مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: مقومات نجاح سوق دمشق للأوراق المالية والشركات المساهمة فيه "نظرة استشرافية مستقبلية"
اسم الكاتب: د. نهاد نادر
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4074
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 06:24 +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 والبحوث العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (29) العدد (4)2007
Tishreen University Journal for Studies and Scientific Research- Economic and Legal Sciences Series Vol. (29) No. (4) 2007

مقومات نجاح سوق دمشق للأوراق المالية والشركات المساهمة فيه "نظرة استشرافية مستقبلية "

الدكتورة نهاد نادر*

(تاريخ الإيداع 21 / 5 / 2007. قُبِل للنشر في 2007/9/30)

□ الملخّص □

لا شك أن إقامة سوق للأوراق المالية في سورية، أصبح ضرورة ملحة، لكن الأهم هو ضمان نجاح وبقاء هذه السوق، بتوفر مقومات نجاحها، التي تتمثل أهمها بوجود شركات مساهمة ضخمة ناجحة في أداء أعمالها.

ومع اقتراب موعد حلول إطلاق سوق دمشق للأوراق المالية المتوقع افتتاحه في بداية عام 2008، تسعى الجهات المعنية لتوفير البنية التحتية اللازمة لنجاحها. وهي في حركة مستمرة حالياً من أجل توفير الشروط اللازمة لنجاح هذه السوق، وتشكل الشركات المساهمة عصب الحياة في هذه السوق.

ومن هذا المنطلق لا بد من توفر شركات قابلة للإدراج فيه تتلاءم بنيتها الإدارية والمالية مع متطلبات نجاحه.

لذلك هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على المتطلبات اللازم توفرها في الشركات المساهمة، لتأخذ مكانها في سوق دمشق للأوراق المالية، مع التعرض تفصيلاً إلى مقومات نجاح هذه السوق، وهل من المتوقع نجاحها؟ وهل سيلاقي إقبالاً من قبل المستثمرين والمدخرين السوريين؟ تمهيداً لاقتراح توصيات علها تكون خطوة في طريق الألف ميل، تضمن الوصول إلى سوق أوراق مالية ناجحة في سورية.

كلمات مفتاحية: سوق الأوراق المالية – القيمة السوقية للسهم – الأسهم العادية – الأسهم الممتازة – السندات –السوق الأولية – السوق الثانوية – مخاطر الأعمال – المخاطر المالية.

* مدرسة في قسم إدارة الأعمال – كلية الاقتصاد – جامعة تشرين – اللاذقية – سورية.

مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (29) العدد (4)2007
Tishreen University Journal for Studies and Scientific Research- Economic and Legal Sciences Series Vol. (29) No. (4) 2007

Elements of Success of Damascus Stock Market and the Participating Companies: An Analytical Prospective Study

Dr. Nouhad Nader*

(Received 21 / 5 / 2007. Accepted 30/9/2007)

□ ABSTRACT □

Creating a Stock Market in Syria has become a necessity, but the success or continuity of this market is more important. This can be achieved the availability of successful big corporate companies.

The launching date of the Stock Market in Damascus is expected to be in the beginning of 2008, and the official authorities try to create the infrastructure necessary for its success. These include corporate companies whose administrative and monetary structure must comply with the needs of its success.

This study sheds light on the requirements these companies should have to take part in Damascus Stock Market. We will specify the conditions for the success of this market, and why it should be welcomed by the Syrian investors. The study ends with some recommendations for guaranteeing a successful stock Market in Syria.

Key words: Stock Market, Market value of stock, Common stock, Preferred Stock, Bonds, Primary market, Secondary market, Business risks, Financial risks.

***Assistant Professor, Department of Business Management, Faculty of Economics, Tishreen University, Lattakia, Syria.**

مقدمة:

أصبحت إقامة سوق للأوراق المالية في سورية ضرورة ملحة، ويعد إنشاؤها حدثاً مهماً نظراً للفوائد الكبيرة المتوقع أن تحققها سواء للمدخر بتوفير قنوات استثمارية ملائمة، وللشركات بتوفير مصدر تمويلي لها، ومساهمتها في تحقيق التنمية الشاملة، ولضمان نجاحها لا بد من توفر شركات مساهمة ناجحة. وبما أن سورية اليوم تنتهج فلسفة التطوير والتحديث المستمر لمختلف قطاعاتها، فقد جاء المرسوم التشريعي رقم 55 لعام 2006 والذي نص على تأسيس سوق دمشق للأوراق المالية خطوة هامة في طريق التقدم الاقتصادي خصوصاً وأن لسورية تجربة قديمة في هذا المجال، إذ تعد من أقدم الدول العربية التي عملت بالبورصة والتداول بالأوراق المالية.

لذلك يستمد البحث العلمي أهميته من خلال تقديم رؤية مستقبلية ، عن مدى إنجاح سوق دمشق للأوراق المالية من خلال عرض مقومات نجاحها مع عرض مقومات نجاح الشركات المساهمة الراغبة في الدخول إليها، وتحليل للمراسيم، والقوانين المختصة بهذا المجال مع الاستعانة بالأرقام والبيانات الفعلية لبعض الشركات المساهمة لدعم نتائج الدراسة.

مشكلة الدراسة:

السؤال الذي يراود أي مستثمر يرغب الدخول في سوق دمشق للأوراق المالية هو: كيف تعرف أن هذه الأسهم جيدة وخاصة أن سوق دمشق للأوراق المالية لم تطلق بعد حالياً ومضى على توقفها قرابة النصف قرن.

لذلك تناولت الأسئلة المطروحة للدراسة بما يلي:

1- ما هي الأسس الواجب أن تعتمد عليها الشركات المساهمة لضمان نجاحها، واستمرارها في رفع قيمة أسهمها السوقية؟

2- بداية عام 2008 موعد إطلاق سوق دمشق للأوراق المالية، فما هي مقومات نجاح هذه السوق، وهل تتوفر هذه المقومات حالياً في سورية؟!

3- هل شمل المرسوم التشريعي رقم 55 جميع الشروط الواجب توفرها في الشركات المساهمة السورية لتؤهلها لدخول السوق؟

4- هل من المتوقع نجاح سوق دمشق للأوراق المالية، وهل ستلاقي إقبالاً من قبل المستثمرين والمدخرين السوريين؟

أهمية الدراسة وأهدافها:

لقد هدفت هذه الدراسة بصورة رئيسية إلى تسليط الضوء على النواحي التالية:

1- تحديد المقومات، والمتطلبات الواجب توفرها لنجاح سوق دمشق للأوراق المالية.

2- تحديد الأسس العلمية الواجب إتباعها في الشركات المساهمة لتحافظ على قيمتها في السوق المالية.

3- تحليل الأرقام والبيانات لبعض الشركات المساهمة السورية التي طرحت أسهمها للاكتتاب بهدف إغناء البحث، ودعم نتائج الدراسة.

4- إلقاء نظرة تحليلية للمرسوم التشريعي رقم 55 لعام 2006 بشأن شروط دخول الشركات لسوق دمشق للأوراق المالية.

5- استخلاص نتائج تبنى عليها اقتراحات، وتوصيات، تهدف إلى نجاح سوق دمشق للأوراق المالية، والشركات المساهمة الداخلة فيه.

منهجية البحث:

اعتمد الباحث منهجاً وصفياً تحليلياً عن طريق الاستعانة بالمسح المكتبي الذي يهدف إلى دراسة، وتحليل ما هو متاح من دراسات، وأبحاث، ومقالات، وكتابات عربية، وانكليزية ذات صلة بموضوع الدراسة بالإضافة إلى ما جمع من المجلات المتخصصة، والمراسيم، والقوانين، والقرارات الصادرة في هذا المجال، كما تم جمع معلومات وبيانات وأرقام عن بعض الشركات المساهمة التي طرحت أسهمها للاكتتاب بهدف تحليلها واستخدامها في دعم نتائج الدراسة. والشركات المساهمة محل الدراسة هي:

البنك الدولي للتجارة والتمويل (شركة مساهمة مغفلة سورية خاصة).

بنك سورية والمهجر (شركة مساهمة مغفلة سورية خاصة).

البنك العربي – سورية (شركة مساهمة مغفلة سورية خاصة).

شركة سيريتل للاتصالات (شركة مساهمة مغفلة).

أنواع الأوراق المالية المتداولة في الأسواق العالمية والعربية والسورية:

إن التداول في الأوراق المالية قديم، فالرومان هم أول من استخدموها في القرن الخامس قبل الميلاد، ثم تطورت مع الوقت حتى شاع استخدام البورصات في كل الدول. فيما بعد وفي عام 1592 ظهرت أول قوائم لأسعار الأسهم في أسواق أمستردام وباريس ولندن، وكانت في ذلك الوقت الدولة المسيطرة على سوق الأوراق المالية هي بريطانيا، ثم انتقلت السيطرة إلى أمريكا، وهكذا استمرت البورصة بالتطور وتوسع انتشارها على مستوى العالم إلى أن أصبحت الآن مصدراً هاماً لتمويل الشركات، ولتشغيل مدخرات الأفراد.

وهكذا أدركت سوريا أهمية سوق الأوراق المالية، وبعد أن تأكدت من أن هذه السوق –لأغلبية دول العالم – هي ضرورية جداً، ولا يمكن الاستغناء عنها أبداً.

أما بالنسبة للأوراق المالية التي سيتم طرحها وتداولها في سوق دمشق للأوراق المالية، لقد حددها المرسوم التشريعي رقم 55 لعام 2006 بمادته الثالثة:

1- أسهم الشركات المساهمة السورية القابلة للتداول.

2- أدوات الدين القابلة للتداول (الحكومية).

3- أدوات الدين القابلة للتداول الصادرة عن الشركات المساهمة السورية.

4- الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق بعدد شركات الاستثمار.

5- أوراق مالية أخرى سورية أو غير سورية متعارف عليها أنها أوراق مالية.

أما الأوراق المالية هي:

1- الأسهم العادية "Common Stock":

هي أوراق مالية، تمثل صكوك ملكية، تعطي لحاملها الحق في امتلاك حصة في الشركة بمقدار نصيبه من الأسهم.

وأهم المزايا التي يحصل عليها حامل السهم العادي، تتمثل بالحصول على الأرباح الموزعة بمقدار ما يملكه من أسهم، وزيادة قيمة السهم في حال نمو الشركة، وتوسعها، وزيادة حجم أرباح نشاطاتها [1]، وبالمقابل يتعرض أيضاً لخطر انخفاض قيمة السهم في السوق، ويعود قسم كبير من هذه المخاطرة إلى مخاطر الأعمال، والمخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة المصدرة، فالمستثمر في الأسهم العادية، يجب أن يعرف دائماً حجم مخاطر الأعمال، والمخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة. وتتوقف قيمة السهم في السوق على العائد المتوقع أن يدره السهم، ويحصل عليه المستثمر، لذلك فإن أهم العوامل التي تؤثر في تحديد قيمة السهم في السوق المالية هي:

أ- المركز المالي للشركة، ومدى قدرتها على المنافسة.

ب- شدة الطلب على منتجات الشركة وجودة (السلعة أو الخدمة) .

ت- عائدات الأسهم الموزعة في المنشآت المنافسة.

ث- السياسة المتبعة في توزيع عائدات الأسهم، وفي احتجاز الأرباح.

ج- الأرباح المحققة والمتوقعة للشركة.

ح- مقدار التوسع والنمو والذي يحدد قدرتها على الاستمرار، والبقاء في دنيا الأعمال.

خ- نوع وطبيعة ودرجة المخاطرة التي تتعرض لها الشركة.

2-الأسهم الممتازة "Preferred Stock":

هي عبارة عن صكوك ملكية، يحصل مالكها على عائد كنسبة من السهم، ويحصل على العائد قبل حصول أصحاب الأسهم العادية، وبعد أصحاب السندات، وهي تجمع بين صفات، وحقوق الأسهم العادية، والسندات لهذا تدعى أيضاً بالأسهم الهجينة فهي أوراق مالية، تمثل حق ملكية (أي تستحق أرباح في موعد محدد مسبقاً) وأيضاً حق مديونية أي أن بعض أنواع الأسهم الممتازة، يمكن استردادها وفقاً لما هو محدد عند الاكتتاب، والتي تدعى بالأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء [2].

3- سندات تصدرها الشركات Corporate Bonds:

يعد هذا النوع من الأوراق المالية شائع الاستخدام في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم، وهي عبارة عن سندات، تعطي لحاملها الحق في الحصول على فائدة محددة بشكل مسبق. وصاحب السند هو مقرض لا يحق له الحصول على الأرباح، وإنما له حق الحصول على الفائدة، وقيمة السند في تاريخ الاستحقاق، وله الأولوية في الحصول على حقه في حال تصفية الشركة. وهناك سندات مضمونة، وسندات غير مضمونة.والمستثمر في السندات يهتم بدراسة المخاطر المالية للشركة (مخاطر عدم قدرتها على سد التزاماتها في الوقت المناسب) بالإضافة إلى مخاطر تقلب أسعار الفائدة. وللاستثمار في السندات مزايا عديدة بالنسبة لمالك السند، تتمثل أهمها بالحصول على دخل ثابت حتى موعد استحقاق السند. مع انخفاض المخاطر إلى أدنى حد ممكن، حيث تتمثل المخاطر المتعلقة بالاستثمار في السندات، بمخاطر انخفاض قيمة السند، كونه استثمار طويل الأجل لا يحصل المستثمر على قيمته إلا بعد سنوات

عديدة، وما ينشأ عن طول المدة من انخفاض في القوة الشرائية للنقد خصوصاً إذا كانت فائدة السند لا تغطي معدل التضخم، كما يتعرض حامل السند إلى مخاطر، تغير سعر الفائدة في السوق، ومخاطر استهلاك السندات [3].

4- سندات حكومية "Govern Bonds" :

وهي سندات تصدرها الحكومة (تكون متوسطة أو طويلة الأجل)، تصدر بهدف تمويل العجز في موازنة الدولة، أو مواجهة التضخم، ويعد هذا النوع من السندات مرغوباً فيه، لأنه قليل المخاطرة، فهي مضمونة، ومعفاة من الضريبة لذلك فوائدها عادة تكون أقل من فوائد سندات الشركات. ومن جهة أخرى إن إصدار مثل هذا النوع من السندات يساعد الحكومة من خلال تحويل دينها إلى سندات خزينة، يصدرها البنك المركزي (كما هو متعارف عليه عالمياً)، وإن إصدار هذا النوع من السندات في السوق المالية السورية مفيد جداً حيث سيجنب الاقتصاد السوري المخاطر التضخمية للتمويل العجزي، وهذا له فائدة كبيرة جداً في مجال قبول المستثمر عائد مقبول على السهم، وفائدة منخفضة نسبياً على السندات.

5- الأسهم المجانية:

وهي الأسهم التي توزعها بعض الشركات على المساهمين بهدف زيادة ملكيتهم للشركة من خلال امتلاكهم للأسهم، وتعويضاً عن الأرباح التي يتم احتجازها، وتعد الأسهم المجانية بمثابة زيادة في رأسمال الشركة والمتولدة عن احتجاز في أرباح الشركة، وبالتالي يكون للمساهمين الحق في هذه الزيادة في رأس المال.

وأصدرت العديد من الشركات السورية الأسهم المجانية لأصحاب الأسهم العادية، ومنها شركات مساهمة خاصة، وهناك شروط لتوزيع الأسهم المجانية في الشركات أهمها وجود احتياطيات كافية لتغطية قيمة الأسهم المجانية، واتخاذ قرار بهذا الشأن من إدارة الشركة، ويترتب على توزيع الأسهم المجانية زيادة في رأس المال المصدر، وفي الوقت نفسه نقص بالقيمة ذاتها في بند الأرباح المحتجزة لدى الشركة أي أن الأمر ينصب فقط على تغيير تركيبة حق الملكية. وهناك العديد من الشركات المساهمة السورية، اعتمدت الأسهم المجانية كوسيلة لزيادة رأسمالها .

وعادة تلجأ الشركات إلى توزيع الأسهم المجانية في حال نقص السيولة للشركة، وفي الوقت نفسه رغبتها في توزيع أرباح على المساهمين، ورغبتها أيضاً بزيادة رأسمالها دون مطالبة المساهمين بمقابل لهذه الزيادة، وعادة ما يستقبل سوق المال هذه المعلومات بكفاءة، فتنخفض القيمة السوقية للسهم بمقدار الزيادة نفسها الناتجة عن توزيع أسهم مجانية [4].

وبشكل عام يجب دراسة خصائص الأوراق المالية من خلال دراسة الوضع المالي للشركة المصدرة لها، بهدف تقدير حجم العائد والمخاطرة، وبهدف تشكيل محفظة أوراق مالية ملائمة. وتحتوي المحفظة على جميع الأوراق المالية التي يتم الاستثمار من خلالها، ويمكن بيعها في أي وقت لتحقيق أرباح الاستثمار [5].

أنواع المخاطر التي تؤثر في قيمة الورقة المالية:

هناك نوعان من المخاطر التي تتعرض لها الورقة المالية، يتمثل الأول بالمخاطر المنتظمة " Systematic Risk" أو ما تسمى بالمخاطر السوقية : وهي المخاطر التي ليس للشركة علاقة بها، وإنما تتعرض لها الورقة كونها تتداول في سوق يعمل ضمن بيئة خارجية، تؤثر فيه ومن الصعب خضوعها لسيطرة المستثمر. [6، 7]، أما الثاني فيتمثل في المخاطر غير المنتظمة "Un systematic Risk " :أو ما تسمى بالمخاطر الخاصة، أو المخاطر

اللاسوقية، وهي مخاطر، يمكن السيطرة عليها بالتنويع، وتتعلق بالشركة المصدرة للأوراق المالية، ومصدر هذا النوع من المخاطر، هو مخاطر الأعمال، والمخاطر المالية.

مخاطر الأعمال " Business Risk" : هي مخاطر تخضع لسيطرة إدارة الشركة حيث تتمكن بسهولة من تجاوزها، ويتعلق هذا النوع من المخاطر بمدى قدرة المنشأة على اتخاذ قراراتها الاستثمارية، ومستوى أداء العاملين، وكفاءة العمل التسويقي، وقدرتها على المنافسة، وانعكاس ذلك على أرباحها، فكلما فقدت الشركة السيطرة على أعمالها من خلال غياب إدارة مبنية على أسس علمية، كان احتمال تعرضها لمخاطر الأعمال كبيرة.

والمخاطر المالية " Financial Risk" : هو اعتماد المنشآت المتزايد على القروض بهدف الاستفادة من الوفر الضريبي، ويؤدي إلى زيادة أعبائها، والتزاماتها المالية، وهذا يسبب لها الوقوع بالخطر، والعسر المالي، هذا النوع من المخاطر أيضاً يمكن السيطرة عليها بتحقيق التوازن بين الأموال الخاصة، والاستفادة من الأموال المقترضة أي المحافظة على نسبة المديونية، أو الهيكل التمويلي الأمثل.

ويمكننا تحديد أهم العوامل التي قد تتعرض لها الشركة، وتؤدي إلى رفع مخاطر الأعمال فيها:

1- ترتفع درجة مخاطرة الأعمال التي تتعرض لها الشركات المصدرة للأوراق المالية في حال عجزها عن تصريف إنتاجها، وما ينجم عن ذلك من تأثير سلبي على المخزون بتراكمه، وتجميد الأموال المستثمرة فيه، وانخفاض في معدل العائد على رأس المال المستثمر، وانخفاض في المبيعات والأرباح. ويعود سبب ذلك إلى ضعف قدرة الشركة على المنافسة، وما يعقبه من انخفاض الطلب على إنتاجها.

2- إن ارتفاع أسعار المواد الأولية، والخامات الداخلة في عملية الإنتاج، أو فقدان المواد الأولية المستخدمة، وارتفاع سعر المواد البديلة التي قد تكون مستوردة، سيؤدي حتماً إلى ارتفاع تكاليف إنتاج السلعة، وهذا ما يخفض هامش أرباحها.

3- إن ارتفاع التكاليف الثابتة في الشركة، دون أن تترافق بزيادة في الإنتاج، سيؤدي إلى زيادة التكاليف، وانخفاض الأرباح، وارتفاع مخاطر الأعمال.

4- عدم استخدام الأساليب العلمية في الإدارة وعدم القدرة على اتخاذ القرارات المالية، والاستثمارية السليمة يوقع الشركة في مخاطر الأعمال، وهذا يعود إلى غياب العنصر البشري المؤهل والخبير والماهر.

وإذا أرادت الشركة أن ترفع من قيمة أسهمها في السوق المالية، يجب عليها تجنب وقوعها في مخاطر الأعمال. ومن هنا كان اهتمامنا لتسليط الضوء على الشروط الواجب توفرها في الشركات المساهمة، لتتمكن من الاستمرار في السوق المالية.

واقع الشركات المساهمة السورية، والأسس العلمية الواجب اعتمادها لضمان دخولها في سوق الأوراق المالية:

تدفع سوق الأوراق المالية في أي دولة شركاتها المساهمة إلى تحسين وضعها، وتطوير أدائها، وزيادة قدرتها على المنافسة، لأن المستثمر يُقبل فقط على شراء أسهم الشركات الناجحة والرابحة، والتي تتمتع بسمعة مالية جيدة.

وهنا في سورية من المتوقع أن إحداث سوق للأوراق المالية، سيساهم في تطوير، وتشجيع، وإحداث الشركات المساهمة القادرة على القيام باستثمارات ضخمة، تفوق إمكانياتها تلك المتوافرة لدى الشركات الفردية العائلية، من خلال ما يقدمه لها من مصادر تمويل منخفضة التكلفة مقارنة بغيرها من المصادر الأخرى بالإضافة إلى التشجيع،

والتخفيض الضريبي. لقد تناولت المراسيم، والقوانين المتعلقة بإدارة، وتنظيم سوق الأوراق المالية السورية من الناحية القانونية كما تطرقت إلى شروط دخول الشركات المساهمة إلى السوق، والتي تمثل أهمها بضرورة الإفصاح والشفافية في تقييم المعلومات، وإخضاع بياناتها إلى نظام المحاسبة الدولية.

ولكن لم يلاحظ الباحث الاهتمام بضرورة وآلية تطوير الشركات السورية لبنيتها الإدارية والمالية حتى تتمكن من دخول السوق. والسؤال الذي يطرح نفسه الآن من أين تبدأ الشركات القائمة لتتهيأ لدخول البورصة؟ لقد حدد القانون صراحة أن الشركات التي يحق لها الدخول إلى سوق دمشق للأوراق المالية، يجب أن تكون ميزانياتها رابحة (تقديم ثلاث ميزانيات رابحة متتالية للسنوات الأخيرة) من هنا يجب أن تبدأ هذه الشركات بأن تتبع كل الأسس والأساليب العلمية في إدارة أعمالها، ونشاطاتها لزيادة أرباحها، وهذا ما يضمن لها المحافظة على قيمتها السوقية.

ومن هذا المنطلق، نلقي الضوء على بعض العوامل الواجب اعتمادها حتى ترقى الشركات المساهمة، إلى مصاف الشركات القادرة على دخول السوق، لتساهم في نجاحه، وتضمن بقاءها فيه:

1- يجب اعتماد سياسة سليمة في توزيع واحتجاز الأرباح، وهنا يقترح الباحث الاعتماد مبدأ التوازن بين الاحتجاز والتوزيع، أي توزيع الشركة المساهمة أرباحاً على عدد معين من الأسهم لكل مساهم، واحتجاز الباقي من أجل التوسع والنمو، والتطور في أعمالها. وهي بذلك تحقق ثلاثة أهداف الأول منها يتمثل بتوزيع الأرباح بما يضمن المحافظة على قيمة السهم في السوق المالية، والثاني نضمن دخل لصغار المستثمرين والهدف الأخير، تضمن الشركة احتجاز القسم الأكبر من الأرباح، لتضمن توسعها، لما لاحتجاز الأرباح من فائدة كبيرة للشركة، لأن احتجاز الأرباح، يدعم سياسة التمويل الذاتي، ويخفض تكاليفها الكلية، لأن تكلفة التمويل تضاف إلى تكلفة السلعة.

2- يجب أن تنتهج الشركات التخطيط العلمي بتحديد أهدافها وسياساتها، مع ربط التخطيط بالرقابة لضمان تعديل الخطط بشكل مستمر حسب نتائج الرقابة وبالوقت ذاته تضمن الفعالية للنظام الرقابي المتبع كون المعايير الرقابية تشتق من الخطط.

3- ضرورة اعتماد الشركات على مبدأ الإدارة بالاستثناء نظراً لفوائده العديدة، والاقتراح الجديد هو تطبيق الاستثناء على وظائف الإدارة الأساسية من (تخطيط، تنظيم، رقابة).

4- إتباع الطرق العلمية لمنع المنشأة من الاتجاه نحو العسر المالي فعلى سبيل المثال:

أ- تتجه المنشأة إلى العسر المالي في حال ارتفاع المخزون السلعي، وما ينجم عنه من تجميد للأموال في هذا البند، ويمكن للشركة أن تنتهج سياسة الإنتاج حسب الطلب لتخفض الآثار السلبية لتراكم المخزون بشرط سعيها إلى زيادة الطلب على إنتاجها.

ب- في حال زيادة الاستثمار في الحسابات المدينة، أي التوسع في منح الائتمان، وما ينشأ عنه من زيادة الأموال المجمدة، وزيادة في حجم الديون المعدومة. وفي هذا المجال يمكن للشركة أن تنتهج سياسة البيع النقدي مع تقديم خصم، أو أي مزايا أخرى لدفع العملاء للقبول بالبيع النقدي، أو تحقق التوازن بين التوسع في فتح الائتمان، وآثاره السلبية الناجمة عنه.

ت- زيادة نسبة المديونية إلى هيكل التمويل الأمثل، ويمكن في هذه الحالة أن تخفض من هذا الخطر بتنويع مصادر رأسمالها من ناحية وبالرقابة العلمية السليمة من جهة أخرى.

ث- يجب أن تسعى الشركات إلى اعتماد القاعدة الذهبية في إدارة أموالها واستثماراتها، وهي أن تحافظ دائماً على التوازن بين مدة حياة الاستثمار، والمصدر التمويلي المناسب.

ج- يجب أن تهتم الشركات بدعم سياسة تمويلها الذاتي بهدف تجنب العسر المالي.

ح- يجب أن تعتمد الشركات الأنظمة الحديثة في رفع جودة منتجاتها (أو خدماتها) بهدف زيادة مبيعاتها وتحقيق استقرار في إيراداتها.

5- ضرورة اعتماد الشركات المساهمة الفلسفة اليابانية فيما يتعلق بضرورة اعتماد المعايير المرئية أي الشفافية في المعايير بعلنيتها، وخضوعها المستمر للتعديل والتطوير، وهذا ما يضمن لها نجاح وظيفتي التخطيط والرقابة.

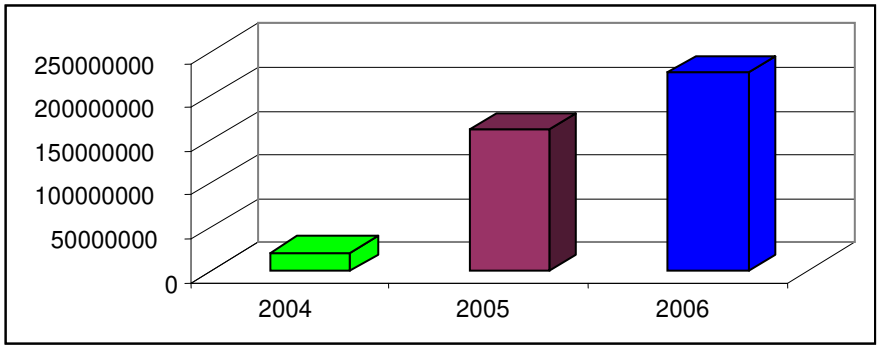
6- يجب أن تكون أكثر شفافية في تعاملها مع البيئة الخارجية، يجب أن تحلل متغيرات البيئة الخارجية، وتسند إليها ومن ثم التنبؤ بهذه المتغيرات، وإعداد خططها بالاعتماد على نتائج التحليل، فكل ما يدور حول الشركات من (عولمة – شراكة سورية أوروبية – سوق عربية مشتركة – منظمة التجارة العالمية....) يدفع الشركات لتقوية مركزها من خلال الاستعداد لمتغيرات البيئة، وبدون هذا النهج حتماً، ستعجز الشركات في الاستمرار في دنيا الأعمال.

7- يجب أن تختار الشركات الكوادر الإدارية الخبيرة، فالإداري الناجح قادر على اتخاذ القرارات الاستثمارية المالية وفق أسس علمية، ويتجاوز المعوقات التي تعترضه في المواقف الصعبة، والأزمات، وبالوقت ذاته لابد من العمل على تطوير مهارات كوادرها، بإخضاعهم لدورات تدريبية لتنمية مهاراتهم المطلوبة، لرفع مستوى أدائهم، ولزيادة قدرتهم على تحقيق الأهداف.

8- يجب أن يتوفر لها نظام اتصالات فعال، يقوم على أحدث التطورات التكنولوجية، والسعي إلى إقامة شبكة داخلية (انترانيت) بين جميع الشركات التي تعمل في المجال ذاته للاستفادة من خبرات الآخرين من خلال تبادل المعلومات والمعارف وخلاصة التجارب.

9- يجب على الشركات المساهمة إعلان أرباحها السابقة، والحالية، والمتوقعة، وحجم المبيعات، والتطور الذي طرأ عليها من خلال التعرف إلى الاتجاه العام للمبيعات، والأرباح وبالنسبة للشركات المساهمة المصرفية يجب أن تعتمد على تطور ودائعها، بغاية التعرف إلى واقع الشركة المساهمة من قبل المستثمر، حتى يتمكن من اتخاذ قراره بناء على معلومات، وبيانات واضحة، وشفافة مع ضرورة ترجمة الأرقام على شكل رسم بياني بالاستعانة بالحاسب، ونشر الرسومات مع توضيح بسيط لها. مع تأكيد الباحث على ضرورة إعداد جداول، ورسومات بيانية، تشير إلى وضع الشركة المتوقع في السنوات القادمة.

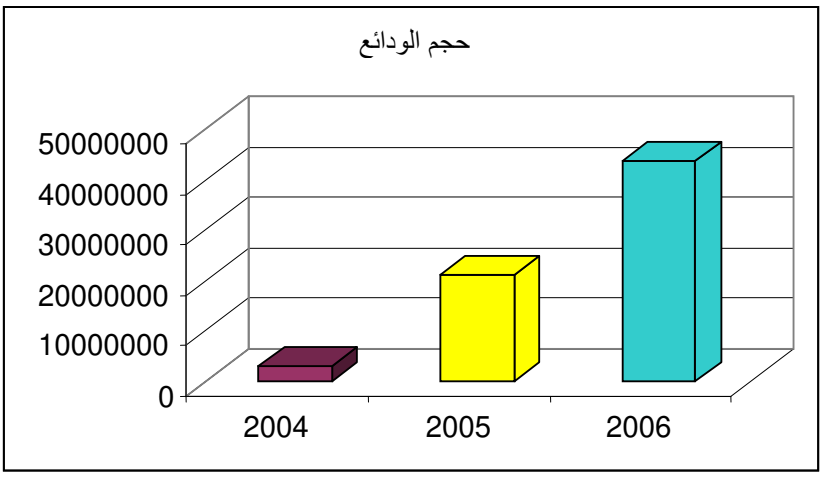
وبعد الإطلاع على بيانات عدد من الشركات المساهمة، وجد الباحث أن عدداً قليلاً منها، اعتمد نشر أرقامه، ولكن لم يتم ملاحظة نشر أي أرقام متوقعة، فعلى سبيل المثال "بنك سورية والمهجر" قدم معلومات شفافة وواضحة ترشد المستثمر لاتخاذ قرار دقيق. والرسم البياني التالي، يوضح نمو الأرباح الصافية للشركة المساهمة المذكورة أعلاه.



الشكل رقم (1) يوضح نمو الأرباح الصافية لبنك سورية والمجر

المصدر: التقرير السنوي لبنك سورية والمهجر لعام 2006- ص8 . [8]

نلاحظ من الجدول أن الشركة المساهمة في نمو مستمر لأرباحها، ويمكن للشركة أن تتنبأ بأن أرباحها ستزداد في حال عدم ظهور متغيرات أخرى، تؤثر في أرباحها، وبالوقت ذاته سوف يندفع المستثمر لاستثمار أمواله للشركة نظراً لأرباحها المتنامية سنة بعد أخرى للشفافية في نشر معلوماتها وبياناتها، وهذا ما سيؤكد عليه الباحث وبالأرقام الفعلية في فقرات لاحقة.

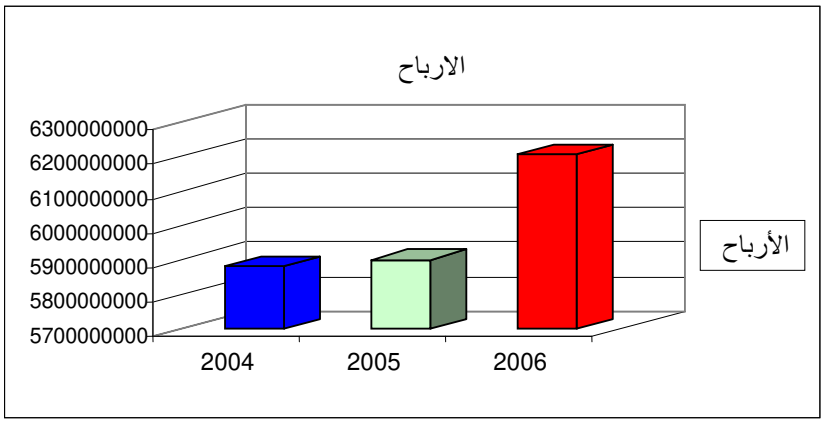


الشكل رقم (2) تطور حجم الودائع لبنك سوريا و المهجر

المصدر: التقرير السنوي لبنك سوريا و المهجر عام 2006 – ص7 . [9]

نلاحظ من الجدول أعلاه أن حجم ودائع المصرف في تطور مستمر، وهذا ما يدفع المستثمر للثقة بهذه الشركة المساهمة، ويندفع للاستثمار باسهمها.

و الكلام ذاته ينطبق على شركة سيرياتيل من حيث أعلانها لأرباحها، و هذا ما يوضحه الرسم البياني التالي.



الشكل رقم (3) يوضح نمو الأرباح الصافية لشركة سيرياتيل

المصدر : www.syriatel.com. [10]

10- اعتماد خليط ومزيج من الإدارة التقليدية والإدارة الحديثة معاً للاستفادة من مزايا كل نوع منها فالإدارة الفعالة هي التي تضبط التكلفة، وتمنع الهدر، وتلغي العادم، وتحدد بدقة عدد الوحدات المنتجة، وهي التي تراقب الأداء، وتعالج الانحرافات، فعندما تنتهج الشركات هذا الطريق فقط يمكنها الوصول إلى مقر سوق الأوراق المالية.

نظرة تحليلية إلى شروط دخول الشركات المساهمة إلى سوق دمشق للأوراق المالية:

ذكر المرسوم التشريعي رقم 55 لعام 2006 الشروط الواجب توفرها في الشركات المساهمة، لتتمكن من تداول أوراقها في سوق دمشق للأوراق المالية. ومن خلال دراستنا وتحليلنا لمواد المرسوم تبين لنا ما يلي:

1- لقد أشار المشرع في البند الرابع من المادة الرابعة إلى ضرورة مضي ثلاث سنوات على تأسيس الشركة من تاريخ الإنتاج الفعلي، أو الاستثمار وفقاً لطبيعة عمل الشركة، وبذلك تم استبعاد كل الشركات التي تأسست حديثاً لأن المشرع أراد أن يمنح الشركات الحديثة فرصة لتطوير وتقوية مركزها، وللتأكد أنها ستحقق أرباحاً سنويةً مع ضرورة توفر شرط تقديم الشركة لآخر ثلاث ميزانيات رابحة.

2 - ضرورة أن لا يقل رأسمال الشركة عن 200 مليون ل.س، وبذلك استبعدت جميع الشركات الصغيرة، والغاية من ذلك مد الأسواق فوراً بشركات ضخمة قادرة على الاستمرار في السوق.

3- أن لا يقل عدد المساهمين في الشركة عن مئتي مساهم، وذلك بغاية مد السوق بعدد كبير من المساهمين لتنشيط حركة السوق.

4- ضرورة إعداد الشركة لقوائمها المالية بشكل واضح، وضرورة إعلانها، ونشرها في وسائل النشر اليومية، وذلك قبل السماح لها بتداول أسهمها في السوق النظامية. وطالما أن المستثمر يعتمد عند اتخاذ قراره الاستثماري على المعلومات المحاسبية الموجودة في القوائم المنشورة، وبعد تدقيقها من قبل مفتش حسابات خارجي، ومدى وضوحها، وصدقها، ومطابقتها لواقع الشركة المصدرة للأوراق المالية لذلك من واجب الشركة، أن تعد قوائمها المالية بناء على أرقام دقيقة، وأن تكون بياناتها واضحة وواقعية، ومن واجب مفتش الحسابات، أن يطبق معايير التدقيق الدولية الصادرة عن الاتحاد الدولي للمحاسبين، والتبليغ عن أية مخالفة الهدف منها تضليل المستثمر عن الوضع الحقيقي للشركة، مثل تنظيم ميزانية غير مطابقة للواقع طي معلومات، أو إيضاحات، أوجب القانون ذكرها. وحدد قانون الهيئة بمادتيه 17 و 18 أنواع العقوبات التي تفرض بحق المخالفين، وفيما إذا تحقق الالتزام بذلك، فإن ثقة المستثمر ستزداد بالسوق، وبالشركة، ويندفع إلى شراء الأسهم والسندات.

5- ولم يغفل المشرع عن أوضاع الشركة المالية حيث أكد بالبند الخامس من المادة الرابعة من أحكام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية على ضرورة سلامة الشركة مالياً (من حيث الموجودات، السيولة، الهيكل المالي) وقد هدف من ذلك توجه اهتمام الشركة إلى رفع قيمة أسهمها في السوق المالية، فالمستثمر يهمه جداً ألا تعاني الشركة من العسر المالي أو في طريقها إليه لأن ذلك سيخفض من قيمة أسهمها لعدم الإقبال عليها.

6- أكد البند السادس من المادة الرابعة من أحكام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية على ضرورة تمتع الشركة بمكانة جيدة ومستقرة داخل القطاع الذي تنتمي إليه والهدف من ذلك محافظة الشركة على قدرتها على المنافسة المحلية والعالمية من خلال تحسين جودة منتجاتها، وتخفيض تكاليفها مما تزيد قدرتها على فتح أسواق جديدة، لتنشيط مبيعاتها، وانعكاس ذلك على الأرباح، وقيمة السهم في السوق المالية.

7- البند السابع من المادة الرابعة من أحكام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية، أشار إلى ضرورة توفر فرصة للشركة للتوسع والنمو، والهدف من ذلك رفع قيمة السهم في السوق المالية عن طريق الاستمرار في نمو الأرباح.

8- وفيما يتعلق بالرقابة على الشركات المساهمة، لقد حدد المرسوم صراحة الجهات المعنية بالرقابة على أداء هذه الشركات، فدائرة الرقابة في الهيئة مهمتها الأساسية المتابعة المستمرة لأعمال وأوضاع الشركات المساهمة، ولا شك أن هذه الوظيفة لها فوائد للشركات، تتمثل في كشف مواطن الخلل، وتحديد نقاط الضعف والقوة في مركزها المالي وهذا يساعدها على تطوير أعمالها، والتوسع، والنمو.

الأسواق المالية، وماهية السوق المالية السورية:

تقسم الأسواق المالية من حيث طبيعة عملها إلى قسمين:

1- السوق الأولية (سوق الإصدار) Primary Market: هي السوق التي تصدر، وتباع فيه الورقة المالية لأول مرة سواء عند الإصدار الأولي، أو الإصدار اللاحق بهدف زيادة رأس مال الشركة، وهي السوق التي يتم فيها بيع الأسهم والسندات الجديدة بين البائع والشركة المصدرة لهذه الأوراق، أي أن الشركة طرف في التعامل.

2- السوق الثانوية (سوق التداول) Secondary Market: هي السوق التي يتم فيها تداول الورقة المالية بالبيع والشراء بسعر التداول، أو سعر السوق [11] حيث يتقلب سعر الورقة المالية حسب آلية العرض والطلب على الورقة المالية، ويتم التعامل في هذه السوق بين المستثمرين فقط، ولا علاقة للشركة بها.

لقد أحدثت الجمهورية العربية السورية سوقاً لتداول الأوراق المالية، وسمي بسوق دمشق للأوراق المالية. وتتمتع هذه السوق بالشخصية الاعتبارية، والاستقلال المالي والإداري، ولها بهذه الصفة تملك الأموال المنقولة، وغير المنقولة، والتصرف بها، والقيام بجميع التصرفات القانونية لتحقيق أهدافها، وهذه السوق ترتبط بهيئة الأوراق المالية وتعمل تحت إشرافها. وتهدف هذه السوق إلى توفير المناخ المناسب لتسهيل استثمار الأموال، وتوظيفها وتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي من خلال ترسيخ أسس التداول السليم والواضح والعادل للأوراق المالية، وهذا ما ورد في الفقرة أ من المادة الخامسة من الفصل الثاني لقانون سوق الأوراق المالية (قانون رقم 22 لعام 2005) [12] ولقد جاء المرسوم التشريعي رقم 55 عام 2006 [13] ليعطي تعريفاً واضحاً لسوق دمشق للأوراق المالية حيث جاء بمادته الثانية من الفقرة أ من الفصل الأول تحت عنوان تعاريف وأحكام عامة بأن السوق هي سوق دمشق للأوراق المالية، وأي سوق أخرى تنشأ وفقاً لأحكام القانون، وتشتمل على:

3- السوق النظامية: وهي التي يتم من خلالها تنظيم التعامل في القاعة بأسهم شركات، تحكمها شروط إدراج خاصة، يحددها المجلس.

4- السوق الموازية: وهي التي يتم من خلالها تنظيم التعامل في القاعة بأسهم شركات، تحكمها شروط إدراج ميسرة خاصة بهذه السوق تعمل على توفير السيولة المبكرة للأوراق المالية المدرجة، وذلك إلى حين توفر الشروط الخاصة بإدراجها في السوق النظامية.

ولاحظنا أن المرسوم جاء ليوضح نواحي عديدة في القانون رقم 22 عام 2005 حيث عرفت السوق بشكل واضح كما حددت أهدافها ودورها، ومتطلبات نجاحها، والشروط اللازم توفرها في شركات الوساطة المالية، والشركات المصدرة للأوراق المالية لدخولها هذه السوق، كما لاحظنا تقسيم السوق إلى سوق نظامية، وسوق موازية، وبالتالي لم يغفل المشرع عن التعرض للسوق الموازية، وبالتالي حاول أن يمنع أي خلل يسبب أزمة لسوق الأوراق المالية.

باختصار نلاحظ أن الرؤية واضحة، والجميع مستعدون لإطلاق سوق دمشق للأوراق المالية، وتم الاستعداد لنجاح هذه السوق خصوصاً وأن لسورية تجربة قديمة في هذا المجال، إذ تعد من أقدم الدول العربية في مجال إنشاء سوق لتداول الأوراق المالية، ومكانه في دمشق، وتحديداً في أحد تفرعات سوق الحميدية ما بين العصرونية وباب البريد وكان يسمى سوق البورص، والذي يتم فيه تداول أسهم الشركات المساهمة.

مقومات نجاح سوق الأوراق المالية في سورية:

يعد إنشاء سوق دمشق للأوراق المالية حدثاً مهماً في سورية، خصوصاً وأنها تشهد مرحلة انتقالية في التوجه نحو اقتصاد السوق الاجتماعي، إذ تشجع هذه السوق على زيادة الاستثمارات، واستقطاب رؤوس الأموال من الخارج، وتوظيف مدخرات الأفراد في القنوات الاستثمارية المثلى بما يضمن حماية استثماراتهم، وسرعة تسييلها، وتضمن للمستثمر توجيه مدخراته إلى المنفذ الاستثماري الذي يدر عائدية مقبولة من خلال شفافية البيانات، والمعلومات اللازمة بالإضافة إلى حمايتهم من خطر إيداع أموالهم عبر قنوات غير نظامية في ظل غياب مثل هذه السوق. كما يوفر للشركات رأس المال اللازم لتمويل استثماراتها بتكلفة أقل من مصادر التمويل الأخرى بما يمكنها من التوسع، والنمو، وزيادة قدرتها على المنافسة. وبالوقت ذاته يساهم في دفع عملية التنمية من خلال تحويل مدخرات شريحة واسعة من المستثمرين، والمكتنزة من دون أي عائد، ومدى مساهمتها في تمويل مشروعات التنمية. فإحداث هذه السوق يشكل خطوة مهمة على طريق الإصلاح الاقتصادي الذي انتهجته سورية منذ عام2000، ويندرج في إطار السياسة المالية للحكومة، والتي تهدف إلى تعبئة، واستخدام جميع الموارد المالية، وخدمة التنمية الشاملة. أضف إلى كل ذلك زيادة عائدات الخزينة الناجمة عن عدم إمكانية الشركات المسجلة في السوق من التهرب الضريبي، كذلك يساهم في تمويل عجز الموازنة من خلال سندات الخزينة المتوقع تداولها في السوق.

ومن هذا المنطلق، ومن خلال سعينا إلى نجاح هذه السوق، يمكننا حصر مقومات، ومتطلبات نجاح سوق دمشق للأوراق المالية بما يلي:

1- بيئة استثمارية مناسبة لإطلاق سوق الأوراق المالية:

يقصد بالبيئة الاستثمارية مجموعة المتغيرات القانونية، والسياسية، والاقتصادية التي تكسب المدخر السوري الثقة في الأسواق المالية. لقد أكد العديد من الخبراء بهذا المجال على ضرورة ثقة الأفراد بالسوق حتى نضمن لها البقاء والاستمرار .[14]

علماً أن سورية سعت إلى توافر المناخ الاستثماري اللازم، والذي تمثل في الاستقرار الاقتصادي، والسياسي والاجتماعي، وفيما تتخذه القيادة السياسية في سورية من إجراءات، وإصدار التشريعات اللازمة لإقامة سياسة اقتصادية رشيدة، ومرنة من أجل تحقيق انتعاش اقتصادي وهذا ما أدى إلى إصدار القانون رقم 22 لعام 2005 الخاص بالأوراق، والأسواق المالية.

ونظرة تحليلية إلى الواقع السوري الراهن، ونظرة إلى القوانين التي تصدر بشأن خلق أرضية سليمة لنمو سوق الأوراق المالية في سورية، نلاحظ أن معظم مواد القانون في هذا المجال، جاءت لتكسب المدخر السوري الثقة بهذه السوق، وتعرض أيضاً المرسوم التشريعي رقم 55 لعام 2006 الذي قضى بتأسيس سوق دمشق للأوراق المالية إلى ضرورة تنظيم جميع الفعاليات المتعلقة بإصدار وتداول وتسوية الأوراق المالية، حيث حدد القانون أنواع الأوراق المالية، وشركات الوساطة، كما نص القانون على تأسيس سوق نظامية، وموازية تحكمها القواعد القانونية الواضحة. وحالياً

تتخذ هيئة الأوراق المالية، والأسواق المالية جميع الإجراءات اللازمة لحماية استثمارات المدخرين السوريين، وذلك من خلال إنشاء جهة رقابية إشرافية على الملاءة المالية للشركات التي ستدخل السوق. والتأكد من صدق بياناتها، وجداولها، والميزانيات، والقوائم المقدمة من قبلها. [15]

وبالوقت ذاته، أكدت الجهات المعنية على ضرورة إخضاع سوق الأوراق المالية للرقابة، والمتابعة المستمرة، والمحاسبة القانونية لمن يخالف مواد القانون المقرر، ولمن يساهم بتضليل البورصة [16]، والمادتين 17 و 18 من قانون هيئة الأوراق السورية رقم 22 حددت أنه يتم فرض عقوبة السجن لمدة لا تقل عن ثلاثة أشهر، ولا تزيد عن ثلاث سنوات لكل من يرتكب المخالفات المنصوص عليها في هذا القانون، ومنها تقديم معلومات، أو بيانات غير صحيحة، أو مضللة في أي من الوثائق، أو السندات المقدمة للهيئة، واستغلال شخص لمركزه.

وبشكل عام نلاحظ اهتمام المشرع السوري بضرورة توفر البيئة الاستثمارية الملائمة لنجاح سوق دمشق للأوراق المالية، والدلائل عديدة منها:

1- التخفيض الضريبي الذي منح للشركات المساهمة، وهذا دليل واضح على سعي الجهات المعنية لخلق المناخ الملائم لنجاح السوق، ودفع الشركات الخاصة لتتحول إلى شركات مساهمة.

2- تشجيع الاستثمارات، واستقطاب رؤوس الأموال الخارجية.

3- زيادة الأجور، والرواتب بشكل ملحوظ في السنوات الأخيرة.

4- السماح للعديد من الشركات المساهمة للتأسيس، وضمن شروط معقولة.

5- فتح المجال أمام المصارف الخاصة، وإعطائها استقلالية في إدارة أعمالها وفقاً للقانون رقم 28 المتعلق بإحداث المصارف الخاصة.

6- ضرورة نشر المعلومات والبيانات للشركة المساهمة لمساعدة المستثمر لاتخاذ قراره الأمثل وهذا ما يزرع الثقة في السوق والأوراق المالية المتداولة فيه.

7- توفر الحماية القانونية للسوق والمستثمر من خلال جملة القوانين التي صدرت في هذا المجال.

8- السماح لشركات الوساطة المالية، وصناديق الاستثمار للعمل في السوق.

9- الاستفادة القصوى من الثورة التكنولوجية التي تجتاح العالم كله.

10- المحاولات الجادة للتخلص من مشكلات القطاع العام، ومحاولة بيع جزء منه إلى العاملين فيه.

2- زيادة وعي المدخرين والمستثمرين بمزايا، وعائد التداول في سوق الأوراق المالية:

إن إحدى مقومات نجاح سوق دمشق للأوراق المالية، هو توفر الوعي لدى المواطن السوري بشأن الاكتتاب بالأسهم وزيادة دخله، ويتم ذلك عن طريق زيادة ثقة المدخر والمستثمر بالسوق أولاً، وبالشركة المصدرة ثانياً عن طريق الإفصاح عن البيانات والمعلومات اللازمة لاتخاذ قرار استثماري سليم. وهنا لا يمكننا أن ننكر دور وسائل الإعلام في توعية، وتثقيف المساهم والمدخر بهذا المجال. ومن خلال الزيارات الميدانية للجهات المختصة، والأرقام التي تم الحصول عليها، تبين لنا بوضوح وعي المستثمر السوري، واندفاعه للاكتتاب بالأسهم خصوصاً مع تأكيد العاملين المختصين بالمصارف السورية إقبال المدخرين لسحب جزء من ودائعهم، وشراء الأسهم بها .

ولقد اختار الباحث عدداً من الشركات المساهمة التي طرحت أسهمها للاكتتاب في المصرف التجاري السوري بكافة فروعه بهدف التعرف على مدى إقبال المستثمر السوري على شراء الأسهم . والجدول التالي يبين وضع الشركات المساهمة

الجدول (1) يوضح الشركات المساهمة السورية الخاصة المغفلة

اسم الشركة / البيان	المصرف الدولي للتجارة والتمويل	بنك سورية والمهجر	البنك العربي – سورية	شركة سيريتل موبايل تيليكوم
نوع الشركة	شركة مساهمة مغفلة سورية خاصة	شركة مساهمة مغفلة سورية خاصة	شركة مساهمة مغفلة سورية خاصة	شركة مساهمة مغفلة
رأس مال الإجمالي	1.5 مليار ل. س	1.5 مليار ل.س	1.5 مليار ل. س	1.675 مليار ل.س
توزيع رأس المال	49 % بنك الإسكان للتجارة والتمويل الأردن 50% مساهمون سوريون	39% بنك لبنان والمهجر 10% مؤسسة التمويل IFC 13% رجال أعمال سوريين62 % مؤسسين38% مساهمين (أسهم طرحت للاكتتاب)	49 % بنك العربي 51% مساهمين سوريين ومؤسسين 75.67 مؤسسين 24.33 (أسهم طرحت للاكتتاب)	
عدد الأسهم المصدرة	3000000	3000000	3000000	7000000
قيمة السهم الواحد	500	500	500	400
نوع الأسهم	أسهم عادية : يملكها أشخاص سوريون يملكها عرب وأجانب	أسهم عادية: يملكها عرب وأجانب لا يجوز أن يملكها إلا السوريون	أسهم عادية من الفئة أ: يملكها سوريون مقيمون غير مقيمين	أسهم عادية
طبيعة العمل	تقديم الخدمات المصرفية بكافة أنواعها وقبول الودائع على أشكالها وتوظيفها	القيام بكافة الأعمال المصرفية وقبول الودائع	قبول الودائع وتوظيفها والقيام بكافة الأعمال المصرفية	خدمة اتصالات

المصدر: الجدول من إعداد الباحث والأرقام والمعلومات مأخوذة من نشرة إصدار الأسهم للشركات المساهمة المذكورة أعلاه.

والجدول التالي يوضح حجم الاكتتاب بأسهم الشركات السابق ذكرها، والذي تم في المصرف التجاري السوري فرع محافظة اللاذقية:

الجدول (2) يوضح الاكتتاب بالأسهم في المصرف التجاري السوري – اللاذقية

اسم الشركة / البيان	المصرف الدولي للتجارة والتمويل	بنك سورية والمهجر	البنك العربي – سورية	شركة سيريتل موبايل تيليكوم
رأس المال الإجمالي	1.5 مليار ل.س	1.5 مليار ل. س	1.5 مليار ل. س	24.9 مليار ل.س
قيمة السهم المطروح للاكتتاب	500 ل.س	500 ل.س	500 ل. س	400
الاكتتاب الإجمالي	20932500 ل.س	122275000ل.س	20932500 ل. س	2800000000
عدد الأسهم المباعة	41865 سهم	244550 سهم	41865 سهم	7000000
عدد المكتتبين	75	139	75	2518541
المبلغ المعاد	1176250	62947500	1176250	–

الأسهم المعادة	23525	125895	23525	-
نسبة الأسهم المعادة إلى الأسهم المباعة	%56	%51	%56	-

* الجدول من إعداد الباحث

الأرقام الواردة في الجدول أعلاه، تشير بوضوح إلى الإقبال الشديد من قبل المساهمين للاكتتاب بأسهم الشركات، حيث كان عدد الأسهم المعادة كبيراً، وهذا يشير بوضوح إلى وعي وثقة المستثمر السوري بالشركات المساهمة السورية كونها تفصح عن قوائمها، وأرقامها بدقة، وأرباحها في نمو مستمر، ورغبته في استثمار أمواله بهدف الحصول على عائد منها، وعدد الأسهم المعادة، والتي زاد عددها كثيراً عن العدد المطلوب، حيث تجاوزت نسبة الاكتتاب النسب الطبيعية. وهذا ما يدل بوضوح إلى الإقبال الشديد للمدخرين، والمستثمرين السوريين على شراء الأسهم خصوصاً مع تأكيد العاملين المختصين في المصارف على إقبال المدخرين لسحب جزء من ودائعهم وشراء الأسهم بها.

ومن كل ما سبق نستنتج أنه يمكننا التنبؤ مستقبلاً بنجاح سوق دمشق للأوراق المالية عند افتتاحه، وسيلاقي إقبالاً شديداً من قبل المستثمرين لتداول الأوراق المالية فيه.

3- نظام فعال للاتصالات:

إن أحد المقومات الأساسية اللازمة لإقامة سوق للأوراق المالية، هو وجود نظام فعال للاتصالات، يضمن تبادل المعلومات، وآخر المستجدات بين الأطراف المتعاملة بدقة وسرعة، بشكل يمنع أي تشوش في المعلومات، فلا بد من الاعتماد على أنظمة الكترونية حديثة. والثورة الالكترونية التي نلحظها على مستوى العالم، يجب تسخيرها لنجاح سوق دمشق للأوراق المالية، لأنها تساعد على معالجة أكبر حجم من المعاملات بالإضافة إلى إمكانية ربط السوق المحلية مع السوق الإقليمية والدولية، وبالتالي الاستفادة من خبرات الغير والتعرف على الفرص الاستثمارية المتنوعة على مستوى العالم.

لذلك يجب أن تعتمد السوق المالية السورية على شبكة اتصالات حديثة، وأن تواكب تقنية الاتصالات الحديثة المطبقة في المنطقة، أي يجب أن تبدأ السوق السورية من حيث انتهت الأسواق المحيطة بها على الأقل.

فبسبب تطبيق الثورة التكنولوجية للبورصات في العديد من الدول أصبحت الشركة الوسيطة، هي التي تقوم بكافة العمليات، وليست البورصة، بينما كانت البورصة سابقاً، هي التي تقدم شاشات التداول للوسطاء، ودور الوسيط كان في إدخال البيانات فقط، ومن خلال برنامج محاسبي بسيط في الشركة، يقوم بإعداد الترتيبات المحاسبية الداخلية وبنهاية الدوام تعد الشركة تقريرها.

حالياً أصبحت شركات الوساطة نفسها الكترونية ومعقدة، وهي التي تساعد على تداول الأسهم، لإرسال الأمر إلى البورصة تلقائياً، ليقوم المستثمر من منزله أو مكتبه أو هاتفه المحمول بوضع عنوانه، لتنتقل المعلومات بعد ذلك إلى شاشة شركة الوساطة المالية دون أي تدخل. وبعد تحقيق الشروط الموضوعية من قبل شركة الوساطة، ترسل المعلومات إلى البورصة مباشرة. وعن إتمام العملية يرسل تقرير فوري إلى الشركة، وهي بدورها ترسل ذلك إلى المستثمر ضمن معلومات واضحة، فإن الأمر قد تم بالسعر المحدد، وبأية وسيلة اتصال متاحة وخصوصاً بالهاتف المحمول ضماناً للسرعة.

لذلك يجب أن تسعى البورصة السورية إلى إنجاز عملياتها بسرعة وسهولة بمساعدة شركات الوساطة، وهنا يكمن دور شركات الوساطة، لتساعد المستثمر في تقديم المساعدة المطلوبة لقاء عمولة معينة.

4- توفر هيكل مؤسسي فعال ومتكامل:

والمقصود بذلك لا بد من توفر جهة رسمية هدفها الأساسي التنظيم والإشراف والرقابة على آلية العمل في السوق المالية. من حيث الأوراق التي سيتم تداولها (أسهم عادية وممتازة – سندات – سندات خزينة) وشروط إصدارها، وكيفية تداولها [17].

ويشمل عملها أيضاً الإشراف على تأهيل الكوادر، والأفراد العاملين في السوق، والرقابة على مدى قانونية العمل في السوق . ولم يغفل المشرع السوري عن ضرورة توفر هذا البند حيث أصدر قانون رقم 22 لعام 2005 بإحداث هيئة الأوراق والأسواق المالية، ومكانها في دمشق، وهذا ما جاء في المادة الثانية من هذا القانون، والتي نصت على إحداث جهة ناظمة في سورية، تسمى هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، ترتبط برئيس مجلس الوزراء [18،19]، وتتمتع بالشخصية الاعتبارية، والاستقلال المالي والإداري، ويكون مقرها دمشق [20]. وهي مشابهة لهيئة الأوراق والأسواق المالية الأمريكية التي تعتبر نموذجاً يستفاد منه في البورصات العالمية والعربية. وهنا في هذا المجال لابد من التأكيد على ضرورة توفر الاختصاص، والخبرة للعاملين في الهيئة، وأن يعين فيها مستشارون (خبراء سوريين مقيمين ومغتربين، أو عرب، أو أجانب عملوا سابقاً في البورصات العالمية).

5- توفر المؤسسات المالية الوسيطة:

تعد شركات الخدمات، والوساطة المالية مكوناً رئيسياً لعمل البورصة، ويتجلى دورها في ممارسة شراء وبيع الأوراق المالية بالعمولة، ولحساب الغير إضافة إلى ممارسة شراء وبيع الأوراق المالية للحساب الخاص للشخص مباشرة من خلال السوق. وتعد هذه الشركات حلقة الوصل بين البورصة، والشخص المستثمر. وعملياً تقوم هذه الشركات بوضع عروض أسعار في البورصة، التي يرغب بها المستثمر، وتقارن هذه الأسعار مع العروض الأخرى في السوق. ولقد اهتم المشرع بهذا المجال، وتضمن قانون سوق الأوراق المالية السوري الموافقة على إحداث مؤسسات مالية وسيطة، ومنها صناديق الاستثمار الذي جاء في هذا القانون، أنه يجوز بقرار من رئيس مجلس الوزراء، وبناء على اقتراح من هيئة الأوراق المالية إنشاء صناديق، تهدف إلى استثمار المدخرات في الأوراق المالية . وعرف القانون صندوق الاستثمار بأنه مؤسسة مالية، تظهر على شكل شركة مساهمة مستقلة شخصياً، ومالياً، وتنظيمياً عن أي شخص طبيعي، أو اعتباري، يساهم فيها. ومهمة هذه الصناديق تجميع أموال المدخرين بهدف استثمارها مع رأس مال الصندوق في الأوراق المالية السورية، فهي بمثابة وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد، وهدفها الأساسي تخفيض المخاطرة التي من الممكن أن يتعرض لها المستثمر، لأن هذه الصناديق ستدار من قبل خبراء متخصصين في هذا المجال.

كما أصدر في هذا المجال رئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية والأسواق المالية تعليمات الملاءة المالية لشركات الخدمات، والوساطة المالية، والتي سيتم العمل فيها بدءاً من تاريخ إعلان افتتاح سوق دمشق للأوراق المالية. علماً أن مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية، سبق أن منح الموافقة على تأسيس شركة للاستثمارات المالية، تمارس كلاً من نشاطات تقديم الاستشارات، وتحليل ونشر المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، الوساطة في الأوراق المالية (لحسابه ولحساب الغير)، إدارة الإصدارات الأولية، إدارة الاستثمار، كما سبق للمجلس أن منح الموافقة للمصرف التجاري السوري للقيام بأعمال إدارة الإصدارات الأولية فقط [21].

وحالياً تتقدم شركات الوساطة العالمية والعربية للدخول في سوق دمشق للأوراق المالية، ومنها شركة "أوريان سوفت" التي تعمل في سوق دبي. وحسب القانون السوري، تقوم شركات الوساطة المالية بإدارة الاستثمار في الأوراق

المالية، وصناديق الاستثمار أي القيام بإدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير من خلال إدارة الاستثمار وفقاً لاتفاقية إدارة الاستثمار. الموقعة مع العميل، والتي تحدد السياسة الاستثمارية له.

ولا بد في هذا المجال من التأكيد على أن شركات الوساطة المالية، أصبحت كثيرة، وحتى البورصات ازدادت تعقيداتها، فالربط الالكتروني اليوم أصبح واسعاً بين هذه الشركات والبورصة. وهنا في سورية لا بد من أن تتمتع أنظمة شركات الوساطة التي سيتم اختيارها بدرجة عالية من الأمان بسمعة جيدة، وبملاءة مالية كبيرة، حتى تقوى السوق المالية بها، وتجنب الترخيص لعدد كبير من الشركات الصغيرة التي لا تملك الإمكانيات المطلوبة. ولا بد للجهات المختصة عدم الترخيص لشركات الخدمات المالية، وشركات السمسرة إلا بعد إجراء دراسة مستفيضة عن الشركة، وعن سمعتها وملاءتها المالية نظراً لدورها الحيوي في توجيه مدخرات المستثمرين نحو القناة الاستثمارية المناسبة، والثقة التي تتولد من خلالها عن سوق الأوراق المالية.

6- عدد الشركات المساهمة وتنوعها:

إن إحدى مقومات نجاح الأسواق المالية هي توفر عدد مناسب من الشركات المساهمة الناجحة. وسوق دمشق للأوراق المالية – مثل غيره من الأسواق– من مقومات نجاحه توفر عدد من الشركات المساهمة. ومن المتوقع نجاح هذه السوق فيما يتعلق بهذا المجال، لأن هناك عدداً من الشركات المساهمة المؤهلة لدخول السوق مع شركات تعمل جاهدة لدخول السوق وهي:

1- وجود 221 شركة مساهمة منها 47 شركة مطروحة أسهمها للاكتتاب العام، و 50% من هذه الشركات يحق لها دخول البورصة، لأنه تتوفر فيها شروط الدخول إلى السوق مثل شركتي الاتصالات (أريبا ، سيرياتيل) بالإضافة إلى وجود 7 مصارف و 7 شركات تأمين.

2- توفر شركات مساهمة قابلة للإدراج في هذه السوق والتي تؤهل وتطور بنيتها الإدارية والمالية لدخول السوق، وتعمل على ملاءمة أوضاعها مع متطلبات السوق.

3- الشركات العائلية التي ترغب بالتحول إلى شركات مساهمة.

4- الشركات التي ستؤسس في المستقبل كشركات مساهمة.

وبشكل عام إن الشركات التي يحق لها الدخول في البورصة هي: المصارف – شركات التأمين – شركات القطاع المشترك الزراعي – شركات القطاع المشترك الصناعي، والشركات العقارية، والصناعية، والاتصالات، والشركات الخاصة، وشركات القطاع العام بعد تحويل ملكيتها من عام إلى مشترك.

7- شفافية المعلومات والبيانات، والإفصاح المالي لسوق الأوراق المالية:

يجب أن تكون بيانات ومعلومات سوق الأوراق المالية مرئية بمعنى أن تكون معلنة، لأنها تعد بمثابة الروح لأي سوق للأوراق المالية. وضرورة أساسية لبقائه ونجاحه. فالمستثمر يجب أن يثق بالبورصة، وهذا يحتاج أن تكون المعلومات الصادرة عن السوق متاحة وشفافة ودقيقة للجميع، وغير محتكرة على فئة محددة من الأفراد. ولا بد من نشر البيانات، والمعلومات بدقة، ووضوح، وفي الوقت المناسب، وهي المعلومات التي تتعلق بالشركات المصدرة للأوراق المالية، والمدرجة في السوق، حتى يتمكن المستثمر من ترشيد قراره الاستثماري.

وبشكل عام يجب أن تتم عمليات الإفصاح للبيانات والمعلومات بواسطة النشرات التي يصدرها السوق، أو الشركات المصدرة نفسها، ويمكن أن تكون يومية، أو أسبوعية، أو شهرية حيث تنشر بواسطة وسائل الإعلام المختلفة . ولم يغفل المشرع السوري عن ذلك حيث ألزم سوق الأوراق المالية، والشركات المساهمة بضرورة الإفصاح عن

المعلومات والبيانات، فقد جاءت المادة 20 من الفقرة أ من المرسوم رقم 47 لعام 2005 لتُلزِم إدارة السوق بموافاة الهيئة بالميزانية العامة، وحساب الأرباح، والخسائر، والبيانات المالية السنوية المدققة خلال 45 يوماً من انتهاء سنتها المالية. وتقديم تقارير دورية عن حركة تداول الأوراق المالية المدرجة فيها، وضرورة نشر هذه التقارير وبشكل يومي عن حركة التداول، يتضمن بياناً بأنواع الأوراق المالية التي جرى التعامل فيها، وسعر كل منها، وكميتها، وإجمالي عدد العمليات في اليوم.

كما ألزم القانون رقم 22 لعام 2005 الشركات المساهمة، والمصدرة للأوراق المالية، والتي ستتدرج في سوق الأوراق المالية السورية بضرورة الإفصاح عن بياناتها، والتي يتوفر فيها عنصر الشفافية والدقة. وبذلك نلاحظ من كل ما ورد سابقاً من الأرقام التي تم تحليلها، وتحليلنا للمرسوم رقم 55، و القانون رقم 22 والمرسوم رقم 47 بأن المشرع السوري حاول أن يوفر جميع متطلبات ومقومات نجاح سوق دمشق للأوراق المالية، وهو جاهز الآن لإطلاقه في بداية عام 2008 [22] ، نظراً لتوفر مقومات نجاحه.

النتائج والمقترحات:

بالاعتماد على المعلومات التي توصلنا إليها من خلال استعراض، وتحليل المراجع، والدراسات، والأبحاث، والمقالات المختصة بهذا البحث، وتحليل المراسيم، والقوانين، والقرارات الصادرة، والمختصة بهذا المجال، تم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات، أهمها توفر الوعي والثقة بالشركات المساهمة السورية لدى المدخر والمستثمر من خلال الإقبال الشديد على شراء أسهم هذه الشركات، ومن المتوقع نجاح سوق دمشق للأوراق المالية نظراً لتوفر مقومات نجاحه من جهة، وللإقبال المتوقع من المستثمرين إلى التداول في الأوراق المالية المطروحة فيه.

لذلك وبهدف تعزيز قوة السوق، وضمان نجاحه نقترح :

1- تشجيع إصدار قوانين جديدة، تهدف إلى دعم وتشجيع الشركات العائلية لدفعها للتحول إلى شركات مساهمة، تدخل سوق الأوراق المالية، وبذلك تضمن مد السوق بشركات عديدة ناجحة ورابحة. وليتوفر للمستثمر قنوات استثمارية متنوعة.

2- يجب أن يتجنب سوق دمشق للأوراق المالية المضاربين المضللين، ومنع أي معلومات مضللة للمستثمر. وأن تكون المعلومات الصادرة عن السوق متاحة، وشفافة للجميع، وغير محتكرة على فئة معينة من الأفراد حتى يتجنب وقوعه بفخ الفقاعة الاقتصادية، مثلما حصل في هولندا عام 1635، وحالياً في نيويورك – السعودية – قطر- أبو ظبي – الكويت، ويجب أن يستفيد من التجارب السابقة، أي يجب أن يبدأ السوق من حيث انتهى الآخرون.

3- يجب أن يقتنع المدخر السوري بالبورصة، وهذا يحتاج إلى نشر التوعية لدى المدخر والمستثمر السوري عن أهمية وفوائد السوق في تنمية مدخراته وتحقيق له عائداً على أمواله، خصوصاً بعد التأكيد، وإقناعه بأن البورصة ليست مخالفة للشريعة الإسلامية بعد أن يتم معرفة طبيعة عمل الشركة، ونوعية إنتاجها، والتأكد بأنها تعمل في مجالات غير محرمة.

4- يجب أن يثق المدخر السوري بالبورصة. وهذا يحتاج إلى إلزام الشركات المساهمة، والتي ستدرج أسهمها في سوق دمشق للأوراق المالية بنشر جميع مشروعاتها ونشاطاتها ومشروعاتها الاستثمارية القائمة والتي ستنفذها مستقبلاً،

والتأكد من مدى واقعيتها ومنطقيتها باعتماد أسلوب رقابي مبني على التطوير والتحديث حتى يكتشف المساهم أو المستثمر واقع الشركات الحقيقي ومدى تطورها ليبنى اختياره للأوراق المالية وفق أسس علمية سليمة.

5- يفضل في هذا التوجه اختيار مجموعة من الأكاديميين المختصين في هذا المجال لإرسالهم إلى الخارج لإكسابهم مهارات متخصصة في هذا المجال، وريثما يتم ذلك ليس هناك مشكلة من الاستعانة مبدئياً بخبرات بعض الدول الأجنبية أو العربية .

6- تقترض سوريا من الخارج بفائدة عالية، كما تقترض الشركات من المصاريف بفائدة عالية، وبالوقت ذاته يعاني المدخر السوري (خصوصاً صغار المدخرين) من عدم توفر قنوات استثمارية آمنة، ومن أجل كل ما سبق يجب تثقيف المدخر والمستثمر بأهمية سوق الأوراق المالية بهدف توجيه مدخراتهم المجمدة والمكتنزة على شكل نقدية أو حلي ذهبية إلى سوق دمشق للأوراق المالية، وبهذه الحالة يزيد الأفراد من دخلهم المخصص للإنفاق الاستهلاكي، فكثير من الأفراد يعتبرون الاحتفاظ بالحلي الذهبية والمجوهرات كمخزن للقيمة للتخلص من انخفاض القوة الشرائية للنقد. ولكن بوجود السوق، ومع التوعية، وتوضيح فوائد هذه السوق للمدخر، سيوجه مدخراته للاكتتاب بالأوراق المالية، فسوق رأس المال، وجدت أساساً لكي تخدم قطاع واسع من المستثمرين والمدخرين الذين سيضطرون للإبقاء على مدخراتهم مكتنزة في حال غياب السوق السورية للأوراق المالية.

7- ويجب على المدخر بأن لا يوظف أمواله في نوع واحد من الأوراق المالية، فيجب أن يستثمر جزء منها في السندات، والجزء الآخر في الأسهم الممتازة، والجزء الأخير المخصص للاستثمار في الأسهم العادية للاستفادة من مزايا كل نوع بالوقت ذاته، كما يجب ألا يتم الاستثمار في شركة واحدة، فمثلاً يجب أن يفتش المستثمر عن شركتين متنافستين لهما طبيعة العمل ذاتها وناجحتين، والعائد الإضافي الذي ستحققه إحدى هاتين الشركتين، سيكون انخفاضاً في العائد للشركة الأخرى، أي وجود ارتباط تام سالب والجمع بينهما يستبعد المخاطرة ففي هذه الحالة الخسارة التي قد يتعرض لها عند الاستثمار في الشركة الثانية، يعوضها العائد الذي سيحصل عليه من الشركة الأولى.

8- يجب أن يجري المدخر مقارنة بين العائد من الأوراق المالية المراد استثمارها، والحرمان الآني من استخدام المبلغ المخصص للأوراق المالية، والدراسة يجب أن تتم في ظل القيمة الحالية للأموال قبل اتخاذ القرار بشراء الورقة المالية، يجب أن يقارن بين المبلغ الحالي الذي سيُدفع وبين القيمة الحالية للمبلغ الذي سنحصل عليه بعد فترة معينة. فإذا كانت القيمة الحالية للمبلغ لا تتجاوز قيمة المبلغ الحالي بمقدار الربح، فيفضل عدم الاستثمار في هذا النوع من الأوراق.

9- التخفيف من حدة الشروط المطلوبة لدخول الشركات المساهمة سوق دمشق للأوراق المالية في البداية فقط. لأنها ستحصل على التمويل المطلوب من هذه السوق وبتكلفة منخفضة أفضل من حصولها على الأموال من مصدر عالي التكلفة. وذلك بغاية التوسع والنمو، والتحديث والتطوير.

المراجع:

1- الحناوي، محمد صالح . *أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية*. ط2،منشورات دار الجامعة، الإسكندرية ، مصر، 1997، 80-110.

2- الزبيدي، حمزة محمود. *الاستثمار في الأوراق المالية* . منشورات مؤسسة الوراق، عمان، الأردن 2001،171-185.

3- FRENCH, D. *Security and portfolio Analysis*, "concepts and management ", merrily pub,1989,70-92.

4- حماد ، طارق عبد العال . *دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية* . منشورات الدار الجامعية ، الاسكندرية ، مصر ، 2005، 26.

5- محمد ، محمد محمود عبد ربه . *مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمارات في سوق الأوراق المالية منشورات الدار الجامعية* . القاهرة ، مصر ، 2000 ، 16.

6- JONES, C. P. *Investment, Analysis and management*, 5th.ed , john Wiley & sons Inc, 1996,18-20.

7- FISHER, D.E; JORDAN, R.J. *security analysis portfolio management*, prentice hall, Englewood Lifts , New Jersey, 1979,62-89.

8- التقرير السنوي لبنك سوريا و المهجر لعام 2006 ، 8.

9- التقرير السنوي لبنك سوريا و المهجر لعام 2006، 7.

10- www.syriatel.com في 2007/7/4 الساعة 2 ظهراً

11- هندي، منير إبراهيم . *أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية* . منشورات دار المعارف، الإسكندرية، مصر،1999، 30-38.

12- القانون رقم 22 لعام 2005 الخاص بالأوراق المالية ، الأسواق المالية.

13- المرسوم التشريعي رقم 55 لعام 2006 الذي قضى بتأسيس سوق للأوراق المالية.

14- ونتجتسون، جيمس. *من يراقب دخول الشركات إلى سوق المال؟*.جريدة الثورة، العدد 13245،2007 ،6.

15- حصرية، عبد القادر. *2007 انطلاقة البورصة فهل نحن مستعدون؟* . المجلة الاقتصادية ،عدد 266 ، دمشق، 2006 ،8.

16- جليلاتي، محمد . *المحاسبة القانونية أداة حاسمة لقيام البورصة* . جريدة الثورة ،العدد 13251 ، 2007 ،19.

17- الزبيدي، حمزة محمود. *الاستثمار في الأوراق المالية*.منشورات دار الوراق، عمان، الأردن، 2001، 141.

18- القانون رقم 22 لعام 2005 الخاص بالأوراق المالية والأسواق المالية والذي أحدث هيئة الأوراق والأسواق المالية.

19- قرار رقم 3942. رئيس مجلس الوزراء. المتعلق بنظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية،2006/8/28.

20- القرار رقم 3946. رئيس مجلس الوزراء المتعلق بالتعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية. 2006/8/28.

21- العمادي، محمد . *هيئة الأوراق المالية تصدر تعليمات الملاءة المالية للشركات المالية* .المجلة الاقتصادية عدد 289 ،دمشق،2007 ، 11.

22- العمادي، محمد. "عن تأخر إطلاق سوق دمشق للأوراق المالية" . جريدة الثورة ،العدد 13334، حزيران، 2007 ،8.