاستثمارية (ق) وذلك كما يراها المستثمر أي (س > ق)، مما يشكل لديه حافز لشراء تلك الأداة سعياً وراء تحقيق مكاسب رأسمالية من ارتفاع يتوقعه في سعرها السوقي مستقبلاً. يترتب على ما سبق تولد ضغوط شرائية في السوق على تلك الأداة مما يؤدي إلى رفع سعرها السوقي في الاتجاه الذي يخفض الفارق بين السعر والقيمة.

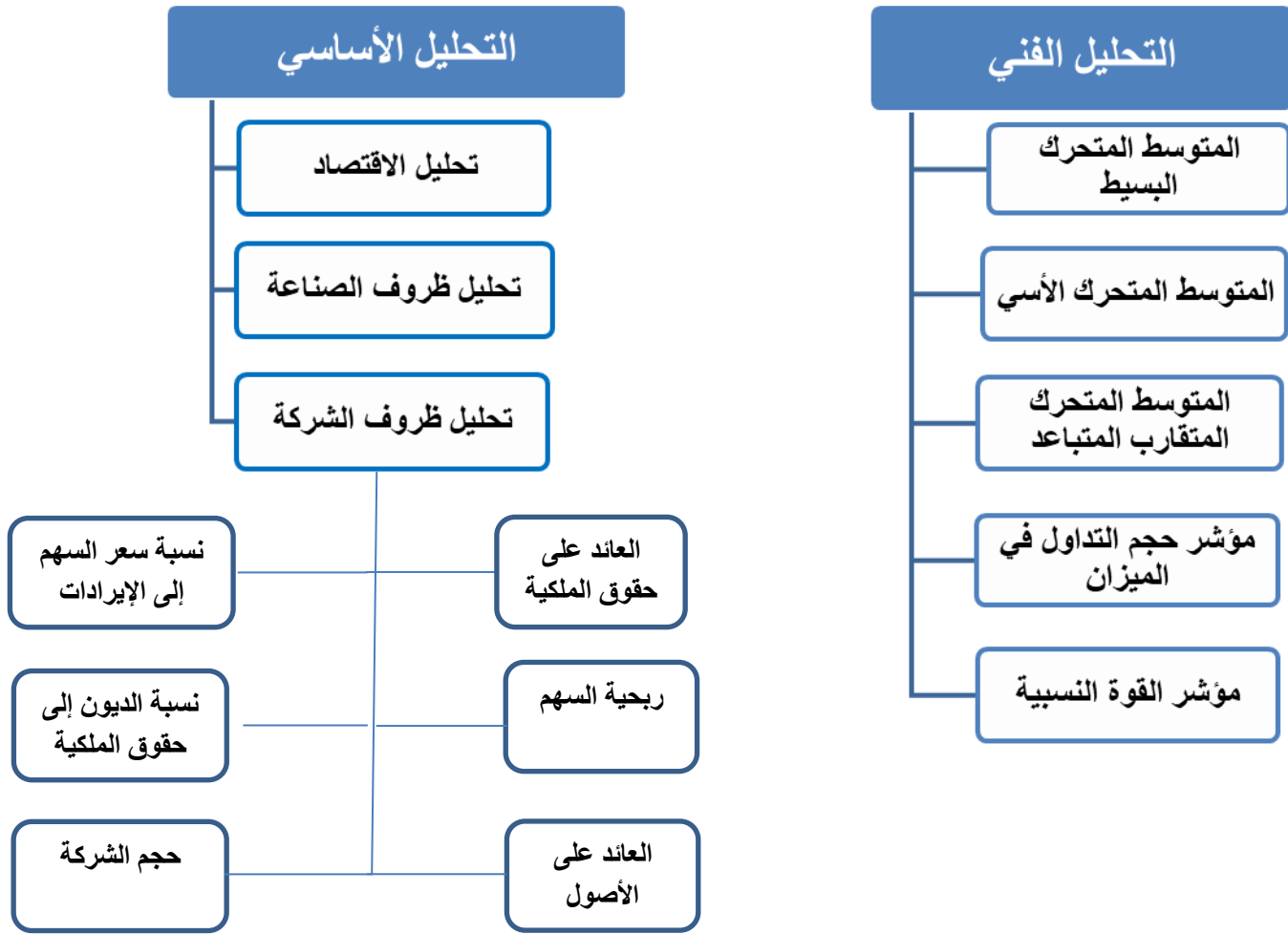
2. **قرار عدم التداول:** يترتب على الحالة السابقة والناجمة عن الضغوط الشرائية أن تستجيب آلية السوق لتلك الضغوط فيواصل السعر الارتفاع إلى نقطة يتساوى فيها السعر السوقي (س) مع قيمته (ق) من وجهة نظر المستثمر، وهنا يصبح السوق في حالة توازن تفرض على من كان لديهم حوافز للشراء التوقف عن الشراء، وكذلك من كان لديهم حوافز للبيع أيضاً فيكون القرار الاستثماري في هذه الحالة هو عدم التداول.

3. **قرار البيع:** بعد حالة التوازن التي تمر في السوق عندما يتساوى السعر مع القيمة، تعمل ديناميكية السوق لخلق رغبات إضافية فيه لشراء تلك الأداة من مستثمر جديد وفي نطاق نموذجه الخاص بالقرار، أي مستثمر يرى أن (س) في تلك اللحظة مازال أقل من (ق). مما يتطلب منه أن يعرض جديداً لتلك الأداة يزيد عن (ق). وهكذا يرتفع السعر عن القيمة (س) مولداً حافزاً لدى غيره للبيع فيكون قرار المستثمر حينئذ هو قرار البيع.

رابعاً- أساليب تحليل وتقييم الأسهم

تعد عملية اختيار الأسهم مهمة شاقة للمستثمرين في الأسواق المالية بسبب وجود مجموعة متنوعة من الأسهم المتاحة للشراء، ويتطلب قرار الاستثمار الصحيح معرفة وتحليل لعوامل عدة؛ منها عوامل داخلية تتعلق بأداء الشركة وظروفها المالية، إلى جانب عوامل خارجية عديدة منها الاقتصادي والاجتماعي والقانوني، وتؤثر كل هذه العوامل في عملية صنع القرار. تشمل النماذج التحليلية الأكثر شيوعاً المستخدمة كأدوات لاتخاذ قرارات في سوق الأسهم أداتان رئيسيتان هما؛ التحليل الأساسي والتحليل الفني.

يستخدم التحليل الأساسي المعلومات المتاحة للجمهور حول السهم لتحليله في ثلاث اتجاهات فيما يتعلق بالاقتصاد الكلي وظروف الصناعة وتحليل ظروف الشركة. من ناحية أخرى؛ يستخدم التحليل الفني مؤشرات فنية مختلفة اعتماداً على تاريخ أسعار الأسهم، من أجل اتخاذ قرار (Isidore and Christie, 2018, p.23010). يوضح الشكل رقم (1) أدناه أداتي عملية اتخاذ القرار في سوق الأسهم:



الشكل رقم (1): أدوات اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم

إعداد الباحثة بالاعتماد على كل من الدراسات (Isidore and Christie, 2018, p.23010)، (Nti et al, 2019, pp.4)

التحليل الأساسي

يتم استخدام التحليل الأساسي لحساب القيمة الحقيقية للسهم وإيجاد فرص للاستثمار عندما تختلف هذه القيمة عن سعرها في السوق. من أجل القيام بذلك، يبحث التحليل الأساسي في أثر العوامل الاقتصادية وظروف الصناعة التي تعمل فيها الشركة وظروف الشركة نفسها، معتمداً على البيانات الموجودة في التقارير المالية للشركة، وكذلك التقارير حول مختلف مؤشرات ومتغيرات الاقتصاد الكلي. يعتمد التحليل الأساسي على افتراض أن هناك تأخيراً زمنياً في تأثير أسعار هذه العوامل على أسعار الأسهم؛ أي أنه على المدى القصير لا يتوافق سعر السهم مع قيمته، ولكنه سيصحح نفسه على المدى الطويل. وبذلك يمكن تحقيق الربح عن طريق شراء الأسهم بسعر أقل من قيمتها الحقيقية أو عن طريق بيع الأسهم بسعر أعلى من قيمتها الفعلية. (Petrusheva and Jordanoski, 2016, p.1).

أ- التحليل الاقتصادي

يوجد العديد من متغيرات الاقتصاد الكلي التي تؤثر في أسعار الأسهم نورد أهمها فيما يأتي:

- **الناتج المحلي الإجمالي:** هو مؤشر على إجمالي الناتج للاقتصاد في فترة معينة. تتبع التغيرات في الناتج المحلي الإجمالي من التغيرات في إجمالي الإنتاج ونفقات الاستثمار والنفقات العامة وصافي الميزان التجاري. إذا كان الاقتصاد في حالة جيدة، فإن الشركات تبحث عن تمويل إضافي لتعزيز نشاطها الاستثماري، أحد مصادر رأس المال هو سوق الأسهم. هذا يعني أن النمو في الناتج المحلي الإجمالي يجب أن يكون لها تأثير إيجابي على عوائد الأسهم (Zelga, 2017, p.166).
- **سعر الصرف:** يشير سعر الصرف إلى مقارنة قيمة عملة بلد ما مقابل عملة بلد آخر (Shula, 2017, p.2)، العلاقة بين أسعار الأسهم وأسعار الصرف مهمة حيث أن أسعار الصرف لها تأثير مباشر على سعر السهم، إضافة إلى أن التحركات طويلة الأجل في أسعار الصرف تتأثر بقوى السوق الأساسية وهي العرض والطلب، إذ أن المستثمرون الأجانب يقومون بتحويل عوائدهم من الاستثمار إلى عملتهم الأصلية لذلك يكون لسعر الصرف أهمية كبيرة، ارتفاع سعر الصرف يجعلهم لا يستثمرون ويتجهون إلى بعض المصادر الآمنة الأخرى للاستثمار (Ayub and Masih, 2013, p.7).
- **سعر الفائدة:** وهو أحد المحددات الأساسية لأسعار الأسهم، ويعبر عن المبالغ التي يدفعها مصدر أدوات الدين إلى من يشتري هذه الأدوات نظير استخدام أمواله، وإن انخفاض أسعار الفائدة يجعل الأدوات المالية ذات الدخل الثابت (السندات) أقل جاذبية ويزيد من الطلب على الأسهم مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها، في حين أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤثر عكسياً في أسعار الأسهم وذلك لأنه يزيد من كلفة الاقتراض وتقليل الأرباح مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم (كوين، 2019، ص. 147).
- **التضخم:** يرتبط التضخم بانخفاض القدرة الشرائية للأفراد والشركات، يؤثر التضخم بصورة سلبية في سوق الأسهم، لأنه يميل إلى كبح إنفاق المستهلكين وبالتالي انخفاض أرباح الشركة (Shula, 2017, p.2)، غالباً ما يؤدي ارتفاع الأسعار إلى ارتفاع أسعار الفائدة. على سبيل المثال؛ قد يرفع البنك المركزي أسعار الفائدة لإبطاء التضخم. سوف تميل هذه التغيرات إلى خفض أسعار الأسهم (Jarrah and Salim, 2016, p.73).

• **الانكماش:** يؤدي هبوط الأسعار إلى انخفاض الأرباح للشركات وانخفاض النشاط الاقتصادي. قد تنخفض أسعار الأسهم نتيجةً لبيع المستثمرون لأسهمهم والانتقال إلى استثمارات ذات دخل ثابت مثل السندات (Jarrah and Salim, 2016, p.73).

إن تحديد تأثير مجموعة من العوامل الاقتصادية وأثرها على مؤشرات الأسهم لا يعني ذلك اختزالاً لعوامل أخرى بل تركيزاً على جانب معين منها يتعلق بالمحددات الاقتصادية.

ب- تحليل الصناعة

الصناعة هي مجموعة محددة من الشركات ذات الأنشطة التجارية المتشابهة للغاية، على سبيل المثال، يمكن تقسيم القطاع المالي إلى الصناعة المصرفية، وصناعة التأمين، وصناعة إدارة المحافظ الاستثمارية، وما إلى ذلك. وتشكل قطاعات الصناعة مجموعة أولى من المجموعات التي تشكل النشاط الاقتصادي العام. حيث يتم تصنيف جميع الشركات التي تندرج ضمن قطاع واحد وذلك بتجميعها مع الشركات التي تشترك معها في أنشطة متشابهة بحيث يكون لجميع الصناعات داخل القطاع نفس الأهداف ولكنها قد تتبع أساليب مختلفة لتحقيق أهدافها (Aithal, 2017, p.4).

الجوانب والاعتبارات الأساسية في تحليل ظروف الصناعة، يتم ذلك عن طريق (المومني، 2013، ص 53-55):

1. **التحليل التاريخي للمبيعات:** وهو عبارة عن دراسة نمو المبيعات من سنة إلى أخرى، وذلك من أجل التنبؤ للسنوات القادمة والهدف الأساسي هو إيجاد نمط المبيعات خلال السنوات السابقة من أجل تطبيق هذا النمط على السنوات القادمة وعند تحليل المبيعات يجب التركيز على الآتي:
 - أ. التكاليف: بمختلف أنواعها وخصوصاً التكاليف الصناعية والإدارية.
 - ب. معدل الزيادة في أسعار المنتجات.
 - ت. إنتاجية العامل ومعدل الزيادة في تكاليف العمالة للوحدة الواحدة.
 - ث. معدل دوران الأصول.

2. **حجم الطلب وحجم العرض:** لا بد من دراسة الطلب على المنتجات وحجم العرض؛ إذ أنهما يحددان سعر المنتج أو الخدمة، الذي عن طريقه يمكن أن نحدد معدل العائد على المنشأة، فكلما زاد السعر ارتفع العائد للشركة، إلا أن ارتفاع السعر لمنتجات أي صناعة قد يجذب شركات أخرى للدخول إليها، الأمر الذي من شأنه أن يخفض سعر منتجاتها مستقبلاً نظراً لزيادة العرض.

3. **ظروف المنافسة:** تهتم الشركات بدراسة المنافسين في صناعة معينة، وتحليلها لمعرفة تأثير هذه المنافسة في أداء شركاتهم وفي الأداء العام للصناعة، ويمكن إجراء تحليل المنافس وفقاً للإرشادات الواردة في قوى بورتر الخمسة والتي تشمل (Aithal, 2017, p.5):

- تهديد الداخلين الجدد إلى صناعة معينة.
- تهديد المنتجات أو الخدمات أو التكنولوجيا البديلة في تلك الصناعة.
- قوة المستهلك في المساومة على الأسعار والجودة وخدمات ما بعد البيع.
- قوة الموردين وذلك حسب حجم الموارد المختلفة القادرين على توفيرها في صناعة معينة، وقدرة الشركات على التفاوض مع الموردين. قوة المفاوضة للمورد يعتمد على تكلفة التحويل بين الموردين.
- حجم المنافسة بين الشركات في صناعة معينة ونتائجها على أرباحهم واستمراريتهم.

4. **تأثير الحكومة:** ويتم تأثيرها على نواحي عدة أهمها:

- تدخلها في شؤون الصناعة مثل البنوك والخدمات والنقل.
- قدرتها على إيجاد أسواق عالمية بوساطة علاقاتها مع الدول الأخرى.

ت- تحليل ظروف الشركة

التحليل الأساسي هو أساس الاستثمار الناجح. يساعد المستثمر على تحديد الحالة الأساسية للشركة من خلال فحص الأرقام الأساسية للنشاط التجاري للشركة، تميل أسهم الشركات ذات الأساس القوي إلى الارتفاع بمرور الوقت، بينما ستشهد الشركات الضعيفة انخفاض أسعار أسهمها، وهذا يجعل التحليل الأساسي ذو قيمة خاصة للمستثمرين على المدى الطويل (Pathade, 2017, p.679).

تظهر البيانات المالية للشركة في الميزانيات العمومية وبيانات الدخل، وينبغي النظر في العديد من النسب المالية للشركة لتقدير صافي قيمة الشركة المستثمرة، وناقش بعض النسب المهمة التي يتم حسابها أثناء تحليل الشركة من قبل المستثمرين والتي تشمل:

- **العائد على حقوق الملكية:** تعد نسبة العائد على حقوق الملكية واحدة من أكثر النسب شيوعاً واستخداماً. تقيس هذه النسبة العائد على رأس المال المستثمر في حقوق الملكية بالاعتماد على صافي الدخل، وفق المنهج المالي؛ فإن العائد على استثمار المساهمين هو هدف الشركة، وبالتالي فإن نسبة العائد على حقوق الملكية هو المقياس الحقيقي لأداء الشركة. يمكن تحديد العائد على حقوق المساهمين على أساس العائد على الاستثمار والرافعة المالية. بافتراض عدم وجود أنشطة غير تشغيلية، يقيس العائد على الاستثمار العائد على رأس المال المستثمر في الأصول التشغيلية (De Luca, 2018, p.54)

- **ربحية السهم:** ربحية السهم هي أحد مؤشرات الربحية؛ وهي حصة السهم في صافي أرباح الشركة، كما تستخدم لقياس نجاح الإدارة، بالنسبة للمستثمرين؛ الشركة التي تحقق ربحاً هي شركة قادرة على زيادة ثروتهم، لذلك يحتاج المستثمر إلى بعض المعلومات للنظر فيها قبل اتخاذ القرار، وأكثر المعلومات المفضلة لدى المستثمرين هي المعلومات حول الأرباح، لأنه إذا كانت الشركة قادرة على تحقيق الأرباح فإنها ستمثل استثماراً ناجحاً للمستثمر (Yuliza, 2018, p.247).

- **نسبة سعر السهم إلى الإيرادات:** يشير السعر في هذه النسبة إلى السعر اليومي للسهم، إلا أن الإيرادات تعبر عن فترة أطول قد تكون أسبوع أو شهر أو حتى عدة أشهر، وبالتالي فإن سعر السهم يعطي دلالة تستخدم للتحليل الفني، في حين تدل قيمة الإيرادات على التحليل الأساسي، لذلك يعتبر ناتج قسمة سعر السهم/ حصة السهم من الإيرادات مؤشراً هجيناً يجمع بين النوعين من التحليل، كقاعدة عامة؛ يعتبر هذا المؤشر معتدلاً عندما يكون ناتج القسمة بين 10 - 25، وفي حال كان أقل من 10 يشير ذلك إلى قلة اهتمام المستثمرين بأسهم الشركة، أما إذا تخطى الناتج 25 يدل ذلك على مبالغة في تقدير السعر (Thomsett, 2015, p.96).

- **العائد على الأصول:** تظهر هذه النسبة مدى جودة استخدام الشركة لأصولها؛ إذ يشير ارتفاع العائد على الأصول إلى أنه تم استخدام موجودات الشركة بكفاءة وأنها كانت قوية، في حين يظهر انخفاض هذا العائد إلى أن الشركة غير قادرة على توليد الأرباح وأن أسعار أسهمها ستخفض في نهاية المطاف (Isidore and Christie, 2018, p.23010).

- **نسبة الديون إلى حقوق الملكية:** تقيس هذه النسبة الدرجة التي قامت فيها الشركة بموازنة تمويل عملياتها وقاعدة أصولها بين مصادر الدين وحقوق الملكية، في محاولة لخفض تكلفة رأس المال؛ يمكن للشركة بشكل عام زيادة عبء ديونها إلا أن هذه الزيادة تعرض الشركة بالتالي إلى مخاطر أعلى (Hitchner, 2017, p.112).

- **حجم الشركة:** هو تصنيف الشركات إلى كبيرة ومتوسطة وصغيرة الحجم، يمكن معرفة حجم الشركة بعدة مقاييس سواء بالقيم السوقية للشركات أو حقوق الملكية الخاصة بها أو قيم الأصول، عادةً ما تدخل الشركات ذات الحجم الكبير أسواق رأس المال بسهولة تمكنها من الحصول على الأموال بكميات أكبر، وأكثر المقاييس المستخدمة لمعرفة حجم الشركة هي إجمالي الأصول (Christina and Robiyanto, 2018, p.561).

التحليل الفني

يستخدم التحليل الفني للتنبؤ بسعر السوق المستقبلي للسهم باستخدام إحصائيات عن الأداء السابق لذلك السهم. أي أن التحليل الفني يأخذ في الاعتبار التغيرات السابقة في سعر السهم ويحاول من خلالها التنبؤ بحركته وتغيراته المستقبلية. يعتمد التحليل الفني على افتراض أن أنماط تحركات أسعار الأسهم تكرر نفسها، وبذلك يمكن أن تحديد أفضل الأوقات للشراء والبيع (Petrusheva and Jordanoski, 2016, p.26).

الأدوات المستخدمة في التحليل الفني

هناك العديد من الأدوات المستخدمة لإجراء التحليل الفني، إلا أن أهم النواحي التي يجب أخذها بالاعتبار هي (Suresh, 2013, p.49):

1. **الأسعار:** كلما حدث تغير في أسعار الأوراق المالية، فإنه ينعكس في التغيرات في موقف المستثمرين والطلب والعرض على هذه الأوراق.
2. **الوقت:** درجة التقلبات في السعر هي معادلة تابعة للوقت، وكلما طالت مدة انعكاس المتغيرات على اتجاه الأسعار، كلما كان تغير السعر أكبر.
3. **الحجم:** تنعكس شدة تغيرات الأسعار في حجم المعاملات المصاحبة للتغيير. إذا كانت الزيادة في السعر مصحوبة بتغيير طفيف في المعاملات فهذا يعني أن التغيير ليس قوياً.
4. **الاتساع:** يتم قياس جودة تغير السعر من خلال تحديد ما إذا كان التغير في الاتجاه ينتشر عبر معظم القطاعات والصناعات أو يتركز في عدد قليل من الأوراق المالية فقط. تشير دراسة اتساع السوق إلى مدى حدوث تغيرات الأسعار في السوق وفقاً لاتجاهات عامة معينة.

نظريات في التحليل الفني

1. نظرية داو

نقطة انطلاق التحليل الفني الحديث هي نظرية داو والتي هي مجموعة من المعتقدات تستند إلى كتابات تشارلز داو، الذي أسس مع إدوارد جونز شركة داو جونز، المسؤولة عن مؤشر داو جونز الصناعي الشهير، طور تشارلز داو مؤشراً بسيطاً لتتبع الأسعار في عدد قليل من الشركات. لم يسمها حينها نظرية داو؛ جاء الاسم بعد وفاته وتم إضفاء الطابع الرسمي عليه من قبل خلفائه في داو جونز، لاحظ داو أن أسعار الأسهم تميل إلى التصرف بطريقة معينة وأن هناك إمكانية التنبؤ في اتجاهات الأسعار هذه (Thomsett, 2015, p.162).

حيث يُنظر دائماً إلى السوق على أنه يحتوي على ثلاث حركات، وكلها تسير في نفس الوقت؛ الأول هو الحركة الضيقة من يوم لآخر، والثاني هو التآرجح القصير، الذي يمتد من أسبوعين إلى شهر أو أكثر، والثالث هو الحركة الرئيسية التي تغطي مدتها أربع سنوات على الأقل في مدتها، تدعو

النظرية إلى أن سلوك الأسهم هو عامل نفسي بنسبة 90% و 10% تعود للمنطق، إذ إن مزاج الأكثرية هو الذي يحدد الطريقة التي تتحرك بها الأسعار ويمكن قياس الحركة من خلال تحليل سعر وحجم المعاملات (Suresh, 2013, p.49).

2. نظرية موجة اليوت

استخلص رالف اليوت من دراسته المستفيضة لحركة أسعار الأوراق المالية ببورصة نيويورك أن هناك إيقاعاً معيناً يحكم حركتها، مثلما يحدث لمظاهر الحياة المختلفة على الأرض، حيث جاء في كتابه (قانون الطبيعة: سر الكون) أن هناك نمطاً متكرراً أو مقياساً لسيكولوجية الجماهير مكوناً من خمس موجات إلى أعلى وثلاث موجات إلى أدنى (حركة تصحيحية تتراجع فيها الأرقام) مجموعها ثماني موجات، هذا النمط له قيمة تنبؤية، فعندما تنتهي الموجات خمس الصاعدة، ستليها ثلاث موجات هابطة، والعكس صحيح (أبو الطيف، 2011، ص.77).

3. فلسفة تحليل جان

ارتكزت فلسفته على قناعاته بوجود نظام وقانون طبيعي يحكم حركة جميع الأشياء في الوجود ونفس الحال بالنسبة للأسواق، فحركة الأسعار لا تتم بطريقة عشوائية، بل تتم وفق نظام معين يمكن تحديده سلفاً. فهناك علاقة سببية بين أسعار الماضي وأسعار المستقبل، فمن أسعار الماضي يمكن حساب أسعار المستقبل (اسماعيل وسوسق، 2014، ص.143).

مؤشرات التحليل الفني:

تتم معرفة أسعار الأسهم باحتساب المؤشرات المناسبة وإدخالها في نموذج للتنبؤ. نوقشت بعض المؤشرات المستخدمة في التحليل الفني في دراسات عدة منها دراسة كل من (Isidore and Christie, 2018, p.23010)، (Nti et al, 2019, pp.3-5) ونستعرض أهم المؤشرات التي تم التطرق إليها:

- **المتوسط المتحرك البسيط:** تم استخدام هذا المؤشر الفني للتنبؤ باتجاهات أسعار الأسهم وتوقيت انعكاسها، يمكن رسم خط المتوسط المتحرك لكل من الأطر الزمنية القصيرة والطويلة الأمد. يشير مسار الخط إلى الاتجاه الحالي، ويتم عرض خط المتوسط المتحرك البسيط على الرسم البياني للسعر وعندما ينخفض خط المتوسط المتحرك البسيط إلى ما دون خط سعر السهم، يكون ذلك مؤشراً على أن سعر السهم سيرتفع (Isidore and Christie, 2018, p.23011).

- **المتوسط المتحرك الأسّي:** هو صيغة لترجيح المتوسط المتحرك يعتمد على إعطاء أوزان معينة للأسعار تتغير مع مرور الزمن، حيث تعطي أوزان كبيرة للأسعار الحديثة ثم تتناقص هذه الأوزان شيئاً فشيئاً كلما اتجهنا نحو الماضي، بمعنى أن الأسعار الحديثة تكون أكثر وزناً من الأسعار القديمة (خالد، 2019، ص.141). ويعد أفضل أنواع المتوسطات لأخذ جميع الفترات الزمنية في الحساب، بالإضافة إلى أنه يعطي وزن أكبر للفترات الزمنية الجديدة، لذلك نجده الأكثر شيوعاً واستخداماً (العمرى، 2014، ص. 347).

- **المتوسط المتحرك المتقارب المتباعد:** يعتمد هذا المؤشر على ثلاثة متوسطات متحركة أسية لمدة 26 و 12 و 9 أيام، تظهر هذه المتوسطات في رسم بياني واحد على شكل خطين يتداخلان لإعطاء مؤشر للمتاجرة بالأسهم، نطرح المتوسط الأسّي لمدة 26 يوم من المتوسط الأسّي لمدة 12 يوم، ونرسم الفرق كخط متصل هذا يسمى بالخط السريع، في حين يرسم المتوسط الأسّي لمدة 9 أيام على شكل خط متقطع يسمى خط الإشارة البطيء، ولتحديد حالتنا البيع والشراء تستخدم إشارات التقاطع؛ فعندما يتخطى الخط السريع خط الإشارة لأعلى يعني أن القوة المسيطرة على السوق هي المشترين، وعلى العكس من ذلك حين يهبط الخط السريع عن خط الإشارة تسيطر على السوق قوة البائعين (Elder, 2014, p.80).

- **مؤشر حجم التداول في الميزان:** يمكن قياس ضغط البيع والشراء بمؤشر تراكمي بدلاً من المتوسطات، وهذا المؤشر هو حجم التداول في الميزان الذي يتتبع ضغط البيع والشراء بشكل تراكمي، يعتمد حساب هذا المؤشر على ما إذا كان السعر يتخذ اتجاه صاعداً (عندما يكون سعر الإغلاق أعلى من سعر الإغلاق السابق)، يضاف عندئذ حجم التداول للأيام التي ارتفع فيها السعر إلى الإجمالي التراكمي، وإذا اتخذ السعر اتجاهًا تنازلياً، يتم طرح حجم هذا اليوم من الإجمالي (Thomsett, 2015, p.286).

- **مؤشر القوة النسبية:** يقيس فيما إذا كان بيع الأسهم في ذروة البيع أو ذروة الشراء وفق المعادلة (Nti et al, 2019,p.4):

$$\text{مؤشر القوة النسبية} = 100 - \left(\frac{\text{متوسط الأرباح}}{\text{متوسط الخسائر}} + \frac{1}{100} \right)$$

تتراوح قيمة المؤشر بين 0 و 100، يتكون من خطين مرجعيين قيمة الخط الأعلى غالباً تكون 70 والخط الأدنى غالباً 30، عندما ينخفض المؤشر أسفل الخط الأدنى ثم يصعد مرة أخرى أعلى هذا الخط، تنتج إشارة الشراء، وعندما يرتفع المؤشر عن الخط الأعلى ثم يهبط أدنى مرة أخرى نحصل على إشارة البيع (زهرا وأخرون، 2018، ص.11).

أوجه التشابه والاختلاف بين التحليل الأساسي والتحليل الفني:

يهدف كل من التحليل الأساسي والتحليل المشترك إلى التنبؤ بالسعر المستقبلي للسهم، أي تحديد اتجاه الأسعار، والذي من المتوقع أن يتحرك السوق نحوه. وهو ما يشكل أداة للمستثمرين لمساعدتهم على اتخاذ قراراتهم.

هناك آراء مختلفة من حيث اختيار طريقة واحدة من الطريقتين؛ في حين أن التحليل الفني يساعد على تحديد الوقت المناسب للاستثمار موعد الشراء والبيع، فإن التحليل الأساسي يساعد في معرفة متى يجب أن نقوم بعملية الشراء والبيع، كما يعتبر التحليل الفني مفيد للغاية على المدى القصير أكثر منه على المدى الطويل والعكس بالنسبة للتحليل الأساسي. ويقوم المعنيون بالتحليل الأساسي على دراسة أسباب تحرك الأسعار في اتجاه معين، بينما يهتم المحللون الفنيون بمقدار حركة الأسعار والمدة التي استغرقتها (اسماعيل وسوسق، 2014، ص.143).

المبحث الثاني: مفهوم جودة التدقيق وأهميته

مقدمة

تعد مهمة التدقيق المحاسبي من أكثر المهام خطورة نتيجة لأهميتها لكل من ملاك الشركة ومجالس إدارتها وكذلك المساهمين، حيث يثق هؤلاء بقدرة المدقق الخارجي على اكتشاف الأخطاء وتصويبها، إضافة إلى الشفافية ودقة المعلومات بإعطائهم تقارير مالية ذات مصداقية؛ لبناء قرارات صحيحة استناداً إلى تلك التقارير.

ومع تزايد الفسائح المالية مؤخراً لشركات عالمية منها على سبيل المثال لا الحصر؛ شركة أنرون، بنك ليمان، شركة توشيبا... وغيرها. إلى جانب الأزمات العالمية التي نواجه أحداها مؤخراً وهي أزمة كورونا؛ تتزايد بالتالي مخاطر الإفلاس والإغلاق المفاجئ للشركات التي تلوح في الأفق ومخاطر الاحتيال أيضاً ليست ببعيدة، وهنا يأتي دور مدقق الحسابات وجودة عملية التدقيق الذي يجب أن تتضمن الدقة، كونها المسؤول الأكبر عن الفحص والمراجعة في مثل هذه الأوقات لتعزيز الثقة في مخرجات أقسام الحسابات، حتى تكون عملية اتخاذ القرار مبنية على أرض صلبة.

ويتناول هذا الفصل، كل من مفهوم التدقيق المحاسبي، ومفهوم جودة التدقيق وأساليب قياسها.

أولاً- تعريف التدقيق المحاسبي

تدقيق الحسابات هو عملية تجميع وتقويم أدلة الإثبات وتحديد وإعداد التقارير عن مدى التوافق بين المعلومات ومعايير محددة مسبقاً، كما يجب أن تتم عملية تدقيق الحسابات بواسطة شخص فني مستقل محايد (محمود وآخرون، 2011، ص.23)

وفي تعريف آخر أن التدقيق يمثل الإجراءات التي يتبعها شخص مستقل مؤهل محايد لتجميع وتقييم الأدلة الثبوتية حول معلومات مكيمة (معلومات عن طريق كميات أو مبالغ) تعود إلى منشأة معينة، وذلك لغرض القيام بأخذ القرار المناسب حول رأيه في درجة العلاقة الموجودة بين هذه المعلومات والأسس والقواعد التي يجب اتباعها من قبل المنشأة وذلك للوصول إلى قرار نهائي حول هذه المعلومات المكيمة (الرماحي، 2009، ص.15).

ونجد أن التعريفين متفقين لجهة أن مدقق الحسابات شخص مستقل ومحايد، وعلى أن عملية التدقيق هي تجميع وتقييم لأدلة الإثبات، إلى جانب الحاجة لأسس ومعايير محددة ليتم اتباعها من قبل المنشأة موضع التدقيق.

وبذلك تشتمل عملية التدقيق على العناصر الآتية (الحدر، 2010، ص.9):

- **الفحص:** وهو التأكد من سلامة وصحة تسجيل العمليات التي تمت بالمنشأة أو المشروع، وذلك من خلال القيام بفحص عينات من عمليات التسجيل التي تمت.

- **التحقق:** ويقصد بالتحقق مدى إمكانية الحكم على مدى ملاءمة القوائم المالية للمنشأة في نهاية فترة زمنية معينة، لتكون هذه القوائم معبرة عن الأعمال التي تمت في المنشأة خلال تلك الفترة الزمنية التي تم فحصها.

- **التقرير:** يقصد بالتقرير هنا، أنه وبناء على الفحص الذي تم لمدى صحة تسجيل البيانات في الدفاتر المحاسبية، ومن ثم التحقق الذي تم للقوائم المالية عن الفترة الزمنية المحددة، بعد كل هذا يتم تثبيت ذلك من خلال رأي فني محترف يقدم بطريقة كي يلخص نتيجة الفحص والتحقق بحيث يمكن للغير من الداخل والخارج الحكم على الوضع المالي للمشروع.

ثانياً - أهداف التدقيق المحاسبي

تتعدد أهداف التدقيق المحاسبي بين إبداء للرأي في مدى مصداقية البيانات ومطابقتها للمعايير إلى اكتشاف الأخطاء وحالات الغش، وتلخص أهداف التدقيق فيما يأتي (قاضي ودحوح، 2009، ص.15):

1. تقليل فرص ارتكاب الأخطاء والغش لشعور مرتكب الغش بأن ما يقوم به خاضع للرقابة والتدقيق.
2. مساعدة الإدارة على وضع السياسات الملائمة واتخاذ القرارات الإدارية المناسبة.
3. التأكد من صحة المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية وإبداء رأي فني محايد عن مدى صدقها وعدالتها استناداً إلى أدلة وبراهين ملائمة وكافية.
4. اكتشاف حالات الغش والأخطاء في الدفاتر والسجلات المحاسبية.
5. التأكد من وجود نظام رقابة داخلية جيد وإمداد إدارة المؤسسة بالمعلومات عنه وأوجه القصور فيه.

ثالثاً - أنواع التدقيق

تعددت أنواع التدقيق وتقسيماته وذلك بالنظر إليه من زوايا مختلفة:

من حيث القائم بعملية التدقيق

يقسم التدقيق من حيث القائم بالعملية إلى نوعين أساسيين هما (الحدرب، 2010، ص.26):

- **التدقيق الخارجي:** يهدف التدقيق الخارجي بشكل أساسي إلى تقرير أن البيانات المالية (الميزانية العمومية، والحسابات الختامية الأخرى)؛ تمثل الوضع الحقيقي لأعمال المنشأة أو المؤسسة خلال الفترة المالية المبينة في البيانات المالية، ويمثل هذا التدقيق الرأي المحايد المستقل.
- **التدقيق الداخلي:** وهو عبارة عن نشاط تقييمي يتم من خلال تنظيم معين، يهدف إلى تدقيق وفحص العمليات والقيود والمستندات بشكل مستمر كأساس لخدمة الإدارة، وهو يعتبر بمثابة رقابة إدارية تمارس القياس والتقييم لفعالية أساليب الرقابة، ويتم من خلال هيئة داخلية أي مدققين موظفين لدى المنشأة.

من حيث الإلزام القانوني

يقسم التدقيق من حيث الإلزام القانوني الى نوعين أساسيين هما (صبان، 2012، ص.36):

- **التدقيق الإلزامي:** وهي التدقيق التي يحتم القانون القيام به، حيث يلتزم المشروع بضرورة تعيين مدقق خارجي لتدقيق حساباته واعتماد القوائم المالية الختامية له. ومن ثم يترتب على عدم القيام بتلك التدقيق وقوع المخالف تحت طائلة العقوبات المقررة. ومن أمثلة التدقيق الإلزامي، تدقيق حسابات شركات المساهمة.
- **التدقيق الاختياري:** وهو التدقيق الذي يتم دون إلزام قانوني يحتم القيام بها، ففي المنشآت الفردية وشركات الأشخاص، قد يتم الاستعانة بخدمات المدقق الخارجي في تدقيق حسابات المشروع واعتماد قوائمه المالية الختامية.

من حيث نطاق عملية التدقيق

- **التدقيق الكامل:** هو التدقيق الذي يخول للمدقق إطاراً غير محدد للعمل الذي يؤديه ولكن يخضع ذلك لمعايير أو مستويات التدقيق المتعارف عليها، ويتعين على كل مدقق في نهاية الأمر إبداء رأيه الفني عن مدى سلامة القوائم المالية الختامية ككل بغض النظر عن نطاق الفحص والمفردات التي شملتها اختباره (نور الدين، 2015، ص. 18).
- **التدقيق الجزئي:** وهو تدقيق جزء محدد من عمليات المشروع وذلك بتكليف خطي من قبل إدارة المشروع، كأن تتفق الإدارة مع المدقق على تدقيق مستندات معينة أو فحص عمليات جزء محدود من الفترة المالية أو فحص عمليات قسم من أقسام المشروع. تكون مسؤولية المدقق محدودة بنطاق عملية التدقيق فقط وفيما قدم إليه من بيانات ومعلومات لذا يجب تحديد نطاق التدقيق الجزئي كتابة مع الجهة التي تكلف المدقق بهذه العملية وعلى المدقق أن يبين في تقريره النتائج التي وصل إليها من خلال عملية التدقيق (الرماحي، 2009، ص. 24).

من حيث توقيت عملية التدقيق

ينقسم التدقيق من حيث توقيت العملية وإجراء الاختبارات إلى نوعين (نور الدين، 2015، ص. 19)

- **التدقيق النهائي:** يتميز التدقيق النهائي بأنه يتم بعد انتهاء السنة المالية وإعداد الحسابات والقوائم المالية الختامية، ويلجأ المدقق الخارجي إلى هذا الأسلوب عادة في المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم. ومن مزاياه تخفيض احتمالات التلاعب وتعديل البيانات.
- **التدقيق المستمر:** يعني أن عملية الفحص والإجراءات الاختبارية تتم على مدار السنة المالية للمنشأة، وبطريقة منتظمة ووفقاً لبرنامج زمني محدد مسبقاً، مع ضرورة إجراء تدقيق آخر بعد إقفال الدفاتر في نهاية السنة المالية للتحقق من التسويات الضرورية لإعداد القوائم المالية الختامية. فالتدقيق

المستمر يعمل على معالجة العيوب والانتقادات التي وجهت إلى التدقيق النهائي، ويعد هذا النوع من التدقيق مناسباً لشركات الأموال وغيرها من المنشآت التي تقوم بعمل ضخم.

من حيث هدف التدقيق

يقسم التدقيق من حيث هدف التدقيق إلى (نظمي والعزب، 2012، ص. 26)

- **تدقيق مالي:** هو فحص الدفاتر والمستندات والبيانات المحاسبية وأنظمة الرقابة الداخلية الخاصة بمنشأة معينة بهدف الخروج برأي فني محايد ويشمل الفحص والتقرير والتحقق.
- **تدقيق إداري:** وهو التأكد من أن الإدارة تسعى بالمنشأة لتحقيق أقصى عائد ممكن بأقل تكلفة ممكنة.
- **تدقيق الأهداف:** يعني التحقق من أن الأهداف الموضوعية للمنشأة مسبقاً قد تحققت بالفعل والهدف من هذا التدقيق هو تحسين الأداء.
- **تدقيق قانوني:** هو التأكد من تطبيق الشركة للنصوص القانونية وتقيدها بعقدها التأسيسي ونظامها الداخلي وكذلك تطبيقها للأنظمة المالية والإدارية التي أصدرتها الحكومات المختلفة.
- **تدقيق اجتماعي:** هو التحقق من قيام المشروع بواجبه اتجاه المجتمع بتحقيق الرفاهية وخدمة المجتمع.

رابعاً - أهمية التدقيق المحاسبي

تتعدد الجهات التي تهتم بالتدقيق سواء داخل المؤسسة أم خارجها، حيث تعتمد هذه الجهات على تقرير المدقق في اتخاذ قراراتها، ونذكر من الأطراف المعنية الجهات الآتية:

- **إدارة المنشأة:** يعتبر التدقيق مهم لإدارة المشروع حيث إن اعتماد الإدارة في عملية التخطيط واتخاذ القرارات الحالية والمستقبلية والرقابة على التدقيق يجعل من عمل المدقق حافز للقيام بهذه المهام، كذلك يؤدي تدقيق القوائم المالية إلى توجيه الاستثمار للمنشأة (كافي، 2014، ص ص: 22-23).
- **المصارف والدائنون:** تعتمد مؤسسات التمويل على القوائم المالية المدققة في اتخاذ قراراتها بمنح القروض، حيث أنها تعتمد تقرير المدقق لدراسة وتحليل القوائم المالية ومدى قوتها قبل الشروع في منح الائتمان المصرفي وتعتمد كأساس للتوسع فيه أو الإحجام عنه عن طريق تقييم درجة الخطر في منح الائتمان المصرفي (جبران، 2010، ص. 14).
- **رجال الأعمال والمستثمرون:** دور القوائم المالية المدققة هو جذب المستثمرين إلى الشركة، حيث أن هذه القوائم تسهم في خلق ثقة المستثمرين المحتملين، وتشجيعهم على الاستثمار في حقوق ملكية، أو الاستثمار في أشكال أخرى منها القروض والمنح (Rudhan et al, 2017, p.119).
- **الجهات الحكومية:** تعتمد الجهات الحكومية على القوائم المالية المدققة في الكثير من الأغراض مثل الرقابة والتخطيط، فرض الضرائب، منح القروض والدعم لبعض النشاطات بالإضافة إلى

المؤسسات القانونية تعتمد على القوائم المالية المدققة في حالة نشوب خلاف بين المنشأة وأي طرف (كافي، 2014، ص.9).

خامساً - تقارير مدقق الحسابات

ينتج عن عملية التدقيق التقرير النهائي للمدقق عن القوائم المالية الذي يتضمن واحداً من التقارير التالية:

1. **التقرير بدون تحفظ (نظيف):** يجب أن يتم التعبير عن رأي غير متحفظ للمدقق عندما يستنتج أن القوائم المالية تعطي صورة صادقة وعادلة (أو تعرض بعدالة كافة النواحي المادية) طبقاً لإطار محدد للتقرير المالي، قد يشير تقرير المدقق المتضمن رأي غير متحفظ أيضاً بشكل ضمني إلى أن أي تغييرات في المبادئ المحاسبية أو في طرق تطبيقه وأثرها يتم تحديدها والإفصاح عنها على نحو صحيح في القوائم المالية (لطي، 2010، ص.654).

2. **التقرير التحفظي (المقيد):** يقوم مدقق الحسابات بالإدلاء برأي متحفظ، إذا صادف خلل في عملية التدقيق أو في البيانات والمعلومات الواردة في القوائم المالية ما يقيد رأيه، فيكون تقريره في هذه الحالة مقيداً بتحفظات تمثل اعتراضاته أو انتقاداته التي يرى من الضرورة الإشارة إليها، مثل وجود قيود على نطاق عملية التدقيق أو تعديل تطبيق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، ومن الضروري ملاحظة الأهمية النسبية للتحفظ الوارد في تقرير المدقق، أي أن تكون التحفظات هامة وبدرجة كافية تبرر ذكرها في التقرير، كما يجب أن يشمل التقرير الذي ينطوي على تحفظ فقرة مستقلة توضح أسباب التحفظ (الخطيب والرفاعي، 2009، ص.106)

3. **الرأي السلبي المعاكس:** هو عكس التقرير النظيف، ويستخدم عندما لا تمثل القوائم المالية لنتيجة الأعمال السنوية تمثيلاً عادلاً وصادقاً وفق المبادئ المحاسبية المركز المالي المتعارف عليها والمقبولة بشكل عام. ويجب أن تكون التحفظات ذات أهمية نسبية كبيرة في القوائم المالية، ويقوم المدقق بتبرير رأيه بالأدلة والبراهين (صهيون، 2012، ص.47).

4. **الامتناع عن إبداء الرأي:** عندما يقوم المدقق بعمليات الفحص والاختبار (أي إجراءات التدقيق)، ولا يستطيع من خلال ذلك تجميع أدلة وإثباتات لتكوين أساساً لرأيه الفني المحايد، فما عليه إلا أن يمتنع عن إبداء رأيه عن القوائم المالية تحت التدقيق، ويذكر في فقرة إبداء الرأي بأنه لا يستطيع إعطاء رأيه حول تلك القوائم، على أن يذكر جميع الأسباب التي جعلته يمتنع عن إبداء رأيه (سواد، 2009، ص.113).

سادساً - صفات رأي مدقق الحسابات

يجب أن يتميز رأي مدقق الحسابات حتى يكون سليماً ومقبولاً من الناحية الفنية بمجموعة من الصفات أو الخصائص الهامة والتي منها ما يلي (الوقاد، وديان، 2010، ص.112):

- أن يكون مبنياً على الكفاءة المهنية والمهارة المطلوبة لإنجاز برنامج عمل مدقق الحسابات.
- أن يكون رأياً محايداً وغير متحيز لطرف على حساب طرف آخر وألا يتأثر بأية ضغوط قد تقع على مدقق الحسابات بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.
- أن يكون رأياً واقعياً يعبر عن نتائج واقعية حدثت بالفعل ويعبر عن شخصية مدقق الحسابات الذاتية ووفقاً لما قام به ومارسه من أعمال تدقيق الحسابات.
- أن يكون أساس رأي مدقق الحسابات الدراسة والتحليل والتمحيص، وبأن يسبق اقتناع مدقق الحسابات بالرأي وإبدائه له قيامه بتقييم نظام الرقابة الداخلية وتحديد مدى إمكانية الاعتماد عليه في مجال تنفيذ برنامج مدقق الحسابات.
- يجب أن يكون أساس إبداء الرأي بطريقة ملائمة وسليمة، وأن يقوم مدقق الحسابات بتجميع أدلة الإثبات اللازمة والملائمة والكافية لتكوين هذا الأساس وبالتالي إبداء وتقرير الرأي.

سابعاً - مفهوم جودة التدقيق

عرف البعض الجودة بأنها عبارة عن مجموعة من الصفات والخصائص التي يتميز بها المنتج أو الخدمة، والتي تؤدي إلى تلبية حاجات المستهلكين والعملاء، سواء من حيث تصميم المنتج أو تصنيعه أو قدرته على الأداء في سبيل إرضاء هؤلاء العملاء وإسعادهم (نكه والأسدي، 2013، ص.264).

بينما تعددت تعاريف جودة التدقيق فعرّفها بعضهم بأنها مدى رضى العميل عن نتائج عملية التدقيق التي تتحقق من خلال الالتزام بمعايير التدقيق وتوافر الخصائص الشخصية لدى فريق التدقيق العامل في منشأة التدقيق مثل المؤهلات العلمية والعملية، الاستقلال، الكفاءة والعناية المهنية وغيرها، بالإضافة إلى أن الجودة تتحقق بتوافر مجموعة من العوامل في مكتب التدقيق، كما تحتاج الجودة لأن تكون مواكبة للتغير في تحقيق رضا العملاء من أجل تحقيق رضى جميع الأطراف المستفيدة من نتائج التدقيق (النعسان، 2018، ص.41)

وفي تعريف آخر عُرِفَت جودة التدقيق بأنها ضمان أكبر بأن البيانات المالية تعكس بأمانة الوضع الاقتصادي القائم للشركة، وذلك ضمن شروط نظام إعداد التقارير المالية والخصائص الأساسية للشركة (DeFond and Zhang, 2014, p.3).

ولم يرد تعريف واضح وشامل ومتفق عليه من قبل الباحثين والدارسين ويرجع ذلك إلى النظر إليه من وجهات نظر متعددة ومختلفة، وبالرغم من هذا اختلاف الواقع يمكن التمييز بين مدرستين أساسيتين:

• المدرسة الأولى تعريف دي أنجلو لجودة التدقيق

يعتبر تعريف (De Angelo, 1981, P186) لجودة التدقيق من أكثر التعريفات التي لقيت قبولاً عاماً في مجال التدقيق، حيث عرفت جودة التدقيق بأنها: احتمال قيام المدقق باكتشاف أي خرق في النظام المحاسبي للعميل وإعداد تقرير عن هذا الخرق.

أي أن جودة التدقيق تنقسم إلى قسمين: الأول يتعلق بأهلية المدقق والثاني يتعلق بموضوعية المدقق وتصرفه بشأن التضليل في القوائم المالية، كما ربط تعريف دي أنجلو ما بين جودة التدقيق وجودة التقارير المالية؛ فالتقرير المالي يمثل جودة تدقيق عالية في حال اكتشاف المدقق كافة الخروقات (الانتهاكات) وعرضها في تقريره، وبناء على ذلك يعتبر دي أنجلو مستوى التأكد بعدم وجود أخطاء جوهرية غير مكتشفة وغير معروضة ضمن تقرير المدقق، مقياساً لجودة التدقيق.

ويؤخذ على هذه المدرسة أن اكتشاف الأخطاء وعمليات الغش التي تحتوي عليها القوائم المالية ليس المعيار الوحيد الذي يمكن من خلاله الحكم على جودة التدقيق، كما أن اكتشاف الأخطاء والغش في القوائم ليس الهدف الأساسي من عملية التدقيق (الشاهين، 2015، ص.51).

• المدرسة الثانية: مستوى الالتزام بالمعايير

يقوم المدقق بأداء ممتاز في الجودة إذا كان متوافقاً تماماً مع جميع المعايير ذات الصلة، في هذا السياق؛ فإن مستوى الامتثال لمعايير المراجعة يعكس مستوى جودة التدقيق (Tritshler, 2014, p.10).

ثامناً - أهمية جودة التدقيق

تمثل جودة التدقيق مطلباً ضرورياً لأطراف عملية التدقيق (المدقق- الشركة محل التدقيق- المستفيدون من خدمات التدقيق- المنظمات المهنية)، لذا يجب الاهتمام بها، وتتبع أهمية جودة التدقيق من خلال المجالات التالية (اللهبي وخلف، 2013، ص.ص:265-266):

1. تأكيد الالتزام بالمعايير المهنية.
2. الإسهام في تضيق فجوة التوقعات في التدقيق.
3. تعزيز إمكانية اكتشاف المخالفات والأخطاء الموجودة في القوائم المالية.
4. الإسهام في تدعيم مفهوم حوكمة الشركات.
5. زيادة الثقة في تقرير التدقيق ومصداقية القوائم المالية.
6. أداة تنافسية جيدة.

وانطلاقاً من هذه الأهمية تسعى مكاتب التدقيق لتحقيق مستوى عالي من جودة التدقيق لإخلاء مسؤوليتها أمام الأطراف المستفيدة من نتائج التدقيق، إذ أن جودة التدقيق تساعد المكاتب في تجنب العقوبات المهنية والقانونية جراء أي مخالفة أو تقصير في أعمال التدقيق؛ من خلال التأكيد على الالتزام بالمعايير التدقيقية المحلية والدولية وقواعد السلوك المهني والتعليمات والقوانين ذات الصلة، إلى جانب تقويم المدقق لمخاطر العمل لدى العميل واتباع سياسات ذات كفاءة للتعيين والترقيات والتي ستركز على استقطاب الكوادر المهنية ذات المستوى العالي في التأهيل والخبرة في تخصصات متعددة مع امتلاكهم الموضوعية، وعلى نحو مماثل السعي لتحديث وتطوير القدرات الفنية والمهنية لكوادرها من خلال التخطيط الجيد لبرامج التدريب المهني المعدة (راضي، 2011، ص4).

تاسعاً - محددات جودة التدقيق

نظراً لوجود تعاريف عدة لجودة التدقيق كما ذكر سابقاً، تم إجراء العديد من الأبحاث والدراسات لتحديد العوامل المختلفة التي لها تأثير على جودة التدقيق وكيف تختلف من قطاع إلى آخر، ومن العوامل التي تم التطرق لها:

1. استقلالية المدقق: هو استقلالية المدقق الخارجي عن الأطراف التي قد يكون لها مصلحة مالية في

العمل الذي يتم تدقيقه. وأن يتميز عملية التدقيق بالنزاهة والنهج الموضوعي. وذلك يتطلب من المدقق القيام بعمله بحرية وبطريقة موضوعية (Kesimli, 2019, p.129)، كما إن مفهوم الاستقلالي ينقسم إلى جزأين (الديب وشحات، 2013، ص41):

- الاستقلالية في الواقع: هو عبارة عن حالة ذهنية تعني وجوب استقلال المدقق ذهنياً بالنواحي المتعلقة بمهامه كافة، أي أن لا يتعرض لأي ضغوط في مراحل عملية التدقيق.
- الاستقلالية في الظاهر: يرتبط هذا المفهوم بنظرة مستخدمي القوائم المالية لاستقلال المدقق، ما يتطلب عدم وجود مصالح للمدقق في المنشأ محل التدقيق.

2. حجم منشأة التدقيق: أثبتت مجموعة من الدراسات وجود علاقة بين حجم مكتب التدقيق

وجودة التدقيق، وهناك مفهومان لحجم مكتب التدقيق أولهما حجم المكتب نفسه وثانيهما مقدار مساهمته النسبية في سوق خدمات التدقيق والمحاسبة، حيث إن بعض الكتاب يرون حجم المكتب على اختلاف مفهوميه يستخدم كبديل للجودة، وقدمت دراسات أخرى دليلاً على أن المكاتب المسيطرة على حصة أكبر في السوق تعتبر أكثر جودة (راضي، 2011، ص685).

3. أتعاب التدقيق: تعرف أتعاب المدقق بأنها المبالغ أو الأجر أو الرسوم التي يتقاضاها المدقق نظير

قيامه بعمليات التدقيق لحسابات شركة ما، حيث يتم تحديد حجم الأتعاب بموجب العقد الذي يتم بين

الشركة محل التدقيق وبين المدقق وفقاً للزمن الذي تستغرقه عملية التدقيق وحاجة ونوع الخدمات المطلوبة منه وحجم هذه العمليات (محمود وآخرون، 2011، ص. 106).

الأتعاب المنخفضة يمكن أن تؤدي إلى انخفاض في جودة التدقيق وذلك لسببين اثنين وهما: الأول عدم قيام المدقق بالجهد المطلوب مقارنة في حال كانت الأتعاب عالية، أما الثاني؛ قبول المدقق تدقيق عمليات العميل على الرغم من انخفاض التكلفة عن الأتعاب المقدمة وذلك على أمل التعاقد معه لعدة سنوات متتالية وتحقيق الربح في إجمالي سنوات التعاقد (الشاهين، 2015، ص. 66).

4. مدة التدقيق: يتم تعريف مدة التدقيق على أنها طول العلاقة بين المدقق والعميل. قد يشكل الارتباط الطويل بين المدقق وموكله تهديداً للاستقلالية؛ نتيجة لتوثيق العلاقات الشخصية والمعرفة بين الطرفين، وهو ما قد يؤدي إلى قدر أقل من الحذر من جانب المدقق، وبصرف النظر عن هذا التهديد للاستقلالية؛ قد يصبح تدقيق الحسابات أمراً روتينياً بمرور الوقت، وذلك سيؤدي إلى جهد أقل للمدقق في تحديد نقاط الضعف في الرقابة الداخلية ومصادر المخاطر (Okolie, 2014, p. 70).

لذا فإن التأكيد على التغيير الدوري الإلزامي للمدقق الخارجي، لما لذلك من أثر على تحسين استقلاليته وجودة الخدمات المقدمة، مع مراعاة أن المدقق يحتاج على الأقل إلى سنتين أو ثلاث سنوات لفهم أنظمة وعمليات العميل الجديد، وقد صدر نظام اعتماد مفتشي الحسابات لدى الجهات الخاضعة لرقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية في العام 2006 حيث نصت المادة الرابعة منه على أن يعين مدقق الحسابات لسنة مالية واحدة، ولا يتم تعيين ذات المدقق أكثر من أربع سنوات مالية متتالية، ولا يجوز إعادة تعيينه بعد ذلك إلا بعد مضي سنتين وهذا يؤكد الفكرة العالقة العكسية بين طول مدة ارتباط المدقق بعميله وجودة التدقيق (الشاهين، 2015، ص. 69).

5. خبرة المدقق في مجال صناعة العميل: يعتقد أن مؤسسات التدقيق التي لديها خبرة في تدقيق صناعة معينة قادرة على إجراء تدقيق عالي الجودة، وذلك لأن التخصص في الصناعة يتضمن إعطاء أفكار بناءة لمساعدة العملاء (خلق القيمة المضافة)، وتوفير حلول جديدة لبعض القضايا التي يواجهها العملاء (Khajavi and Zare, 2016, p.21)، ويعود ذلك إلى رغبة المدققين في المحافظة على السمعة الجيدة في الصناعة نفسها إضافة إلى الإلمام الكافي بمشكلات الصناعة (الشاهين، 2015، ص. 72).

6. الكفاءة المهنية والعناية اللازمة: إن قاعدة الكفاءة المهنية والعناية اللازمة تفرض الالتزامات التالية على المحاسبين المهنيين (جمعة، 2012، ص. 83):

- المحافظة على المعرفة والمهارات المهنية بالمستوى المطلوب لضمان حصول العملاء أو أصحاب العمل على الخدمة المهنية ذات الكفاءة العالية.

• تأدية المهام بكل اجتهاد وعناية وفقاً للمعايير الفنية والمهنية المعمول بها عند تقديم الخدمات المهنية.

• كما تتطلب الخدمة المهنية التي تتسم بالكفاءة ممارسة الحكم الصائب في تطبيق المعرفة والمهارات المهنية في أداء تلك الخدمة. ويمكن تقسيم الكفاءة المهنية إلى مرحلتين منفصلتين؛ الأولى: الحصول على الكفاءة المهنية، والثانية المحافظة على الكفاءة المهنية.

7. تقديم المدقق خدمات أخرى (الخدمات الاستشارية): تزداد حاجة الشركات إلى خدمات المدققين مع التطور في البيئة الاقتصادية وظهور شركات الأموال المساهمة، وذلك بالاستعانة بهم لتقديم خدمات استشارية نتيجة لخبرتهم الكبيرة وإلمامهم بحسابات الشركة وطبيعة أعمالها، ومن الأمثلة على الخدمات الاستشارية التي يقدمها المدقق للعملاء؛ خدمات مسك الدفاتر المحاسبية والاستشارات الضريبية والاستشارات الإدارية (بقيه وزلوم، 2019، ص7).

أن تقديم مكتب التدقيق الخدمات الاستشارية لعملائه يؤثر سلباً على جودة التدقيق وذلك لأن تقديم مثل هذه الخدمات يؤدي إلى اعتماد المدققين على عملائهم مادياً مما يضعف صلابتهم أمام إدارة المنشأة كما أن ذلك يضع المدققين في الأدوار الإدارية للمنشأة مما يهدد موضوعيتهم عند القيام بعملية التدقيق (الطويل، 2012، ص21).

8. عدم وجود دعاوى قضائية مرفوعة على مكتب التدقيق

لقد زادت عدد القضايا المرفوعة أمام المحاكم ضد مدققي الحسابات بسبب إهمالهم وتقصيرهم في أداء واجباتهم المهنية، حيث إن مهنة التدقيق ترتبط ارتباطاً وثيقاً بنوعية الخدمات التي تقدمها للعملاء وكافة المستفيدين من خدمات التدقيق، لذا يجب على مدققي الحسابات الالتزام بتطبيق المعايير المهنية وقواعد السلوك المهني ومراعاة القوانين والأنظمة عند القيام بفحص القوائم المالية، حيث يمكن اعتبار عدد الدعاوى مقياس عكسي لجودة التدقيق (راضي، 2011، ص347).

9. رأي مدقق الحسابات

يفترض مستخدمو هذا المقياس أن كلما زادت عدد التقارير المتحفظة الصادرة عن المدقق أكثر زادت جودة التدقيق ويتم إعطاء درجة (1) إذا كان التقرير متحفظ وإعطاء درجة (0) إذا كان التقرير غير ذلك (بقيه وزلوم، 2019، ص8).

الفصل الثالث: الإطار العملي

مقدمة

تم جمع البيانات وتحليلها لاختبار أثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع وهو سعر السوقي لأسهم شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك بالاعتماد على نماذج البيانات المقطعية للسلاسل الزمنية، ويشمل هذا الفصل لمحة موجزة عن سوق دمشق للأوراق المالية والشركات محل البحث، إضافة إلى التعريف بالأساليب الإحصائية للبيانات المقطعية للسلاسل الزمنية وتطبيق هذه الأساليب على سلاسل متغيرات البحث مثل؛ التحليل الوصفي للمتغيرات، اختبار الارتباط فيما بينها بواسطة مصفوفة بيرسون، اختبارات الاستقرار والتكامل المشترك وفترة الإبطاء المثلى، ومن ثم تقدير النماذج واختبار فرضيات البحث.

أولاً- موجز عن سوق دمشق للأوراق المالية

أحدثت 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، افتتحت السوق في 10/03/2006، وبدأ احتساب مؤشر السوق في 31/12/2009.

يقسم سوق دمشق للأوراق المالية إلى السوق النظامية، والسوق الموازية - أ -، والسوق الموازية - ب -، كما أن تداول أسهم الشركات المساهمة مقسم إلى قطاعات (قطاع البنوك - قطاع التأمين - القطاع الصناعي - القطاع الزراعي - قطاع الخدمات)، وقد بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق 27 شركة مساهمة عامة حتى نهاية عام 2019؛ بقيمة سوقية 1.1 تريليون ليرة سورية موزعة على أكثر من مليار سهم ويملكها ما يقارب 60 ألف مساهم¹.

تهدف السوق إلى توفير المناخ المناسب لتسهيل استثمار الأموال وتوظيفها وتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي من خلال ترسيخ أسس التداول السليم والواضح للأوراق المالية ووضع إجراءات وأساليب عمل كفيلة بضمان تداول كفؤ وشفاف والتأكد من عدالة متطلبات الإدراج وتوفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة لمركز المقاصة والحفظ المركزي (كنعان، 2009، ص.62).

ثانياً - موجز عن الشركات محل البحث

دخل قطاع التأمين في سورية مرحلة جديدة في شهر حزيران من عام 2006، حيث بدأت أول شركة تأمين خاصة عملها، استناداً إلى المرسوم رقم 43 لعام 2005، الذي سمح لشركات التأمين الخاصة بالعمل في سورية، إذ أنه قبل هذا التاريخ كان العمل التأميني في سورية محتكرةً على المؤسسة العامة السورية للتأمين،

¹ التقرير السنوي لسوق دمشق للأوراق المالية لعام 2019.

والتي تأسست في عام 1961. بناءً على المرسوم رقم 43 تم تأسيس 12 شركة تأمين خاصة بين عامي 2006 و2008، ولا تزال هذه الشركات تعمل حتى تاريخه.

تتولى هيئة الإشراف على التأمين والمحدثة بموجب المرسوم التشريعي رقم 68 لعام 2004 الإشراف على كافة مكونات قطاع التأمين في الجمهورية العربية السورية، ويضم قطاع التأمين السوري إضافة إلى هيئة الإشراف على التأمين، الاتحاد السوري لشركات التأمين واتحاد وكلاء ووسطاء التأمين، ويتألف من 13 شركة تأمين منها شركة واحدة حكومية وشركتي تأمين تكافلي إضافة إلى وجود شركة إعادة تأمين واحدة و8 شركات لإدارة النفقات الطبية.

يبلغ عدد شركات التأمين الخاصة في السوق السورية 12 شركة تأمين بلغ مجموع رؤوس أموالها حوالي 14.04 مليار ليرة سورية في نهاية عام 2019²، وقد أدرجت 6 شركات تأمين خاصة أسهمها في سوق دمشق للأوراق المالية، يظهر الجدول رقم (1) تاريخ ترخيص ومزاولة المهنة لهذه الشركات ورأس مالها المدفوع بتاريخ 31/12/2019.

الجدول رقم (1): شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

اسم الشركة	رأس المال (مليون ل.س)	تاريخ الترخيص	تاريخ المزاولة
شركة العقيلة للتأمين التكافلي	3,000	28/12/2006	27/03/2008
الشركة السورية الوطنية للتأمين	1,500	06/02/2006	06/08/2006
الاتحاد التعاوني للتأمين	1,000	25/06/2006	13/02/2008
الشركة السورية الكويتية للتأمين	1,062.5	06/02/2006	10/10/2006
الشركة المتحدة للتأمين	1,593.75	06/02/2006	04/06/2006
السورية الدولية للتأمين - أروب	1,210	06/02/2006	06/07/2006

ثالثاً - الأسلوب الإحصائي المستخدم في البحث

تعرف البيانات المقطعية للسلاسل الزمنية بأنها مجموعة من المشاهدات التي تتكرر عند مجموعة من الأفراد في عدة فترات زمنية، بحيث أنها تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في نفس الوقت. فبالنسبة للبيانات المقطعية فهي تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلاسل الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترات زمنية معينة. ومن هنا تكمن أهمية استخدام هذه البيانات التي تأخذ بالاعتبار بعدين؛ البعد المقطعي والبعد الزمني، وبالتالي تحتوي على معلومات إضافية ضرورية لتحسين دقة التقدير (العشعوش، 2017، ص.52).

² تقرير قطاع التأمين السوري لعام 2019.

ومن مزايا استخدام البيانات المقطعية للسلاسل الزمنية أنه يأخذ بالاعتبار الاختلافات الفردية، ويعطي نتائج أكثر تنوعاً، وأقل ارتباطاً بين المتغيرات، وأكثر كفاءة من السلاسل الزمنية التي تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، وله القدرة على تعريف وقياس التأثيرات غير الملاحظة في التحليل الوصفي.

ويستخدم تحليل السلاسل الزمنية المقطعية نموذج التأثيرات الثابتة أو نموذج التأثيرات العشوائية، إذ أن نموذج التأثيرات الثابتة له ميول ثابتة زمنياً، أما الحد الثابت فهو مختلف لكل وحدة، حيث يعكس خصائص الوحدات محل الاختبار، وتختلف هذه الخصائص من وحدة لأخرى، وبالنسبة لنموذج التأثيرات العشوائية فإن الميل أيضاً ثابت عبر الزمن، إلا أن الحد الثابت عشوائي (الدكي، 2015، ص.64).

تستخدم هذه النماذج في حال كانت البيانات المقطعية للسلاسل الزمنية مستقرة أي أن مشاهداتها تتغير مستوياتها مع الزمن دون أن يتغير المتوسط فيها خلال فترة زمنية طويلة نسبياً، وهذا يتطلب عدم وجود اتجاه عام نحو الزيادة أو النقصان على حد سواء (لا تحتوي جذر الوحدة).

أما إذا كانت متغيرات البيانات المقطعية للسلاسل الزمنية غير مستقرة؛ وذلك يحدث عندما يكون متوسط مشاهدات السلسلة الزمنية غير محدد تكون متكاملة من رتبة على الأقل تساوي الوحدة $I(1)$ ؛ وبذلك فإن استخدام نماذج التأثيرات الثابتة والعشوائية يؤدي إلى الانحدار الزائف.

في هذه الحالة نعد إلى أخذ الفروق من نفس درجة التكامل d لهذه السلاسل بغية استقرارها، وفي حالة التحقق من استقرارها نقول عندئذ أنها في حالة ممكنة للتكامل المشترك من الدرجة d ، وحتى نتحقق من وجود تكامل مشترك لهذه السلاسل يلزم إجراء اختبار التكامل المشترك للبيانات، وعند التأكد من وجوده تصبح العلاقة بين السلاسل ذات التكامل المشترك محل الدراسة تمثل علاقة توازن هيكلية على المدى البعيد وليس انحدار كاذب. ويسمى هذا النموذج المقدر بنموذج تصحيح الخطأ (زيتري، 2019، ص. 170).

سيتم الاعتماد في هذا البحث على نموذج التحليل المقطعي للسلاسل الزمنية، نظراً لوجود عدة متغيرات لعدة شركات وعدة فترات زمنية (نصف سنوية)، وذلك بتحديد النموذج المناسب للتعبير عن العلاقة بين متغيرات الدراسة باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews، كما تم استخدام برنامج Excel لإدخال البيانات وعرضها وتبويبها.

وتم قياس المتغيرات المستقلة وفق الآتي:

1. العائد على الموجودات: إن مقياس العائد على الموجودات، ويسمى أيضاً معدل العائد على الأصول، هو من أكثر مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي شيوعاً، ويعبر هذا المقياس عن العلاقة بين الأرباح المحاسبية وحجم الأموال المتاحة للاستخدام من قبل إدارة الشركة (الطراونة، 2015، ص.19).

العائد على الموجودات = صافي الربح / مجموع الموجودات

2. العائد على حقوق الملكية: يقيس هذا المؤشر العائد المكتسب من استثمارات المساهمين لأموالهم في الشركة بصورة عامة؛ يفضل المساهمون ارتفاع هذا العائد (Gitman,2013, p.82). يتم احتساب العائد على حقوق الملكية العامة على النحو الآتي:

العائد على حقوق الملكية = صافي الربح / صافي حقوق المساهمين

3. ربحية السهم: تعبر ربحية السهم عن مؤشر مالي يتضمن معلومات ذات أهمية جوهرية، فيما يتعلق بتقييم الحالة المالية للوحدة الاقتصادية، ويجب الإفصاح عنها وأن تكون متاحة لجميع المستثمرين لأنه من المفترض أن يكون لها دور هام في اتخاذ القرارات الاستثمارية (نصر، 2015، ص. 28).
ربحية السهم = صافي الربح / عدد الأسهم

4. حجم الشركة: يقاس حجم الشركة من خلال إجمالي الأصول (Qaisi et al, 2016, p.86)، وسيتم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول لإزالة أثر التباين في بين قيم المتغيرات المدروسة.

5. رأي مدقق الحسابات: يعبر هذا المتغير عن الجهد المبذول من قبل مدقق الحسابات في عملية التدقيق، حيث إن رأي المدقق المتحفظ يساوي (1) وفي الحالات التي يكون رأيه غير ذلك يكون المتغير يساوي (0) (Li et al, 2009, p.17).

6. فترة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات: تتمثل هذه الفترة بعدد السنوات التي يقوم مكتب التدقيق من خلالها بتدقيق القوائم المالية لذات الشركة (بقيله وزلوم، 2019، ص.6).
وقد تم قياس هذا المتغير بإعطاء درجة (0) إذا كانت مدة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات أقل من ثلاث سنوات وإعطاء درجة (1) إذا كانت 3 سنوات أو أكثر، وفق الأسلوب المستخدم في الدراستين (بقيله وزلوم، 2019) (Ugwanta et al, 2018).

المتغير التابع

السعر السوقي للسهم: تم قياس هذا المتغير بأخذ أسعار إغلاق السهم في نهاية كل شهر لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وحساب متوسط هذه الأسعار عن كل نصف سنة.

وسيستخدم البحث النموذج التالي:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

$i = 1, 2, \dots, 6$ عدد شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وهي 6 شركات.

$t = 1, 2, \dots, 14$ عدد سنوات الدراسة (البيانات نصف سنوية).

$i \times t = 6 \times 14 = 84$ عدد المشاهدات الكلي.

Y : المتغير التابع (سعر إغلاق السهم نصف السنوي MVS).

X : متجه يشمل العديد من المتغيرات المستقلة (وهي العائد على الموجودات ROA ، العائد على حقوق الملكية ROE ، ربحية السهم EPS ، حجم الشركة $SIZE$ ، رأي المدقق $REPORT$ ، فترة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات $PERIOD$).

α : معلمة الحد الثابت.

β : معلمات الانحدار.

ε : حدود الخطأ العشوائي: يمثل الجزء من محددات سعر السهم الذي يتغير بشكل عشوائي نتيجة عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج.

رابعاً - الخصائص الإحصائية لمتغيرات البحث

تم استخراج بيانات المتغيرات المستقلة من القوائم المالية المنشورة للشركات المشمولة في عينة البحث (شركة العقيلة للتأمين التكافلي ATI ، الشركة السورية الوطنية للتأمين NIC ، الاتحاد التعاوني للتأمين $SAIC$ ، الشركة السورية الكويتية للتأمين $SKIC$ ، الشركة المتحدة للتأمين UIC ، السورية الدولية للتأمين $AROP$).

في حين تم استخراج بيانات المتغير التابع سعر السهم بأخذ سعر إغلاق السهم بنهاية آخر يوم عمل من كل شهر، وتم اعتماد متوسط هذه الأسعار عن ستة أشهر، ومصدر هذه الأسعار هو سلسلة أسعار الأسهم اليومية المنشورة على الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية. وقد انقسمت هذه البيانات إلى قسمين الأول للمتغيرات الداخلية التي تعتمد بياناتها على الأرقام المالية للشركة وهي؛ (العائد على الموجودات - العائد على الملكية - ربحية السهم - حجم الشركة)، والثانية للمتغيرات الخارجية المتعلقة بجودة التدقيق والتي تأخذ بياناتها قيمتين 0 و 1.

القسم الأول

تشمل متغيرات هذا القسم سعر إغلاق السهم نصف السنوي MVS ، العائد على الموجودات ROA ، العائد على حقوق الملكية ROE ، ربحية السهم EPS ، حجم الشركة $SIZE$. وتم إخضاع بياناتها للتحليل الوصفي الموضح في الجدول رقم (2).

الجدول رقم (2): الخصائص الإحصائية لمتغيرات البحث خلال الفترة من 2013-2019

	سعر السهم	العائد على الموجودات	العائد على الملكية	ربحية السهم	حجم الشركة (مليار ل.س)
Mean	245.32	0.03	0.05	11.74	4.50
Median	174.15	0.02	0.04	6.16	4.35
Maximum	859.83	0.18	0.28	103.50	8.80
Minimum	78.65	0.06-	0.16-	44.23-	1.56
Std. Dev.	159.52	0.04	0.09	21.27	1.66
Skewness	1.36	1.02	0.37	1.40	0.30
Kurtosis	4.83	4.95	3.34	6.79	2.63
Jarque-Bera	37.65	27.82	2.26	77.90	1.75
Probability	0.00000	0.00000	0.32255	0.00000	0.41745
Observations	84	84	84	84	84

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ من الجدول ما يلي:

- **سعر السهم:** يلاحظ من الجدول أن المتوسط الحسابي للمتغير التابع وهو سعر السهم عن نصف سنة قد بلغ 245.32، وقد بلغت أعلى قيمة له 859.83 ليرة سورية، في حين بلغت أدنى قيمة 78.65 ليرة سورية، وهو ما يفسر قيمة الانحراف المعياري قدره 161.55 ليرة سورية.
- **العائد على الموجودات:** بلغ المتوسط الحسابي للعائد على الموجودات 0.03 وتشير هذه القيمة كونها موجبة إلى أن شركات التأمين تحقق أرباحاً من استثمارها لموجوداتها، كما بلغ الانحراف المعياري 0.04، حيث أن أعلى معدل للعائد على الموجودات بلغ 0.18، في حين أن أدنى معدل له قد بلغ -0.06.
- **العائد على الملكية:** بلغ المتوسط الحسابي للعائد على الملكية 0.05 وانحراف معياري 0.09، تشير نسبة المتوسط إلى أن الشركات تحقق أرباحاً وتستخدم أموالها الخاصة لتوليد الأرباح بنسبة أكبر من مطالبها كون هذا المتوسط يفوق متوسط العائد على الموجودات المذكور أعلاه، وبالاطلاع على الجدول يتبين بأن أعلى عائد على الملكية محقق هو 0.28 في حين بلغ أدنى عائد -0.16.

• **ربحية السهم:** بلغت أعلى ربحية للسهم 103.50 ليرة سورية، في حين بلغت أكبر خسارة للسهم مقدار (44.23) ليرة سورية، وعلى الرغم من ذلك بلغ متوسط ربحية السهم مقدار 11.74 ليرة سورية وبانحراف معياري 1.66 وهذا يؤكد الاستنتاج السابق بأن الشركات تحقق أرباحاً لمساهميها.

• **حجم الشركة:** بلغ أكبر حجم شركة مسجل لشركات التأمين خلال الفترة المدروسة مبلغاً قدره 8.8 مليار ليرة سورية، في حين بلغت أدنى قيمة لحجم الشركة حوالي 1.6 مليار ليرة سورية، كما أن متوسط الحجم في شركات التأمين موضع البحث قد بلغ حوالي 4.5 مليار ليرة سورية.

نلاحظ من الجدول أن المتغيرات الخاضعة للتوزيع الطبيعي هي متغير حجم الشركة والعائد على الملكية فقط؛ حيث أن القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية Jarque-Bera أكبر من 5% ومنه نقبل فرضية العدم القائلة بخضوع المتغير للتوزيع الطبيعي، أما المتغيرات الباقية فهي لا تخضع للتوزيع الطبيعي وهذا أمر متوقع كون سلاسلها تتبع السير العشوائي.

ويوضح الجدول رقم (2) أن معامل الالتواء لهذه المتغيرات لا يساوي القيمة المعيارية لمعامل الالتواء (المساوية للصفر) كي يتبع المتغير للتوزيع الطبيعي وهذا يعني عدم تماثل البيانات حول وسطها الحسابي³، كذلك معامل التفلطح لهذه المتغيرات لا يساوي القيمة المعيارية لمعامل التفلطح (المساوية للعدد ثلاثة) كي يتبع المتغير للتوزيع الطبيعي فقيمه أكبر من 3 وهذا يعني أن توزيع سلسلة البيانات بارزة ولها ذروة⁴، وهذا يشير إلى اختلال إحدى فرضيات تحليل الانحدار الكلاسيكي، وبالتالي لا يمكن إجراء انحدار وفقاً لطريقة المربعات الصغرى العادية OLS، ولكن كون حجم العينة يفوق 30 مشاهدة فيمكن اعتبارها من العينات الكبيرة وتجاوز شرط خضوع البيانات للتوزيع الطبيعي لتطبيق معادلة الانحدار بطريقة المربعات الصغرى.

وسيعبر عن حجم الشركة بأخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الموجودات كما ذكر سابقاً، وسيتم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لسعر السهم كونه لا يتبع التوزيع الطبيعي وذلك لإزالة التباين بين قيم المتغيرات.

القسم الثاني

يشمل هذا القسم المتغيرات المتعلقة بجودة التدقيق من رأي المدقق *REPORT*، فترة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات *PERIOD*. تم الرجوع إلى تقارير مدققي الحساب عن البيانات النصف سنوية والسنوية وإعطاء الرأي المتحفظ لمدقق الحسابات القيمة (1) في حين تم إعطاء الآراء الأخرى القيمة (0)، أما بالنسبة

³ . تدل قيمة الالتواء الموجبة على ميل توزيع السلسلة نحو اليمين، وتدل القيمة السالبة على ميل توزيع السلسلة نحو اليسار.
⁴ تدل قيمة التفلطح الأكبر من 3 على أن توزيع السلسلة له ذروة، وتدل القيمة الأصغر من 3 على أن توزيع السلسلة منبسط.

لفترة التعامل بين مدقق الحسابات والشركة محل التدقيق فقد تم إعطاء القيمة (1) إذا كانت الفترة أكثر من 3 سنوات والقيمة (0) إذا كانت غير ذلك، وتم إخضاع البيانات المتوفرة للتحليل الوصفي وفق الجدول رقم (3).

الجدول رقم (3): التحليل الوصفي لمتغيرات جودة التدقيق خلال الفترة 2013-2019

المتغير	صفة المتغير	التكرار	النسبة
رأي المدقق	تقرير متحفظ	10	11.9%
	تقرير دون تحفظ	74	88.1%
فترة التعامل بين الشركة والمدقق	3 سنوات أو أكثر	22	26.2%
	أقل من 3 سنوات	62	73.8%

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج اكسل.

نلاحظ من الجدول أعلاه وجود شركات حصلت في بعض السنوات المدروسة على تقرير متحفظ، حيث بلغ عددها 10 تقارير بنسبة 11.9% من مجمل تقارير الشركات عينة البحث. أما غالبية التقارير جاءت رأي مدقق الحسابات فيها دون تحفظ بنسبة 88.1% من إجمالي التقارير.

أما بالنسبة لمدة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات فقد بلغ عدد حالات الاحتفاظ بالتعامل مع المدقق لمدة تجاوزت ثلاث سنوات 22 حالة بنسبة مئوية 26.2% من إجمالي حالات التعامل مع المدقق، في حين بلغ عدد الحالات التي تعاملت بها الشركات مع المدقق ذاته لمدة تقل عن ثلاث سنوات 62 حالة وبنسبة مئوية 73.8%، وهنا نلاحظ أن شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بالغالب تميل لعدم التعامل لفترات طويلة مع المدقق ذاته، وهذا يدعم جودة التدقيق حسب ما ذكر سابقاً.

خامساً - العلاقة الارتباطية بين المتغيرات

يعتبر عدم جود ارتباط بين المتغيرات التفسيرية المدروسة شرط من شروط إجراء الدراسة القياسية، حيث أن وجود درجة ارتباط قوية بين المتغيرات التفسيرية يوقنا بمشكلة الارتباط المتعدد (multicollinearity) وبالتالي صعوبة تحديد أي المتغيرات التي يتم دراستها هي التي تؤثر فعلياً بالمتغير التابع، لذا تم استخدام مصفوفة بيرسون لمعرفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة نفسها، ثم بين كل منها والمتغير التابع وفق ما هو موضح بالجدول رقم (4):

الجدول رقم (4): معاملات الارتباط لمتغيرات البحث

Correlation t-Statistic Probability	LOGMVS	ROA	ROE	EPS	LOGSIZE	REPORT	PERIOD
MVS	1 ----- -----						
ROA	0.23- 2.14- 0.0354	1 ----- -----					
ROE	0.25- 2.38- 0.0194	0.95 26.54 0.0000	1 ----- -----				
EPS	0.21- 1.96- 0.0537	0.92 20.87 0.0000	0.91 19.99 0.0000	1 ----- -----			
SIZE	0.25 2.33 0.0223	0.22 2.06 0.0426	0.22 2.06 0.0426	0.24 2.22 0.0293	1 ----- -----		
REPORT	0.13 1.21 0.2306	0.19 1.76 0.0814	0.18 1.68 0.0960	0.16 1.48 0.1431	0.45 4.50 0.0000	1 ----- -----	
PERIOD	0.10 0.90 0.3701	0.05 0.45 0.6537	0.01 0.09 0.9303	0.05 0.44 0.6591	0.17 1.61 0.1121	0.05- 0.47- 0.6401	1 ----- -----

المصدر: من إعداد الباحثة باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

نلاحظ من الجدول رقم (4) ما يلي:

1. توجد علاقة سالبة ذات دلالة معنوية بين سعر السهم ومؤشرات الربحية (العائد على الموجودات، العائد على الملكية، ربحية السهم)، كما يوضح الجدول أيضاً وجود علاقة موجبة ذات دلالة معنوية بين سعر السهم وحجم الشركة، في حين يتبين عدم وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين سعر السهم وكل من رأي المدقق وفترة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات.
2. توجد علاقة طردية قوية وذات دلالة إحصائية بين العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية حيث بلغت نسبة الارتباط 95%، وبالتالي لا يمكن وضعهما في نموذج واحد لكي لا نقع بمشكلة الارتباط المتعدد.

3. كما نلاحظ أنه توجد علاقة طردية قوية وذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم وبين كل من العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية حيث بلغت 92%، 91% على التوالي، وبالتالي لا يمكن وضعها في نموذج واحد لكي لا نفع بمشكلة الارتباط المتعدد.

4. توجد علاقة طردية ضعيفة القوة بين حجم الشركة وكل من مؤشرات الربحية المتمثلة بالعائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم.

5. توجد علاقة طردية متوسطة القوة ذات دلالة إحصائية بين كل من حجم الشركة وتقرير مدقق الحسابات حيث بلغت نسبة الارتباط بينهما 45%.

بناء على ما سبق سيتم فصل المتغيرات المستقلة المرتبطة فيما بينها ودراسة ثلاثة نماذج:

• **النموذج الأول:** يتضمن المتغير التابع "اللوغاريتم الطبيعي لسعر السهم" مع كل من المتغيرات التفسيرية "العائد على الموجودات وحجم الشركة ورأي المدقق وفترة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات".

• **النموذج الثاني** يتضمن المتغير التابع "اللوغاريتم الطبيعي لسعر السهم" مع كل من المتغيرات التفسيرية "العائد على حقوق الملكية وحجم الشركة ورأي المدقق وفترة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات".

• **النموذج الثالث** يتضمن المتغير التابع "اللوغاريتم الطبيعي لسعر السهم" مع كل من المتغيرات التفسيرية "ربحية السهم وحجم الشركة ورأي المدقق وفترة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات".

سادساً - اختبار الاستقرار

تعتبر السلسلة الزمنية مجموعة من المشاهدات لمؤشر إحصائي معين وفق ترتيب زمني بحيث كل فترة زمنية تقابلها قيمة عددية للمؤشر، وتعد استقرارية السلاسل الزمنية شرطاً أساسياً في دراسة علاقة التكامل المتزامن، فغياب الاستقرارية يؤدي إلى مشاكل قياسية، وبما أن بيانات البيانات المقطعية للسلاسل الزمنية مثلها مثل بيانات السلاسل الزمنية، تميل لأن تكون غير مستقرة، وحيث أن الاستقرارية مهمة في التحليل لأن انحدارات المربعات الصغرى العادية أو المعممة عند تطبيقها على سلسلة غير مستقرة يترتب عن ذلك نتائج غير محددة أو زائفة، لذلك من الضروري اختبار وجود جذر الوحدة وتحديد رتبة التكامل.

(Chloe and Ramirez, 2016, p.411).

● اختبار جذر الوحدة للبيانات المقطعية للسلاسل الزمنية

يوجد عدة اختبارات للكشف عن جذر الوحدة في البيانات المقطعية للسلاسل الزمنية، إلا أن اختبار LLC المقترح من طرف (Chu and Lin , Levin)، واختبار (Shin and Pesaran Im) بالإضافة لاختبار ADF-Fisher، تُعتبر من أهم الاختبارات المُستخدمة للكشف عن استقرارية هذه البيانات وتحديد درجة تكاملها، وستستخدم الاختبارات المذكور أعلاه في هذا البحث، إذ يوضح الجدول رقم (5) نتائج هذه الاختبارات لجذر الوحدة.

الجدول رقم (5): نتائج اختبار الاستقرارية لمتغيرات البحث

Null Hypothesis: Unit root (common/individual unit root process)										
Sample: 2013S1 2019S2										
Cross-sections included: 6										
	LOGMVS		ROA		ROE		EPS		LOGSIZE	
Method	Statistic	Prob.**	Statistic	Prob.**	Statistic	Prob.**	Statistic	Prob.*	Statistic	Prob.*
Levin, Lin & Chu t	1.00807	0.84330	1.20964	0.8868	0.04189	0.5167	-0.53149	0.2975	-2.60957	0.0045
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.67591	0.7505	0.11504	0.5458	0.62114	0.2673	-1.56374	0.0589	-0.08746	0.4652
ADF - Fisher Chi-square	7.40711	0.8296	10.9335	0.5346	12.8995	0.3764	18.738	0.095	10.6207	0.5617
PP - Fisher Chi-square	13.9206	0.3058	21.9381	0.0382	18.089	0.113	18.3625	0.1051	15.8548	0.198

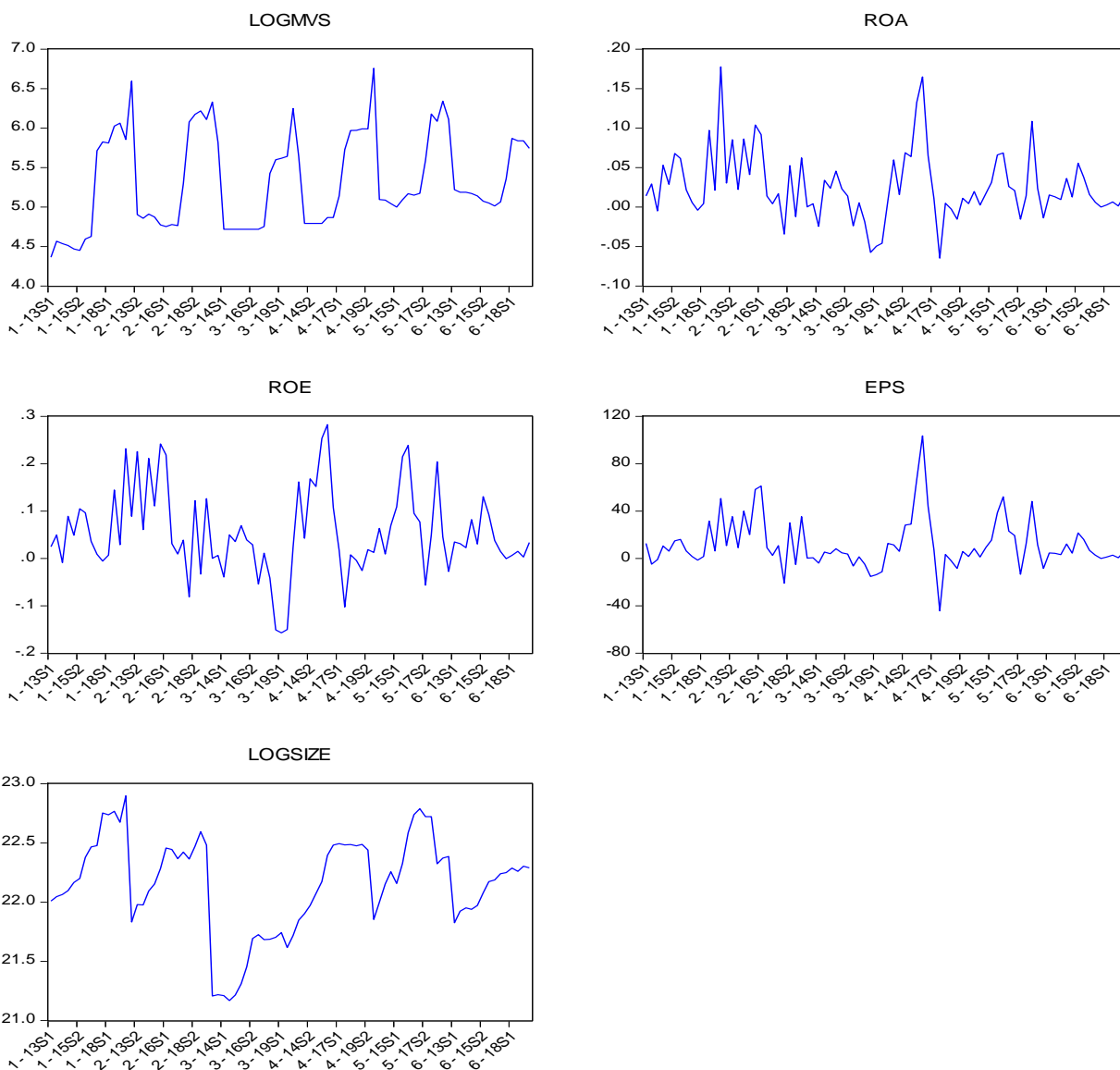
** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

المصدر: من إعداد الباحثة باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

تنص فرضية العدم وفق الاختبارات الموضحة في الجدول أعلاه إلى أن السلاسل غير مستقرة (وجود جذر الوحدة)، ويتضح من الجدول أنه لا يمكن رفض فرضية العدم وأن بيانات سلاسل جميع المتغيرات غير مستقرة عند مستوى معنوية 5%.

● اختبار استقرارية للبيانات المقطعية للسلاسل الزمنية بيانياً

تطلق الاستقرارية في المفهوم الإحصائي على السلسلة الزمنية التي يكون وسطها الحسابي وتباينها ثابتان عبر الزمن (بخيت وفتح الله، 2009، ص.18)، وللتأكد من النتائج السابقة التي تشير إلى عدم استقرارية بيانات المتغيرات، يتم رسم مشاهدات المتغيرات باستخراج الأشكال البيانية لسلاسل المتغيرات كما هو موضح الشكل رقم (2):



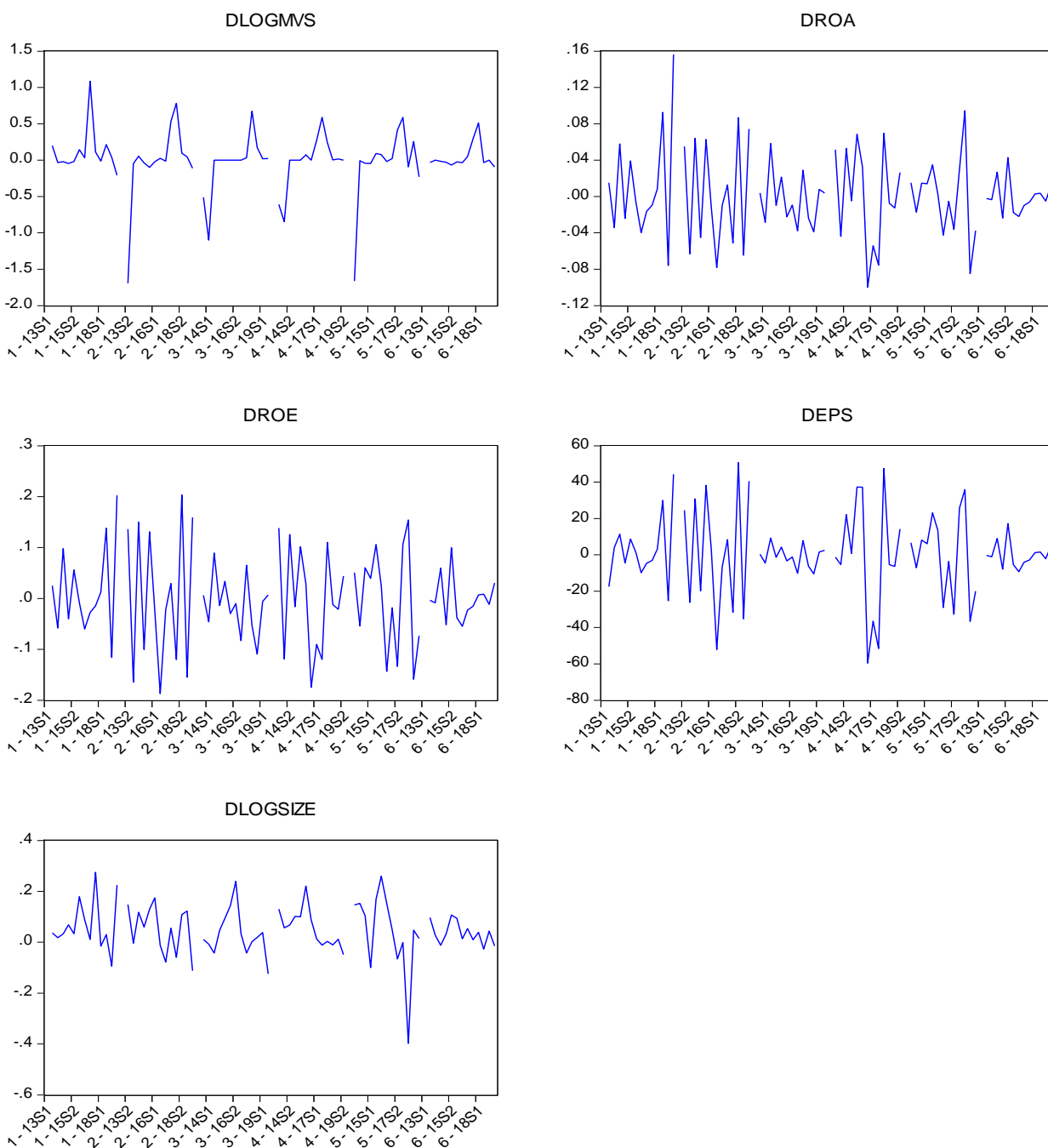
الشكل رقم (2): الرسم البياني لمتغيرات البحث زمنياً

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

وتظهر الأشكال السابقة بصورة واضحة عدم استقرار معظم السلاسل زمنياً، لذلك نقوم بأخذ الفرق الأول للسلاسل، فنحصل على الأشكال التالية.

● اختبار جذر الوحدة للبيانات المقطعية للسلاسل الزمنية عند الفرق الأول بيانياً

يظهر الرسم البياني لسلاسل المتغيرات في الشكل رقم (3) بصورة واضحة أن السلاسل استقرت بعد أخذ الفرق الأول.



الشكل رقم (3): الرسم البياني لاتجاه المتغيرات زمنياً بعد أخذ الفروق الأولى

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

● اختبار جذر الوحدة للبيانات المقطعية للسلاسل الزمنية عند الفرق الأول

أظهرت اختبارات جذر الوحدة والاختبارات البيانية عدم استقرار السلاسل، وبعد أخذ فروق المشاهدات في السلاسل الزمنية لمتغيرات البحث؛ تشير نتائج اختبارات جذر الوحدة إلى استقرار السلاسل وفق ما هو موضح بالجدول (6).

الجدول رقم (6): نتائج اختبار الاستقرار في الفرق الأول لمتغيرات البحث

Null Hypothesis: Unit root (common/individual unit root process)										
Sample: 2013S1 2019S2										
Cross-sections included: 6										
	LOGMVS		ROA		ROE		EPS		LOGSIZE	
Method	Statistic	Prob.**	Statistic	Prob.**	Statistic	Prob.**	Statistic	Prob.*	Statistic	Prob.**
Levin, Lin & Chu t	-4.40042	0.0000	-9.60571	0.0000	-10.7083	0.0000	-9.97761	0.0000	-3.85922	0.0001
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.01937	0.0013	-8.66463	0.0000	-8.84796	0.0000	-7.34889	0.0000	-3.02024	0.0013
ADF - Fisher Chi-square	30.5824	0.0023	72.8325	0.0000	73.2609	0.0000	63.0045	0.0000	29.7973	0.003
PP - Fisher Chi-square	49.2055	0.0000	75.9836	0.0000	74.2714	0.0000	65.9017	0.0000	30.2376	0.0026

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi -square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

المصدر: من إعداد الباحثة باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

يتبين من الجدول رقم (6) أن جميع متغيرات الدراسة أصبحت مستقرة بعد أخذ الفرق الأول وذلك برفض فرضية عدم الاستقرار عند مستوى معنوية 5% أي أنها متكاملة من الرتبة الأولى (I(1)).

إن استخدام طريقة المربعات الصغرى في تقدير الانحدار بين متغيرات السلاسل الزمنية غير المستقرة، يؤدي إلى علاقة زائفة بين هذه المتغيرات كما ذكر سابقاً، لذا سيتم استخدام اختبارات التكامل المشترك (co- integration test)، والذي يتيح دراسة العلاقة بين المتغيرات غير المستقرة والمتكاملة من نفس الدرجة، مما يسمح بتقدير العلاقة الصحيحة بين المتغيرات.

سابعاً- اختبار التكامل المشترك للبيانات المقطعية للسلاسل الزمنية

بما أن بيانات سلاسل جميع المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول، فيمكن إجراء اختبار التكامل المشترك لاختبار وجود علاقة معنوية على المدى الطويل وإيجاد نموذج انحدار غير زائف وبنائج موثوقة.

ولإجراء الاختبار للسعر السهم (MVS) مع المتغيرات المستقلة المتمثلة بالعائد على الموجودات (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) وربحية السهم (EPS) وحجم الشركة (SIZE) ورأي المدقق (REPORT) وفترة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات (PERIOD)، نلجأ إلى اختبارات حديثة مطورة لفحص التكامل المشترك للبيانات المقطعية للسلاسل الزمنية، ومن هذه الاختبارات نجد كل من اختبار pedroni 2004، johanen، kao 1999، سيتم اعتماد رفض فرضية عدم التنصص على عدم وجود تكامل مشترك أو رفض الفرضية البديلة التي تنصص على وجود تكامل مشترك من خلال رأي الأغلبية لهذه الاختبارات.

الجدول رقم (7): نتائج اختبار *Kao* للتكامل المشترك

Kao Residual Cointegration Test						
Sample: 2013S1 2019S2						
Null Hypothesis: No cointegration						
Trend Assumption: No deterministic trend						
Automatic lag length selection based on SIC Note:						
ADF= Augmented Dickey- Fuller						
	Model 1		Model 2		Model 3	
ADF	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.
	-3.44151	0.00030	-3.76146	0.0001	-3.76146	0.0001

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

يوضح الجدول رقم (7) أن القيمة الاحتمالية لاختبارات جميع النماذج أقل من 5% أي أننا نرفض فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك، ونقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود تكامل مشترك.

وبإجراء اختبار Johansen تبين أن القيمة الاحتمالية لجميع الاختبارات أقل من 5% أي أننا نرفض فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك، ونقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود تكامل مشترك النتائج الموضحة بالجدول رقم (8).

الجدول رقم (8): نتائج اختبار *Johansen* للتكامل المشترك

Johansen Fisher Panel Cointegration Test							
Hypothesized No. of CE(s)		Model 1		Model 2		Model 3	
		Statistic	Prob.	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.
From trace test	1	126.2	0.000	126.6	0.000	127.2	0.000
	2	42.52	0.000	37.59	0.000	39.32	0.000
	3	32.86	0.001	29.75	0.003	32.6	0.001
From max-eigen test	0	103.5	0.000	109	0.000	108.7	0.000
	1	32.53	0.001	29.29	0.004	29.45	0.003
	2	32.86	0.001	29.75	0.003	32.6	0.001

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

يظهر الجدول السابق وجود ثلاث تكاملات مشتركة بين المتغيرات المدروسة.

أما بالنسبة لاختبار Pedroni فجاءت النتائج معاكسة للاختبارين السابقين، نلاحظ أن قيم جميع الاختبارات أكبر من 5%، لذلك لا يمكن رفض فرضية عدم التي تنص على عدم وجود تكامل بين متغيرات البحث. وفق ما هو موضح بالجدول رقم (9).

الجدول رقم (9): نتائج اختبار Pedroni للتكامل المشترك

Pedroni Residual Cointegration Test						
	Model 1		Model 2		Model 3	
	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.
Group rho-Statistic	1.078253	0.8595	1.034115	0.8495	1.070797	0.8579
Group PP-Statistic	-1.03507	0.1503	-1.13588	0.128	-1.14237	0.1267
Group ADF-Statistic	-0.05902	0.4765	-0.56794	0.285	-0.16401	0.4349

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

وبالاعتماد على رأي الأغلبية في اختبارات التكامل يمكننا القول إن هناك تكامل مشترك بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، أي أن المتغيرات في معادلة النموذج تتحرك معاً على المدى الطويل، وبعبارة أخرى، هناك علاقة طويلة الأمد بين سعر السهم والمتغيرات المستقلة المدروسة، ونتيجة لذلك سيتم استخدام نموذج تصحيح الخطأ للسلاسل الزمنية المقطعية في تقدير النماذج، ولكن بداية لا بد من تحديد فترة الإبطاء المثلى لكل نموذج كي نتمكن من تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

ثامناً - اختبار فترة الإبطاء المثلى

الشكل العام لنماذج الانحدار يكون المتغير التابع معتمداً فقط على القيم الحالية للمتغيرات المستقلة، إلا أن نماذج الانحدار التي تعتمد على السلاسل الزمنية تشمل أحياناً، متغيرات متباطئة ضمن طائفة المتغيرات المستقلة، في تلك الحالة فإن استجابة المتغير التابع للمتغيرات المستقلة تتباطأ عبر الزمن، وتعرف تلك النماذج بنماذج المتغيرات المتباطئة، تثير هذه النماذج بعض مشاكل التقدير التي لا بد من التصدي لها بغرض ضمان الحصول على نماذج تمتلك الخواص المطلوبة (عبد الرحمن، 1996، ص. 251).

ولمعرفة فترة الإبطاء المثلى لمتغيرات البحث تم الاعتماد على معايير (AIC, SC, H-Q). وبتطبيق هذه الاختبارات على النموذج الأول ينتج الجدول رقم (10).

الجدول رقم (10): نتائج اختبار فترة الإبطاء المثلى للنموذج الأول

VAR Lag Order Selection Criteria						
Exogenous variables: C						
Sample: 2013S1 2019S2						
Included observations: 60						
Endogenous variables: MVS ROA SIZE						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	31.72277	NA	6.06E-05	-1.19678	-1.07983	-1.15259
1	132.8765	185.4486	1.31E-06	-5.03652	-4.568722*	-4.859740*
2	143.8095	18.67716*	1.21e-06*	-5.117063*	-4.29841	-4.80769

* indicates lag order selected by the criterion

يتبين من الجدول رقم (10) أن فترة الإبطاء المثلى هي فترة إبطاء واحدة بالنسبة للنموذج الأول (Lag=1).
وبتطبيق هذه الاختبارات على النموذج الثاني يتبين أن فترة الإبطاء المثلى هي فترة إبطاء واحدة. وفق ما هو
موضح بالجدول رقم (11).

الجدول رقم (11): نتائج اختبار فترة الإبطاء المثلى للنموذج الثاني

VAR Lag Order Selection Criteria						
Exogenous variables: C						
Sample: 2013S1 2019S2						
Included observations: 60						
Endogenous variables: MVS ROE SIZE						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	1.780867	NA	0.000211	0.050797	0.167747	0.094993
1	104.7288	188.7378	0.00000422	-3.863698	-3.395898*	-3.686916*
2	115.7286	18.79143*	3.90e-06*	-3.947026*	-3.128375	-3.637657

* indicates lag order selected by the criterion

ويتشابه النموذج الثالث مع النموذجين السابقين من حيث فترة الإبطاء المثلى التي كانت فترة إبطاء واحدة،
وفق ما هو مبين بالجدول رقم (12).

الجدول رقم (12): نتائج اختبار فترة الإبطاء المثلى للنموذج الثالث

VAR Lag Order Selection Criteria						
Exogenous variables: C						
Sample: 2013S1 2019S2						
Included observations: 60						
Endogenous variables: MVS EPS SIZE						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-267.441	NA	15.71709	11.26836	11.38531	11.31256
1	-166.523	185.0160*	0.341633*	7.438452*	7.906252*	7.615234*
2	-157.924	14.69054	0.349168	7.455146	8.273797	7.764515

* indicates lag order selected by the criterion

تاسعاً- تقدير النماذج

بما أن Johansen أثبتت وجود ثلاث علاقات تكامل متزامنة بين المتغيرات، نمر إلى نموذج VECM
تصحيح الخطأ (الذي يعتبر الأكثر ملائمة لتقدير العلاقة بينهما). إذ يعتبر نموذج تصحيح الخطأ واحدة من
أدوات التحليل القياسي التي من خلالها يضاف حد تصحيح الخطأ الذي يمثل بواقي الانحدار لمعادلة الأجل
الطويل للنموذج المستخدم في الدراسة فجوة زمنية متباطئة لنموذج الفروقات، وهو ما يعرف بمعادلة الأجل
القصير، ويستخدم هذا النموذج عادة للتوفيق بين السلوك القصير الأجل والسلوك طويل الأجل للعلاقات بين
المتغيرات.

1. النموذج الأول:

يظهر الجدول رقم (13) العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين كل من المتغير التابع المتمثل باللوغاريتم الطبيعي لسعر السهم والمتغيرات المستقلة (العائد على الموجودات وحجم الشركة ورأي المدقق وفترة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات).

الجدول رقم (13): نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الأول

Vector Error Correction Estimates
Sample (adjusted): 2014S1 2019S2
Included observations: 72 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

			CointEq1	Cointegrating Eq:
			1.000000	LOGMVS(-1)
			12.21781 (2.22852) [5.48248]	ROA(-1)
			-1.397218 (0.21834) [-6.39940]	LOGSIZE(-1)
			25.43050	C
D(LOGSIZE)	D(ROA)	D(LOGMVS)	Error Correction:	
			CointEq1	
0.035460 (0.02350) [1.50895]	-0.009143 (0.01031) [-0.88713]	-0.324497 (0.05534) [-5.86400]	D(LOGMVS(-1))	
-0.012707 (0.02941) [-0.43205]	-0.008055 (0.01290) [-0.62451]	0.095653 (0.06926) [1.38115]	D(ROA(-1))	
-0.117022 (0.32127) [-0.36425]	-0.401342 (0.14090) [-2.84842]	1.904084 (0.75651) [2.51692]	D(LOGSIZE(-1))	
0.110288 (0.12447) [0.88607]	-0.133812 (0.05459) [-2.45128]	-0.597966 (0.29309) [-2.04018]	C	
0.034337 (0.01521) [2.25681]	0.001662 (0.00667) [0.24908]	0.109639 (0.03583) [3.06017]	REPORT	
0.083472 (0.03444) [2.42387]	0.018202 (0.01510) [1.20515]	0.011263 (0.08109) [0.13889]	PERIOD	
-0.034742 (0.02699) [-1.28707]	0.008579 (0.01184) [0.72467]	-0.077655 (0.06356) [-1.22172]		

0.152923	0.262001	0.424396	R-squared
0.074731	0.193878	0.371263	Adj. R-squared
0.614552	0.118208	3.407664	Sum sq. resids
0.097235	0.042645	0.228966	S.E. equation
1.955747	3.845999	7.987469	F-statistic
69.32341	128.6676	7.659430	Log likelihood
-1.731206	-3.379656	-0.018317	Akaike AIC
-1.509863	-3.158313	0.203025	Schwarz SC
0.043023	-7.64E-05	0.058849	Mean dependent
0.101085	0.047497	0.288760	S.D. dependent

المصدر: من إعداد الباحثة باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

ويوضح الجدول رقم (13) بأن النموذج يفسر ما يقارب 42.4% من التغيرات في سعر السهم، كما تشير نتائج نموذج معلمة حد تصحيح الخطأ⁵ (CointEq1) إلى أنها سالبة ومعنوية، وهذا يدل على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، أي أن الانحرافات قصيرة الأجل عن العلاقة التوازنية طويلة الأجل يتم تصحيحها بمعدل 32% في كل نصف سنة.

وتشير **العلاقة طويلة الأجل** إلى وجود تأثير سالب ذو دلالة إحصائية للعائد على الموجودات للفترة السابقة (تأخر زمني نصف سنة) على سعر السهم في الأجل الطويل⁶، أي أن كل نقص بمعدل العائد على الموجودات للفترة السابقة بنسبة 1% يؤدي إلى ارتفاع في سعر السهم بمقدار 12.22 ليرة سورية، وبالنسبة لحجم الشركة فيبين الجدول رقم (13) أنه يوجد علاقة طردية ومعنوية في الأجل الطويل بين حجم الشركة خلال الفترة السابقة والسعر السوقي للسهم أي أن كل زيادة 1% في حجم الشركة سيؤدي إلى ارتفاع سعر السهم بمقدار 1.39 ليرة سورية.

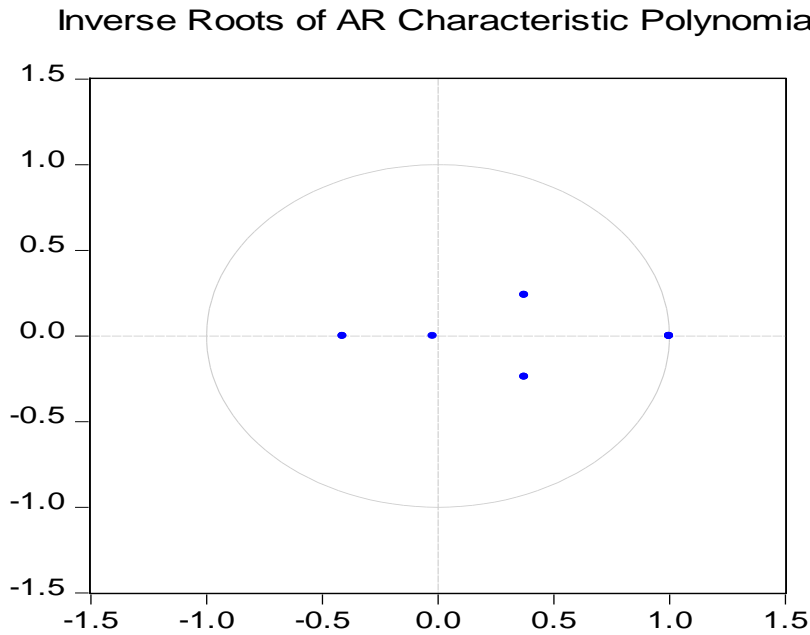
أما في **الأجل القصير** فيتبين وجود أثر إيجابي ومعنوي عند مستوى دلالة 5% لتغير في العائد على الموجودات خلال الفترة السابقة على السعر السوقي للسهم أي أن كل تغير بنسبة 1% للعائد على الموجودات خلال الفترة السابقة سيؤدي إلى زيادة سعر السهم بمقدار 1.9 ليرة سورية في الأجل القصير.

في حين أن لتغير حجم الشركة للفترة السابقة أثر سلبي ومعنوي على سعر السهم عند مستوى دلالة 5%، كما يشير الجدول إلى أنه لا يوجد أثر معنوي لسعر السهم في الفترة السابقة في سعره بالفترة الحالية ما يعني أن تحركات القيمة السوقية عشوائية، كما أنه لا يوجد أثر معنوي للمتغيرات الخارجية المتمثلة برأي المدقق ومدة التعامل بين الشركة والمدقق في سعر السهم.

⁵ تمت المقارنة بين قيمة T المحسوبة مع 1.96 (قيمة الاختبار عند مستوى دلالة 5%) ففي حال كانت T المحسوبة أكبر من 1.96 ما يعني أن هناك أثراً معنوياً أما إذا كانت أقل من القيمة السابقة الذكر فلا يوجد أثر معنوي.

⁶ نعكس الإشارة لمعامل التحديد في الجزء المتعلق بالعلاقة على المدى الطويل.

وبهدف التأكد من استقرار النموذج نستخدم الاختبار الخاص بالجذور العكسية (Roots Inverse) ،
ويعد النموذج مستقر إذا كانت جميع الجذور أقل من الواحد (أي أنها تقع داخل دائرة الوحدة)، والشكل
رقم (4) يوضح نتائج هذا الاختبار.



الشكل رقم (4): اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الأول

بما أن كافة النقاط واقعة داخل الدائرة باستثناء جذر يقع على محيط الدائرة وليس خارجها، يمكن اعتبار
أن النموذج مستقر، وهذا يؤكد بأنه لا يعاني من الارتباط في الأخطاء أو عدم ثبات التباين.

2. النموذج الثاني

يختبر النموذج الثاني العلاقة بين سعر السهم وكل من المتغيرات المستقلة (العائد على الملكية، حجم
الشركة، رأي مدقق الحسابات، مدة التعامل بين مدقق الحسابات والشركة).

وتم اعتماد نموذج تصحيح الخطأ للبيانات المقطعية للسلاسل الزمنية لاختبار العلاقة بين المتغيرات وفق
ما هو موضح بالجدول رقم (14) نتائج هذا الاختبار، إذ يبين الجدول بأن النموذج يفسر ما يقارب
43.6% من التغيرات في سعر السهم ويتقارب في ذلك مع النموذج الأول، كما تشير نتائج نموذج معلمة
حد تصحيح الخطأ (CointEq1) إلى أنها سالبة ومعنوية، وهذا يدل على وجود علاقة طويلة الأجل بين
المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، أي أن الانحرافات قصيرة الأجل عن العلاقة التوازنية طويلة الأجل
يتم تصحيحها بمعدل 32% في فترة نصف عام.

الجدول رقم (14): نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الثاني

Vector Error Correction Estimates
 Sample (adjusted): 2014S1 2019S2
 Included observations: 72 after adjustments
 Standard errors in () & t-statistics in []

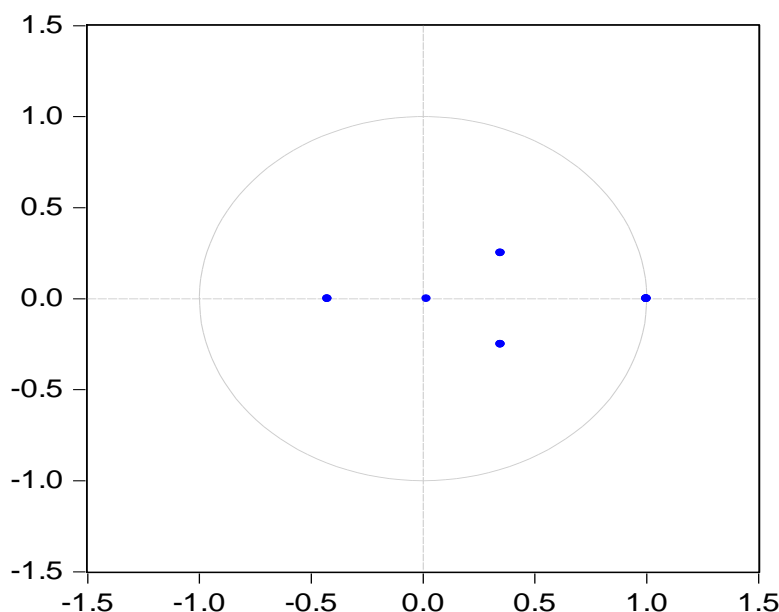
			CointEq1	Cointegrating Eq:
			1.000000	LOGMVS(-1)
			6.327937 (1.01748) [6.21923]	ROE(-1)
			-1.535377 (0.21629) [-7.09881]	LOGSIZE(-1)
			28.44861	C
D(LOGSIZE)	D(ROE)	D(LOGMVS)	Error Correction:	
0.046622 (0.02259) [2.06399]	-0.015705 (0.01950) [-0.80538]	-0.321121 (0.05334) [-6.02050]	CointEq1	
-0.006311 (0.02960) [-0.21320]	-0.009009 (0.02556) [-0.35251]	0.059679 (0.06990) [0.85375]	D(LOGMVS(-1))	
-0.143046 (0.15743) [-0.90863]	-0.379277 (0.13591) [-2.79073]	0.990366 (0.37175) [2.66408]	D(ROE(-1))	
0.097339 (0.12246) [0.79487]	-0.248302 (0.10572) [-2.34878]	-0.486957 (0.28917) [-1.68401]	D(LOGSIZE(-1))	
0.032862 (0.01505) [2.18311]	0.001630 (0.01299) [0.12542]	0.110226 (0.03554) [3.10108]	C	
0.087382 (0.03418) [2.55622]	0.031709 (0.02951) [1.07450]	0.004394 (0.08072) [0.05444]	REPORT	
-0.030421 (0.02676) [-1.13667]	0.003771 (0.02310) [0.16323]	-0.091218 (0.06320) [-1.44338]	PERIOD	
0.174807	0.265930	0.436140	R-squared	
0.098635	0.198169	0.384092	Adj. R-squared	
0.598676	0.446157	3.338135	Sum sq. resids	
0.095971	0.082849	0.226618	S.E. equation	
2.294909	3.924565	8.379482	F-statistic	
70.26568	80.85146	8.401561	Log likelihood	
-1.757380	-2.051429	-0.038932	Akaike AIC	
-1.536037	-1.830087	0.182410	Schwarz SC	
0.043023	-0.004242	0.058849	Mean dependent	
0.101085	0.092522	0.288760	S.D. dependent	

المصدر: من إعداد الباحثة باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

في الأجل القصير يوجد أثر إيجابي ومعنوي عند مستوى دلالة 5% لتغير في العائد على الملكية خلال الفترة السابقة على السعر السوقي للسهم أي أن كل زيادة بنسبة 1% للعائد على الملكية خلال الفترة السابقة سيؤدي إلى زيادة سعر السهم بمقدار 0.99 ليرة سورية، في حين أن لتغير حجم الشركة للفترة السابقة أثر سلبي ومعنوي على سعر السهم عند مستوى دلالة 10%، كما يشير الجدول إلى عدم وجود أثر معنوي لجودة التدقيق المتمثلة برأي المدقق ومدة التعامل بين الشركة والمدقق في سعر السهم. وبتناج تشابه النموذج الأول يبين هذا النموذج عدم وجود أثر معنوي للقيم السابقة لسعر السهم في القيمة الحالية له.

وتشير العلاقة طويلة الأجل إلى وجود تأثير سالب ومعنوي للعائد على الملكية للفترة السابقة على سعر السهم في الأجل الطويل، أي أن كل زيادة بمعدل العائد على الملكية للفترة السابقة بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض في سعر السهم بمقدار 6.32 ليرة سورية، كما يرتبط حجم الشركة في الفترة السابقة بعلاقة طردية ومعنوية مع سعر السهم، وذلك في الأجل الطويل وإن أي زيادة بنسبة 1% في حجم الشركة في الفترة السابقة سيؤدي إلى ارتفاع سعر السهم بمقدار 1.53 ليرة سورية، وتم اختبار استقرار هذا النموذج، حيث يشير الشكل رقم (5) إلى الاستقرار الهيكلي للنموذج كون أن جميع النقاط واقعة داخل الدائرة.

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



الشكل رقم (5): اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الثاني

3. النموذج الثالث

يتضمن هذا النموذج المتغير التابع وهو سعر السهم إلى جانب المتغيرات المستقلة المتمثلة في ربحية السهم، حجم الشركة، رأي المدقق، مدة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات. وتطبيق نموذج تصحيح الخطأ على هذا النموذج يظهر الجدول رقم (15).

الجدول رقم (15): نموذج تصحيح الخطأ للنموذج الثالث

Vector Error Correction Estimates
 Sample (adjusted): 2014S1 2019S2
 Included observations: 72 after adjustments
 Standard errors in () & t-statistics in []

		CointEq1	Cointegrating Eq:
		1.000000	LOGMVS(-1)
		0.022280 (0.00461) [4.83637]	EPS(-1)
		-1.390523 (0.24792) [-5.60876]	LOGSIZE(-1)
		25.33793	C
D(LOGSIZE)	D(EPS)	D(LOGMVS)	Error Correction:
0.019063 (0.02337) [0.81585]	-7.056560 (5.29336) [-1.33310]	-0.293253 (0.05679) [-5.16401]	CointEq1
-0.016398 (0.02952) [-0.55541]	-0.412539 (6.68847) [-0.06168]	0.120297 (0.07175) [1.67650]	D(LOGMVS(-1))
0.000123 (0.00063) [0.19666]	-0.173784 (0.14199) [-1.22395]	0.003255 (0.00152) [2.13678]	D(EPS(-1))
0.096168 (0.12600) [0.76323]	-49.79877 (28.5448) [-1.74458]	-0.573462 (0.30623) [-1.87264]	D(LOGSIZE(-1))
0.036923 (0.01541) [2.39673]	1.803247 (3.49000) [0.51669]	0.103734 (0.03744) [2.77059]	C
0.080173 (0.03522) [2.27628]	5.291563 (7.97905) [0.66318]	-0.004836 (0.08560) [-0.05650]	REPORT
-0.039190 (0.02707) [-1.44795]	0.949191 (6.13166) [0.15480]	-0.052518 (0.06578) [-0.79838]	PERIOD
0.134740	0.142829	0.373676	R-squared
0.054869	0.063706	0.315862	Adj. R-squared
0.627744	32216.93	3.707931	Sum sq. resids
0.098273	22.26309	0.238841	S.E. equation
1.686983	1.805142	6.463368	F-statistic
68.55880	-321.8925	4.619339	Log likelihood
-1.709967	9.135903	0.066129	Akaike AIC
-1.488624	9.357245	0.287472	Schwarz SC
0.043023	0.319583	0.058849	Mean dependent
0.101085	23.00802	0.288760	S.D. dependent

المصدر: من إعداد الباحثة باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

يفسر هذا النموذج بنسبة أقل التغيرات في سعر السهم حيث بلغت نسبة التفسير 37.3%، إلا أنه يتشابه مع النموذجين السابقين بأن معامل حد تصحيح الخطأ سالب ومعنوي، وهذا يعني أن 29% من انحراف سعر السهم عن مستوى التوازن في المدى الطويل سيتم تصحيحه كل نصف عام.

وبالنظر إلى علاقة المتغيرات **على الأجل الطويل** يعتبر تأثير ربحية السهم في الفترة السابقة على سعر السوقي للسهم ضئيلاً نسبياً مقارنةً بمتغيرات العائد على الموجودات والعائد على الملكية، إلا أنه يتشابه معها من حيث الأثر المعنوي والعكسي في الأجل الطويل، حيث أن كل زيادة بنسبة 1% لربحية السهم في النصف السابق من السنة ستؤدي على الأجل الطويل إلى انخفاض سعر السهم بمقدار 0.022 ليرة سورية.

أما بالنسبة لحجم الشركة؛ فقد تشابه هذا النموذج مع النماذج السابقة بالأثر الإيجابي والمعنوي عند مستوى دلالة 5% لحجم الشركة في الفترة السابقة على سعر السهم في الأجل الطويل. إذ أن كل زيادة 1% في حجم الشركة سيؤدي على المدى الطويل إلى زيادة سعر السهم بنسبة 1.39 ليرة سورية.

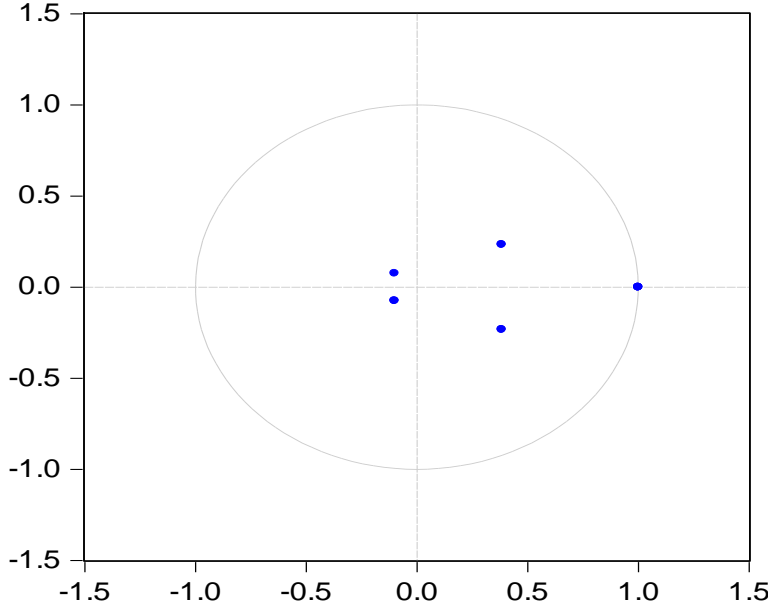
أما في **الأجل القصير** يوجد أثر إيجابي ومعنوي عند مستوى دلالة 5% لتغير في ربحية السهم خلال الفترة السابقة على السعر السوقي للسهم، ويلاحظ أن لربحية السهم في الفترة السابقة أثر أقل من أثر بقية مؤشرات الربحية المتمثلة بالعائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وفق نتائج النموذجين السابقين، إذ أن كل زيادة بنسبة 1% خلال الفترة السابقة سيؤدي إلى زيادة سعر السهم بمقدار 0.003 ليرة سورية.

في حين أن لتغير حجم الشركة للفترة السابقة أثر سلبي ومعنوي على سعر السهم عند مستوى دلالة 10%، أي أن كل تغير في حجم الشركة بالفترة السابقة بمقدار 1% سيؤدي إلى انخفاض سعر السهم في الفترة الحالية بمقدار 0.57 ليرة سورية.

ومتوافقاً مع النموذجين السابقين أثبت هذا النموذج عدم وجود أثر معنوي لكل من رأي المدقق ومدة التعامل بين الشركة والمدقق في السعر السوقي للسهم. كما أنه لا يوجد أثر معنوي للقيم السابقة لسعر السهم في القيمة الحالية له.

ويتشابه هذا النموذج النموذجين السابقين من حيث الاستقرار الهيكلي للنموذج، إذ أن جميع النقاط واقعة داخل حدود الدائرة، وفق ما هو موضح بالشكل رقم (6).

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



الشكل رقم (6): اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الثالث

عاشراً - اختبار الفرضيات

الفرضية الأولى: لا يوجد أثر لنسبة العائد على الموجودات في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين العائد على الموجودات في الفترة السابقة وسعر السهم في الفترة الحالية وذلك في الأجل الطويل عند مستوى دلالة 5%، في حين كان هذا الأثر إيجابياً ومعنوياً في الأجل القصير للتغير في نسبة العائد على الموجودات على التغير في سعر السهم، وهذا ما يتوافق مع كل من دراسة (Qaisi et al, 2016) (Rosikah et al, 2018)، (Goyal and Gupta, 2019) التي خلصت إلى وجود أثر للعائد على الموجودات في السعر السوقي للسهم.

الفرضية الثانية: لا يوجد أثر لنسبة العائد على الملكية في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؛ تشير النتائج إلى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية للعائد على حقوق الملكية خلال الفترة السابقة في السعر السوقي للسهم ذلك على الأجل الطويل عند مستوى دلالة 5%، في حين أن لتغير نسبة العائد على الملكية خلال الفترة السابقة أثر إيجابي على سعر السهم في الأجل القصير، وهذه النتيجة لا تتوافق مع كل من دراسة (Rosikah et al, 2018)، (Goyal and Gupta, 2019) التي خلصت إلى عدم وجود أثر معنوي للعائد على الملكية في سعر السهم.

الفرضية الثالثة: لا يوجد أثر لربحية السهم في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؛ خلص هذا البحث إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية عند مستوى دلالة 5% لربحية السهم في الفترة السابقة على سعر السهم في الأجل الطويل، في حين أنه الأثر إيجابي ومعنوي لتغير ربحية السعر بتأخر فترة زمنية واحدة على سعر السهم في المدى القصير، وهذا يوافق غالبية الدراسات التي توصلت

لوجود أثر إيجابي معنوي لعائد السهم في سعره (Goyal and Gupta, 2019) (Adekunle et al, 2016) (سراج، 2016).

تشير نتائج الفرضيات الثلاث السابقة إلى استخدام المستثمرين لأسلوب التحليل الأساسي في اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية في الأجل القصير فقط، أما في الأجل الطويل فإن الأثر سلبي لمؤشرات يمكن تفسير ذلك بجزء منه إلى قلة وعي المستثمرين بأهمية هذه المؤشرات، وجزءه الآخر إلى هيمنة تأثيرات عوامل عدة في الأجل الطويل منها؛ عوامل الاقتصاد الكلي المتمثلة بارتفاع معدلات التضخم وانخفاض سعر صرف الليرة السورية خلال فترة الدراسة، الأمر الذي لا يشجع مناخ الاستثمار على الرغم من تحقيق الشركات للأرباح.

الفرضية الرابعة: لا يوجد أثر لحجم الشركة في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؛ أظهرت النتائج وجود أثر معنوي إيجابي لحجم الشركة في الفترة السابقة على السعر السوقي للسهم في الأجل الطويل عند مستوى دلالة 5%، وهذا يشير إلى ميل المستثمرين للشركات الأكبر حجماً، ويعزى ذلك لثقة المستثمر بقدرة الشركة ذات الحجم الأكبر على تحقيق الأرباح، وأهم من ذلك قدرتها على الاستمرار ومواجهة الظروف الصعبة التي مرت بها سورية خلال الفترة المدروسة، في حين أنه لتغير حجم الشركة في الأجل القصير أثر عكسي ومعنوي على سعر السهم عند مستوى 5% وفق النموذج الأول ومستوى 10% في النموذجين الثاني والثالث، ويمكن تفسير ذلك بتخوف المستثمرين من مصادر الزيادة في حجم الشركة في بداية الأمر التي من الممكن أن تكون ممولة بالقروض.

الفرضية الخامسة: لا يوجد أثر لفترة التعامل بين الشركة ومدقق الحسابات في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؛ وفق النماذج الثلاثة المعتمدة في البحث تبين أنه لا يمكن رفض فرضية العدم وبالتالي لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى 5% لمدة التدقيق (فترة التعامل بين المدقق والشركة) وسعر سهم شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وهذا لا يتوافق مع نتيجة التي خلصت إليها دراسة (Ugwanta et al, 2018) بأن مدة الاحتفاظ بالمدقق لها أثر سلبي في سعر السوقي للسهم.

الفرضية الخامسة: لا يوجد أثر لرأي مدقق الحسابات في أسعار الأسهم لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؛ تشير النتائج إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة معنوية عند مستوى دلالة 5% بين رأي مدقق الحسابات المالية للشركة وسعر سهم شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. هذا يعطي دلالة إلى عدم اهتمام المستثمرين بجودة عملية التدقيق عند أخذهم لقرار الاستثمار، ويشير ذلك إلى عدم توعية المستثمرين بأهمية رأي المدقق، واعتمادهم على آراء أخرى غير رأي المدقق سواء كانت نصائح من الأهل والأصدقاء، أو وسائل الإعلام، أو الشائعات المنتشرة في السوق.

النتائج والتوصيات

توصل البحث إلى النتائج الآتية:

- وجود أثر لبعض المتغيرات المستقلة خلال الفترة السابقة وليس الفترة الحالية، أي أن هناك بطأ في استجابة سعر السهم بمقدار فترة زمنية واحدة وهي نصف سنة، ويعزى ذلك لأسباب عدة؛ منها تأخر نشر الشركات لبياناتها المالية، عوامل نفسية تخص الوقت الذي يأخذه المستثمر لاتخاذ قراره، عوامل قانونية مثل القوانين الناظمة لعمل سوق دمشق للأوراق المالية.
- هناك أثر إيجابي للتغير في مؤشرات الربحية للفترة السابقة المتمثلة (بالعائد على الموجودات والعائد على الملكية وربحية السهم) على التغير في السعر السوقي لأسهم شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في الأجل القصير، وللعائد على الموجودات الأثر الأكبر.
- وجود أثر عكسي في الأجل الطويل لمؤشرات الربحية المذكورة أعلاه بتأخر فترة زمنية واحدة (نصف عام) على السعر السوقي للسهم، وهذا يأتي مخالفاً للنظرية بزيادة أسعار الأسهم كلما زادت مؤشرات الربحية.
- وجود أثر سلبي لتغير حجم الشركة في الفترة السابقة في تغير سعر السهم في الفترة الحالية على الأجل القصير، إلا أن هذا الأثر ينعكس على الأجل الطويل إلى أثر إيجابي.
- عدم وجود علاقة بين السعر السوقي للسهم وجودة التدقيق متمثلاً برأي مدقق الحسابات ومدة التعامل بين الشركة والمدقق.
- يوجد علاقة متوسطة القوة ذات دلالة إحصائية لرأي المدقق وحجم الشركة محل التدقيق لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية حيث يلاحظ أن الشركات ذات الحجم الأكبر جاءت تقارير مدققها متحفظة أكثر من الشركات الأقل حجماً.

التوصيات

بناء على نتائج البحث تم اقتراح عدة توصيات وفق الآتي:

- زيادة توعية المستثمرين بأساليب اتخاذ القرار الاستثماري سواء كانت بأساليب التحليل الأساسي أو التحليل الفني، وذلك من خلال وسائل عدة منها؛ تشجيع قيام شركات متخصصة في التحليل المالي لمساعدة المستثمرين في تكوين محفظة استثمارية، تخصيص جزء من منشورات سوق دمشق للأوراق المالية لتحليل النسب المالية للشركات وربطها بسعر السهم.

- ضرورة افصاح الشركات عن مؤشرات أدائها المالي بطريقة واضحة ومفصلة؛ من أجل استخدامها من قبل المستثمر في اتخاذ قراره الاستثماري، لما لها من أثر إيجابي في الأجل القصير على سعر السهم، وأن تخضع هذه النسب للتصديق من قبل مدقق الحسابات لإعطائها موثوقية أكبر.
- ضرورة التشديد على التزام الشركات بإصدار القوائم المالية في أسرع وقت ممكن، باعتبارها الحجر الأساس في عملية اتخاذ القرار، وهذا ما يسهم في حل مشكلة التأخر في استجابة سعر السهم للتغيرات في المؤشرات المالية والعمل على تشجيع الأثر الفوري لمؤشرات هذه القوائم في سعر السهم.
- ضرورة الاعتماد على تقارير مدققي الحسابات وجودة عملية التدقيق كمرجع في اتخاذ القرار الاستثماري باعتبارها أكثر التقارير مصداقية وموثوقية، والابتعاد عن الاعتماد على الشائعات والمعلومات مجهولة المصدر التي يتأثر بها معظم المستثمرين.
- العمل على زيادة حجم الشركات وفق طرق عدة منها زيادة رأس المال أو اندماج الشركات أو الحصول على تمويل إضافي، حيث أن لحجم الشركة أثر إيجابي على الأجل الطويل في ارتفاع أسعار أسهمها.
- إجراء المزيد من الأبحاث والدراسات التطبيقية لمحددات سعر السهم على أن يتم أخذ عوامل الاقتصاد الكلي من تضخم وأسعار الفائدة والنتاج المحلي الإجمالي وسعر الصرف كمتغيرات مستقلة لما لها من أثر كبير وهام في تفسير تغيرات أسعار الأسهم.

قائمة المراجع

المراجع العربية

- أبو الطيف، ناهض. (2011) "أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة.
- أحمد، أزهرى الطيب. (2017) أسواق المال. عمان - الأردن: دار الجنان للنشر والتوزيع.
- أرناؤوط، مهند. (2017) "اختبار الصيغة الضعيفة لكفاءة سوق دمشق للأوراق المالية". مجلة جامعة البعث، المجلد 39، العدد 44.
- اسماعيل، اسماعيل. وسوقس، أيمن. (2014) "مدى اعتماد المستثمرين على التحليل المالي في سوق دمشق للأوراق المالية، دراسة مسحية من وجهة نظر عينة الدراسة"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 36، العدد 4.
- التميمي، أرشد فؤاد. (2010) الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، الطبعة العربية، عمان - الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- الحدرب، زهير (2010) علم تدقيق الحسابات، الطبعة الأولى، عمان: دار البداية ناشرون وموزعون.
- الخطيب، خالد راغب. والرفاعي، خليل. (2009) علم تدقيق الحسابات النظري والعملي، الطبعة الأولى، عمان: دار المستقبل للنشر والتوزيع.
- الدكي، رنيم. (2015) "العلاقة بين سيولة السهم والتوزيع الاحتمالي لعوائده ومخاطره النظامية، دراسة تحليلية على أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية". رسالة ماجستير في العلوم المصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
- الديب، عوض. وشحاتة، شحاتة السيد. (2013) أصول المراجعة الخارجية، الاسكندرية: دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع.
- الشاهين، عصام. (2015) "أثر تقييم مخاطر التدقيق في جودة التدقيق (دارسة تطبيقية)". رسالة دكتوراه في المحاسبة غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
- الشواورة، فيصل محمود. (2013) مبادئ الإدارة المالية إطار نظري ومحتوى عملي (التمويل- الاستثمار- التخطيط- التحليل المالي)، الطبعة الأولى، عمان- الاردن: دار السيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- الطويل، سهام أكرم. (2012) "تأثير متغيرات بيئة المراجعة الخارجية على جودة الأداء المهني لمراجعي الحسابات في قطاع غزة - دراسة ميدانية على مكاتب مراجعة الحسابات في قطاع غزة"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.

- الرماحي، نواف محمد. (2009) **تصميم نظم المعلومات المحاسبية**، الطبعة الأولى، عمان - الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- الرماحي، نواف محمد. (2009) **مراجعة المعاملات المالية**، الطبعة الأولى، عمان - الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- العشعوش، أيمن (2017) اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل (اختبارات الجيل الأول) تطبيق على عينة من الدول النامية مجلة جامعة تشرين لمبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 93، العدد 5.
- العمري، ماجد فهد. (2014) **التحليل الفني: الأداة الأكثر فعالية لتحليل الأسواق المالية**، الطبعة الثانية، جدة: مكتبة فهد الوطنية.
- الكراسنة، إبراهيم. (2010) **إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات**. أبو ظبي: معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي.
- اللهبي، إسراء. وخلف، صلاح (2013) "نموذج مقترح لتفعيل دور الهيئات المنظمة لمهنة التدقيق في تحقيق جودة التدقيق". **مجلة دراسات محاسبية ومالية**، المجلد 8، العدد 23.
- المومني، غازي فلاح. (2013) **إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة**، الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- النعسان، سماح. (2018) "العوامل المؤثرة على جودة التدقيق من وجهة نظر مدققي الحسابات الخارجيين - دراسة ميدانية". رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الجامعة الإسلامية بغزة.
- الوقاد، سامي. والوديان، لؤي محمد. (2010) **تدقيق الحسابات**، الطبعة الأولى، عمان: مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع.
- باخوص، روى. (2015) "دور بيئة الأوراق والأسواق المالية السورية في رفع كفاءة السوق المالي، دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية". رسالة ماجستير في الأسواق المالية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
- بخيت، حسين علي. فتح الله، سحر. (2009) **الاقتصاد القياسي**، الطبعة الأولى، عمان - الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- بقلية، بسام. وزلوم، نضال. (2019) "أثر جودة التدقيق على تكلفة حقوق الملكية دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان". **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال**، المجلد 15، العدد 1.

- جبران، محمد. (2010) **العوامل المؤثرة في جودة مراجعة الحسابات من وجهة نظر المحاسبين القانونيين في اليمن**، ورقة مقدمة للندوة الثانية عشر لتطوير مهنة المحاسبة في المملكة العربية السعودية، كلية الاقتصاد والأعمال، الرياض.
- جمعة، أحمد. (2012) **المدخل إلى التدقيق والتأكد وفقا للمعايير الدولية للتدقيق**. الطبعة الأولى، عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- خالد، بن لطرش. (2019) " اختبار مدى تنبؤية وربحية التحليل الفني للأوراق المالية في الأسواق المالية العربية ". رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف.
- راضي، محمد. (2011) **موسوعة المراجعة المتقدمة**، الاسكندرية: دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع.
- زعيتري، صارة. (2019) **أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية قياسية ومقارنة مع بعض الدول العربية خلال الفترة 1980 – 2015** رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر.
- زهران، آية. إسماعيل، عبد الفتاح. والحناوي، محمد صالح. (2018) "ربحية التحليل الفني في البورصة المصرية"، **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية**، المجلد 25، العدد 2.
- قاضي، حسين. ودحدوح، حسين. (2009) **مراجعة الحسابات المتقدمة، الإطار النظري والإجراءات العلمية**، عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع.
- سراج، نصرالدين. (2016) " أثر المؤشرات المحاسبية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي". **مجلة العلوم الاقتصادية**، المجلد 17، العدد 1.
- سواد، زاهر توفيق. (2009) **مراجعة الحسابات والتدقيق**، الطبعة الأولى، الأردن: دار الراية للنشر والتوزيع.
- شاهين، محمد عبدالله. (2018) **أسواق المال بين الأرباح والخسائر "العوائد والمخاطر"**، القاهرة: دار حميثرا للنشر والترجمة.
- عبد الرحمن، عبد المحمود محمد (1996) **مقدمة في الاقتصاد القياسي**، الطبعة الأولى، الرياض: مطابع جامعة الملك سعود.
- عبد الزهرة، كرار. عوجه، حسنين. وطلب، حسنين راغب. (2013) "قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية (دراسة تطبيقية في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)"، **مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية**، المجلد 9، العدد 29.

- عقل، مفلح محمد. (2011) مقدمة الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، عمان- الاردن: مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع.
- صافي، سمير. (2015) "مقدمة في تحليل نماذج الانحدار باستخدام EViews (الجزء الأول)". الجامعة الإسلامية- غزة.
- صبان، إبراهيم. (2012) أصول التدقيق الخارجية، الطبعة الأولى، الاسكندرية: دار التعليم الجامعي.
- صهيون، صالح. (2012) " أثر المحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات الخارجي والقوائم المالية المدققة في ترشيد قرارات المستثمرين في بورصة فلسطين"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية – غزة.
- كافي، مصطفى يوسف. (2014) تدقيق الحسابات في ظل البيئة الإلكترونية واقتصاد المعرفة، الطبعة الأولى، الأردن: مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع.
- كنعان، علي. (2009) الأسواق المالية، دمشق: منشورات جامعة دمشق، مطبعة الروضة.
- كوين، عبد الكاظم محسن. (2019) "محددات أسعار الأسهم – دراسة تطبيقية على مؤشرات الأسهم الأمريكية"، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 42، العدد 118.
- لطفي، أمين السيد أحمد. (2010) ممارسات المراجعة في ضوء المقاييس المرجعية، الطبعة الأولى، الاسكندرية: الدار الجامعية.
- محمود، رأفت. كلبونه، أحمد. وزريقات، عمر. (2011) علم تدقيق الحسابات النظري، الطبعة الأولى، عمان- الاردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- مطر، محمد. (2015) إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، عمان: دار وائل للنشر.
- موسى، محمد ابراهيم. (2009) حركة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، الاسكندرية: دار الجامعة الجديدة.
- نظمي، أيهاب. والعزب، هاني (2012) تدقيق الحسابات: الإطار النظري. الطبعة الأولى، عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
- نكه، ندى. والأسدي، خوله. (2013) "دور وأهمية وأتمتة النشاط المصرفي في تحقيق الجودة وتخفيض تكاليف الخدمة"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 34.
- نور الدين، أحمد قايد (2015) التدقيق المحاسبي وفقا للمعايير الدولية، الطبعة الأولى، عمان- الأردن: دار الجنان للنشر والتوزيع.

- Adekunle, S.A. Agbadudu, J.E. & Ammeh, K.P. (2015). "Factors Influencing Share Prices in The Nigerian Insurance Industry", **Finance and Banking Review**, Vol. 9, No. (1&2), pp:194-213.
- Aithal, P. S. (2017) " Industry Analysis – The First Step in Business Management Scholarly Research", **International Journal of Case Studies in Business, IT and Education**, Vol. 2, No. 1.
- Ayub, A. Mansur, M. (2013) " Interest Rate, Exchange Rate, and Stock Prices of Islamic Banks: A Panel Data Analysis", **Munich Personal RePEc Archive (MPRA)**.
- Chloe Cho. H, Ramirez. M. D (2016) "Foreign direct investment and income inequality in South East Asia: a panel unit root and cointegration analysis, 1990-2013". **Atlantic Economic Journal**, Vol. 44, No. 4, PP. 411-424
- Christina, O. Robiyanto, R. (2018) "The Effect of Financial Performance and Firm Size on Stock Prices of Manufacturing Company in 2013-2016", **Proceeding SENDI_U**.
- DeFond, M. and Zhang, J.(2014) "A Review of Archival Auditing Research". **Journal of Accounting and Economics**, Vol.58.
- De Luca, P.(2018) **Analytical Corporate Valuation Fundamental Analysis, Asset Pricing, and Company Valuation**, Switzerland: Springer.
- Elder, A. (2014). **The New Trading For A Living: Psychology, Discipline, Trading Tools And Systems, Risk Control**, Trade Management. John Wiley & Sons.
- Gitman, L. and Zutter, J. (2013) **Principles of Managerial Finance**. 13th Edition, Pearson.
- Goya, A. and Gupta, A. (2019) " Financial Determinants of Stock Prices: a Study of Bombay Stock Exchange (BSE)", **International Journal of Advance and Innovative Research**, Vol. 6, No. 2.
- Hitchner, J.R. (2017) **Financial Valuation, Applications and Models**, 4th Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Isidore, R. Christie, P. (2018) "Fundamental Analysis versus Technical Analysis-A Comparative Review", **International Journal of Recent Scientific Research**, Vol. 9, No.1.
- Jarrah , M. Salim , N.(2016) " The Impact Macroeconomic Factor On Saudi Stock Market", **International Conference Advances In Big Data Analytics**.
- Kadi, Xh. (2016)." Advantages of Stock Exchange Listing," **European Scientific Journal**, Vol. 12, No. 4.
- Kesimli, I. (2019) **External Auditing and Quality**, Singapore: Springer Nature Singapore.

- Khajavi, S. Zare, A. (2016). "The Effect of Audit Quality on Stock Crash Risk in Tehran Stock Exchange", **International Journal of Economics and Financial Issues**, FVol. 6, No.1.
- Li, Y. Stokes, D. J. Taylor, S. L. & Wong, L. (2009). "Audit Quality, Accounting Attributes and the Cost of Equity Capital". **SSRN Electronic Journal**.
- Libby, R. Libby, P. Hodge, F. (2016) **Financial Accounting**, 9th Edition, McGraw-Hill
- Melicher, R. W. Norton, E.A. (2016) **Introduction To Finance: Markets, Investments, and Financial Management**, 16th Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Nti, I. Adekoya, A. Weyori, B. (2019) "A Systematic Review of Fundamental and Technical Analysis of Stock Market Predictions", **Artificial Intelligence Review**.
- Okolie AO. (2014). "Auditor Tenure, Auditor Independence and Accrual Based Earnings Management of Quoted Companies in Nigeria", **European Journal of Accounting Auditing and Finance Research**, Vol.2, No.2.
- Pathade, V. (2017) "Equity Research Fundamental Analysis for Long Term Investment" **International journal of Applied Research**, Vol.3, No:4
- Petrusheva, N. Jordanoski, A. (2016) "Comparative Analysis Between The Fundamental and Technical Analysis of Stocks", **Journal of Process Management – New Technologies, International**, Vol. 4, No.2.
- Qaisi, F. Tahtamouni, A. & Qudah, M. (2016) "Factors Affecting the Market Stock Price - The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange", **International Journal of Business and Social Science**, Vol. 7, No. 10.
- Rosikah, Dwi, K. P., Dzulfikri, A. M. & Muh. I. (2018)." Effects of Return on Asset, Return On Equity, Earning Per Share on Corporate Value", **The International Journal of Engineering and Science (IJES)**, Vol. 7, No. 3.
- Rudhan, L. Ismajli, H. Mustafa, A. (2017) "The Importance of the Audited Financial Statement in Attracting Foreign Investors in Private Sector in Kosovo", **Baltic Journal of Real Estate Economics and Construction Management**, Vol.5.
- Shula, K. (2017) "The Impact of GDP, Inflation, Interest and Exchange Rates on The Stock Market in Zambia", **Economics Association of Zambia**.
- Suresh, A.S (2013) "A Study on Fundamental and Technical Analysis", **International Journal of Marketing, Financial Services and Management Research**, Vol.2, No. 5.
- Thomsett, M. C. (2015) **Getting Started in Stock Analysis**, Illustrated Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Tiwari, R. (2016) "Intrinsic Value Estimates and its Accuracy: Evidence from Indian Manufacturing Industry", **Future Business Journal**, Vol.2.

- Tritshler, J. (2014) **Audit Quality Association Between Published Reporting Errors and Audit Firm Characteristics, 1st Edition**, Austria: Springer Gabler.
- Ugwunta, O.D. Ugwuanyi, U.B. & Ngwa, U.C. (2018) " Effect of Audit Quality on Market Price of Firms Listed on The Nigerian Stock Market", **Journal of Accounting and Taxation**, Vol. 10, No. 6.
- Yuliza, A. (2018) " The Effects of Earnings Per Share and Firm Size to Stock Price LQ45 Company Listed in Indonesian Securities", **International Journal of Engineering & Technology**, Vol.7.
- Zelge , K. (2017) " Influence of Macroeconomic Factors on The Financial Market", **World Scientific News**, Vol.78.

المواقع الالكترونية

<http://www.dse.gov.sy/>

موقع سوق دمشق للأوراق المالية

<http://www.sisc.sy/>

موقع هيئة الإشراف على التأمين