



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/library/4581>

تاريخ الاسترداد: 2025/05/18 00:12 +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

<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.



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

الدكتور عابد فضليَّة*

أنس مملوك**

(تاریخ الإیادع 3 / 9 / 2014. قُبِل للنشر في 16 / 10 / 2014)

□ ملخص □

تعد أسواق المال من المحركات الرئيسة لعجلة النمو الاقتصادي في أي بلد لما لها من أهمية كبيرة في تحويل المدخرات السلبية (الاكتناز) إلى مدخلات 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 للأوراق المالية في جذب الاستثمار ، وقد اعتمد ذلك على المنهج الوصفي التحليلي في جمع البيانات كما استخدم الباحث استبانه كأداة لقياس ، حيث وزعت على عينة مولفة 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 والمقترنات.

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.

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 الحقيقة 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 مداخل سليمة أمام الأفراد ولا سيما صغار المستثمرين، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحياة 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 القراءة على إجبار الفرد الذي يمتلك بعض الأموال الفائضة عن الحاجة (المكتتبة) بتحويلها من حالتها الجامدة إلى سوق الاستثمار، إضافة إلى أن أرباح الأسهم ستتشجع الأفراد على التخلي عن بعض العادات الاستهلاكية والتوفيقية في مقابل الحصول على أرباح إضافية على أموالهم، وتلعب أسواق الأوراق المالية دوراً بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبراً في الاقتصاد القومي، وتحوله من مال عاطل خامل إلى رأس المال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات والstocks 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 قدم الاستثمارات المباشرة الكبيرة والمتوسطة إن كانت هذه الاستثمارات عربية أو أجنبية إلى سورية؟.

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

أهمية البحث و أهدافه :

الأهمية:

يستمد البحث أهميته من تسلطه 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 لتشييط الاستثمار.

الأهداف:

يهدف البحث إلى ما يلي:

- 1- تقييم واقع سوق دمشق للأوراق المالية استناداً إلى دورها في عملية النمو الاقتصادي ومساهمتها في تحويل سوريا 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 والبني التحتية الملائمة والقوانين والتشريعات وبين إقامة سوق حديث ومتطور ومواكب لأهم الأسواق المالية العربية والدولية.
- 4- إقامة سوق للأوراق المالية تتمنى 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- توفر لسوق دمشق للأوراق المالية المتطلبات الأساسية من (المناخ الاستثماري، البنية التحتية، التشريعات والقوانين) التي تساعدها في جذب الاستثمار إلى سوريا.
- 2- هناك علاقة ذات دالة إحصائية بين كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية وبين جذب الاستثمار إلى سوريا.

منهجية البحث:

اعتمد الباحث الأسلوبين النظري والميداني لنجميع المعلومات الازمة 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 الاستثمارات بعدد 120 / وعاد للباحث 101 / استماراة 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 تضاعلت وذلك لأن الأوعية المالية المصدرة بها ذات قيم تناسب مختلفة المدخرين الأمر الذي يترتب عليه توسيع قاعدة المدخرين وبالتالي تعبئة كمية كبيرة من الموارد المالية تتحول بدورها إلى تدفقات مالية لشركة ومؤسسات تمارس أنشطة اقتصادية مختلفة مما يعني زيادة الاستثمارات الحقيقة وزيادة فرص العمالة وتوليد دخول جديدة يتمحض عنها مزيد من المدخلات ، 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 وتوصيل الباحث إلى أن سوق الأوراق المالية المصرية تسهم في تمويل النشاط الإنتاجي وتحل محل 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 النظائر المتلاحقة في السوق الغير رسمية للأسهم المحلية. وقد توصل الباحث إلى عدد من النتائج منها ، أنها سوق للأوراق المالية تتصرف 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 يتدالون 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 أجل الاستفادة من هذه التجارب في إقامة سوق للأوراق المالية في بلدنا. ثم. وبختصار البحث إلى بعض النتائج والمقترنات التي تهدف إلى تقديم بعض الحلول بهدف الوصول 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 كفائتها 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 بالstocks المالية والذي أدى إلى ظهور أسواق الأوراق المالية التي تعتبر جزءاً من النظام النقدي في اقتصاد السوق وأهم الأفنيّة التي تمر بها الاستثمارات العالمية وأكثُرها 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، و توفير 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 تبني 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 ما يتعلق 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 التردد لها.

2) مكان لتداول الأوراق المالية: تتعدد أنواع 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 ، السفنجية، الكمببالية).

ت-القروض المصرفية قصيرة و طويلة الأجل.

⁽¹⁾ النقل عاطف، الخصخصة وسوق للأوراق المالية في مصر كتاب الأهرام الاقتصادي العدد (78) أغسطس 1994، ص 21-19.

⁽²⁾ الحميدي عبد الرحمن، عبد الرحمن خلف، النقد والأسواق الإسلامية، دار الخرجي، الرياض، 1997، ص 27.

(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 اخاري لاستثمار مدخراتهم، 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 المقرضين أو المصربين للأوراق المالية:

وتتضمن هذه الفئة الأفراد والمؤسسات التي تكون بحاجة إلى الأموال لأن 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 المقرضين أو المصربين للأوراق المالية حيث تقوم الوسطاء بمجموعة من الأعمال:

✓ أعمال السمسرة.

✓ التعهد بطبعية 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 والسنادات والأسهم المتداولة والسنادات الحكومية وبقيمة 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 المنضدية (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 سنادات الخزينة التي تصدرها وزارة المالية وعادة ما تكون هذه السوق أولية وثانوية بأن 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، ص 15-16 عام 2002

(8) كعنان علي، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد 2008، 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.

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

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

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 أسهماً أو سندات، وقد يتعلق الاكتتاب بالأسهم الممثلة لرأسمال الشركة عند التأسيس أو عند زيادة رأس المال 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 الثانية) Secondary Market: سوق التداول أو السوق الثانية هو المكان الذي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعاً وشراء، والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية طويلاً الأجل من الأسهم والسندات السابق إصدارها من بائع لمشتري، 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 قناعة لاستثمار مدخراته، ولتسبيحها 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⁾ نوقل حسن صبرى: الاستثمار في الأوراق المالية: مقدمة للتحليل الفني والأساسى، 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 مشروعًا لقلة رأسمه وكذلك تعطي فرصة للمستثمر الكبير لشراء الأسهم والسنادات 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 بذلك الأوراق المالية وتعبر عن قيمتها الحقيقية، ولكي تتحقق 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 الكميات 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 العالمية للسوق: (15)

تميز الأسواق المالية ذات الكفاءة العالمية بوجود خصائص على درجة كبيرة من الأهمية من هذه الخصائص تتوفر السيولة، استقرارية السعر، العمق، توفر المعلومات، وانخفاض عمولات الوساطة، ونبذ كل من هذه الخصائص على حد سواء 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 كثيراً عن أسعار البيع السابقة لهذا الأصل، طالما لم تظهر أية معلومات جديدة تستوجب تغيير السعر.

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

3- عمق السوق: تتطلب الأسواق المالية التي تتميز باستقرارية السعر وجود عمق في السوق، والسوق العميق هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (أوامر بيع) والمشترين (أوامر شراء) المستعددين 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 عيد، تقييم الشركات الأولية لأغراض التعامل في سوق دمشق للأوراق المالية ، الإسكندرية الدار الجامعية، 1998، ص 34-35.

(14) هندي منير، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 277.

(15) الميداني محمد عزب، جمعية العلوم الاقتصادية، ندوة حول تطوير أسواق رأس المال في سورية 19 شباط 2002، ص 23.

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، فإن السوق تكون ضيقة، ويسبب حجم التداول الكثيف في الأسواق ذات الشمولية الواسعة يكون الفارق بين سعرى الطلب والعرض ضيقا¹⁶.

5- حيوية السوق: تتميز الأسواق المالية بالحيوية عندما يكون الفرق ما بين أسعار العرض وأسعار سعر الطلب ضيقاً ، ويتم إنجاز أي صفة 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 معاً بسرعة وبنكافة ضئيلة من أهم الشروط الضرورية للكفاءة 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- لمحّة عن تأسيس سوق دمشق للأوراق المالية:

في إطار سياسة التحديث والتطوير التي تنتهجها سوريا وتنماشياً مع التطورات الاقتصادية العالمية صدرت العديد من التشريعات الالزامـة لإتمام البنية التحتية القانونية الالزامـة لإنشاء بـيـة استثمارـية مـتكـاملـة الملـامـح 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 باللغة 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 الصالحيـات الالزامـة 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 تتطوي على احتيال أو غش أو تدليس أو تلاعب.

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

(¹⁶Hull, 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 الثانية التي يتم فيها تداول أوراق مالية تم إصدارها سابقاً في السوق الأولى، 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 يتحقق من توظيف لمدخرات الأفراد من خلال السماح بعمليات البيع والشراء للأسهم والقيام بعمليات الاستثمارية.

- المساهمة في وضع القواعد الازمة لحماية وضمان سلامة التعامل في السوق بما يحقق تداولاً يركز على الكفاءة الاقتصادية.

عاشرأً-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، إلا أن تقسيم الشركات بهذا الشكل هو لتبيان اختلاف أوضاع الشركات.

د-مركز المقاصلة 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 والتنمية لإحداث سوق دمشق للأوراق المالية كأداة لتشييط 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 أساسياً في جذب المدخرات السورية سواء المكتتبة (الذهب والعملات أو الليرات السورية) أو المجمدة (العقارات من أراضٍ وأبنية) وتتجدر 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 الكفاء لرؤوس الأموال وتنوع النشاط وتسهيل تدفق المعلومات بين المستثمرين والمدخرين، وبهذا الشكل فإن هذه السوق أداة لتشييط الاستثمار وزيادة

(17) العمار أحمد ،جريدة الثورة الصادرة بالعدد 13861 ، 10/3/2009 صفة الاقتصادية - مقالة بعنوان : سوق دمشق للأوراق المالية ترى النور00العاشر من آذار يوم سوري بامتياز.

معدلات النمو الاقتصادي في سوريا حيث تؤدي السوق إلى تخفيض تكلفة تحريك المدخرات وبالتالي تسهيل الاستثمار باستخدام طرق أكثر إنتاجية حيث تلعب السوق المالية دور الوسيط 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 وتحصيص الموارد في الاستثمارات التي تحقق معدلات عائد أعلى.

الإطار العلمي 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 البحث إجراء تحاليل من خلال تطبيق برنامج الإحصائي spss وذلك من خلال استمرارات 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 الازمة لجنوب الاستثمار:

جدول رقم (2)

المتغيرات	الوسط الحسابي والانحراف المعياري	على مستوى الشركات	على مستوى الموظفين	على مستوى المستثمرين	على مستوى العينة كل	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	يتوفر
توفر وتنوع الفرص الاستثمارية	الوسط الحسابي	45.3	42.3	83.3	60.3	يتوفر
	الانحراف المعياري	21.1	970.	830.	00.1	يتوفر
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	يتوفر
بنية اتصالات متطرفة	الوسط الحسابي	9.2	85.3	75.3	46.3	يتوفر
	الانحراف المعياري	37.1	06.1	13.1	25.1	يتوفر
	الوسط الحسابي	18.3	57.3	5.3	4.3	يتوفر
توفر طرقات	الوسط الحسابي	40.1	13.1	24.1	24.1	يتوفر
	الانحراف المعياري	20.1	970.	150.1	50.3	يتوفر
	الوسط الحسابي	36.3	42.3	66.3	10.1	يتوفر
المدن الصناعية والمناطق الحرة	الوسط الحسابي	36.3	71.3	16.4	76.3	يتوفر
	الانحراف المعياري	20.1	750.	830.	00.1	يتوفر
	الوسط الحسابي	81.2	85.2	33.3	03.3	يتوفر

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

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 (6,2-7,2) 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).

توفر المطلب المتعلق بالبني التحتية حيث تراوح الوسط الحسابي لذلك بين (3.4 و 3.7) مما يشير إلى موافقة أفراد عينة الدراسة على توفر البنية التحتية اللازمة من طرقات ومرافق ومدن صناعية ومناطق حرة، حيث بلغ المتوسط الحسابي لتوفير الطرقات على مستوى العينة ككل (3.49) ولتوفير المرافق (3.5) وجود 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 توفر المطلب المتعلق بالبني التحتية والقانونية والتشريعية فقد تراوح متوسطه الحسابي بين (3.00 و 3.23) مما يشير إلى موافقة أفراد عينة الدراسة ككل على توفر البنية القانونية والتشريعية الازمة حيث دلت الدراسة على وجود تشريعات خاصة بالاستثمار وبلغ الوسط حسابي للعينة ككل (3.03) كما أن النظام الضريبي المعمول به حالياً 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 (توفر المتطلبات الازمة لجذب الاستثمار إلى سوريا)

ثانياً: اختبار صحة الفرضية الثانية - تحليل كفاءة سوق دمشق لالأوراق 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	السيولة	استمرارية السعر	عمق السوق	نظام التداول الإلكتروني	عدد شركات الوساطة العاملة وانخفاض عمولاتها	بيانات اداء الشركات المدرجة دقيقة وممتاحة	نشر السوق للبيانات المالية في اوقاتها	السعر العادل للورقة المالية
السيولة	الوسط الحسابي							
	الانحراف المعياري							
استمرارية السعر	الوسط الحسابي							
	الانحراف المعياري							
عمق السوق	الوسط الحسابي							
	الانحراف المعياري							
نظام التداول الإلكتروني	الوسط الحسابي							
	الانحراف المعياري							
عدد شركات الوساطة العاملة وانخفاض عمولاتها	الوسط الحسابي							
	الانحراف المعياري							
بيانات اداء الشركات المدرجة دقيقة وممتاحة	الوسط الحسابي							
	الانحراف المعياري							
نشر السوق للبيانات المالية في اوقاتها	الوسط الحسابي							
	الانحراف المعياري							
السعر العادل للورقة المالية	الوسط الحسابي							
	الانحراف المعياري							

⁽¹⁸⁾جريدة الاقتصادية ملف خاص بسوق دمشق للأوراق المالية، آذار 2010، ص 27.

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

تنصف السوق بالسيولة حيث بلغ الوسط الحسابي الذي يشير إلى موافقة أفراد العينة (34،3) وباستمرارية السعر وعمق في السوق حيث بلغ الوسط الحسابي الذي يشير إلى موافقة أفراد عينة الدراسة (3،5،3،73) على التوالي . كما اتفق أفراد العينة كل 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 كل 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 العالمية 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 الازمة لعمله بكفاءة وقد أسمم 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 سوريا: 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

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

** يعني 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 ومعنى العلاقة بين كفاءة وفعالية سوق دمشق للأوراق المالية وجذب الاستثمار قام الباحث بإجراء تحليل الانحدار البسيط كما يلي:

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

جذب الاستثمار				المتغيرات
الدالة	P	T قيمة المحسوبة	معامل الانحدار	
	0.029	2.298	1.578	الثوابt
معنوية	0.006	2.985	0.520	كفاءة وفعالية سوق دمشق للأوراق المالية
معامل التحديد $R^2 = 0.241$, الخط المعياري = 0.55194				
قيمة F المحسوبة = 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:

- إن المناخ الاستثماري هو من أهم عوامل جذب الاستثمار وتميز سوريا بالموقع الجغرافي المميز وتنوع الفرص الاستثمارية المتاحة وتتوفر البنى التحتية إلا أن هناك حاجة أكبر لحرية انتقال رؤوس الأموال.
- توجد في سوريا التشريعات الخاصة بالاستثمار وتتوفر فيها النظم والتشريعات الاقتصادية الملائمة والمحفزات والإعفاءات الضريبية لكنها غير كافية .
- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة وفعالية سوق دمشق للأوراق المالية وبين عملية جذب الاستثمار إلى سوريا.
- 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 يعد المحرك الأكثر أهمية للنمو.
- تمثل سوق دمشق للأوراق المالية جزءاً رئيسياً من منظومة الاقتصاد لما تتحققه من وظائف اقتصادية مهمة في مقدمتها جذب المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات التنموية المشروعة والمنتجة، فهي تمثل الوعاء الذي يستوعب السيولة المتوفرة بما تتحققه من التوازن والتكميل للدول ، بالإضافة إلى دعم الصناعة المصرفية وتطويرها.

التوصيات:

- 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 وخدمة وتجارية ومتعددة إلى السوق.
- 3- ضرورة بالعمل على ترويج إصدارات الأسهم في الشركات المصدرة للأسهم في السوق الأولية من خلال إنشاء مؤسسات ترويج للاكتتاب وإنشاء 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 مدخلاته بما يسمح في تشغيل مدخلاته الصغيرة والمتوسطة والمكنتزات العقيمية من خلال المزيد من العمل الإعلامي والنشرات الدورية وورشات العمل والندوات وغيرها.

المراجع:

- 1- النقلي، عاطف، الخخصة 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، نواف 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 بالإسكندرية، 2002
- 10- الميداني، محمد أيمن عزت ، جمعية العلوم الاقتصادية،ندوة حول تطوير أسواق رأس المال في سوريا 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 اقتصadiات، 2009/3/10.
- 13- Hull, John.C ,Options, Futures and Other Derivatives,5th,ed,Prentice Hall ,New Jersey, U.S.A, 2003,p53:55.