مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني "سورية، دراسة تحليلية استشرافية"
اسم الكاتب: د. ياسر بو حسون، شادي أحمد زهرة
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3963
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 04:41 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (27) العدد (1)2005
Tishreen University Journal for Studies and Scientific Research- Economic and Legal Science Series Vol. (27) No (1) 2005

الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني

"سورية، دراسة تحليلية استشرافية"

الدكتور ياسر بو حسون*
شادي أحمد زهرة**

(قبل للنشر في 2005/5/19)

□ الملخّص □

يتناول هذا البحث بالدراسة والتحليل مسألة الأسواق المالية (البورصات) ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني وبصورة خاصة في البلدان النامية. ويتطرق البحث إلى بيان الأساس النظري للأسواق المالية وأقسامها المختلفة وإجراءات التعامل فيها، ثم التعريف بالأوراق المالية المتداولة فيها وأنواعها وطبيعتها، ومن ثم مساهمة الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية، ودراسة الأزمات التي تعرضت لها بعض الأسواق المالية الناشئة مع دراسة نظرية لواحدة من هذه الأسواق وذلك من اجل الاستفادة من هذه التجارب في إقامة سوق للأوراق المالية في بلدنا. ثم يتناول البحث تحليل الاقتصاد السوري بهدف الوقوف على بعض النقاط السلبية التي تشكل عقبة في وجه إقامة سوق للأوراق المالية في سوريه، مع التطرق إلى الخطوات المتخذة من قبل الحكومة لإقامة سوق للأوراق المالية في سوريه. ويخلص البحث إلى بعض النتائج والمقترحات التي تهدف إلى تقديم بعض الحلول بهدف الوصل إلى إقامة سوق للأوراق المالية تتمتع بقدر كبير من الكفاءة بما يسهم في جعل هذه السوق محركاً لعجلة النمو الاقتصادي وليس مثبطاً لها.

*أستاذ مساعد . قسم الاقتصاد . كلية الاقتصاد . جامعة دمشق . دمشق . سوريا.
**طالب ماجستير . قسم الاقتصاد . كلية الاقتصاد . جامعة دمشق . دمشق . سوريا.

مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (27) العدد (1)2005
Tishreen University Journal for Studies and Scientific Research- Economic and Legal Science Series Vol. (27) No (1) 2005

The Emerging Financial Markets and It's Role in Developing National Economy.

"Syria, Futurism Analyzing Studying"

Dr. Bouhassoun Yasser*
Shadi Ahmad Zahrah**

(Accepted 19/5/2005)

□ ABSTRACT □

This research studies and analyzes the issue of financial market (stock exchange) and its role in developing national economy especially in undeveloped countries.

The research shows the theoretic basis of the financial markets; its different parts and procedures dealing with it; the identification of current securities as well as its parts and nature; the paper then deals with investing in those financial markets focusing on the financial contribution in the economic development and with studying the crisis which some financial markets faced, including a theoretical study of one of those markets to make use of those experiences in making a financial market in our country.

The research analyzes then the Syrian economy that aims to consider the negative points which might be obstacles in making such financial markets in our country as well as the achieved procedures by the government to make that kind of markets in Syria.

The research concludes with some results and suggestions that aim to give some solutions to make a well-qualified financial market which contributes to increase the economic development but not to decrease it.

* **Assistant Professor, Department Of Economics – Faculty Of Economic – Damascus University – Damascus, Syria.**
** **M.A Student, Department Of Economics – Faculty Of Economic – Damascus University – Damascus, Syria.**

مقدمة:

إن دراسة الأسواق المالية أصبح من الموضوعات الهامة ويحظى باهتمامٍ كبير من قبل الأكاديميين وصناع القرار في المؤسسات المالية وذلك نظراً لتزايد الدور والوظائف التي تؤديها هذه الأسواق، خاصةً بسبب سرعة استجابة هذه الأسواق للمتغيرات المحلية والخارجية.

وباعتبار أن أسواق المال تلعب دوراً استراتيجياً وهاماً في عملية التنمية الاقتصادية وبشكلٍ خاص من الناحية التمويلية فهي تقوم بحشد المدخرات الوطنية وتحويلها إلى القنوات الاستثمارية الأنسب من خلال توفير قاعدة بيانات ضرورية لبيان فرص الاستثمار المتاحة للمستثمرين المحليين والأجانب.

ولقد شهدت السنوات الأخيرة تطورات كبيرة في أسواق المال وآلية عملها بالإضافة إلى تنوع الأدوات المالية التي تتعامل بها هذه الأسواق، وليس هذا وحسب بل انفتاحها أمام المستثمرين الأجانب أفراداً كانوا أم مؤسسات إضافةً إلى الدور الهام الذي أصبحت تتطلع به في مسيرة التنمية خاصة في البلدان النامية، والتي تفتقر إلى وجود مثل هذه الأسواق بالإضافة إلى حاجتها إلى توفير بيئة استثمارية ملائمة.

و بالإضافة لما سبق يمكن القول أن أسواق رأس المال في الدول المتقدمة تطورت تاريخياً تحت تأثير ما يلي:

1. التوسع الكبير في إنشاء الشركات المساهمة والمشروعات و زيادة حجم وحدات الأعمال الكبيرة بصورة أسرع من نمو الوسائل المتاحة للتمويل.
2. الأوراق المالية التي عرضتها الحكومات لأغراض التمويل (سواء التمويل الحربي، تمويل برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية).

أما بخصوص الأسواق المالية في الدول النامية، فقد تطورت هذه الأسواق ونمت بشكل متسارع، وعلى الرغم من تطورها واندماجها مع الأسواق الإقليمية والعالمية إلا أن حجم هذه الأسواق لا يزال متواضعاً، إضافةً إلى محدودية آلية عملها وأدواتها، والقيود الحذرة التي لا تزال مفروضة على الاستثمار الأجنبي والتي تعيق من حرية هذه الأسواق واندماجها مع الأسواق الأخرى وهذا ما أدى في كثير منها إلى حدوث أزمات كبيرة في اقتصادياتها(الكويت، دول جنوب شرق أسيا). أما سوريه فتعتبر من أقدم وأعرق الدول العربية في مجال تأسيس سوق الأسهم وتداول أسهم الشركات المساهمة وكان مكان السوق أحد تفرعات سوق الحميدية مابين العصرونية وباب البريد وكان يسمى "سوق البورص" و يعني سوق الأوراق المالية، يضم محلات على طرفيه تتداول فيها أسهم شركات الإسمنت و الكونسروة والمغازل والمناسج....الخ ولم يكن هذا السوق لتداول الأسهم فقط بل كان لصرف العملة ولبيع المواد الأولية المستوردة ومنها النسيج. وكان التجار يستوردون البضائع من أوربة واليابان وكانت هذه البضائع تُباع وتُشترى وهي على ظهر البواخر في هذا السوق.

مشكلة البحث:

إن إحدى المشاكل الرئيسة التي تواجه عملية التنمية الاقتصادية في البلدان النامية هي مشكلة توفير السيولة النقدية ورؤوس الأموال اللازمة لتمويل مشروعات التنمية، خاصةً إن رأس المال المحلي لا يكفي في الغالب للوصول إلى تحقيق أهداف خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ويمكن تحديد مشكلة البحث من خلال:

1. إيجاد البنية الملائمة لقيام سوق مالية لتلعب دوراً أساسياً في عملية التنمية الاقتصادية.
2. تطوير النظام المصرفي وتحديثه بما يتلاءم مع المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية المعاصرة.
3. تشجيع قيام الشركات المساهمة وتفعيل دورها كونها الأساس لإقامة سوق مالية في سوريه.
4. تطوير المناخ الاستثماري.
5. وضع رؤية استشرافية لسوق مالية في سوريه في ظل الواقع الحالي.

أهمية البحث:

يعتبر الاستثمار المحور الأساسي لعملية التنمية الاقتصادية، والأسواق المالية بدورها تعتبر من المقومات الأساسية للمناخ الاستثماري الجيد وذلك نظراً لدورها الكبير في تلاقي جمهور الممولين مع الشركات التي تبحث عن مصادر لتمويل أعمالها، الأمر الذي يعود بالنفع على المجتمع ككل.

وفي ضوء هذه الحقائق فإن هذا البحث يهدف إلى تناول الأسواق المالية ودورها في عملية التنمية الاقتصادية بشكل عام،والشروط المطلوب توفرها لنجاح هذه الأسواق بالإضافة لدراسة نشأة وتطور بعض الأسواق المالية الناشئة، بهدف الاستفادة من سلبيات وإيجابيات هذه الأسواق في نجاح السوق المزمع إقامتها في بلدنا.

أهداف البحث:

يعالج البحث موضوعاتٍ على جانب كبير من الأهمية منها:

1. التعرف على دور الأسواق المالية في تنمية الاقتصاديات الوطنية.
2. دراسة لنشأة وتطور بعض الأسواق المالية الناشئة.
3. بيان الواقع الحالي للاقتصاد السوري للتوصل إلى معرفة مدى إمكانية إنشاء سوق مالية في سوريه.

فرضية البحث:

يقوم البحث على مجموعة من الافتراضات:

1. وجود كتلة نقدية غير مستثمرة لدى الجمهور والدليل عل ذلك ظاهرة جامعي الأموال.
2. عدم قيام النظام المصرفي بالدور المطلوب منه فيما يتعلق بتشجيع الاستثمار ودفع عملية التنمية الاقتصادية.
3. الأهمية المتزايدة لأسواق المال في تشجيع الاستثمار كونها توفر للحائز على المال إمكانية استثمار أمواله في أصول مالية مع إمكانية تحويل هذه الأصول إلى سيولة وقت يشاء.

منهج البحث:

المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الإحصائي. سنستخدم في هذا البحث المنهج الوصفي التحليلي كأساس لمعالجة مشكلة البحث، وذلك من خلال استعراضنا للبحوث والدراسات المتعلقة بالأسواق المالية ودورها في الاقتصاد الوطني مع تقديم النقد واقتراح الحل عندما يتطلب الأمر ذلك. وذلك يتطلب استعراض نشأة وتطور السوق المالية في عدد من البلدان النامية بهدف الاستفادة من هذه التجارب في معالجة المشكلة موضوع البحث.

مفهوم السوق المالية ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني

ماهية الأسواق المالية: نشأة السوق المالية: تحتل الأسواق المالية مكانه مميزه في الاقتصاد الرأسمالي وتعتبر من دعائمه الأساسية وتجسيد لمبدأ هام من مبادئ الفكر الاقتصادي الغربي وهو مبدأ الحرية الاقتصادية. وتجدرالإشارة إلى أن التعامل بالصكوك المالية كان يتم في بداية الأمر على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا وإنكلترا وأمريكا ثم استقر التعامل في أبنية خاصة والتي تسمى الآن بورصات الأوراق المالية.

تعريف السوق المالي: يمكن تعريفها بأنها "المكان الذي يتم فيه تقويم أسعار الأوراق المالية وقياس عوائدها"[1]،كذلك تُعرف "الأسواق المالية هي الآلية التي يلتقي من خلالها ذوي الفوائض المالية المؤقتة مع ذوو الاحتياجات المالية المؤقتة"[2] ، ويعرفها الباحث بأنها المكان الذي يجري فيه تداول الأوراق المالية بيعاً أو شراءً، بحيث تكون هذه السوق سبباً في تجميع المدخرات وتنميتها لدى الأفراد أو المؤسسات المختلفة وتوجيهها نحو قنوات استثمارية بما يحقق مصلحة الاقتصاد.

أنواع الأسواق المالية[3]:نظراً لتعدد المعايير التي تتحكم في أسواق رأس المال فإن الاقتصاديين يميلون إلى تقسيم تلك الأسواق إلى عدة أنواع وفقاً للمعايير التي تتحكم فيها وذلك على النحو الآتي:

1 . أجل الأوراق المالية: وهذه تُقَسَّم إلى:

- أسواق رأس المال طويلة الأجل ومتوسطة الأجل:تتعامل بالأدوات المالية الطويلة الأجل أي التي تستحق في فترات زمنية أطول من سنة. نذكر منها الأسهم Stocks،السنداتBonds والعقود المستقبلية Future Contracts
- أسواق النقد: تتعامل بالأدوات المالية القصيرة الأجل، أي التي تقل فترة استحقاقها عن السنة.

2 . طريقة التداول: حيث تقسم الأسواق إلى

- أسواق حاضرة: هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بصورة فورية بين البائعين والمشترين.
- أسواق آجلة: هي الأسواق التي يتم فيها عقد صفقات البيع أو الشراء للأوراق المالية، ثم تنفيذها في ميعاد لاحق في المستقبل.

3 . طبيعة عمل الأسواق:

- أسواق أولية: هي السوق التي تختص بإصدار الأوراق المالية، الأسهم والسندات والأسهم الممتازة؛ ولذلك يطلق عليها أيضًا سوق الإصدار
- أسواق ثانوية: هي السوق التي يتم تداول الأوراق المالية فيها شراء وبيعًا عبر السماسرة والوسطاء، ولذلك يطلق عليها سوق التداول (البورصة).

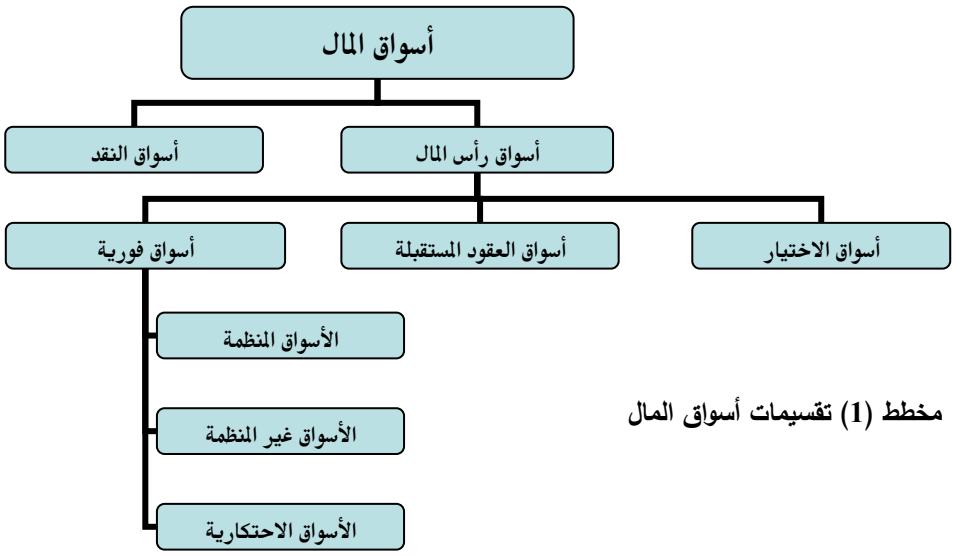
4 . درجة تنظيم السوق:

- سوق منظمة: يُقْصد بذلك بورصة الأوراق المالية، حيث تتصف هذه السوق بالآتي:
  - يوجد مكان لبيع وشراء الأوراق المالية.
  - توجد إجراءات محددة لتداول الأوراق المالية.
  - يتم تسجيل الأوراق المالية في هذه السوق وفقًا لقواعد معينة.

- سوق غير منظمة: سوق تختص بتداول الأوراق المالية سواء المسجلة في البورصة (السوق المنظمة) أم غير المسجلة فيها، ويتم التعامل في هذه السوق في أوقات غير أوقات العمل الرسمية للبورصة، ويتحدد سعر الورقة المالية فيها طبقاً للتفاوض.

هذا إلى جانب أسواق أخرى تتمثل أساساً في وزارة الخزانة أو البنك المركزي في الدول المعنية، اللذين يحتكران التعامل في أنواع معينة من الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة.

والشكل الآتي يوضح تقسيمات أسواق المال



مخطط (1) تقسيمات أسواق المال

أسواق رأس المال الفورية[4]

يقصد بأسواق رأس المال الفورية أو الأسواق الحاضرة لرأس المال تلك الأسواق التي تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل يتم تسليمها أو تسلمها فور إتمام الصفقة.

السوق الأول primary market: هو السوق الذي تخلقه مؤسسات مختصة تعرض فيه للجمهور لأول مرة أوراق مالية قامت بإصدارها لحساب منشاة أعمال أو جهة حكومية وعادة ما يطلق على هذه المؤسسة أسم بنكير أو بنك الاستثمار Investment Banker or Bank أو المتعهد Underwriter الذي عادة ما يكون مؤسسة مالية متخصصة، و في الدول التي تتسم سوق أوراقها المالية بالصغر قد تتولى بعض البنوك التجارية العاملة فيها مهمة الإصدار. ولا يخرج بنك الاستثمار عن كونه وسيط بين جمهور المستثمرين المحتملين لورقة معينة، وبين الجهة التي قررت إصدارها.

السوق الثاني Secondary Market : يقصد بالسوق الثاني السوق الذي يتم فيها تداول الأوراق المالية بعد إصدارها أي بعد توزيعها بواسطة بنوك الاستثمار. ويمكن التمييز في هذا الصدد بين الأسواق المنظمة وغير المنظمة. فالسوق المنظم . على عكس السوق غير المنظم . يتميز بأن له مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو بالشراء لورقة مالية مسجلة بتلك السوق، كما انه يُدار بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق.

شروط تسجيل الأوراق المالية في البورصة :تضع البورصات شروطاً لتسجيل الأوراق المالية التي تصدرها المنشآت المختلفة. وللتسجيل في بورصة نيويورك هناك خمسة شروط[5]:

1. أن لا يقل صافي الربح قبل الضريبة الذي حققته المنشأة في العام المنصرم عن 2.5 مليون دولار، وأن لا يقل عن 2 مليون دولار في السنتين السابقتين على ذلك العام.
2. أن لا تقل قيمة الأصول الملموسة عن 18 مليون دولار.
3. أن لا تقل القيمة السوقية للأسهم عن 18 مليون دولار.
4. أن يملك الجمهور حصة من رأس المال لا تقل قيمتها عن 1.1 مليون دولار.
5. أن يوجد 2000 مساهم على الأقل يملك كل منهم 100 سهم أو أكثر.

و بالإضافة إلى تلك الشروط الأساسية، و ضعت بورصة نيويورك ثلاثة شروط أخرى مكملة هي:

1. أن تكون للمنشأة مكانتها على المستوى القومي.
2. أن تكون لها مكانتها الجيدة والمستقرة داخل الصناعة التي تنتمي إليها.
3. أن تنتمي المنشأة لصناعة لها فرصة للتوسع والنمو، أو لها فرصة في المحافظة على مركزها في السوق.

هذا وإذا ما أتضح بعد فترة من تسجيل المنشأة بالبورصة أن إقبال المستثمرين على أسهمها قد انخفض بشكل ملحوظ، حينئذ يجوز لإدارة البورصة إلغاء التسجيل. و بمجرد قبول أسهم المنشأة يصبح لزاماً عليها ما يلي:

1. الحصول على موافقة لجنة الأوراق المالية و البورصة.
2. نشر تقرير ربع سنوي عن أرباحها.
3. نشر حساباتها الختامية سنوياً.
4. امتناع العاملين بها عن التعامل في تلك الأسهم على أساس البيع على المكشوف Short Selling

مؤشرات السوق[6]: المؤشر هو أداة لقياس التحرك العام في سوق الأوراق المالية (الذي ينتج عن التغير في أسعار الأوراق المالية الفردية، حيث إن هذا التغير يميل إلى التذبذب بمقارنة الأوراق المالية مع بعضها البعض) بالمقارنة بمتوسطات أو أرقام قياسية حيث تتكون هذه المتوسطات من مجموعات من الأسهم والسندات يُفترض أنها ممثلة لهذه القطاعات أو المجموعات ويشكل هذا المتوسط أو المنحنى السعري للمؤشر أو الرقم القياسي.

الأوراق المالية[7]: تعد الأوراق المالية خاصة الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال السلعة الرئيسة المتداولة في أسواق رأس المال الفورية، وتمثل الورقة المالية صكاً يُعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول منشأة، أو الحقين معاً، فحملة الأسهم العادية والممتازة مثلاً لهم الحق في جزء من العائد المتولد عن عمليات المنشأة، كما أن لهم نصيباً في أصولها، وإن كان ليس من حقهم المطالبة به، ولاسيما أن المنشأة ما تزال مستمرة "Going Concern". كذلك فإن لحملة السندات نصيباً في الأرباح يتمثل في الفوائد المستحقة، ونصيباً في الأصول يتمثل في الأصول المرهونة مقابل السندات المصدرة، أو في الأصول بصفة عامة، وذلك في حالة الإفلاس أو التصفية.

<u>يمكن تصنيف الأوراق المالية بعدة طرق</u>: يمكن تصنيفها من حيث ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل ملكية وهي الأسهم العادية وأوراق مالية تمثل المديونية وهي السندات وما يماثلها، أما الأسهم الممتازة فتعتبر هجين من الأسهم العادية والسندات وإن كانت تصنف ضمن الأوراق المالية التي تمثل ملكية. كذلك يمكن تصنيف الأوراق المالية من حيث تاريخ الاستحقاق إلى أوراق مالية قصيرة الأجل وأوراق مالية متوسطة الأجل، ثم أوراق مالية طويلة الأجل.

دور الأسواق المالية في تنمية الاقتصاد الوطني[8]

تلعب أسواق الأوراق المالية دوراً حيوياً وهاماً في عملية التنمية الاقتصادية حيث تشكل قنوات يتم من خلالها تدفق الأموال من الوحدات التي تحقق فوائض نقدية (Surplus Units) إلى الوحدات التي تعاني من عجوزات مالية (Deficit Units) وتحتاج إلى قنوات ملائمة لتلبية متطلباتها التمويلية، سواء أتعلق الأمر بالأفراد أو المؤسسات أو القطاع الحكومي، وبغض النظر عن كونها أسواقاً محلية أو إقليمية أو عالمية. وتسهم سوق الأوراق المالية في عملية التنمية الاقتصادية من خلال:

1. تعبئة المدخرات المالية. تسهم سوق الأوراق المالية في تنمية العادات الادخارية من خلال تشجيع الأفراد على استثمار فوائضهم في قنوات ادخارية تؤمن لهم دخلاً إضافياً وتوفر لهم درجة كبيرة من السيولة في بيع أسهمهم وقت يشاؤون وبأقل كلفة ممكنة عن طريق التوجه إلى السوق الثانوية
2. توفير السيولة للمستثمرين. أصبحت الأسواق المالية تلعب دوراً هاماً وحيوياً في عمليات التمويل المالي للمشاريع الاقتصادية المختلفة في معظم الاقتصاديات المتقدمة وبعض الاقتصاديات النامية، إذ ارتبط دورها الريادي في تعبئه الموارد المالية والمدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة.
3. التنبؤ بحالة الاقتصاد الوطني واتخاذ الإجراءات المناسبة. تعد أسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصة مؤشرا للحالة الاقتصادية المستقبلية للبلاد، فهي تعتبر بمثابة إنذار مبكر للقائمين على شؤون الاقتصاد في الدولة لاتخاذ الترتيبات اللازمة والإجراءات التصحيحية عندما يلزم الأمر. فانخفاض أسعار الأسهم يعتبر مؤشراً عل إقبال الاقتصاد على مرحلة كساد، وارتفاع أسعارها يعتبر مؤشراً على قدوم مرحلة انتعاش
4. تحويل الفائض غير الموظف إلى إدارة مختصة (الشركات المساهمة) بدلاً من جامعي الأموال: يسهم السوق في تشجيع تأسيس الشركات المساهمة ذات الميزة التشاركية والتي تتلاءم مع طبيعة العادات الادخارية في سورية وكان لها تجارب ناجحة في الفترة التي تلت مرحلة الاستقلال الوطني. فالشركات المساهمة تتيح للمواطنين توظيف وتجميع رؤوس أموالهم الصغيرة ضمن رأس مال الشركة الكبير الذي يمكنها من القيام بمشروع تنموي هام. ويساعد ذلك على زيادة حصيلة ضريبة الدخل ويقلل أعباء الدوائر المالية في التدقيق ويوفر فرص عمل جديدة تخفض معدلات البطالة.
5. الرقابة على أداء الشركات: تعتبر البورصة جهة رقابة خارجية غير رسمية على كفاءة سياسات الشركات التي يتم تداول أوراقها المالية في ردهة البورصة، فالشركات التي تتبع إدارتها سياسات استثمارية وتشغيلية وتمويلية على مستوى عالٍ من الكفاءة تتحسن أسعار أسهمها في البورصة، أما الشركات التي تتبع إدارتها سياسات غير كفوءة فإنها تنتهي إلى نتائج أعمال غير مرضية و تتجه أسعار أسهمها في السوق نحو الهبوط.

نشأة وتطور الأسواق المالية الناشئة والأزمات التي تعاني منها

بورصة عمان9: تعتبر بورصة عمان من البورصات الناجحة في المنطقة العربية وذلك بالاستناد إلى مجموعة من المؤشرات ففي الفترة مابين عامي 2000–2004 نجد أن بورصة عمان احتلت المرتبة الثانية بين تسع بورصات عربية وذلك من ناحية القيمة السوقية ونسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي والمرتبة الثالثة من حيث نسبة نمو القيمة السوقية وفي عام 2003 جاءت بورصة عمان في المرتبة الثانية من ناحية عدد الشركات المدرجة فيها وبلغت 161 شركة.10

هيئة الأوراق المالية هيئة الأوراق المالية هي إحدى ثلاث مؤسسات نص القانون على إنشائها، وهي هيئة رسمية

رقابية منظمة لسوق رأس المال الوطني. ولها شخصية اعتبارية وتتمتع باستقلال مالي وإداري وترتبط برئيس الوزراء، وذلك تعزيزا لاستقلالها وحتى تعمل بكفاءة وفعالية لتحقيق الأهداف التي أنشئت من أجلها.

سوق الأوراق المالية (بورصة عمان) نشأ في المملكة سوق لتداول الأوراق المالية سُمي بورصة عمان بموجب قانون الأوراق المالية رقم23 لسنة1997، ومنذ شهر آذار 1999 أخذ يتمتع سوق الأوراق المالية بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري حيث يعتبر الجهة الوحيدة المصرح لها مزاولة العمل كسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في المملكة، ويخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية. تتألف بورصة عمان من سوق الإصدار الأولي وسوق التداول الثانوي.

هيكل السوق الثانوية للأوراق المالية: السوق الثانوي هو السوق الذي يتم من خلاله التعامل بالأوراق المالية وفقاً لأحكام القوانين والأنظمة والتعليمات المعمول بها، ويتألف من:

السوق الأول: ذلك الجزء من السوق الثانوي الذي يتم من خلاله التعامل بأوراق مالية تحكمها شروط إدراج خاصة وفقاً لتعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان.

السوق الثاني: ويمثل الجزء من السوق الثانوي الذي يتم من خلاله التعامل بأوراق مالية تحكمها شروط إدراج أقل شدة من شروط الإدراج التي تحكم السوق الأول.

سوق السندات: ذلك الجزء من السوق الثانوية الذي يتم من خلاله التعامل في قاعة التداول بالسندات الحكومية وإسناد القرض الصادرة عن المؤسسات العامة والشركات

التحويلات خارج القاعة: ذلك الجزء من السوق الثانوية الذي يتم من خلاله إجراء التحويلات الارثية والعائلية. وإن تقسيم السوق الثانوي إلى سوقين (وفيما مضى إلى ثلاثة أسواق) تختلف فيما بينها من حيث شروط الإدراج، من شأنه أن يقدم تصور جيد لعامة المستثمرين عن أوضاع تلك الشركات، فالشركات المدرجة في السوق الأول لاشك أنها أفضل من تلك المدرجة في السوق الثاني وذلك دون الخوض في شروط الإدراج أو البيانات المالية لتلك الشركات، ومثل هذا التصنيف يخدم بالدرجة الأولى المستثمرين غير المختصين في الشؤون المالية وأيضاً المستثمرين غير الراغبين باستشارة محللين ماليين.

الأزمات في الأسواق المالية الناشئة

أزمة النمور الآسيوية (دول جنوب شرق أسيا) : تمثل بلدان جنوب شرق أسيا، المعروفة بالنمور، حالة تتسم بكثير من التميز والخصوصية فهذه البلدان والتي كانت ولفترة قريبة ماضية أسيرة التخلف استطاعت وعلى نحو غير مسبوق وخلال عقود قليلة حرق مراحل تاريخية واسعة وتمكنت من ردم فجوة هائلة كانت تفصلها عن الدول الصناعية المتقدمة.

بوادر الأزمة:رغم هذا الحجم الكبير من الإنجاز والذي دام قرابة ربع قرن من الزمان جاءت الأزمة المالية لتعصف باقتصاديات دول جنوب شرقي آسيا، وتثير الشكوك حول حقيقة النجاح الذي أنجزته خلال السنوات السابقة. بدأت الأزمة أزمة عقارية . ارتفاع الأجور . عجز في الموازنة العامة . اهتزاز في ميزان المدفوعات الخارجية وازداد الأمر سوءاً بسبب ارتفاع قيمة الدولار بالنسبة للعملات الرئيسة الأخرى والمعلوم أن عملات بلدان الأزمة مرتبطة بالدولار مما تسبب بانخفاض القدرة التنافسية للصادرات وخلل في ميزان المدفوعات وازداد الأمر سوءاً مع تحذيرات صندوق النقد الدولي الأمر الذي زاد من مخاوف المستثمرين وحرك المضاربين.

وقد تمثلت الأزمة في مسلسل من انهيارات أسعار صرف عملات هذه الدول مقابل الدولار والتي تراجعت في كل من إندونيسيا، وتايلاند، وماليزيا، والفلبين، وكوريا الجنوبية، وتايوان، وسنغافورة وهونج كونج بالنسب التالية على التوالي: 83.2%، 39.8%، 35%، 19.2%، 15.4%، 0.1%[11] خلال الفترة من منتصف عام 1997 وحتى بداية تموز 1998 الأمر الذي تبعه تدهور حاد في مؤشرات أسعار الأسهم (مقدرة بالدولار) في بورصات تايلانـد، وماليزيـا، والفلبـين، وإندونيسـيا، وكوريـا الجنوبيـة بنسـب 75.9%، 69.1%، 9.5%، 61.7%، 70.2%[12]، على التوالي خلال عام 1997 وحده، وقد كانت هذه الانخفاضات مصاحبة للانخفاضات المتوالية التي ضربت أسواق العملات لدول جنوب شرقي آسيا والتي أدت إلى انهيار العلاقة الثابتة بين عملاتها والدولار.

أسباب الأزمة: من أحد أسباب الأزمة هي التدفقات الضخمة لرؤوس الأموال القصيرة الأجل أو الأموال الساخنة التي اتجهت إلى بلدان الأزمة الآسيوية نتيجة للأداء الاقتصادي المميز لهذه الدول من ناحية، ولتوافر فائض سيولة عالمية (خاصة في اليابان وأوربا) بجانب تراجع العائد على الأصول العالمية من جهة أخرى. ولكن قد يعتقد البعض أن تدفق الأموال إلى دولة ما سيكون له أثر إيجابي على تنمية هذا البلد سواء فيما يتعلق بمعدلات العمالة أو زيادة الصادرات ..... ولكن كيف أثرت التدفقات النقدية بشكل سلبي على دول الأزمة؟

<u>الإفراط في الإقراض والاقتراض:</u> لقد أسهمت إجراءات التحرير المالي وبحدة في زيادة حجم التدفقات المالية إلى دول الأزمة،"فتشير بيانات معهد التمويل الدولي إلى زيادة التدفقات الخاصة من 80.4 بليون دولار أمريكي عام 1995 إلى 102.3 بليون دولار أمريكي عام 1996، ثم انخفض انخفاضاً حاداً في 1997 إلى الصفر تقريباً، ثم تحولت إلى صافي تدفقات نحو الخارج (قدره . 27.6 بليون دولار) عام 1998".

<u>التحرير المالي:</u> يشمل هذا بشكل أساسي على تحرير حساب رأس المال في ميزان المدفوعات وهو أهم متغير لعب دوراً سلبياً في الأزمة. ويسمح التحرير المالي للبنوك التجارية بتلقي الودائع والاقتراض بالعملة الأجنبية من الخارج مباشرة، كما سمح لها بإقراض هذه الأموال في الداخل والخارج، كما يمكن عن طريق هذا النظام أيضاً لأي وحدة من وحدات قطاع الأعمال الاقتراض مباشرة بالعملة الأجنبية، وما يجب ذكره هنا أن البنوك كان لزاماً عليها التحوط لقروضها بالعملة الأجنبية، أما وحدات قطاع الأعمال فلم تكن ملزمة بذلك. ففي كوريا على سبيل المثال صرحت الحكومة للمؤسسات غير البنكية بالاقتراض من الخارج لحسابها الخاص وتحت مسؤوليتها ودون تنسيق مركزي. وبلغ نصيب هذه المؤسسات غير البنكية حوالي ثلث الدين الخارجي لكوريا الجنوبية. وبينما تقع هذه المؤسسات غير البنكية خارج إجراءات ورقابة البنك المركزي إلا أنها تشكل جزءاً من خصومه بالنقد الأجنبي.

<u>الخطوات المتخذة لإقامة سوق للأوراق المالية في سوريه.</u>

الاقتصاد السوري (دراسة تحليلية)

لكل اقتصاد سماته وخصائصه، كما أن هناك عوامل عديدة يخضع لها اقتصاد كل بلد، فتترك هذه العوامل والمؤثرات آثارها ونتائجها على فروع الاقتصاد كافة. وفي هذا القسم سنقوم بدراسة تحليلية للاقتصاد السوري خلال الفترة الممتدة من منتصف العقد الأخير من القرن الماضي وحتى الآن، حيث تميزت هذه الفترة بظهور بعض الاختلالات تمثلت بشكل أساسي بظهور البطالة إلى جانب التضخم أي بتزامن الركود مع التضخم وهو ما يُعرف بظاهرة الركود التضخمي والذي يرجع إلى "السياسة النقدية والمالية غير المتناسبة مع السياسة الاقتصادية وسياسات الاستثمار، أو أنها ناتجة عن سياسة انفتاح اقتصادي ضمن توجه اشتراكي لم يتوقف بعد"[13]

مؤشرات الركود التضخمي:

أولاً – الفجوة التضخمية[14]:

(جدول (1) الفجوة التضخمية ومعدل التضخم)

العام	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
الاستهلاك الحكومي بالأسعار الثابتة (1)	76709	76899	77854	79398	78116	93055	94875	99497	111452
الاستهلاك الخاص بالأسعار الثابتة (2)	378143	401102	405209	429043	409678	397890	381950	397146	442520
الاستثمار بالأسعار الثابتة (3)	150005	149691	142114	146669	142822	129780	176402	176215	200231
الصادرات بالأسعار الثابتة (4)	177229	201071	231501	232664	255044	256255	289474	314759	241350
الطلب الكلي (5)=(1+2+3+4)	782086	828763	856678	887773	885660	876980	942701	987616	995553
الواردات بالأسعار الثابتة (6)	216610	207811	204431	191458	213531	208399	229989	245646	235595
الناتج المحلي الصافي بتكلفة عوامل الإنتاج بالأسعار الثابتة (7)	489627	549056	574550	635621	618705	624782	631478	651034	664871
العرض الكلي (8)=(6+7)	706237	756867	778981	827079	832236	833181	861467	896680	900466
الفجوة التضخمية (5–8)	75849	71896	77697	60694	53424	43799	81235	90936	95087
الناتج المحلي الصافي بتكلفة عوامل الإنتاج بالأسعار الجارية	489627	613187	659091	727302	750776	840158	867467	910514	936524
معدل التضخم	15%	12%	12%	8%	7%	5%	9%	10%	10%

الجدول السابق[15] يبين حجم الفجوة التضخمية، ومنه نجد أن التضخم ارتفع بشكل كبير مع بداية العام 2000 حيث تضاعفت الفجوة التضخمية في الفترة 2000–2003. وبمعدل نمو مرتفع وصل إلى 85% في العام 2002، وتزايد الطلب الكلي خلال الفترة السابقة نفسها بنسبة 13%، في حين أن العرض الكلي زاد بنسبة 8%، ويعود ذلك إلى عدة أسباب من أهمها: الاستمرار بتمويل عجز الموازنة من خلال الإصدار النقدي، بالإضافة إلى الزيادات الحاصلة في أجور الفئات ذات الدخل المحدود ذات الميل الحدي المرتفع للاستهلاك.

ثانياً – تراجع التكوين الرأسمالي الثابت[16]

نلاحظ تراجع إجمالي التكوين الرأسمالي الثابت من 167874 مليون عام 1994 إلى 156092 عام 2000 وقد جرى هذا التراجع نتيجة انخفاض الاستثمار في القطاع الخاص الذي لم تستطع زيادة الاستثمار في القطاع العام تعويضه حيث انخفض التكوين الرأسمالي الثابت في القطاع الخاص من 96712 مليون عام 1994 إلى 56761 مليون عام 2000 مقابل الزيادة في التكوين الرأسمالي الثابت في القطاع العام من 71162 مليون عام 1994 إلى 99331 مليون عام 2000.

ثم عاد إجمالي التكوين الرأسمالي الثابت للزيادة اعتباراً من العام 2001 بسبب زيادة التكوين الرأسمالي في القطاع العام كنتيجة لتوجه الحكومة نحو تحديث هذا القطاع، حيث وصلت نسبة القطاع العام إلى 62% من إجمالي التكوين الرأسمالي الثابت في عام 2002.

(جدول (2) إجمالي التكوين الرأسمالي الثابت)

العام	القطاع العام	نسبة مساهمة القطاع العام	القطاع الخاص	نسبة مساهمة القطاع الخاص	إجمالي التكوين الرأسمالي الثابت
1994	71162	42	96712	58	167874
1995	73488	44	94358	56	167846
1996	79781	48	87571	52	167352
1997	92192	59	66752	41	158944
1998	96316	59	67749	41	164065
1999	95126	60	64667	40	159793
2000	99331	64	56761	36	156092
2001	115859	43	80701	57	196560
2002	121083	62	75418	38	196501
2003	147087	66	76412	34	223499

إن تراجع مجمل التكوين الرأسمالي الثابت في القطاع الخاص بين عامي 1994 و2000 بنسبة 41% في اقتصاد يدعو إلى تشجيع القطاع الخاص هو مؤشر واضح على فشل السياسات والإجراءات المتخذة من قبل الدولة لتشجيع الاستثمار وجذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية في الوقت الذي تقدر فيه الأموال السورية الموجودة في الخارج بـ 60 مليار ل.س.

ثالثاً – ارتفاع نسبة البطالة:

تتسم مشكلة البطالة في سورية بأنها مشكلة الشباب، إذ تمثل نسبة المتعطلين من الفئة العمرية أقل من 30 سنة حوالي 80%. كذلك تبلغ نسبة المتعطلين من مستويات التعليم الابتدائي والإعدادي والأميين 72% وذلك للعام 2003، وأيضاً تتسم البطالة في سورية بأنها بطالة طويلة المدى إذ يمثل المتعطلون عن العمل الذين هم بصدد البحث عن عمل منذ 24 شهر نسبة 40% من المتعطلين وأن من مرّ عليهم 12 شهر فما فوق نسيتهم 60% من مجمع العاطلين[17].

وتبلغ معدلات البطالة حسب مسح خارطة البطالة التي أجرته هيئة مكافحة البطالة11.7% للعام 2002 و16.2% من القوى العاملة للعام 2003[18].

في حين بلغت نسبة البطالة بحسب التقرير الاقتصادي العربي الموحد[19] نسبة 11.7% للعام 2002، في حين بلغ عدد العاطلين عن العمل بحسب الدكتور مطانيوس حبيب[20] في مداخلته في مسألة البطالة ما مجموعه 3 ملايين شخص أي ما يقدر بـ 54% من مجموع قوة العمل في سوريا وذلك بعد الأخذ بعين الاعتبار عدد الأشخاص المعطلين ظاهرياً . العاطلين الذين يعتمدون على العمل الموسمي . الذين يعملون في القطاع الحكومي بسبب سياسة التشغيل الاجتماعي وغيرهم.

يترتب على البطالة مجموعة من الآثار الاجتماعية والاقتصادية والسياسية والديمغرافية والنفسية الضارة بالفرد والمجتمع، وبالنسبة للآثار الاقتصادية فتتجسد بتزايد أعداد العاطلين عن العمل يتردى الوضع الاقتصادي ويسوء مستوى المعيشة ويتعمق الركود الاقتصادي فالمستثمرون يحجمون عن الاستثمار إذا لم يتوافر الطلب الفعال على منتجاتهم. ويتراجع مستوى الرفاهية الاقتصادية للمجتمع حيث تهدر الطاقات الإنتاجية وينخفض مستوى الناتج المحلي والدخل وتختل الأسعار، الأمر الذي ينجم عنه زيادة اعتماد الدولة على العالم الخارجي لتأمين الاحتياجات الأساسية لمواطنيها، ومزيداً من اللجوء إلى القروض والمعونات لتمويل شراء هذه الاحتياجات، مما يعيد إنتاج

التبعية لمراكز الاقتصاد العالمي، وتضعف القدرة التنافسية للاقتصاد المحلي في الأسواق الخارجية. وفي المقابل فإن القضاء على البطالة يرفع الطاقة الإنتاجية للدولة، فيزيد الناتج وتستطيع الحكومات المحافظة على نوع من الاستقرار في الأسعار فتزيد قدرتها التنافسية في الأسواق الخارجية وتنجح في دفع عجلة التنمية الاقتصادية. أضف إلى ذلك أن عبء إعانة البطالة يقع على الدولة وكثيراً ما يحدث ذلك عجزاً في ميزانيتها. وحساب التكلفة الاقتصادية للبطالة يستدعي معرفة متوسط إنتاجية العامل السنوية في سورية والتي تُقدر وفقاً للتقرير الاقتصادي العربي الموحد بـ3569 دولار أمريكي[21] في العام 2001 ولدينا 813000 عاطل[22] عن العمل وفقاً لتقرير هيئة مكافحة البطالة للعام 2003 فتكون الخسارة التي يتحملها الاقتصاد الوطني نتيجة تعطل هؤلاء (813000 × 3569 = 2.01 مليار دولار سنوياً)

خامساً – نسبة الاستهلاك والادخار إلى الدخل[23]:

(جدول (3) نسبة الاستهلاك والادخار إلى الدخل)

العام	الدخل المتاح	الاستهلاك الكلي	الاستهلاك/الدخل	الادخار	الادخار/الدخل
1990	256.9	222.8	86.73%	34	13.23%
1995	568.8	455.5	80.08%	113.3	19.92%
2000	826.9	685	82.84%	142	17.17%
2001	879.8	692.5	78.71%	186.3	21.17%
2002	935	728	77.86%	206.9	22.12%
2003	978.4	778.5	79.56%	200	20.04%

نلاحظ من الجدول:

- تراجع نسبة الاستهلاك إلى الدخل المتاح من 86% عام 1990 إلى 79.56% عام 2003 لا يُعبر عن تراجع الميل الحدي للاستهلاك بقدر ما يُعبر عن سوء توزيع الدخل الأمر الذي ينتج عنه تقلص الطلب الفعال نتيجة انخفاض متوسط الدخل الحقيقي للشريحة الكبرى من أفراد المجتمع.
- تزايد نسبة الادخار إلى الدخل المتاح من 13.23% عام 1990 إلى 20.04% عام 2003.

تؤكد المؤشرات السابقة بما لا يترك مجالاً للشك عل وجود العديد من المشاكل التي يعاني منها الاقتصاد السوري مما يدفعنا للبحث عن الأسباب التي ولدت تلك المشاكل في اقتصادنا.

1– تمويل عجز الموازنة من خلال الإصدار النقدي[24]: يمثل انخفاض العجز الداخلي (أي عجز الموازنة) أحد المؤشرات التي يستخدمها المستثمرون عند اتخاذ قرار الاستثمار. ويكون الاقتصاد في حالة مستقرة عندما يستطيع تمويل العجز من دون توليد ضغوط تضخمية. وانخفاض العجز هو مؤشر على استقرار اقتصادي. وقد ارتفع العجز في الموازنة العامة للدولة في سورية من 5.73% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1999 إلى 6.05% في عام 2003 (ويبلغ هذا العجز كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2003 بحدود 3.06% في تونس و6.13% في مصر و 4.11% في المغرب و2.94% في الأردن .

2– المديونية الخارجية[25] : تعتبر سوريه وفقاً للتقرير الاقتصادي العربي الموحد من الدول التي يكون فيها عبء المديونية عالياً نسبياً ومتفاقماً، حيث تصل نسبة الدين القائم إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى 103.9% ونسبة

الدين القائم إلى الصادرات 380.1% وذلك في العام 1999، لتحقق تطوراً بعد ذلك لتصل نسبة الدين القائم إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى 25.8% ونسبة الدين القائم إلى الصادرات 63.7% وذلك في العام 2002.

3- الهيكل السلعي للصادرات والواردات السورية: نلاحظ أن الجزء الأعظم من الصادرات السورية هو مواد خام (77.3% عام 2003) ، ومن المعلوم أن هذه أسعار هذه المواد تكون معرضة للتقلب تبعاً للظروف الاقتصادية العالمية ولظروف البلدان المستوردة وهذا الأمر لابد أن ينعكس سلباً على الاقتصاد المحلي.

أما بالنسبة إلى الواردات السورية فإن القسم الأعظم منها هي مواد تتبع مستلزمات النقل والصناعة وقطع الغيار حيث تبلغ نسبتها 73.8%[27] من إجمالي الواردات. ونلاحظ أن معظم هذه السلع هي سلع ضرورية لا يمكن الاستغناء عنها وبالتالي فإن ارتفاع الأسعار العالمية للواردات سيؤدي إلى ارتفاع تكاليف الاستثمار بالداخل مما سيؤدي إلى ارتفاع أسعار المنتجات المحلية.

4- ضعف مرونة الجهاز الإنتاجي: بسبب استخدام أساليب إنتاج متخلفة نسبياً بالإضافة إلى اهتلاك وسائل الإنتاج وسوء الإدارة والتنظيم وتفشي الفساد.

5- نقص السيولة في الاقتصاد: نتيجة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج أو اكتنازها من قبل الأفراد بسبب تخلف الجهاز المصرفي وثبات أسعار الفائدة وارتفاع معدلات التضخم أو حجبها عن التداول من خلال زيادة حجم الودائع الحكومية لدى البنك المركزي.

6- سوء توزيع الدخل القومية وتعميقه بسبب التضخم: ظهر سوء توزيع الدخل كنتيجة لارتفاع العبء الضريبي على أصحاب الدخل المحدود في الوقت الذي يتمتع فيه أصحاب الفعاليات الاقتصادية بإعفاءات ضريبية مبالغ فيها وغير مدروسة منحها قانون الاستثمار رقم 10 بغرض تشجيع الاستثمار، وساهم التضخم في تعميق سوء توزيع الدخل من خلال انخفاض دخول الموظفين والعمال ذوي الدخل المحدود لأن هذه الدخول ثابتة لا تزداد بنفس زيادة المستوى العام للأسعار وإنما تزداد بمعدلات منخفضة جداً في حين تزداد الأصول والثروات بمقدار التضخم تقريباً.

7- التمايز الضريبي بين القطاعات الاقتصادية: وعدم إعطاء مزايا ضريبية للقطاع الصناعي بالنسبة للقطاع الخدمي والتجاري الأمر الذي أدى إلى نمو قطاع التجارة والخدمات على حساب قطاع الصناعة.

8- انخفاض الطلب الخارجي على الصادرات السورية: بسبب تدني المواصفات وضعف الخبرات التسويقية وعدم الرقابة الفعالة من قبل الدولة على الصادرات السورية الأمر الذي نتج عنه خسارة بعض الأسواق الجديدة التي فُتحت علينا بعد انهيار الإتحاد السوفيتي كنتيجة لعدم التزام المصدرين بالمعايير المطلوبة وسعيهم لتحقيق الأرباح السريعة .

العوامل المؤثرة في نجاح قيام السوق المالية.

الشركات المساهمة واقع وآفاق.

مزايا الشركات المساهمة[28]:

1. في شركات الأموال وخاصة في الشركات المساهمة (إذا استثنينا المؤسسين) لا يفترض وجود علاقة أو معرفة شخصية بين الشركاء المساهمين فيها، فهم شركاء بالمال يتغيرون ويتبدلون باستمرار، وقد يتجاوز عددهم في معظم الأحوال بضعة آلاف.
2. تتكون الشركات المساهمة عادة من عدد كبير من المساهمين، وقد يفوق عددهم في بعض الأحيان عدد العاملين في الشركة على اختلاف اختصاصاتهم وفئاتهم، ففي شركة الزجاج والخزف في دمشق كان عدد المساهمين 1690 في حين كان عدد العمال 500[29].
3. ديمومة المشروع لا انقضائه بالوفاة: عند وفاة أحد المساهمين يتم تقسيم الأسهم بين الورثة وبدورهم يتصرفوا بها كيفما يشاؤون دون أن تتأثر الشركة.
4. التغلب على مشكلة التمويل: تتميز الشركات المساهمة بقدرتها على جذب مدخرات المواطنين في الداخل واستثمارات مستثمرين محليين وعرب وأجانب. وتتغلب على مشكلة التمويل التي تعجز عن مواجهتها المشروعات الفردية أو العائلية المهيمنة على الاقتصاد الوطني.
5. الديمقراطية الاقتصادية: تكون الإدارة في الشركات المساهمة جماعية منتخبة تتمثل بمجلس الإدارة وتعمل ضمن أنظمة وأصول محددة في القانون وتتخذ قراراتها في الجمعيات العمومية بالأغلبية، فهي بذلك تمثل الديمقراطية الاقتصادية المقابلة للديمقراطية السياسية.
6. الشفافية في العمل: أوراق الشركات المساهمة وسجلاتها المالية والمحاسبية مكشوفة وخاضعة للتدقيق الخارجي، وميزانياتها وحساباتها الختامية مطلوبة من قبل الجمهور وخاصة المساهمين منهم وبذلك لا تهرب من الضرائب عن طريق التلاعب في الحسابات.

إدراج الشركات المساهمة في البورصة: في ظل الاندفاع لإنشاء أسواق رأس المال قد تقع الأخطاء. وفي مقدمة تلك الأخطاء وضع شروط متساهلة تسمح بتسجيل منشآت صغيرة لاتقوم على أسس متينة. فللتسجيل شروط ضرورية ينبغي توافرها لضمان كفاءة السوق، منها ما يتعلق بعدد المساهمين ومنها ما يتعلق بحجم المنشأة وربحيتها، وكل هذه الشروط تهدف أساساً إلى ضمان حد أدنى من التعامل على الورقة المالية التي تصدرها المنشأة وذلك تحقيقاً لمبدأ عمق السوق. فلا جدوى من تسجيل الكثير من المنشآت التي يتميز سوق أوراقها المالية بالضحالة. حيث يعاني السوق غير العميق أي الضحل من عدم استمرارية أوامر البيع و الشراء، ومن ثم فإن الخلل في التوازن بين العرض والطلب من شأنه أن يؤدي إلى تغير كبير في سعر الورقة، وبالطبع هذا التغير لا يكون ناتجاً عن تغير في القيم الحقيقية.

النظام المصرفي: يُعتبر النظام المصرفي بمثابة الجهاز العصبي الذي يبعث النشاط والحيوية في جسم الاقتصاد الوطني وبقدر ما يكون هذا الجهاز فعالاً بقدر ما يكون قادراً على جذب الاستثمارات الوطنية والأجنبية. والجهاز المصرفي المتطور والسليم يُعتبر شرطاً هاماً لنجاح سوق الأوراق المالية وتتبع هذه الأهمية من الدور الذي تقوم به المصارف في تحويل الإدخارات إلى استثمارات والمساهمة في قيام شركات الأموال، إضافةً إلى أن جميع العمليات المالية بالنسبة للمستثمر ستمر عبر المصرف.

وفي دراستنا لدور الجهاز المصرفي في تنمية سوق الأوراق المالية سيتم التطرق إلى دور المصرف المركزي من جهة وإلى دور المصارف المتخصصة من جهةٍ أخرى.

أولاً: المصرف المركزي:

1. توفير التشريع اللازم لتحقيق التحرير المالي بالشكل الذي يتيح للمصارف توسيع نشاطاتها الائتمانية لتشمل الائتمان متوسط وطويل الأجل.
2. تفعيل أدوات السياسة النقدية بهدف معالجة الاختلالات في الاقتصاد الوطني.
3. السماح للمصارف بالمشاركة في ملكية وإدارة مشروعات إنتاجية ثبت جدارتها الاقتصادية.

ثانياً: المصارف المتخصصة

1) **تمويل صفقات بيع وشراء الأسهم:** أو بكلام آخر منح القروض بضمان الأوراق المالية مما يساعد على تنمية المعاملات داخل السوق. و يمثل التمويل النقدي الجزئي أسلوباً لسداد قيمة الصفقات. حيث يقوم المستثمر بسداد جزء من قيمة الصفقة نقداً والباقي يتم سداده بأموال يقترضها من المصرف بضمانة الأوراق المالية محل الصفقة ومقابل فائدة معينة.

2) **إنشاء صناديق الاستثمار:** حيث تظهر أهمية إنشاء عدد من صناديق الاستثمار لما تقوم به من عملية ربط للمدخرات الوطنية بأسواق المال وتمكين صغار المستثمرين من الاستثمار بالأوراق المالية بطريقة أكثر سهولة وكفاءة.

3) **تدوير محافظ الأوراق المالية:** حيث تقوم المصارف بتنمية محافظ الأوراق المالية والاهتمام بالمستثمرين في الأوراق المالية وتطوير وسائل الحفظ وغيرها من الخدمات التي تنشط سوق التداول.

التوجهات الاستشرافية لإقامة سوق للأوراق المالية في سوريه.

تمثلت الخطوات الرسمية لإنشاء سوق للأوراق المالية في سوريه بطرح مشروع مرسوم إنشاء سوق الأوراق والأسواق المالية السورية وذلك قبيل نهاية العام 2004.

وقد جاء في المادة الثالثة من مشروع المرسوم حول أهداف الهيئة الأساسية التي تسعى لتحقيقها وهي:

- تنظيم سوق الأوراق المالية والأنشطة والفعاليات الملحقة.
- حماية المواطنين والمستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة والتي تنطوي على احتيال أو غش أو تدليس أو تلاعب.
- تشجيع النشاط الادخاري والاستثماري بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني.

ومن خلال دراستنا للمشروع توصلنا للنتائج الآتية:

1. يعتبر هذا المشروع الخطوة الأولى فقط في طريق الوصول إلى إنشاء سوق الأوراق المالية.
2. يمثل هذا المشروع الإطار القانوني لإحداث هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية كجهة عليا مسؤولة عن سوق الأوراق المالية تضع القوانين وتراقب تنفيذها وتنظم عمليات التداول والإصدار وغيرها من النشاطات التي تجري في البورصة.
3. هذا المشروع أناط بهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية مهام وضع النظام الداخلي وكل ما يتعلق بعمل سوق الأوراق المالية السورية وبالتالي فإن التحدي الأصعب يكمن في وضع هذا النظام، ليكون متلائماً مع واقعنا.

أما الملاحظات على المشروع فهي كالتالي:

1. في تعريفه للأسواق المالية أشار مشروع المرسوم التشريعي في مادته الأولى إلى أن "الأسواق المالية هي الأسواق المنظمة لتداول الأوراق المالية التي يمكن أن تنشأ في الجمهورية العربية السورية وفقاً لأحكام هذا

المرسوم التشريعي"، وبذلك يكون المشرّع قد أغفل ذكر الأسواق غير المنظمة أو ما يُطلق عليه الأسواق الموازية والتي يمكن أن تشهد حركة تداول نشطة ويمكن أن تتسبب هذه الأسواق . في حال عدم خضوعها لرقابة هيئة الأوراق المالية . في أزمات كبيرة كما حدث في أزمة سوق المناخ في الكويت.

2. أشارت المادة الرابعة من المرسوم التشريعي إلى أعضاء مجلس المفوضين كما يلي "يتشكل مجلس المفوضين من سبعة أعضاء منهم أربعة أعضاء متفرغين من ذوي الخبرة والاختصاص على أن يكونوا أشخاصاً طبيعيين سوريين، هنا لم يشر المشرّع إلى الكيفية التي يتم من خلالها اختيار الأعضاء من أهل الاختصاص هل هم أصحاب شهادات أكاديمية في هذا العمل أم من الذين عملوا في بورصات أخرى، ومن هي الجهة التي تقدر ذلك.
3. طالما أن أسهم الشركات هي السلعة المتداولة في هذه السوق فمن المنطقي أن تكون هذه الشركات ممثلة في مجلس المفوضين، حيث نجد في المادة الرابعة من مشروع المرسوم أنه لا وجود لأي عضو في مجلس المفوضين يمثل الشركات المساهمة.
4. ورد في المادة 17 البند 5 ما يلي" استغلال شخص ما بحكم وظيفته أو مركزه لمعلومات داخلية أو سرية تتعلق بأوراق مالية لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية أو إفشاء هذه المعلومات لغير مرجعه المختص أو القضاء". إن مصطلح "معلومات داخلية" الوارد في هذه المادة غير مفسر من قبل المشرّع ومن المفضل تفسيره بشكل واضح عند وضع النظام الداخلي كما هو الحال في بورصة عمان حيث يُقصد بالمعلومات الداخلية "هي المعلومات غير المعلن عنها والتي قد تؤثر على سعر أي أوراق مالية في حال الإعلان عنها".
5. نصت المادة 2 البند /أ/ "تنشأ في الجمهورية العربية السورية جهة ناظمة تسمى هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية ترتبط برئيس مجلس الوزراء وتتمتع بالشخصية الاعتبارية وبالاستقلال المالي والإداري". نلاحظ أن المشرّع أشار بشكل واضح إلى الاستقلال المالي والإداري للهيئة، وكان من الأفضل أن يشير أيضاً وبشكل واضح إلى اختصاص الهيئة بالأعمال الرقابية وعدم تدخلها في عمليات سوق الأوراق المالية، كما هو الحال في بورصة عمان.
6. في المادة 17 عندما أشار المشّرع إلى المخالفات لأحكام المرسوم التشريعي نسي بعض أنواع هذه المخالفات مثل البيع الصوري أو الشراء بغرض الاحتكار أو استغلال ثقة العملاء.

الخاتمة:

يتطلب إنشاء سوق للأسهم والأوراق المالية دراسات واسعة وفي اتجاهات متعددة بهدف وضع نظم وآليات لعمل السوق بما يتناسب مع ظروفنا المحلية.

ومن خلال الدراسة السابقة توصلنا للنتائج الآتية:

1. القصد من السوق المالية خلق أقنية لاستثمار المدخرات الوطنية وهذا يعني أن السوق وسيلة وليست هدفاً.
2. السوق المالية بالنسبة للاقتصاد الوطني، كما هو ميزان الحرارة بالنسبة للمريض، فهي . إذا توفرت لها شروط نجاحها . تعتبر المعيار الأول لأداء الحكومة الاقتصادي إذا كان هناك توسع اقتصادي يكون الرخاء، الشركات تتفاعل أكثر ويظهر ذلك في الأداء الاقتصادي وهذا يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم. وعندما نقول في سورية ركود اقتصادي فإن السوق المالية هي المؤشر الأول لهذا الركود من خلال تراجع أسعار الأسهم.

3. السوق تعطينا تنبيهاً مبكراً للأوضاع الاقتصادية وتسهل اتخاذ القرار الاقتصادي المطلوب.
4. لكي تكون تجربة إنشاء سوق للأوراق المالية في سورية ناجحة، لابد من خطوات تمهيدية تشمل المناخ الاقتصادي في سورية بهدف توفير الشروط الصحية والموضوعية لإقامة مثل هذه السوق.
5. لا يمكن إنشاء سوق مالي في الدول الناشئة وفي سوريا إلا بتوافر أرضية اقتصادية وقانونية وضرائبية لكي يبنى عليها قانون السوق المالي، ولذلك من الأفضل عدم البدء في إقامة السوق قبل توفر الحد الأدنى الضروري من شروط نجاحها
6. من الضروري عدم السماح لنشوء أسواق موازية تكون خارج سيطرة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، نظراً لما قد تشكله هذه الأسواق من بيئة مناسبة لظهور الأزمات.

بناءً على الدراسات التي أُجريت في هذا البحث والنتائج التي حصلنا عليها نقترح مايلي:

الشركات المساهمة:

1. من الأمور المهمة التي ينبغي الإشارة إليها وذلك بعد الإطلاع على النظام الضريبي المطبق على الشركات المساهمة هو أن معدلات الضريبة تُفرض على أرباح الشركات دون النظر إلى رأس مال الشركة، وهذا يؤدي إلى عدم العدالة بين الشركات، فهل من المعقول أن شركة رأسمالها **50** مليون وأرباحها **3** مليون تدفع نفس الضريبة وتستفيد من الإعفاء نفسه لشركة رأسمالها **10**مليون وأرباحها **3** مليون. حل هذه الإشكالية يتطلب تحديد كمية الأرباح المعفاة من الضريبة وذلك كنسبة من رأس المال، وهذه الأخيرة تتحدد بنسبة الفائدة التي تحصل عليها الأموال عند إيداعها في البنوك دون أي مخاطرة مضافاً إليها تعويض عن المخاطرة. وهذا النظام من شأنه أن يشجع الشركات المساهمة على زيادة رأس مالها وتوسيع أعمالها.

2. من الضروري وضع تعريف واضح للشركة المساهمة العامة والشروط المطلوبة للشركة المساهمة حتى تكتسب هذه الصفة. وذلك حتى لا تقوم بعض الشركات المساهمة الخاصة بالتحول إلى عامة بشكلٍ صوري أو محدود بهدف الاستفادة من المزايا المقدمة للشركات المساهمة العامة.

3. يجب أن تكون أسهم الشركات المساهمة أسمية أو للأمر، الامر الذي يزيد من سيولتها ويجعلها قابلة للتداول بسهولة.

4. وجوب أن تُعامل الشركات المساهمة معاملة خاصة من الناحية الضريبية بهدف تشجيع إقامتها نظراً للمزايا التي يتمتع بها هذا النوع من الشركات مقارنةً بالأنواع الأخرى.

5. تسهيل الإجراءات اللازمة لزيادة رأس مال الشركات، ففي البلدان المتطورة لا يُطلب رأي أي وزير عندما تريد شركة أن تزيد رأس مالها نتيجة نموها، الأسلوب سهل، تجتمع الهيئة العامة العادية أو غير العادية وفقاً للنظام الأساسي وتزيد رأس مال الشركة ثم تقوم بتسجيل القرار في السجل التجاري وتقوم بتنفيذ الزيادة. هذه الإجراءات لا تأخذ أكثر من 24 ساعة[30].

النظام المصرفي:

1. تقييم أداء المصارف من خلال المعايير الدولية (مقررات لجنة بازل).
2. إعادة إحياء مجلس النقد والتسليف ليلعب دوره في رسم السياسة النقدية، وظهرت بوادر ذلك مع تعديل أسعار الفائدة في شهر آذار عام 2005.

3. منح مصرف سورية المركزي درجة كبيرة من الاستقلالية بحيث يسترجع دوره في رسم السياسة النقدية.
4. إعطاء استقلالية للسلطات النقدية تمكنها من معالجة حالات الاختلال التي يتعرض لها الاقتصاد الوطني، وذلك عن طريق تفعيل أدوات السياسة النقدية.
5. تبني سياسة نقدية تهدف إلى ربط معدل نمو العرض النقدي بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، مع عدم اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد لتمويل عجز الموازنة والاستعاضة عن ذلك بالجوء إلى سوق الأوراق المالية من خلال طرح سندات حكومية.
6. إخضاع كوادر المصارف لدورات توضح لهم مدى أهمية دور كل منهم والمهام الجديدة التي يجب أن يقوم بها المصرف كإدارة محفظة الأوراق المالية أو تكوين صناديق الاستثمار أو تمويل صفقات شراء الأوراق المالية.
7. مكننة العمليات المصرفية وربط المصارف ببعضها وإصدار نشرات دورية وسنوية عن طبيعة عمل المصارف السورية (الشفافية).
8. دخول المصارف كشريك في المشاريع الاستثمارية ومساعدة المستثمرين على إيجاد مصادر للتمويل عن طريق اتفاق المصرف مع مراسليه في الخارج لقاء عمولة بالقطع الأجنبي.
9. الحفاظ على سرية العمل المصرفي بكافة الوسائل والسبل.
10. السعي إلى تحقيق الربحية الاقتصادية من الخدمات التي تقدمها المصارف العامة.

<u>مناخ الاستثمار:</u>

1. إنشاء بنك للمعلومات بحيث يستطيع أي مستثمر الحصول على المعلومات التي يريدها في أي وقت (يمكن أن يكون عبارة عن موقع على شبكة الانترنت يحتوي على آخر المعلومات التي تهم المستثمرين).
2. ضرورة وضع خريطة للاستثمارات وفقاً لخطة التنمية، الأمر الذي يؤدي إلى نمو كافة القطاعات الاقتصادية بشكل متوازن وذلك تجنباً لحدوث فائض في عرض بعض القطاعات واختناقات في قطاعات أخرى.
3. الدراسة المستمرة للبيئة الاستثمارية المحلية وفي الدول المجاورة بهدف اتخاذ الإجراءات الكفيلة بجذب الاستثمارات، مع التأكيد على أن هذه الدراسات يجب أن تكون مشتركة بين وزارات الدولة ومؤسسات القطاع العام والخاص حتى لا تبتعد القوانين والتشريعات عن الواقع.
4. اتخاذ الإجراءات الكفيلة بزيادة التكوين الرأسمالي الخاص بهدف زيادة معدلات النمو وتخفيض معدلات البطالة، ويكون ذلك من خلال توفير تشريعات ملائمة تشمل البنية القانونية والنظام الضريبي. ووضع حوافز بهدف تشجيع رأس المال على إعادة استثمار أرباحة في سوريه، كتقديم إعفاءات ضريبية خاصة عند إعادة استثمار هذه الأرباح.
5. ضرورة إجراء تعديل سريع في القوانين عندما تستدعى الحاجة، ومثال على ذلك قانون التجارة الذي صدر في العام 1949 فهذا القانون صدرت عليه تعديلات طفيفة في الأعوام 1951 . 1953 . 1955 ومنذ ذلك الوقت لم يتغير شي. "ففي بريطانيا مثلاً صدر في العام 1989 قانون أسمه (فايننشال سرفيس ان آكت)، المشرّع البريطاني نسي شيء أسمه "اليورماركت" وهي المؤسسة الوحيدة التي لم يشملها هذا القانون، تفاوض مع مجلس العموم البريطاني وقام في ظرف ستة اشهر بتعديل القانون كي يشمل هذه المؤسسة ودورها في انسياب الأموال عبر الحدود"[31].

6. إصلاح هيكل الرواتب والأجور، حيث يعد انخفاض الأجور الحقيقية سبباً رئيسياً لتدني الطلب على الأوراق المالية في البورصات العربية.

النظام الداخلي للسوق:

1. اختصاص هيئة الأوراق المالية بالأعمال الرقابية واستقلالها المادي والإداري بما يوفر لها العمل في مناخ جيد وينعكس إيجاباً على تداول الأوراق المالية ويضمن مناخ آمن للمستثمرين ويمكّن الهيئة من المتابعة الدائمة لعمليات التداول وتقديم الحلول عند الحاجة.
2. ضرورة نشر البيانات والقوائم المتعلقة بالشركات بشكل علني وأمام الجميع وإيجاد جهاز رقابي يمنع تسربها قبل نشرها.
3. إلزام الشركات بنشر بياناتها بشكل ربعي، فلا يجب الاكتفاء بنشر القوائم الختامية للشركات مرة واحدة في السنة بل يجب أن تنشر كل ثلاثة أشهر حتى يبقى جمهور المستثمرين بشكلٍ عام وجمهور المساهمين بشكلٍ خاص على إطلاع بأوضاع الشركات.
4. تأهيل الكوادر اللازمة للعمل في السوق المالية، وخاصةً تلك التي تضطلع بشؤون التحليل المالي.
5. توفير صحافة مالية متخصصة تدار من قبل متخصصين في هذا المجال.
6. من الأفضل عدم السماح للأوراق المالية الأجنبية[32] بالتداول في سوقنا المحلية حتى لا نستورد المنافسة إلى عقر دارنا هذا فضلاً على أن الشركات الأجنبية أكثر جاذبية من الشركات المحلية وتداول أوراقها في سوقنا سوف يؤثر على أسعار الأوراق المحلية.
7. بالنسبة لعملية الإصدار نعتقد أنه الأفضل أن يقوم بالمهمة المنشاة ذاتها وذلك لعدم وجود قاعدة صناعية تجارية كبيرة يكون من خلالها إقامة بنوك الاستثمار مجديا، بالإضافة إلى أن البنوك التجارية بشكلها الراهن لا تستطيع تغطية الإصدارات نظراً لعدم توفر أي خبرة في هذا النشاط. بالإضافة لعدم قدرتها على إعطاء أية ضمانات للمنشاة المصدرة نظراً لعدم استقلالية القرار فيها، ومن الممكن أن تكتفي البنوك التجارية بتسوية عمليات البيع وإثبات الملكية.
8. من اجل تحقيق الانتظام في سعر الورقة المالية ومنع حدوث تقلبات سعرية كبيرة لا تستند على أسس حقيقية، يجب وضع هامش معين لتحركات الأسعار.

المراجع:

.....

[1] Mcmenamin, J, **Financial Management**, London , 1999 , p.72.

[2] Peter S.Rose – **Money and capital market** – Texas 1983 – p. 246.

[3] لميداني، محمد أيمن عزت . **تطوير أسواق رأس المال في سورية** . جمعية العلوم الاقتصادية . سورية . 2002/2/19 . 2002. من ص2 إلى5.

[4] لمزيد من المعلومات راجع:

- الميداني، محمد أيمن عزت . **تطوير أسواق رأس المال في سورية** . جمعية العلوم الاقتصادية . سوريا . 2002 من ص3 إلى ص7، من ص9 إلى ص12.
- هندي، منير إبراهيم . **الأوراق المالية و أسواق رأس المال** . منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر . 1997. من ص83 إلى ص206.
- Schall, L., Haley, C. **Introduction to Financial Management.** N.Y.: McGraw-Hill, 1988 . p.27.

[5] هندي، منير إبراهيم . **الأوراق المالية و أسواق رأس المال** . منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر . 1997. ص97.

[6] أنظر:

- كبيه، محمد- **مؤشرات الأسواق المالية**- مؤتمر الأسواق المالية ودورها في جذب الاستثمارات- كلية الاقتصاد- جامعة تشرين-2003، من ص 2 إلى8.
- هندي، منير إبراهيم . **الأوراق المالية و أسواق رأس المال** . منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر . 1997. من ص241 إلى ص277.
- French, D. **Security and Portfolio Analysis; Concepts and Management**. OH.: Merrill Pub., 1989.p.233.

[7] أنظر:

- هندي، منير إبراهيم . **الأوراق المالية و أسواق رأس المال** . منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر . 1997، من ص 5 إلى ص 77.
- جودة، صلاح السيد . **بورصة الأوراق المالية علمياً عملياً** . مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية . الطبعة الأولى . مصر . 2000، من ص153 إلى ص185.
- French, D. **Security and Portfolio Analysis; Concepts and Management.** OH.: Merrill Pub., 1989.p.101.

[8] لمزيد من المعلومات راجع:

- الخطيب، فوزي- **الأسواق المالية ودورها في التنمية**- مؤتمر الأسواق المالية ودورها في جذب الاستثمارات- كلية الاقتصاد- جامعة تشرين- 2003، من ص6 إلى 9.
- صقر، محمد- **الأسواق المالية ودورها في التنمية**- مؤتمر الأسواق المالية ودورها في جذب الاستثمارات- كلية الاقتصاد- جامعة تشرين- 2003، من ص 3 إلى 5.
- عبد الحافظ، السيد البدوي . **إدارة الأسواق والمؤسسات المالية نظرة معاصرة** . دار الفكر العربي . القاهرة، من ص 8 إلى 12.
- كبية، محمد- **مؤشرات الأسواق المالية**- مؤتمر الأسواق المالية ودورها في جذب الاستثمارات- كلية الاقتصاد- جامعة تشرين- 2003، من ص9 إلى11.

[9] أنظر:

- قانون الأوراق المالية رقم 23لسنة 1997.
- هيئة الأوراق المالية –الأردن **http://www.jsc.gov.jo/jsc_arabic/main.asp**
- بورصة عمان **http://www.ase.com.jo/ar/index.php**

[10] صندوق النقد العربي. www.amf

[11] خطيب ،شذا جمال– **الأزمة المالية والنقدية في دول جنوب شرقي أسيا**– مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية– 2001–ص18.

[12] خطيب ،شذا جمال– **الأزمة المالية والنقدية في دول جنوب شرقي أسيا**– مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية– 2001– ص 22.

[13]كنعان، علي . **النظام النقدي والمصرفي السوري** . دار الرضا للنشر . دمشق . 2000 ..ص. 260..

[14]كيفية حساب معدل التضخم راجع:

- الحمش، منير . **الاقتصاد السوري على مشارف القرن الحادي والعشرين** . دار مشرق مغرب للخدمات الثقافية والطباعة والنشر . سوريا _ 1997. ص82.
- القضماني، عادل . **التضخم في القطر العربي السوري (مسائل قياسية)** . مجلة بحوث جامعة حلب . العدد 18 . 1995 . من ص 337 إلى 343.

[15] **المجموعة الإحصائية السورية** . المكتب المركزي للإحصاء . الجدول 16/49، 16/1 ،16/12، 16/18 ، 16/41، 16/43، الأرقام: مليون ليرة سوريه سنة الأساس 1995. ملاحظة: 2003 أرقام تقديرية.

[16] **المجموعة الإحصائية السورية** . المكتب المركزي للإحصاء . الجدول 16/37. الأرقام: مليون ليرة سورية . سنة الأساس 2000. ملاحظة: 2003 أرقام تقديرية.

[17] التقرير السنوي لهيئة مكافحة البطالة . رئاسة مجلس الوزراء . العام 2003 . ص 29.

[18] التقرير السنوي لهيئة مكافحة البطالة . رئاسة مجلس الوزراء . العام 2003 . ص 24.

[19] التقرير الاقتصادي العربي الموحد . الفصل الثاني، التطورات الاقتصادية والاجتماعية . العام 2004 جدول 2/16.

[20]حبيب، مطانيوس . **مداخلة في مسالة البطالة** . ندوة الثلاثاء الاقتصادية . 2004/5/11 . ص7.

[21] التقرير الاقتصادي العربي الموحد . الفصل العاشر . أسواق العمل في الدول العربية . عام 2003. جدول 10/4.

[22] التقرير السنوي لهيئة مكافحة البطالة . رئاسة مجلس الوزراء . العام 2003 . ص 25.

[23] المجموعة الإحصائية السورية . المكتب المركزي للإحصاء . الجدول 16/50، 16/51، الأرقام: مليارات الليرات السورية.ملاحظة: 2003 أرقام تقديرية.

[24] الأرقام في هذه الفقرة مأخوذة من: التقرير الاقتصادي العربي الموحد . الفصل السادس . التطورات المالية . العام 2004 جدول 6/3 .

[25] الأرقام في هذه الفقرة مأخوذة من: التقرير الاقتصادي العربي الموحد العام 2004 . الفصل السادس . التطورات المالية . جدول 6/3 .

[26] المجموعة الإحصائية السورية العام 2003 . المكتب المركزي للإحصاء . الجدول 3/9.

[27] كنعان، علي . **النظام النقدي والمصرفي السوري** . دار الرضا للنشر – دمشق . 2000. ص 238.

28 بوحسون، د.ياسر– **واقع وآفاق الشركات المساهمة المغفلة في سوريا** – " دراسة قانونية اقتصادية تحليلية"، مجلة بحوث جامعة حلب، العام2001 . العدد 27. ص3,4.

[29] بو حسون، د.ياسر – **واقع وآفاق الشركات المساهمة المغفلة في سوريا** – " دراسة قانونية اقتصادية تحليلية"، مجلة بحوث جامعة حلب، العام2001 . العدد 27. ص6

[30] الأنصاري، د.أسامة . **حلقة نقاشية حول أسواق الأوراق المالية** . ندوة الثلاثاء الاقتصادي . 2000/8/8 . ص 13.

[31] الأنصاري، د.أسامة . **حلقة نقاشية حول أسواق الأوراق المالية** . ندوة الثلاثاء الاقتصادي . 2000/8/8 . ص 24.

[32] لا نقصد بالشركات الأجنبية رأس المال الأجنبي المستثمر في سورية وإنما الشركات التي تعمل خارج سوريه وليس لها استثمارات مباشرة في بلدنا وتريد طرح أسهمها للبيع في السوق المحلية.

المخططات:

م خطط (1) تقسيمات أسواق المال

الجداول:

1. جدول (1) الفجوة التضخمية ومعدل التضخم
2. جدول (3) نسبة الاستهلاك والادخار إلى الدخل
3. جدول (2) إجمالي التكوين الرأسمالي الثابت