

أثر الإفصاح الطارئ في العائد السوقي وأسعار الأسهم "دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية"

غدير حمود

(الإيداع: 4 آب 2019 ، القبول: 12 آذار 2020)

الملخص:

هدفت الدراسة الى التعرف على أثر الافصاح الطارئ في العائد السوقي وأسعار الأسهم في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وقد أجريت الدراسة على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2014 - 2017، وقد تم استخدام العديد من الأدوات والأساليب الاحصائية وفق برنامج SPSS، وذلك بغية تحليل البيانات واختبار الفرضيات، وقد توصل البحث إلى أن الإفصاح الطارئ لا يؤثر في أسعار الأسهم أو في العائد السوقي للسهم، وقد أوصى البحث بضرورة زيادة الوعي حول أهمية الإفصاح الطارئ وضرورة إعلام المساهمين بالأحداث الجوهرية الحاصلة في الشركة.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح الطارئ، عائد السهم، سعر السهم

The Impact of the Emergency Disclosure on the Market Return and Stock Prices in the Damascus Stock Exchange Empirical Study in Damascus Stock Exchange

Ghadeer hammod

(Received: 4 August 2019, Accepted: 12 May 2020)

Abstract:

The research aims to identify the impact of the emergency disclosure on the market return and stock prices in the companies listed on the Damascus Securities Exchange. The research was conducted on companies listed on the Damascus Securities Market during the period 2014 – 2017. Many statistical tools and methods were used according to the SPSS program, in order to analyze the data and test the hypotheses. The results showed that the emergency disclosure does not affect the stock prices or the market return of the share. The most important recommendations were the need to raise awareness about the importance of emergency disclosure and the need to inform shareholders of the Substantial events occurring in the company.

Key Words: emergency disclosure, market return, stock prices,

1 المقدمة:

يعتبر الإفصاح من أكثر المواضيع التي تلقى اهتماماً متزايداً، حيث يتعاظم دور الإفصاح في تنمية الثقة بين المستثمرين والشركات المساهمة وهذا يساهم في تطور الاستثمارات وازدهارها. يعد المساهمون والمستثمرون الحاليون والمستقبليون من أهم الجهات التي لها مصلحة مباشرة في إدراك ما يجري في الشركات من أحداث كونهم يقدمون أموالهم لتعود عليهم بفائض مادي مناسب، لذلك فإن توجيه استثماراتهم بشكل صحيح يعتمد على ما يتوفر لديهم من معطيات ومعلومات حول هذه الشركات. وأصبح موضوع الإفصاح الطارئ أحد القضايا المهمة التي حظيت باهتمام كبير لدى أسواق الأوراق المالية العالمية والشركات المساهمة المدرجة فيها ولدى المستثمرين بشكل خاص، يأتي هذا الاهتمام من أهمية الإفصاح الطارئ في توفير فكرة كافية عن الإجراءات الجديدة والمستجدات التي قامت فيها الشركة، والمتغيرات المهمة والمؤثرة على مساراتها، مما قد يؤدي إلى توجه المستثمرين إلى الاستثمار في بعض الشركات أكثر من شركات أخرى.

2 مشكلة البحث:

تعد سوق دمشق للأوراق المالية من الأسواق المالية الناشئة والتي تحتاج بشكل كبير لجذب المدخرات وإقناع المدخرين بشراء أسهم الشركات المدرجة فيها، مما يتطلب من هذه السوق والشركات المدرجة فيها القيام بدور أكبر بمحاولة إعطاء معلومات أكثر ومطالبة الشركات المدرجة بتقديم الإفصاحات الطارئة لديهم. إن تأثير الإفصاحات الطارئة في أسعار الأسهم والعائد السوقي تكتسب أهمية كبيرة لدى المستثمرين، حيث يؤدي التغير في أسعار الأسهم إلى نتائج اقتصادية على المستثمرين. وانطلاقاً من هذا فإنه يمكن التعبير عن مشكلة هذه الدراسة من خلال التساؤلين التاليين:

1. هل يؤثر الإفصاح الطارئ في العائد السوقي للسهم؟

2. هل يؤثر الإفصاح الطارئ في أسعار الأسهم؟

3 أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من أهمية تأثير معلومات الإفصاحات الطارئة التي تقدمها الشركات المساهمة في أسعار الأسهم والعائد السوقي لها.

كما إن الاهتمام بالإفصاح الطارئ له أهمية خاصة عند المستثمرين كونه يوفر لهم معلومات هامة عن الأحداث الطارئة لدى الشركات، بالإضافة إلى أن الاهتمام المتزايد لدى المستثمرين عالمياً بالإفصاح الطارئ الذي تقدمه الشركات هو ما دفع الباحث إلى الاهتمام بدراسة هذا النوع من الإفصاح وتأثيره على أسعار الأسهم والعائد السوقي للأسهم في الشركات المدرجة في بورصة دمشق.

4 أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. معرفة ما إذا كان للإفصاح الطارئ أثر في العائد السوقي للسهم؟

2. معرفة ما إذا كان للإفصاح الطارئ أثر في أسعار الأسهم؟

5 منهج البحث:

يقوم البحث على استخدام المنهج الوصفي التحليلي حيث تمّ جمع المعلومات اللازمة للبحث من المصادر الأولية والثانوية من خلال دراسة بعض المراجع والدراسات السابقة والقيام بتحليل العلاقة بين الإفصاحات الطارئة والتغير في أسعار الأسهم، وتم اختبار الفرضيات باستخدام برنامج SPSS.

6 فرضيات البحث:

انطلاقاً من مشكلة البحث ولتحقيق أهدافه يمكن للباحث صياغة الفرضين الآتيين:

- 1- لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للإفصاح الطارئ في العائد السوقي للسهم.
- 2- لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للإفصاح الطارئ في أسعار الأسهم.

7 الدراسات السابقة:**أولاً: الدراسات العربية**

1- دراسة (ججوج، 2017) "أثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين".

هدفت الدراسة الى قياس مدى التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بكافة بنود الإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية، وبيان أثر مستوى الإفصاح غير المالي في القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم الاعتماد على المصادر الثانوية المتمثلة بالكتب والبحوث والمجلات العلمية المتعلقة بالموضوع قيد الدراسة، كما تم الاعتماد على البيانات المستخرجة من التقارير السنوية لعينة الدراسة المكونة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

وقد توصلت الدراسة لمجموعة من النتائج أهمها: أن مستوى الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة مرتفع نسبياً، إضافة إلى عدم وجود أثر لمدى التزام الشركات بالإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية على القيمة السوقية لها.

وقد أوصت الدراسة بضرورة توعية المستثمرين بزيادة الاهتمام بالمعلومات غير المالية المفصح عنها عند اتخاذ أي قرار استثماري.

2- دراسة (فاضل، 2017) "أثر حجم التداول على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان للفترة 2015-2016".

هدفت الدراسة الى معرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة (قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات ومعدل دوران السهم) في المتغير التابع (أسعار الأسهم).

وقد شملت عينة الدراسة مجموعة من المؤسسات المدرجة في سوق عمان المالي موزعة على 30 مؤسسة، واعتمد الباحث على المعلومات التي يقدمها سوق عمان.

توصلت الدراسة عند استخدام النموذج المتعدد الى عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين المتغيرات المستقلة مجتمعة وبين أسعار أسهم مؤسسات العينة، أما من خلال استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط أظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغيرات المستقلة (قيمة الأسهم المتداولة، عدد أيام التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الصفقات) كل على حدى مع أسعار الأسهم، في حين لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين المتغير المستقل معدل دوران السهم والمتغير التابع سعر السهم.

أوصت الدراسة بضرورة التأكد من أن سوق عمان المالي يتمتع بنوع من الكفاءة، والتأكد من انتظام حركة السوق المدروس، والتأكد من استمرارية تداول الأسهم في البيئة المختارة خلال كامل فترة الدراسة.

3- دراسة (دحدوح، حمادة 2014) "دور الإفصاح الاختياري في تعزيز الثقة بالتقارير المالية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية".

هدف البحث الى دراسة دور الإفصاح الاختياري في تعزيز الثقة بالتقارير المالية، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد على الاستبانة بوصفها أداة لجمع البيانات التي وزعت على عيني الدراسة وهما المدققون الخارجيون المعتمدون في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والمدققون الداخليون في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، واعتمد على برنامج SPSS في تحليل البيانات واختبار الفروض.

توصل البحث إلى ان الإفصاح الاختياري يسهم بشكل فعال في تعزيز الثقة بالتقارير المالية للشركات في سوق دمشق للأوراق المالية من وجهة نظر عيني الدراسة، كما أنه لا توجد فروق إحصائية بين آراء عيني الدراسة.

4- دراسة (الصعدي، 2011): "العوامل المؤثرة على معدل العائد السوقي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"

هدفت الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة في معدل العائد السوقي لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة (2006-2009)، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على الدراسات السابقة والإطار النظري والبيانات السنوية لعائدات الأسهم والقوائم المالية، كما تم استخدام الأساليب الإحصائية بالإضافة لأسلوب بناء المحافظ الاستثمارية.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل النجاح ومعدل العائد السوقي للسهم، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل التوزيعات/السعر وبين معدل العائد السوقي للسهم، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح ومعدل العائد السوقي للسهم.

أهم توصيات الدراسة بضرورة قيام الشركات التي لا تقوم بتوزيع الأرباح بتبني سياسة توزيع الأرباح، والعمل على زيادة نسبة التوزيع.

5- دراسة (العوض، 2010) "أثر الإفصاح على أسعار الأسهم وحجم تداولها"

هدفت الدراسة الى اختبار ثلاث فرضيات تمثلت الأولى في أن هناك علاقة طردية بين الإفصاح واسعار الأسهم بالسوق المالي، والثانية تمثلت في أن توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية يمكن من اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، بينما الأخيرة تمثلت في أن هناك علاقة ذات دلالة معنوية بين حجم التداول ودرجة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية.

ولإثبات هذه الفرضيات تم تحليل التقارير المالية للشركات المدرجة أسهمها في سوق الخرطوم للأوراق المالية وفق المنهج الوصفي التحليلي.

وقد توصلت الدراسة لعدة نتائج أهمها أن اسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية تعكس المعلومات المتاحة عن هذه الأسهم، ولكي يتمكن المستثمر من اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة يجب تحديد أهم المتغيرات المؤثرة على الأسعار السوقية للأسهم.

وكانت أهم توصيات الباحث: العمل على حث الشركات على مزيد من الايضاح والشفافية في التقارير المالية.

6- دراسة (يوسف، 2008): "تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي" هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم العوامل المؤثرة في عائد السهم، وقد تكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة (2000-2006). وقد توصلت الدراسة إلى نتائج كان أهمها: وجود علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين معدل التضخم وعوائد السهم، وكذلك وجود علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين عدد العاملين وعوائد الأسهم، وكذلك وجود علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين حجم رأس الشركات وعوائد الأسهم.

ثانياً: الدراسات الأجنبية

1- دراسة: (Moghaddam، 2014) بعنوان:

“Effect of voluntary disclosure on stock prices of listed firms in Tehran Stock Exchange”

هدفت الدراسة إلى تقديم دليل على تأثير الإفصاح الاختياري للمعلومات المالية حول أسعار أسهم الشركات في بورصة طهران.

وقد تكونت عينة الدراسة من شركات مدرجة في بورصة طهران، وعددها 55 شركة خلال فترة زمنية امتدت من 1965 إلى 1971 حيث تم اختيارها من المجتمع المستهدف، كان المتغير التابع هو سعر السهم والمتغير المستقل هو الإفصاح عن المعلومات المالية وتشمل متغيرات التحكم: معدل العائد على الأصول، ربحية السهم، حجم الشركة، سعر الذهب وأسعار الصرف.

استخدمت الدراسة نماذج الانحدار متعدد المتغيرات لاختبار الفرضيات، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود ارتباط إيجابي بين الإفصاح الاختياري وسعر السهم.

2- دراسة (Mousa، 2015) بعنوان:

“THE EFFECT OF FINANCIAL STATEMENT DISCLOSURE ON STOCK PRICES ON INDUSTRIAL SHAREHOLDING COMPANIES”

هدفت الدراسة إلى اختبار تأثير افصاحات التقارير المالية عن أسعار الأسهم على الشركات المساهمة الصناعية، والتحقق من ارتباط معلومات التقارير المالية بأسعار الأسهم وحجم التداول، وبالتالي التحقق من قدرة المستثمرين على تحقيق عائد مادي من خلال هذه المعلومات.

هذه الدراسة هي نتيجة لتقييم سلوك أسعار الأسهم على أساس التحركات اليومية. حيث جرت محاولة لتحليل أسعار الأسهم لجميع الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان باستخدام نموذج السوق لتقدير العائد الطبيعي والنسبة المئوية لتغير أسعار الأسهم اليومية لتقدير العائد الفعلي.

وجدت الدراسة أنه لم يكن لمحتوى معلومات التقارير المالية تأثير على أسعار الأسهم وبالتالي لم يستطع المستثمرون استخدام هذه المعلومات لتحقيق كسب غير طبيعي.

8- الإطار النظري وعرض البحث:

الإفصاح الطارئ

ينال الإفصاح الطارئ أهمية كبيرة في الأسواق المالية، نظراً لدوره في إيصال معلومات جوهرية تؤثر في قرارات المستثمرين، لاسيما أداء الشركة وعملياتها، وقد حظي هذا النوع من الإفصاح باهتمام الهيئات المشرفة على عمل الأسواق المالية،

فأصدرت التعليمات الخاصة به في أنظمة الإفصاح الصادرة عنها، بغرض تنظيمه ومتابعته حتى لا يؤدي إلى إشاعة معلومات غير صحيحة أو نشر معلومات مضللة.

مفهوم الإفصاح الطارئ وأهميته

يعتبر الإفصاح الطارئ واحداً من الإفصاحات التي يجب متابعتها والاهتمام بها، نظراً لتأثيره في قرارات المستثمرين، فأي معلومة صحيحة تصل في الوقت المناسب من شأنها أن تنعكس بشكل إيجابي على قرارات المستثمرين، مما يدفعنا للقول بأن هناك علاقة إيجابية ما بين الإفصاح الطارئ وقرارات المستثمرين، وتتمثل تلك القرارات في عملية تسعير الأوراق المالية أو حجم تداول هذه الأوراق في السوق.

وقد تعددت التعريفات التي صدرت عن مؤسسات وباحثين تناولوا هذا النوع من الإفصاح، فقد عرف الإفصاح الفوري (الطارئ) بأنه: "الإفصاح الفوري واللحظي عن كافة الأحداث الجوهرية التي قد تؤثر على سعر الورقة المالية إيجاباً أو سلباً، ويتم ذلك فور حدوث الحدث حتى لا تتاح الفرصة لاستغلال تلك المعلومات استغلالاً سيئاً لكونها معلومات داخلية يجب الإعلان عنها فوراً للسوق بأكمله" (الجيلاتي، 2008).

وقد أطلق نظام الإفصاح السوري على هذا الإفصاح بالإفصاح الطارئ، إذ يجب على الشركة المصدرة إعلام الهيئة دون إبطاء وبأية وسيلة يتحقق من خلالها السرعة المطلوبة، ويتطلب هذا الأمر إصدار بيان علني عند توافر أي معلومة جوهرية (نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية 2006).

ويعرف الباحث الإفصاح الطارئ بأنه: الإفصاح الفوري واللحظي عن الأحداث الجوهرية والمهمة التي قد تحدث في المنشأة والتي تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في سعر الورقة المالية، وبالتالي في نتائج تحليلات وتقديرات أصحاب المصالح، والتي في النهاية سوف تؤثر في القرار الاستثماري في السوق المالية.

الإفصاح الطارئ وفق تعليمات هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية:

تناول نظام الإفصاح الصادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية موضوع الإفصاح الطارئ في المادة الثالثة عشر منه، حيث أوجب على الشركات الإفصاح عما يلي:

أولاً: التغييرات الهامة التي تطرأ على أي مما يلي:

1. موجودات الشركة.
2. الالتزامات المترتبة على الشركة سواء كانت قصيرة الأجل أو طويلة الأجل وأي حجوزات على موجوداتها.
3. هيكل رأس المال.
4. التقييم الائتماني للشركة إن وجد، وأي تغيير يطرأ عليه.
5. التغييرات في ملكية أسهم الشركة التي تحدث تأثيراً في السيطرة عليها.
6. منتجات الشركة.

ثانياً: الصفقات الكبيرة التي تعقدها الشركة أو إلغاء مثل هذه الصفقات، وتقييم مجلس الإدارة للأثر المتوقع عنها على ربحية الشركة ومركزها المالي.

ثالثاً: العمليات ذات الطبيعة غير المتكررة والتي قد يكون لها أثر مادي على أرباح الشركة ومركزها المالي.

رابعاً: الكوارث والحرائق والحوادث وأثرها المتوقع في المركز المالي للشركة.

خامساً: أي خسائر مادية مفاجئة أثرت في المركز المالي للشركة مع بيان الأسباب.

سادساً: قرارات مجلس الإدارة الهامة التي قد تؤثر في أسعار الأوراق المالية المصدرة من قبلها بما في ذلك القرارات المتعلقة بما يلي:

1. إصدار أوراق مالية جديدة، أو إطفاء أي أوراق مالية قائمة.
 2. التغييرات في الاستثمارات الرأسمالية أوفي غايات الشركة وأسواقها.
 3. الشروع في الاندماج.
 4. توزيع الأرباح.
 5. شراء الشركة المصدرة لأسهمها وأي تصرف بها.
 6. التصفية الاختيارية.
- سابعاً: قرارات الهيئة العامة للشركة.
- ثامناً: الدعوة لاجتماع هيئة عامة غير عادي.
- تاسعاً: تشكيل مجلس إدارة جديد للشركة أو استقالة أي عضو من أعضاء مجلس الإدارة أو مديرها العام وشغور مركز أي منهم وأسباب ذلك فور حدوثه، وقرارات مجلس الإدارة بتعيين أعضاء جدد في المجلس وتعيين مدير عام جديد للشركة ومؤهلاته.
- عاشراً: توقف الشركة أو أحد فروعها أو مصانعها أو الشركات التابعة لها عن العمل وأسباب ذلك.
- إحدى عشر: الدعاوي التي أقامتها أو أقيمت عليها بشأن نزاعات قضائية أو عمالية قد يكون لها أثر مادي على المركز المالي للشركة مع تزويد الهيئة بتقرير وافٍ عن تلك الدعاوي أو النزاعات، وأثرها المتوقع على ربحية الشركة ومركزها المالي.
- العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم:**
- تحظى تغيرات أسعار الأوراق المالية في جميع البورصات باهتمام كبير لدى فئات عديدة في المجتمع وتحديدًا فئة المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم، ويمكن اعتبار عامل تغير سعر الورقة المالية مؤشراً هاماً في عالم الاستثمار.
- حاول العديد من الباحثين وصف العوامل المؤثرة في أسعار الأوراق المالية، حيث توجد مجموعة من العوامل التي تؤثر على سعر السهم في السوق وأهمها:
- 1- القيمة الدفترية: حيث يهتم معظم المستثمرين بالسعر الذي يتداول به السهم خاصة إذا كان أقل من القيمة الدفترية للسهم، وهذا يفسر على أنه إشارة للشراء (حنفي، 2003، ص238). ويعتمد بعض المحللين استراتيجية القيمة كمفتاح للنجاح في شراء الأسهم وتقول هذه الفرضية أن الأسهم التي تكون قيمتها السوقية/ قيمتها الدفترية) متدنية تحقق معدلات أعلى من تلك الأسهم التي تكون (قيمتها السوقية/ قيمتها الدفترية) مرتفعة (الذهبي 1997، ص64).
 - 2- الأرباح المحققة: يعتبر ربح الشركة من المحددات الأساسية لسعر السهم، لذلك ينصح المحلل المالي بشراء الأسهم التي يتوقع زيادة أرباحها كما ينصح ببيع الأسهم التي يتوقع اتجاه أرباحها الى الانخفاض (حنفي 2003، ص234).
 - 3- توزيعات الأرباح: إن تحقيق الأرباح في الشركات المساهمة يكون بزيادة مجموع الإيرادات خلال السنة المالية عن مجموع المصاريف والاستهلاكات خلال نفس السنة (نمر، 1997، ص7).
 - 4- توقعات المستثمرين والمحللين الماليين حول مستقبل الشركة: إن تحديد القيمة الحقيقية للسهم هي الهدف الذي يرمي اليه التحليل الأساسي، وهي أيضا حجر الزاوية في اتخاذ القرار الاستثماري، ولتقدير القيمة الحقيقية التي ينبغي أن يكون عليها سعر السهم، يجب على المستثمرين والمحللين الماليين تقدير الربحية المستقبلية للسهم (هندي، 1997).
 - 5- الأوضاع الاقتصادية: تتأثر الحالة الاقتصادية للدولة بتغيرات أهمها درجة النمو الاقتصادي في الدولة، مستوى التضخم، سعر الفائدة، نسبة البطالة (هندي، 1997، ص215).

أنواع الأسعار التي تعلن عنها بورصة دمشق:

يتم الاعلان في بورصة دمشق عن الأسعار الآتية¹:

1- السعر المرجعي: السعر الذي تحدد على أساسه الحدود العليا والدنيا للتداول على الورقة المالية، والذي يمثل سعر إغلاق الورقة المالية في اليوم السابق.

2- سعر الافتتاح: أول سعر يتم التداول عليه خلال جلسة التداول.

3- سعر الإغلاق: هو السعر الوسطي المحتسب في نهاية جلسة التداول.

كما يحق للسوق وفق المادة 41 من تعليمات التداول تعديل سعر تداول الورقة المالية على أن تقوم بإعلام الهيئة فور القيام بذلك.

في كل من الحالات التالية:

1. في حالات توزيع الأرباح.

2. في حالات الأحداث الهامة للشركات وفقاً للإجراءات المتبعة والصادرة عن السوق.

3. أية حالات أخرى ترى السوق فيها ضرورة تعديل سعر الورقة المالية، شريطة الحصول على موافقة الهيئة.

9- الدراسة التطبيقية:

1- **عينة البحث:** تم تطبيق الدراسة على الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في سورية والبالغ عددها وفقاً لموقع سوق دمشق للأوراق المالية 24 شركة، وشملت عينة البحث كافة الشركات في مجتمع البحث خلال الفترة من عام 2014 وحتى عام 2017، باستثناء الشركة الهندسية الزراعية للاستثمارات- نماء (NAMA)، بسبب إيقاف أسهمها عن التداول منذ تاريخ 2013/10/22 وحتى الآن، وقد تم الحصول على البيانات من الموقع الإلكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية وهيئة الأوراق والأسواق المالية.

2- قياس المتغيرات:

- **المتغير المستقل (الإفصاحات الطارئة):** تم قياس الإفصاح الطارئ من خلال جمع الإفصاحات الطارئة المنشورة على موقع هيئة الأوراق والأسواق المالية لكل شركة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2014 حتى 2017 م، ولكل ربع سنة، بحيث تم إعطاء رقم واحد لنشر الإفصاح الطارئ ورقم صفر لعدم نشر الإفصاح الطارئ، للوقوف على التغيرات في سعر السهم الناتجة عن الإفصاح الطارئ.

¹ موقع سوق دمشق للأوراق المالية، نظام تعليمات التداول، رقم 325.

الجدول رقم (1): أنواع الإفصاحات الطارئة

| |
|--|
| نوع الإفصاح الطارئ |
| حوادث حرائق وكوارث |
| تغييرات في مجلس الإدارة |
| تغييرات في ملكية اسهم الشركة التي تحدث تأثيرا في السيطرة عليها |
| خسائر مادية مفاجئة |
| صفقات كبيرة تعقدها الشركة |
| دعاوى أقامتها أو أقيمت على الشركة |
| قرارات مجلس الادارة الهامة |
| توقف الشركة أو أحد فروعها عن العمل |
| هيكل رأس المال |
| التغييرات في الاستثمارات الرأسمالية |

المصدر: التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة

ويبين الجدول التالي الإفصاحات الطارئة للشركات خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2014 حتى 2017 حيث تم

إعطاء رقم /1/ لنشر الإفصاح الطارئ ورقم /0/ لعدم نشر الإفصاح الطارئ

الجدول رقم (2): الإفصاحات الطارئة للشركات من 2014 حتى 2017

| 2015 | | | | 2014 | | | | الشركة |
|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------------------|
| 1/10/2015-31/12/2015 | 1/7/2015-30/9/2015 | 1/4/2015-31/6/2015 | 1/1/2015-30/3/2015 | 1/10/2014-31/12/2014 | 1/7/2014-30/9/2014 | 1/4/2014-31/6/2014 | 1/1/2014-30/3/2014 | |
| 0 | 0 | 0 | 2 | 0 | 2 | 2 | 1 | بنك سوريا الدولي الإسلامي |
| 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 2 | 1 | البنك العربي-سورية |
| 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | بنك سورية والخليج |
| 0 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | بنك الشرق |
| 0 | 1 | 2 | 1 | 1 | 0 | 2 | 0 | بنك قطر الوطني-سورية |
| 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | بنك عودة |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | بنك بيبيلوس |
| 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | المصرف الدولي للتجارة والتمويل |
| 2 | 1 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | بنك بيمو السعودي الفرنسي |
| 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | فرنسبنك |
| 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | بنك الشام |
| 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | بنك البركة |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | بنك الأردن |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | بنك سورية والمهجر |
| 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | سولدارتي للتأمين |
| 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | العقيلة للتأمين التكافلي |
| 2 | 0 | 0 | 0 | 2 | 1 | 0 | 0 | المتحدة للتأمين |
| 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | الشركة السورية الوطنية للتأمين |
| 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | أروب سورية |
| 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | السورية الكويتية للتأمين |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | الأهلية للنقل |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | المجموعة المتحدة للنشر |
| 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | الشركة الأهلية لصناعة الزيوت |

تتمة جدول (2):

| 2017 | | | | 2016 | | | | الشركة |
|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------------------|
| 1/10/2017-31/12/2017 | 1/7/2017-30/9/2017 | 1/4/2017-31/6/2017 | 1/1/2017-30/3/2017 | 1/10/2016-31/12/2016 | 1/7/2016-30/9/2016 | 1/4/2016-31/6/2016 | 1/1/2016-30/3/2016 | |
| 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | بنك سوريا الدولي الإسلامي |
| 2 | 0 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | البنك العربي- سورية |
| 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | بنك سورية والخليج |
| 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | بنك الشرق |
| 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | بنك قطر الوطني- سورية |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | بنك عودة |
| 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | بنك بيبيلوس |
| 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | المصرف الدولي للتجارة والتمويل |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 1 | 0 | بنك بيمو السعودي الفرنسي |
| 3 | 0 | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 | فرنسبنك |
| 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | بنك الشام |
| 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | بنك البركة |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | بنك الأردن |
| 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | بنك سورية والمهجر |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | سولدارتي للتأمين |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | العقيلة للتأمين التكافلي |
| 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 | المتحدة للتأمين |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | الشركة السورية الوطنية للتأمين |
| 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | أروب سورية |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | السورية الكوبنبة للتأمين |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | الأهلية للنقل |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | المجموعة المتحدة للنشر |
| 1 | 0 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | الشركة الأهلية لصناعة الزيوت |

المصدر: الإفصاحات الطارئة لعينة الدراسة

- المتغير التابع:

1- السعر السوقي للسهم: تم جمع أسعار الأسهم لكل ربع سنة للشركات عينة الدراسة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2014 حتى 2017، وذلك من الموقع الالكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية، ويبين الجدول التالي أسعار الأسهم هذه:

الجدول رقم (3): أسعار أسهم الشركات من 2014 حتى 2017

| 2015 | | | | 2014 | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| ربع 4 | ربع 3 | ربع 2 | ربع 1 | ربع 4 | ربع 3 | ربع 2 | ربع 1 | |
| 98.07 | 90.02 | 94.20 | 102.50 | 109.70 | 123.68 | 136.28 | 112.48 | Sib |
| 184.18 | 184.18 | 184.18 | 184.18 | 182.00 | 182.00 | 180.36 | 169.00 | ARBS |
| 102.55 | 108.50 | 108.50 | 115.00 | 117.16 | 117.16 | 115.25 | 122.00 | SGB |
| 135.00 | 135.00 | 135.00 | 130.25 | 130.25 | 130.25 | 130.25 | 132.75 | SHRQ |
| 101.66 | 93.75 | 91.25 | 106.50 | 119.72 | 124.00 | 127.23 | 125.44 | QNB |
| 226.47 | 231.25 | 231.25 | 231.25 | 231.25 | 240.43 | 140.43 | 222.14 | BASY |
| 122.50 | 125.00 | 125.00 | 125.00 | 124.50 | 124.50 | 124.50 | 108.00 | BBS |
| 142.00 | 153.50 | 156.50 | 162.75 | 166.00 | 166.00 | 172.75 | 170.25 | IBTF |
| 332.25 | 339.00 | 339.00 | 352.75 | 352.75 | 359.75 | 330.76 | 297.64 | BBSF |
| 95.75 | 91.5 | 93.75 | 93.56 | 96 | 96.49 | 99.52 | 95.37 | FSBS |
| 92.74 | 87.75 | 87.1 | 95 | 104.25 | 102.50 | 112.00 | 100 | CHB |
| 140.77 | 114.03 | 111.98 | 123 | 125.87 | 100 | 100 | 100 | BBSY |
| 98.00 | 85.25 | 86.00 | 87.50 | 89.75 | 92.75 | 96.50 | 98.00 | BOJS |
| 235.00 | 235.00 | 235.00 | 235.00 | 229.00 | 228.00 | 225.00 | 219.77 | BSO |
| 112 | 112 | 112 | 112 | 112 | 112 | 112 | 112 | SAIC |
| 81.50 | 86.75 | 86.75 | 87.50 | 87.50 | 92.00 | 94.50 | 93.96 | ATI |
| 160.00 | 160.00 | 146.00 | 152.00 | 155.10 | 155.10 | 155.10 | 163.10 | UIC |
| 118.25 | 118.25 | 118.25 | 143.25 | 143.25 | 130.49 | 118.50 | 133.50 | NIC |
| 159.75 | 159.75 | 159.75 | 172.90 | 172.90 | 178.90 | 178.90 | 178.90 | AROP |
| 120.66 | 120.66 | 120.66 | 120.66 | 120.66 | 120.66 | 120.66 | 120.66 | SKIC |
| 162.00 | 162.00 | 162.00 | 177.00 | 177.00 | 177.00 | 180.50 | 190.50 | AHT |
| 254.68 | 254.68 | 254.68 | 254.68 | 254.68 | 254.68 | 254.68 | 254.68 | UG |
| 287.50 | 261.75 | 261.75 | 233.18 | 220.00 | 202.48 | 206.25 | 207.27 | AVOC |

| 2017 | | | | 2016 | | | | |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| ربع 4 | ربع 3 | ربع 2 | ربع 1 | ربع 4 | ربع 3 | ربع 2 | ربع 1 | |
| 1,414.32 | 416.20 | 346.5 | 441.49 | 200.76 | 181.98 | 177.00 | 168.56 | Sib |
| 455.83 | 364.82 | 393.25 | 224.5 | 177.00 | 184.18 | 184.18 | 184.18 | ARBS |
| 307.99 | 220.8 | 258 | 263.36 | 99.75 | 105.36 | 105.36 | 98.25 | SGB |
| 441.75 | 247 | 235.25 | 185 | 160.00 | 148.33 | 145.50 | 143.00 | SHRQ |
| 609.68 | 393.34 | 353 | 438.11 | 189.31 | 158.63 | 146.08 | 160.13 | QNB |
| 562.5 | 381.25 | 314.25 | 259 | 213.50 | 226.00 | 226.33 | 226.33 | BASY |
| 345.25 | 181.25 | 181.25 | 142.75 | 136.00 | 135.00 | 131.75 | 131.75 | BBS |
| 807.28 | 395.1 | 365.5 | 425.27 | 160.00 | 136.56 | 137.50 | 134.75 | IBTF |
| 609 | 477.25 | 374.75 | 357 | 340.00 | 332.25 | 332.25 | 332.25 | BBSF |
| 515.93 | 385.8 | 333.75 | 451.5 | 111 | 101.75 | 100 | 103 | FSBS |
| 809.38 | 434.21 | 418.86 | 445.12 | 189.79 | 158.18 | 140.2 | 146.87 | CHB |
| 1,612.49 | 712.05 | 611.5 | 603.58 | 288.5 | 229.95 | 252.25 | 205.07 | BBSY |
| 422.44 | 343.25 | 394.5 | 394.5 | 108.00 | 109.00 | 109.00 | 105.64 | BOJS |
| 772 | 411.25 | 338.75 | 307.5 | 266.00 | 255.00 | 255.00 | 255.00 | BSO |
| 129.25 | 112 | 112 | 112 | 112 | 112 | 112 | 112 | SAIC |
| 376.73 | 282.75 | 338.75 | 379.83 | 105.50 | 103.62 | 99.50 | 106.01 | ATI |
| 417.5 | 222.5 | 174.9 | 175.25 | 175.25 | 175.25 | 167.19 | 180.00 | UIC |
| 312.5 | 159 | 119.25 | 118.75 | 118.75 | 118.75 | 118.75 | 118.25 | NIC |
| 269 | 182.75 | 166 | 150.43 | 150.43 | 150.43 | 150.43 | 157.43 | AROP |
| 338.25 | 338.25 | 181.5 | 166.25 | 133.04 | 128.75 | 131.36 | 128.13 | SKIC |
| 476 | 279.29 | 282.25 | 160.25 | 165.25 | 165.25 | 150.00 | 162.00 | AHT |
| 256 | 254.68 | 254.68 | 254.68 | 254.68 | 254.68 | 254.68 | 254.68 | UG |
| 694.5 | 469.38 | 388 | 477.22 | 486.79 | 516.50 | 403.50 | 316.75 | AVOC |

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على موقع سوق دمشق للأوراق المالية.

2- العائد السوقي للسهم: تم حساب العائد السوقي للسهم لكل ربع سنوي للشركات عينة الدراسة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2014 حتى 2017، وذلك من خلال الفرق بين سعر السهم السوقي آخر الفترة وسعر السهم السوقي في بداية الفترة.

اختبار الفرضيات:

1- اختبار الفرض الأول: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح الطارئ في أسعار الأسهم.

تم اختبار الفرض الأول من خلال اختبار العلاقة بين الإفصاح الطارئ والعائد السوقي للسهم، وذلك باستخدام دالة الانحدار التالية:

$$MR_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 Dis_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:

$Dis_{i,t}$: الإفصاح الطارئ للشركة i عن الفترة الزمنية t .

$MR_{i,t}$: العائد السوقي للسهم للشركة i عن الفترة الزمنية t .

ويبين الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين الإفصاح الطارئ والعائد السوقي للسهم:

الجدول رقم (4): نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين الإفصاح الطارئ والعائد السوقي للسهم

| Model Summary | | | | |
|--------------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .076 ^a | .006 | .003 | 95.37205 |
| a. Predictors: (Constant), Dis | | | | |

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 21.614 | 5.657 | | 3.820 | .000 |
| | Dis | 13.087 | 8.951 | .076 | 1.462 | .145 |
| a. Dependent Variable: MR | | | | | | |

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS

يبين الجدول السابق أن معامل الميل للإفصاح الطارئ بلغ 13.087، بمستوى دلالة إحصائية تساوي 0.145 وهي أكبر من 0.05، كما أن معامل فيشر بلغ 2.138 بمستوى معنوية قدرها 0.145 وهي أكبر من 5%، أما معامل التحديد فقد بلغ 0.6% وهو منخفض جداً، أي أن الإفصاح الطارئ ليس له علاقة بعائد السهم السوقي، وبالتالي نقبل فرضية العدم والتي تنص على أن: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح الطارئ في العائد السوقي للسهم"، ونرفض الفرضية البديلة.

2- اختبار الفرض الثاني: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح الطارئ في أسعار الأسهم.

تم اختبار الفرض الثاني من خلال اختبار العلاقة بين الإفصاح الطارئ وأسعار الأسهم، وذلك باستخدام دالة الانحدار التالية:

$$PR_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 Dis_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:

 $Dis_{i,t}$: الإفصاح الطارئ للشركة i عن الفترة الزمنية t . $PR_{i,t}$: السعر السوقي للسهم للشركة i عن الفترة الزمنية t .

ويبين الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين الإفصاح الطارئ والسعر السوقي للسهم:
الجدول رقم (5): نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين الإفصاح الطارئ والسعر السوقي للسهم

| Model Summary | | | | |
|--------------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .063 ^a | .004 | .001 | 160.58769 |
| a. Predictors: (Constant), Dis | | | | |

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 211.536 | 9.594 | | 22.049 | .000 |
| | Dis | 18.209 | 15.097 | .063 | 1.206 | .229 |
| a. Dependent Variable: Pr | | | | | | |

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS

يبين الجدول السابق أن معامل الميل للإفصاح الطارئ بلغ 18.209، بمستوى دلالة إحصائية تساوي 0.229 وهي أكبر من 0.05، كما أن معامل فيشر بلغ 1.455 بمستوى معنوية قدرها 0.229 وهي أكبر من 5%، أما معامل التحديد فقد بلغ 0.4% وهو منخفض جداً، أي أن الإفصاح الطارئ ليس له علاقة بسعر السهم السوقي، وبالتالي نقبل فرضية العدم والتي تنص على أن "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح الطارئ في أسعار الأسهم"، ونرفض الفرضية البديلة.

10- النتائج والتوصيات:**أولاً: النتائج:**

- 1- عدم وجود علاقة بين الإفصاح الطارئ والعائد السوقي للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وبالتالي لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح الطارئ في العائد السوقي.
- 2- عدم وجود علاقة بين الإفصاح الطارئ والسعر السوقي للسهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وبالتالي لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح الطارئ في أسعار الأسهم.

ثانياً: التوصيات

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها فإن البحث يوصي بما يلي:

- 1- ضرورة التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بمتطلبات الإفصاح الطارئ القانونية.
- 2- تفعيل دور الجهات الرقابية للرقابة على الشركات المساهمة العامة والتأكد من التزامها بمتطلبات الإفصاح القانونية، وزيادة الوعي حول أهمية الإفصاح الطارئ وضرورة إعلام المساهمين بالأحداث الجوهرية الحاصلة في الشركة.

11- قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

- 1- الجليلاتي، محمد (2008) "مهام مفتش الحسابات في ضوء قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وأنظمتها"، جمعية المحاسبين القانونيين السوريين، دمشق، سورية.
- 2- جججوح، محمد ماجد، (2017) أثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين" (دراسة تطبيقية)، غزة، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة.
- 3- حنفي، عبد الغفار، (2003)، بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.
- 4- دحدوح، حسين، حمادة، رشا، (2014) "دور الإفصاح الاختياري في تعزيز الثقة بالتقارير المالية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (دراسة ميدانية)"، جامعة دمشق، مجلة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد 30، عدد 2.
- 5- الذهبي، خالد، (1997)، استراتيجيات التعامل بالأسهم وتطبيقاتها على الأسهم المتداولة في سوق عمان المالي، مجلة المساهم، العدد (3)، عمان.
- 6- العوض، سماح الشيخ عبد الله، (2010) "أثر الإفصاح على أسعار الأسهم وحجم تداولها"، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.
- 7- فاضل، سفيان، (2017) "أثر حجم التداول على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان للفترة 2015-2016"، جامعة قاصدي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.
- 8- الصعدي، اسماعيل جميل، (2011) "العوامل المؤثرة على معدل العائد السوقي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، جامعة الأزهر، غزة.
- 9- نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، (2006)، تعاريف وأحكام تمهيدية، القرار رقم /3943/ الصادر عن مجلس الوزراء.
- 10- نمر، محسن، (1997)، توزيع الأرباح وسياسة التوزيعات، مجلة المساهم، العدد (3)، عمان، ص 2: ص 7.
- 11- هندي، منير، (1997)، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية.
- 12- يوسف، دانة بسام محمد، (2008)، " تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي " جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، كلية العلوم الادارية والمالية.

المراجع باللغة الانكليزية:

- 1- Mousa, Shukairi Nori,(2015)“THE EFFECT OF FINANCIAL STATEMENT DISCLOSURE ON STOCK PRICES ON INDUSTRIAL SHAREHOLDING COMPANIES, European Journal of Business and Social Sciences, Vol. 4, No. 07, October.”
- 2- Moghaddam Abolfazl Ghadir”(2014) Effect of voluntary disclosure on stock prices of listed firms in Tehran Stock Exchange, Applied mathematics in Engineering, Management and Technology 2 (6),449-454, www.amiemt-journal.com.