مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: تحليل كفاءة سوق الأوراق المالية في جذب الاستثمار دراسة ميدانية على سوق دمشق للأوراق المالية
اسم الكاتب: د. عابد فضيلة، أنس مملوك
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4581
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 14:56 +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 للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (36) العدد (5) 2014
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (36) No. (5) 2014

تحليل كفاءة سوق الأوراق المالية في جذب الاستثمار
دراسة ميدانية على سوق دمشق للأوراق المالية

الدكتور عابد فضلية*
أنس مملوك**

(تاريخ الإيداع 3 / 9 / 2014. قُبِل للنشر في 16 / 10 / 2014)

□ ملخّص □

تعد أسواق المال من المحركات الرئيسة لعجلة النمو الاقتصادي في أي بلد لمّا لها من أهمية كبيرة في تحويل المدخرات السلبية (الاكتناز) إلى مدخرات إيجابية يستفيد منها الاقتصاد المحلي وصاحب رأس المال على حد سواء، فأسواق الأوراق المالية لها القدرة على إجبار الفرد الذي يمتلك بعض الأموال الفائضة عن الحاجة (المكتنزة) بتحويلها من حالتها الجامدة إلى سوق الاستثمار، ,لذلك انطلق الباحث في هذه الدراسة من فرضية أساسية تتعلق بكفاءة وفعالية سوق دمشق الأوراق المالية في جذب الاستثمار ، وقد اعتمد ذلك على المنهج الوصفي التحليلي في جمع البيانات كما استخدم الباحث استبانه كأداة للقياس، حيث وزعت على عينة مؤلفة من مجموعة من العاملين في شركات الوساطة المالية ومجموعة من العاملين في المؤسسات المالية ومجموعة من المستثمرين ضمن سوق دمشق للأوراق المالية السورية بهدف استطلاع آرائهم لاختبار فرضيات البحث والوصول للنتائج والمقترحات.

ومن أهم النتائج التي توصل إليها البحث ، أن سوق دمشق للأوراق المالية يساهم في جذب الاستثمار من خلال المساهمة في جذب رؤوس الأموال العربية والأجنبية وتجميع المدخرات الوطنية العقيمة وبالتالي زيادة سيولة السوق كما يؤدي إلى توفير السيولة للمستثمرين بصورة تمكنهم من إنشاء مشروعات جديدة أو توسيع مشروعات قائمة.

ونتيجة لما سبق يوصي الباحث بضرورة زيادة عدد الشركات المساهمة من خلال إصدار المزيد من القوانين المحفزة على تحول الشركات العائلية إلى مساهمة ، والتوجه نحو تطوير البيئتين التشريعية والقانونية للسوق دمشق للأوراق المالية بما يتناسب مع التطور الحاصل في الأسواق المالية العربية والدولية.

الكلمات المفتاحية : ائتمان – مخاطر – اسلامي – اقتصاد.

*أستاذ – كلية الاقتصاد – جامعة دمشق – دمشق – سورية.
**طالب دراسات عليا (دكتوراه) – كلية الاقتصاد – جامعة دمشق – دمشق – سورية.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (36) العدد (5) 2014
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (36) No. (5) 2014

Analysis of Efficiency of the Stock Market on Attracting Investment A Field Study of the Stock Market

Dr. Abed Fadliyyieh*
Anas Mamluk**

(Received 3 / 9 / 2014. Accepted 16 / 10 / 2014)

□ ABSTRACT □

The stock markets are considered the essential motives of the economic growth in any country because of its importance in transforming negative savings (compactness) to a positive savings which benefit both the local economy and the capital's owner; it has also the ability to obligate who has some money surplus (chunky) by turning it from its rigid or stagnated state to the investment market. The researcher based on the essential hypothesis of efficiency and effectiveness of Damascus stock market in attracting investment; using the descriptive analytical method to collect data, and a questionnaire as a tool for measurement, where distributed to a group of workers in financial brokerage companies, a group of workers in the financial institutions and a group of investors within the Syrian Stock market, in order to see their opinions to check the research hypotheses and look to the future situation.

Among the most important results, Damascus stock market is contributing in the attraction of investment by attracting the foreign and Arabic capitals, the compilation of sterile national savings, and thus increase the market liquidity and leads to provide liquidity to investors, which make them able to create new projects or expand the existing ones.

Keywords: Credit; Dangers; Islamic; Economy.

*Professor, Faculty of Economics, Damascus University, Damascus, Syria.
**Postgraduate Student, Faculty of Economics, Damascus University, Damascus, Syria.

مقدمة:

يحظى موضوع الأسواق المالية باهتمام بالغ في الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية والأجنبية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد الوطني وتزيد من معدلات نموه.

إلى ذلك تعمل أسواق الأوراق المالية على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات أو إعادة بيع كل من هذه الأسهم والسندات المملوكة للمشروع. فضلاً عن ذلك توفر أسواق الأوراق المالية قنوات و مداخيل سليمة أمام الأفراد ولا سيما صغار المستثمرين، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحيازة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب، كما تمثل حافزاً للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسن أسعار أسهم هذه الشركات.

فأسواق الأوراق المالية لها القدرة على إجبار الفرد الذي يمتلك بعض الأموال الفائضة عن الحاجة (المكتنزة) بتحويلها من حالتها الجامدة إلى سوق الاستثمار، إضافة إلى أن أرباح الأسهم ستشجع الأفراد على التخلي عن بعض العادات الاستهلاكية والترفيهية في مقابل الحصول على أرباح إضافية على أموالهم، وتلعب أسواق الأوراق المالية دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وتحوله من مال عاطل خامل إلى رأسمال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات والصكوك التي يتم طرحها في أسواق الأوراق المالية.

مشكلة البحث:

منذ أكثر من عقد يشهد الاقتصاد السوري سلسلة متتابعة من الإصلاحات لامست مختلف جوانب الحياة الاقتصادية ومختلف القطاعات، منها إنشاء سوق للأوراق المالية والذي يمكن اعتباره داعماً أساسياً في دفع عملية التنمية الاقتصادية ومن هنا يمكن تحديد مشكلة البحث من خلال طرح الأسئلة التالية:

1-ما أثر كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية على جذب وتحفيز قدوم الاستثمارات المباشرة الكبيرة والمتوسطة إن كانت هذه الاستثمارات عربية أو أجنبية إلى سورية؟.

2-هل تتوفر المتطلبات الأساسية من مناخ استثماري وبنى تحتية ملائمة ومهيأة لاستقبال المشاريع الاستثمارية وقوانين وتشريعات تسهل عمل وإقامة تلك المشاريع؟.

أهمية البحث و أهدافه :

الأهمية:

يستمد البحث أهميته من تسليطه الضوء على مساهمة سوق الأوراق المالية في توفير البيئة التي تجذب الاستثمارات ،ودفع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في سورية من خلال الخدمات التي يقدمها السوق كتخفيض تكلفة تحريك المدخرات والقيام بدور الوسيط المالي بين تجميع المدخرات وتوجيهها لتنشيط الاستثمار.

الأهداف:

يهدف البحث إلى ما يلي:

1- تقييم واقع سوق دمشق للأوراق المالية استناداً إلى دورها في عملية النمو الاقتصادي ومساهمتها في تحويل سورية إلى مركز مالي يساهم في جذب الاستثمارات العربية والأجنبية.

2- تحليل مدى كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية في كونها بيئة جاذبة ومناسبة ومحفزة للاستثمارات الداخلية والخارجية وداعمة للاقتصاد الوطني .

3-التأكيد على الترابط الوثيق بين توفر المناخ الاستثماري والبنى التحتية الملائمة والقوانين والتشريعات وبين إقامة سوق حديث ومتطور ومواكب لأهم الأسواق المالية العربية والدولية.

4-إقامة سوق للأوراق المالية تتمتع بقدر كبير من الكفاءة يسهم في جعل هذه السوق محركاً لعجلة النمو الاقتصادي وليس مثبطاً لها.

فرضيات البحث:

في ضوء مشكلة البحث وتساؤلاته يمكن صياغة الفرضيات على الشكل التالي:

1- تتوفر لسوق دمشق للأوراق المالية المتطلبات الأساسية من (المناخ الاستثماري، البنية التحتية، التشريعات والقوانين) التي تساعدها في جذب الاستثمار إلى سورية.

2- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية وبين جذب الاستثمار إلى سورية.

منهجية البحث:

اعتمد الباحث الأسلوبين النظري والميداني لتجميع المعلومات اللازمة لإنجاز الدراسة:

1. الأسلوب النظري: وتشمل ما كتب عن أسواق الأوراق المالية والاعتماد على المراجع العربية والأجنبية من كتب ودوريات.

2. الأسلوب الميداني:حيث استخدم الباحث في دراسته الميدانية أسلوب: الاستبيان: حيث تم توزيع الاستبيان على مجموعة من العاملين في شركات الوساطة المالية ومجموعة من العاملين في المؤسسات المالية ومجموعة من المستثمرين ضمن سوق دمشق للأوراق المالية السورية بهدف استطلاع آرائهم لاختبار فرضيات البحث واستشراف المستقبل.

مجتمع وعينة البحث:

أ- مجتمع البحث: يشمل مجتمع البحث سوق دمشق للأوراق المالية السورية وموظفي السوق، وأصحاب الشركات المدرجة فيها، والمستثمرين المتداولين في السوق وبعض شركات الوساطة المالية .

ب- عينة البحث: اشتملت عينة البحث على 120 مفردة سحبت عشوائياً من مجتمع الدراسة حيث تم توزيع الاستمارات بعدد/ 120 /وعاد للباحث /101/ استمارة صالح منها 60 أي بنسبة 59% وبناءً عليه تم التحليل.

الدراسات السابقة:

1. دراسة حسين الاسرج (2002) [1] :حيث تناول هذا البحث سوق الأوراق المالية ودورها اجتذاب أي كمية من المدخرات مهما تضاءلت وذلك لان الأوعية المالية المصدرة بها ذات قيم تناسب مختلفة المدخرين الأمر الذي يترتب علية توسع قاعدة المدخرين وبالتالي تعبئة كمية كبيرة من الموارد المالية تتحول بدورها إلى تدفقات مالية لشركة ومؤسسات تمارس أنشطة اقتصادية مختلفة مما يعنى زيادة الاستثمارات الحقيقية وزيادة فرص العمالة وتوليد دخول جديدة يتمخض عنها مزيد من المخدرات ،وعلى ذلك فأهمية هذا البحث تكمن في أهمية سوق الأوراق المالية كآلية تستهدف خلق روافد مستمرة من التدفقات المالية اللازمة لتلبية الاحتياجات الملحة للوحدات الإنتاجية المختلفة وتوصل الباحث إلى أن سوق الأوراق المالية المصرية تسهم في تمويل النشاط الإنتاجي وتمنح الفرصة لكل من المدخرين لتعبئة مدخراتهم والمستثمرين من أجل تمويل مشروعاتهم وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج.

2. حسن عبد الله صالح الياسي(1999) [2] : هدف هذا البحث إلى التعرف على واقع ومشاكل سوق الأوراق المالية غير المنظمة في الإمارات،بالإضافة إلى متابعة التطورات المتلاحقة في السوق الغير رسمية للأسهم المحلية.وقد توصل الباحث إلى عدد من النتائج منها ، أنها سوق للأوراق المالية تتصف بندرة المؤسسات المختصة بالوساطة المالية، بالإضافة إلى غياب المؤسسات المتخصصة في صناعة الأسواق الثانوية والمحفزة لنشاط الأسواق المالية، فضلاً عن أن أعداد الشركات المساهمة التي يقوم عليها سوق الأوراق المالية في الدولة قليلة مقارنة بعدد مؤسسات الأفراد ، حيث تضم سوق الأسهم المحلية غير الرسمية ما يقارب من (90) شركة يتداول منها عدد (42) شركة فقط .

3. دراسة طمان عرفات إبراهيم طلعت(1989)[3] :حيث تناول الباحث العوامل المؤثرة على استمرارية التعامل في الأوراق المالية والعوامل المرتبطة ممثلة في العوامل المرتبطة بمخاطر الاستثمار في الأوراق المالية والعوامل المرتبطة بدوافع إقبال المستثمرين على التعامل في الأوراق المالية وأثرها على قاعدة التعامل . وتوصل الباحث لجملة من النتائج والتوصيات التي يمكن الاسترشاد بها في مواجهة المشكلات التي قد تواجه سوق الأوراق المالية.

4. دراسة ياسر بو حسون وشادي زهرة(2005) [4] : حيث يتطرق 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. 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.

---

[1] –الاسرج،حسين عبد المطلب،دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر ،رسالة ماجستير ،كلية التجارة ،جامعة الزقازيق،مصر ،2002.

[2] الياسي حسن عبد الله ،السوق المالية بدولة الإمارات العربية المتحدة وإمكانيات رفع كفاءتها وتطويرها،رسالة ماجستير، جامعة عدن ، كلية الاقتصاد والإدارة ،1999م

[3] إبراهيم طلعت، طمان عرفات ، طبيعة سوق الأوراق المالية المصرية،المشكلات والحلول،رسالة ماجستير ،جامعة عين شمس،كلية التجارة،1989م

[4] –بو حسون ،ياسر–زهرة،شادي، البورصات ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني ،العدد :1 المجلد:27 ،2005.

الإطار النظري للبحث:

مقدمة:

ارتبط تطور أسواق الأوراق المالية تاريخياً بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرّت به معظم دول العالم ولاسيما الدول الرأسمالية ،وقد جاء انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض ليخلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية والذي أدى إلى ظهور أسواق الأوراق المالية التي تعتبر جزءاً من النظام النقدي في اقتصاد السوق وأهم الأفنية التي تمر بها الاستثمارات العالمية وأكثرها تقدماً .

ويعتبر إحداث سوق الأوراق المالية في سورية خطوة هامة في هذا المجال لمواكبة التطورات الاقتصادية ولخلق سوق أولية وثانوية تساعد على جذب الاستثمار .

ومن هنا لابد من البحث في تعريف السوق المالية وتحليل وظائفها ودورها ومتطلباتها وأهميتها في الاقتصاد الوطني.

أولاً– مفهوم سوق الأوراق المالية وتعريفها:

تعد سوق الأوراق المالية إحدى أهم آليات تجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية حيث تلعب دوراً أساسياً في تطوير وتنظيم أساليب التمويل للمشروعات، وتوفير هذا التمويل بالأحجام المطلوبة والمناسبة وذلك من خلال شراء الأفراد والشركات لما يتم تداوله في هذه السوق من أسهم وسندات. ويعتبر نمو السوق مطلباً أساسياً للتنمية الاقتصادية لأي دولة و خاصة الدول التي تتبنى برامج خصخصة القطاع العام [5].

ومما تقدم يرى الباحث أن مفهوم سوق الأوراق المالية ينجز بالآتي:

تجمع يلتقي فيه المتعاملون لإجراء صفقات البيع والشراء للأصول المالية المتداولة ، من خلال إجراءات قانونية وإدارية ومالية تمثل النظام الذي يعمل من خلاله السوق المالي ويساهم الوسيط المالي في تجميع المدخرات الوطنية واستثمارها بما يؤدي لزيادة معدلات النمو الاقتصادي.

ثانياً– خصائص سوق الأوراق المالية:[6]

تمتاز سوق الأوراق المالية بعدد من الخصائص وهي:

1) مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون: تعد السوق المالية إحدى الأسواق التخصصية التي تجمع البائعين والمشترين لبيع وشراء الأصول المالية، وهي سوق تسودها المنافسة الكاملة بعيداً عن الاحتكار من خلال ما تقوم به من تقديم المعلومات المتوفرة عن كل مايتعلق بالسوق وعن جميع المتعاملين عبر اللوائح السعرية العلنية وعقد الصفقات بشكل علني وتقديم كافة المعلومات عن الشركات والمصارف والخطط والمشاريع التي ترغب بها هذه الشركات ، وذلك ليتمكن المستثمر من اختيار الأسهم التي يستطيع إجراء التوقع لها.

2) مكان لتداول الأوراق المالية:تتعدد أنوا ع الأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق وتقسم إلى المجموعات التالية:

أ- الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات المساهمة.

ب-الأوراق التجارية بكافة أنواعها (سند لأمر، سند لحامل ، السفتجة، الكمبيالة).

ت-القروض المصرفية قصيرة وطويلة الأجل.

---

(1) **النقلي عاطف، الخصخصة وسوق للأوراق المالية في مصر كتاب الأهرام الاقتصادي العدد (78) أغسطس 1994، ص19–21.**

(2) **الحميدي عبد الرحمن ،عبد الرحمن خلف، النقود والأسواق الاسلامية، دار الخرجي، الرياض، 1997، ص27.**

3) تتكون السوق من عدة أركان: يتكون السوق المالي من ثلاثة أركان رئيسية وهي:

أ- فئة المستثمرين:

ويقصد بهؤلاء الإفراد والذين تزيد دخولهم النقدية عن حاجاتهم الاستهلاكية والذين لديهم وعاء ادخاري لاستثمارمدخراتهم ،كذلك المؤسسات المالية البنوك وبيوت السمسرة والشركات الاستثمارية القادرة على استثمار بعض أموالهم في مشاريع استثمارية يعود عليهم بالنفع أو عوائد مالية وفيرة ومخاطر ضئيلة .

ب-فئة المقترضيين أو المُصدِرين للأوراق المالية:

وتتضمن هذه الفئة الأفراد والمؤسسات التي تكون بحاجة إلى الأموال لان إيراداتهم النقدية تقل عن احتياجاتهم الاستهلاكية وفي هذه الحالة تستطيع هذه الفئة الحصول على الأموال المطلوبة بواسطة إصدار أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال.

ت-فئة الوسطاء أو الوكلاء:[7]

وتقوم هذه الفئة بدور الوسيط بين جمهور المستثمرين وفئة المقترضين أو المصدرين للأوراق المالية حيث تقوم الوسطاء بمجموعة من الأعمال:

- ✓ أعمال السمسرة.
- ✓ التعهد بتغطية الإصدارات.
- ✓ العمل على تقليل المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر.

ثالثاً- أنواع الأسواق المالية وأدواتها :[8]

تختلف تصنيفات أسواق المال فيما بين الدول وفيما بين الأسواق نفسها وترتبط بدرجة تطور كل سوق من الأسواق وفيما يلي نتناول تقسيمات هذه الأسواق بشكل مفصل :

1) أسواق رأس المال: وتقسم أسواق رأس المال إلى السوق الحاضرة أو الفورية والى سوق العقود المستقبلية.

1/1) الأسواق الحاضرة:وهي الأسواق التي تتعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل من الأسهم والسندات والأسهم الممتازة والسندات الحكومية وبقية الأصول المالية طويلة الأجل و تتضمن الأسواق التالية:

- السوق المالية المنظمة:يطلق مصطلح الأسواق المالية المنظمة على التعاملات التي تجري في أوقات محددة في مكان محدد وهو سوق الأوراق المالية ، ويحكم المتعاملين فيها لوائح وتشريعات معينة ، وتقوم بإدارتها هيئة الإشراف على تنفيذ و اللوائح والتشريعات.

- السوق المالية غير المنظمة: يطلق مصطلح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج سوق الأوراق المالية والتي يطلق عليها المنضدة (over-the-counter) التي تتولاها بيوت السمسرة ويتم التعامل في هذه السوق على الأوراق المالية غير المسجلة في السوق الرسمية.وهي أسواق متخصصة في تسويق سندات الخزينة التي تصدرها وزارة المالية وعادة ما تكون هذه السوق أولية وثانوية بآن واحد، حيث يقوم المستثمر بشراء السند الحكومي من المصرف المركزي أو المصرف المخصص ببيع هذه الورقة وإذا أراد بيعها يعود ثانية لهذه السوق أو المصرف ويقدم الورقة ليحصل على قيمتها لذلك سميت بالأسواق الاحتكارية.

---

[7] مسعود منيرة، الأطر التنظيمية والتشريعية للأوراق المالية البورصات (دراسة مقارنة)، نقابة المحامين، فرع دمشق، ص15-16 عام 2002.

[8] كنعان علي، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد 2008،ص ص:28-30.

2/1) الأسواق الآجلة أو المستقبلية : هي الأسواق التي يجري فيها الاتفاق على شراء أو بيع أصل سائل(عملات، ذهب، فضة...) في وقت لاحق مقابل سعر معين.

وتتم هذه العقود بين مؤسستين ماليتين أو بين مؤسسة مالية وأحد عملائها،ويتخذ أحد الأطراف في العقد الآجل مركز طويلا ويوافق على شراء الأصل محل التعاقد في تاريخ مستقبلي محدد، مقابل سعر محدد متفق عليه يدعى سعر التسليم ، أما الطرف الثاني فيتخذ مركزاً قصيراً ويوافق على بيع الأصل في التاريخ نفسه وسعر التسوية نفسه، وتتم تسوية العقد عند استحقاقه عندما يقوم صاحب المركز القصير بتسليم الأصل إلى صاحب المركز الطويل مقابل مبلغ يساوي سعر التسليم[9].

2) أسواق النقدMoney Market: تقسم أسواق النقد إلى سوقين رئيسيين هما سوق الإصدار (السوق الأولية) وسوق التداول (السوق الثانوية).

وفيما يلي يتم تناول كل من هاتين السوقين بشيء من الإيجاز:

1/2) سوق الإصدار (السوق الأولية) primary market: هي تلك السوق التي يتم فيها بيع الأوراق المالية المصدرة لأول مرة عن طريق الاكتتاب العام في الأوراق المالية سواء كانت أسهما أو سندات، وقد يتعلق الاكتتاب بالأسهم الممثلة لرأسمال الشركة عند التأسيس أو عند زيادة رأسمالها بعد التأسيس، كما يتعلق بالسندات عند إصدارها سواء كانت صادرة عن شركة أو من شخص من الشخصيات الاعتبارية التي يحق لها الإصدار[10].

2/2) سوق التداول (السوق الثانوية) Secondary Market: سوق التداول أو السوق الثانوية هو المكان الذي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعاً وشراء،والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية طويلة الأجل من الأسهم والسندات السابق إصدارها من بائع لمشترى، طبقاً لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء، سواء تمت هذه المعاملات من خلال أسواق منتظمة أو غير منتظمة[11].

رابعاً- أهمية أسواق الأوراق المالية:

تحتل الأسواق المالية أهمية خاصة، وذلك لما تقوم به من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية من خلال إحداث توافق بين تجميع المدخرات وتحويلها للاستثمار وفق متطلبات السوق والظروف الاقتصادية السائدة ، وتعزى أهمية الأسواق المالية إلى الأسباب التالية:

1- إن سوق الأوراق المالية توفر للمدخر قناةً لاستثمار مدخراته، ولتسييلها عند الحاجة.

2- إن سوق الأوراق المالية توفر مجموعه من الأدوات المالية التي تهيئ للمستثمر خيارات أوسع في شتى مجالات الاستثمار كما توجه المستثمرين نحو المشروعات التي في صالحهم وترشيد الإنفاق الاستثماري، وتحذرهم من مخاطر الاستثمار في المجالات الأخرى.

---

[9] Hull, John.C ,Options, Futures and Other Derivatives,5th,ed,Prentice Hall ,New Jersey, U.S.A, 2003, p2.

[7] النقلي عاطف ، مرجع سبق ذكره، ص20.

[8] نوفل حسن صبري: الاستثمار في الأوراق المالية: مقدمة للتحليل الفني والأساسي، كتاب أهرام الاقتصادي، العدد (100)، دار المعرفة الجامعية . القاهرة)، 1995، 1، ص44.

3- تتيح سوق الأوراق المالية مجالاً استثمارياً للمستثمر الصغير الذي لا يستطيع أن ينشأ مشروعاً لقلة رأسماله وكذلك تعطي فرصة للمستثمر الكبير لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول ([12]).

خامساً–تحليل كفاءة سوق الأوراق المالية :

لكي يقوم سوق رأس المال بتوجيه المدخرات نحو أفضل الاستثمارات لابد أن تكون هذه السوق على مستوى عال من الكفاءة، ويمكن تصنيف كفاءة سوق الأوراق المالية على النحو التالي:

أ- **الكفاءة التشغيلية:**

وهي قدرة سوق الأوراق المالية على أداء وظائفه التشغيلية بأقل تكلفة ممكنة،بحيث تعكس أسعار الأوراق المالية جميع المعلومات ذات العلاقة بتلك الأوراق المالية وتعبر عن قيمتها الحقيقية ،ولكي تحقق السوق الكفاءة التشغيلية لابد من توافر الشروط التالية:

- أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي كل الأوقات وبأقل التكاليف .
- عدم وجود قيود على التعامل، مثل تكاليف المعاملات أو الضرائب أو غيرها.
- للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريدها من الأسهم دون شروط وبكل سهولة ويسر. [13]

ب- الكفاءة الاقتصادية والاستثمارية:

وهي قدرة السوق على تقديم المعلومات المالية بأقل تكلفة ممكنة للأفراد والمشروعات الاستثمارية ، فيما يتصل بالأوراق المالية المتداولة في السوق ، والوضع المالي لجهات إصدارها بما يمكن المستثمر من المفاضلة بشكل معقول بين الأوراق المالية التي تصدرها المنشآت المختلفة وبما يحمي المستثمر من ضربات وهمية [14].

سادساً–متطلبات الكفاءة العالية للسوق:[15]

تتميز الأسواق المالية ذات الكفاءة العالية بوجود خصائص على درجة كبيرة من الأهمية من هذه الخصائص توفر السيولة، استمرارية السعر، العمق، توفر المعلومات، وانخفاض عمولات الوساطة، وسنبحث كل من هذه الخصائص على حدة فيما يلي:

1- السيولة:

تعتبر السيولة أحد الأهداف الهامة من وجهة نظر المستثمرين،وتعني المقدرة على بيع أصول مالية بسرعة وبدون خسارة. أي المقدرة على بيع أصل مالي بسعر لا يختلف كثيرا عن أسعار البيع السابقة لهذا الأصل، طالما لم تظهر أية معلومات جديدة تستوجب تغير السعر.

2- استمرارية السعر :تعتبر استمرارية السعر أحد المكونات الرئيسية للسيولة،وتعني أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثيراً من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تستوجب التعديل في الأسعار، وتتميز السوق المستمرة التي لا تتغير فيها الأسعار بحدة من صفقة إلى أخرى بالسيولة.

3- عمق السوق:تتطلب الأسواق المالية التي تتميز باستمرارية السعر وجود عمق في السوق.والسوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (أوامر بيع) والمشترين (أوامر شراء) المستعدين دائماً للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية، فإذا حدث أي اختلال بسيط في التوازن ما بين العرض والطلب دخل

---

(13) مصطفى محمد عبده، تقييم **الشركات الأولية لأغراض التعامل في سوق دمشق للأوراق المالية** ، الإسكندرية الدار الجامعية، 1998،ص ص 34-35.

(14) هندي منير، **الأوراق المالية وأسواق رأس المال**، مرجع سابق، ص277.

(15) الميداني محمد عزب، جمعية العلوم الاقتصادية،ندوة **حول تطوير أسواق رأس المال في سورية** 19 شباط–2002، ص23.

هؤلاء البائعين والمشترين المحتملين إلى السوق فوراً للتداول، الأمر الذي يؤدي إلى لجم أي تغير كبير في أسعار الأوراق المالية.

4- شمولية السوق:تتميز الأسواق المالية بالشمولية (أو الواسعة) إذا نتج عن أوامر العرض والطلب حجم تداول كبير. أما إذا كان عدد المتعاملين من البائعين والشارين في السوق قليلاً، وكان حجم التداول الناتج صغيراً، فان السوق تكون ضيقة، وبسبب حجم التداول الكثيف في الأسواق ذات الشمولية الواسعة يكون الفارق بين سعري الطلب والعرض ضيقا[16].

5- حيوية السوق: تتميز الأسواق المالية بالحيوية عندما يكون الفرق ما بين أسعار العرض وأسعار سعر الطلب ضيقاً ، ويتم إنجاز أي صفقة بيع أو شراء بسرعة، كما يكون حجم التداول كبيرا.

6- كفاءة المعلومات (أو التسعير): يعتبر توفر المعلومات عن الأوراق المالية ووصولها إلى كافة المستثمرين المحتملين في آن معا بسرعة وبتكلفة ضئيلة من أهم الشروط الضرورية لكفاءة الأسواق المالية.إن التبدل السريع في الأسعار على ضوء أية معلومات جديدة عن العرض والطلب يعني أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة عن الأوراق المالية.

سابعاً- لمحة عن تأسيس سوق دمشق للأوراق المالية:

في إطار سياسة التحديث والتطوير التي تنتهجها سورية وتماشياً مع التطورات الاقتصادية العالمية صدرت العديد من التشريعات اللازمة لإتمام البنية التحتية القانونية اللازمة لإنشاء بيئة استثمارية متكاملة الملامح منها :

-القانون رقم /22/ لعام 2005 والمتضمن إحداث هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وأسندت إليها مهمة إعداد مشروع قانون سوق دمشق للأوراق المالية السورية.

- المرسوم التشريعي رقم /47/ لعام 2006 المتضمن تشكيل مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وأولى مجلس المفوضين عناية بالغة لإعداد مشروع قانون سوق دمشق للأوراق المالية

-المرسوم التشريعي رقم /55/ الخاص بسوق دمشق للأوراق المالية في شهر تشرين الأول لعام 2006 الذي نص أن تتمتع السوق ذات الشخصية الاعتبارية بالاستقلال المالي والإداري.

ثامناً-مؤسسات السوق المالي في الجمهورية العربية السورية:

1-هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية: وهي هيئة ناظمة لعمل الأسواق المالية ترتبط برئيس مجلس الوزراء وتتمتع بالشخصية الاعتبارية وبالاستقلال المالي والإداري، ولها جميع الصلاحيات اللازمة للقيام بالمهام والوظائف المنوطة بها، وبما يحقق أهدافها و تعمل الهيئة على تحقيق الأهداف الأساسية التالية:

أ- تنظيم وتطوير الأسواق المالية والأنشطة والفعاليات الملحقة بها، وذلك بما يضمن تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية ويساهم في الحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية.

ب-حماية المواطنين والمستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة، أو التي تنطوي على احتيال أو غش أو تدليس أو تلاعب.

ت-تشجيع النشاط الادخاري والاستثماري بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني.

([16])Hull, John.C ,Options, Futures and Other Derivatives,5th,ed,Prentice Hall ,New Jersey, U.S.A, 2003,p53:55.

2-سوق دمشق للأوراق المالية:مؤسسة ذات استقلال مالي وإداري تتمتع بالشخصية الاعتبارية، وهي السوق الثانوية التي يتم فيها تداول أوراق مالية تم إصدارها سابقاً في السوق الأولي، وتهدف سوق دمشق للأوراق المالية إلى توفير المناخ المناسب لتسهيل عملية استثمار الأموال وتوظيفها وتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي من خلال ترسيخ أسس التداول السليم والعادل للأوراق المالية.

تاسعاً- أهداف سوق دمشق للأوراق المالية ووظائفه:

- تشجيع الادخار والنهوض بالوعي الاستثماري بما يكفل توجيه المدخرات إلى القطاعات الاقتصادية ذات العائد الأمثل.
- الإشراف على تنظيم ومراقبة تداول الأوراق المالية وعمليات نقل ملكيتها.
- خدمة أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية بما يحققه من توظيف لمدخرات الأفراد من خلال السماح بعمليات البيع والشراء للأسهم والقيام بعمليات الاستثمارية.
- المساهمة في وضع القواعد اللازمة لحماية وضمان سلامة التعامل في السوق بما يحقق تداولا يركز على الكفاءة الاقتصادية.

عاشراً-أقسام سوق دمشق للأوراق المالية :

تقسم سوق دمشق للأوراق المالية إلى:

أ-سوق نظامية: يتم فيها تداول أسهم الشركات التي تحكمها شروط إدراج خاصة.

ب-سوق موازية: يتم من خلالها تداول أسهم شركات تحكمها شروط تتماشى مع طبيعة عمل هذا السوق.

ج-سوق السندات:يتم في هذه السوق تداول: السندات الحكومية وأسناد القرض للشركات المساهمة.

ويعتبر السوق النظامية والموازية سوقان افتراضيان حيث تجري التداولات على الأسهم المدرجة في كليهما ضمن سوق دمشق وعبر أجهزتها، ألا أن تقسيم الشركات بهذا الشكل هو لتبيان اختلاف أوضاع الشركات.

د-مركز المقاصة والحفظ المركزي: وهو مركز يتبع لسوق دمشق للأوراق المالية يهدف إلى إيداع وتسجيل ونقل ملكية الأوراق المالية من خلال التبادل الحاصل أثناء جلسات التداول في السوق.

إحدى عشر-الأهمية الاقتصادية والتنموية لإحداث سوق دمشق للأوراق المالية كأداة لتنشيط الاستثمار وزيادة معدلات النمو الاقتصادي:[17]

من المتوقع أن تلعب سوق دمشق للأوراق المالية دوراً في استقطاب المدخرات السورية و توسيع الشركات المساهمة القائمة ودفع عجلة الاستثمار ، وأن تكون لاعباً أساسيا في جذب المدخرات السورية سواء المكتنزة(كالذهب والعملات أو الليرات السورية) أو المجمدة(كالعقارات من أراض وأبنية) وتجدر الإشارة إلى أن سوق دمشق للأوراق المالية عامل مهم من العوامل الذي يوجه رأس المال للصناعات التي يمكن أن تكون خيراً للبلد فهي من الركائز المهمة لجذب الأموال وتطوير الاستثمار والمساهمة في النمو والتنمية الاقتصادية من خلال الخدمات التي تقدمها السوق علماً أن منشأ الارتباط بين معدلات النمو الاقتصادي وسوق دمشق للأوراق المالية يقوم على أنه مع تزايد معدلات النمو الاقتصادي يزيد من الادخار والاستثمار وبالتالي هناك حاجة إلى التحصيل الكفء لرؤوس الأموال وتنويع النشاط وتسهيل تدفق المعلومات بين المستثمرين والمدخرين، وبهذا الشكل فإن هذه السوق أداة لتنشيط الاستثمار وزيادة

---

[17] العمار أحمد ،جريدة الثورة الصادرة بالعدد 13861 ،2009/3/10 -صفحة الاقتصاديات- مقالة بعنوان : سوق دمشق للأوراق الماليــة ترى النور00العاشر من آذار يوم سوري بامتياز.

معدلات النمو الاقتصادي في سورية حيث تؤدي السوق إلى تخفيض تكلفة تحريك المدخرات وبالتالي تسهيل الاستثمار باستخدام طرق أكثر إنتاجية حيث تلعب السوق المالية دورالوسيط المالي الذي يتمثل في تجميع المدخرات وتوجيهها لتمويل الاستثمار على شكل أسهم أو تمويل سندات فسوق دمشق للأوراق المالية تلعب دوراً هاماً في زيادة كفاءة الشركات من خلال عدة نقاط أهمها أن القطاع المالي هو المسؤول عن نقل رؤوس الأموال من قطاعات الفائض إلى قطاعات العجز وبالتالي فهو يعمل على زيادة إنتاجية رأس المال عن طريق توفير المعلومات الخاصة بالاستثمارات وتخصيص الموارد في الاستثمارات التي تحقق معدلات عائد أعلى.

الإطار العملي للبحث

انطلق الباحث من تحليل المتغير المستقل لنموذج البحث وهو كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية–والتي لها علاقة وتأثير قوي على القرار الاستثماري الذي يمثل المتغير التابع وسيتم في هذا المبحث إجراء تحاليل من خلال تطبيق برنامج الإحصائي **spss** وذلك من خلال استمارات الاستبيان وما تشير إليه من دلالات مقارنة بالدراسة النظرية التي قام بها الباحث معتمداً على وضع فرضيات البحث:

أولاً– اختبار صحة الفرضية الأولى– تحليل مدى توفر المتطلبات اللازمة لجذب الاستثمار:

جدول رقم (2)

المتغيرات	الوسط الحسابي والانحراف المعياري	على مستوى الشركات	على مستوى الموظفين	على مستوى المستثمرين	على مستوى العينة ككل	النتيجة
الموقع الجغرافي المميز	الوسط الحسابي	72.2	28.3	66.3	23.3	يتوفر
	الانحراف المعياري	27.1	25.1	15.1	25.1	
توفر وتنوع الفرص الاستثمارية	الوسط الحسابي	45.3	42.3	83.3	60.3	يتوفر
	الانحراف المعياري	21.1	970.	830.	00.1	
حرية انتقال رؤوس الأموال	الوسط الحسابي	63.2	71.2	25.3	90.2	يتوفر
	الانحراف المعياري	20.1	60.1	21.1	29.1	
بنية اتصالات متطورة	الوسط الحسابي	9.2	85.3	75.3	46.3	يتوفر
	الانحراف المعياري	37.1	06.1	13.1	25.1	
توفر طرقات	الوسط الحسابي	18.3	57.3	5.3	4.3	يتوفر
	الانحراف المعياري	40.1	13.1	24.1	24.1	
توفر المرافئ	الوسط الحسابي	36.3	42.3	66.3	50.3	يتوفر
	الانحراف المعياري	20.1	970.	150.1	10.1	
المدن الصناعية والمناطق الحرة	الوسط الحسابي	36.3	71.3	16.4	76.3	يتوفر
	الانحراف المعياري	20.1	750.	830.	00.1	
وجود تشريعات	الوسط الحسابي	81.2	85.2	33.3	03.3	يتوفر

خاصة بالاستثمار	الانحراف المعياري	.980	06.1	30.1	12.1	
مخفزات ضريبية واعفاءات	الوسط الحسابي	3.56	3.33	33.3	3.4	يتوفر
	الانحراف المعياري	.980	25.1	15.1	11.1	
تشريعات اقتصادية اخرى	الوسط الحسابي	54.2	42.3	25.3	03.3	يتوفر
	الانحراف المعياري	68.	13.1	860.	920.	
نظام ضريبي عادل	الوسط الحسابي	72.2	42.3	58.3	23.3	يتوفر
	الانحراف المعياري	10.1	13.1	990.	10.1	
قوانين تضمن حرية انتقال رؤوس الأموال	الوسط الحسابي	54.2	42.3	16.3	00.3	يتوفر
	الانحراف المعياري	035.1	39.1	930.	11.1	

يبين الجدول رقم(2) أن توفر المناخ الاستثماري (هنا المقصود كل المتغيرات أعلاه) تراوح متوسطه الحسابي بين (2.9 و 4.5) مما يشير إلى موافقة أفراد عينة الدراسة على توفر المناخ الاستثماري الملائم من حيث توفر الفرص للاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغ المتوسط الحسابي الذي يشير إلى توفر هذا المطلب على مستوى العينة ككل (3،22) .

وبالنسبة حرية انتقال رؤوس الأموال لخارج القطر فقد تبين أن الشركات المساهمة وموظفي شركات الوساطة المالية لم يوافقوا على توفر هذا المطلب حيث بلغ الوسط الحسابي الذي يشير إلى عدم موافقتهم (2،6–2،7) على التوالي في حين اختلف معهم أصحاب رؤوس الأموال (المستثمرين) ووافقوا على أن الفرصة متاحة لحرية انتقال أموالهم لخارج القطر حيث بلغ الوسط الحسابي (3،25).

توفرالمطلب المتعلق بالبنى التحتية حيث تراوح الوسط الحسابي لذلك بين (3.4 و3.7) مما يشير إلى موافقة أفراد عينة الدراسة على توفر البنى التحتية اللازمة من طرقات ومرافئ ومدن صناعية ومناطق حرة، حيث بلغ المتوسط الحسابي لتوفر الطرقات على مستوى العينة ككل

(3.49) ولتوفر المرافئ (3.5) ووجود المدن الصناعية والمناطق الحرة (3.7) وكذلك الأمر بالنسبة لبنية الاتصالات حيث بلغ الوسط الحسابي لموافقة أفراد عينة ككل (3.46) في حين اعتبر أفراد عينة الشركات أن بنية الاتصالات غير متطورة بما يكفي حيث بلغ الوسط الحسابي الذي يشير إلى ذلك (2.9).

وبخصوص توفرالمطلب المتعلق بالبنية التشريعية والقانونية فقد تراوح متوسطه الحسابي بين (3.00 و3.23) مما يشير إلى موافقة أفراد عينة الدراسة ككل على توفر البنية القانونية والتشريعية اللازمة حيث دلت الدراسة على وجود تشريعات خاصة بالاستثمار و بلغ الوسط حسابي للعينة ككل (3.03) كما أن النظام الضريبي المعمول به حاليا عادل بوسط حسابي (3.23) ويتضمن بعض الإعفاءات الضريبية المرضية إلى حد ما ،حيث بلغ الوسط الحسابي للعينة ككل (3.4).كما توجد تشريعات اقتصادية أخرى تنظم عملية الاستثمار حيث بلغ الوسط حسابي للعينة ككل (3.03) بالإضافة إلى إمكانية تحويل وانتقال رؤوس الأموال حيث بلغ الوسط حسابي على مستوى العينة (3.00).ويرى الباحث أن هذه النتائج تشير إلى مستوى رضا مقبول عن النظام القانوني الخاص بالاستثمار وبحاجة إلى تعديلات أخرى وخصوصاً في ما يتعلق بالتشريعات الاقتصادية المعمول بها حالياً.

النتيجة: نقبل بصحة الفرضية الأولى(تتوفر المتطلبات اللازمة لجذب الاستثمار إلى سورية)

ثانياً:اختبار صحة الفرضية الثانية– تحليل كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية :

إن الاقتصاد السوري الآن بأمس الحاجة في هذه المرحلة من النمو لسوق أوراق مالية ذات سيولة عالية وعلى درجة عالية من الكفاءة وذلك بهدف :

أ- خلق قنوات استثمارية جديدة تتجه إليها المدخرات بدلاً من تركزها في قطاع العقارات.

ب-وتحفز تأسيس شركات إنتاجية من خلال توفير التمويل لمشروعات جديدة تصحح حالة عدم التوازن في جميع القطاعات[18].

ت-ولمعرفة فيما إذا كان سوق دمشق المالي تتجه إلى تحقيق هذه الأهداف قام الباحث بحساب الوسط الحسابي والانحراف المعياري للبنود الخاصة بكفاءة وفعالية سوق دمشق للأوراق المالية فكانت النتائج كالتالي:

جدول رقم(3) الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكفاءة وفعالية سوق دمشق للأوراق المالية

المتغيرات		شركات الوساطة	موظفي المؤسسات المالية	المستثمرين	على مستوى العينة ككل
السيولة	الوسط الحسابي	09.3	00.3	0.4	43.3
	الانحراف المعياري	940.	29.1	04.1	13.1
استمرارية السعر	الوسط الحسابي	4.3	14.3	75.3	5.3
	الانحراف المعياري	0.1	46.1	960.	10.1
عمق السوق	الوسط الحسابي	72.3	7.3	75.3	73.3
	الانحراف المعياري	780.	25.1	860.	900.
نظام التداول إلكتروني	الوسط الحسابي	00.4	71.3	00.4	93.3
	الانحراف المعياري	770.	25.1	04.1	980.
عدد شركات الوساطة العاملة وانخفاض عمولاتها	الوسط الحسابي	45.2	42.2	66.3	93.2
	الانحراف المعياري	29.1	13.1	15.1	31.1
بيانات اداء الشركات المدرجة دقيقة ومتاحة	الوسط الحسابي	45.3	28.2	41.3	16.3
	الانحراف المعياري	29.1	38.1	24.1	34.1
نشر السوق للبيانات المالية في اوقاتها	الوسط الحسابي	27.3	42.2	91.3	33.3
	الانحراف المعياري	340.1	51.1	08.1	37.1
السعر العادل للورقة المالية	الوسط الحسابي	54.3	57.3	50.3	53.3
	الانحراف المعياري	29.1	780.	16.1	10.1

[18] جريدة الاقتصادية ملف خاص بسوق دمشق للأوراق المالية، آذار 2010، ص27.

من خلال استقراء أرقام الجدول رقم (3):يتضح مايلي:

تتصف السوق بالسيولة حيث بلغ الوسط الحسابي الذي يشير إلى موافقة أفراد العينة (3،34) وباستمرارية السعر وعمق في السوق حيث بلغ الوسط الحسابي الذي يشير إلى موافقة أفراد عينة الدراسة (3،5 و3،73) على التوالي . كما اتفق أفراد العينة ككل على وجود نظام تداول الكتروني ذو فعالية عالية أدى إلى شفافية عمليات التداول وقدرة على نشر بيانات السوق المالية في الأوقات المحددة حيث بلغ الوسط الحسابي لموافقة أفراد العينة الدراسة ككل على البندين السابقين (3.4–3.8) على التوالي وهو ما جعل بيانات أداء الشركات متاحة للكل من وجهة نظر أفراد العينة (شركات وساطة–مستثمرين) في حين أن موظفي المؤسسات المالية لم يوافقوا على ما سبق ذكره بأن أداء الشركات متاح والإفصاح عن أرباح الشركات حيث بلغ الوسط الحسابي (2.2–2.4) على التوالي.

أما فيما يتعلق بشركات الوساطة العاملة في السوق فتبين أن جميع أفراد العينة وافقوا على ان عدد هذه الشركات مقبول في الوضع الحالي حيث بلغ الوسط الحسابي الذي يشير إلى موافقتهم (2،39) ويعزو الباحث هذه النتيجة إلى محدودية عدد الشركات التي يتم التداول على أسهمها في السوق والتي لم يتجاوز عددها حتى إعداد هذا البحث بـ 7 شركات وساطة.

النتيجة: تمتلك السوق العناصر اللازمة لعمله بكفاءة وقد أسهم وجود نظام تداول إلكتروني في تحقيق شفافية لعمليات التداول وقدرة على نشر بيانات السوق المالية في الأوقات المحددة وهو ما جعل بيانات أداء الشركات متاحة.

***اختبار صحة الفرضية الثانية: هناك علاقة ذات دلالة معنوية بين كفاءة وفعالية سوق للأوراق المالية وبين جذب الاستثمار إلى سورية** :تختبر هذه الفرضية العلاقة المعنوية بين المتغير المستقل وهو فعالية وكفاءة سوق دمشق للأوراق المالية ، والمتغير التابع وهو جذب الاستثمار.

ولدراسة العلاقة بين كفاءة وفعالية السوق وجذب الاستثمار قام الباحث بحساب معامل الارتباط البسيط فكانت مصفوفة الارتباط البسيط كما يوضح الجدول التالي:

جدول رقم (4)عامل الارتباط البسيط بين فعالية وكفاءة سوق دمشق للأوراق المالية وجذب الاستثمار

المتغيرات	جذب الاستثمار
كفاءة وفعالية سوق دمشق للأوراق المالية	0.491
المعنوية	0.00
الدلالة	معنوية

** **تعني ان الارتباط معنوي عند 0.01**

يتضح من الجدول (6) وجود إرتباط معنوي إيجابي بين كفاءة وفعالية سوق دمشق للأوراق المالية وجذب الاستثمار **(0.491).ولقياس طبيعة ومعنوية العلاقة بين كفاءة وفعالية سوق دمشق للأوراق المالية وجذب الاستثمار قام الباحث باجراء تحليل الانحدار البسيط كمايلي:

جدول رقم (5) نتائج تحليل نتائج الانحدار البسيط للعلاقة بين كفاءة وفعالية سوق دمشق للأوراق المالية وجذب الاستثمار

المتغيرات	جذب الاستثمار			
	معامل الانحدار	قيمة T المحسوبة	P	الدلالة
الثوابت	1.578	2.298	0.029	
كفاءة وفعالية سوق دمشق للأوراق المالية	0.520	2.985	0.006	معنوية
معامل التحديد R2= 0.241، الخطا المعياري = 0.55194				
قيمة Fالمحسوبة= 8.908، المعنوية = 0.006				

النتيجة: يثبت الجدول السابق وجود علاقة معنوية بين كفاءة وفعالية السوق وجذب الاستثمار، حيث يفسر كفاءة السوق 0.241 من جذب الاستثمار.

الاستنتاجات و التوصيات:

الاستنتاجات:

1- إن المناخ الاستثماري هو من أهم عوامل جذب الاستثمار وتتميز سورية بالموقع الجغرافي المميز وتتنوع الفرص الاستثمارية المتاحة وتوفر البنى التحتية إلا أن هناك حاجة أكبر لحرية انتقال رؤوس الأموال.

2- توجد في سورية التشريعات الخاصة بالاستثمار وتتوفر فيها النظم والتشريعات الاقتصادية الملائمة والمحفزات والإعفاءات الضريبية لكنها غير كافية .

3- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة وفعالية سوق دمشق للأوراق المالية وبين عملية جذب الاستثمار إلى سورية.

4- يمكن أن تساعد سوق دمشق للأوراق المالية على جذب الاستثمار من خلال المساهمة في جذب رؤوس الأموال العربية والأجنبية وتجميع المدخرات الوطنية العقيمة وبالتالي زيادة سيولة السوق كما يؤدي إلى توفير السيولة للمستثمرين بصورة تمكنهم من إنشاء مشروعات جديدة أو توسيع مشروعات قائمة، و هذا يعني فرص للاستثمار في مختلف المجالات بما يساعد على رفع معدل الاستثمار الذي يعدُّ المحرك الأكثر أهمية للنمو.

5- تمثل سوق دمشق للأوراق المالية جزءاً رئيسياً من منظومة الاقتصاد لما تحققه من وظائف اقتصادية مهمة في مقدمتها جذب المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات التنموية المشروعة والمنتجة، فهي تمثل الوعاء الذي يستوعب السيولة المتوافرة بما تحققه من التوازن والتكامل للدول ، بالإضافة إلى دعم الصناعة المصرفية وتطويرها.

التوصيات:

1- ضرورة زيادة عدد الشركات المساهمة من خلال إصدار المزيد من القوانين المحفزة على تحول الشركات العائلية إلى مساهمة وخاصة فيما يتعلق بقوانين تحويل الشكل القانوني للشركات التي تشترط أن تطرح 45% على الأقل من أسهمها للاكتتاب وتعديل شروط إعادة تقويم الأصول .

2- ضرورة تنويع القطاعات المدرجة من خلال إصدار قوانين تشجع إدراج قطاعات اقتصادية جديدة صناعية وخدمية وتجارية ومتنوعة إلى السوق.

3- ضرورة بالعمل على ترويج إصدارات الأسهم في الشركات المصدرة للأسهم في السوق الأولية من خلال إنشاء مؤسسات ترويج للاكتتاب و إنشاء صناديق الاستثمار وتطويرها في مجال تسويق الأوراق المالية.

4- تطوير البيئة الأساسية والقانونية والإدارية لسوق دمشق للأوراق المالية من خلال إيجاد بيئة تشريعية تضمن حفظ حقوق الملكية، نظاماً قضائياً عادلاً، ونظاماً رقابياً يحقق الشفافية، بالإضافة إلى نظام إداري يحد من التواطؤ والمخاطر الأخلاقية.

5- ضرورة تطوير النظام المحاسبي في المؤسسات المالية بحيث يكون أكثر قدرة على توفير معلومات دقيقة عن الوضع المالي الحقيقي لهذه المؤسسات من خلال مصارف ومؤسسات مالية تعمل في نطاق السوق المالية، ومن خلال استغلال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات الجديدة.

6- زيادة وعي المواطن السوري بآلية عمل السوق وكيفية توظيف مدخراته بما يسهم في تشغيل مدخراته الصغيرة والمتوسطة والمكتنزات العقيمة من خلال المزيد من العمل الإعلامي والنشرات الدورية وورشات العمل والندوات وغيرها.

المراجع:

1- النقلي، عاطف، الخصخصة وسوق الأوراق المالية في مصر ،كتاب الأهرام الاقتصادي العدد (78) أغسطس 1994.

2- الحميدي، عبد الرحمن ،عبد الرحمن، خلف، النقود والأسواق الإسلامية، دار الخرجي، الرياض، 1997.

3- كنعان، علي، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد 2008.

4- حسن ،نوفل حسن، الاستثمار في الأوراق المالية: مقدمة للتحليل الفني والأساسي،كتاب أهرام الاقتصادي، العدد (100)،دار المعرفة الجامعية. القاهرة، 1995

5- مسعود ،منيرة، الأطر التنظيمية والتشريعية للأوراق المالية البورصات (دراسة مقارنة)، نقابة المحامين، فرع دمشق، عام 2002.

6- إسماعيل حميد محمد عثمان، أسواق المال وسوق الأوراق المالية الأوراق المالية ومصادر تمويل المشروعات الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993

7- صالح، الحناوي محمد، أساسيات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الأوراق المالية، الطبعة الثانية، الإسكندرية، الدار الجامعية، 1997

8- محمد ،مصطفى عبده، تقييم الشركات الأولية لأغراض التعامل في سوق الأوراق المالية ، الإسكندرية الدار الجامعية، 1998

9- الحناوي ،محمد صالح، العبد جلال، سوق الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية بالاسكندرية، 2002

10- الميداني، محمد أيمن عزت ، جمعية العلوم الاقتصادية،ندوة حول تطوير أسواق رأس المال في سورية 19 شباط–2002

11- الهندي ،منير، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، اتحاد هيئات سوق المال العربية ،القاهرة،2001.

12- جريدة الثورة الصادرة بالعدد 13861 صفحة اقتصاديات،2009/3/10.

13- Hull, John.C ,Options, Futures and Other Derivatives,5th,ed,Prentice Hall ,New Jersey, U.S.A, 2003,p53:55.