



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/library/4074>

تاريخ الاسترداد: 2025/05/15 14:50 +03

الموسوعة السياسية 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 السياسية – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسية – 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 السياسية مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكرية ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.



مقوّمات نجاح سوق دمشق للأوراق المالية والشركات المساهمة فيه نظرة استشرافية مستقبلية^{*}

* الدكتوره نهاد نادر

(تاریخ الإیادع 21 / 5 / 2007. قُبِل للنشر في 30/9/2007)

□ الملخص □

لا شك أن إقامة سوق للأوراق المالية في سورية، أصبح ضرورة ملحة، لكن الأهم هو ضمان نجاح وبقاء هذه السوق، بتوفير مقوّمات 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 الازمة 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 مقوّمات نجاح هذه السوق، وهل من المتوقع نجاحها؟ وهل سيلتقي إقبالاً من قبل المستثمرين والمدخرين السوريين؟ تميداً لاقتراح توصيات علىها تكون خطوة في طريق الألف ميل، تضمن الوصول إلى سوق أوراق مالية ناجحة في سورية.

كلمات مفتاحية: سوق الأوراق المالية - القيمة السوقية للسهم - الأسهم العاديّة - الأسهم الممتازة - السندات - السوق الأوليّة - السوق الثانوية - مخاطر الأعمال - المخاطر المالية.

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

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، وبعد إنشاؤها حدثاً مهماً نظراً لفوائد الكبيرة المتوقع أن تتحققها 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 سورية تجربة قيمة 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 أسهامها 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 لتزهيلها لدخول السوق؟
- 4- هل من المتوقع نجاح سوق دمشق للأوراق المالية، وهل ستلتقي إقبالاً من قبل المستثمرين والمدخرین السوريين؟

أهمية الدراسة وأهدافها:

لقد هدفت هذه الدراسة بصورة رئيسية إلى تسلیط الضوء على التواحي 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 أسهامها 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 تبني عليها اقتراحات، ونوصيات، تهدف إلى نجاح سوق دمشق للأوراق المالية، والشركات المساهمة الداخلة فيه.

منهجية البحث:

اعتمد الباحث منهجاً وصفيّاً تحليلياً عن طريق الاستعانة بالمسح المكتبي الذي يهدف إلى دراسة، وتحليل ما هو متاح من دراسات، وأبحاث، ومقالات، وكتابات عربية، وإنكليزية ذات صلة بموضوع الدراسة بالإضافة إلى ما جمع من المجالات المتخصصة، والدراسات، 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 سيريلل للاتصالات (شركة مساهمة مغفلة).

أنواع الأوراق المالية المتداولة في الأسواق العالمية والعربية والسورية:

إن التداول في الأوراق المالية قديم، فالرومانيون 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 وتوسيع 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 حددتها 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 بعده شركات الاستثمار.
- 5- أوراق مالية أخرى سورية أو غير سورية متعارف عليها أنها أوراق مالية.

أما الأوراق المالية هي:

1- الأسهم العاديّة "Common Stock"

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

وأهم المزايا التي يحصل عليها حامل السهم العادي، تمثل بالحصول على الأرباح الموزعة بمقدار ما يملكه من أسهم، وزيادة قيمة السهم في حال نمو الشركة، وتوسيعها، 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 العاديّة، 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 المنتجات المنافسة.
- ث- السياسة المتتبعة في توزيع عائدات الأسهم، وفي احتجاز الأرباح.
- ج- الأرباح المحققة والمتوقعة للشركة.
- ح- مقدار التوسيع 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 مالكيها على عائد كنسبة من السهم، ويحصل على العائد قبل حصول أصحاب الأسهم العاديّة، وبعد أصحاب السندات، وهي تجمع بين صفات، وحقوق الأسهم العاديّة، والسندات لها تدعى أيضاً بالأسهم الهجينّة فهي أوراق مالية، تمثل حق ملكية (أي تستحق أرباح في موعد محدد مسبقاً) وأيضاً حق مدینية 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 لحامليها الحق في الحصول على فائدة محددة بشكل مسبق. وصاحب السند هو مفترض لا يحق له الحصول على الأرباح، وإنما له حق الحصول على الفائدة، وقيمة السند في تاريخ الاستحقاق، ولله 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 السندي لا تغطي معدل التضخم، كما يتعرض حامل السندي إلى مخاطر، تغير سعر الفائدة في السوق، ومخاطر استهلاك السنديات [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 فوائدتها 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 متوازن 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 امتلاكم للأسماء، وتغويضاً عن الأرباح التي يتم احتاجزها، وتعد الأسهم المجانية بمثابة زيادة في رأس المال الشركة والمتعلقة عن احتجاج في أرباح الشركة، وبالتالي يكون للمساهمين الحق في هذه الزيادة في رأس المال.

وأصدرت العديد من الشركات السورية الأسهم المجانية لأصحاب الأسهم العادي، ومنها شركات مساهمة خاصة، وهناك شروط لتوزيع الأسهم المجانية في الشركات أهمها وجود احتياطيات كافية لتعطية قيمة الأسهم المجانية، واتخاذ قرار بهذا الشأن من إدارة الشركة، ويترب 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 رأس المالها.

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

ويشكل 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 بيئه 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 بالتنوع، وتعلق 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.

المخاطر المالية "Financial Risk" : هو اعتماد المنشآت المتزايد على القروض بهدف الاستفادة من الوفر الضريبي، و يؤدي 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 بتركمه، 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 والخبرير وال Maher .
وإذا أرادت الشركة أن ترفع من قيمة أسهمها في السوق المالية، يجب عليها تجنب وقوعها في مخاطر الأعمال.
ومن هنا كان اهتماماً 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 سوريا من المتوقع أن يحدث سوق للأوراق المالية، سيساهم في تطوير، وتشجيع، وإحداث الشركات المساهمة القادرة على القيام باستثمارات ضخمة، تفوق إمكانياتها تلك المتوفرة 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 تطرق 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 آلية تطوير الشركات السورية لبنيتها الإدارية والمالية حتى تتمكن من دخول السوق. والسؤال الذي يطرح نفسه الآن من أين تبدأ الشركات القائمة لتهيأً 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 واحتياز الأرباح، وهنا يقترح الباحث الاعتماد مبدأ التوازن بين الاحتياز والتوزيع، أي توزيع الشركة المساهمة أرباحاً على عدد معين من الأسهم لكل مساهم، واحتياز الباقى من أجل التوسيع والنمو، والتطور في أعمالها. وهي بذلك تحقق ثلاثة أهداف الأول منها يتمثل بتوزيع الأرباح بما يضمن المحافظة على قيمة السهم في السوق المالية، والثانى نضمن دخل لصغر المستثمرين والهدف الأخير، تضمن الشركة احتياز القسم الأكبر من الأرباح، لتضمن توسعها، لما لاحتياز الأرباح من فائدة كبيرة للشركة، لأن احتياز 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 المتبعة 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 لانخفاض الآثار السلبية لترابط المخزون بشرط سعيها إلى زيادة الطلب على إنتاجها.

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

ت- زيادة نسبة المديونية إلى هيكل التمويل الأفضل، ويمكن في هذه الحالة أن تخفض من هذا الخطر بتتوسيع مصادر رأس المال 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 الفلسفية اليابانية فيما يتعلق بضرورة اعتماد المعايير المرئية أي الشفافية في المعايير بعلنيتها، وخضوعها المستمر للتعديل والتطوير، وهذا ما يضمن لها نجاح وظيفي التخطيط والرقابة.

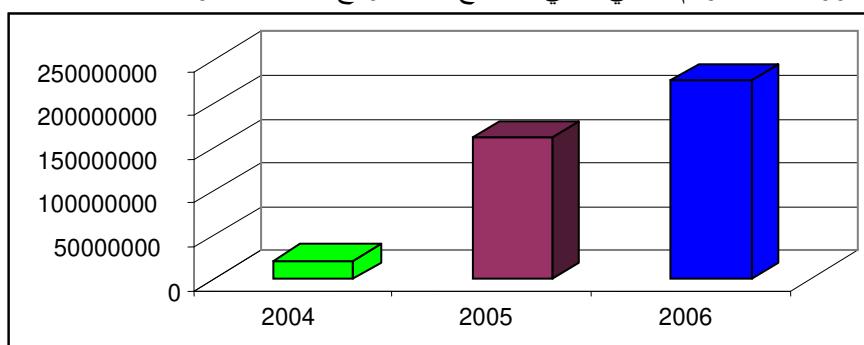
6- يجب أن تكون أكثر شفافية في تعاملها مع البيئة الخارجية، يجب أن تحمل متغيرات البيئة الخارجية، وتستند إليها ومن ثم التبؤ بهذه المتغيرات، وإعداد خططها بالاعتماد على نتائج التحليل، فكل ما يدور حول الشركات من (علومة - شراكة سورية أوروبية - سوق عربية مشتركة - منظمة التجارة العالمية...) يدفع الشركات لتنمية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

7- يجب أن تختار الشركات الكوادر الإدارية الخيرة، فالإداري الناجح قادر على اتخاذ القرارات الاستثمارية المالية وفق أنس علمية، ويتجاوز المعوقات التي تعرّضه في الموقف الصعب، 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 يتوفّر لها نظام اتصالات فعال، يقوم على أحدث التطورات التكنولوجية، والسعى إلى إقامة شبكة داخلية (إنترانيت) 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، والالية، والمتوّقة، وحجم المبيعات، والتطور الذي طرأ عليها من خلال التعرف إلى الاتجاه العام للمبيعات، والأرباح وبالنسبة للشركات المساهمة المصرفية يجب أن تعتمد على تطور ودائعها، بغایة التعرّف إلى واقع الشركة المساهمة من قبل المستثمر، حتى يتمكّن من اتخاذ قراره بناء على معلومات، وبيانات واضحة، وشفافة مع ضرورة ترجمة الأرقام على شكل رسم بياني بالاستعانة بالحاسوب، ونشر الرسومات مع توضيح بسيط لها. مع تأكيد الباحث على ضرورة إعداد جداول، ورسومات بيانية، تشير إلى وضع الشركة المتوقع في السنوات القادمة.

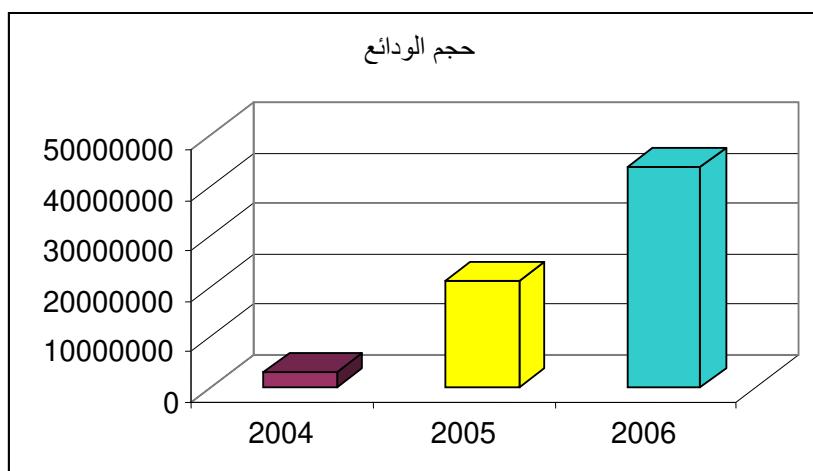
وبعد الإطلاع على بيانات عدد من الشركات المساهمة، وجد الباحث أن عدداً قليلاً منها، اعتمد نشر أرقامه، ولكن لم يتم ملاحظة نشر أي أرقام متوقعة، فعلى سبيل المثال "بنك سورية والمهرج" قدم معلومات شفافة وواضحة ترشد المستثمر لاتخاذ قرار دقيق. والرسم البياني التالي، يوضح نمو الأرباح الصافية للشركة المساهمة المذكورة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



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

المصدر: التقرير السنوي لبنك سورية والمهرج لعام 2006- ص 8 . [8]

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

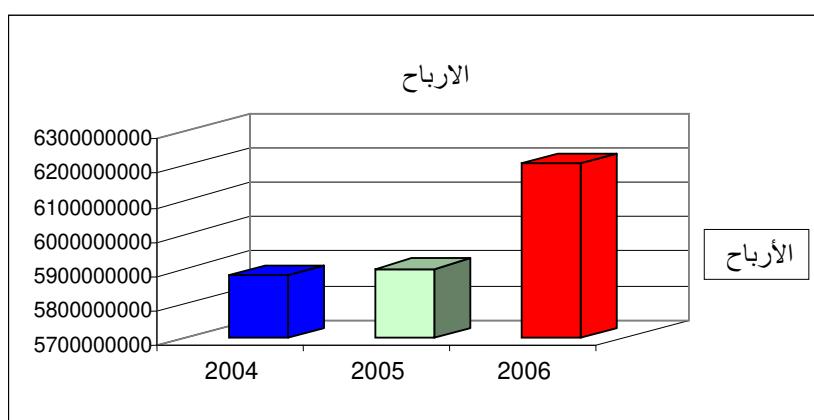


الشكل رقم (2) تطور حجم الودائع لبنك سوريا و المهجـر

المصدر: التقرير السنوي لبنك سوريا و المهجـر عام 2006 - ص 7 . [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 : [10] . www.syriatel.com

- 10 - اعتمد خليط ومزيج من الإدارة التقليدية والإدارة الحديثة معاً للاستفادة من مزايا كل نوع منها فالإدارة الفعالة هي التي تضبط التكلفة، وتنمنع 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 ونقوية مركزها، وللتأكيد أنها ستحقق أرباحاً سنويةً مع ضرورة توفر شرط تقديم الشركة لآخر ثلاث ميزانيات رابحة.

2 - ضرورة أن لا يقل رأس المال 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 متني مساهم، وذلك بغية 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 ب التداول لأسهمها في السوق النظامية. وطالما أن المستثمر يعتمد عند اتخاذ قراره الاستثماري على المعلومات المحاسبية الموجودة في القوائم المنشورة، وبعد تدقيرها 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 الدولي الصادرة عن الاتحاد الدولي للمحاسبين، والتبلغ عن أي مخالفة الهدف منها تضليل المستثمر عن الوضع الحقيقي للشركة، مثل تنظيم ميزانية غير مطابقة لواقع طي معلومات، أو إيضاحات، أو جب 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 والسنداط.

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 توجيه 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 تتمتع الشركة بمكانة جيدة ومستقرة داخل القطاع الذي تنتهي إليه والهدف من ذلك محافظنة الشركة على قدرتها على المنافسة المحلية والعالمية من خلال تحسين جودة منتجاتها، وتخفيض تكاليفها مما تزيد قدرتها على فتح أسواق جديدة، لتنشيط مبيعاتها، وإنعكاس 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 للتواجد 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 مهتمها 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، والتواجد، والنمو.

الأسواق المالية، وما هي السوق المالية السورية:

تقسم الأسواق المالية من حيث طبيعة عملها إلى قسمين:

- 1- السوق الأولية (سوق الإصدار) Primary Market:** هي السوق التي تصدر، وتبايع فيه الورقة المالية لأول مرة سواء عند الإصدار الأولي، أو الإصدار اللاحق بهدف زيادة رأس مال الشركة، وهي السوق التي يتم فيها بيع الأسهم والسنادات 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، وسمى بسوق دمشق للأوراق المالية. وتتمتع هذه السوق بالشخصية الاعتبارية، والاستقلال المالي والإداري، ولها بهذه الصفة تملك الأموال المنقوله، وغير المنقوله، والتصرف بها، والقيام بجميع التصرفات القانونية لتحقيق أهدافها، وهذه السوق ترتبط بـ هيئة 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 ترسیخ 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] وقد 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 تعريف وأحكام عامة بأن السوق هي سوق دمشق للأوراق المالية، وأي سوق آخر تنشأ وفقاً لأحكام القانون، وتشتمل على:

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

- 4- السوق الموازية:** وهي التي يتم من خلالها تنظيم التعامل في القاعة بأسم 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 لسوريا تجربة قيمة 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.

مقوّمات نجاح سوق الأوراق المالية في سوريا:

بعد إنشاء سوق دمشق للأوراق المالية حديثاً مهماً في سوريا، خصوصاً وأنها تشهد مرحلة انتقالية في التوجه نحو اقتصاد السوق الاجتماعي، إذ تشجع هذه السوق على زيادة الاستثمارات، واستقطاب رؤوس الأموال من الخارج، وتوظيف مدخلات الأفراد في القنوات الاستثمارية المثلث بما يضمن حماية استثماراتهم، وسرعة تسبيلها، وتتضمن للمستثمر توجيه مدخلاته إلى المنفذ الاستثماري الذي يدر عائدية مقبولة من خلال شفافية البيانات، والمعلومات الازمة 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 التوسيع، والنمو، وزيادة قدرتها على المنافسة. وبالوقت ذاته يساهم في دفع عملية التنمية من خلال تحويل مدخلات شريحة واسعة من المستثمرين، والمكتسبة من دون أي عائد، ومدى مساهمتها في تمويل مشروعات التنمية. فإذاً كان ذلك السوق يشكل خطوة مهمة على طريق الإصلاح الاقتصادي الذي انتهجه سوريا منذ عام 2000، ويندرج في إطار السياسة المالية للحكومة، والتي تهدف إلى تعبيء، 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 سعيها إلى نجاح هذه السوق، يمكننا حصر مقوّمات، 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 المدخل 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 سوريا سعت إلى توفير المناخ الاستثماري اللازم، والذي تمثل في الاستقرار الاقتصادي، والسياسي والاجتماعي، وفيما تتخذه القيادة السياسية في سوريا من إجراءات، وإصدار التشريعات الازمة 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 سوريا، نلاحظ أن معظم مواد القانون في هذا المجال، جاءت لتكتب المدخل 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 وتدال 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 الالزمة لحماية استثمارات المدخرين السوريين، وذلك من خلال إنشاء جهة رقابية إشرافية على الملاعة المالية للشركات التي ستدخل السوق. والتأكد من صدق بياناتها، وجدولها، 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 ثلاثة 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 توفير البيئة الاستثمارية الملائمة لنجاح سوق دمشق للأوراق المالية، والدلائل عديدة منها:

- 1- التخفيف الضريبي الذي منح للشركات المساهمة، وهذا دليل واضح على سعي الجهات المعنية لخلق المناخ الملائم لنجاح السوق، ودفع الشركات الخاصة لتحول إلى شركات مساهمة.
 - 2- تشجيع الاستثمارات، واسقاط 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 المصادر الخاصة، وإعطائها استقلالية في إدارة أعمالها وفقاً للقانون رقم 28 المتعلق بإحداث المصادر 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 تحتاج 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 توفروعي 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 الالزمة لاتخاذ قرار استثماري سليم. وهنا لا يمكننا أن ننكر دور وسائل الإعلام في توعية، وتغذية 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 أسهامها 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	بنك 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 IFC مؤسسة التمويل %13 رجال أعمال سوريين 62 %38 مساهمين (أسهم طرحت للاكتتاب) مؤسسين 75.67 أسهم 24.33 للاكتتاب)	49 % بنك العربي %51 مساهمين سوريين ومؤسسين 75.67 مؤسسين أسهم 24.33 (أسهم طرحت للاكتتاب)	
عدد الأسهم المصدرة	3000000	3000000	3000000	7000000
قيمة السهم الواحد	500	500	500	400
نوع الأسهم	أسهم عادي : يملكونها سوريون غير مقاومين	أسهم عادي : يملكونها عرب وأجانب لا يجوز أن يملكونها إلا سوريون	أسهم عادي : يملكونها سوريون يملكونها عرب وأجانب	أسهم عادية من الفتة أ:
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	بنك العربي - سورية	شركة سيريتل تيليكوم
رأس المال الإجمالي	1.5 مليار ل.س	1.5 مليار ل.س	1.5 مليار ل.س	24.9 مليارات ل.س
قيمة السهم المطروح للاكتتاب	500 ل.س	500 ل.س	500 ل.س	400
الاكتتاب الإجمالي	20932500 ل.س	122275000 ل.س	41865 سهم	28000000000 س
عدد الأسهم المباعة	41865	244550	41865 سهم	7000000
عدد المكتتبين	75	139	75	2518541
المبلغ المعاد	1176250	62947500	1176250	-

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

* 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 تفتقر عن قوائمها، وأرقامها بدقة، وأرباحها في نمو مستمر، ورغبتها 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 المصادر 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، وسيلاقى إقبالاً شديداً من قبل المستثمرين ل التداول بالأوراق 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 المعاملة بدقة وسرعة، بشكل يمنع أي تشوش في المعلومات، فلا بد من الاعتماد على أنظمة الكترونية حديثة. والثورة الالكترونية التي تلاحظها 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 المتعددة على مستوى العالم.

لذلك يجب أن تعتمد السوق المالية السورية على شبكة اتصالات حديثة، وأن توافق 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، وليس 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 تدشين 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 محمول بوضع عنوانه، لتنقل 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 يمكن دور شركات الوساطة، لتساعد المستثمر في تقديم المساعدة المطلوبة لقاء عمولة معينة.

4- توفر هيكل مؤسسي فعال ومتكملاً:

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 (أسماء عادي ومتداولة - 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، ومكانتها 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، ويتجلّى 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. وقد 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، وتتنظيمياً 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 مدخلات 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 (الحساب ولحساب الغير)، إدارة الإصدارات الأولية، إدارة الاستثمار، كما سبق للمجلس أن منح الموافقة للمصرف التجاري السوري للقيام بأعمال إدارة الإصدارات الأولية فقط [21].

وحالياً تقدم 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، فالريلط الإلكتروني اليوم أصبح واسعاً بين هذه الشركات والبورصة. وهنا في سوريا لا بد من أن ننتمي أنظمة شركات الوساطة التي سيتم اختيارها بدرجة عالية من الأمان بسمعة جيدة، وبملاعة 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 وملاعتتها المالية نظراً لدورها الحيوى 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 توفر فيها شروط الدخول إلى السوق مثل شركة الاتصالات (أربيا ، سيريانيل) 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 ملائمة 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 لأى سوق للأوراق المالية. وضرورة أساسية لبقاءه ونجاحه. فالمستثمر يجب أن يثق بالبورصة، وهذا يحتاج أن تكون المعلومات الصادرة عن السوق متاحة وشفافة ودقيقة للجميع، وغير محكمة 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 يتكن 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 للتلزم إدارة السوق بموافقة الهيئة بالميزانية العامة، وحساب الأرباح، والخسائر، والبيانات المالية السنوية المدققة خلال 45 يوماً من انتهاء سنتها المالية. وتقدم 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، وسرع كل منها، وكميتها، وإجمالي عدد العمليات في اليوم.

كما ألزم القانون رقم 22 لعام 2005 الشركات المساهمة، والمصدرة للأوراق المالية، والتي ستدرج في سوق الأوراق المالية السورية بضرورة الإفصاح عن بياناتها، والتي يتتوفر 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 لتوفّر مقومات نجاحه.

النتائج والمقترنات:

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 المدخرين المستثمرين من خلال الإقبال الشديد على شراء أسهم هذه الشركات، ومن المتوقع نجاح سوق دمشق للأوراق المالية نظراً لتوفّر 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 ورائحة. ولি�تتوفر للمستثمر قنوات استثمارية متنوعة.
- 2- يجب أن يتتجنب سوق دمشق للأوراق المالية المضاربين المضللين، ومنع أي معلومات مضللة للمستثمر. وأن تكون المعلومات الصادرة عن السوق متاحة، وشفافة للجميع، وغير محكرة على فئة معينة من الأفراد حتى يتتجنب 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 يقتصر المدخل السوري بالبورصة، وهذا يحتاج إلى نشر التوعية لدى المدخرين المستثمرين السوريين عن أهمية وفوائد السوق في تنمية مدخلاته وتحقيق له عائداً على أمواله، خصوصاً بعد التأكيد، وإقناعه بأن البورصة ليست مخالفة للشريعة الإسلامية بعد أن يتم معرفة طبيعة عمل الشركة، ونوعية إنتاجها، والتتأكد بأنها تعمل في مجالات غير محرمة.
- 4- يجب أن يثق المدخل السوري بالبورصة. وهذا يحتاج إلى إلزام الشركات المساهمة، والتي ستدرج أسهمها في سوق دمشق للأوراق المالية بنشر جميع مشروعاتها ونشاطاتها ومشروعاتها الاستثمارية القائمة والتي ستفذها مستقبلاً،

والتأكد من مدى واقعيتها ومنطقيتها باعتماد أسلوب رقابي مبني على التطوير والتحديث حتى يكتشف المساهم أو المستثمر واقع الشركات الحقيقي ومدى تطورها ليبني 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 بمبدئياً بخبرات بعض الدول الأجنبية أو العربية .

6- تفترض سوريا من الخارج بفائدة عالية، كما تفترض الشركات من المصاريف بفائدة عالية، وبالوقت ذاته يعني المدخر السوري (خصوصاً صغار المدخرين) من عدم توفر قنوات استثمارية آمنة، ومن أجل كل ما سبق يجب تنقيف المدخر والمستثمر بأهمية سوق الأوراق المالية بهدف توجيه مدخراتهم المجمدة والمكتنزة على شكل نقدية أو حل ذهبية إلى سوق دمشق للأوراق المالية، وبهذه الحالة يزيد الأفراد من دخلهم المخصص للإنفاق الاستهلاكي، فكثير من الأفراد يعتبرون الاحتفاظ بالطحي 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 العادي 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 ستتحققه 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 سيدفع وبين القيمة الحالية للمبلغ الذي ستحصل 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 التكالفة. وذلك بغایة التوسيع والنمو، والتحديث والتطوير.

المراجع:

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

- 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.
- حماد ، طارق عبد العال . *دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية* . منشورات الدار الجامعية ، الاسكندرية ، مصر ، 2005 ، 26.
- 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.
- التقرير السنوي لبنك سوريا و المهجـر لعام 2006 ، 8
- التقرير السنوي لبنك سوريا و المهجـر لعام 2006 ، 7
- 10- في 2007/7/4 الساعة 2 ظهراً www.syriatel.com
- 11- هندي، منير إبراهيم . *أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية* . منشورات دار المعارف، الإسكندرية، مصر،1999، 38-30.
- 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- ونطحتسون، جيمس. من يرافق دخول الشركات إلى سوق المال؟. جريدة الثورة، العدد 13245 ، 6، 2007.
- 15- حصريـة، عبد القـادر. 2007 انطلاقة البورصة فهل نحن مستعدون؟ . المـجلـة الـاـقـتصـاديـة ، عدد 266 ، دمشق، 8 ، 2006
- 16- جيلاتـي، محمد . *المحاسبـة القانونـية أدـاة حـاسـمة لـقـيـام البـورـصـة* . جـريـدة الثـورـة ، العـدـد 13251 ، 19 ، 2007
- 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 . *هـيـئـة الأـورـاق المـالـيـة تـصـدـر تعـلـيمـات المـلاـعـة المـالـيـة لـشـركـات المـالـيـة* . المـجلـة الـاـقـتصـاديـة عدد 289 ،دمشق،2007 ، 11
- 22- العمادي، محمد. "عن تأثير إطلاق سوق دمشق للأوراق المالية". جـريـدة الثـورـة ، العـدـد 13334 ، حـزـيرـان ، 8 ، 2007