الجمهورية العربية السورية
جامعة دمشق – كلية الاقتصاد
قسم المحاسبة
ماجستير مراجعة حسابات

متطلبات إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية لتعزيز الرقابة على أدائها

(دراسة حالة)

The Requirements for Preparing a Governance Directory to Reinforce Controlling the Performance of Damascus Securities Exchange (case study)

رسالة مقدمة لنيل (درجة الماجستير)

إعداد الطالبة: إلهام الموالدي

إشراف: أ. د إبراهيم ميده

الأستاذ في قسم المحاسبة

كلية الاقتصاد – جامعة دمشق

2022م

الإهداء

إلى معلمي الأول وقدوتي وصاحب الفضل في حبي للعلم وإصراري على النجاح

والدي الغالي أمد الله في عمره

إلى مصدر الحب والحنان والتي كان دعائها سر نجاحي

والدتي الغالية أمد الله في عمرها

إلى من ساندني ووقف بجانبي والذي تحلو الدنيا بوجوده

زوجي الحبيب وملاكي الحارس

إلى من هم سندي وعزوتي

أخي وأخو اتي الأعزاء

إليهم جميعاً أهدي جهدي المتواضع راجيةً من الله الإطالة بأعمارهم

شكر وتقدير

﴿رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَصْلِحْ لِي فِي ذُرِّيَّتِي إِنِّي تُبْتُ إِلَيْكَ وَإِنِّي مِنَ الْمُسْلِمِينَ﴾

بعد شكري لله العلي القدير على توفيقي في إتمام هذه الرسالة

أتقدم بعظيم الشكر ووافر الامتنان إلى أستاذي الفاضل ومشرفي الأستاذ الدكتور ابراهيم ميده الذي مدني من منابع علمه الكثير والذي ما توانى يوماً عن مد يد المساعدة لي، وحمداً لله بأن يسره في دربي ويسر به أمري، وأدعو الله بأن يبقى نبراساً نيراً لطلابه في طريق العلم والمعرفة.

وأتقدم بجزيل الشكر إلى أساتذتي الكرام أعضاء لجنة الحكم الموقرين الدكتور نضال العربيد والدكتور سليمان موصلي على ما تكبدوه من عناء في قراءة رسالتي المتواضعة وإغناءها بمقترحاتهم القيمة.

وأخيراً يسرني أن أتقدم بخالص الشكر والتقدير الى كلية الاقتصاد في جامعة دمشق ممثلة بعميدها الدكتور عمار ناصر آغا وكادرها الأكاديمي والإداري وإلى كل من مد لي يد العون في مسيرتي العلمية.

الباحثة

الهام الموالدي

فهرس المحتويات:

الموضوع	رقم الصفحة
الإهداء	أ
شكر وتقدير	ب
فهرس المحتويات	ج
ملخص الدراسة	1
الإطار العام للدراسة	
المقدمة	2
مشكلة الدراسة	3
فرضيات الدراسة	3
أنموذج الدراسة	5
أهداف الدراسة	6
أهمية الدراسة	6
مسوغات الدراسة	7
حدود الدراسة ومحدداتها	7
الدراسات السابقة	8
منهج الدراسة وإجراءاتها	15
الفصل الأول: الحوكمة ومتطلباتها في بيئة الأعمال	18
المبحث الأول: مفهوم الحوكمة وأهميتها ومبادئها	19
1-1-1 نشأة الحوكمة وتطورها	21
1-1-2 النظريات المرتبطة بتطور حوكمة الشركات	22
1-1-3 أهداف الحوكمة وأهميتها	26

1-1-4 مبادئ الحوكمة	27
المبحث الثاني: متطلبات تطبيق حوكمة	31
1-2-1 هيكل الحوكمة ومحدداتها	31
1-2-2 الأطراف المعنية بتطبيق الحوكمة	35
1-2-3 الجانب الأخلاقي لحوكمة الشركات	36
1-2-4 تحليل موجبات الحوكمة ومتطلبات تطبيقها	38
الفصل الثاني: مفهوم الرقابة والجهات المعنية بالرقابة على سوق دمشق للأوراق	41
المبحث الأول: مفهوم الرقابة وأنواعها	41
2-1-1 مفهوم الرقابة	41
2-1-2 أنواع الرقابة من وجهات نظر متعددة	42
المبحث الثاني: أهم الآليات الرقابية الداخلية والخارجية	44
2-2-1 آليات داخلية (الحوكمة- التدقيق الداخلي- لجنة التدقيق)	44
2-2-2 آليات خارجية (التدقيق الخارجي- الجهات الرقابية)	49
المبحث الثالث: الرقابة على سوق دمشق للأوراق المالية	51
2-3-1 الدور الرقابي للهيئات المعنية بأسواق الأوراق المالية	51
2-3-2 الدور الرقابي لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية على سوق دمشق للأوراق المالية	53
الفصل الثالث: أهمية الحوكمة في سوق دمشق للأوراق المالية ومتطلبات إعداد دليل	55
المبحث الأول: الإطار التشريعي والتنظيمي والقانوني المنظم لعمل سوق دمشق للأوراق المالية	56
3-1-1 القوانين المنظمة لعمل السوق.	56
3-1-2 الأنظمة والتعليمات التي تضبط عمل السوق.	63
3-1-3 الهيكل التنظيمي لسوق دمشق للأوراق المالية.	64

المبحث الثاني: دراسة حالة سوق دمشق للأوراق المالية	67
3-2-1 تطور أداء سوق دمشق للأوراق المالية	67
3-2-2 أهمية الحوكمة في السوق ومدى توافر متطلبات إعداد دليل حوكمة فيها.	72
المبحث الثالث: تجارب البورصات العربية في مجال الحوكمة	73
3-3-1 واقع الحوكمة في البورصات العربية	73
3-3-2 إسهامات البورصات العربية في مجال الحوكمة	73
المبحث الرابع: الدليل المقترح لحوكمة سوق دمشق للأوراق المالية بعد حصر متطلبات إعداد هذا الدليل	76
3-4-1 متطلبات إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية	76
3-4-2 دليل مقترح لحوكمة سوق دمشق للأوراق المالية	77
الفصل الرابع: المنهجية والمعالجة الإحصائية وعرض نتائج الاستبانة وتحليلها	89
المبحث الأول: منهجيّة الدراسة	89
المبحث الثاني: المعالجة الإحصائية وتحليل الفرضيات	91
النتائج والتوصيات	123

الملخص:

هدفت الدراسة إلى تحديد ضرورات حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية، وتحديد متطلبات إعداد دليل الحوكمة فيها، ومدى تأثير ذلك على تعزيز الرقابة على أداء السوق، ولتحقيق هذا الهدف، استخدمت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي، وعليه فقد تم الاستفادة من مبادئ الحوكمة الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومجموعة العشرين OECD/G20، كما تم الاستفادة من تجارب البورصات العربية في مجال تطبيق الحوكمة، ومن ثم الرجوع إلى معطيات بيئة عمل سوق دمشق للأوراق المالية وتحليلها لتحديد متطلبات إعداد دليل حوكمتها، وبناء عليه تم حصر متطلبات إعداد دليل لحوكمة سوق دمشق للأوراق المالية بخمسة محاور أساسية وهي:

1- وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق.

2- تحديد واضح لدور مجلس إدارة السوق ولجانه.

3- تحديد واضح لحقوق وواجبات أعضاء السوق.

4- الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح في السوق.

5- تعزيز الإفصاح والشفافية.

وبناء عليه تم إعداد دليل مقترح لحوكمة سوق دمشق للأوراق المالية تضمن خمسة محاور أساسية تم تصميم الاستبانة انطلاقاً منها، بهدف جمع الآراء حول سلامة المتطلبات وصحة هذا الدليل وإمكانية اعتماده في سوق دمشق للأوراق المالية، وتم تحليل هذه البيانات باستخدام برنامج SPSS، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك قبول لمتطلبات إعداد دليل الحوكمة وتأثيرها في تعزيز الرقابة على أداء السوق.

مقدمة:

ازداد اهتمام الحكومات والجهات التنظيمية بموضوع الحوكمة (Governance) في عدد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة خلال السنوات الماضية، وخاصة بعد سلسلة الأزمات المالية المختلفة التي حدثت في عدد من الشركات في عقد التسعينات من القرن الماضي التي فجرها الفساد المالي وسوء الإدارة والافتقار للرقابة، إضافة إلى نقص الشفافية، واتجهت عدة من الجهات والهيئات ذات الطابع الدولي نحو تطوير معايير محددة تساعد مختلف الجهات على تطبيق الحوكمة لديها أهمها: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، وبنك التسويات الدولية (BIS) ممثلاً في لجنة بازل، ومؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي(IFC).

تُعد هذه الدراسة هي الأولى من نوعها لأنها تتناول تطبيق مبادئ الحوكمة على سوق دمشق للأوراق المالية كمؤسسة ذات طبيعة قانونية خاصة. فهناك عدد من الدراسات التي تناولت تطبيق مبادئ الحوكمة أو معاييرها، لاسيما في (الشركات المساهمة – شركات القطاع العام – وفي بعض المؤسسات المالية والمصرفية كالبنوك وشركات التأمين)، إلا أن موضوع حوكمة الأسواق المالية لم يُعط الأهمية الكافية رغم أنها من أهم المؤسسات العاملة في أسواق رأس المال، بل من أهم المؤسسات المؤثرة في اقتصاديات الدول، لأن قوة الأسواق المالية واستقرارها وثباتها ونشاطها ضرورية لاستقرار اقتصاديات الدول وثباتها ونشاطها، فهي المرآة التي تعكس صورة النشاط الاقتصادي للبلد الموجودة فيه، لما تقوم به هذه الأسواق من تأثير مهم في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد الوطني وتزيد من معدلات الرفاه لأفراده مما يعود بالفائدة على المجتمع بأسره.

مشكلة الدراسة:

في سبيل حصر متطلبات إعداد دليل الحوكمة وتحديد مدى توافر متطلبات تطبيقه في سوق دمشق للأوراق المالية مع الأخذ بالحسبان متطلبات أصحاب المصالح والمستفيدين من وجود نظام لحوكمة السوق واحتياجاتهم، تم دراسة حالة سوق دمشق للأوراق المالية والتعرف على بيئته الداخلية فيما إذا كانت تعاني من بعض القصور، بسبب غياب التشريعات التي تخص الرقابة على السوق، وتحتاج إلى اعتماد دليل للحوكمة يساعد في إحكام الرقابة على أدائها، وأن هذه البيئة مواتيه لتطبيق مبادئ الحوكمة بما لا يتعارض مع قوانين السوق وأنظمتها والهيئة وخصوصية سوق دمشق للأوراق المالية كونها مؤسسة مستقلة مالياً وإدارياً وغير هادفة للربح.

يمكن تلخيص مشكلة البحث من خلال التساؤلات التالية:

1- ماهي متطلبات إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية؟
2- هل وجود دليل حوكمة سيسهم في إحكام الرقابة على أداء السوق؟

فرضيات الدراسة:

الفرضية الأساسية الأولى: يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية توافر عدد من المعايير .أهمها:

- الفرضية الفرعية الأولى: يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق.
- الفرضية الفرعية الثانية: يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية تحديد واضح لدور مجلس إدارة السوق ولجانه.
- الفرضية الفرعية الثالثة: يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية تحديداً واضحاً لحقوق أعضاء السوق وواجباتهم.

- الفرضـية الفرعية الرابعة: يتطلب إعداد دليل حوكمة سـوق دمشـق للأوراق المالية الاعتراف بحقوق أصـحاب المصالح في السوق.
- الفرضـية الفرعية الخامسـة: يتطلب إعداد دليل حوكمة سـوق دمشـق للأوراق المالية تعزيز عملية الإفصـاح والشفافية.

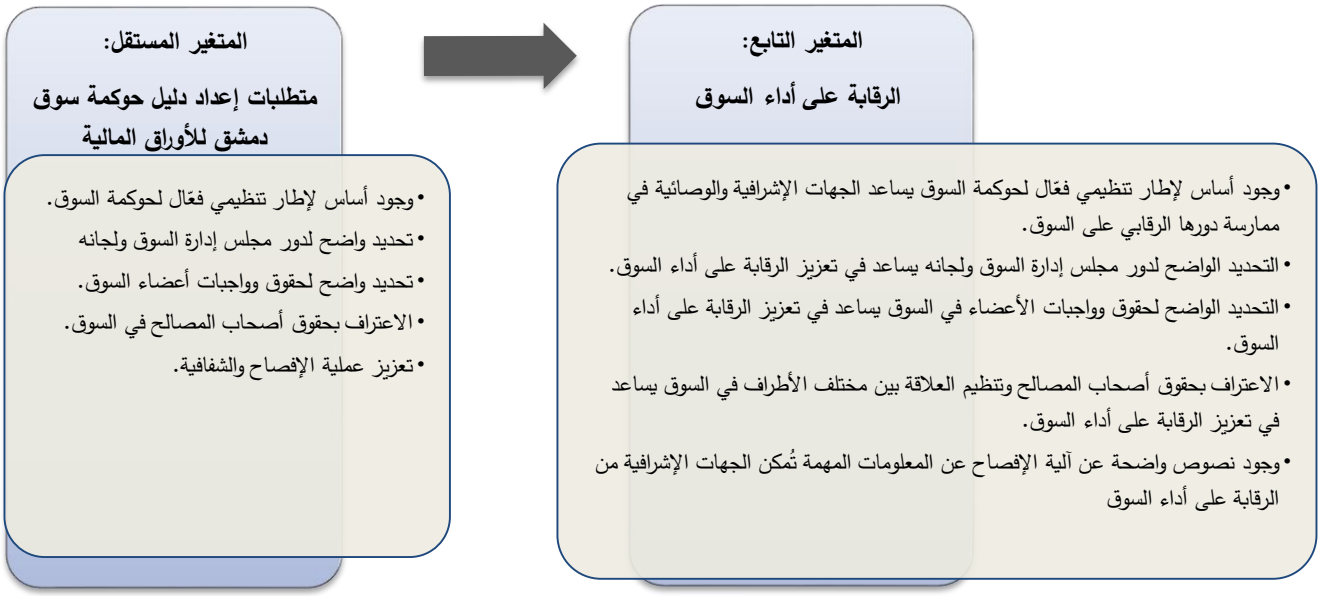
الفرضـية الأسـاسـية الثانية: تتعزز الرقابة على أداء السـوق بتوافر متطلبات إعداد دليل حوكمة سـوق دمشـق للأوراق المالية. ويتفرع عنها ما يلي:

- الفرضية الفرعية الأولى: وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق يساعد الجهات الإشرافية والوصائية في ممارسة عملها الرقابي على السوق.
- الفرضـية الفرعية الثانية: التحديد الواضـح لدور مجلس إدارة السـوق ولجانه يسـاعد في تعزيز الرقابة على أداء السوق.
- الفرضـية الفرعية الثالثة: التحديد الواضـح لحقوق أعضـاء السـوق وواجباتهم يسـاعد في تعزيز الرقابة على أداء السوق.
- الفرضـية الفرعية الرابعة: الاعتراف بحقوق أصـحاب المصـالح وتنظيم العلاقة بين مختلف الأطراف في السـوق يساعد في تعزيز الرقابة على أداء السوق.
- الفرضـية الفرعية الخامسة: وجود نصـوص واضـحة عن آلية الإفصـاح عن المعلومات المهمة في السوق تُمكن الجهات الإشرافية والوصائية من تقييم أداء السوق والرقابة عليها.

أنموذج الدراسة:

يُشكل إعداد دليل حوكمة لسوق دمشق للأوراق المالية (المتغير المستقل)، وتعزيز الرقابة على أداء السوق (المتغير التابع)، وتظهر العلاقة بين المتغيرين من خلال دليل الحوكمة لسوق دمشق للأوراق المالية الذي سيؤدي وجوده إلى تعزيز الرقابة على أداء سوق دمشق للأوراق المالية. كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (1) أنموذج الدراسة من إعداد الباحثة



أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

أ) تحديد ضرورات حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية في الظروف الراهنة للاقتصاد السوري.

ب) تحديد متطلبات إعداد دليل الحوكمة ومعرفة مدى توافر هذه المتطلبات في سوق دمشق للأوراق المالية.

ت) بيان إمكانية تطوير دليل للحوكمة يكون صالحاً للتطبيق في سوق دمشق للأوراق المالية.

ث) بيان مدى أثر وجود دليل حوكمة لسوق دمشق للأوراق المالية في إحكام الرقابة على أداء السوق.

أهمية الدراسة:

تأتي أهمية هذه الدراسة من أن تطبيق الحوكمة في عمل سوق دمشق للأوراق المالية يضبط عملها ليكون أكثر شفافية، مستنداً على العمل الجماعي (إدارة السوق، موظفيه، ...)، ما يسمح بترسيخ الثقة بين الأطراف الفاعلة الذي من شأنه تحسين أداء السوق وزيادة الموثوقية في التعامل معها، خاصة من قبل المستثمرين الأجانب، الأمر الذي يمكن أن يسهم في توسيع الاستثمارات خدمة للاقتصاد الوطني. كما أن حوكمة السوق يمكن أن تسهم في المحافظة على الموارد الاقتصادية للبلاد وتوظيفها بالشكل الأمثل. ففي ظل الحوكمة سيكون للتشريعات ذات العلاقة بالسوق وبعملها وكذلك للقرارات التي تتخذها السوق تأثيراتها الايجابية في حماية الاستثمارات المحلية (الوطنية)خاصة أنها الضمانة الأساسية في الظروف الراهنة لتطوير اقتصاد البلاد.

مسوغات الدراسة:

في ظل غياب التشـــريعات التي تخص الرقابة على الســـوق، خاصـــة في الظروف الحالية التي تعيشـــها البلاد (الاقتصـــادية، الاجتماعية، التنظيمية والقانونية الخاصـــة بقطاع المال والأعمال) وتأثير هذه الظروف على عمل السوق، والثغرات التي قد تُستغل لخدمة جهات معينة عن قصد أو غير قصد تكون في غير صالح المستثمر، كان لابد من دراسة واقع عمل السوق وتحديد متطلبات إعداد دليل حوكمتها لتعزيز الرقابة على أدائها.

حدود الدراسة ومحدداتها:

تتضمن الدراسة الأبعاد الموضوعية والبشرية والمكانية والزمانية كما يلي:

البعـد الموضـوعي: تتنـاول الدراسـة موضـوع حوكمـة الشـركات فـي المفهـوم، والأهميـة والمحـددات والمبـادئ الأساسية التي يقوم عليها.

البعـد البشـري: تضـم الدراسـة مجلـس الإدارة والإدارة التنفيذيـة والعـاملين فـي السـوق إضـافة إلـى الشـركات المدرجـة وشـركات الوسـاطة وهيئـة الأوراق والأسـواق الماليـة لأنهـا الجهـة المشـرفة علـى سـوق دمشـق لـلأوراق الماليـة. لـم يـتم توجيـه الاسـتبيان المسـتثمرين بسـبب صـعوبة الوصـول إلـيهم نظـراً لسـرية المعلومـات التـي تخصهم في السوق.

البعد المكاني: يشمل سوق دمشق للأوراق المالية.

البعـد الزمـاني: تـم دراسـة متطلبـات إعـداد دليـل حوكمـة السـوق بالاسـتناد إلـى واقـع عمـل السـوق وظروفهـا (التنظيمية والتشريعية والفنية) منذ انطلاق السوق في عام 2009 حتى عام 2021.

الدراسات السابقة:

في الواقع لم تتناول الدراسات السابقة مسألة حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية. فقد تركزت غالبيتها حول حوكمة الشركات المساهمة والمؤسسات الحكومية، في حين أن دراسات أخرى تناولت موضوعات الحوكمة وتأثيراتها على أداء الشركات وعلى الاقتصاد الوطني واجتذاب الاستثمارات الأجنبية، وبعضها تناول أثر حوكمة الشركات في التصدي لآثار الأزمات المالية العالمية.

ونظراً لاقتراب موضوعات بعض الدراسات السابقة من موضوع هذه الدراسة في بعض جوانبها فيمكن الاستدلال من خلالها على بعض المعطيات التي تفيد البحث فقد تم اختيار أكثرها قربا وأهمية لموضوع البحث، فيما يلي أهم هذه الدراسات:

الدراسات باللغة العربية:

1) دراسة كراز. (2020). دور حوكمة الشركات في رفع كفاءة وفعالية إدارة الرقابة الداخلية في المصارف الحكومية السورية.

هدفت الدراسة إلى تقييم واقع حوكمة الشركات في المصارف الحكومية في بيئة الأعمال السورية وأثرها في رفع كفاءة إدارة الرقابة الداخلية فيها وفعاليتها، تضمنت العينة (المصرف التجاري السورية، المصرف العقاري)، خلصت الدراسة إلى أن تطبيق مبادئ الحوكمة يؤدي إلى رفع كفاءة الرقابة الداخلية وفعاليتها، إضافة إلى تعزيز الثقة بجودة المعلومات المحاسبية في المصارف الحكومية السورية، وأوصت الدراسة بضرورة تعزيز مساهمة الجهات الإشرافية والرقابية في وضع ضوابط تزيد من فعالية الحوكمة.

2) دراسة عدلان. (2018). أثر الإفصاح المحاسبي في التطبيق الفعّال لحوكمة الشركات في البنوك السودانية.

هدفت الدراسة إلى إلقاء الضوء على موضوع الحوكمة وإبراز أهمية تطبيقها في البنوك السودانية ومدى الحاجة إليها، ومعرفة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي والتطبيق الفعّال لحوكمة الشركات في البنوك السودانية، كما هدفت إلى توضيح العلاقة بين حوكمة الشركات ونظام الرقابة الداخلية في البنوك السودانية، وتوصلت إلى إثبات صحة فروض الدراسة باستخدام الأساليب الإحصائية في تحليل بيانات الدراسة التي جُمعت عن طريق الإستبانة، ومن أهم نتائج الدراسة تبين أن الإفصاح عن التطبيق الفعّال لحوكمة الشركات يعمل على دعم ثقة المستثمرين في مصداقية القوائم المالية، كما أن تطبيق الحوكمة يؤدي إلى إنشاء نظم للتقارير والرقابة لمواجهة المخاطر المحتملة.

3) دراسة صغير، عماد. (2018). أثر تطبيق الحوكمة على أداء شركات المساهمة- هيئة الأوراق المالية في الأردن نموذجاً.

هدفت هذه الدراسة إلى الوقوف على أهمية تطبيق نظام الحوكمة في الشركات المساهمة وأثره على الأداء المالي للشركات مع أخذ الأردن نموذجاً، وتم عرض أهم التعليمات لحوكمة الشركات المساهمة. ودراسة النسب التي تقيس أداء الشركات، خلصت الدراسة إلى أن حوكمة الشركات المساهمة يحسن أداءها المالي ويقلل من احتمالات تعرضها للمخاطر، كما يسهم في بناء علاقات طويلة المدى مع أصحاب المصالح.

4) دراسة مطرية. (2017). أثر التكامل بين المراجعة الخارجية والمراجعة الداخلية على تعزيز نظام الرقابة الداخلية.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر التكامل بين المراجعة الخارجية والمراجعة الداخلية في تعزيز نظام الرقابة الداخلية، وتم تحديد ثلاثة مجالات للتكامل في كل من (دراسة نظام الرقابة الداخلية وتقييمه، وضع خطة وبرامج تدقيق، إعداد التقارير)، وتم تحديد أربع مجالات لتعزيز نظام الرقابة الداخلية تتمثل في

كل من (توفير الحماية لموجودات المنشأة، دقة البيانات المحاسبية ودرجة الاعتماد عليها، الارتقاء بالكفاءة الإنتاجية، الالتزام بما تقتضي به السياسات الإدارية المرسومة)، وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم الاستبانة أداة رئيسية لجمع البيانات، وخلصت الدراسة إلى أنه يوجد تأثير للتكامل بين المراجعة الخارجية والداخلية على تعزيز نظام الرقابة الداخلية بأبعادها الأربعة مجتمعة، كما يوجد تأثير للتكامل بين المراجعة الخارجية والداخلية على أبعاد تعزيز نظام الرقابة الداخلية منفردة باستثناء الالتزام بما تقتضي به السياسات الإدارية المرسومة.

5) دراسة الحايك. (2016). أثر تطبيق الحوكمة على تحسين الأداء في المؤسسات الحكومية. (دراسة حالة المديرية العامة للجمارك السورية)

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أهمية الحوكمة أداة فعّالة للرقابة في المؤسسات الحكومية وذلك من خلال عدة آليات داخلية وأُخرى خارجية، كما هدفت إلى معرفة أثر آليات الحوكمة في تحسين الأداء (المالي، الوظيفي) للمؤسسات الحكومية لتصبح أكثر قدرة على الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة واستغلال طاقات الموارد البشرية بالشكل الصحيح لتحسين أدائهم وبالتالي رفع أداء المؤسسة، اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي التحليلي وقامت بدراسة ميدانية شملت الموظفين في الجمارك والمخلصين الجمركيين والمحامين وجميع الذين لهم تعامل مع الجمارك، وخلصت الدراسة إلى أن تطبيق مبدأ المشاركة والتقييم والفعالية والشفافية والعدالة والمساواة والمساءلة يسهم إسهاماً كبيراً في تحسين الأداء في الجمارك.

6) دراسة الفرخ. (2014). دور تمكين العاملين في تحقيق الحوكمة. (دراسة مقارنة بين المصارف العاملة في سورية)

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين مفهومي التمكين والحوكمة من خلال دراسة علاقة كل منهما مع أخلاقيات العمل والتنمية الإدارية، ومثل القطاع المصرفي بشقيه العام والخاص مجتمع الدراسة، وكانت أهم النتائج التي توصلت اليها هذه الدراسة إلى أن الحوكمة تُطبق في القطاع الخاص أكثر منها

في القطاع العام، وتُطبق مبادئ التمكين بصورة أكبر في القطاع المصرفي العام منها في القطاع المصرفي الخاص، وتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تمكين العاملين ودرجة الإفصاح والشفافية المطبقة في المصارف.

7) دراسة الناصر، النعيمي (2012)، بعنوان"دور حوكمة الشركات في تطوير البيئة الاستثمارية واجتذاب الاستثمار الأجنبي في إقليم كوردستان".

هدفت الدراسة إلى توضيح الإطار النظري لحوكمة الشركات وأهميتها، وإلقاء الضوء على قوانين الاستثمار في إقليم كوردستان، وبيان أثر الحوكمة في جذب الاستثمارات وتطوير البيئة الاستثمارية، إضافة إلى بيان أثر الحوكمة في الحد من مشكلة اختلاف تماثل المعلومات من خلال تعزيز الإفصاح والشفافية. أعدت الدراسة في إقليم كوردستان العراق وتناولت البيئة الاستثمارية وقوانين الاستثمار الصادرة عن حكومة إقليم كوردستان العراق الهادفة إلى تنظيم الجوانب المختلفة لعمليات الاستثمار في المنطقة، خلصت الدراسة إلى أن الحوكمة تعد نظاماً لتعزيز الرقابة والإدارة وإطار عام لتحديد المسؤوليات والواجبات في الوحدة الاقتصادية، وأن الحوكمة تسعى دائماً إلى تشجيع الاستثمار في الأسواق المالية من خلال تحقيق أفضل مستويات الجودة في المعلومات المحاسبية في الملاءمة والمصداقية والقابلية للمقارنة وزيادة الفهم والتفسير في ضوء احتياجات بيئة الاستثمار إضافة إلى تحقيق أفضل مستويات الاكتمال في هذا المحتوى من المعلومات والإفصاح الحيادي عنها وزيادة تماثلها للأطراف كافة التي تشكل بيئة استثمارية من خلال تعزيز الإفصاح المحاسبي والشفافية.

8) دراسة عبد الرسول. (2011). "آليات الحوكمة ودورها في التنمية الاقتصادية".

هدفت الدراسة إلى التعرف على الجوانب الإيجابية ومزايا حوكمة الشركات وكيفية الاستفادة منها من أجل تحسين جودة الشركات والتعرف على ملامح الحوكمة في سوق الأوراق المالية وأثر الحوكمة في التنمية

الاقتصادية والإصلاح الاقتصادي في بيئة العمل المصرية، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والكمي العام، وخلصت الدراسة إلى أن تطبيق حوكمة الشركات هو المخرج والحل الفعّال لضمان حقوق أصحاب المصالح في داخل الشركات وخاصة المستثمرين، وتبين وجود أهمية لمفهوم حوكمة الشركات لصالح الأفراد والمؤسسات والمجتمعات في كثير من النواحي الاقتصادية والقانونية والاجتماعية، وأن حوكمة الشركات الجيدة تساعد على جذب الاستثمارات سواء الأجنبية أو المحلية، وتساعد على الحد من هروب رؤوس الأموال ومكافحة الفساد.

الدراسات السابقة الأجنبية:

9) دراسة Ali Imran, Z. Ejaz, A. Spulbar, C., Birau, R.& Nethravathi, P. S. R. (2020). قياس تأثير نوعية الحوكمة على سوق الأوراق المالية في الدول المتقدمة.

Measuring the impact of governance quality on stock market performance in developed countries

هدفت الدراسة إلى دراسة العلاقة بين أداء سوق الأوراق المالية ومؤشرات الحوكمة على مستوى الدولة، وتضمن الجودة الجيدة للحوكمة في أي دولة التنفيذ الفعّال للقوانين التي يمكن أن تحمي المستثمر وتحسن أداء البورصة. استخدمت هذه الدراسة عوائد الأسهم السنوية ومؤشرات الحوكمة على مستوى 25 دولة متقدمة من عام 1996 إلى عام 2018، وخلصت الدراسة إلى أن الجودة العالية للحوكمة مرتبطة بعوائد أعلى على الأسهم، كما أن الجودة المؤسسية شرط للتمويل فتقلل تكاليف المعاملات وتكاليف الوكالة وإتاحة المشاريع المربحة للشركات التي تؤدي لاحقاً إلى زيادة الطلب على تمويل الأسهم.

10) دراسة Mardnly, Z. Mouselli, S. Abdulraouf, R. (2018). حوكمة الشركات وأداء الشركات: دليل تجريبي من سورية.

Corporate governance and firm performance: an empirical evidence from Syria

تهدف الدراسة إلى فحص تأثير عناصر حوكمة الشركات إجمالياً وفردياً على أداء الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال المدة بين عام 2011 وحتى 2015، إضافة إلى تفصيل بنود هيكل الملكية فيما يتعلق بتركز الملكية والملكية الأجنبية لتحديد أي مكون يقف وراء مدلول هيكل الملكية لتفسير أداء الشركات، وفي سبيل ذلك تم بناء مؤشر لحوكمة الشركات بناء على أربع آليات (مجلس الإدارة، التدقيق، الإفصاح وهيكل الملكية)، للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية كلها، ومن ناحية أخرى تم قياس المتغير التابع (أداء الشركات) باستخدام ربحية السهم (EPS) والعائد على الأصول (ROA) ، وخلصت الدراسة إلى أن هيكل الملكية هو البند الوحيد المهم من بنود حوكمة الشركات الذي يحدد أداء الشركات السورية، علاوة على ذلك يوضح تحليل عناصر هيكل الملكية أن الملكية الأجنبية هي المصدر الرئيسي لهذا التاثير.

11) دراسة GUAT-KHIM &CHEE-WOOI، (2017)، تأثير إصلاح حوكمة الشركات على آليات رقابة وأداء الشركات: أدلة من ماليزيا.

The Impact of Corporate Governance Reform on Firms' Control Mechanisms and Performance: Evidences from Malaysia

تناولت هذه الدراسة كيفية تأثر أداء الشركة بهيكل الشركة الهرمي وسلاسل السيطرة المتعددة، وهما من أكثر آليات الرقابة شيوعًا للمالكين النهائيين في ماليزيا. هدفت الدراسة إلى بيان كيفية تأثير نظام حوكمة الشركات الماليزي على آليات الرقابة، وتم تحليل بيانات 295 شركة من الشركات المدرجة من 2001 إلى 2012 باستخدام الانحدار اللوحي. وخلصت الدراسة إلى أن كلتا آليتي التحكم لهما تأثير سلبي كبير على أداء الشركة ولكن نظام حوكمة الشركات الماليزي لعام 2007 نجح في تقليل آثارهما السلبية تقليلاً كبيراً، لا سيما في الشركات العائلية المحلية.

12) دراسة DUC VO &THUY PHAN، (2013)، حوكمة الشركات وأداء الشركة: دليل تجريبي من فيتنام

CORPORATE GOVERNANCE AND FIRM PERFORMANCE: EMPIRICAL EVIDENCE FROM VIETNAM

سعت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين حوكمة الشركات وأداء الشركات في فيتنام. وأجريت مراجعة مكثفة للأدبيات لتحديد مجموعة من العناصر التي تسهم في الحوكمة الشاملة للشركات. وفق هذه الدراسة تُعد حوكمة الشركات مكونة من العناصر التالية: حجم مجلس الإدارة، وجود إناث في مجلس الإدارة، ازدواجية الرئيس التنفيذي، المستوى التعليمي لأعضاء مجلس الإدارة، الخبرة العملية للمجلس، وجود مديرين مستقلين (خارجيين)، تعويض مجلس الإدارة، ملكية مجلس الإدارة، حاملي الأسهم. تم استخدام تقنية المربعات الصغرى العامة المرنة FGLS في 77 شركة مدرجة خلال المدة من 2006 إلى 2011. وخلصت نتائج هذه الدراسة إلى أن عناصر حوكمة الشركات مثل وجود إناث في مجلس الإدارة، وازدواجية الرئيس التنفيذي، والخبرة العملية لأعضاء مجلس الإدارة، وتعويضات أعضاء مجلس الإدارة لها تأثيرات إيجابية على أداء الشركات، مقاسة بالعائد على الأصول ROA، ومع ذلك فإن حجم مجلس الإدارة له تأثير سلبي على أداء الشركات.

ما يميز الدراسة الحالية

يلاحظ من عرض الدراسات السابقة، وكذلك أغلب المراجع والمصادر التي أمكن الحصول عليها حول هذا الموضوع، أن معظمها تناول أهمية حوكمة الشركات وحوكمة المصارف وحوكمة القطاع العام وأثرها على أداء هذه الشركات، ومن ناحية أخرى هناك الكثير من الدراسات التي تحدثت عن أهمية سوق الأوراق المالية والأثر المهم الذي تؤديه في جذب الاستثمارات وتعبئتها بأشكالها كلها، إلا أنها لم تتناول تحديد متطلبات إعداد دليل حوكمة سوق الأوراق المالية ومدى أهمية وجود نظام حوكمة لسوق الأوراق المالية كمؤسسة بحد ذاتها، وما لذلك من أهمية بالغة في دعم نظام الرقابة الداخلية والدور الرقابي لهيئة الأوراق

والأسواق المالية من جهة و تعزيز ثقة المستثمرين المتعاملين كافة في السوق من جهة أُخرى ما يعود بالفائدة على الاقتصاد كله، وهذا ما تنوي هذه الدراسة تناوله.

منهج الدراسة وإجراءاتها:

انطلاقاً من هدف الدراسة المتمثل في تحديد ضرورات حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية، وتحديد متطلبات إعداد دليل الحوكمة ومعرفة مدى توافر هذه المتطلبات في السوق، تم توصيف السوق وتحليل واقع وظروف عملها (الاقتصادية والتنظيمية والتشريعية والثقافية والفنية)، إضافة إلى دراسة قواعد الحوكمة ومبادئها، فتم تصميم استبانة لمعرفة رأي أصحاب العلاقة من مختصين وممارسين والمستفيدين من وجود نظام حوكمة في السوق حول دعم متطلبات إعداد دليل حوكمة مقترح للسوق. من هنا فإن الأدوات المستخدمة هي التحليل والمقارنة، وبذلك يكون البحث تحليلي الأداة. وعليه فإن المرجعية المنهجية للبحث هي المنهجية الوصفية التحليلية التي تم طبقاً لها رسم خطوات منهج البحث كما يلي:

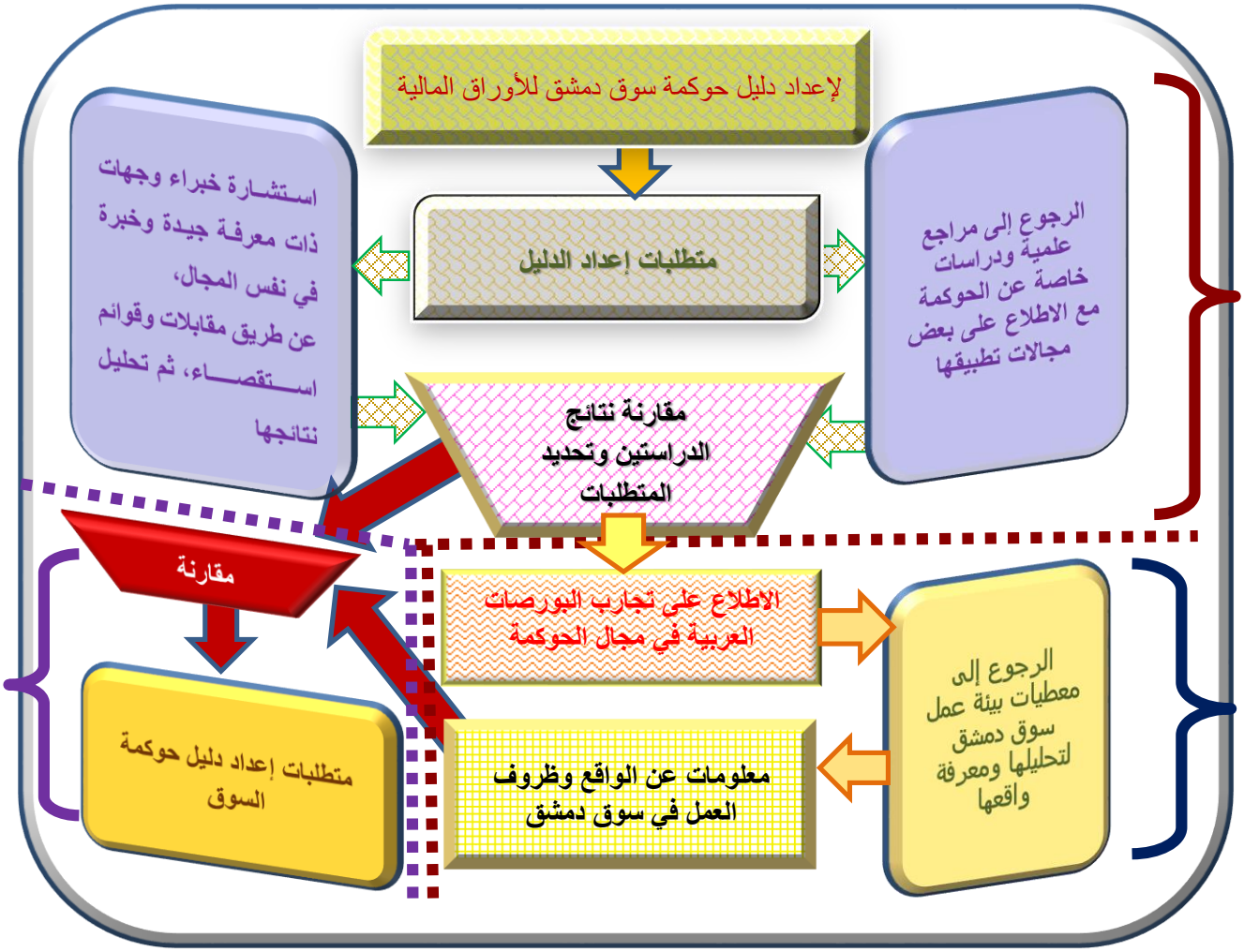
1. جمع المعلومات الضرورية عن الحوكمة من الأدبيات العلمية لمعرفة جوهر الحوكمة (مفهومها، ضروراتها، قواعدها، متطلبات تطبيق قواعدها، الأطراف المعنية بتطبيقها الخ) واستخلاص موجبات هذا الوجود ومتطلباته.
2. التحقق من نتائج المرحلة السابقة عبر الرجوع إلى متخصصين ذوي معرفة وخبرة بالحوكمة.
3. مقارنة نتائج تحليل أدبيات الدراسة مع نتائج تحليل بيانات المتخصصين والخبراء واستخلاص متطلبات الحوكمة.
4. جمع معلومات عن سوق دمشق (تنظيمها، آليات عملها) من خلال العودة إلى تشريعات إنشائها وتنظيم عملها، وإلى العاملين فيها والقائمين على عملها، ثم تحليل هذه المعلومات واستخلاص معلومات عن واقع عمل السوق.

5. ربط نتائج الخطوة (الرابعة) بنتائج الخطوة (الثالثة) وإجراء التقاطعات اللازمة لمعرفة مدى تطابق متطلبات تطبيق الحوكمة في المرحلتين المذكورتين والحكم على مدى توافر متطلبات التطبيق في واقع السوق.

6. تحديد المتطلبات ووضع دليل مقترح لحوكمة السوق.

هذه الخطوات تم رسمها في المخطط التالي الذي يظهر البناء المنهجي للبحث ومراحل إعداده:

الشكل رقم (2) البناء المنهجي للبحث



ومن أجل التوصل إلى ذلك، تم استخدام أدوات متنوعة للحصول على البيانات، وهي:

- الأدبيات العلمية ذات العلاقة بالحوكمة وأسواق المال (كتب، دوريات، دراسات سابقة الخ)
- القوانين والتشريعات والتعليمات النافذة التي ينتظم من خلالها عمل السوق.
- المقابلات الشخصية مع أصحاب العلاقة من مختصين ومهتمين بعمل سوق دمشق للأوراق المالية بفئاتهم المختلفة لجمع المعلومات اللازمة التي قد تساعد الباحث في دراسة الحالة.
- قوائم استبيان توجه لأصحاب الشأن في السوق والهيئة (إدارة/عاملين) والشركات المدرجة وشركات الوساطة، للاستفادة من رأيهم بخصوص الدليل المقترح.
- تم تفريغ تلك البيانات وتحليلها من خلال برنامج spss.

الفصل الأول:

الحوكمة ومتطلباتها في بيئة الأعمال

مقدمه:

تشير الدراسات الأكاديمية إلى أنه بعد عام 2000، حصلت تطورات مهمة في إطار حوكمة الشركات على المستوى الدولي، ففي الولايات المتحدة الامريكية أدت فضائح الشركات بما في ذلك شركة انرون وورلدكوم الناتجة عن الاخفاق في حوكمة الشركات، إلى إصدار قانون سيربانس أوكسلي بهدف تحسين دقة وموثوقية الإفصاح عن الشركات من خلال تعزيز الرقابة على مجالس الإدارة، مسؤولية الشركة، التصديق على دقة العمليات المالية من قبل الإدارة العليا، ووضع معايير لاستقلال المدقق... الخ.

بقيت المناقشات مستمرة بشأن الطريقة التي أدت بها ممارسات الحوكمة الخاطئة دورها في الأزمة المالية العالمية. ففي حين يلقي البعض باللوم على التنفيذ الضعيف، يعزو آخرون إخفاق النظام إلى حوكمة الشركات كسبب، ويتشاطر كل من المجلس التنظيمي المالي في المملكة المتحدة ومنظمة التنمية والتعاون الاقتصادي وجهة النظر القائلة بأن أوجه القصور لم تكن في مبادئ الحوكمة بحد ذاتها، وإنما كانت في تطبيقها.

وبالتالي فإنه من الصعب الوصول إلى التطبيق الأمثل لمبادئ الحوكمة ما لم يكن هناك إلمام تام بأهم المفاهيم المتعلقة بها ومحدداتها وبمختلف الجوانب الفكرية المرتبطة بها، وتحديد من هم الأطراف المكلفون بمتابعة حسن تنفيذها والأطراف المستفيدة منها، وهو ما ستحاول الباحثة عرضه من خلال هذا الفصل.

المبحث الأول: مفهوم الحوكمة وأهميتها ومبادئها

يُشـير مفهوم الحوكمة إلى وجود علاقة متكاملة ومتداخلة بين الأطراف ذات الصـلة بنشـاط الشـركة مع أصـحاب المصـلحة، وكذلك الإجراءات المناسـبة التي يوفرها نظام الحوكمة التي بدورها تدعم العلاقات من خلال وضـع أهداف الشـركة والرقابة عليها ومراجعتها وتقييمها. وقد أصـبح من الواضـح تماماً أن تطبيق مفهوم حوكمة الشـركات يحدد بدرجة كبيرة مصير الشركات ومصير اقتصاديات الدول.[1]

كما أن حوكمة الشركات لا تهتم بمصـالح المسـاهمين فقط، وإنما يُعد مطلباً مهماً إيجاد التوازن بين أصـحاب المصالح الأخرين مثل الموظفين، العملاء، الموردين، المجتمع وغيرها من المجموعات التي تدير الشركة أعمالهم.[2]

وقد تعددت التعريفات المقدمة لمصـطلح حوكمة الشـركات، فيدل كل تعريف على وجهة النظر التي تتبناها الجهة المقدمة لهذا التعريف، فبعضـهم ينظر إليه من الناحية الاقتصـادية على أنه الطريقة التي تسـاعد في الحصـول على التمويل، وتضـمن تعظيم قيمة الشـركة واسـتمرارها، وهناك من يعرفونه من الناحية القانونية على أنه يُعبر عن طبيعة العلاقة التعاقدية التي تحدد حقوق وواجبات كافة الأطراف في المؤسـسـة، وآخرون ينظرون إليه من الناحية الاجتماعية والأخلاقية من منطلق المسؤولية الاجتماعية وتحقيق التنمية المستدامة.

وبحسب تقرير (Cadbury) في عام 1992 فقد عرّف حوكمة الشركات بأنها: "النظام الذي بمقتضاه تُدار الشركات وتُراقب"[3].

---

1 سليمان، محمد مصطفى .2008. حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين. الدار الجامعية- الإسكندرية.

[2] Zinkin, J. L.R., (2019).Better Governance Across the Board: Creating Value Through Reputation, People, and Processes. Boston/Berlin:Walter de Gruyter GmbH & Co KG.

[3]Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. (1992). "the Financial Aspects of Corporate Governance", London: Science press, P 14

كما وصف برنامج الأمم المتحدة الإنمائي (UNDP) الحوكمة بأنها: " ممارسة السلطات الاقتصادية والسياسية والإدارية لإدارة شؤون المجتمع على مستوياتهِ كلها"[1]

وقد عرف البنك الدولي الحوكمة على أنها: " الحالة التي من خلالها تتم إدارة الموارد الاقتصادية للمجتمع بكفاءة عالية بهدف التنمية".[2]

كما عرفها معهد المدققين الداخليين في الولايات المتحدة الأمريكية بأنها " العمليات التي تتم من خلال الإجراءات المستخدمة من ممثلي أصحاب المصالح من أجل توفير إشراف على إدارة المخاطر، ومراقبة مخاطر الشركات، والتأكيد على كفاية الضوابط لإنجاز الأهداف، والمحافظة على قيمة المؤسسة من خلال أداء الحوكمة فيها"[3].

وتم النظر إلى حوكمة الشركات "كآليات لإثبات طبيعة ملكية المؤسسات والسيطرة عليها داخل الاقتصاد".[4]

وقد عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) حوكمة الشركات بأنها: " نظام ينطوي على مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها والمساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح، وتوفر حوكمة الشركات أيضاً الهيكل الذي يتيح تحديد أهداف الشركة وأساليب تحقيقها والرقابة على الأداء، وحوكمة الشركات الجيدة ينبغي أن توفر الحوافز المناسبة لمجلس الإدارة والإدارة لتحقيق الاهداف التي هي في مصلحة الشركة والمساهمين، وينبغي أن تُسهل عملية الرقابة الفعّالة، وبالتالي تشجيع الشركة على استخدام مواردها بكفاءة أكبر"[5]

---

[1]The world bank, Governance and development, the world bank publication, Washington, D.C. 1992, P1

[2]قبلي، نبيل ، 2017، دور مبادئ الحوكمة في تفعيل الأداء المالي لشركات التأمين، دراسة حالة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه

[3]The Institute of Internal Auditors, the Lessons that Lie Beneath "Tone at the top, USA: 2002, P2.

[4] Coleman, A. K., Biekpe, N.,(2006). The link between corporate governance and performance of the non-traditional export sector: evidence from Ghana. Corporate Governance, 6(5),609-623.

[5]OECD Principles of Corporate Governance (2004)

كما تم تعريف الحوكمة " كنظام يتم من خلاله توجيه الشـــركات اســـتراتيجياً وإدارتها إدارة متكاملة والتحكم فيها كليًا بطريقة منظمة وأخلاقية وبأسلوب مناسب لكل حالة معينة.[1]

من خلال التعاريف السـابقة يمكن تعريف الحوكمة على أنها: " مجموعة من القواعد والقوانين والأنظمة والمعايير التي تهدف إلى تنظيم العلاقات بين الأطراف المختلفة داخل المؤســـســـة وخارجها وتفعيل الرقابة عليها، بطريقة منظمة وأخلاقية، والعمل على استغلال موارد المؤسسة بأفضل طريقة ممكنة.

1-1-1 نشأة الحوكمة وتطورها:

بدأت حوكمة الشـــركات بالفعل في جذب الانتباه بعد الحرب العالمية الثانية، عندما بدأت الولايات المتحدة تشـهد زيادة كبيرة في تشـكيل الشـركات الجديدة، وكان مجلس الإدارة وأصـحاب المصـالح في ذلك الوقت يسـمحون للمديرين بدفع الشـــركات نحو النجاح أو الإخفاق، وهذا يعني أن عليهم أن يدعموا الإدارة وقراراتها، حتى لو لم يوافقوا عليها. وقد كان هناك انفصـــال خطير بين مجلس الإدارة والإدارة والمســـاهمين، وقد أدى إخفاق التواصـــل إلى أن المساهمين أصبحوا غير مبالين، ويركزون فقط على العائد على استثماراتهم.[2]

وقد ازداد الاهتمام بالحوكمة بسـبب الانهيارات الاقتصـادية والأزمات المالية التي شـهدها عدد من دول شـرق آسـيا وأمريكا اللاتينية وروسـيا، وكانت أولى هذه الأزمات تلك التي عصـفت بدول جنوب شـرق آسـيا ومنها ماليزيا وكوريا واليابان عام 1997، وما شـــهده الاقتصـــاد العالمي في الآونة الأخيرة من أزمة مالية خاصـــة في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، وكان من أبرز أسبابها نقص الإفصـاح وانعدام الشفافية وغياب المساءلة في الشركات، إلى جانب

[1] Hilb, M. (2016). New corporate Governance: Successful Board Management Tools.(5th ed). Berlin: Springer

[2]Reilly, B. C.; Moreno, J; Hansen Alshibli, K; and Ryan, Z .(2018). "Corporate Governance: The Value of Corporate Governance on Firm Value". Academic Festival. 12.

استخدام أدوات مختلفة للتلاعب في السياسات المحاسبية بهدف التأثير على البيانات المحاسبية، وقد أدى التساهل في إجراء عمليات التدقيق مع مجالس ادارات الشركات والمؤسسات الحكومية وعدم دقة التقارير المالية إلى ضرورة إيجاد بدائل علمية لضبط العمل بها، وأسس ومفاهيم جديدة لتدقيق أعمالها، ألا وهي حوكمة الشركات.

مع تتابع ظاهرة الأزمات الاقتصـــادية وانهيار عديد من الشـــركات العملاقة اتجه البنك الدولي أيضـــاً إلى الاهتمام بالحوكمة، وقام بتكليف بعض المؤســـســـات واللجان والهيئات والمعاهد لتبني موضـــوع الحوكمة وإصـــدار مجموعة من الضوابط والإرشادات لتطبيق الحوكمة وتفعيلها.

1-1-2 النظريات المرتبطة بتطور حوكمة الشركات:

برزت حوكمة الشـركات مؤخراً نسـبياً في عالم الأعمال، و يُعد مصـطلح " حوكمة الشـركات" واسـتخدامه اليومي في الصـحافة المالية ظاهرة جديدة في العشـرين سـنة الماضـية أو نحو ذلك، ومع ذلك فإن النظريات الكامنة وراء تطور حوكمة الشـركات والمجالات التي تشـملها، تعود إلى وقت مبكر أكثر من ذلك بكثير، وهي مسـتمدة من مجموعة من التخصصات بما في ذلك المالية والاقتصاد والمحاسبة والقانون والإدارة والسلوك التنظيمي[1].

كما أن تطور حوكمة الشـــركات يُعد حدثاً عالمياً، فهو مجال معقد، يتضـــمن عدداً من الاختلافات القانونية والثقافية والملكية وغيرها من الاختلافات الهيكلية، لذلك قد تكون بعض النظريات أكثر ملاءمة وأهمية لبعض البلدان عن غيرها، أو أكثر ملاءمة في أوقات مختلفة اعتماداً على المرحلة التي يمر بها كل بلد. هناك عدد من النظريات التي أسهمت في تكوين مفهوم الحوكمة وتأصيله نظاماً قابلاً للتطبيق، ومن أهم هذه النظريات:

[1] Mallin,A.,Christine.(2013). Corporate Governance (4th ed). India:Thomson press.

1-1-2-1 نظرية الوكالة:

يعد الفصل بين الملكية والإدارة من العوامل الأساسية لظهور نظرية الوكالة، إضافة إلى التوسع الكبير الذي عرفته المؤسسات الاقتصادية خصوصاً في ظل العولمة والنمو الاقتصادي العالمي المتزايد، فاقتضى ذلك ضرورة تولي مديرين محترفين ومؤهلين لإدارة هذه المؤسسات، ما أدى إلى ظهور مشكلة في علاقات الوكالة بين الأطراف المتعاقدة في المؤسسة، ويعد "جنسن وماكلين" (Jensen and Meckling) أول من تطرقا إلى نظرية الوكالة، فعرفاها على أنها [1]: "هي العلاقة التعاقدية التي تنشأ عندما الطرف الأول (الأصيل) يقوم بتفويض العمل لطرف ثاني (الوكيل)لأداء بعض الخدمات نيابة عنه وتنطوي على تفويض سلطة اتخاذ القرار إلى الوكيل".

من أهم مشكلات الوكالة:

قد تحمل هذه العلاقة عدداً من المساوئ المتعلقة بالتحيز أو تحقيق المصلحة الشخصية للوكيل، كأن لا يتصرف الوكيل بأفضل ما يمكنه لمصلحة الأصيل، كما قد يسيء الوكيل استخدام سلطته من أجل تحقيق منفعة مالية أو غيرها، وألا يأخذ بالمخاطر المناسبة في متابعة مصلحة الأصيل، إضافة إلى أن هناك مشكلة تتعلق باختلاف تماثل المعلومات، فإن الأصيل والوكيل يمكنهم الوصول إلى صلاحيات مختلفة من المعلومات؛ عملياً، هذا يعني بأن الأصيل سيكون بوضع غير موات لأن الوكيل سيحصل على معلومات أكثر[2].

وهنا قد تنشأ الإشكالية من خلال محاولة المديرين تحقيق مصلحتهم الشخصية على حساب المساهمين (الملاك)، لذا كان لا بد من دعم آليات حوكمة الشركات التي يتم من خلالها تحفيز المديرين وتقييدهم للعمل لصالح المساهمين.

---

[1]Jensen, C., Michael, Meckling, H., William.(1976). theory of the firm:Managrial.Behavior, Agency cots and owner ship structure, journal of financial Economies 3, (305-360).

[2]Mallin, A.,Christine.(2013). Corporate Governance (4th ed). India: Thomson press.

1-1-2-2 نظرية أصحاب المصالح:

صاحب المصلحة في أي منظمة هو أي مجموعة أو فرد يمكنه أن يتأثر أو يُؤثر في تحقيق أهداف المنظمة.[1]

تختلف نظرية أصحاب المصالح عن نظرية الوكالة في أنها تأخذ في الحسبان مجموعة أوسع من المكونات مثل الموظفين ومقدمي الائتمان والعملاء والموردين والحكومة والمجتمع المحلي بدلاً من التركيز على المساهمين فقط. كما هي الحال بالنسبة إلى سوق دمشق للأوراق المالية فهي غير مملوكة لأي جهة وبالتالي فإن جانب حقوق المساهمين كمّلاك لا يؤثر في حوكمة السوق وإنما سيكون التركيز الاكبر على أصحاب المصالح مثل المستثمرين المتداولين، أعضاء السوق، الهيئات الإشرافية، مقدمي الخدمات، الموظفين...الخ).

ويمكن القول إن نظرية أصحاب المصالح لا تركز على تعظيم ثروة المساهمين، وإنما تركز على تعظيم الثروة الاقتصادية المستدامة لأصحاب المصالح والتطور الحديث لهذه النظرية يسمى المسؤولية الاجتماعية للمؤسسة.[2]

1-1-2-3 نظرية التجذر:

جاء بنظرية التجذر كل من الامريكيين Shleifer and Vishny ، ويعرف Pige Benoit التجذر: "بأنه طريقة مكونة من علاقات رسمية وغير رسمية التي يمكن من خلالها للمدير التخلص ولو بصفة جزئية من مراقبة مجلس إدارته، والمساهمين"[3].

---

[1] Freeman, R.E. (1984), *Strategic Management a Stakeholder Approach*, Pitman, Boston, P 46.

[2] **الزهرة، نوي.** (2017). **أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على تحسين أداء البنوك التجارية. أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر- بسكرة، الجزائر.**

[3] **أمين، راشدي.** (2018). **أثر تطبيق حوكمة الشركات على جودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي. أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.**

فأنه وفقاً لهذه النظرية فإن المدير يسعى لتثبيت جذوره وتعزيز منصبه في المؤسسة فكلما كانت جذوره أعمق كان من الصعب اقتلاعها، وفي سبيل تحقيق أهدافه سيلجأ إلى عدد من الاستراتيجيات التالية مثل:

- العمل على توظيف وترقية الأشخاص الموالين له.
- يسعى إلى زيادة قيمته عند المساهمين، وتحسين سمعته في سوق العمل.
- تنظيم شبكة علاقات مباشرة أو غير مباشرة مع عدة أطراف من خارج المؤسسة.
- التحكم بالمعلومة: حيث يمكن للمدير من خلال موقعه الوصول إلى المعلومة وصولاً مسبقاً والاحتفاظ بها أو جعلها صعبة الفهم بالنسبة للمتلقي، الأمر الذي يؤدي إلى استغلال وقف تناظر المعلومات بين المدير والأطراف كافة في المؤسسة.

ويعتبر بعض منظّري هذه النظرية أن التجذر من ناحية يكون له أثر سلبي على المساهمين، ويمكن أن يسبب تكاليف عالية عليهم، ومن ناحية أخرى ممكن أن يكون له ميزة ايجابية، فيولد للمؤسسة شبكة العلاقات الضرورية مع محيطها، فيرى Halfat &Castanias أن التجذر يهتم أكثر بثبات المديرين وإعطائهم ضمان للحفاظ على مكانتهم، الأمر الذي يدفعهم لتعظيم القيمة، فمثلاً المدير الذي لا يستطيع التجذر لا يقوم بوضع برنامج للبحث والتطوير في الشركة على المدى الطويل.[1]

مما سبق ترى الباحثة أن تطبيق آليات الرقابة والحوكمة يجب أن يُطبق تطبيقاً مدروساً يضمن تحقيق مصالح الأطراف كافة في المؤسسة، فمن جهة يجب تزويد المديرين بمستوى معقول من الحرية للقيام بعملهم بشكل يضمن تحقيق الاستمرارية والتطور للمؤسسة، وفي المقابل لا بد من دعم العمل الرقابي بأفضل طريقة للحد من انتهازية بعض المديرين.

---

[1] **الزهرة، نوي فطيمة.** (2017). **مرجع سبق ذكره**

1-1-3 أهمية الحوكمة وأهدافها

1-1-3-1 أهمية الحوكمة:

إن حوكمة الشركات لا تؤثر فقط على الموظفين ومديري الشركة، وإنما أيضاً على مجلس الإدارة، مقدمي رأس المال، الصناعة، المساهمين، العملاء والموردين، لذا تسعى معظم الشركات للوصول إلى مستوى عالٍ من حوكمة الشركات، من أجل تنسيق الأهداف ووسائلها لتحقيق أهداف المساهمين ومجلس الإدارة والمسؤولين، ومن جهة أُخرى فإن ضعف الحوكمة تؤدي إلى إلحاق الضرر بنزاهة الشركة وموثوقيتها من وجهة نظر أصحاب المصالح[1].

يمكن القول إن أهمية الحوكمة بالنسبة لسوق دمشق للأوراق المالية تكمن في زيادة الموثوقية في أدائها أمام كافة الأطراف ذات الصلة بالسوق، وخاصة من جهة المستثمرين القائمين والمحتملين، حيث سيظهر ذلك جلياً من خلال زيادة سيولة الأسهم بسبب جذب المزيد من المستثمرين للاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في السوق، بالإضافة إلى تخفيض المخاطر الملازمة لعمل السوق من خلال متابعة أداء السوق وإحكام الرقابة عليها من قبل الجهات المعنية، إلى جانب زيادة الشفافية والدقة والوضوح في البيانات المصرح بها المتعلقة بالشركات المدرجة وما يترتب على ذلك من زيادة ثقة المستثمرين بها واعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات.

1-1-3-2 أهداف الحوكمة:

الهدف الرئيسي للحوكمة هو تحقيق النزاهة والشفافية والعدالة وحق المساءلة من قبل المساهمين والعاملين وأصحاب المصالح في المؤسسة تجاه الإدارة العليا في المؤسسة، من خلال وجود سياسات واضحة تضمن وصول المعلومات المناسبة إلى الأطراف المعنية كلها في الوقت المناسب، وفتح قنوات للتواصل مع هذه الأطراف والإجابة عن أي تساؤل قد يتبادر اليها، وبالتالي تحمُّل الإدارة المسؤولية تجاه أي قرار صادر عنها، ويتحقق ذلك من خلال وجود رقابة فعّالة ومستقلة سواءً داخل المؤسسة أو خارجها.

[1]Reilly, B. C.; Moreno, J; Hansen Alshibli, K; and Ryan, Z,. (2018) "Corporate Governance: The Value of Corporate Governance on Firm Value" .Academic Festival. 12.

1-1-4 مبادئ الحوكمة

اتجهت عدة مؤسسات اتجاهات مهنية متعددة لوضع مجموعة من المبادئ والمعايير لتحقيق أهداف الحوكمة، نذكر من أهمها:

1-1-4-1 مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD\G20: [1]

تم وضع المبادئ في الأصل من قبل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في عام 1999، وتم تحديثها في عام 2004، وقد تم إجراء مراجعة لاحقاً تحت رعاية لجنة حوكمة الشركات التابعة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مع دعوة جميع دول مجموعة العشرين للمشاركة في المراجعة مع دول أعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، كما شارك خبراء من المؤسسات الدولية الرئيسية، ولا سيما لجنة بازل، وFSB، ومجموعة البنك الدولي في المراجعة، وتم المصادقة عليها كمبادئ مشتركة لمجموعة العشرين ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في عام 2015.

الغرض من المبادئ أن تكون موجزة ومفهومة ومتاحة للمجتمع الدولي، وبناء على هذه المبادئ، فإن دور القطاع الحكومي أو شبه الحكومي أو مبادرات القطاع الخاص هو تقييم جودة إطار حوكمة الشركات، ووضع أحكام إلزامية أو طوعية أكثر تفصيلاً يمكن أن تأخذ في الحسبان الاختلافات الاقتصادية والقانونية والثقافية لكل بلد.

إن المبادئ غير ملزمة ولا تهدف إلى وضع وصفات تفصيلية للتشريعات الوطنية. وإنما تهدف إلى توفير مرجع قوي ولكنه مرن لواضعي السياسات والمشاركين في السوق، لتطوير أطرهم الخاصة لحوكمة الشركات.

تم تلخيص هذه المبادئ من خلال ستة محاور على النحو التالي:

---

[1] G20/OECD Principles of Corporate Governance .(2015) .OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors

1- ضمان وجود أساس لإطار فعّال لحوكمة الشركات:

أكد هذا المبدأ على أثر إطار حوكمة الشركات في تعزيز الشفافية والعدالة في الأسواق، والتخصيص الفعّال للموارد، وركز على جودة واتساق العناصر المختلفة للوائح التي تؤثر على ممارسات حوكمة الشركات، وتوزيع المسؤوليات بين السلطات. وبشكل خاص، تم التركيز على جودة الإشراف والتطبيق. وتضمن مبدأً جديداً حول دور أسواق الأوراق المالية في دعم الحوكمة الرشيدة للشركات.

2- الحقوق والمعاملة العادلة للمساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية:

حدد هذا المبدأ حقوق المساهمين الأساسية، بما في ذلك الحق في الحصول على المعلومات والمشاركة في قرارات الشركة الرئيسية من خلال اجتماع الهيئة العامة للمساهمين، وتناول أيضاً الكشف عن هياكل الرقابة، مثل حقوق التصويت المختلفة، وتشمل القضايا الجديدة في هذا المبدأ استخدام تكنولوجيا المعلومات في اجتماعات المساهمين، وإجراءات الموافقة على معاملات الأطراف ذات العلاقة، ومشاركة المساهمين في القرارات المتعلقة بمكافآت المديرين.

3- المؤسسات الاستثمارية وأسواق الأوراق المالية والوسطاء الآخرين:

تناول هذا المبدأ الجديد الحاجة إلى حوافز اقتصادية سليمة في جميع مراحل سلسلة الاستثمار، مع التركيز خاصة على المستثمرين المؤسسيين الذين يعملون بصفة ائتمانية، كما سلط الضوء على الحاجة إلى الكشف عن تضارب المصالح الذي قد يضر بنزاهة المستشارين والمحللين والوسطاء ووكالات التصنيف وغيرهم ممن يقدمون التحليل والمشورة ذات الصلة بالمستثمرين وتقليله إلى الحد الأدنى، كما أنه يحتوي على مبادئ جديدة فيما يتعلق بالإدراج عبر الحدود وأهمية الكشف عن السعر العادل في أسواق الأسهم.

4- دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات

تشجع المبادئ على التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصالح، وتؤكد على أهمية الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح التي ينص عليها القانون أو من خلال الاتفاقات المتبادلة، ويدعم هذا المبدأ أيضاً وصول أصحاب المصالح إلى المعلومات في الوقت المناسب، وعلى أساس منتظم وحقوقهم في الحصول على تعويض عن أي انتهاك لحقوقهم.

5- الإفصاح والشفافية

يحدد هذا المبدأ المجالات الرئيسية للإفصاح، مثل النتائج المالية والتشغيلية، وأهداف الشركة، وملكية الأسهم الرئيسية (كبار الملاك)، والمكافآت، ومعاملات الأطراف ذات العلاقة، وعوامل المخاطرة، وأعضاء مجلس الإدارة، وما إلى ذلك. تتضمن القضايا الجديدة في هذا المبدأ الاعتراف بالاتجاهات الحديثة فيما يتعلق بعناصر المعلومات غير المالية التي قد تدرجها الشركات على أساس طوعي، على سبيل المثال في تقاريرها الإدارية.

6- مسؤوليات مجلس الإدارة

قدم هذا المبدأ إرشادات فيما يتعلق بالوظائف الرئيسية لمجلس الإدارة، بما في ذلك مراجعة استراتيجية الشركة، واختيار الإدارة وتعويضاتها، والإشراف على عمليات الاستحواذ والتصفية الرئيسية للشركات، وضمان نزاهة أنظمة المحاسبة والتقارير المالية للشركة. تتضمن القضايا الجديدة في هذا الفصل دور مجلس الإدارة في إدارة المخاطر والتخطيط الضريبي والتدقيق الداخلي. هناك أيضاً مبدأ جديد يوصي بتدريب مجلس الإدارة وتقييمه وتوصية بشأن النظر في إنشاء لجان مجلس إدارة متخصصة في مجالات مثل المكافآت والتدقيق وإدارة المخاطر.

1-1-4-2 معايير الحوكمة للمؤسسات والإدارات العامة[1]

يمكن اعتبار قواعد حوكمة المؤسسات العامة مكملة للقواعد والنصوص التي تحكم هذه المؤسسات في ظل القوانين واللوائح المنظمة لها. وقد تم الاقتداء بمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD لحوكمة الشركات المملوكة للدولة بوصفها مرجعاً عند وضع مبادئ الحوكمة لشركات قطاع الأعمال العامة في أي دولة.

وتنقسم هذه المبادئ إلى ست مجموعات:

1. التأكيد على وجود إطار تنظيمي وقانوني فعّال للمؤسسات والإدارات العامة.
2. اعتماد وحدات للمراجعة الداخلية.
3. المعاملة المتساوية لحملة الأسهم (المُلّاك من خلال مساهمة الدولة أو الأفراد)
4. العلاقات مع الأطراف ذات المصالح من خلال تفعيل وحدات للمراجعة الداخلية في إدارات الدولة كلها.
5. الشفافية والإفصاح من خلال تفعيل عمل الأجهزة الرقابية.
6. مسؤوليات مجالس إدارة المؤسسات العامة.

برأي الباحثة إن المحصلة النهائية المتوقعة من تطبيق مبادئ الحوكمة في سوق دمشق للأوراق المالية هي زيادة موثوقية السوق، والحفاظ على حقوق كافة الأطراف المعنية، وتخفيض مستوى الأخطاء والتلاعبات المالية والإدارية التي ممكن أن تحصل في ظل غياب الحوكمة والرقابة، وصولاً إلى نشر ثقافة الالتزام الاخلاقي التزاماً متبادلاً بين كافة الأطراف.

---

[1] **غادر، محمد ياسين. (2012، 15-17 ديسمبر). محددات الحوكمة ومعاييرها . قُدّم إلى المؤتمر العلمي الدولي عولمة الإدارة في عصر المعرفة، جامعة الجنان، لبنان.**

المبحث الثاني: متطلبات تطبيق حوكمة

لا يمكن تطبيق مفهوم حوكمة الشركات بمعزل عن عناصر أُخرى تتداخل معه وهي الثقافة الإدارية التراكمية حول مفهوم الحوكمة وأهميتها لدى أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين بالشركات، وكذلك أهدافها وطرق تطبيقها، والأهم من كل ذلك القناعة بها وبمشروعيتها، وهذا ما ينعكس على تطبيقهم لها أو الالتفاف على أحكامها، فلا يمكن لحوكمة الشركات أن تُحقق أهدافاً ذات قيمة دون توافر ثقافة إدارية كافية حولها لدى أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين[1].

1-2-1 هيكل الحوكمة ومحدداتها

1-2-1-1 هيكل الحوكمة:

عند تطبيق نظام الحوكمة يجب أولاً الأخذ في الحسبان طبيعة المؤسسة والظروف المحيطة بها، وهيكلها التنظيمي والثقافة الإدارية لدى أعضاء مجالس إدارتها والمديرين التنفيذيين بها، وهذا بالضرورة يؤدي إلى القول بأن قواعد حوكمة الشركات التي تنص عليها لوائح الحوكمة التي تُصدرها هيئات الأسوق المالية هي قواعد عامة يجب أن تلتزم بها الشركات، على أن تقوم الشركة على حسب ظروفها بصياغة مبادئ الحوكمة بداخلها ووضع نظام يؤدي في النهاية إلى الالتزام بتلك المبادئ[2].

وبصفة عامة فإن هيكل حوكمة الشركات يجب أن يقوم على العناصر التالية:[3]

---

[1] **سليمان.** (2008). **مرجع سبق ذكره**

[2] **سليمان.** (2008). **مرجع سبق ذكره**

[3] **قبلي.** (2017). **مرجع سبق ذكره.**

1. **المشاركة:** وهي حق الجميع المشاركة في اتخاذ القرار مباشرة أو بواسطة مؤسسات شرعية ووسيطة، بالنسبة لسوق دمشق للأوراق المالية يتجلى ذلك من خلال مشاركة الشركات المدرجة وشركات الوساطة في اتخاذ القرارات من خلال عضويتهم في مجلس إدارة السوق حيث يمثلون أكثر من ثلث أعضاء المجلس، أو من خلال اجتماع الهيئة العامة للسوق.

2. **الاستمرارية:** وهي إمكانية استمرار نشاطات الحكومة والتنمية الشمولية على المدى البعيد والداعية إلى تقليص حدة الفقر وتنمية الموارد البشرية.

3. **الشفافية:** التي ترتكز على حرية تدفق المعلومات وتكون العمليات والمعلومات في متناول المعنيين بها، وتكون المعلومات المتوفرة كافية لفهم العمليات في المؤسسات ومتابعتها، إضافة إلى التزامها بالتوقيت المناسب وبالدقة في عملية الإفصاح عن جميع المعلومات المهمة المتعلقة بالمركز المالي، وبأداء الشركة وهيكل الملكية، وبحوكمة الشركة، من خلال قنوات اتصال معينة يمكن لجميع الأطراف المهتمة بالشركة الوصول إليها بسهولة.

4. **الشرعية:** أن تكون السلطة مشروعة من حيث الإطار التنظيمي والتشريعي والقرارات المحددة من حيث المعايير في المؤسسة والعمليات والإجراءات لتكون مقبولة لدى العامة.

5. **العدالة والمساواة:** بحيث تتوفر الفرص للجميع بكافة أنواعهم وأجناسهم لتحسين أوضاعهم أو الحفاظ عليها، مثلما يتم استهداف الفقراء لتوفير الرخاء للجميع، وهذا ما يعطيها الميزة الخدماتية.

6. **تعزيز سلطة القانون:** بحيث تكون الأنظمة والقوانين عادلة وتنفيذها نزيهاً لاسيما فيما يتعلق منها بحقوق الإنسان وضمان مستوى عال من الأمن والسلامة العامة في المجتمع.

7. **الكفاءة والفعالية في استخدام الموارد:** حسن استغلال الموارد البشرية والمادية والطبيعية من قبل المؤسسات لتلبية الاحتياجات المحددة.

8. **المساءلة:** يكون متخذو القرارات في القطاع العام والخاص وفي تنظيمات المجتمع المدني مسؤولين أمام الجمهور ودوائر محددة ذات علاقة، كذلك أمام من يهمهم الأمر ولهم مصلحة في تلك المؤسسات، وتعني المساءلة

تقديم كشف حساب عن تصرف ما وتشمل جانبين: الجانب الأول هو التقييم والجانب الثاني هو الثواب أو العقاب، أي تقييم العمل ثم محاسبة القائمين عليه، وبالتالي فمجلس الإدارة يخضع لمساءلة المساهمين والمدير العام بدوره يخضع لمساءلة مجلس الإدارة ويخضع المدراء التنفيذيون لمساءلة المدير العام والموظف يخضع لمساءلة مديره وهكذا...

9. **التنظيم**: الحوكمة تنظيمية أكثر منها رقابية فهي ترتكز على نطاق الإشراف والمتابعة وتترك أمور التنفيذ والرقابة للمستويات الإدارية الأدنى وتبرهن على قدرتها على حل الأزمات الطارئة بفعالية كبيرة.

برأي الباحثة لابد من توافر هذه العناصر لدى سوق دمشق للأوراق المالية كمتطلب لتطبيق الحوكمة، لا سيما فيما يتعلق بموضوع الشفافية والعدالة والمساءلة، مما يتيح تدفق المعلومات اللازمة إلى كافة المعنيين (المستثمرين، شركات الوساطة، الجهات الوصائية، وغيرهم....)، وأن تكون هذه المعلومات متاحة للجميع في الوقت الملائم، إضافة إلى تحديد المسؤولين عن إعداد العمليات في السوق وتنفيذها ومتخذي القرار لإتاحة مساءلتهم في حال حدوث أي تقصير أو إهمال، بهدف الوصول إلى أفضل تطبيق لمبادئ الحوكمة.

فقد مرت السوق في عام 2019 بحالة أدت إلى استياء العديد من المستثمرين والمساهمين مما دعاهم إلى تقديم شكوى الى هيئة الأوراق والأسواق المالية بأنه لم يتم الإفصاح عن اتاحة تداول أسهم أحد الشركات المدرجة في السوق (الفائضة الغير مكتتب بها من أسهم زيادة رأس المال) قبل جلسة التداول بوقت كاف، حيث قامت الهيئة بإعادة الأسهم وسجل المساهمين للسوق بقرار مجلس المفوضين رقم (91/م) بتاريخ 2019/06/24 الوارد إلى السوق بتاريخ 2019/07/08 ليتم بيعها لمن يرغب من المستثمرين وفق التعليمات والأنظمة النافذة. وعليه قام السوق بإدراج الأسهم الفائضة وتم إبلاغ كافة شركات الخدمات والوساطة المالية بتاريخ 2019/07/14 بجاهزية هذه الأسهم للتداول، ولاحقاً تم إتاحة التداول على هذه الأسهم في السوق بتاريخ 2019/7/17 بموجب بيان صادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية، حيث قامت السوق بنشر الخبر على موقع سوق دمشق للأوراق المالية في نفس يوم جلسة التداول، وبالتالي لم تتاح فرصة الحصول على المعلومة لكافة المستثمرين قبل جلسة التداول بوقت كافي لاتخاذ قرارهم الاستثماري في حال رغبتهم

بالتداول على هذه الأسهم، برأي الباحثة فإن ذلك يُعد قصور في الشفافية والافصاح، حيث كان من الأجدى التنسيق بين الهيئة والسوق ليتم الإفصاح على الموقع الرسمي للسوق عن مثل هذه الحالات قبل وقت كافٍ من جلسة تداول الأسهم، لإتاحة المعلومة لكافة المستثمرين بشكل عادل.

1-2-1-2 محددات الحوكمة:

إن التطبيق الجيد لحوكمة الشركات يتوقف على مدى توافر ومستوى جودة مجموعتين من المحددات هما:

أولا: محددات خارجية

وهي تشير إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة، ويتضمن ذلك ما يلي:[1]

- وجود القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي (قانون الشركات، قوانين سوق المال، قانون الضرائب، ...).
- كفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية في إحكام رقابتها على الجهات الخاضعة لإشرافها (المصرف المركزي، هيئة الأوراق والأسواق المالية،....).
- كفاءة القطاع المالي (المصارف وسوق المال) في توفير التمويل اللازم لتمويل المشروعات.
- كفاءة المنظمات والجهات المهنية (جمعية المحاسبين القانونيين، مكاتب تدقيق الحسابات، شركات التصنيف الائتماني...).

ترى الباحثة بأن وجود هذه المحددات وضمان تنفيذها يعزز الإدارة الجيدة للشركات ويحد من التعارض بين العائد الاجتماعي والعائد الخاص.

ثانيا: محددات داخلية

---

[1] **نصبة، الأمين.** (2015). **أهمية تطبيق مبادئ الحوكمة في القطاع العام. رسالة ماجستير، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر**

وهي القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات والصلاحيات داخل المؤسسة، بين الهيئة العامة ومجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، الذي يؤدي توافرها وتطبيقها إلى تقليل التعارض بين هذه الأطراف. [1]

1-2-2 الأطراف المعنية بتطبيق الحوكمة

يتطلب تطبيق مبادئ الحوكمة العمل الجماعي، من خلال مساهمة الأطراف المعنية كافة في عملية التنفيذ للحصول على النتائج المُنتظرة من وجود نظام للحوكمة في المؤسسة وتحقيق التطبيق الأمثل. ومن أهم هذه الأطراف:[2]

1) **المساهمون:** وهم من يقومون بتقديم رأس المال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم عن طريق الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم.

2) **مجلس الإدارة:** وهم من يمثلون المساهمين وأيضاً الأطراف الأخرى مثل أصحاب المصالح، ويقوم مجلس الإدارة باختيار المديرين التنفيذيين الذين يوكل إليهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة.

3) **الإدارة:** وهي المسئولة عن الإدارة الفعلية للشركة وتقديم التقارير الخاصة بالأداء إلى مجلس الإدارة، وتُعد إدارة الشركة هي المسؤولة عن تعظيم الأرباح وزيادة قيمتها إضافة إلى مسؤوليتها تجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي يتم نشرها للمساهمين.

4) **أصحاب المصالح:** هم مجموعة من الأطراف لهم مصالح داخل الشركة مثل الدائنين والموردين والعمال والموظفين، ويجب ملاحظة أن هؤلاء الأطراف يكون لديهم مصالح قد تكون متعارضة في بعض الأحيان.

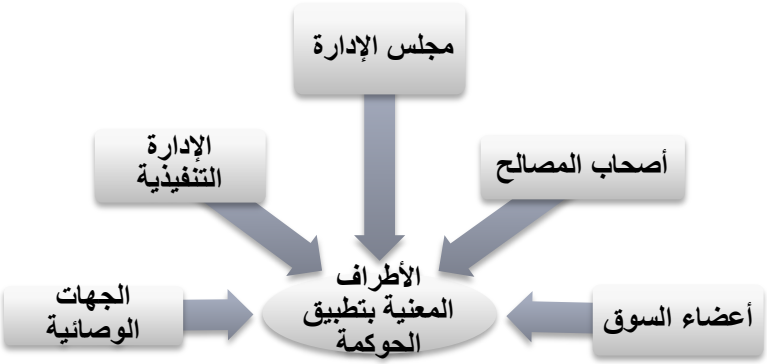
---

[1] **غادر، محمد ياسين. مرجع سبق ذكره.**

[2] **نصبة، الأمين.** (2015). **مرجع سبق ذكره**

ترى الباحثة أن الأطراف المعنية بتطبيق الحوكمة في سوق الأوراق المالية قد تشمل شريحة أوسع من ذلك، على رأسها أعضاء السوق (الشركات المدرجة وشركات الوساطة)، بإضافة إلى المستثمرين الحاليين المتداولين (المساهمين في الشركات المدرجة في السوق) والمستثمرين المتوقعين (الذين يرغبون في المساهمة في الشركات المدرجة في السوق)، فهم يُعتبرون من أكثر أصحاب المصالح المعنيين بتطبيق الحوكمة في السوق، حيث أن قيامهم باتخاذ قرار الاستثمار في الشركات المدرجة في السوق ينبع من ثقتهم بأن استثمارهم سيكون محمياً إلى أقصى درجة من التلاعب والغش والتضليل، وإن هذه الثقة ستزداد لديهم عند معرفتهم بأن السوق تطبق الحوكمة، كما تُعنى الجهات الوصائية بتطبيق الحوكمة في السوق من خلال قيامها باعتماد القوانين والأنظمة التي تنظم عمل السوق، والرقابة على عمل السوق، إلى جانب الإدارة التنفيذية المسؤولة عن الإدارة اليومية للسوق ومجلس الإدارة المسؤول عن الإدارة الاستراتيجية في السوق.

الشكل رقم (3) الأطراف المعنية بتطبيق الحوكمة



1-2-3 الجانب الأخلاقي لحوكمة الشركات

تُشكل الاخلاق والثقافة الأخلاقية في منظمات الأعمال جوهر إطار الحوكمة، حيث أن التطبيق السليم لمفهوم حوكمة الشركات يتطلب توافر ثلاثة عناصر مهمة، الأول يتمثل في التشريع وهو ما قامت به عدد من هيئات الأسواق المالية في عدد من الدول العربية عندما أعلنت عن لائحة حوكمة الشركات بها، والثاني يتعلق بتوفر مستوى كافٍ من الثقافة

الإدارية حول مفهوم حوكمة الشـــركات ومتطلباتها وأهميتها، أما العنصـــر الأخير فهو الجانب الأخلاقي وهو الأهم والأخطر.[1]

1-2-3-1 أخلاقيات العمل كمكون رئيسي لحوكمة الشركات:

أخلاقيات العمل هي مجموعة من القواعد والآداب السـلوكية التي يجب أن يتحلى بها الإنسـان في مهنته تجاه عمله، وتجاه المجتمع كله، وتجاه نفسه.[2]

تسـتند حوكمة الشـركات على عدد من القيم الأخلاقية الأسـاسـية، وتشـمل الشـفافية والمسـاءلة والمسـؤولية والنزاهة، إضـافة إلى ذلك، فإن مجلس الإدارة والمالكين لديهم التزامات أخلاقية تجاه أصـحاب المصـلحة مثل تثبيت حقوق المسـاهمين (الأغلبية والأقلية)، فضـلاً عن حقوق الموظفين وسـلامتهم، وبما أن الممارسـات الأخلاقية تتعلق بالرفاه العام لجميع أصـحاب المصـلحة، بالتسـاوي والإنصـاف، فإن وجود حوكمة الشركات ستعتمد على التركيز على هذه السلوكيات الأخلاقية وزيادة وزن النتائج والمزايا المرتبطة بها، من ناحية أخرى لا تقاس الأخلاق فقط على مستوى الإجراءات وإنما تبدأ من نقطة صنع القرار.[3]

احتوى التقرير الرابع لـ مارفن كينغ على سبعة عشر مبدأ للحوكمة و208 من الممارسات الموصى بها. ثلاثة من هذه المبادئ ركزت على الأخلاق، وهي: [4]

المبدأ الأول: على السلطة الحاكمة في المؤسسة قيادة المؤسسة بأخلاق وفاعلية.

---

[1] **سليمان، محمد مصطفى. مرجع سبق ذكره**

[2] **الدليل الاسترشادي لقواعد اخلاقيات العمل. (2017). المملكة العربية السعودية: وزارة العمل والتنمية الاجتماعية .**

[3] ElGammal. W, El-Kassar. A, Messarra. L .(2018) .Corporate ethics, governance and social responsibility in MENA countries p 278

[4] Institute of Directors South Africa.(2016). King IV. Report On Corporate Governance For South Africa.

المبدأ الثاني: على السلطة الحاكمة في المؤسسة حوكمة الأخلاق بأسلوب يدعم تأسيس ثقافة أخلاقية في المؤسسة.

المبدأ الثالث عشر: على السلطة الحاكمة في المؤسسة حوكمة الامتثال لكافة الأنظمة والقوانين المعمول بها، والقواعد والمعايير غير الملزمة، بطريقة تدعم المؤسسة لتكون أخلاقية ومواطنة جيدة في مجتمع الأعمال.

1-2-3-2 المسؤولية الاجتماعية:

قد لا يكون تنفيذ حوكمة الشركات سهلاً كما يبدو، وخاصة عندما يتعلق الأمر بمجال الشركات، ولكن هناك اتفاق على أهمية حوكمة الشركات في إنفاذ المسؤولية الاجتماعية للشركات والمبادئ الأخلاقية في مؤسسة ما[1].

كيم وآخرون يعتقدون أن الشركات تُدرِج المسؤولية الاجتماعية تدريجياً في استراتيجيتها من أجل إرضاء أصحاب المصلحة والحصول على صورة إيجابية في السوق، في حين أن هناك دوافع مشكوكاً فيها دائماً وراء المسؤولية الاجتماعية للشركات، وبغض النظر عن هذه الدوافع، فإن الشركات وأصحاب المصلحة هم أكثر إدراكاً لدور المسؤولية الاجتماعية والمساهمة التي يجب على الشركة أن تقوم بها والمتوقع منها أن تقوم بها من قبل مجتمعها[2].

ترى الباحثة بأن وجود بيئة أخلاقية راقية يُعد الأســـاس لنجاح الحوكمة، لذا يتعين على كل مؤســـســـة أن تتحمل مسؤوليتها أمام المجتمع لتحقيق المعايير الأخلاقية إلى جانب تفعيل دورها في المسؤولية الاجتماعية.

1-2-4 تحليل موجبات الحوكمة ومتطلبات تطبيقها

تُعد الحوكمة في العصر الحديث أحد أهم مرتكزات العمل المؤسسي في المؤسسات الحكومية والخاصة على حدٍ سواء، وتؤدي الحوكمة دوراً هاما في مكافحة الفساد ودعم عملية الإصلاح. وبالتالي تساعد المؤسسات في تحقيق أهدافها في

---

[1]Walid ElGammal, Abdul-Nasser El-Kassar, Leila Canaan Messarra,(2018) op.cit.

2Kim, Y., Brodhag, C. and Mebratu, D. (2014), "Corporate social responsibility driven innovation",Innovation: The European Journal of Social Sciences, Vol. 27 No. 2, pp. 175-196.

حال تم تطبيقها تطبيقاً صـحيحاً، وذلك من خلال اسـتخدام أفضـل الوسـائل والأدوات، والعمل بتكامل بين الأطراف المعنية كلها.

توفر حوكمة الشـركات إطاراً لآليات الرقابة التي تدعم الشـركة في تحقيق أهدافها، بينما تمنع النزاعات غير المرغوب فيها. ولضمان فعالية حوكمة الشركات لا بد من توافر المبادئ العشر التالية[1]:

1. تفعيل رقابة أصحاب المصلحة على أعمال المنشأة.
2. ضمان تقارير للاستخدام العام ملاءمة وموثوقة وكافية.
3. تجنب السلطة المطلقة في الإدارة العليا في المنشأة.
4. تكوين متوازن لمجلس الإدارة.
5. ضمان وجود عناصر قوية ومستقلة بمجلس الإدارة.
6. وجود مجلس إدارة قوي ومشارك بفاعلية.
7. ضمان فعالية الرقابة على الإدارة من قبل مجلس الإدارة.
8. ضمان الكفاءة والالتزام.
9. تقدير المخاطر ورقابتها.
10. وجود قوي للمراجعة.

يبقى السـؤال الأهم حول مدى إلزامية تطبيق مبادئ الحوكمة في الشـركات، حيث أن سـر نجاح الحوكمة في الحقيقة يكمن بالالتزام الطوعي وليس القسري، فقد نصـت معظم هيئات الأسـواق المالية على أن مبادئ حوكمة الشركات هي مبادئ استرشادية، لذا نجد أن الشركات غير مجبرة على التطبيق، ولكن بالرغم من ذلك تلجأ معظم الشركات وتتنافس

[1] **حماد ، طارق عبد العال**.(2008). **" حوكمة الشركات، شركات قطاع عام وخاص ومصارف (المفاهيم، المبادئ، التجارب والمتطلبات)" ، الدار الجامعية ، مصر**

فيما بينها على تطبيق مبادئ الحوكمة، لما تضـــيفه هذه المبادئ من قيمة للشـــركة أمام مســـاهميها من ناحية، ومن ناحية أُخرى فإن هذه الشـــركات ملزمة بالإفصـــاح في تقرير مجلس إدارتها عن البنود المطبقة من حوكمة الشـــركات والبنود غير المطبقة ومسوغات ترك التطبيق، وبالتالي فإن ذلك يضع مجالس إدارة هذه الشركات في موقف حرج أمام المساهمين والجهات الرقابية، فإن ترك التطبيق يعني بالتأكيد أن الشركة تواجه متاعب إدارية ومالية وأخلاقية، تحاول إخفاءها من خلال تجنب تطبيق مبادئ الحوكمة، التي من أهم خصـائصـها الانضـباط والشـفافية والمسـاءلة، لذا تجد معظم الشركات أن الامتثال لمبادئ الحوكمة أسهل من شرح سبب عدم الامتثال.

الفصل الثاني

مفهوم الرقابة والجهات المعنية بالرقابة على سوق دمشق للأوراق المالية

إن السبب الحقيقي للأزمة المالية العالمية يتمثل في ضعف الرقابة والمتابعة والتقييم، فإن غياب الآليات الفعّالة للرقابة على المدراء التنفيذيين يُعد سبباً رئيسياً لجعلهم يتساهلون في أداء مهامهم، لذا كان لابد من التطرق إلى مفهوم الرقابة والتعرف على أنواع الرقابة ومبادئها قبل الحديث عن الرقابة على أسواق الأوراق المالية وإبراز دور الهيئات المعنية والمسؤولة عن الرقابة على أسواق المال، ومن ثم لحظ علاقة الحوكمة بالرقابة والتأثير المتبادل لكليهما على الآخر.

المبحث الأول: مفهوم الرقابة وأنواعها:

2-1-1 مفهوم الرقابة

تعددت المفاهيم والآراء حول موضوع الرقابة، فيراها بعضهم خطة تنظيمية، ويراها بعضهم الآخر وظيفة إدارية تهدف إلى متابعة الأداء والتحقق من أن العمل يسير وفقاً للخطة المرسومة، وأن موارد المؤسسة تُستخدم بكفاءة وفقاً للأهداف المخططة، لذا يختلف مفهوم الرقابة باختلاف الزاوية التي يتم النظر من خلالها.

الرقابة بصفة عامة تعني التحكم أو التوجيه، وفي سوق الأوراق المالية يُقصد بها التحكم في أو توجيه سلوك المتعاملين في الأوراق المالية عن طريق وضع الأُطر والضوابط المنظمة للتعامل وتحديد قواعد السلوك الواجب إتباعها ومعاقبة المخالفين، ولكي تكون الرقابة فاعلة وذات جدوى فلابد لها من ثلاثة مرتكزات أساسية هي[1]:

[1] **اوكيل، نسيمة، دبيش، أحمد، و يحياوي، أحمد. (2013). الرقابة على الأسواق المالية مع الإشارة لحالة بعض الأسواق المالية. مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، 8(15)، 103-128.**

1) وجود قانون تستمد منه الجهة الرقابية قوتها وسلطتها.

2) وجود قواعد سلوك تسري على الجهات الخاضعة للرقابة.

3) الإشراف على إنفاذ القوانين، وتوفر صلاحية معاقبة المخالفين.

2-1-2 أنواع الرقابة من وجهات نظر متعددة:

تُشكِل الرقابة مجموعة من الإجراءات التي تُتخذ من أجل تجنب وقوع المديرين والموظفين في المؤسسة بالأخطاء المقصودة وغير المقصودة، وتُساعد الإدارة في التحكم والكشف عن الأخطاء في وقتها ومحاولة حلها والتغلب عليها، وبناءً عليه تأخذ الرقابة أشكالاً عديدة. ويمكن تقسيم أنواع الرقابة بالاعتماد على عدة أسس ومعايير[1]:

أولا: على أساس المستويات الإدارية:

1. **الرقابة على مستوى المؤسسة:** يتم من خلالها تقييم الأداء الكلي للمؤسسة.
2. **الرقابة على مستوى العمليات:** تُمارس هذه الرقابة يومياً على العمليات والأنشطة التي تتم داخل المؤسسة.
3. **الرقابة على مستوى الأشخاص:** في هذا النوع يتم تقييم سلوك الفرد وأدائه، وتتمثل في تقارير الأداء.

ثانياً: على أساس توقيت القيام بالرقابة:

1. **الرقابة السابقة:** يهتم هذا النوع من الرقابة بمدى توافر جميع المتطلبات، قبل البدء بالتنفيذ.
2. **الرقابة الجارية:** هي رقابة مصاحبة للأداء، وتتابع الانشطة خلال ممارستها.
3. **الرقابة اللاحقة:** تتم بعد الانتهاء من تنفيذ الأنشطة.

---

[1] **بوحي، حنان، بورحلي، علي.** (2016). **دور الرقابة في حماية المؤسسات العمومية ذات الطابع الاقتصادي. رسالة ماجستير. جامعة عبد الرحمن ميرة- بجاية. كلية الحقوق والعلوم الإنسانية**

ثالثاً: على أساس طبيعة التوجه بالرقابة

1. **الرقابة الشخصية:** هذه الرقابة تركز على الفرد، وكيف يكون سلوكه القيادي والإشرافي داخل المؤسسة.
2. **الرقابة البيروقراطية:** أي الاهتمام بجميع الإجراءات والمهام التي تنفذ لها الأعمال.
3. **الرقابة الثقافية:** التركيز والاهتمام على مدى وضوح الأهداف ودرجة الحرية المطبقة واستقلال عمل الأفراد.
4. **الرقابة على النتائج:** تجد لكل شخص معين أهدافاً ونتائج متوقعة يحاسب عليها من قبل رئيسه.

رابعاً: على أساس التنظيم[1]

1. **الرقابة المفاجئة:** تعمل على جعل الأفراد يشعرون بأنهم معرضون للمراقبة في أي لحظة من أجل الالتزام.
2. **الرقابة الدورية:** تجري حسب أوقات متعاقبة وبصورة دورية.
3. **الرقابة المستمرة:** وتجري على طول الخط من أجل دفع أي تجاوز، أي أنها عملية ملازمة لوظائف الإدارة.

خامساً: من حيث الجهة المنفذة[2]

1. **الرقابة الداخلية:** تتم داخل السلطة التنفيذية ذاتها من خلال المراقبين الداخليين الذين يخضعون لها في التبعية الإدارية، وتعد الرقابة الداخلية مهمة السلطة العليا في الجهة التنفيذية.
2. **الرقابة الخارجية:** وتعني الفحص الانتقادي المنظم لأنظمة الرقابة الداخلية والبيانات المحاسبية المقيدة في الدفاتر والسجلات والقوائم المالية، بواسطة هيئة خارجية أو مراجع حسابات خارجي مستقل.

---

[1] **الحيالي، وليد.** (2015). **التحليل المالي واستخداماته للرقابة على الاداء والكشف عن الانحرافات . مركز الكتاب الأكاديمي**

[2] **بنود، محمد خالد.** (2004). **دراسة تحليلية لواقع أجهزة الرقابة الحكومية في سورية (الجهاز المركزي للرقابة المالية– الهيئة المركزية للرقابة والتفتيش) معوقات العمل وآفاق التطوي. رسالة ماجستير. جامعة حلب – كلية الاقتصاد**

المبحث الثاني: أهم الآليات الرقابية الداخلية والخارجية

تعمل آليات الرقابة على تحقيق أهداف المؤسسة، ويمكن تقسيم هذه الآليات إلى آليات داخلية كالتدقيق الداخلي ولجان التدقيق والحوكمة، وآليات خارجية كالتدقيق الخارجي والهيئات الرقابية.

2-2-1 آليات الرقابة الداخلية (التدقيق الداخلي- لجنة التدقيق- الحوكمة)

2-2-1-1 التدقيق الداخلي

يُعد التدقيق الداخلي أحد أهم أدوات تقويم نظام الرقابة الداخلية كما يُعد من أهم الوظائف في المؤسسة لما يقوم به من دور هام في دعم نظام الرقابة الداخلية وتطويرها لوضعها في الإطار الذي يحقق أهداف الشركة من خلال العمل مع مجلس الإدارة ولجنة التدقيق من أجل إدارة المخاطر والرقابة عليها.

من أهم واجبات المدقق الداخلي ومسؤولياته القيام بدراسة وتقييم نظام الرقابة الداخلية المطبق في المؤسسة ومدى كفايته والحكم على درجة متانته لغرض تطويره وفق ما يستجد من متغيرات في البيئة التي يعمل بها.[1]

يقوم التدقيق الداخلي بدراسة نظام الرقابة الداخلية وتقييمه وفقاً لعدة مراحل جوهرية:

1- دراسة شاملة لنظام الرقابة الداخلية:[2]

يجب على المدقق في بداية الأمر أن يكون على معرفة بنظام الرقابة الداخلية للمؤسسة، ولفهم الرقابة الداخلية يقوم بالخطوات التالية:

---

[1] **خضير الكروي، أسعد. (2015). دور نظام الرقابة الداخلية في تشخيص حالات الفساد المالي. رسالة ماجستير. جامعة الشرق الأوسط. عمان**

[2] Hock, B. Burch, C. (2015). Internal Audit Basics. Hock International, LLC, Fourth edition, CIA Program.

1. مناقشة المستويات المختلفة من موظفي المؤسسة.
2. الاطلاع على الإجراءات والسياسات في المؤسسة.
3. الاطلاع على التوصيف الوظيفي والمسؤوليات لكل موظف.
4. مشاهدة سير عمل نظام الرقابة.

2- تقييم نظام الرقابة الداخلية:[1]

في هذه المرحلة يصبح المدقق الداخلي في وضع يمكنه من الحكم على فعالية نظام الرقابة الداخلية وكفاءته ودرجة الاعتماد عليه، ومن ثم يتم اقتراح السبل الكفيلة لتقويم النظام وتلافي العثرات والثغرات وأوجه القصور والنقص فيه.

3- إجراء اختبارات التدقيق: [2]

يقوم المدقق بإجراء الاختبارات التالية:

- المراجعة التحليلية: وتساعد هذه الاختبارات المدقق في فهم النشاط بدرجة أفضل والتعرف على المجالات التي تحتاج إلى فحص أكثر.
- اختبارات الالتزام: وتصمم هذه الاختبارات، للتحقق من أن أساليب الرقابة تطبق بالطريقة نفسها التي وضعت بها، وإذا اعتقد المدقق بعد عملية الاختبار أن أساليب الرقابة الداخلية تعمل بفاعلية، فإن ذلك يسوغ له الاعتماد على النظام، وبالتالي يقلل من اختبارات التحقق.
- اختبارات التحقق: ويتم بموجب تلك الاختبارات دراسة النسب المهمة، والاتجاهات وغيرها من المؤشرات، وتقصي أي تغيرات غير عادية أو غير متوقعة.

---

[1] **العلي، طالب. (2018). دور تقييم التدقيق الداخلي لأنشطة الرقابة الداخلية في تحسين فعالتها في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. العلوم الاقتصادية والقانونية. مج: 40. العدد: 3. ص-ص: 11-25. اللاذقية: سورية. مجلة جامعة تشرين.**

[2] **أبو حجر، سامح ، رويحه، إيمان. (2014). دور المراجعة الداخلية كآلية لتقويم نظم الرقابة الداخلية في ظل تطبيق حوكمة الشركات في مصر. قدّم إلى المؤتمر السنوي الخامس لقسم المحاسبة كلية التجارة- جامعة القاهرة، مصر.**

ترى الباحثة أنه لا بد من زيادة الاهتمام بوظيفة التدقيق الداخلي في سـوق دمشـق للأوراق المالية، نظراً للدور المهم المناط إلى المدقق الداخلي في دعم تطبيق الحوكمة وإحكام الرقابة على أداء السوق، ويجب ألا يقتصـر عمل المدقق الداخلي في التدقيق على الجانب المالي والإداري فقط ضـمن السـوق، بل يجب أن يشـمل أيضـاً الجانب التشـغيلي (المتعلق بإدارة عملية التداول والرقابة عليها ودراسـة طلبات الإدراج والعضـوية في السـوق والتأكد من جاهزية نظام التداول الالكتروني لأي حدث قد يطرأ الذي من شـأنه أن يعيق أو يؤثر على عملية سـير جلسـة التداول) الذي يُعد محوراً مهماً ومفصلياً لعمل السوق، وبالتالي يقع على عاتق المدقق الداخلي مهمة التأكد من أن الكادر الفني المسؤول عن تسـيير عملية التداول بكافة مراحلها، يقوم بعملهِ بكفاءة وفعالية وفقاً للأنظمة والتعليمات والسـياسـات والإجراءات المعتمدة في السوق، فإن الجانب التشغيلي يقع ضمن مهام المدقق الداخلي وفقاً للمعيار الدولي للأداء المهني للمدققين الداخليين رقم 2130–ت–1 الذي جاء فيه" يجب على نشـــاط التدقيق الداخلي تقييم مدى كفاية الضـــوابط الرقابية وفعالتها في التعامل مع مخاطر المؤسسة المتعلقة بالحوكمة والعمليات التشغيلية وأمن المعلومات".

ومن ناحية أخرى يجب إتاحة تلقي أي شكوى من أي مستوى وظيفي تتعلق بسير عملية التداول ومتابعتها شـخصـياً من قبل مدير التدقيق الداخلي، خصـوصـاً في حال كانت الشـكوى ضـد مسـتوى وظيفي أعلى، لذا يجب أن يشـغل منصـب مدير التدقيق الداخلي في سـوق دمشـق للأوراق المالية شـخص مسـتقل ومؤهل من الناحية العلمية والعملية وعلى دراية كافية بعمل السوق ليتمكن من أداء مهامه بالشكل الأمثل وبما يتلاءم وطبيعة عمل سوق الأوراق المالية.

2–2–1–2 لجنة التدقيق

تُعد لجنة التدقيق أحد أهم أدوات الرقابة الداخلية وتشـكل أهم دعائم حوكمة الشـركات إذ أنها تعمل حلقة وصـل بين مجلس الإدارة وكل من المدقق الداخلي والمدقق الخارجي لأي مؤسـسـة، وهي لجنة منبثقة عن مجلس الإدارة تقتصـر على الأعضـاء غير التنفيذيين من ذوي الخبرة في مجال المحاسـبة والتدقيق وهي مسـؤولة عن الإشـراف على عملية

إعداد القوائم المالية ومراجعة وظيفتي التدقيق الداخلي والخارجي، إضـــافة إلى مراجعة الالتزام بتطبيق قواعد الحوكمة داخل المؤسسة.

أهم الأنشطة التي تقوم بها لجنة التدقيق وتسهم في تحسين فاعلية نظام الرقابة الداخلية هي: [1]

1- تقييم مدى كفاية نظام الرقابة الداخلية ومناقشته مع كل من إدارة الوحدة والمدقق الداخلي والمدقق الخارجي.

2- مناقشة مدى الالتزام بالقوانين والأنظمة المطبقة مع كل من إدارة الوحدة والمستشار القانوني للوحدة.

3- مســؤوليتها عن دقة التقارير المالية: بأن تقوم لجنة التدقيق بتوفير ضـــمان كاف بألا تقوم إدارة الوحدة بإصدار تقارير احتيالية.

4- التحقق من كفاية تصميم الأنشطة الرقابية في الوحدة وفاعلية تصميمها بطريقة مناسبة تمكن من الحد من وقوع الغش والأخطاء واكتشافها فور وقوعها، وفاعلية تنفيذ الأنشطة الرقابية بطريقة تمكن من التحقق من جودة تنفيذ الأنشطة الرقابية والثبات في تنفيذها.

من أهم الأثار الإيجابية للجنة التدقيق في مجال حوكمة الشركات، ما يلي: [2]

1. يُعد دور لجان التدقيق مهماً في تدعيم جودة عملية التدقيق الخارجي.
2. وجود لجنة التدقيق يدعم وظيفة التدقيق الداخلي، ويضمن زيادة كفاءة أنظمة الرقابة وفعاليتها.
3. يساعد وجود لجنة التدقيق مجلس الإدارة على التحقق من تنفيذ السياسات الموضوعة وتحقيق الأهداف.

---

[1] **الدوغجي، علي، الخيرو، إيمان. (2013). تحسين فاعلية الرقابة الداخلية وفق نموذج COSO. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة بغداد ، 19 (70)، 398- 433.**

[2] **خنشور، جمال، جمعة، خير الدين. (2012، 6-7 مايو). دور لجان مراجعة الحسابات في تفعيل حوكمة الشركات. ضمن الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري. جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.**

4. للجنة التدقيق دور كبير في تلقي تقرير المدقق الخارجي وفحصـه عن طريق فحص هيكل الرقابة الداخلية أو تقريره عن التصديق على تقرير الإدارة عن مدى فعالية هيكل الرقابة الداخلية بالشركة.

تجدر الإشـارة إلى أنه تم اعتماد دليل لعمل لجنة التدقيق في سـوق دمشـق للأوراق المالية مع أواخر عام 2014 وهي لجنة منبثقة عن مجلس إدارة السـوق مكونة من 3 أعضـاء، تناول الدليل عدة محاور من أهمها عضـوية اللجنة والمهام الخاص بها.

2-2-1-3 الحوكمة ودورها في تعزيز الرقابة على أداء السوق

تعني حوكمة الشركات الطريقة التي تتحكم بها الشركة وتوجه أنظمتها المؤسسية والأخلاقيات والمسؤولية الاجتماعية والحسابات، فإن الفكرة الأساسية من حوكمة الشركات هي تعزيز الشفافية والعدالة، من خلال مراقبة الأداء وضمان المساءلة. لذا فإن تبني مفهوم حوكمة الشركات يُعد ضماناً لتحقيق أهداف المؤسسة عامة وتفعيل نظام الرقابة الداخلية خاصة.

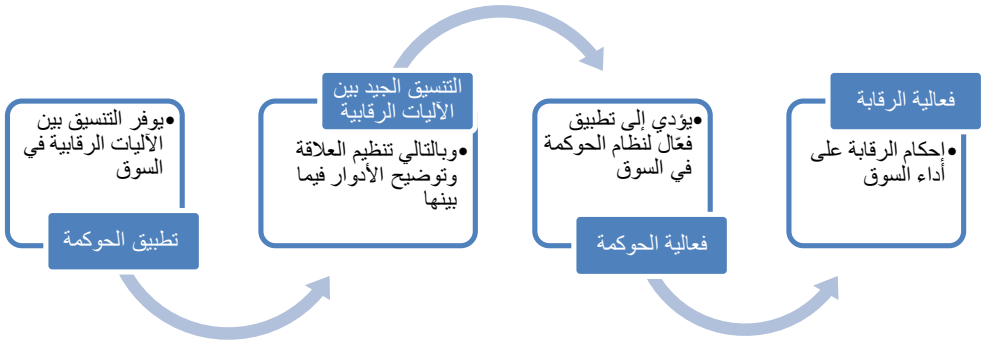
يُمكن إبراز أهم أنشـطة حوكمة الشـركات التي لها أهمية بالغة في تحسـين بيئة الشـركة والتطبيق الفعّال لمفهوم الحوكمة فيما يلي:[1]

1) **إدارة المخاطر ومراقبتها:** هي عملية ديناميكية يتم فيها اتخاذ الخطوات المناسـبة للتعرف على المخاطر المؤثرة على أهداف الشركة، وتتطلب قواعد الحوكمة من مجلس الإدارة وضع نظام لإدارة المخاطر وإعلام المساهمين به.
2) **تأكيد نظام الرقابة الداخلية:** بفرض الرقابة على المخاطر وضـمان قيام الإدارة بتطبيق إجراءات الرقابة الداخلية اللازمة للتغلب على هذه المخاطر.

[1] **أبو حجر، سامح، رويحه، إيمان.** (2014). **مرجع سبق ذكره.**

ترى الباحثة أن الحوكمة تؤثر وتتأثر بالرقابة، إذْ لابد لضـــمان التنســـيق بين الآليات الرقابية في الســـوق من تطبيق مفهوم الحوكمة نظراً لأهميتها الاســـتراتيجية في مختلف المجالات، ولما تقوم به من دور مهم في التنســـيق والربط بين مختلف الآليات الرقابية وتحديد العلاقة وتنظيمها وتوضـيح الأدوار فيما بينها، مما يسـمح بتفعيل الرقابة على السـوق، وتعمل هذه الآليات فيما بينها لتغطية الثغرات أو النواقص التي قد تنشـأ من إحداها، ومن ناحية أُخرى فإن فعالية هذه الآليات تؤدي إلى فعالية نظام الحوكمة في السوق وبالتالي إحكام الرقابة على أداء السوق.

الشكل رقم (4) أثر تطبيق الحوكمة في السوق على تعزيز الرقابة على أدائها



من إعداد الباحثة بناءً على ما سبق

2-2-2 آليات الرقابة الخارجية (التدقيق الخارجي- الهيئات الرقابية)

2-2-2-1 التدقيق الخارجي

يُلاحظ أن رقابة المدققين الخارجيين على مجلس الإدارة ليست "الأكثر شيوعًا" فحسب، بل هي أيضاً "آلية الرقابة الأبرز".[1] يُعد المدقق الخارجي وكيلاً للأطراف الخارجية عن الشركة نظراً لمؤهلاته العلمية والعملية التي تُمكنهُ من التقرير عن مدى تمثيل قوائم الشركة المالية لمركزها المالي الحقيقي، كما يُمثل المدقق الخارجي أحد الحماة الأساسيين

[1] Ferreira. J. V. (2018). The role of the external auditor in corporate governance: The case of companies listed in the NYSE Euronext Lisbon. Risk Governance and Control: Financial Markets & Institutions, 8(4), 38- 51.

لحوكمة الشركات، ويتضمن عمل المدقق الخارجي اقتراح تحسينات في الضوابط الداخلية وقضايا العناية المستمرة، ولكن لا شيء يرتبط مباشرة بأداء الشركة.

من أهم مزايا وجود تدقيق خارجي في أي شركة:[1]

- **يُخفف نقاط الضعف في الرقابة الداخلية:**

لا يكلف المراجع الخارجي بمهمة التحقق من صحة المعلومات المالية للشركة فحسب، بل إن العملية المستخدمة للإبلاغ عن المعلومات المالية وتجميعها بها ضوابط داخلية كافية للحد من فرصة الإبلاغ الخاطئ أو الاحتيال.

- **يضفي موثوقية على البيانات المالية**

تُعد البيانات المالية التي يتم تدقيقها والتحقق منها من قبل مدقق خارجي أكثر موثوقية في سوق العمل، وتمنح المقرضين والمستثمرين والعملاء المحتملين بعض الضمانات بأن البيانات المالية خالية من الأخطاء.

- **توصيات خبراء غير متحيزة**

يتم تدريب المدققين الخارجيين بشكل خاص على التركيز على تشديد العمليات التجارية وتحسينها لتقليل مخاطر الإبلاغ عن البيانات المالية.

ترى الباحثة بأن عمل المدقق الخارجي يساعد في تقديم سياسات لضمان المساءلة في الشركة. على سبيل المثال، قد يوصي المدققون الخارجيون بفرض عقوبات على الموظفين الذين يتلاعبون بالبيانات المالية. كما يقوم

1 Morris. K. (n.d.). What Are the Advantages of Having an External Audit?. Retrieved June 26, 2019 from https://smallbusiness.chron.com/advantages-having-external-audit-4900.html

المدققون الخارجيون بمراجعة التدابير الأمنية التي تتخذها الشركة ضد الاحتيال أو الفساد في الشركات. إلى جانب تقييم المخاطر المحتملة. كما يساعد المدققون الخارجيون في تعزيز حوكمة الشركات من خلال إجراء تقييم للمخاطر. أما بالنسبة لسوق دمشق للأوراق المالية فإن تركيز المدقق الخارجي ينصب بشكل كبير على ضمان أن البيانات المالية خالية من الأخطاء، دون التطرق بشكل مباشر إلى أداء السوق من الناحية الفنية أو الإدارية.

2-2-2-2 الهيئات الرقابية:

تُعد هيئة الأوراق المالية من أهم الجهات الرقابية فهي تُمثل الجهة المشرعة والمنظمة لمكونات قطاع الأوراق المالية كلها، كما أنها تتمتع بسلطات واسعة في مجال الرقابة على هذا القطاع بموجب القوانين والأنظمة التي تنظم عملها، وتلعب هيئة الأوراق المالية دوراً كبيراً في الرقابة على سوق الأوراق المالية بهدف حماية السوق من التلاعبات والغش والمضاربات وغيرها من الممارسات غير السليمة.

المبحث الثالث: الرقابة على سوق دمشق للأوراق المالية

نظراً للدور المهم الذي تقوم به أسواق الأوراق المالية في دعم الاقتصاد الوطني لأي بلد وتنشيطه، من خلال توفير المناخ المناسب لتسهيل استثمار الأموال وتوظيفها وتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي، وأن توفر للمتعاملين في السوق وعلى قدم المساواة المعلومات التي تمكنهم من اتخاذ القرار السليم، فإن كل ذلك يستوجب وجود رقابة فعّالة على هذه الأسواق.

2-3-1 الدور الرقابي للهيئات المعنية بأسواق الأوراق المالية

تُعد الدولة هي الجهة الوحيدة المسؤولة عن رقابة الأسواق المالية، وقد سعت إلى ضبط عمل الأسواق المالية من خلال وضع هيئات رقابية لتقوم بهذا الدور، لذا فإن تأسيس الهيئات الرقابية جاء ضرورة في ظل تطور أسواق رأس المال،

وتلبية للمتطلبات والمعايير وأفضل الممارسات الدولية، وخاصة المبادئ الصادرة عن المنظمة الدولية لهيئات الرقابة IOSCO التي تؤكد على ضرورة قيام هيئات الرقابة بدورها في حماية السوق والمستثمرين وتعزيز الرقابة والشفافية والإفصاح، مع تأكيد الاستقلالية الكاملة لهيئات الرقابة ومنحها الصلاحيات الكافية بموجب التشريعات، لتمكينها من القيام بعملها على أكمل وجه، ولتحقيق ذلك لابد أن تتمتع هيئة الأوراق والأسواق المالية لأنها الجهة المسؤولة عن رقابة سوق رأس المال، بجميع الصلاحيات اللازمة وبالاستقلالية الكاملة لممارسة دورها الرقابي ممارسة كفؤة وبما يحقق أهداف حماية المستثمرين. وتتفاوت درجة استقلالية الهيئات الرقابية وفقاً لطبيعة علاقتها بالمؤسسات الرسمية الأُخرى، وتركيب مجلس المفوضين في الهيئة.

إن تحديد العلاقة التي تربط هيئات الرقابة مع الجهات الخاضعة لها لا يقتصر على الإطار التشريعي أو القانوني الذي يحكم أسواق رأس المال العربية، بل يتعدى ذلك، من خلال إرساء قواعد وممارسات تحكم عمل الجهات الناظمة، لذا تلجأ عدد من الدول لوضع إطار عام يتم الاتفاق عليه يحدد تحديداً واضحاً دور كل جهة وما هو متوقع منها، بهدف إعطاء إشارات واضحة لأعضاء السوق بأن كل جهة من الجهات الرقابية تعي الدور المناط بها، مما يعزز من مكانة الهيئات الرقابية في تطبيق التشريعات وإنفاذ القوانين بأعلى درجة من الكفاءة والمسؤولية والشفافية.[1]

وتهدف الهيئات الرقابية أساساً إلى توفير المناخ الملائم لوجود سوق عادلة وكفؤة لجميع المتعاملين بالأوراق المالية، لتتم جميع التعاملات بين مكونات قطاع الأوراق المالية على أسس سليمة وعادلة تتسم بالنزاهة والمصداقية. وتسعى هذه الهيئات من وراء ذلك إلى تحقيق المزايا الرئيسية التالية:[2]

1) تطوير السوق المالية وزيادة حجم التداول فيها وجذب الاستثمارات الأجنبية.

---

[1] **طريف، جليل. (2016). علاقة هيئات الرقابة العربية بالجهات الخاضعة لرقابتها من مؤسسات سوق رأس المال. اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية. الإمارات العربية المتحدة– دبي.**

[2] **القصّار، أحمد تيسير. (2014). تقييم الدور الرقابي لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية. رسالة ماجستير. جامعة دمشق. سورية.**

2) إن ممارسة الرقابة الفاعلة على باقي مكونات الأوراق المالية، ستساعد على استباق ومعالجة أي حدث طارئ وجديد، يمكن أن يؤثر على سلامة القطاع، لأن الرقابة الواعية والحديثة تأخذ في الحسبان المستجدات الممكنة كلها، للاستعداد لها ومواجهتها قبل أن تصبح أمراً واقعياً.

3) تغطية أي نقص أو قصور في القوانين أو اللوائح المنظمة لعمل باقي مكونات قطاع الأوراق المالية.

2-3-2 الدور الرقابي لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية على سوق دمشق للأوراق المالية

تهدف الرقابة على أسواق الأوراق المالية إلى تحقيق الاستقرار لهذه الأسواق وتعزيز شفافيتها، وزيادة الثقة بين المتعاملين في السوق، والتأكد من أن السوق تعمل بأقصى طاقتها لحماية المستثمرين وعمليات التداول من التلاعب والغش والاحتيال ومنع التداول على أساس المعلومات الداخلية، من خلال وضع الآليات المناسبة لتحقيق ذلك، فإن أي تساهل من قبل السوق في متطلبات الإدراج أو الإفصاح عن المعلومات الجوهرية التي تؤثر على قرارات المستثمرين سواءً في شراء/بيع/الاحتفاظ بالورقة المالية، من شأنها أن تؤدي إلى زعزعة ثقة المستثمرين بالسوق، وبالتالي فقدان السوق أحد أهم وظائفها.

وفي سبيل تحقيق ذلك فقد أكدت مبادئ منظمة الأيسكو IOSCO على أهمية الرقابة على أسواق الأوراق المالية وضرورة أن تخضع هذه الأسواق وأنظمة التداول فيها للرقابة المستمرة من قبل الهيئات الرقابية لضمان كفاءة التداول وعدالته وشفافيته بين جميع الأطراف، كما أكدت المبادئ على أهمية تصميم التشريعات بطريقة تمنع التلاعب والممارسات غير العادلة للتداول، وأنه يجب على النظام الرقابي التأكيد على أهمية إدارة المخاطر بالشكل المناسب مثل مخاطر ضعف القدرة على الدفع والمخاطر الفنية المتعلقة بأنظمة التداول، وغيرها من المخاطر التي من الممكن أن تؤثر على سير عمل السوق.

بالنسبة الى سوق دمشق للأوراق المالية فإنها تعمل تحت إشراف ورقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، لذا فإن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية تقوم بعملها الرقابي كسلطة رقابية وإشرافيه على السوق، من خلال تنفيذ عدة أشكال للرقابة نذكر أهمها:

1. تقوم الهيئة بتدقيق البيانات المالية السنوية والمرحلية للسوق بعد إصدارها من مجلس إدارة السوق وتدقيقها من قبل المدقق الخارجي، وتقوم الهيئة بإبداء الرأي وتزويد السوق بالملاحظات حول هذه البيانات، ولها أن تطلب أي معلومات إضافية في هذا الشأن، ومساءلة السوق في حال وجود أي مخالفات، ويدخل ذلك ضمن مفهوم الرقابة المحاسبية والرقابة اللاحقة والرقابة الخارجية.
2. كما تقوم الهيئة بالرقابة على عمليات التداول في السوق للتأكد من أن السوق تعمل وفقاً للأنظمة والقوانين ذات الصلة، وأن السوق تقوم بالدور المنوط بها، من خلال توفير العدالة والكفاءة والشفافية في التعاملات، ويدخل هذا ضمن مفهوم الرقابة الجارية أو الآنية والرقابة على مستوى العمليات.
3. تقوم الهيئة بالرقابة السابقة على السوق من خلال اعتماد الأنظمة واللوائح والقواعد والتعليمات المعدة من قبل السوق التي تضبط عمل السوق، إضافة إلى وجود عضو ممثل عن الهيئة في مجلس إدارة السوق.

الفصل الثالث

أهمية الحوكمة في سوق دمشق للأوراق المالية ومتطلبات إعداد دليل خاص بالسوق

مقدمة:

حظي موضوع أسواق الأوراق المالية باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وذلك لأهمية الدور الذي تؤديه سوق الأوراق المالية في تعبئة المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية ذات العجز بهدف تمويل المشاريع الإنتاجية ودعم الاقتصاد القومي وزيادة معدلات الرفاهية، فإذا كانت سوق الأوراق المالية في بلد ما ذات أداء جيد فسينعكس ذلك إيجابياً على الأداء الاقتصادي لهذه البلد.

لذا فإن هناك ضرورة ملحة لتبني أسس سليمة لحوكمة سوق الأوراق المالية بهدف إحكام الرقابة على أدائها، لأنها من أهم مكونات القطاع المالي في أي بلد، ونظراً للدور الذي تلعبه سوق الأوراق المالية في تأمين رؤوس الأموال اللازمة للشركات للقيام بأعمالها والحفاظ على حقوق أصحاب هذه الأموال، فإن الاهتمام بموضوع الحوكمة يساعد على توافر بيئة أعمال تتسم بالشفافية والمصداقية.

كما تمثل أسواق الأوراق المالية إحدى الركائز المهمة في النظم المالية الحديثة التي تعد حجر الزاوية في عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية.[1]

[1] **الميلودي، سعاد** .2017."**متطلبات تفعيل التنمية المالية لتعزيز أداء وكفاءة سوق الأوراق المالية" دراسة حالة الجزائر ، أطروحة دكتوراه ، ص65.**

المبحث الأول: الإطار التشريعي والتنظيمي والقانوني المنظم لعمل سوق دمشق للأوراق المالية

تُعد الأطر التشريعية والتنظيمية والقانونية من أهم العوامل التي تحكم وتنظم عمل سوق الأوراق المالية، وهي عبارة عن مجموعة من القوانين والأنظمة والتعليمات التي تحكم عمل سوق دمشق الأوراق المالية من حيث إصدار الأوراق المالية، تداول الأوراق المالية، إجراءات التسوية والمقاصة، تسجيل ونقل الملكية.. إلخ. ومن أهم هذه القوانين (قانون السوق أو المرسوم التشريعي رقم (55) لعام 2006، قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية رقم (22) لعام 2005).

تجدر الإشارة إلى أنه لابد من الفصل بين الوظيفة الرقابية والوظيفة التنفيذية بالنسبة إلى الأسواق المالية، وذلك وفق المعايير الدولية وتوصيات المنظمة الدولية لاتحاد الهيئات المشرفة على أسواق المال، حيث يقوم بدور التنظيم والمراقبة والإشراف على أسواق المال في سورية هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وهي ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، بينما تقوم سوق دمشق للأوراق المالية بالدور التنفيذي إلى جانب قيامها بالدور الرقابي تحت إشراف الهيئة.

وينقسم الهيكل التشريعي المنظم لعمل سوق دمشق للأوراق المالية إلى ثلاثة أقسام وهي (القوانين، الأنظمة، التعليمات).

3-1-1 القوانين المنظمة لعمل السوق

فيما يلي أهم مكونات الإطار التشريعي المنظم لعمل سوق دمشق للأوراق المالية:

3-1-1-1 قانون السوق (المرسوم التشريعي رقم 55 للعام 2006 وتعديلاته):

يُعد قانون السوق (المرسوم التشريعي رقم 55 للعام 2006 وتعديلاته) العصب الرئيسي لعمل سوق دمشق للأوراق المالية، وتتمتع السوق بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، ولها بهذه الصفة تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة والتصرف بها، والقيام بجميع التصرفات القانونية لتحقيق أهدافها، بما في ذلك إبرام العقود، ولها حق التقاضي، ولرئيس مجلس الإدارة أن يوكِّل محامياً ليمثلها في الإجراءات القضائية، وهي ترتبط بالهيئة وتعمل تحت إشرافها"، كما

نص المرسوم على أنه لا تسري على السوق أحكام القوانين والأنظمة المتعلقة بالقطاع العام والمؤسسات العامة، و لا يجوز للسوق القيام بالأعمال التجارية أو أن يكون لها مصلحة خاصة في أي مشروع أو أن تقتني أو تمتلك أي أوراق مالية.[1]

ومن أهم النقاط التي تطرق إليها المرسوم التشريعي (55) لعام 2006 وتعديلاته ما يلي:

أولاً: مهام السوق ومن أهمها:

وضع الإجراءات الكفيلة بضمان تداول كفؤ وشفاف وتطبيقها وتوفير آليات عمل وأنظمة متطورة، والتأكد من عدالة متطلبات الإدراج وكفايتها وتطبيق قواعد التداول السليم، وتوفير المعلومات الصحيحة عن الأوراق المالية المدرجة في السوق، وتوفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة ذات كفاية للمقاصة والتسوية من خلال مركز المقاصة والحفظ المركزي، ووضع معايير مهنية لشركات الخدمات والوساطة المالية المرخص لها، والتأكد من قوة الأوضاع المالية ومتانتها لهذه الشركات، وإعداد التقارير ونشر المعلومات والمؤشرات عن أداء ونشاط السوق.

ثانياً: تكوين مجلس إدارة السوق:

يُدير السوق مجلس إدارة مُكوَّن من تسعة أعضاء يُسمَّى بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناءً على اقتراح مجلس مُفوَّضي الهيئة، يختارون من بينهم رئيساً ونائباً للرئيس، ويتكون مجلس الإدارة على النحو الآتي:

1. مُمَثِّل عن الهيئة: عضواً.
2. مُمَثِّل عن مصرف سورية المركزي: عضواً.

[1] **المرسوم التشريعي رقم (55) للعام 2006 وتعديلاته المادة (5) فقرة أ**

3. عضوان يُمَثّلان شركات الخدمات والوساطة المالية المُرَخَّص لها[1].

4. عضوان يُمَثِّلان الشركات المساهمة المُصدرة للأوراق المالية، الأعضاء في السوق[2].

5. ثلاثة أعضاء من أصحاب الخبرة والمؤهلات في الأسواق المالية يختُارهم مجلس مفوضي الهيئة.

وتكون مدة عضوية مجلس إدارة السوق ثلاث سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة فقط بالنسبة للأعضاء المشار إليهم في الفقرات **(3-4-5)** من الفقرة السابقة.

ثالثاً: مهام مجلس إدارة السوق وصلاحياته بإشراف مجلس مفوضي الهيئة: من أهم مهامه العمل على إدارة السوق وتطويره، وإعداد مشاريع الأنظمة واللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لعمل السوق ورفعها إلى الهيئة لاعتمادها.

رابعاً: التزامات أعضاء مجلس الإدارة: يجب الإفصاح للهيئة وللسوق عما يملكه عضو مجلس الإدارة وزوجه أو زوجته والأولاد القصَّر من أوراق مالية وعن أي مساهمات أو حصص في أي شركة خدمات مالية وأي تغيير يطرأ عليها، والإفصاح عن أي مصلحة تخصه بشأن أي موضوع مطروح للنقاش على مجلس الإدارة وفي هذه الحالة يجب عليه ترك الجلسة وألا يشارك في التصويت عند اتخاذ القرار.

خامساً: الإدارة التنفيذية:

حدد المرسوم التشريعي (55) بعض الشروط الواجب توافرها في المدير التنفيذي للسوق ونائبه، وأن تعيينهما يتم بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على توصية من مجلس المفوضين واقتراح من مجلس إدارة السوق، وحظر عليهما القيام بأي عمل حكومي أو تجاري.

---

[1] **يتم انتخابهم من قبل أعضاء السوق في اجتماع الهيئة العامة للسوق.**

[2] **يتم انتخابهم من قبل أعضاء السوق في اجتماع الهيئة العامة للسوق.**

أما فيما يتعلق بموارد السوق فهي تتكون وفقاً للمرسوم التشريعي (55) من بدلات انتساب الأعضاء السنوية واشتراكاتهم، العمولات التي تستوفيها السوق لقاء عمليات التداول، الاعتمادات التي تخصصها لها الدولة، المنح والهبات التي تحصل عليها السوق من أية جهة توافق عليها الهيئة، الغرامات المتحققة عن المخالفات المرتكبة لأنظمة السوق، أي موارد أخرى تقررها الهيئة.

يوجد للسوق موازنة مستقلة، وتحتفظ السوق باحتياطي عام يعادل ضعف إجمالي نفقاتها المبينة في ميزانيتها السنوية السابقة، يتم تكوينه من الفائض من مواردها بعد اقتطاع جميع النفقات الرأسمالية والجارية التي تحتاجها السوق، إذا وقع عجز في ميزانية السوق لأي سنة مالية، يغطى من الاحتياطي العام وإذا لم يكف الاحتياطي العام لتغطية العجز فعلى **أعضاء السوق** أن يدفعوا بالتساوي المبلغ الكافي للتغطية الذي يُعد ديناً لهم يسترد من صافي الإيرادات المتحققة فيما بعد.

سادساً: مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية:

يتبع مركز المقاصة والحفظ المركزي سوق دمشق للأوراق المالية، ويقوم بمزاولة عمليات إيداع الأوراق المالية المتداولة في السوق وتسجيلها ونقل ملكيتها ومقاصتها وتسويتها، وأعطى المرسوم (55) للهيئة صلاحية اعتماد لوائح عمليات المركز وقواعده، أو تعديلها أو إلغائها أو تعليقها، كما تتحمل السوق كامل نفقات المركز وتعود للسوق جميع موارده.

ويُحظر على موظفي المركز والسوق ومدققي الحسابات المستقلين والمستشارين والخبراء فيهما، إفشاء أي معلومات عن مالكي الأوراق المالية المسجلين في السجلات، إلا في الحالات التي تحددها القواعد الصادرة عن السوق.

سابعاً: شركات الخدمات والوساطة المالية:

وضَّح المرسوم (55) بأنه لا يجوز لشركات الخدمات والوساطة المالية أن تزاول نشاطها في السوق إلاّ بعد الحصول على ترخيص من الهيئة، وأن تكون عضواً في السوق ومسددة لبدلات العضوية والاشتراك السنوي.

ثامناً: التفتيش والتحقيق والعقوبات:

أشـار المرسـوم (55) إلى أنه يحق للسـوق التفتيش على أعضـائها للتحقق من التزامهم بالأنظمة والتعليمات والقرارات المرتبطة بالسوق. كما يجوز لمجلس إدارة السوق بعد النظر في تقرير لجنة التحقيق أن يلجأ لإحدى العقوبات التأديبية التالية (التنبيه، الإنذار، فرض غرامة مالية لا تقل عن عشـرة آلاف ليرة سـورية ولا تتجاوز مليون ليرة سـورية، فرض قيود على نشـاطه أو أي من الأشـخاص المرتبطين به للمدة التي يحددها مجلس الإدارة، إيقافه أو أي من الأشـخاص المرتبطين به عن العمل في السوق للمدة التي يحددها مجلس الإدارة، إنهاء العضوية).

وفي حال نشوء أي نزاع بين الأعضاء في السوق أو الأشخاص الممثلين لهم فيما يتعلق بممارستهم لأعمالهم في السـوق، فإنه يتم الفصـل في جميع هذه المنازعات عن طريق التحكيم، ولا تخضـع النزاعات التي تكون الهيئة أو السوق أو المركز طرفاً فيها لإجراءات التحكيم المنصوص عليها في نظام التحكيم وفض المنازعات في السوق.

3-1-1-2 قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية رقم (22) للعام 2005

ترتبط هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية برئيس مجلس الوزراء، وتتمتع بالشخصية الاعتبارية وبالاستقلال المالي والإداري، وأعطى القانون (22) لهذه الهيئة جميع الصـــلاحيات اللازمة للقيام بالمهام والوظائف المنوطة بها، كما حظر عليها القيام بأي عمل أو نشاط بقصد الربح، أو إقراض الأموال أو إصدار الأوراق المالية.

وتكـون الهيئـة الجهـة المسـؤولة عـن إصـدار التعليمـات والقيـام بالوظـائف الكفيلـة بتحقيـق أهـدافها ولهـا فـي سبيل ذلك القيام بما يلي:

1) تنظيم الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية ومراقبته.
2) تنظيم إصدار الأوراق المالية والتعامل بها ومراقبته.
3) تنظيم أعمال ونشاطات الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها ومراقبتها.

4) مراقبة الأسواق المالية.

ويتمثل دور الهيئة الرقابي في توفير المناخ القانوني والإطار المؤسسي المناسب لعمل سوق دمشق للأوراق المالية والارتقاء بكفاءتها ومصداقيتها، بهدف حماية المستثمرين وزيادة ثقتهم بالسوق، والعمل على جذب الاستثمارات الداخلية والخارجية، وفي سبيل تحقيق ذلك فقد أعطى قانون الهيئة الحق لها بإجراء أي تحقيق أو تدقيق لتحديد ما إذا كانت أية جهة أو أي شخص قد ارتكب مخالفة لأي من أحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه، كما أعطى الحق للهيئة بتدقيق الوثائق والقيود والسجلات العائدة لأية جهة من الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها والتفتيش عليها بإشعار مسبق أو بدونه.

تخضع لإشراف الهيئة ورقابتها وفقا لأحكام القانون رقم (22) لعام 2005، والأنظمة والتعليمات، والقرارات الصادرة بمقتضاه الجهات التالية:

1- الشركات المصدرة للأوراق المالية.
2- شركات الخدمات والاستشارات والوساطة المالية المرخص لها.
3- مصارف وشركات الاستثمار وصناديق الاستثمار المشترك المرخص لها.
4- الأسواق المالية.
5- شركات ومكاتب المحاسبة والتدقيق المعتمدة.

ترى الباحثة أن المرسوم (55) قد أضاف للسوق دوراً رقابياً إلى جانب دورها التنفيذي من خلال إعطائها الحق في التفتيش والرقابة على أعضائها وفرض العقوبات التأديبية إن تطلب الأمر، كما أعطى قانون الهيئة (22) هيئة الأوراق والأسواق المالية صلاحيات مشابهة، فلم يتم تقسيم الصلاحيات الرقابية بين الهيئة والسوق وفصلها فصلاً واضحاً وبشكل معتمد، الأمر الذي قد يؤدي في بعض الأحيان إلى نشوء تضارب وضياع للوقت والجهد المبذول من قبل الهيئة والسوق في الرقابة على نفس العملية، وغيرها من الإشكاليات التي قد تنشأ نتيجة غياب وضوح هذه العلاقة،

وبرأي الباحثة أنه في حال تطبيق الحوكمة في السوق سيتم تلافي هذه الإشكاليات من خلال تنظيم العلاقة بين الهيئة والسوق وتوضيح الدور الرقابي لكل منهما.

3-1-1-3 قانون الشركات (المرسوم التشريعي رقم /29/ تاريخ 2011/02/14)

لأن أداء سوق الأوراق المالية يؤثر ويتأثر بالقوانين والتشريعات والقرارات الحكومية، فقد جاء قانون الشركات الجديد[1] ببعض الأحكام التي أثرت على أداء سوق دمشق للأوراق المالية، من أهمها توحيد القيمة الاسمية لأسهم الشركات المساهمة العامة، لتصبح بسعر /100/ ل.س للسهم لكافة الشركات، ما ساعد في زيادة السيولة في السوق وتنشيط حركة التداول، ولتصبح متاحة لصغار المستثمرين للاكتتاب على أسهم هذه الشركات أو التداول عليها. كما نص القانون الجديد للشركات على رفع نسبة تملك المؤسسين الذي يُعد عاملاً مشجعاً للشركات العائلية للاحتفاظ بنسبة 75 % وطرح 25 % للاكتتاب العام، كما أتاح القانون للشركات المغفلة الخاصة الحق بإدراج وتداول أسهمها في السوق.

برأي الباحثة أن قانون الشركات قد ساعد على خلق بيئة استثمارية جاذبة ، ومن ناحية أُخرى العمل على إتاحة الفرصة لإحداث بيئة تشريعية مساعدة على تأسيس الشركات بأنواعها المختلفة في ذلك الوقت، مع الإشارة إلى ضرورة تحديث هذا القانون بما يتماشى مع الوضع الحالي في الوقت الراهن، من خلال تقديم المزيد من التسهيلات لإنشاء شركات جديدة ملائمة لإدراج وتداول أسهمها في السوق.

3-1-2 الأنظمة والتعليمات التي تحكم عمل السوق:

تشغل الأنظمة والتعليمات التي تحكم عمل السوق الحيز الأكبر من اهتمام مجلس إدارة السوق، وشُكِّلت عدد من اللجان القانونية والفنية بهدف إعداد مشاريع الأنظمة والتعليمات اللازمة وعرضها على مجلس إدارة السوق، ومن ثم اعتمادها من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

---

[1] **المرسوم التشريعي رقم /29/ تاريخ** 2011/02/14

3-1-2-1 أنظمة السوق:

يمكن تقسيم الأنظمة التي تضبط عمل السوق إلى ثلاث مجموعات رئيسية:

- **المجموعة الأولى:** أنظمة عمل السوق، وتشمل:

1. النظام الداخلي لسوق دمشق لأوراق المالية.
2. النظام المالي لسوق دمشق لأوراق المالية.
3. نظام معايير السلوك المهني في سوق دمشق لأوراق المالية.
4. النظام المحاسبي لسوق دمشق لأوراق المالية.
5. نظام التحكيم في سوق دمشق للأوراق المالية
6. النظام الداخلي لصندوق ضمان التسوية وتعديلاته
7. نظام الموظفين في سوق دمشق للأوراق المالي.

- **المجموعة الثانية:** أنظمة الإدراج والعمليات، وتشمل:

1. نظام العضوية في سوق دمشق لأوراق المالية.
2. نظام قواعد وشروط الإدراج وتعديلاته
3. نظام البدلات في سوق دمشق لأوراق المالية.
4. نظام عمولات التداول لشركات الخدمات والوساطة المالية وتعديلاته
5. نظام قواعد التداول وتعديلاته

- **المجموعة الثالثة:** أنظمة مركز المقاصة والحفظ المركزي، وتشمل:

1. النظام الداخلي لمركز المقاصة والحفظ المركزي
2. نظام بدلات مركز المقاصة والحفظ المركزي.
3. نظام تسجيل وإيداع الأوراق المالية لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي
4. نظام التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية

3-1-2-2 التعليمات التي تضبط عمل السوق:

1. تعليمات التداول وتعديلاتها
2. تعليمات تعامل الأعضاء بالأوراق المالية وتعديلاتها

3. تعليمات البيع تنفيذا لقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية
4. تعليمات إدراج الأوراق المالية للشركات المساهمة المغفلة الخاصة وتداولها في سوق دمشق للأوراق المالية
5. التعليمات الناظمة لاستثمار المواطنين العرب والأجانب

كما تم إصدار عدد من الأدلة والسياسات الداخلية، وتشمل:

1. دليل اجراءات توزيع أرباح الشركات المدرجة في السوق
2. دليل إجراءات زيادة رأس المال للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عن طريق الاكتتاب
3. دليل إجراءات زيادة رأس المال للشركات المدرجة عن طريق توزيع أسهم مجانية وتعديلاته.
4. دليل الصفقات الضخمة وتعديل الصفقات
5. دليل إجراءات تجزئة أسهم الشركات المدرجة وتعديلاته
6. دليل معايير السلوك في قاعة التداول
7. دليل إجراءات التقاص وتسوية أثمان الأوراق المالية
8. إجراءات تداول حقوق أفضلية الاكتتاب
9. قواعد النشر الفوري المنتظم للمعلومات

3-1-3 الهيكل التنظيمي لسوق دمشق للأوراق المالية:

تشتمل السوق على المديريات والمكاتب التالية:

- أمانة سر مجلس الإدارة: ترتبط برئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي.
- مكتب التدقيق الداخلي: يرتبط بمجلس الإدارة والمدير التنفيذي، ويرفع تقاريره إلى مجلس الإدارة.
- مديرية الإدراج والعمليات: تتألف من الدوائر التالية (دائرة الإدراج والإفصاح- دائرة الرقابة- دائرة التداول).
- مركز المقاصـــة والحفظ المركزي: يَتبع لإدارة الســوق، ويتألف من الدوائر التالية (دائرة التحويل والحفظ المركزي- دائرة التقاص والتسوية- دائرة القيود على الملكية).
- مديرية الشؤون القانونية: تتألف من الدوائر التالية (دائرة الاستشارات والعقود- دائرة التحكيم والشكاوى).

- مديرية تقانة المعلومات: تتألف هذه المديرية من الدوائر التالية (دائرة تشـــغيل النُّظم– دائرة البُنى التحتية– دائرة التطوير البرمجي– دائرة النظم وأمن المعلومات– دائرة الدعم الفني).
- مديرية الدراســات والإعلام: تتألف هذه المديرية من الدائرتين التاليتين (دائرة الدراســات والنشــر والتوعية– دائرة الإعلام والعلاقات العامة).
- مديرية الشؤون الإدارية والمالية: تتألف من الدائرتين التاليتين (دائرة الحسابات– دائرة الشؤون الإدارية).
- مديرية الموارد البشرية: تتولى إدارة كافة الأنشطة المتعلقة بالموارد البشرية.

فيما يلي شكل يوضح الهيكل التنظيمي لسوق دمشق للأوراق المالية:

الشكل رقم (5) الهيكل التنظيمي لسوق دمشق للأوراق المالية



المصدر: الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية

المبحث الثاني: دراسة حالة سوق دمشق للأوراق المالية.

بدايةً تم افتتاح السوق بتاريخ 2009\03\10 بــوجود /6/ شركات مدرجة، و/4/ شركات وساطة وخدمات مالية فقط، ومع نهاية عام 2009 وصل عدد الشركات المدرجة في السوق إلى 12 شركة مدرجة موزعة إلى /7/ شركات ضمن السوق النظامي و/5/ شركات ضمن السوق الموازي، حيث بلغت القيمة السوقية للسوق 61 مليار ليرة سورية، ووصل عدد شركات الوساطة إلى /8/ شركات، وفي العام نفسه حصلت السوق على عضوية اتحاد البورصات العربية.

3-2-1 تطور أداء سوق دمشق للأوراق المالية

أطلقت الســوق المؤشــر العام المثقل بالقيمة الســوقية للأســهم المدرجة DWX في بداية عام 2010 وفقاً للمعايير العالمية المطبقة بقيمة أســاس بلغت 1,000 نقطة، وقد صــدر عدد من القرارات كان أبرزها رفع مقترح إلى هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية لتعديل الحدود السعرية لتصبح 3% بدلاً من 2% ارتفاعاً وانخفاضاً، وتم رفع مقترح آخر إلى هيئة الأوراق والأسواق المالية لتعديل نظام قواعد وشروط الإدراج بالقرار رقم /505/ تاريخ 2010/01/17 الذي اعتمدته الهيئة أصولا، وتضمن تقسيم السوق الموازية إلى (سوق موازية أ) و(سوق موازية ب) بحيث تبقى شروط الإدراج في (السوق الموازية أ) كما كانت عليه في السوق الموازية السابقة، وتصبح شروط الإدراج المخففة في (السوق الموازية ب)، ونظراً لارتباط السوق الوثيق بالتشريعات المالية والمصرفية فقد أدى إصدار القانون رقم /3/ لعام 2010 الذي تضــمن رفع نســبة التملك المســموحة للشــخصــيات الاعتبارية إلى 60% بدلاً من 49%، إلى الســماح بتداول الشخصيات الاعتبارية السورية على أسهم المصارف الخاصة ضمن النسب المحددة.

ونظراً للظروف والأحداث التي مرت بها ســورية منذ عام 2011 قامت إدارة ســوق دمشــق للأوراق المالية بالتعاون مع هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية باتخاذ عدد من الإجراءات التي من شأنها حماية السوق والحد من الآثار السلبية لمجريات الاحداث على أداء السوق، من أهمها:

- تعديل الحدود السعرية لارتفاع وانخفاض قيمة السهم من 3% لتصبح +5% للأعلى و-2% للأدنى، و+5% للأعلى و-1 للأدنى وذلك بالنسبة للورقة المالية التي انخفضت قيمتها السوقية عن قيمتها الاسمية.[1]
- تفعيل الفقرة (أ) من المادة /35/ من تعليمات التداول في السوق التي تنص على "في حال كانت الورقة المالية المطلوبة على الحد الأعلى، ولا يوجد أية أوامر على الطرف المقابل وبقيت هذه الأوامر أو جزء منها مطلوبة في اليوم التالي، يتم اعتماد أفضل سعر على ذلك الطرف كسعر مرجعي تحسب على أساسه الحدود السعرية لليوم التالي"، وكان ذلك بهدف إتاحة الفرصة لرفع أسعار الأسهم، كما تم تجميد الفقرة (ب) من ذات المادة للحد من انخفاض أسعار الأسهم.
- تخفيض عدد جلسات التداول من 5 جلسات إلى 3 جلسات تداول أسبوعية.
- تحديد عدد الأسهم المطلوبة للتأثير على السعر المرجعي للورقة المالية في جلسة التداول الواحدة بما يعادل /200,000/ ل.س من القيمة الاسمية المدرجة.[2]

وبهدف الحفاظ على المعلومات وضمان سرعة الوصول إليها عملت السوق على اختبار منظومة استعادة المعلومات وتشغيلها في حال الضياع وهي HP Data Protector وبناء على استلام هذه المنظومة وتشغيلها تم العمل على وضع خطة نسخ احتياطي وتم تنفيذها للحفاظ على معلومات وبيانات السوق، كما قامت بتنفيذ مركز معلومات احتياطي.

---

[1] **قرار رقم (125) تاريخ 2011/12/14 الصادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية باعتماد قرار رقم (737) الصادر عن مجلس إدارة السوق**

[2] **القرار رقم (124) تاريخ 2011/12/14 الصادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية باعتماد قرار رقم (736) الصادر عن مجلس إدارة السوق**

وقد بلغ عدد الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية /21/ شركة في نهاية عام 2011، موزعة إلى /11/ في السوق النظامية و /7/ في السوق الموازية أ و/3/ في السوق الموازية ب، وبلغ عدد أعضاء السوق من شركات الوساطة والخدمات المالية /15/ شركة منهم /11/ شركة عاملة في السوق.

مع نهاية عام 2012 أصبح عدد الشركات المدرجة في السوق (22) شركة رافقها ضعف في حجم وقيم التداول خلال عامي 2012 و2013 بسبب الأزمة على سورية وتداعياتها، ولأن سوق الأوراق المالية في أي بلد يُمثل المرآة الاقتصادية لذلك البلد، فقد انعكس ذلك مباشرة على أداء السوق، وأصبح واضحاً من خلال التداولات الخجولة التي شهدها السوق في ذلك الوقت، لذا قامت معظم الشركات بتجزئة أسهمها لتصبح القيمة الإسمية للسهم (100) ل.س تنفيذاً لأحكام قانون الشركات وسعياً منها لتنشيط التداول في السوق.

كما قامت سوق دمشق للأوراق المالية بتشغيل خدمات التداول على الموقع الاحتياطي عند الطوارئ، وتم تفعيل آليات العمل الخاصة بتشغيل عمليات السوق الأساسية (تداول، تقاص وتسوية) عبر مركز معلومات احتياطي، وقد تمت كافة عمليات اختبار هذا المركز وتجهيزاته وفعالته في الحالات الطارئة أو في حالة فقد القدرة على تشغيل هذه العمليات من مركز المعلومات في مبنى السوق الأساسي.

اتسم عام 2014 بتحسن من جهة ازدياد عدد الشركات المدرجة ليصبح /24/ شركة مدرجة في السوق. وتم زيادة عدد جلسات التداول إلى أربع جلسات في كل أسبوع بدلاً من ثلاث جلسات. وقد احتل مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية المرتبة الأولى من حيث الأداء بين جميع البورصات العربية، بنسبة تغير (+16.6%) وفق تقرير الربع الثاني لعام 2014 الصادر عن اتحاد البورصات العربية.

انخفضت التداولات في عام 2015 بشكل ملحوظ عن عام 2014، كما يظهر في الرسم البياني أدناه. ولاحقاً تحسن أداء سوق دمشق للأوراق المالية في عام 2016 حيث ارتفعت قيمة التداولات إلى ما يزيد عن 3 مليار ليرة سورية أي بنسبة زيادة 172% عن عام 2015.

استمر التحسن في أداء السوق خلال عام 2017، وتم زيادة عدد جلسات التداول في السوق لتصبح خمس جلسات في الأسبوع بدلاً من أربع جلسات، وشهدت أسعار الأوراق المالية المدرجة في السوق ارتفاعات ملحوظة تجاوز بعضها 600% عن العام الذي سبقه.

بالنظر إلى الرسم البياني أدناه نلاحظ الارتفاع الكبير في أحجام التداول خلال الأعوام الأخيرة، وخاصة في عام 2019 ويعود ذلك في معظمه لإدراج شركات جديدة في السوق، وتجدر الإشارة إلى أنه خلال عام 2019 تم إطلاق مؤشر الأسهم القيادية المثقل بالأسهم الحرة (DLX) إلى جانب المؤشر الرئيسي (DWX).

وصل عدد الشركات المدرجة في السوق إلى (27) شركة مع نهاية عام 2020، إلّا أن حجم التداول انخفض انخفاضاً ملحوظاً عن عام 2019، وذلك بسبب جائحة كورونا COVED19 وتخفيض عدد جلسات التداول في السوق إلى جلسة واحدة أسبوعياً بدلاً من خمس جلسات بدءاً من تاريخ 2020/03/24 وحتى تاريخ 2020/05/18 وفقاً لقرار رئيس مجلس الوزراء رقم 620 تاريخ 2020/03/24، ترافق ذاك مع ارتفاع ملحوظ في مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية (DWX)، حيث لامس المؤشر (DWX) مستويات قياسية جديدة وصلت إلى8,083 نقطة في نهاية عام 2020 وهي القيمة الأعلى منذ إطلاق المؤشر.

كان أداء سوق دمشق للأوراق المالية خلال العام 2021 هو الأفضل من حيث جميع مؤشرات الأداء، فقد ارتفع مؤشر السوق DWX ليصل إلى قيمة (17,494) نقطة مقارنة مع (8,038) نقطة في عام 2020 أي بارتفاع مقداره (9,232) نقطة وبزيادة تعادل 116 %، أما مؤشر الأسهم القيادية DLX المثقل بالأسهم الحرة فقد أغلق على قيمة (1,942) نقطة مرتفعاً بمقدار (674) نقطة أي ما نسبته (53%) عن نهاية العام السابق 2020.

ومن الجدير بالذكر بأن السوق قامت في شهر آذار من عام 2021 من خلال إطلاق خدمة التحويلات المستثناة من التداول (أي التحويلات العائلية والإرثية في الأوراق المالية) وخدمة إشعار الملكية الإلكتروني، والتحويلات من الجهات

الدينية أو الخيرية أو الاجتماعية أو الإنسانية المسجلة لدى الجهات الرسمية إلى الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين، والتي تُمكن المستثمر من تحويل ملكياته من الأوراق المالية المدرجة في السوق دون الحضور إلى السوق وإنما عن طريق فروع بنك بيمو السعودي الفرنسي، كما تم إطلاق خدمة التداول الالكتروني عبر التطبيق الرقمي لشركة (ألفا كابيتال) خلال شهر أيار من نفس العام بهدف زيادة سيولة الأسهم، و تعتبر ألفا كابيتال أول شركة وساطة مالية في سوق دمشق للأوراق المالية تقدم خدمة التداول الالكتروني لعملائها، حيث يتيح التطبيق للعميل مايلي:

1. تمكين العملاء من إدخال أوامر البيع والشراء إلى السوق من خلال نظام التداول
2. متابعة حركة السوق لحظياً.
3. الاطلاع على حركة الأسهم، وامكانية مراقبة سهم معين أو مجموعة أسهم.
4. متابعة محفظة العميل بمنتهى السرية والأمان.

ومع نهاية عام 2021 تم تعديل الحدود السعرية لارتفاع وانخفاض قيمة الورقة المالية في اليوم الواحد، لتصبح +5 الحد الأعلى و-5 الحد الأدنى.

يبين الرسم البياني التالي حركة المؤشر والتداولات منذ افتتاح السوق حتى نهاية عام 2021:



	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
حجم التداول (مليون سهم)	1.7	6.8	17.7	11.2	19	25	8.4	21	28.8	30.7	85	28.8	114
مؤشر السوق (نقطة)	1,000	1,719	870	770	1,250	1,271	1,228	1,618	5,983	6,190	5,837	8,083	17494

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المنشورة على موقع السوق

ومن الجدير بالذكر بأن سوق دمشق للأوراق المالية قامت في إطار تعزيز المسؤولية الاجتماعية ونشر الثقافة الاستثمارية ببعض المبادرات من خلال:

- إقامة المحاضرات الداخلية والخارجية.
- استقبال عدد من طلبة الجامعات والمعاهد السورية، من خلال تقديم الدورات التدريبية عن آلية التداول في السوق.
- التعاون مع برنامج مسرحي الجيش في وزارة الشؤون الاجتماعية والعمل فقد تم تعيين (3) موظفين من ضمن المرشحين.
- المساهمة بحملة التبرعات التي نفذتها جمعية بسمة لدعم الأطفال المصابين بالسرطان.
- قامت السوق خلال عام 2020 بتنفيذ جميع أعمال الترميم والتأهيل لمدرسة سقبا الثانية بالتعاون مع وزارة التربية.

3-2-2 أهمية الحوكمة في السوق، ومدى توافر متطلبات إعداد دليل حوكمتها:

نتيجة للأزمة المالية التي عصفت بشركات مساهمة كبيرة وأدت إلى اهتزاز الثقة في مدى سلامة الإدارة لدى هذه الشركات ومدى صحة نتائجها المالية المعلنة وما لذلك من تداعيات سلبية مختلفة، فإن تطبيق مفهوم الحوكمة سيؤدي إلى تحسين إدارة الشركة ومن ثم أدائها وقدرتها على تجاوز الأزمات المالية والتشغيلية، وتكمن أهمية الحوكمة في حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح والحد من المخاطر وجذب المستثمرين وتوطيد دعائم الاقتصاد، وتعد الحوكمة الجيدة بما تحمله من معاني الإفصاح والشفافية وضمان لحقوق المساهمين وأصحاب المصالح كآلية لتحسين أداء الأسواق[1].

[1] **الميلودي سعاد،**(2017)، **مرجع سبق ذكره.**

ترى الباحثة بأن سوق دمشق للأوراق المالية تعمل وفق عدد من القوانين والأنظمة، لذا فإنه لن يكون من الصعب إعداد دليل حوكمة خاص بالسوق، ويتطلب ذلك بالدرجة الأولى دراسة هذه القوانين والأنظمة والوقوف على بعض الثغرات الموجودة فيها وتغطيتها بما يتلاءم مع الظروف الحالية للسوق والقطاع الذي تعمل فيه، ليتم بعدها توضيح العلاقة وتوزيع الصلاحيات بين هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وسوق دمشق للأوراق المالية، وكذلك بين كافة الأطراف ضمن السوق مثل الإدارة التنفيذية ومجلس إدارة السوق وأصحاب المصالح وأعضاء السوق، والعمل على تطوير نظام الإفصاح في السوق.

المبحث الثالث: تجارب البورصات العربية في مجال الحوكمة

3-3-1 واقع الحوكمة في البورصات العربية

في ظل الأهمية المتزايدة لحوكمة الشركات، اتجهت مؤخراً عدد من البورصات العربية نحو تطبيق مبادئ الحوكمة، وقامت بعض هذه البورصات بوضع أدلة حوكمة خاصة بها، آخذة بالحسبان الممارسات والتوصيات الدولية الرائدة في هذا المجال، بهدف ضبط عملها، وانطلاقاً من قناعتها بأن الالتزام بقواعد ومعايير الحوكمة يسهم إسهاماً رئيسياً في خلق قيمة مستدامة للمساهم، إضافة إلى الحفاظ على حقوق أصحاب المصالح، ومن ناحية أُخرى لتكون المَثَل والقدوة للشركات المدرجة لحثها على الالتزام بتطبيق قواعد الحوكمة.

المطلب الثاني: إسهامات البورصات العربية في مجال الحوكمة:

تناولت عدد من البورصات العربية موضوع تطبيق الحوكمة في البورصة نفسها عبر مواقعها الرسمية فقط، دون الإشارة إلى وجود دليل معتمد للحوكمة فيها، وبالرغم من ذلك فإن هذا يُعد خطوة مهمة نحو التطبيق الفعلي لقواعد الحوكمة، وإعداد دليل لتطبيق الحوكمة في البورصة مستقبلاً، ومن هذه البورصات:

البورصة	لمحة عن البورصة	حوكمة البورصة
سوق دبي المالي	في عام 2005 تم تحويل سوق دبي المالي إلى شركة مساهمة عامة، وفي عام 2007 تم إدراج شركة سوق دبي المالي في السوق برمز تداول DFM.	أعدت إدارة شركة سوق دبي المالي مجموعة من الضوابط والقواعد المعتمدة لتحقيق أعلى معايير الحوكمة.
سوق الكويت للأوراق المالية	في عام 1983 صدر المرسوم الأميري بإنشاء سوق الكويت للأوراق المالي الذي كُلف بمهام تنظيم أنشطة التداول، ويتمتع سوق الكويت للأوراق المالية بالشخصية الاعتبارية المستقلة.	وضعت بورصة الكويت منذ تأسيسها إطارا قويًا لحوكمة الشركات[1] تماشياً مع المتطلبات الرقابية والإشرافية لهيئة أسواق المال التي تلبي احتياجات وتطلعات جميع أصحاب المصالح.
البورصة المصرية	تعتبر البورصة المصرية واحدة من أقدم البورصات التي تم إنشاءها في الشرق الأوسط، حيث تم إنشاء بورصة الإسكندرية في عام 1883 وتلتها بورصة القاهرة عام 1903	اتجهت البورصة المصرية طواعية إلى التوسع في تطبيق الحوكمة،[2] حيث تم إنشاء لجنة للمراجعة تتميز بالاستقلالية وتتبع لمجلس إدارة البورصة، فضلاً عن تنشيط دور إدارة المخاطر.

في حين نجد أن بعض البورصات العربية بادرت إلى إعداد أدلة حوكمة خاصة ولكن هذه البورصات هي شركات مساهمة، أي أن الحاجة إلى حوكمة هذه البورصات نشأت من فصل الملكية عن الإدارة بالدرجة الأولى، بينما في حال تطبيق الحوكمة في سوق دمشق للأوراق المالية فإنها ستكون الأولى والسباقة بين البورصات العربية التي بادرت إلى إعداد دليل حوكمتها طواعية وانطلاقاً من مسؤوليتها تجاه المجتمع، بهدف تحقيق المزيد من الشفافية والعدالة والنزاهة في أداء عملها، وبالتالي إحكام الرقابة على أدائها. فيما يلي جدول يبين البورصات التي أعدت أدلة حوكمة خاصة بها:

البورصة	لمحة عن البورصة	إسهاماتها في الحوكمة
بورصة عمان	تأسست في عام 1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح، وفي عام 2017 تحولت بورصة عمان إلى شركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة، وهي تخضع لإشراف هيئة الأوراق المالية.	في ضوء تحول بورصة عمان إلى شركة مساهمة عامة فإنها تلتزم بدليل قواعد حوكمة الشركات الأردنية الصادر عن دائرة مراقبة الشركات، كأي شركة مساهمة أخرى.

[1] **لم يتم الإشارة إلى وجود دليل حوكمة خاص بالبورصة**

[2] **لم يتم الإشارة إلى وجود دليل حوكمة خاص بالبورصة**

بورصة فلسطين	تأسست في عام 1995 كشركة مساهمة خاصة، وفي مطلع عام 2010 تحولت إلى شركة مساهمة عامة، وتعمل تحت إشراف هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.	تلتزم بورصة فلسطين بتطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة، وقد قامت بإعداد دليل حوكمتها في عام 2016.
بورصة البحرين	في عام 2009 تم تأسيس بورصة البحرين كشركة مساهمة مقفلة لتحل محل سوق البحرين للأوراق المالية. وتخضع بورصة البحرين لإشراف مصرف البحرين المركزي.	اهتمت بورصة البحرين بتطبيق مبادئ الحوكمة من خلال إصدار دليل سياسات حوكمة بورصة البحرين في عام 2013.

من خلال دراسة موجزة قامت بها الباحثة لأدلة الحوكمة الخاصة بهذه البورصات وُجد أن دليل حوكمة بورصة البحرين تضمن ثمانية محاور، أربعة منها تخص مجلس الإدارة إضافة إلى الإدارة التنفيذية والعلاقة مع المساهمين والإفصاح و التدقيق والرقابة المالية، بينما تضمن دليل حوكمة بورصة فلسطين خمسة محاور وهي (مجلس الإدارة، لجان مجلس الإدارة، الرقابة الداخلية والتدقيق، العلاقة مع المساهمين، الإفصاح والشفافية)، وبالتالي فإن هذه الأدلة عامة أعطت حيزاً مهماً لمجلس الإدارة ودوره في تطبيق الحوكمة، كما ركزت على حقوق المساهمين باعتبار أن هذه البورصات هي عبارة عن شركات مساهمة، وتناولت الأدلة في مجملها موضوع الإفصاح والشفافية والرقابة الداخلية والتدقيق، ونجد أن محور حقوق أصحاب المصالح لم يلقَ الاهتمام الكافي من قبل البورصات من خلال ملاحظة عدم إدراجه في أدلة حوكمتها، بالرغم من الحيز المهم الذي يشكله هذا المحور في عمل البورصات، كما لم يتطرق دليل حوكمة بورصة فلسطين إلى محور الإدارة التنفيذية.

ترى الباحثة بأنه يمكن الاستفادة من تجارب البورصات العربية عند إعداد دليل الحوكمة الخاص بسوق دمشق للأوراق المالية، ولكنها غير كافية إذ لابد من إضافة محاور إلى دليل حوكمة السوق، خاصةً فيما يتعلق بأصحاب المصالح (مستثمرين وموظفين وجهات حكومية وغيرهم..)، إضافة إلى محور خاص بأعضاء السوق (الشركات المدرجة وشركات الوساطة) لأنهم من أهم الأطراف المؤثرة والمتأثرة بأداء السوق.

المبحث الرابع: الدليل المقترح لحوكمة سوق دمشق للأوراق المالية بعد حصر متطلبات إعداد هذا الدليل:

قامت السوق بمحاولة لإعداد دليل حوكمة لسوق دمشق للأوراق المالية في عام 2017، وتم ذلك من خلال تشكيل لجنة من الإدارة التنفيذية للسوق، وكانت الباحثة أحد أعضاء هذه اللجنة، وتم اعتماد الدليل من قِبل مجلس إدارة السوق، ولاحقاً تم رفعه الى هيئة الأوراق والأسواق المالية لاعتماده بشكل نهائي، ولكن حتى تاريخ إعداد هذه الدراسة لم يتم اعتماد أي دليل لحوكمة السوق من قِبل هيئة الأوراق والأسواق المالية.

3-4-1 متطلبات إعداد دليل لحوكمة سوق دمشق للأوراق المالي:

تناول الدليل المُعد من قِبل السوق ثمانية محاور تضمنت (مجلس الإدارة، اللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة، الإدارة التنفيذية، الهيئة العامة، حقوق أصحاب المصالح وواجبات السوق تجاههم، بيئة الرقابة الداخلية، الإفصاح والشفافية، المسؤولية الاجتماعية)، ولكن لم يتطرق الدليل المُعد من قِبل السوق الى حقوق وواجبات أعضاء السوق (الشركات المدرجة وشركات الوساطة)، كما لم يتم توضيح من هم أصحاب المصالح في السوق والحقوق والواجبات المرتبطة بهم بحسب طبيعتهم، وبشكل خاص المستثمرين الذي يشكلون الجزء الأهم من عمل السوق، كما لم يتم التطرق الى موضوع تحديد وفصل المهام بين السوق والهيئة، لذا وباعتبار أن أي دليل بحاجة دائمة الى التطوير والتحديث لمواكبة التطورات المحيطة، ولأن كل عمل بشري يُعتبر غير كامل وبحاجة دائمة للمراجعة والتطوير، قامت الباحثة من خلال هذه الدراسة بتسليط الضوء على أهم الجهات المؤثرة والمتأثرة بعمل السوق، حيث تم بداية تحديد المتطلبات اللازمة لإعداد الدليل حوكمة السوق من خلال عدة محاور أساسية، وتم إعداد دليل مقترح لحوكمة سوق دمشق للأوراق المالية من قبل الباحثة انطلاقاً من هذه المحاور لسد الثغرات الموجودة في الدليل السابق المُعد في عام 2017 من قبل السوق (خاصة فيما يتعلق بأعضاء السوق، أصحاب

المصالح في السوق وفصل الصلاحيات بين السوق والهيئة). يمكن تلخيص متطلبات إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية فيما يلي:

1- ضمان وجود أساس لإطار تنظيمي فعال لحوكمة السوق.

2- التأكيد على الدور التوجيهي لمجلس إدارة السوق واللجان المنبثقة عنه.

3- تحديد حقوق أعضاء السوق وواجباتهم (الشركات المدرجة وشركات الوساطة).

4- الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح في السوق (المستثمرين، الموظفين، الهيئات الحكومية، الموردين....)

5- ضمان الإفصاح والشفافية في كافة تعاملات السوق.

3-4-2 الدليل المقترح لحوكمة سوق دمشق للأوراق المالية

قامت الباحثة بإعداد دليل مقترح لحوكمة سوق دمشق للأوراق المالية، مع الأخذ بالحسبان الطبيعة الخاصة لسوق دمشق للأوراق المالية كمؤسسة مستقلة مالياً وإدارياً، وتم إعداد هذا الدليل انطلاقاً من عدة مصادر، وهي:

- تم دراسة الجانب النظري للحوكمة وتحليله مع الاطلاع على بعض مجالات تطبيقها.
- تم الاستفادة من مبادئ الحوكمة الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومجموعة العشرين OECD/G20.
- تم الاستفادة من تجارب البورصات العربية في مجال تطبيق الحوكمة.
- تم الرجوع إلى معطيات بيئة عمل سوق دمشق للأوراق المالية وتحليلها ومعرفة واقعها وتحديد متطلبات إعداد دليل حوكمتها.

وبناء على ما سبق تم إعداد هذا الدليل المقترح من قبل الباحثة، الذي تضمن خمسة محاور أساسية:

المحور الأول: ضمان وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق.

تمارس الحوكمة في إطار القوانين والأنظمة والممارسات الخاصة بالسوق، لذا ينبغي أن يكون دليل الحوكمة في السوق متوافقا مع أحكام القانون وأن يحدد بوضوح توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنفيذية المعنية بعمل السوق، وأن تتمتع هذه الجهات بالسلطة الكافية والنزاهة والموضوعية للقيام بواجباتها بطريقة مهنية.

وتحقيقاً لذلك لابد من:

1) أن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في ممارسات حوكمة السوق في نطاق اختصاص تشريعي ما، متوافقة مع حكم القانون، وذات شفافية، وقابلة للتنفيذ.
2) أن يكون توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات، في نطاق اختصاص تشريعي ما، محدداً بوضوح مع ضمان خدمة المصلحة العامة.
3) أن تكون لدى الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية السلطة والنزاهة والموارد للقيام بواجباتها بموضوعية.
4) فصل المسؤوليات بين السوق وهيئة الأوراق والأسواق المالية وتوزيعها توزيعاً واضحاً ومكتوباً ومعتمداً، لضمان قيام الهيئة بدورها الإشرافي المنوط بها، إلى جانب قيام السوق بدورها التنفيذي والرقابي المطلوب منها على أكمل وجه، بما يضمن عدم ازدواجية الأحكام الصادرة عن إحدى هاتين الجهتين أو تضاربها.
5) وجود كادر إداري كفؤ يتمتع بالمؤهلات العلمية والعملية الكافية التي تمكنه من تطبيق مبادئ الحوكمة في السوق وبلوغ أهدافها.
6) اعتماد معايير اختيار المدير التنفيذي ونائبه ومدير التدقيق الداخلي وتعيينهم، إضافة إلى كبار المديرين في السوق.

المحور الثاني: الدور التوجيهي لمجلس إدارة السوق واللجان المنبثقة عنه.

في إطار الحوكمة لابد من التأكيد على الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق من جهة، و تسليط الضوء على حقوق أعضاء مجلس الإدارة وواجباتهم، وإتاحة مساءلة مجلس الإدارة من قبل الهيئة العامة للسوق من جهة أخرى، ولبلوغ ذلك لا بد من:

1) وضع سياسة مكتوبة تتضمن مهام مجلس إدارة السوق ومسؤولياته وآلية اتخاذ القرار.
2) تدريب أعضاء مجلس الإدارة الجدد وعقد الاجتماعات مع كبار المسؤولين في السوق وتعريفهم بالخطط الاستراتيجية للسوق، ومناقشة كافة الأمور المالية والفنية والمخاطر المحيطة بعمل السوق.
3) وضع آلية تقييم أداء مجلس الإدارة واللجان المنبثقة عنه وتحديدها.
4) يترتب على أعضاء مجلس الإدارة الإفصاح للسوق والهيئة عن الأوراق المالية المدرجة في السوق التي يمتلكها أو الواقعة تحت تصرف أحد أقربائه وعن أي مساهمات أو حصص في أي شركة خدمات مالية، وأي تغيير يطرأ عليها.
5) الإفصاح عن تضارب المصالح والامتناع عن تصويت عضو مجلس الإدارة في أي موضوع يمسه بشكل مباشر أو غير مباشر.
6) أن يضع مجلس الإدارة برنامجاً للإبلاغ عن المخالفات من خلال لجانه، وإتاحة التواصل المباشر مع الموظفين للإبلاغ عن أية مخالفة مرتكبة للأنظمة والقوانين والسياسات والإجراءات المعتمدة في السوق، وحماية الموظفين من أي ضرر قد يلحق بهم نتيجة الإبلاغ.
7) تحديد الشروط الواجب توفرها في عضو مجلس إدارة السوق، والتقيد بها عند تسمية الأعضاء ذوي الخبرة والأعضاء الممثلين لمصرف سورية المركزي وهيئة الأوراق والأسواق المالية والأعضاء المنتخبين من شركات الوساطة والشركات المدرجة، في المؤهل العلمي والكفاءة والخبرة والاستقلالية، كحد أدنى ما يلي:

- ✓ أن يكون حاصل على شهادة جامعية في المجال المالي أو المصرفي أو الاقتصادي.

- ✓ خبرة عملية لا تقل عن 3 سنوات في المجال المالي أو المصرفي ويُفضل في مجال عمل السوق.
- ✓ ألا تربطه بأي عضو آخر أو أحد المدراء البارزين في السوق علاقة قرابة حتى الدرجة الثالثة.
- ✓ ألا يتقاضى من السوق أي راتب أو مبلغ مالي باستثناء ما يتلقاه لقاء عضويته في مجلس إدارة السوق.

8) تحديد الشروط الواجب توفرها لشغل منصب رئيس مجلس إدارة السوق، في المؤهل العلمي والخبرة والاستقلالية، كحد أدنى ما يلي:

- ✓ أن يكون حاصلاً على شهادة جامعية في المجال المالي أو المصرفي أو الاقتصادي وتُعطى الأفضلية للعضو الحاصل على درجة الماجستير أو الدكتوراه في الاختصاص ذاته.
- ✓ أن يكون لديه خبرة عملية لا تقل عن 5 سنوات في المجال المالي أو المصرفي ويُفضل في مجال عمل السوق.
- ✓ ألا تربطه بأي عضو آخر أو أحد المدراء البارزين في السوق علاقة قرابة حتى الدرجة الثالثة.
- ✓ ألا يتقاضى من السوق أي راتب أو مبلغ مالي باستثناء ما يتلقاه لقاء عضويته في مجلس إدارة السوق.

9) يتابع مجلس الإدارة باستمرار توفر شروط الاستقلالية، وإزالة أي عامل قد يوثر في التقليل منها.

10) تجنب أن يكون لأعضاء مجلس الإدارة صلة عمل مباشرة أو غير مباشرة في العقود والمشاريع والارتباطات التي تُعقد مع السوق، مما قد يؤثر على موضوعية القرارات المتخذة في السوق بهذا الشأن.

11) المحافظة على سرية المعلومات الخاصة بالسوق، وألا تُستغل أي معلومات حصلوا عليها بحكم عضويتهم أو تمثيلهم في مجلس الإدارة لمصلحتهم أو لمصلحة أي طرف آخر.

12) لا يجوز لعضو مجلس الإدارة إنابة شخص آخر ليس عضوًا في مجلس الإدارة، كما لا يجوز للعضو حمل أكثر من إنابة واحدة في السنة، ولا يجوز أن يقوم أي عضو من أعضاء المجلس بأكثر من إنابة واحدة في السنة.

13) علـى مجلـس الإدارة أن يقـوم بتعيـين أمـين سـر المجلـس بمـا يتماشـى ومسـتوى المسـؤوليات التـي سيكلف بها، ويتم اتخاذ أي قرار يتعلق بتعيينه أو تنحيته من قبل المجلس بأكثرية الثلثين.

14) تحديد الحد الأدنى لاجتماعات مجلس إدارة السوق خلال العام.

15) يكون نظام الرقابة الداخلية من مسؤولية مجلس إدارة السوق، وتتولى لجنة التدقيق والمخاطر مراجعة وتقييم ملاءمة وكفاية أنظمة الضبط والرقابة الداخلية، من واقع تقارير التدقيق الداخلي والخارجي.

16) يشكل مجلس الإدارة لجاناً متخصصة منبثقة عنه حسب حاجة السوق (دائمة– مؤقتة)، ويراعى مبدأ الشفافية عند تعيين أعضاء لجان المجلس ورئيسها، ويتم الإفصاح إلى هيئة الأوراق والأسواق المالية عن هذه اللجان وعن أي تغييرات تطرأ عليها، ويوضح كيفية رقابة مجلس الإدارة على هذه اللجان، ويجب ضبط عملها من خلال تحديد النقاط التالية:

1. مدة اللجنة وعدد أعضائها ودورية اجتماعاتها.
2. صلاحيات اللجنة ومهامها.
3. آلية اتخاذ القرارات ضمن هذه اللجان.

يـتم تحديـد تعويضـات أعضـاء اللجـان بنـاء علـى توصـية مـن لجنـة الترشـيحات والمكافـآت، وترفـع التوصـية إلـى مجلس الإدارة للمصادقة عليها، كما تقوم هذه اللجان برفع تقارير دورية إلى المجلس كله، ومن أهم اللجان الدائمة:

أ- *لجنة التدقيق*: تقوم بمراجعة التقارير المالية ونظم الضبط والرقابة الداخلية، ونطاق التدقيق الداخلي والخارجي ونتائجه ومدى كفايته، ومراجعة القضايا المحاسبية ذات الأثر الجوهري على البيانات المالية، ولا تقوم بأي أعمال تنفيذية.

ب- *لجنة الحوكمة*: الإشراف على تطبيق دليل الحوكمة ومراقبة تنفيذه وتعديله عند الضرورة، وإعداد تقرير الحوكمة وتقديمه إلى مجلس الإدارة.

ت- *لجنة إدارة المخاطر*: وضع سياسة المخاطر بما ينسجم مع قدرة السوق ومدى قبوله لتحمل المخاطر ومراجعتها سنوياً، ومراجعة أداء الإدارة العليا في إدارة مخاطر التشغيل وعدم الالتزام والسمعة وغيرها.

ث- *لجنة الترشيحات والمكافآت*: يتم تشكيل هذه اللجنة لمساعدة مجلس الإدارة في الأمور التنفيذية من خلال تقديم توصياتها حول سياسات المكافآت ورواتب الإدارة التنفيذية، كما تقوم هذه اللجنة بتحديد مكافأة أعضاء مجلس إدارة السوق والتوصية بها إلى مجلس الإدارة لرفعها إلى الهيئة العامة للسوق للحصول على الموافقة النهائية، وكذلك تقوم بتقييم فعالية مجلس الإدارة وفعالية كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة بشكل مستقل.

المحور الثالث: حقوق أعضاء السوق وواجباتهم (الشركات المدرجة وشركات الوساطة).

تتألف الهيئة العامة للسوق من الأعضاء ذوي العضوية الفعّالة (من الشركات المدرجة وشركات الوساطة) وفقاً لأحكام نظام العضوية في السوق، والمسددين لبدلات الانتساب إلى السوق وبدلات الاشتراك السنوية، وتجدر الإشارة إلى أن أعضاء السوق يمثلون أكثر من ثلث الأعضاء في مجلس الإدارة البالغ عددهم تسعة أعضاء[1]، حيث يتم انتخاب أعضاء السوق الممثلين للشركات المدرجة وشركات الوساطة من قبل الهيئة العامة للسوق، لذا يجب أن يوفر إطار الحوكمة تحديداً واضحاً لحقوق أعضاء السوق وواجباتهم، على النحو التالي:

الحقوق:

1) حضور اجتماع الهيئة العامة للسوق.
2) ضمان حصول كل عضو من الأعضاء على نسخة من البيانات المالية للسوق.
3) المشاركة الفعّالة والتصويت على كافة قرارات الهيئة العامة للسوق.

---

[1] **ممثل عن هيئة الأوراق والأسواق المالية، ممثل عن مصرف سورية المركزي، عضوان يمثلان شركات الخدمات والوساطة المالية، عضوان يمثلان الشركات المدرجة، ثلاثة أعضاء من أصحاب الخبرة**

4) المعاملة المتساوية للأعضاء في الحصول على المعلومات ذات الصلة بالسوق وفي الوقت المناسب.

5) الترشح لعضوية مجلس إدارة السوق.

6) انتخاب أعضاء مجلس الإدارة المنتخبين وعزلهم.

7) المصادقة على تعويضات أعضاء مجلس الإدارة ومكافآتهم.

8) المصادقة على تعيين المدقق الخارجي.

9) مناقشة مجلس إدارة السوق عن أداء السوق والخطة الاستراتيجية للسوق خلال اجتماع الهيئة العامة.

10) يقدم مجلس الإدارة لأعضاء السوق في اجتماع الهيئة العامة تقريراً حول التزام السوق بدليل الحوكمة، مع توضيح حالات عدم الالتزام ومسوغاتها، إن وجدت.

11) الحق في أفضلية الاكتتاب على أسهم السوق في حال تحويلها لشركة مساهمة مستقبلاً.

الواجبات:

1) يحظر على جميع الأعضاء ممارسة أي عمل من شأنه الإضرار بعمل السوق أو التأثير على أسعار الأوراق المالية تأيراً سلبياً وخاصة من خلال نشر معلومات جوهرية أو معلومات مضللة عن الأوراق المالية المدرجة في السوق أو عن الأعضاء الآخرين.

2) الامتناع عن التصويت على أي من قرارات الهيئة العامة أو مجلس الإدارة سواء كانت لهم بشكل مباشر أو غير مباشر أم بالنيابة عن طرف ثالث أي مصلحة مادية أو معنوية في أي عملية أو موضوع يمس السوق.

3) ألا تُستغل أي معلومات حصل عليها العضو بحكم عضويته أو تمثيله في مجلس الإدارة لمصلحته أو لمصلحة أي طرف آخر.

4) التزام شركة الوساطة بكافة الشروط الفنية للربط مع أنظمة السوق الالكترونية.

5) تسهيل مهمة موظفي السوق المكلفين بالتفتيش وتزويدهم بالمعلومات التي يطلبونها خلال عملية. التفتيش، للتحقق من التزام العضو بالقوانين والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة عن السوق والهيئة.

6) إعلام السوق خطياً بالشخص الذي سيمثله في اجتماعات الهيئة العامة قبل موعد الاجتماع بمدة محددة.

7) تلتزم الشركة المدرجة بإرسال قائمة شهرية للسوق تحتوي على أسماء الأشخاص المطلعين[1] والأطراف ذوي العلاقة، والإفصاح عن أي تغيير يطرأ على هذه البيانات، ويُحظر على هؤلاء التعامل بالأوراق المالية خلال أوقات الحظر المذكورة في تعليمات تعامل الأعضاء بالأوراق المالية.

8) تلتزم شركة الوساطة بإرسال تقرير شهري للسوق يتضمن حركة التداول على محفظتها، وعلى المحافظ المالية للأشخاص المرتبطين بها[2]وأقربائهم.

9) تسديد البدلات والرسوم المستحقة وفقاً لنظام البدلات المعتمد في السوق والمركز.

10) على العضو الاحتفاظ بجميع المعلومات والبيانات والتقارير المالية والنماذج والدفاتر المحاسبية والسجلاَّت والتقارير والأضابير والأوراق المُتعلَّقة بِعَملهِ، للمدة التي تحددها السوق.

المحور الرابع: حقوق أصحاب المصالح في السوق (المستثمرين، الموظفين، الهيئات الحكومية، الموردين....).

يجب أن يضمن إطار الحوكمة في السوق الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح بمختلف أطيافهم، وتنظيم العلاقة بما يحفظ حقوق كافة الأطراف، ومن أهم أصحاب المصالح في السوق:

أ. ***المستثمرون في السوق:*** تربط السوق علاقة خاصة بالمستثمرين بالرغم أنه لا يوجد عقد أو اتفاقية بين الطرفين، ولكن بمجرد قيام المستثمر باتخاذ قرار التداول في الأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية وفتح حساب تداول لدى الوسيط، تنشأ هذه العلاقة من خلال فتح حساب لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي في السوق لصالح المستثمر للتداول من خلاله عن طريق الوسيط، ومنذ ذلك الحين تًعد السوق مسؤولة أمام هؤلاء المستثمرين بتوفير الحماية لاستثماراتهم في السوق، ويشمل ذلك:

---

[1] **الشخص المطلع: هو الشخص الذي يطلع على المعلومات الداخلية بحكم منصبه أو وظيفته.**

[2] **الأشخاص المرتبطين بالوسيط: هم أعضاء مجلس الإدارة وأعضاء هيئة المديرين وكافة الموظفين لدى الوسيط.**

1) الحفاظ على حقهم في الحصـــول على المعلومات المهمة التي قد تؤثر في اتخاذ قراراتهم الاســـتثمارية في الوقت المناسب وبصورة واضحة ومفهومة.

2) التأكد من نشــر المعلومات المتعلقة بالصــفقات الضــخمة المؤثرة على هيكل الملكية للشــركات المســاهمة المدرجة في الســوق، ووضــع آلية واضــحة لنشــر هذه المعلومات، وأن تكون متاحة للجميع عبر الموقع الالكتروني الرسمي للسوق.

3) بذل العناية الواجبة للتأكد أنه لا توجد عمليات تداول مبنية على معلومات داخلية (مثل منع تداول الأشخاص المطلعين في أوقات الحظر) وكشف عمليات التلاعب بسعر السهم المدرج في السوق، نشر الشائعات، وغيرها من المخالفات، ويتم ذلك من خلال إحكام الرقابة على عمليات التداول الآنية واللاحقة لجلسات التداول.

4) حماية المستثمرين من عمليات الغش والتلاعب والتضليل في السوق، ويتضمن ذلك إتاحة تقديم الشكوى من المستثمرين إلى السوق في حال شعورهم بأنهم تعرضوا لأي عملية احتيال أو إساءة أمانة من قبل شركات الوساطة التي تقوم بتنفيذ عملياتهم، ومتابعة هذه الشكاوى والرد عليها خلال مدة محددة.

5) الاحتفاظ بسجلات الملكية في السوق التي تثبت ملكية المستثمرين لأسهمهم، وإتاحة الحصول على نسخة منها عند الطلب.

ب. ***الموظفون في الســـوق***: تخضـــع العلاقة مع الموظفين للقواعد العامة التي يتضـــمنها نظام الموظفين في السوق، ونظام التأمينات الاجتماعية، كما تُنظم هذه العلاقات مديرية الموارد البشرية في السوق، من خلال ما يلي:

1) توفير مناخ عمل إيجابي يضمن للموظفين القيام بأداء مهامهم الأداء الأمثل.

2) توفير فرص عادلة للتدريب الداخلي والخارجي بما يتناسب ومتطلبات العمل، بما يضمن استفادة أكبر عدد من الموظفين دون حصرها بأشخاص معينين.

3) توفير الرعاية الصحية والاجتماعية للموظفين وأسرهم.

4) اعتماد سياسة واضحة ومعلنة تتسم بالشفافية في منح الأجور والتعويضات المستحقة للموظفين في السوق، بهدف تحسين ورفع مستوى الأداء لكافة الموظفين.

5) إتاحة المجال أمام الموظفين لتقديم شكوى إلى مجلس الإدارة، وذلك عند اكتشاف أو ملاحظة أي تجاوز لقوانين السوق وأنظمتها وتعليماتها وسياساتها وإجراءاتها، وتوفير الحماية اللازمة للموظفين نتيجة الإبلاغ عن المخالفة.

ت. ***الجهات الحكومية***: تلتزم السوق بكافة تعاملاتها بمراعاة القوانين والأنظمة والتعليمات ذات العلاقة، مثل (أحكام المرسوم التشريعي، قرارات رئاسة مجلس الوزراء، قرارات وتعليمات مصرف سورية المركزي، قرارات مجلس النقد والتسليف، قرارات وزارة المالية)، ويتضمن ذلك:

1) مراقبة الالتزام بنسب التملك المسموح بها في المصارف المدرجة في السوق.[1]

2) مراقبة الالتزام بنسب التملك المسموح بها في شركات التأمين المدرجة في السوق.[2]

3) مراقبة الالتزام بنسب التملك المسموح بها في شركات الاتصالات المدرجة في السوق.[3]

4) مراقبة الالتزام بنسب التملك المسموح بها لباقي الشركات المدرجة في السوق.[4]

5) تنفيذ قرارات الحجز الاحتياطي أو التنفيذي على الأسهم المدرجة في السوق.[5]

6) بيع الأوراق المالية في السوق تنفيذاً لقرارات المحاكم المكتسبة الدرجة القطعية.

ث. ***الموردون***: تلتزم السوق في تعاملاتها مع الموردين بأعلى درجات الشفافية والموضوعية، بما يحقق المنافع المتبادلة للطرفين، وفق الشروط التعاقدية وكافة النظم والقواعد القانونية والأعراف المهنية.

---

[1] **وفق التعليمات الصادرة عن مصرف سورية المركزي**

[2] **وفق التعليمات الصادرة عن هيئة الإشراف على التأمين**

[3] **وفق التعليمات الصادرة عن الهيئة الناظمة للاتصالات والبريد في سورية**

[4] **وفق قانون الشركات**

[5] **وفق القرارات الصادرة عن وزارة المالية**

المحور الخامس: الإفصاح والشفافية

1) وجود سياسة واضحة ومعتمدة للإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب، عن الموضوعات المهمة المتعلقة بالسوق، بما في ذلك المركز المالي، أداء السوق، الحوكمة في السوق، وأي معلومات عن التداول تهم المستثمرين خاصة، وجميع أصحاب المصالح عامة.

2) على السوق أن توفر للمستثمرين من خلال التقارير السنوية والدورية والتصريحات والملخصات الدورية ومن خلال الموقع الالكتروني الرسمي للسوق، كافة المعلومات التي يحتاجونها وبصورة دقيقة وموضوعية وقابلة للفهم والمقارنة، وفي الأوقات المحددة بما يمكنهم من اتخاذ قرارهم الاستثماري السليم.

3) لا يجوز لأي شخص مُطّلع في السوق إفشاء المعلومات الداخلية المتعلقة بالسوق لغير المرجع المختص أو القضاء.

4) لا يجوز تداول الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المدرجة في السوق بناء على معلومات داخلية من قبل الأشخاص المطلعين في السوق، أو استغلال معلومات داخلية أو سرية لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية.

5) يجب الإفصاح عن الأحداث الجوهرية المتعلقة بالسوق وبعد الحصول على موافقة الجهات المختصة (إذا تطلب الأمر ذلك)، وفق المحددات التالية:

- ✓ وصف شامل للحدث والمعلومات المرتبطة به.
- ✓ العوامل التي أدت إلى وقوع الحدث.
- ✓ الأثر المالي للحدث، والالتزامات التي قد تترتب على السوق من جرائه.

6) على السوق أن تفصح عن سياستها وبرامجها تجاه المجتمع المحلي والبيئة ضمن التقرير السنوي.

7) على رئيس مجلس إدارة السوق أو أحد أعضائه أو المدير التنفيذي للسوق أو المدقق الخارجي تبليغ الجهات الرقابية المعنية بما يلي:

- ✓ إذا تعرضت السوق لأوضاع مالية أو إدارية حرجة، أو تعرضت لمخاطر فنية في أحد أنظمتها، التي قد تؤثر على مصالح المستثمرين في السوق.

- ✓ قيام أحد أعضاء مجلس الإدارة أو الإدارة التنفيذية في السوق باستغلال مركزه أو صلاحياته لتحقيق منافع بطريقة غير مشروعة.

8) على السوق تنظيم حساباتها وإعداد بياناتها المالية وفق المعايير الدولية الخاصة بإعداد التقارير المالية *(IFRS)*.

9) يتم تعيين مدير التدقيق الداخلي من قبل مجلس إدارة السوق بناء على توصية لجنة التدقيق، ضمن الشروط التالية:

- ✓ أن يكون مؤهلاً علمياً وحائز على درجة الماجستير في تخصص تدقيق الحسابات.
- ✓ أن يكون لديه خبرة عملية لا تقل عن 5 سنوات في مجال التدقيق أو الرقابة.
- ✓ أن يكون لديه خبرة عملية لا تقل عن 3 سنوات في مجال الأسواق المالية.
- ✓ ألا يكون مكلفاً بأي عمل تنفيذي في السوق.
- ✓ ضمان استقلالية إدارة التدقيق الداخلي.

10) يجب أن يتمتع المدققون الداخليون بالصلاحيات اللازمة للقيام بعملهم بالشكل المطلوب. ويحق لهم الاتصال بأي موظف في السوق للحصول على المعلومات.

11) يشمل عمل التدقيق الداخلي كافة عمليات السوق المالية والإدارية والفنية.

12) تحدد رواتب المدققين الداخليين ومكافآتهم وفقاً لتوصية لجنة التدقيق.

13) ينبغي القيام بمراجعة خارجية مستقلة بواسطة مراجع مستقل، كفؤ ومؤهل حتى يمكنه أن يقدم تأكيدات خارجية موضوعية لمجلس الإدارة والأطراف الأُخرى بأن القوائم المالية تمثل بصدق المركز المالي وأداء السوق في النواحي المادية والمهمة كلها.

14) تتولى لجنة التدقيق ترشيح المدقق الخارجي إلى مجلس إدارة السوق وتحديد أتعابه السنوية، ومن ثم رفع المقترح إلى الهيئة العامة للسوق لاعتماده.

15) يتم تقييم أداء المدقق الخارجي من قبل لجنة التدقيق، من واقع تقاريره الدورية، ويتم الاجتماع بينهما مرة واحدة على الأقل خلال العام.

الفصل الرابع:

المنهجية والمعالجة الإحصائية وتحليل نتائج الاستبانة

المبحث الأول: منهجيّة الدراسة

يَعتمد هذا البحث على المَنهج الوصفي التحليلي، لأنهُ أكثر المناهج استخداماً في دراسة الظواهر الاجتماعيّة والإنسانيّة، ولأنه يُناسب دراسة الحالة التي بين أيدينا وهي " **متطلبات إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية لتعزيز الرقابة على أدائها**".

وقد استُخدم مَصدران أساسيان لِلمعلومات:

أولاً: المصادر الثانويّة: تم معالجة الإطار النظري للبحث من خلال مصادر البيانات الثانويّة التي تتمثل في الكتب والمراجع العربيّة والأجنبيّة ذات العلاقة، والأبحاث والدارسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة، والبحث والمطالعة في مواقع الإنترنت المختلفة.

ثانياً: المصادر الأوليّة: لِمُعالجة الجوانب التحليليّة لموضوع البحث اعتمدت الباحثة على توزيع استبانة خُصصت لهذا الغرض وتم تطوير هذه الاستبانة بالاعتماد على مُحددات المحفظة الإلكترونيّة، وتم صياغة فقرات الاستبانة بما يُلائم تساؤلات الدراسة، وتم الاستفادة من المراجع والدراسات السابقة التي لها صلة بالموضوع في بناء الاستبانة، كما تم الاعتماد اعتماداً رئيسياً على عرض أهم بنود دليل الحوكمة المقترح من قبل الباحثة ضمن هذه الاستبانة، بهدف جمع الآراء حول صحته وإمكانية اعتماده دليلاً لحوكمة السوق.

4-1-1 مجتمع وعيّنة الدراسة

يبلغ حجم مُجتمع الدراسة ما يقارب 100 شخص، ويتضمن إداريي وموظفي سوق دمشق للأوراق المالية وهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية بشكل رئيسي، إضافة إلى شركات الوساطة المالية والشركات المدرجة، وقد تم حصر عينة

الدراسة بعدد من العاملين في المستويات الإدارية العليا والوسطى، لذا قامت الباحثة بتوزيع 60 استبانة على المجتمع أي ما نسبته 60% من مجتمع الدراسة، وتم استرداد 58 استبانة بنسبة استجابة 96%، في حين بلغ عدد الاستبانات غير المُستردة 2 استبانة بنسبة 4%، وكانت جميع الاستبانات المُستردة صالحة للتحليل.

تجدر الإشارة أن الاستبيان تم توزيعه على أفراد العينة خلال شهر أيلول من عام 2021، مع الإشارة إلى أنه لم يتم تضمين فئة المستثمرين ضمن العينة لصعوبة الوصول إليهم نظراً لأن أسماء المستثمرين تعتبر معلومات سرية في السوق لا يتم الإفصاح عنها.

4-1-2: أداة الدراسة

بهدف جمع البيانات قامت الباحثة بما يلي:

تم تصميم استبانة خاصة بالدراسة الحاليّة واعتُمد في تَصميمها على الدراسات السابِقة ذات الصّلة بالموضوع، كما اعتُمد على الجانب النظري لهذا البحث والدليل المقترح من قبل الباحثة، إضافةً إلى الاستفادة من المُناقشات التي أجريت مع الدكتور المُشرف والسادة المحكمين والخبراء في موضوع السوق والحوكمة في كلية الاقتصاد-جامعة دمشق بعد عرض الإستبانة عليهم، كما في الجدول التالي:

الأساتذة	الاختصاص
الأستاذ الدكتور حسين دحدوح	مراجعة حسابات
الأستاذ الدكتور إبراهيم ميده	محاسبة
الأستاذ الدكتور نبيل الحلبي	محاسبة
الأستاذ المساعد الدكتور تيسير المصري	محاسبة

وكما سبق ذكره قد تكونت الاستبانة من جُزئين رئيسيين هُما:

الجزء الأول: يتكون من قسمين رئيسيين:

- **القسم الأول:** تم تخصيصه للتعرف على البيانات الشخصيّة لأفراد العينة (جهة العمل، التخصص العلمي، المؤهل الدراسي، عدد سنوات الخبرة)
- **القسم الثاني:** تم تَخصيصه لِلحُصول على معلومات مُتعلقة بمُتغيرات الدراسة، وقد تم تجزِئة هذا القسم إلى المحاور التالية:

جدول رقم (1): عدد العبارات الخاصة بكل محور

المتغير	عدد العبارات
إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق	6
الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق	8
حقوق أعضاء السوق وواجباتهم	10
حقوق أصحاب المصالح في السوق	8
الإفصاح والشفافية	10
تعزيز الرقابة على أداء السوق	5

وقد تم استخدام مقياس ليكرت الخُماسي (الإيجابي) لقياس تقييم استجابات أفراد العينة لفقرات الاستبانة.

جدول رقم (2): درجة مقياس ليكرت الخماسي لاستجابات أفراد العينة

الاستجابة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
الدرجة	5	4	3	2	1

المبحث الثاني: المعالجة الإحصائيّة للبيانات

استخدمت الباحثة برنامج الحزمة الإحصائيّة للعلوم الاجتماعية spss وتم تفريغ البيانات (استجابات العينة) حسب كل سؤال من الأسئلة وتم إعطاء العَديد من الإجابات درجات استجابة بِمقياس ليكرت الخماسي وتم حساب تَجميع المِقياس في كُل مِحور من مَحاور الدّراسة ومن ثُم الحصول على قيمة المتوسط الحسابي والنّسبة لِكل عبارة من عبارات المحاور وإجراء التّحليل عليها حيث تضمن التحليل ما يلي:

1. الوسط الحسابي (Mean): بهدف التعرف على تقييمات المستجيبين لكل فقرة من فقرات الاستبانة.
2. الانحراف المعياري (Standard deviation): لقياس درجة تشتت قيم إجابات عيّنة الدراسة عن الوسط الحسابي لكل فقرة.
3. النسب المئويّة والتوزيعات التكراريّة (الدراسة الوصفيّة) والوزن النسبي.
4. اختبار t-test (One Sample t-test) لاختبار فرضيّات الدراسة.
5. الصدق والثبات عن طريق اختبار ألفا كرونباخ لمعرفة مدى ثبات الاستبانة.

4-2-1 ثبات وصدق الدراسة / صدق الاستبانة

يُقصد بِصدق الاستبانة وثباتها أن تكون قادرة على قياس ما وضِعت لأجله، بما يُحقق أهداف الدّراسة ويُجيب على أسئلتها وفرضيّاتها، وأن النتائج التي سَيتم التوصل إليها ستكون نَفسها فيْما إذا أعيد تطبيق هذه الدراسة على العيّنة نفسها، وتم التحقق منها عن طريق التحقق من:

صدق الاستبانة: قامت الباحثة بالتأكد من صدق الاستبانة بطريقتين:

1. **صدق المُحكمين:** عرضت الباحثة الاستبانة على الدكتور المشرف والسادة المحكمين وتم تزويد الباحثة بالتعديلات المطلوبة على الاستبانة، وقد استجابت الباحثة وقامت بإجراء ما يلزم من حذف وتعديل في ضوء المقترحات المقدمة.
2. **الثبات / معامل ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha Coefficient**

استخدمت الباحثة طريقة ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبانة، ويُعبّر عن مُتوسط الارتباط الدّاخلي بين العِبارات التي يقيسها وتتراوح قيمته ما بين 0 – 1 وتُعد القيمة المقبولة له 0.60 فأكثر وكلما اقتربت قيمته من الواحد الصحيح كلما ارتفعت درجة ثبات الأداة وصلاحياتها للاستخدام وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (3): نتائج اختبار ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبانة

المتغير	عدد العبارات	مُعامل الفا كرونباخ
إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق	6	0.75
الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق	8	0.77
حقوق أعضاء السوق وواجباتهم	10	0.85
حقوق أصحاب المصالح في السوق	8	0.94
الإفصاح والشفافية	10	0.85
تعزيز الرقابة على أداء السوق	5	0.80

من النتائج الموضحة في جدول (3) تبين أن قيمة معامل ألفا كرونباخ كانت مقبولة وتراوحت بين 0.75-94.0 وبذلك تكون الباحثة قد تأكدت من صدق وثبات استبانة الدراسة لأن القيم مقبولة من النّاحية الإحصائيّة مما يجعلها على ثقة تامة بصحة الاستبانة وصلاحيتها لتحليل النتائج والإجابة على أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها.

4-2-2: ثبات وصدق الدراسة / الاتساق الداخلي

يُقصد بصدق الاتساق الداخلي اتساق كُل فقرة من فَقرات المقياس مع المِحور الذي تَنتمي إليه هذه الفَقرة، وقد قامت الباحثة بِحساب الاتساق الداخلي للاستبانة بجُزيئها الموجه للموظفين والعُملاء، منْ خِلال حساب مُعامل الارتباط بين كُل فقرة من فقرات محاور الاستبانة والدرجة الكليّة للمحور نفسه.

المحور الأول: إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق

جدول رقم (4): مُعامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق

إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق			
Spearman's rho	توفر المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في ممارسات حوكمة السوق	Correlation Coefficient	.706**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات ضمن السوق.	Correlation Coefficient	.691**
		Sig. (2-tailed)	0.000
		Correlation Coefficient	.756**

	ان تكون لدى الجهات الاشرافية والتنظيمية والتنفيذية،	Sig. (2-tailed)	0.000
	فصل وتوزيع المسؤوليات بين السوق وهيئة الأوراق والأسواق المالية بشكل واضح ومكتوب	Correlation Coefficient	.637**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	وجود كادر إداري كفؤ يتمتع بالمؤهلات العلمية والعملية الكافية قادر على ممارسة الحوكمة في السوق	Correlation Coefficient	.577**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	اعتماد معايير اختيار وتعيين المدير التنفيذي ونائبه ومدير التدقيق الداخلي، وكبار المدراء في السوق	Correlation Coefficient	.727**
		Sig. (2-tailed)	0.000

يُوضح الجدول (4) مُعامل الارتباط بين كُل فَقرة من فَقرات محور (إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق) والدرجة الكليّة للمحور، الذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة عند مستوى معنوية (0.05) ودرجة ثقة 95% تراوحت بين 0.57 و0.75 وبذلك يُعد المُحور صادقاً لِما وضِع لِقياسه مُعامل الارتباط بين كل عبارة من عبارات المحور.

المحور الثاني: الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق

جدول رقم (5): مُعامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق

الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق			
Spearman's rho	وضع سياسة مكتوبة تتضمن مهام ومسؤوليات مجلس إدارة السوق وآلية اتخاذ قراراته	Correlation Coefficient	.637**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	تدريب أعضاء مجلس إدارة الجديد وعقد الاجتماعات مع المسؤولين في السوق وتعريفهم والخطط الاستراتيجية	Correlation Coefficient	.580**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	الإفصاح للسوق والهيئة عن الأوراق المالية المدرجة في السوق التي يمتلكها هو او زوجه و اولاده	Correlation Coefficient	.591**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	افصاح عن تضارب المصالح والامتناع عن تصويت عضو مجلس إدارة في موضوع يمسه	Correlation Coefficient	.793**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	وضع آليات للإبلاغ عن المخالفات، يتيح من خلاله للموظفين الإبلاغ عن أية مخالفة مرتكبة للأنظمة والقوانين	Correlation Coefficient	.650**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	وجود لجان منبثقة عن مجلس إدارة حسب حاجة السوق، مثل لجنة الحوكمة ولجنة التدقيق ولجنة الترشيحات	Correlation Coefficient	.643**
		Sig. (2-tailed)	0.000
		Correlation Coefficient	.758**

	تحديد الشروط الواجب توفرها لشغل كل من رئيس وأعضاء	Sig. (2-tailed)	0.000
	تعيين امين سر المجلس وما يتماشى ومستوى المسؤوليات التي سيكلف بها	Correlation Coefficient	.573**
		Sig. (2-tailed)	0.000

يُوضح الجدول (5) مُعامل الارتباط بين كُل فقرة من فقرات محور (الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق) والدرجة الكُليّة لِلمحور، الذي يُبيّن أن مُعاملات الارتباط المُبينّة عند مُستوى معنوية (0.05) ودرجة ثقة 95% تراوحت بين 0.57 و0.79 وبذلك يعد المحور صادقاً لما وضع لقياسه معامل الارتباط بين كل عبارة من عبارات المحور.

المحور الثالث: حقوق أعضاء السوق وواجباتهم

جدول رقم (6): مُعامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور حقوق أعضاء السوق وواجباتهم

حقوق أعضاء السوق وواجباتهم			
Spearman's rho	حق أعضاء السوق في حضور اجتماع الهيئة العامة للسوق والمشاركة الفعّالة والتصويت على كافة قرارات الهيئة	Correlation Coefficient	.693**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	المعاملة المتساوية لكافة الأعضاء في الحصول على المعلومات ذات الصلة والسوق وفي الوقت المناسب	Correlation Coefficient	.673**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	مناقشة مجلس إدارة السوق عن أداء السوق والخطة الاستراتيجية للسوق خلال اجتماع الهيئة العامة	Correlation Coefficient	.593**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	الترشح لعضوية مجلس إدارة السوق	Correlation Coefficient	.740**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة المنتخبين	Correlation Coefficient	.677**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	يقدم مجلس إدارة لأعضاء السوق في اجتماع الهيئة العامة تقرير حول التزام السوق بدليل الحوكمة	Correlation Coefficient	.756**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	يحظر على جميع الأعضاء ممارسة اي عمل من شأنه الإضرار بعمل السوق و التأثير على أسعار الأوراق	Correlation Coefficient	.706**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	الامتناع عن التصويت على قرارات الهيئة العامة ومجلس الإدارة في حال كان له علاقة بشكل مباشر وغير مباشر	Correlation Coefficient	.693**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	عدم استغلال ي معلومات حصل عليها العضو بحكم عضويته و تمثيله في مجلس الإدارة	Correlation Coefficient	.604**
		Sig. (2-tailed)	0.000

	تلتزم الشركة المدرجة بإرسال قائمة شهرية للسوق تحتوي على أسماء الأشخاص المطلعين	Correlation Coefficient	.522**
		Sig. (2-tailed)	0.000

يوضح الجدول (6) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور (حقوق أعضاء السوق وواجباتهم) والدرجة الكليّة للمحور، الذي يُبين أن معاملات الارتباط المبينة عند مستوى معنوية (0.05) ودرجة ثقة 95% تراوحت بين 0.52 و0.75 وبذلك يُعد المحور صادقاً لما وضع لِقياسه مُعامل الارتباط بين كُل عِبارة من عبارات المحور.

المحور الرابع: حقوق أصحاب المصالح في السوق

جدول رقم (7): مُعامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور حقوق أصحاب المصالح في السوق

حقوق أصحاب المصالح في السوق			
Spearman's rho	حق المستثمرين في الحصول على المعلومات المهمة التي قد تؤثر في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية	Correlation Coefficient	.685**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	حماية المستثمرين من عمليات الغش والتلاعب والتضليل في السوق وبذل العناية	Correlation Coefficient	.709**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	حماية المستثمرين من خلال اعتماد آلية لتسلم الشكاوى من المستثمرين	Correlation Coefficient	.792**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	الاحتفاظ بسجلات الملكية في السوق التي تثبت ملكية المستثمرين لأسهمهم، وإتاحة الحصول على نسخة منها	Correlation Coefficient	.641**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	توفير مناخ عمل إيجابي للموظفين في السوق	Correlation Coefficient	.718**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	اعتماد سياسة واضحة ومعلنة تتسم بالشفافية في منح الأجور والتعويضات المستحقة للموظفين	Correlation Coefficient	.727**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	التزام السوق بكافة تعاملاتها ومراعاة القوانين والأنظمة والتعليمات ذات العلاقة	Correlation Coefficient	.723**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	التزام السوق في تعاملاتها مع الموردين بأعلى درجات الشفافية والموضوعية، وما يكفل المنافع المتبادلة للطرفين	Correlation Coefficient	.576**
		Sig. (2-tailed)	0.000

يوضح الجدول (7) معامل الارتباط بين كل فقره من فقرات محور (حقوق أصحاب المصالح في السوق) والدرجة الكليّة للمحور، الذي يُبين أن معاملات الارتباط المُبينّة عند مُستوى معنوية (0.05) ودرجة ثقة 95% تراوحت بين 0.57 و0.79 وبذلك يُعد المحور صادقاً لما وضع لِقياسه مُعامل الارتباط بين كل عبارة من عبارات المحور.

المحور الخامس: الإفصاح والشفافية

جدول رقم (8): مُعامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور الإفصاح والشفافية

الإفصاح والشفافية			
Spearman's rho	و جود سياسة واضحة ومعتمدة للإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب	Correlation Coefficient	.791**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	منع تداول الاوراق المالية بناء على معلومات داخلية من قبل الاشخاص المطلعين في السوق	Correlation Coefficient	.617**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	الإفصاح عن سياسة السوق وبرامجها تجاه المجتمع المحلي	Correlation Coefficient	.544**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	تنظيم حسابات السوق وإعداد بياناتها المالية وفق المعايير	Correlation Coefficient	.633**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	تعيين مدير التدقيق الداخلي من قبل مجلس إدارة السوق	Correlation Coefficient	.775**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	تحديد رواتب ومكافآت التدقيق الداخلي	Correlation Coefficient	.755**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	تمتع المدقق الداخلي بالصلاحيات اللازمة للقيام بعمله بالشكل المطلوب	Correlation Coefficient	.777**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	القيام بمراجعة خارجية مستقلة بواسطة مراجع مستقل ذو كفاءة عالة	Correlation Coefficient	.769**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	تولي لجنة التدقيق مهمة ترشيح المدقق الخارجي إلى مجلس إدارة السوق وتحديد أتعابه	Correlation Coefficient	.745**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	يتم تقييم أداء المدقق الخارجي من قبل لجنة التدقيق من واقع التقارير الدورية	Correlation Coefficient	.746**
		Sig. (2-tailed)	0.000

يوضح الجدول (8) معامل الارتباط بين كل فقره من فقرات محور (الإفصاح والشفافية) والدرجة الكليّة للمحور، الذي يُبين أن معاملات الارتباط المُبينّة عند مُستوى معنوية (0.05) ودرجة ثقة 95% تراوحت بين 0.54 و0.79 وبذلك يُعد المحور صادقاً لما وضع لِقياسه مُعامل الارتباط بين كل عبارة من عبارات المحور.

المحور السادس: تعزيز الرقابة على أداء السوق

جدول رقم (9): مُعامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور تعزيز الرقابة على أداء السوق

تعزيز الرقابة على أداء السوق			
Spearman's rho	وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق يساعد الجهات الاشرافية والوصائية في ممارسة دورها	Correlation Coefficient	.694**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	فصل المسؤوليات وتحديد المهام لكل من هيئة الاوراق والاسواق المالية	Correlation Coefficient	.763**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	التحديد الواضح لمسؤوليات وواجبات الأعضاء في السوق	Correlation Coefficient	.800**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	تنظيم العلاقة بين أصحاب المصالح وإدارة السوق	Correlation Coefficient	.847**
		Sig. (2-tailed)	0.000
	وجود نصوص واضحة عن الية الإفصاح عن المعلومات المهمة في السوق	Correlation Coefficient	.732**
		Sig. (2-tailed)	0.000

يوضح الجدول (9) معامل الارتباط بين كل فقره من فقرات محور (تعزيز الرقابة على أداء السوق) والدرجة الكليّة للمحور، الذي يُبين أن معاملات الارتباط المُبينّة عند مُستوى معنوية (0.05) ودرجة ثقة 95% تراوحت بين 0.69 و0.84 وبذلك يُعد المحور صادقاً لما وضع لِقياسه مُعامل الارتباط بين كل عبارة من عبارات المحور.

4-2-3 عرض وتحليل البيانات واختبار الفرضيات

4-2-3-1 تحليل خصائص عيّنة الدراسة

البيانات التعريفيّة:

جدول رقم (10): توزيع أفراد عينة الدراسة حسب المتغيرات الشخصية

	البيان	العدد	النسبة
جهة العمل	سوق دمشق للاوراق المالية	25	43.1%
	هيئة الاوراق والاسواق المالية	15	25.9%
	شركة مدرجة	12	20.7%
	شركة وساطة	6	10.3%
	Total	58	100.0%
المؤهل العلمي	شهادة جامعية	23	39.7%
	ماجستير	27	46.6%
	دكتوراه	8	13.8%
	Total	58	100.0%
التخصص العلمي	محاسبة تدقيق	28	48.3%
	تأمين ومصارف	10	17.2%
	حقوق	9	15.5%
	غير ذلك	11	19.0%
	Total	58	100.0%
الخبرة الوظيفية	اقل من 5 سنوات	5	8.6%
	بين 5 وأقل من10 سنوات	18	31.0%
	10 سنوات فاكثر	35	60.3%
	Total	58	100.0%

من خلال الجدول أعلاه نجد أن نسبة كبيرة من أفراد العينة من موظفي السوق، كما أن نسبة كبيرة من أفراد العينة من حملة درجة الماجستير، كما بلغت نسبة الأفراد ذوي اختصاص محاسبة وتدقيق ما يزيد عن 48% من أفراد العينة، ومعظم أفراد العينة لديهم خبرة وظيفية تفوق العشر سنوات.

4-2-3-2 نتائج الإحصاء الوصفي (تحليل فقرات ومحاور الدراسة واختبار الفرضيّات)

أولاً: نتائج الإحصاء الوصفي للبيانات المُتعلقة بمتطلبات إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية لتعزيز الرقابة على أدائها من خلال المعايير التالية:

1. مدى وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق

لمعرفة مستوى تقييم وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق، فقد تم قياس هذا من خلال مجموعة من العبارات تُبرز هذا التقييم، وبالاعتماد على ذلك من خلال استخراج المتوسطات الحسابيّة والانحرافات المعيارية والأهمية النسبيّة ومُستوى الأهميّة، كما يلي:

جدول رقم (11): الدلالات الإحصائيّة لتقييم مُستوى محور ضمان وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق

يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية وجود أساس لإطار تنظيمي فعال لحوكمة السوق، من خلال:	العدد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	T	الوزن النسبي للتوفر %	الدلالة الاحصائية Sig
وجود كادر إداري كفؤ يتمتع بالمؤهلات العلمية والعملية الكافية قادر على ممارسة الحوكمة في السوق	58	4.59	0.53	22.75	92	0.000
توفر المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في ممارسات حوكمة السوق	58	4.48	0.50	22.40	90	0.000
اعتماد معايير اختيار وتعيين المدير التنفيذي ونائبه ومدير التدقيق الداخلي، بالإضافة إلى كبار المدراء في السوق	58	4.48	0.57	19.83	90	0.000
توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات ضمن السوق.	58	4.45	0.50	21.99	89	0.000
فصل وتوزيع المسؤوليات بين السوق وهيئة الأوراق والأسواق المالية بشكل واضح ومكتوب	58	4.43	0.70	15.49	89	0.000
ان تكون لدى الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية، السلطة والنزاهة والموارد للقيام بواجباتها	58	4.40	0.56	18.99	88	0.000
إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق	**58**	**4.47**	**0.38**	**29.69**	**89**	**0.000**

إن المُتوسط الحسابي العام لِتقديرات أفراد العينة كلها عن العبارات الخاصة كلها بقياس **وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق** قد بلغ (4.47) درجة من أصل (5) درجات، وهي قيمة أكبر من قيمة المُتوسط الحسابي المعياري في هذه الدراسة والبالغ (3) درجات، وبَلغت أهميّة الموافقة النسبيّة على هذا التقييم والتوافر حسب أفراد العيّنة (89%) **الذي يُقابل أن مستوى وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق بمستوى عال،** وهي أعلى من نسبة المتوسط الحسابي المعتمدة في هذه الدراسة والبالغة (60%)، وبَلغت قيمة الانحراف المعياري الكلي عن المتوسط الحسابي (0.38) فقط مما يدل على تقارب الإجابات وأنها تتقارب حول المُتوسط الحسابي، وأن هذا التقييم عال، وأفراد العيّنة تَعتبر أنه **يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق.**

احتلت المَرتبة الأولى في متطلبات وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق العبارة (وجود كادر إداري كفؤ يتمتع بالمؤهلات العلمية والعملية الكافية وقادر على ممارسة الحوكمة في السوق) بمتوسط إجابات عليها (4.59) وإن الوزن النسبي للإجابات هو (92%) وتقييم بمستوى (عال جداً) دال إحصائياً، أما في المرتبة السادسة نجد (ان تكون لدى الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية، السلطة والنزاهة والموارد للقيام بواجباتها) بمتوسط 4.40 وبمستوى تطبيق 88% عال أيضاً.

2. مدى وجود دور توجيهي ورقابي لمجلس إدارة السوق ومسؤولياته

لمعرفة مدى وجود دور توجيهي ورقابي لمجلس إدارة السوق ومسؤولياته، فقد تم قياس هذا من خلال مجموعة من العبارات تُبرز هذا التقييم، وبالاعتماد على ذلك من خلال استخراج المتوسطات الحسابيّة والانحرافات المعياريّة والأهمية النسبيّة ومُستوى الأهميّة، كما يلي:

جدول رقم (12): الدلالات الإحصائيّة لتقييم مُستوى محور الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق ومسؤولياته

يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق الماليةتحديد الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق ومسؤولياته، وذلك من خلال:	العدد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	T	الوزن النسبي للتوفر %	الدلالة الاحصائية Sig

وضع آليات للإبلاغ عن المخالفات، يتيح من خلاله للموظفين الابلاغ عن أية مخالفة مرتكبة للأنظمة والقوانين	58	4.53	0.50	23.23	91	0.000
افصاح عن تضارب المصالح والامتناع عن تصويت عضو مجلس إدارة في موضوع يمسه	58	4.52	0.57	20.29	90	0.000
وضع سياسة مكتوبة تتضمن مهام ومسؤوليات مجلس إدارة السوق وآلية اتخاذ قراراته	58	4.50	0.50	22.65	90	0.000
تحديد الشروط الواجب توفرها لشغل من رئيس وأعضاء مجلس إدارة السوق، كالمؤهلات العلمية والعملية	58	4.48	0.66	17.23	90	0.000
تعيين امين سر المجلس وما يتماشى ومستوى المسؤوليات التي سيكلف بها	58	4.41	0.62	17.30	88	0.000
الإفصاح للسوق والهيئة عن الأوراق المالية المدرجة في السوق التي يمتلكها هو او زوجه و اولاده	58	4.36	0.58	17.78	87	0.000
وجود لجان منبثقة عن مجلس إدارة حسب حاجة السوق، مثل لجنة الحوكمة ولجنة التدقيق ولجنة الترشيحات	58	4.34	0.81	12.69	87	0.000
تدريب أعضاء مجلس إدارة الجديد وعقد الاجتماعات مع المسؤولين في السوق وتعريفهم والخطط الاستراتيجية	58	4.29	0.62	15.85	86	0.000
الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق	**58**	**4.43**	**0.38**	**28.48**	**89**	**0.000**

إن المُتوسط الحسابي العام لِتقديرات أفراد العينة كلها عن كافة العبارات الخاصة بقياس **وجود دور توجيهي ورقابي لمجلس إدارة السوق ومسؤولياته** قد بلغ (4.43) درجة من أصل (5) درجات، وهي قيمة أكبر من قيمة المُتوسط الحسابي المعياري في هذه الدراسة والبالغ (3) درجات، وبَلغت أهميّة الموافقة النسبيّة على هذا التقييم حسب أفراد العيّنة (89%) **الذي يُقابل أن مستوى الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق ومسؤولياته بمستوى عال جداً**، وهي أعلى من نسبة المتوسط الحسابي المعتمدة في هذه الدراسة والبالغة (60%)، وبَلغت قيمة الانحراف المعياري الكلي عن المتوسط الحسابي (0.38) فقط مما يدل على تقارب الإجابات وأنها تتقارب حول المُتوسط الحسابي، وأن هذا التقييم عال، وأفراد العيّنة تَعتبر أنه **يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية وجود دور توجيهي ورقابي لمجلس إدارة السوق ومسؤولياته.**

احتلت المَرتبة الأولى في متطلبات وجود **دور توجيهي ورقابي لمجلس إدارة السوق ومسؤولياته** العبارة (وضع آليات للإبلاغ عن المخالفات، يتيح من خلاله للموظفين الابلاغ عن أية مخالفة مرتكبة للأنظمة والقوانين) بمتوسط إجابات

عليها (4.53) وإن الوزن النسبي للإجابات هو (91%) وتقييم بوجود توفر هذه العبارة كإحدى عبارات الدور توجيهي ورقابي لمجلس إدارة السوق ومسؤولياته بمستوى (عال جداً) دال إحصائياً، بينما يأتي في المرتبة الأخيرة عبارة (تدريب أعضاء مجلس الإدارة الجديد وعقد الاجتماعات مع المسؤولين في السوق وتعريفهم بالخطط الاستراتيجية) بإمكانية توفر بمستوى عال أيضاً.

3. مدى تحديد حقوق أعضاء السوق وواجباتهم

لمعرفة مستوى تقييم وجود حقوق أعضاء السوق وواجباتهم، فقد تم قياس هذا من خلال مجموعة من العبارات، وبالاعتماد على ذلك من خلال استخراج المتوسطات الحسابيّة والانحرافات المعيارية والأهمية النسبيّة ومُستوى الأهميّة، كما يلي:

جدول رقم (13): الدلالات الإحصائيّة لتقييم مُستوى محور تحديد حقوق أعضاء السوق وواجباتهم

يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية تحديداً واضحاً لحقوق أعضاء السوق وواجباتهم، وذلك من خلال:	العدد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	T	الوزن النسبي للتوفر %	الدلالة الاحصائية Sig
عدم استغلال أي معلومات حصل عليها العضو بحكم عضويته وتمثيله في مجلس إدارة السوق	58	4.55	0.57	20.83	91	0.000
يحظر على جميع الأعضاء ممارسة اي عمل من شأنه الإضرار بعمل السوق والتأثير على أسعار الأوراق المالية	58	4.47	0.60	18.64	89	0.000
الامتناع عن التصويت على قرارات الهيئة العامة ومجلس الإدارة في حال كان لهم علاقة بشكل مباشر وغير مباشر	58	4.41	0.59	18.15	88	0.000
مناقشة مجلس إدارة السوق عن أداء السوق والخطة الاستراتيجية للسوق خلال اجتماع الهيئة العامة	58	4.38	0.64	16.31	88	0.000
المعاملة المتساوية لكافة الأعضاء في الحصول على المعلومات ذات الصلة والسوق وفي الوقت المناسب	58	4.36	0.61	16.93	87	0.000
الترشح لعضوية مجلس إدارة السوق	58	4.36	0.55	18.78	87	0.000
حق أعضاء السوق في حضور اجتماع الهيئة العامة للسوق والمشاركة الفعّالة والتصويت على كافة قرارات الهيئة	58	4.34	0.61	16.83	87	0.000
انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة المنتخبين	58	4.34	0.58	17.69	87	0.000
التزام الشركة المدرجة بإرسال قائمة شهرية للسوق تحتوي على سماء الأشخاص المطلعين	58	4.31	0.65	15.25	86	0.000

يقدم مجلس إدارة لأعضاء السوق في اجتماع الهيئة العامة تقرير حول التزام السوق بدليل الحوكمة	58	4.16	0.77	11.46	83	0.000
حقوق أعضاء السوق وواجباتهم	**58**	**4.37**	**0.41**	**25.61**	**87**	**0.000**

إن المُتوسط الحسابي العام لِتقديرات أفراد العينة كَكُل عن كافة العبارات الخاصة بقياس **وجوب تحديد واضح لحقوق أعضاء السوق وواجباتهم** قد بلغ (4.37) درجة من أصل (5) درجات، وهي قيمة أكبر من قيمة المُتوسط الحسابي المعياري في هذه الدراسة والبالغ (3) درجات، وبَلغت أهميّة الموافقة النسبيّة على هذا التقييم حسب أفراد العيّنة (87%) **الذي يُقابل وجوب تحديد واضح لحقوق أعضاء السوق وواجباتهم بمستوى عال جداً**، وهي أعلى من نسبة المتوسط الحسابي المعتمدة في هذه الدراسة والبالغة (60%)، وبَلغت قيمة الانحراف المعياري الكلي عن المتوسط الحسابي (0.41) مما يدل على تقارب الإجابات وأنها تتقارب حول المُتوسط الحسابي، وأن هذا التقييم عال، وأفراد العيّنة تَعتبر أنه **يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية وجوب تحديد واضح لحقوق أعضاء السوق وواجباتهم.**

احتلت المَرتبة الأولى في متطلبات **وجوب تحديد واضح لحقوق أعضاء السوق وواجباتهم** العبارة (عدم استغلال اي معلومات يحصل عليها العضو بحكم عضويته وتمثيله في مجلس إدارة) بمتوسط إجابات عليها (4.55) وإن الوزن النسبي للإجابات هو (91%) وتقييم بوجود توفر هذه العبارة كإحدى عبارات **التحديد واضح لحقوق أعضاء السوق وواجباتهم** بمستوى توفر (عال جداً) دال إحصائياً، بينما تأتي أخيراً عبارة (يقدم مجلس الإدارة لأعضاء السوق في اجتماع الهيئة العامة تقرير حول التزام السوق بدليل الحوكمة) وإمكانية توفر بمستوى عال أيضاً.

4. مدى وجوب تحديد واضح لحقوق أصحاب المصالح بمختلف أطيافهم

لمعرفة مستوى تقييم **وجوب تحديد واضح لحقوق أصحاب المصالح بمختلف أطيافهم**، فقد تم قياس هذا من خلال مجموعة من العبارات تُبرز هذا التقييم، وبالاعتماد على ذلك من خلال استخراج المتوسطات الحسابيّة والانحرافات المعيارية والأهمية النسبيّة ومُستوى الأهميّة، كما يلي:

جدول رقم (14): الدلالات الإحصائيّة لتقييم مُستوى محور وجوب تحديد واضح لحقوق أصحاب المصالح

يتطلب إطار الحوكمة في السوق الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح بمختلف أطيافهم، وتنظيم العلاقة بما يحفظ حقوق كافة الأطراف، وذلك من خلال:	العدد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	T	الوزن النسبي للتوفر %	الدلالة الإحصائية Sig
حماية المستثمرين من عمليات الغش والتلاعب والتضليل في السوق وبذل العناية	58	4.52	0.82	14.06	90	0.000
التزام السوق بكافة تعاملاتها ومراعاة القوانين والأنظمة والتعليمات ذات العلاقة	58	4.43	0.80	13.67	89	0.000
اعتماد سياسة واضحة ومعلنة تتسم والشفافية في منح الأجور والتعويضات المستحقة للموظفين	58	4.40	0.86	12.41	88	0.000
حق المستثمرين في الحصول على المعلومات المهمة التي قد تؤثر في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية	58	4.38	1.01	10.44	88	0.000
الاحتفاظ بسجلات الملكية في السوق وتثبت ملكية المستثمرين لأسهمهم، وإتاحة الحصول على نسخة منها	58	4.36	0.83	12.48	87	0.000
توفير مناخ عمل إيجابي يضمن للموظفين في السوق القيام بأداء مهامهم بالشكل الأمثل	58	4.36	0.83	12.48	87	0.000
حماية المستثمرين من خلال اعتماد آلية لتسلم الشكاوى	58	4.29	0.84	11.75	86	0.000
التزام السوق في تعاملاتها مع الموردين وأعلى درجات الشفافية والموضوعية، وما يكفل المنافع المتبادلة	58	4.22	0.80	11.72	84	0.000
حقوق أصحاب المصالح في السوق	**58**	**4.37**	**0.71**	**14.63**	**87**	**0.000**

إن المُتوسط الحسابي العام لِتقديرات أفراد العينة كلهم عن كافة العبارات الخاصة بقياس **وجوب تحديد واضح لحقوق أصحاب المصالح بمختلف أطيافهم** قد بلغ (4.37) درجة من أصل (5) درجات، وهي قيمة أكبر من قيمة المُتوسط الحسابي المعياري في هذه الدراسة والبالغ (3) درجات، وبَلغت أهميّة الموافقة النسبيّة على هذا التقييم حسب أفراد العيّنة (87%) **الذي يُقابل وجوب تحديد واضح لحقوق أصحاب المصالح بمختلف أطيافهم بمستوى عال جداً**، وهي أعلى من نسبة المتوسط الحسابي المعتمدة في هذه الدراسة والبالغة (60%)، وبَلغت قيمة الانحراف المعياري الكلي عن المتوسط الحسابي (0.71) فقط مما يدل على تقارب الإجابات وأنها تتقارب حول المُتوسط الحسابي، وأن هذا التقييم

عال، وأفراد العيّنة تَعتبر أنه **يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية وجوب تحديد واضح لحقوق أصحاب المصالح بمختلف أطيافهم.**

احتلت المَرتبة الأولى في متطلبات **وجوب تحديد واضح لحقوق أعضاء السوق وواجباتهم** العبارة (حماية المستثمرين من عمليات الغش والتلاعب والتضليل في السوق وبذل العناية) بمتوسط إجابات عليها (4.52) وإن الوزن النسبي للإجابات هو (90%) وتقييم بوجود توفر هذه العبارة كإحدى عبارات **التحديد واضح لحقوق أصحاب المصالح بمختلف أطيافهم** بمستوى (عال جداً) دال إحصائياً، وتأتي في المرتبة الأخيرة عبارة (التزام السوق في تعاملاتها مع الموردين بأعلى درجات الشفافية والموضوعية وبما يكفل المنافع المتبادلة للطرفين) وإمكانية توفر بمستوى عال أيضاً.

5. مدى وجوب تعزيز عملية الإفصاح والشفافية

لمعرفة مستوى تقييم وجوب تعزيز عملية الإفصاح والشفافية، فقد تم قياس هذا من خلال مجموعة من العبارات تُبرز هذا التقييم، وبالاعتماد على ذلك من خلال استخراج المتوسطات الحسابيّة والانحرافات المعيارية والأهمية النسبيّة ومُستوى الأهميّة، كما يلي:

جدول رقم (15): الدلالات الإحصائيّة لتقييم مُستوى محور وجوب تعزيز عملية الإفصاح والشفافية

يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية تعزيز عملية الإفصاح والشفافية، وذلك من خلال:	العدد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	T	الوزن النسبي للتوفر %	الدلالة الإحصائية Sig
منع تداول الاوراق المالية بناء على معلومات داخلية من قبل الاشخاص المطلعين في السوق	58	4.55	0.80	14.80	91	0.000
و جود سياسة واضحة ومعتمدة للإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب	58	4.43	0.80	13.67	89	0.000
تمتع المدقق الداخلي بالصلاحيات اللازمة للقيام بعمله بالشكل المطلوب	58	4.43	0.60	18.30	89	0.000
تعيين مدير التدقيق الداخلي من قبل مجلس إدارة السوق	58	4.38	0.56	18.87	88	0.000
القيام بمراجعة خارجية مستقلة بواسطة مراجع مستقل ذو كفاءة	58	4.36	0.55	18.78	87	0.000

تولي لجنة التدقيق مهمة ترشيح المدقق الخارجي إلى مجلس إدارة السوق وتحديد أتعابه	58	4.34	0.61	16.83	87	0.000
تقييم اداء المدقق الخارجي من قبل لجنة التدقيق من واقع التقارير الدورية	58	4.33	0.51	19.86	87	0.000
تنظيم حسابات السوق وإعداد بياناتها المالية وفق المعايير	58	4.24	0.57	16.54	85	0.000
تحديد رواتب ومكافآت التدقيق الداخلي	58	4.24	0.71	13.34	85	0.000
الإفصاح عن سياسة السوق وبرامجها تجاه المجتمع المحلي	58	4.16	0.64	13.67	83	0.000
الإفصاح والشفافية	**58**	**4.35**	**0.42**	**24.14**	**87**	**0.000**

إن المُتوسط الحسابي العام لِتقديرات أفراد العينة كلهم عن كافة العبارات الخاصة بقياس **تعزيز عملية الإفصاح والشفافية** قد بلغ (4.35) درجة من أصل (5) درجات، وهي قيمة أكبر من قيمة المُتوسط الحسابي المعياري في هذه الدراسة والبالغ (3) درجات، وبَلغت أهميّة الموافقة النسبيّة على هذا التقييم حسب أفراد العيّنة (87%) **الذي يُقابل تعزيز عملية الإفصاح والشفافية بمستوى عال جداً**، وهي أعلى من نسبة المتوسط الحسابي المعتمدة في هذه الدراسة والبالغة (60%)، وبَلغت قيمة الانحراف المعياري الكلي عن المتوسط الحسابي (0.42) فقط مما يدل على تقارب الإجابات وأنها تتقارب حول المُتوسط الحسابي، وأن هذا التقييم عال، وأفراد العيّنة تَعتبر أنه **يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية تعزيز عملية الإفصاح والشفافية.**

احتلت المَرتبة الأولى في متطلبات **تعزيز عملية الإفصاح والشفافية** العبارة (منع تداول الاوراق المالية بناء على معلومات داخلية من قبل الاشخاص المطلعين في السوق) بمتوسط إجابات عليها (4.55) وإن الوزن النسبي للإجابات هو (91%) وتقييم بوجود توفر هذه العبارة كإحدى عبارات **تعزيز عملية الإفصاح والشفافية** بمستوى (عال جداً) دال إحصائياً، وتأتي اخيراً عبارة (الإفصاح عن سياسة السوق وبرامجها تجاه المجتمع المحلي) وإمكانية توفر بمستوى عال أيضاً.

6. مدى تعزيز الرقابة على أداء السوق من خلال وجود دليل حوكمة لسوق دمشق للأوراق المالية

لمعرفة مستوى تقييم تعزيز الرقابة على أداء السوق، فقد تم قياس هذا من خلال مجموعة من العبارات، وبالاعتماد على ذلك من خلال استخراج المتوسطات الحسابيّة والانحرافات المعيارية والأهمية النسبيّة ومُستوى الأهميّة، كما يلي:

جدول رقم (16): الدلالات الإحصائيّة لتقييم مُستوى محور تعزيز الرقابة على أداء السوق من خلال وجود دليل الحوكمة للسوق

إن وجود دليل حوكمة لسوق دمشق للأوراق المالية يُعزز الرقابة على أداء السوق، وذلك من خلال:	العدد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	T	الوزن النسبي للتوفر	الدلالة الإحصائية Sig
التحديد الواضح لمسؤوليات وواجبات الأعضاء في السوق	58	4.45	0.57	19.44	89	0.000
وجود نصوص واضحة عن الية الإفصاح عن المعلومات المهمة في السوق وتعزيز الشفافية	58	4.45	0.54	20.60	89	0.000
فصل المسؤوليات وتحديد المهام لكل من هيئة الاوراق والاسواق المالية، مجلس إدارة السوق، الإدارة التنفيذية في السوق.	58	4.38	0.62	17.04	88	0.000
وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق يساعد الجهات الاشرافية والوصائية في ممارسة دورها الرقابي	58	4.36	0.58	17.78	87	0.000
تنظيم العلاقة بين أصحاب المصالح وإدارة السوق	58	4.33	0.57	17.62	87	0.000
تعزيز الرقابة على أداء السوق	**58**	**4.39**	**0.43**	**24.47**	**88**	**0.000**

إن المُتوسط الحسابي العام لِتقديرات أفراد العينة كلهم عن كافة العبارات الخاصة بقياس **الرقابة على أداء السوق** قد بلغ (4.39) درجة من أصل (5) درجات، وهي قيمة أكبر من قيمة المُتوسط الحسابي المعياري في هذه الدراسة والبالغ (3) درجات، وبَلغت أهميّة الموافقة النسبيّة على هذا التقييم والتوافر حسب أفراد العيّنة (88%) **الذي يُقابل الرقابة على أداء السوق بمستوى عال جداً**، وهي أعلى من نسبة المتوسط الحسابي المعتمدة في هذه الدراسة والبالغة (60%)، وبَلغت قيمة الانحراف المعياري الكلي عن المتوسط الحسابي (0.43) فقط مما يدل على تقارب الإجابات وأنها تتقارب حول المُتوسط الحسابي، وأن هذا التقييم عال، وأفراد العيّنة تَعتبر أن إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية **يعزز الرقابة على أداء السوق.**

احتلت المَرتبة الأولى في **محور تعزيز الرقابة على أداء السوق** العبارة (التحديد الواضح لمسؤوليات وواجبات الأعضاء في السوق) بمتوسط إجابات عليها (4.45) وإن الوزنِ النسبي للإجابات هو (89%) وتقييم بوجود هذه العبارة كإحدى عبارات **تعزيز الرقابة على أداء السوق** بمستوى توفر (عال جداً) دال إحصائياً، يليها في المرتبة الثانية العبارة (وجود نصوص واضحة عن آلية الإفصاح عن المعلومات المهمة في السوق) بمتوسط إجابات عليها (4.45) وبوزن نسبي للإجابات (89%) بمستوى تقييم لاعتمادها بدرجة (عال جداً)، وفي المرتبة الثالثة عبارة (فصل المسؤوليات وتحديد المهام لكل من هيئة الاوراق والاسواق المالية) بمتوسط إجابات عليها (4.38) وبوزن نسبي للإجابات (89%) واعتمادها بمستوى (عال جداً)، فيما احتلت العبارة وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق يساعد الجهات الإشرافية والوصائية في ممارسة دورها) المرتبة الرابعة بمتوسط إجابات عليها (4.38) وبوزن نسبي للإجابات (88%) وهي أيضاً ذات تقييم (عال جداً)، وفي المرتبة الخامسة (تنظيم العلاقة بين أصحاب المصالح وإدارة السوق) بمستوى عال أيضاً 87%.

اختبار الفرضيات:

الفرضية الأساسية الأولى: يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية توافر عدد من المعايير.

ويتفرع عنها:

الفرضية الفرعية الأولى: يوجد دلالة معنوية حول "يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق".

تم إجراء اختبار One sample t test لِمُقارنة الفروق في التقييم بين المتوسط الحسابي للتقييم والمتوسط الحسابي المعياري في القياس المعتمد (3) كما يلي:

جدول (17): الدالات الإحصائيّة لاختبار الفرضيّة الاولى

Test Value = 3								
Std.	Mean	95% Confidence Interval of the Difference		Mean Difference	Sig. (2-tailed)	Df	T	
		Upper	Lower					
0.38	4.47	1.57	1.37	1.47	0.000	57	29.69	إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق

إن المتوسط الحسابي في تقييم **متطلبات إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية من خلال وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق** حسب آراء عينة الدراسة (4.47) بمستوى عال (ايجابي) والدلالة الإحصائيّة لاختبار هذا التقييم (Sig=0.000) أصغر من (0.05) وبالتالي **يوجد دلالة معنوية حول "يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق"**.

يتوافق رأي أفراد العينة مع المحور الأول من الدليل المقترح من قبل الباحثة لحوكمة السوق "وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق"، الذي جاء فيه ضرورة أن يُحدد بوضوح توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنفيذية المعنية بعمل السوق، وأن تتمتع هذه الجهات بالسلطة الكافية والنزاهة والموضوعية للقيام بواجباتها بطريقة مهنية، إلى جانب وجود كادر إداري كفؤ يتمتع بالمؤهلات العلمية والعملية الكافية لتطبيق الحوكمة في السوق، وبالتالي تُقبل الفرضية الفرعية الأولى.

الفرضية الفرعية الثانية: يوجد دلالة معنوية حول "يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية تفعيل الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق"

تم إجراء اختبار One sample t test لِمُقارنة الفروق في التقييم بين المتوسط الحسابي للتقييم والمتوسط الحسابي المعياري في القياس المعتمد (3) كما يلي:

جدول (18): الدالات الإحصائيّة لاختبار الفرضيّة الثانية

Test Value = 3								
Std.	Mean	95% Confidence Interval of the Difference		Mean Difference	Sig. (2-tailed)	Df	T	
		Upper	Lower					
0.38	4.43	1.53	1.33	1.43	0.000	57	28.48	الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق

إن المتوسـط الحسـابي في تقييم **متطلبات إعداد دليل حوكمة سـوق دمشـق للأوراق المالية من خلال تفعيل الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق** حسب آراء عينة الدراسة (4.43) بمستوى عال (ايجابي) والدلالة الإحصائيّة لاختبار هذا التقييم (Sig=0.000) أصغر من (0.05) وبالتالي **يوجد دلالة معنوية حول "يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية تفعيل الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق"**.

يرى أفراد العينة بأن إعداد دليل حوكمة السوق يتطلب تفعيل الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق من خلال توفر آليات للإبلاغ عن المخالفات، والإفصاح عن تضارب المصالح والامتناع عن تصويت عضو مجلس الإدارة، وتعيين أمين سر للمجلس بما يتماشى ومستوى المسؤوليات التي سيكلف بها، إضافة إلى وجود لجان منبثقة عن مجلس الإدارة حسب حاجة السوق، وهذا يتوافق مع المحور الثاني من الدليل المقترح من قبل الباحثة لحوكمة السوق إضافة إلى بنود أُخرى تناولها الدليل، وبالتالي تُقبل الفرضية الفرعية الثانية.

الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد دلالة معنوية حول "يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية الاعتراف بحقوق أعضاء السوق وواجباتهم"

تم إجراء اختبار One sample t test لِمُقارنة الفروق في التقييم بين المتوسط الحسابي للتقييم والمتوسط المعياري في القياس المعتمد (3) كما يلي:

جدول (19): الدالات الإحصائيّة لاختبار الفرضيّة الثالثة

Test Value = 3								
Std.	Mean	95% Confidence Interval of the Difference		Mean Difference	Sig. (2-tailed)	Df	T	
		Upper	Lower					
0.41	4.37	1.48	1.26	1.37	0.000	57	25.61	حقوق أعضاء السوق وواجباتهم

إن المتوسط الحسابي في تقييم **متطلبات إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية من خلال الاعتراف بحقوق أعضاء السوق وواجباتهم** حسب آراء عينة الدراسة (4.37) بمستوى عال (ايجابي) والدلالة الإحصائيّة لاختبار هذا التقييم (Sig=0.000) أصغر من (0.05) وبالتالي **يوجد دلالة معنوية حول "يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية الاعتراف بحقوق أعضاء السوق وواجباتهم".**

إن هذا المحور يلقي الضوء على حقوق وواجبات أطراف معنية أساساً بعمل السوق لم تتناولها مبادئ الحوكمة الصادرة عن المنظمات الدولية مثل OECD قبل ذلك، لذا ترى الباحثة بأن هذا المحور يُعد إضافة مهمة في دليل حوكمة السوق لما له من أهمية في تنظيم العلاقة بين هذه الأطراف وبين السوق، وتناول دليل الحوكمة المقترح من قبل الباحثة عدداً من البنود التي توضح حقوق أعضاء السوق وواجباتهم على سبيل المثال عدم استغلال أي معلومات يحصل عليها العضو بحكم عضويته و تمثيله في مجلس ادارة، والامتناع عن التصويت على قرارات الهيئة العامة ومجلس الإدارة عند وجود أي مصلحة مباشرة أو غير مباشرة لأي من هؤلاء الأعضاء في أي عملية أو موضوع يمس السوق، وتناول الدليل حق أعضاء السوق في حضور اجتماع الهيئة العامة للسوق، المعاملة المتساوية لكافة الأعضاء في الحصول على المعلومات، الترشح لعضوية مجلس إدارة السوق، انتخاب أعضاء مجلس الإدارة وعزلهم، وبالتالي تُقبل الفرضية الفرعية الثالثة.

الفرضـــية الفرعية الرابعة: يوجد دلالة معنوية حول "يتطلب إعداد دليل حوكمة ســـوق دمشـــق للأوراق المالية الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح في السوق".

تم إجراء اختبار One sample t test لِمُقارنة الفروق في التقييم بين المتوسط الحسابي للتقييم والمتوسط المعياري في القياس المعتمد (3) كما يلي:

جدول (20): الدالات الإحصائيّة لاختبار الفرضيّة الرابعة

	Test Value = 3							
	T	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference		Mean	Std.
					Lower	Upper		
الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح	14.63	57	0.000	1.37	1.18	1.56	4.37	0.71

إن المتوسط الحسابي في تقييم **متطلبات إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية من خلال الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح في السوق** حسب آراء عينة الدراسة (4.37) بمستوى عال (ايجابي) والدلالة الإحصائيّة لاختبار هذا التقييم (Sig=0.000) أصغر من (0.05)، وبالتالي **يوجد دلالة معنوية حول "يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح في السوق".**

لإعداد دليل حوكمة السوق فإن ذلك يتطلب الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح، وهذا ما تناوله الدليل المقترح من قبل الباحثة في التأكيد على توفير حماية للمستثمرين من عمليات الغش والتلاعب والتضليل، واعتماد آلية لتسلم الشكاوى من المستثمرين، وحق المستثمرين في الحصول على المعلومات المهمة التي قد تؤثر في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، والاعتراف بحقوق العاملين في السوق، والتزام السوق أمام الجهات الحكومية وفي تعاملاتها مع الموردين بأعلى درجات الشفافية، وبالتالي تُقبل الفرضية الفرعية الرابعة.

الفرضية الفرعية الخامسة: يوجد دلالة معنوية حول يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية وجود تعزيز الإفصاح والشفافية

تم إجراء اختبار One sample t test لِمُقارنة الفروق في التقييم بين المتوسط الحسابي للتقييم والمتوسط المعياري في القياس المعتمد (3) كما يلي:

جدول (21): الدالات الإحصائيّة لاختبار الفرضيّة الفرعية الخامسة

Test Value = 3								
Std.	Mean	95% Confidence Interval of the Difference		Mean Difference	Sig. (2-tailed)	Df	T	
		Upper	Lower					
0.42	4.35	1.46	1.23	1.35	0.000	57	24.14	الإفصاح والشفافية

إن المتوسط الحسابي في تقييم **متطلبات إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية من خلال وجود تعزيز الإفصاح والشفافية** حسب آراء عينة الدراسة (4.35) بمستوى عال (ايجابي) والدلالة الإحصائيّة لاختبار هذا التقييم (Sig=0.000) أصغر من (0.05) وبالتالي **يوجد دلالة معنوية حول "يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية تعزيز الإفصاح والشفافية".**

يمكن تحقيق ذلك من خلال وضع عدة معايير حول منع تداول الاوراق المالية بناء على معلومات داخلية من قبل الاشخاص المطلعين في السوق، وتمتع المدقق الداخلي بالصلاحيات اللازمة للقيام بعمله بالشكل المطلوب، والقيام بمراجعة خارجية مستقلة بواسطة مراجع مستقل ذي كفاءة عالة، إضافة إلى تقييم أداء المدقق الخارجي من قبل لجنة التدقيق من واقع التقارير الدورية، وغيرها من الأمور المهمة التي تناولها الدليل المقترح من قبل الباحثة لحوكمة السوق، وبالتالي تُقبل الفرضية الفرعية الخامسة.

وبناءً على ما سبق نتيجة التحليل الإحصائي هي قبول الفرضية الأساسية الأولى.

الفرضية الأساسية الثانية:

تتعزز الرقابة على أداء السوق بتطبيق دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية

وتتفرع كما يلي

الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة معنوية بأن وجود إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق يساعد الجهات الإشرافية والوصائية على تعزيز الرقابة على أداء السوق

لاختبار هذه الفرضية قامت الباحثة بإجراء الانحدار الخطي المتعدد لإيجاد علاقة التأثير بين توافر إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق وتعزيز الرقابة على أداء السوق، كما يظهر في الجدول رقم (22).

جدول رقم (22) دالات علاقات الارتباط والتفسير بين المتغير المستقل (توافر إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق) والمتغير التابع (الرقابة على أداء السوق)

Sig.	F	Adjusted R Square	R Square	R	Model
.000[b]	58.060	0.500	0.509	.713[a]	1

a. Predictors: (Constant), إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق

لدينا المقياس R وهو معامل الارتباط قيمته 71.3% ولدينا مقياس معامل التفسير الذي قيمته تقريبا 50.9% أي إن المتغير المستقل (إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق) في هذا النموذج استطاع أن يفسر 50.9% من التغيرات الحاصلة في التابع (الرقابة على أداء السوق) والباقي يعزى إلى عوامل أخرى لم تتناولها هذه الدراسة قد تكون عوامل خارجية تتعلق بالجهات الرقابية كهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية. ويظهر الجدول أيضاً تحليل التباين الذي يمكن من خلاله معرفة القوة التفسيرية للنموذج ككل عن طريق احصائية F=58.0 ومعنوية الدلالة الحسابية (Sig=0.000) وهي أصغر من المعنوية الدلالة القياسيةsig=0.05. مما يؤكد وجود قوة تفسيرية لنموذج الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية أي النموذج كله ذو دلالة معنوية.

جدول رقم (23) الدالات الاحصائية لمعادلة التأثير المستقل (وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق) والرقابة على أداء السوق

Coefficients [a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.728	0.483		1.508	0.137
	إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق	0.820	0.108	0.713	7.620	0.000

a. Dependent Variable: تعزيز الرقابة على أداء السوق

ومن خلال الجدول نجد أن بعد المتغير المستقل (إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق) يؤثر في المتغير التابع الرقابة على أداء السوق وهو ذو دلالة معنوية في هذا النموذج حسب نموذج t حيث دالة المعنوية sig<0.05.

وتكون معادلة الانحدار المقدرة هي:

الرقابة على أداء السوق =0.728+(0.82) (إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق)

ويلاحظ أن التأثير إيجابي وبالتالي **يوجد أثر ذو دلالة معنوية لـ "وجود إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق يساعد الجهات الاشرافية والوصائية على تعزيز الرقابة على أداء السوق"**، وبالتالي تُقبل الفرضية الفرعية الأولى.

ترى الباحثة أن وجود إطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق يساعد على تعزيز الرقابة على أداء السوق، من خلال تحديد الأدوار وفصل الصلاحيات وتوزيع المسؤوليات بين السوق والهيئة من جهة، وبين مختلف الأطراف ضمن السوق من جهة أُخرى مثل مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية وغيرهم، بهدف تحديد موضع الخلل وإتاحة مساءلة الجهة المقصرة بشفافية وموضوعية تامة ضمن الأطر التنظيمية التي حددتها الحوكمة.

الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة معنوية للفصل الواضح بين مهام هيئة الأوراق والأسواق المالية ومجلس الإدارة والإدارة التنفيذية يساعد الجهات الاشرافية والوصائية على تعزيز الرقابة على أداء السوق

قامت الباحثة بإجراء الانحدار الخطي المتعدد لإيجاد علاقة التأثير بين المتغير المستقل (الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق) والمتغير التابع (تعزيز الرقابة على أداء السوق)، كما في الجدول رقم (24).

الجدول رقم (24) دالات علاقات الارتباط والتفسير بين المتغير المستقل (الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق) والمتغير التابع (الرقابة على أداء السوق)

Sig.	F	Adjusted R Square	R Square	R	Model
.000[b]	24.553	0.292	0.305	.552[a]	1

a. Predictors: (Constant), الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق

لدينا المقياس R وهو معامل الارتباط قيمته 55.2% ولدينا مقياس معامل التفسير الذي قيمته تقريبا 30.5% أي إن المتغير المستقل (الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق) في هذا النموذج استطاع أن يفسر 30.5% من التغيرات الحاصلة في التابع (الرقابة على أداء السوق). ويظهر الجدول أيضاً تحليل التباين الذي يمكن من خلاله معرفة القوة التفسيرية للنموذج كله عن طريق إحصائية F=24.0 ومعنوية الدلالة الحسابية (Sig=0.000) وهي أصغر من المعنوية الدلالة القياسية.sig=0.05 مما يؤكد وجود قوة تفسيرية لنموذج الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية أي النموذج كله ذو دلالة معنوية.

جدول رقم (25) الدالات الإحصائية لمعادلة تأثير المستقل (تحديد الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق) على الرقابة على أداء السوق

Coefficients [a]

Sig.	t	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model	
		Beta	Std. Error	B		
0.005	2.888		0.561	1.621	(Constant)	1
0.000	4.955	0.552	0.126	0.626	الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق	

a. Dependent Variable: تعزيز الرقابة على أداء السوق

ومن خلال الجدول نجد أن بعد المتغير المستقل (الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق) يؤثر في التابع الرقابة على أداء السوق وهو ذو دلالة معنوية في هذا النموذج حسب نموذج t حيث دالة المعنوية sig<0.05.

وتكون معادلة الانحدار المقدرة هي:

الرقابة على أداء السوق =1.62+(0.62) (الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق)

ويلاحظ أن التأثير ايجابي وبالتالي **(يوجد أثر ذو دلالة معنوية لتحديد الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق على تعزيز الرقابة على أداء السوق)**، وبالتالي تُقبل الفرضية الفرعية الثانية.

ترى الباحثة أن تفعيل الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق يساعد في تعزيز الرقابة على أداء السوق، من خلال تمكين المجلس وتدريبه وتحديد مسؤولياته تحديداً مكتوباً وواضحاً وتعزيز دور اللجان المنبثقة عن المجلس وتقييم أدائها باستمرار، إلى جانب التأكيد على استقلالية كافة أعضاء المجلس عن الإدارة التنفيذية والمدقق الداخلي والمدقق الخارجي، والتأكد من توافر الشروط اللازمة لشغل هذا المنصب، والتحقق باستمرار من أن كافة القرارات تؤخذ بعيداً عن أي مصلحة شخصية لأحد الأعضاء أو أقربائهم حتى الدرجة الثالثة على الأقل، ويجب الإفصاح عن هذه العلاقة والامتناع عن التصويت في هذه الحالة.

الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة معنوية للتحديد الواضح لحقوق وواجبات الأعضاء في السوق يساعد على تعزيز الرقابة على أداء السوق

قامت الباحثة بإجراء الانحدار الخطي المتعدد لإيجاد علاقة التأثير بين المتغير المستقل (حقوق أعضاء السوق وواجباتهم) والمتغير التابع (تعزيز الرقابة على أداء السوق).

جدول رقم (26) دالات علاقات الارتباط والتفسير بين المتغير المستقل (التحديد الواضح لحقوق أعضاء السوق وواجباتهم) والمتغير التابع (الرقابة على أداء السوق)

Sig.	F	Adjusted R Square	R Square	R	Model
.000[b]	40.715	0.411	0.421	.649[a]	1

a. Predictors: (Constant), حقوق أعضاء السوق وواجباتهم

لدينا المقياس R وهو معامل الارتباط قيمته 64.9% ولدينا مقياس معامل التفسير الذي قيمته تقريبا 42.1% أي إن المتغير المستقل (حقوق أعضاء السوق وواجباتهم) في هذا النموذج استطاع أن يفسر 42.1% من التغيرات الحاصلة في التابع (الرقابة على أداء السوق). ويظهر الجدول أيضاً تحليل التباين الذي يمكن من خلاله معرفة القوة التفسيرية للنموذج كله عن طريق إحصائية F=40.7 ومعنوية الدلالة الحسابية (Sig=0.000) وهي أصغر من المعنوية الدلالة القياسية sig=0.05 مما يؤكد وجود قوة التفسيرية للنموذج الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية أي النموذج كله ذو دلالة معنوية.

جدول رقم (27) الدالات الإحصائية لمعادلة التأثير المستقل (حقوق أعضاء السوق وواجباتهم) والرقابة على أداء السوق

Coefficients [a]

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model	
		Beta	Std. Error	B		
0.005	2.890		0.475	1.373	(Constant)	1
0.000	6.381	0.649	0.108	0.691	حقوق أعضاء السوق وواجباتهم	

a. Dependent Variable: تعزيز الرقابة على أداء السوق

ومن خلال الجدول نجد أن بعد المتغير المستقل (حقوق أعضاء السوق وواجباتهم) يؤثر في المتغير التابع الرقابة على أداء السوق وهو ذو دلالة معنوية في هذا النموذج حسب نموذج t حيث دالة المعنوية sig<0.05.

وتكون معادلة الانحدار المقدرة هي:

الرقابة على أداء السوق =1.37+(0.69) (التحديد الواضح لحقوق أعضاء السوق وواجباتهم)

ويلاحظ أن التأثير إيجابي وبالتالي **(يوجد أثر ذو دلالة معنوية بأن التحديد الواضح لحقوق وواجبات الأعضاء في السوق يساعد على تعزيز الرقابة على أداء السوق)**، وبالتالي تُقبل الفرضية الفرعية الثالثة.

ترى الباحثة بأن أعضاء السوق (الشركات المدرجة وشركات الوساطة) يعدون من أهم الأطراف الفعالة والمعنية بعمل السوق، ويمثلون الهيئة العامة في السوق، كما يشغلون أكثر من ثلث أعضاء مجلس إدارة السوق (4 من أصل 9أعضاء)، وبالتالي فإن لهم تأثيراً كبيراً في اتخاذ عدد من القرارات المهمة، لذا لابد من تخصيص محور يتم فيه تحديد حقوقهم وواجباتهم ضمن دليل حوكمة السوق، لأن ذلك سيعزز من دورهم الرقابي من خلال تمثيلهم في الهيئة العامة للسوق وفي عضوية مجلس الإدارة.

الفرضية الفرعية الرابعة: يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح وتعزيز الرقابة على أداء السوق.

قامت الباحثة بإجراء الانحدار الخطي المتعدد لإيجاد علاقة التأثير بين (الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح) وتعزيز الرقابة على أداء السوق.

جدول رقم (28) دالات علاقات الارتباط والتفسير بين المتغير المستقل (الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح) والمتغير التابع الرقابة على أداء السوق

Sig.	F	Adjusted R Square	R Square	R	Model
.026[b]	3.991	0.106	0.108	.338[a]	1

a. Predictors: (Constant), حقوق أصحاب المصالح في السوق

لدينا المقياس R وهو عامل الارتباط قيمته 33.8%ولدينا مقياس معامل التفسير الذي قيمته تقريباً 10.8% اي إن المتغير المستقل (حقوق أصحاب المصالح في السوق) في هذا النموذج استطاع أن يفسر 10.8% من التغيرات الحاصلة في التابع (الرقابة على أداء السوق). ويظهر الجدول أيضاً تحليل التباين الذي يمكن من خلاله معرفة القوة التفسيرية للنموذج كله عن طريق إحصائية F=3.99 ومعنوية الدلالة الحسابية (Sig=0.026) وهي أصغر من المعنوية الدلالة القياسية sig=0.05 مما يؤكد وجود قوة التفسيرية لنموذج الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية أي النموذج ككل ذو دلالة معنوية.

جدول رقم (29) الدالات الإحصائية لمعادلة التأثير المستقل (حقوق أعضاء السوق وواجباتهم) والرقابة على أداء السوق

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.021	0.152		10.973	0.000
	حقوق أصحاب المصالح في السوق	0.321	0.096	0.338	3.510	**0.026**

a. Dependent Variable: تعزيز الرقابة على أداء السوق

ومن خلال الجدول نجد أن بعد المتغير المستقل (الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح في السوق) يؤثر في المتغير التابع (الرقابة على أداء السوق) وهو ذو دلالة معنوية في هذا النموذج حسب نموذج t حيث دالة المعنوية .0.05>sig

وتكون معادلة الانحدار المقدرة هي:

الرقابة على أداء السوق =3.02+(0.32) (الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح في السوق)

ويلاحظ أن التأثير ايجابي وبالتالي **(يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح وتنظيم العلاقة بين مختلف الأطراف في السوق وتعزيز الرقابة على أداء السوق)**، وبالتالي تُقبل الفرضية الفرعية الرابعة.

ترى الباحثة أنه من الضروري الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح في السوق عند إعداد دليل حوكمة السوق، سواء كانوا مستثمرين أو موظفين أو جهات حكومية وغيرهم...، بكونهم مؤثرين ومتأثرين بأداء السوق، ويُمكن قياس مدى التزام السوق بالقوانين والأنظمة على مستوى القطاع المالي، ومدى قدرة السوق على حماية المستثمرين من مختلف أنواع التلاعبات في السوق، إضافة إلى معرفة مدى قدرة السوق على حماية موظفيها والمحافظة عليهم، منعاً للتسرب الوظيفي وخسارة الكفاءات التي تم تدريبها وتأهيلها لهذه المسؤولية، لأن الخبرة التي يتم الحصول عليها في السوق لا يمكن تعويضها بسهولة، وبالتالي فإن ذلك سيمكن الجهات الرقابية من التعامل مع هذه التجاوزات وتحديد المسؤول عنها ومحاسبته، مما سيعزز الرقابة على أداء السوق.

الفرضية الفرعية الخامسة: يوجد أثر ذو دلالة معنوية حول وجود نصوص واضحة عن آلية الإفصاح عن المعلومات المهمة في السوق (تعزيز الإفصاح والشفافية) وتعزيز الرقابة على أداء السوق.

قامت الباحثة بإجراء الانحدار الخطي المتعدد لإيجاد علاقة التأثير بين (الإفصاح والشفافية) وتعزيز الرقابة على أداء السوق.

جدول رقم (30) دالات علاقات الارتباط والتفسير بين المتغير المستقل (الإفصاح والشفافية) والرقابة على أداء السوق

Sig.	F	Adjusted R Square	R Square	R	Model
.000[b]	49.691	0.461	0.470	.686[a]	1

a. Predictors: (Constant), الإفصاح والشفافية

لدينا المقياس R وهو معامل الارتباط قيمته 68.6% ولدينا مقياس معامل التفسير الذي قيمته تقريبا 47.0% أي إن المتغير المستقل (الإفصاح والشفافية) في هذا النموذج استطاع أن يفسر 47.0% من التغيرات الحاصلة في التابع (الرقابة على أداء السوق). ويظهر الجدول أيضاً تحليل التباين الذي يمكن من خلاله معرفة القوة التفسيرية للنموذج كله عن طريق إحصائية F=49.6 ومعنوية الدلالة الحسابية (Sig=0.000) وهي أصغر من معنوية الدلالة القياسيةsig=0.05 مما يؤكد وجود قوة التفسيرية للنموذج الانحدار الخطي من الناحية الإحصائية أي النموذج ككل ذو دلالة معنوية.

جدول رقم (30) الدالات الاحصائية لمعادلة التأثير المستقل (تعزيز الإفصاح والشفافية) والرقابة على أداء السوق

Coefficients[a]

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model	
		Beta	Std. Error	B		
0.003	3.115		0.434	1.351	(Constant)	1
0.000	7.049	0.686	0.099	0.700	الإفصاح والشفافية	

a. Dependent Variable: تعزيز الرقابة على أداء السوق

ومن خلال الجدول السابق نجد أن بعد المتغير المستقل (تعزيز الإفصاح والشفافية) يؤثر في التابع الرقابة على أداء السوق وهو ذو دلالة معنوية في هذا النموذج حسب نموذج t حيث دالة المعنوية 0.05>sig

وتكون معادلة الانحدار المقدرة هي:

الرقابة على أداء السوق =1.35+(0.70) (الإفصاح والشفافية)

ويلاحظ أن التأثير ايجابي وبالتالي **يوجد أثر ذو دلالة معنوية حول وجود نصوص واضحة عن آلية الإفصاح عن المعلومات المهمة في السوق (تعزيز الإفصاح والشفافية) وتعزيز الرقابة على أداء السوق،** وبالتالي تُقبل الفرضية الفرعية الخامسة.

ترى الباحثة بأن وجود سياسة واضحة ومعتمدة للإفصاح الصحيح وإتاحة كافة المعلومات للمستثمرين في الوقت المناسب الذي يُعد صلب عمل السوق، إلى جانب تعزيز الشفافية في كافة تعاملات السوق، كل ذلك وغيرها من النقاط المهمة التي يجب أن يتضمنها دليل حوكمة السوق، سيمكن الجهات الرقابية من كشف المخالفات ومحاسبة المسؤولين عنها، وبالتالي تعزيز الرقابة على أداء السوق. وبناء على ما سبق فإن نتيجة التحليل الإحصائي تُبين قبول الفرضية الأساسية الثانية.

النتائج والتوصيات

يمكن تلخيص نتائج الدراسة من خلال ما يلي:

1. إن وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق يُعد متطلب هام ذو دلالة معنوية لإعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية ومن أهم محاوره وجود كادر إداري كفؤ يتمتع بالمؤهلات العلمية والعملية الكافية قادر على ممارسة الحوكمة في السوق، وتوفر المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في ممارسات الحوكمة، واعتماد معايير اختيار المدير التنفيذي ونائبه ومدير التدقيق الداخلي وتعيينهم، بالإضافة إلى كبار المدراء في السوق.
2. إن تعزيز الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق يُعد متطلب هام ذو دلالة معنوية لإعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية ومن أهم محاوره وضع آليات للإبلاغ عن المخالفات يتيح من خلاله للموظفين

الإبلاغ عن أية مخالفة مرتكبة للأنظمة والقوانين، والإفصاح عن تضارب المصالح والامتناع عن تصويت عضو مجلس ادارة في موضوع يمسه، ووضع سياسة مكتوبة تتضمن مهام مجلس إدارة السوق ومسؤولياته وآلية اتخاذ قراراته.

3. إن تحديد حقوق أعضاء السوق وواجباتهم (الشركات المدرجة وشركات الوساطة) يُعد متطلب هام ذو دلالة معنوية لإعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية، في ألا يستغلوا أي معلومات يحصل عليها العضو بحكم عضويته وتمثيله في مجلس ادارة وعدم ممارسة أي عمل من شأنه الإضرار بعمل السوق، والتأثير على أسعار الاوراق المالية، وحق أعضاء السوق في الحضور والتصويت في اجتماع الهيئة العامة للسوق.
4. إن الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح في السوق يُعد متطلب هام ذو دلالة معنوية لإعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية ومن أهم محاوره حماية المستثمرين من عمليات الغش والتلاعب والتضليل في السوق وبذل العناية الواجبة، والتزام السوق وكافة تعاملاتها بمراعاة القوانين والأنظمة والتعليمات ذات العلاقة، إضافة إلى اعتماد سياسة واضحة ومعلنة تتسم بالشفافية في منح الأجور والتعويضات المستحقة للموظفين.
5. إن تعزيز الإفصاح والشفافية يُعد متطلب هام ذو دلالة معنوية لإعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية من أهم محاوره منع تداول الأوراق المالية بناء على معلومات داخلية من قبل الاشخاص المطلعين في السوق، ووجود سياسة واضحة ومعتمدة للإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب، تمتع المدقق الداخلي بالصلاحيات اللازمة للقيام بعمله بالشكل المطلوب.
6. يوجد أثر ذو دلالة معنوية حول أن وجود أساس لإطار تنظيمي فعّال لحوكمة السوق يسهم بدرجة كبيرة في تعزيز الرقابة على أداء السوق، وذلك من خلال تحقيق التوازن بين الدور الإشرافي والدور التنفيذي لهيئة الأوراق والأسواق المالية وسوق دمشق للأوراق المالية، وتوضيح كافة صلاحيات اتخاذ القرار ضمن السوق، وتحديد المسؤوليات لمعرفة مواطن الخلل وإتاحة مساءلة الجهة المقصرة.

7. يوجد أثر ذو دلالة معنوية حول أن تفعيل الدور التوجيهي لأعضاء مجلس إدارة السوق يسهم بدرجة كبيرة في تعزيز الرقابة على أداء السوق، ويتحقق ذلك من خلال تحديد معايير اختيار أعضاء مجلس إدارة السوق وفق المعايير المطلوبة، وإتاحة التدريب المناسب لهم لممارسة صلاحياتهم الرقابية على المستوى الاستراتيجي، من خلال تفعيل دور اللجان المنبثقة عن المجلس.
8. يوجد أثر ذو دلالة معنوية حول أن تحديد حقوق وواجبات أعضاء السوق (الشركات المدرجة وشركات الوساطة) يسهم بدرجة كبيرة في تعزيز الرقابة على أداء السوق، حيث أن توفر هذا المتطلب يتيح لأعضاء السوق معرفة صلاحياتهم في السوق، وبالتالي تمكينهم من ممارسة دورهم الرقابي لأنهم يمثلون الهيئة العامة للسوق وأكثر من ثلث أعضاء مجلس الإدارة.
9. يوجد أثر ذو دلالة معنوية حول أن الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح في السوق يسهم بدرجة كبيرة في تعزيز الرقابة على أداء السوق، من خلال اعتماد نظام لتلقي الشكاوى الصادرة عن أحد هؤلاء الأطراف، خاصة فيما يتعلق بسلامة جلسة التداول، فإن ذلك سيضمن تسليط الضوء على الأخطاء أو القصور التي قد تنتج عن معاملات السوق (فنياً أو إدارياً) بشفافية وموضوعية تامة، مما يتيح للجهات الرقابية التعامل مع هذه التجاوزات وتحديد المسؤول عنها ومحاسبته.
10. يوجد أثر ذو دلالة معنوية حول أن تعزيز الإفصاح والشفافية يسهم بدرجة كبيرة في تعزيز الرقابة على أداء السوق، من خلال تنظيم عملية الإفصاح وتعزيز الشفافية في كافة تعاملات السوق، سواء على مستوى سير عملية التداول أو على مستوى الهيكل الإداري والتنظيمي للسوق، مما يتيح معرفة مواطن الخلل وإتاحة المساءلة.

التوصيات:

في ضوء النتائج السابقة توصي الباحثة بما يلي:

1. يلزم إصدار نظام موحد لحوكمة الشركات في سورية يمكن الاستفادة منه عند وضع أدلة الحوكمة لمختلف المؤسسات المصرفية والمؤسسات المالية وغير المالية، فإنه في سورية حالياً يوجد عدة جهات تصدر أنظمة للحوكمة ملزمة التطبيق، حيث تضع المصارف التقليدية أدلة حوكمتها بالاعتماد على نظام الحوكمة الصادر عن مجلس النقد والتسليف، بينما تخضع الشركات المساهمة العامة في سورية بما فيها المصارف التقليدية وشركات التأمين وغيرها لنظام الممارسات السليمة الصادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، مما يضع هذه المصارف في عبء الالتزام بأكثر من نظام للحوكمة مما قد يؤدي إلى وجود تعارض فيما بينها في بعض الأحيان.
2. تعزيز دور هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية ومنحها الصلاحيات الكافية بموجب التشريعات، وتمكينها من القيام بدورها على أكمل وجه، ولتحقيق ذلك لابد أن تتمتع هيئة الأوراق والأسواق المالية بكونها الجهة المسؤولة عن رقابة سوق دمشق للأوراق المالية، بجميع الصلاحيات اللازمة لممارسة دورها الرقابي ممارسة كفؤة وبما يحقق أهدافها المتمثلة بحماية المستثمرين بالدرجة الأولى وتحقيق الاستقرار في السوق وتعزيز شفافيتها.
3. ينبغي توفر مستوى كاف من الثقافة الإدارية حول مفهوم الحوكمة ومتطلباتها وأهميتها لدى إدارة السوق والقائمين عليها، إضافة إلى ضرورة وجود كادر إداري كفؤ يتمتع بالمؤهلات العلمية والعملية الكافية التي تمكنه من تطبيق مبادئ الحوكمة في السوق وبلوغ أهدافها، لأن التركيز في الوقت الحالي في السوق ينصب على الجانب الفني الخاص بعملية التداول دون الاهتمام بالجانب الإداري الاهتمام الكافي.

4. ضرورة ترسيخ مبادئ الحوكمة لدى موظفي السوق كلهم وتعريفهم بأهميتها، مما سيسهل عملية تطبيق الحوكمة في السوق لأنها ستكون نابعة من إيمانهم بأنها الوسيلة لضمان حقوقهم في السوق، وايصال صوتهم إلى مجلس إدارة السوق أو إلى الجهات العليا، خاصة في حال تعلق الأمر بسلامة جلسة التداول.
5. ضرورة مراقبة أي تعارض محتمل في مصالح إدارة السوق، وأعضاء مجلس الإدارة وأصحاب المصالح بما في ذلك العاملين فيها، والإفصاح عن ذلك في اجتماع الهيئة العامة للسوق حين يلزم.
6. ضمان وجود نظم سليمة للرقابة الداخلية، وعلى وجه الخصوص وجود نظم لإدارة المخاطر، والرقابة المالية، ورقابة العمليات، ومراقبة الالتزام بالقوانين والأنظمة ذات الصلة بعمل السوق.
7. الارتقاء بوظيفة التدقيق الداخلي في سوق دمشق للأوراق المالية، ليشمل الجانب الفني المتعلق بإدارة عملية التداول والرقابة عليها والتأكد من جاهزية نظام التداول الالكتروني، لأن مهمة مدير التدقيق الداخلي تقييم مدى التزام المعنيين في السوق بتنفيذ هذه المهام، لذا يجب أن يشغل منصب مدير التدقيق الداخلي في سوق الأوراق المالية شخص مستقل ومؤهل من الناحية العلمية والعملية وأن يكون على دراية كافية بعمل السوق.
8. ضرورة أن يكون الدليل متوافقاً مع قوانين السوق وأنظمته، وأن يعمل على سد الثغرات التي نشأت نتيجة توقف تحديث هذه الأنظمة وتطويرها مع الوقت التطوير الملائم.

9. الاستفادة من النقاط التي تم طرحها ضمن الدليل المقترح من قبل الباحثة في هذه الدراسة لحوكمة السوق، والاستفادة منها في تحديث وتطوير الدليل المُعد من قبل السوق كونه لم يُعتمد حتى تاريخه من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية.

المراجع باللغة العربية:

1. أمين، راشدي. (2018). أثر تطبيق حوكمة الشركات على جودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي. أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.

2. أزهري الطيب الفكي، أحمد. (2017). أسواق المال. (ط.1). عمان: دار الجنان للنشر والتوزيع.

3. اوكيل، نسيمة، دبيش، أحمد، ويحياوي، أحمد. (2013). الرقابة على الأسواق المالية مع الإشارة لحالة بعض الأسواق المالية. مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، 8(15)، 103-128.

4. بوحي، حنان، بورحلي، علي. (2016). دور الرقابة في حماية المؤسسات العمومية ذات الطابع الاقتصادي. رسالة ماجستير. جامعة عبد الرحمن ميرة- بجاية. كلية الحقوق والعلوم الإنسانية.

5. بنود، محمد خالد. (2004). دراسة تحليلية لواقع أجهزة الرقابة الحكومية في سورية (الجهاز المركزي للرقابة المالية- الهيئة المركزية للرقابة والتفتيش) معوقات العمل وآفاق التطوير. رسالة ماجستير. جامعة حلب – كلية الاقتصاد

6. الحرستاني ، سوسن، منصور، محمد خير، عبود، سمير، نصر، عدنان، الشيخ، نعمة، يوسف، أسماء، والغزاوي، عمر. (2017). الأسواق المالية. (ط.1). سورية: المؤسسة العامة للطباعة.

7. حماد ، طارق عبد العال.(2008). " حوكمة الشركات، شركات قطاع عام وخاص ومصارف (المفاهيم، المبادئ، التجارب والمتطلبات)، الدار الجامعية، مصر.

8. خنشور، جمال، جمعة، خير الدين. (2012). دور لجان مراجعة الحسابات في تفعيل حوكمة الشركات. ضمن الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري. جامعة محمد خيضر –بسكرة، الجزائر.

9. الحيالي، وليد. (2015). حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية. مركز الكتاب الأكاديمي

10. الحيالي، وليد.(2015). التحليل المالي واستخداماته للرقابة على الاداء والكشف عن الانحرافات . مركز الكتاب الأكاديمي.

11. خضير الكروي، أسعد. (2015). دور نظام الرقابة الداخلية في تشخيص حالات الفساد المالي. رسالة ماجستير. جامعة الشرق الأوسط. عمان.

12. الدليل الاسترشادي لقواعد اخلاقيات العمل. (2017). المملكة العربية السعودية: وزارة العمل والتنمية الاجتماعية.

13. الـدوغجي، علـي، الخيـرو، إيمـان. (2013). تحسـين فاعليـة نظـام الرقابـة الداخليـة وفـق نمـوذج **COSO**. **مجلـة العلـوم الاقتصـادية والإداريـة**، بغـداد: العـراق، مـج:19. العـدد: (70)، ص–ص: 398– 433. كليـة الإدارة والاقتصاد– جامعة بغداد.

14. الزهـرة، نـوي. (2017).أثـر تطبيـق الحوكمـة المؤسسـية علـى تحسـين أداء البنـوك التجاريـة. أطروحـة دكتـوراه، جامعة محمد خيضر– بسكرة، الجزائر.

15. زيـن الـدين، صـلاح.(2008). دور مبـادئ حوكمـة الشـركات فـي رفـع كفـاءة البورصـة المصـرية، بحـث مقـدم إلـى المؤتمر العلمي الأول، جامعة دمشق – كلية الإقتصاد.

16.سليمان، محمد مصطفى. (2006). حوكمة الشركات و معالجة الفساد المالي و الاداري. مصر :الدار الجامعية.

17. سليمان، محمد مصطفى.(2008). حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين. الإسكندرية: الدار الجامعية.

18. صـابر، بـو الجـذري.(2015). دور آليـات الحوكمـة فـي اتخـاذ القـرار المـالي. رسـالة ماجسـتير، جامعـة محمـد خيضر، الجزائر.

19. صـالح، أسـامة محمـد. (2010). أثـر تطبيـق قواعـد الحوكمـة علـى كفـاءة نظـام الرقابـة الداخليـة. مجلـة المـال والاقتصاد، (63)، 29–30.

20. طريـف، جليـل. (2016). علاقـة هيئـات الرقابـة العربيـة بالجهـات الخاضـعة لرقابتهـا مـن مؤسسـات سـوق رأس المال. اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية. الإمارات العربية المتحدة– دبي.

21. العـاني، حـارس كـريم.(2010).حوكمـة الشـركات فـي التصـدي لآثـار الأزمـات الماليـة العالميـة. المجلـة المصـرية للدراسات التجارية جامعة المنصورة،135–160.

22. عبـد الرسـول، ياسـر عـوض شـعبان. (2011). آليـات الحوكمـة ودورهـا فـي التنميـة الاقتصـادية، مجلـة مصـر المعاصرة – مصر، عدد (504). ص 343– 406.

23. عـدلان، إشـراقة مهـدي محمـد. (2018). أثـر الإفصـاح المحاسـبي فـي التطبيـق الفعّـال لحوكمـة الشـركات فـي البنوك السودانية. أطروحة دكتوراه. جامعة شندي. السودان. ص:240.

24. العلي، طالب. (2018). دور تقييم التدقيق الداخلي لأنشطة الرقابة الداخلية في تحسين فعالتها في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. العلوم الاقتصادية والقانونية. مج: 40. العدد: 3. ص-ص: 11-25. اللاذقية: سورية. مجلة جامعة تشرين.

25. العزاوي، محمد عبد الله، والعاني، صفاء. "التدقيق الداخلي في ظل إطار حوكمة الشركات ودوره في زيادة قيمة الشركة"، جامعة بغداد.

26. العزاوي، نجم، النقار، عبدالله. (2018). استراتيجيات ومتطلبات وتطبيقات إدارة البيئة. دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع. العراق

27. صغير، عماد. (2018). أثر تطبيق الحوكمة على أداء شركات المساهمة- هيئة الأوراق المالية بالأردن نموذجاً. مجلة الحكمة للدراسات الاقتصادية. مج:5، عدد (12). ص-ص: 161- 178. الأردن. جامعة العربي التبسي- تبسة.

28. محمد أحمد، عوض الكريم. (2019). التحديات الرئيسية التي تواجه التدقيق الداخلي. المدقق الداخلي- الشرق الأوسط. (30- 31).

29. مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE. (2008). نصائح إرشادية لتحقيق الإصلاح.

30. الميلودي، سعاد. (2017)."متطلبات تفعيل التنمية المالية لتعزيز أداء وكفاءة سوق الأوراق المالية" دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، ص65.

31. ذّكار، فيشال. (2019). أهم مخاطر التدقيق الداخلي لعام 2019. المدقق الداخلي- الشرق الأوسط. (8-9).

32. غادر، محمد ياسين. (2012). محددات الحوكمة ومعاييرها. قُدّم إلى المؤتمر العلمي الدولي عولمة الإدارة في عصر المعرفة، جامعة الجنان، لبنان.

33. الفرخ، هبة محمد زرقان. (2014). دور تمكين العاملين في تحقيق الحوكمة (دراسة مقارنة بين المصارف العاملة في سورية). درجة دكتوراه. قسم إدارة الأعمال. كلية الاقتصاد. جامعة دمشق. دمشق: سورية. ص:182.

34. قبلي، نبيل. (2017). دور مبادئ الحوكمة في تفعيل الأداء المالي لشركات التأمين. رسالة دكتوراه، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر.

35. القصّـار، أحمـد تيسـير.(2014). تقيـيم الـدور الرقـابي لهيئـة الأوراق والأسـواق الماليـة السـورية. رسـالة ماجسـتير. جامعة دمشق. سورية.

36. كـراز، شـادي. (2020) دور حوكمـة الشـركات فـي رفـع كفـاءة وفعاليـة إدارة الرقابـة الداخليـة فـي المصـارف الحكوميـة السـورية. العلـوم الاقتصـادية والقانونيـة. مـج: 42، عـدد (3). ص-ص:27-49. اللاذقيـة: سـورية. مجلـة جامعة تشرين.

37. مطريـة، يوسـف محمـد. (2017). أثـر التكامـل بـين المراجعـة الخارجيـة والمراجعـة الداخليـة علـى تعزيـز نظـام الرقابـة الداخليـة (دراسـة تطبيقيـة علـى البنـوك الوطنيـة فـي قطـاع غـزة). درجـة الماجسـتير. قسـم المحاسـبة. كليـة الاقتصاد والعلوم الإدارية. جامعة الأزهر – غزة. فلسطين. ص:114.

38. الناصـر، خـالص حسـن يوسـف، النعيمـي، عبـد الواحـد غـازي محمـد. (2012). دور حوكمـة الشـركات فـي تطـوير البيئـة الاسـتثمارية واجتـذاب الاسـتثمار الأجنبـي فـي إقلـيم كوردسـتان العـراق. مجلـة جامعـة نـوروز، العـدد (صفر).

39. نصـبة، الأمـين. (2015). أهميـة تطبيـق مبـادئ الحوكمـة فـي القطـاع العـام. رسـالة ماجسـتير. جامعـة الشـهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر.

40. الحايك، نهى. (2016). أثر تطبيق الحوكمة على تحسين الأداء في المؤسسات الحكومية. رسالة ماجستير. الجامعة الافتراضية السورية. دمشق: سورية. ص:106.

41. أبـو حجـر، سـامح، رويحـه، إيمـان. (2014). دور المراجعـة الداخليـة كآليـة لتقـويم نظـم الرقابـة الداخليـة فـي ظـل تطبيـق حوكمـة الشـركات فـي مصـر. قـدّم إلـى المـؤتمر السـنوي الخـامس لقسـم المحاسـبة كليـة التجـارة- جامعـة القـاهرة، مصر.

المواقع الالكترونية الرسمية:

- الموقع الالكتروني الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية www.dse.gov.sy
- الموقع الالكتروني الرسمي لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية https://scfms.sy
- الموقع الالكتروني الرسمي اتحاد البورصات العربية www.arab-exchanges.org
- الموقع الالكتروني الرسمي لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية www.oecd.org

المراجع الأجنبية:

1) Africa & Middle East Depositories Association's website. Retrieved September 04, 2018 from http://www.ameda.org.eg/

2) Barakat, A., Hussainy, K., (2013) Bank Governance, Regulation, Supervision, and Risk Reporting: Evidence from operational Risk Disclosures in European Banks, International Review of Financial Analysis, (2013), vol. 30, issue C.

3) Coleman, A. K., Biekpe, N.,(2006). The link between corporate governance and performance of the non-traditional export sector: evidence from Ghana. Corporate Governance, 6(5),609-623.

4) Ali Imran, Z. Ejaz, A. Spulbar, C., Birau, R.& Nethravathi, P. S. R. (2020). Measuring the impact of governance quality on stock market performance in developed countries. ECONOMIC RESEARCH-EKONOMSKA ISTRAŽIVANJA, VOL. 33, NO. 1, 3406-3426.

5) Gendron, Y., Bedard, J. (2006). on the Cost Constitution of Audit Committee Effectiveness", Accounting Journal, Vol. 31, Iss. 3.211-239.

6) Azim, M. I. (2012, December). Corporate Governance Mechanisms and Their Impact on Company Performance: A Structural Equation Model Analysis. Australian Journal of Management. (22). 1-25.

7) Freeman, R.E. (1984), *Strategic Management a Stakeholder Approach*, Pitman, Boston, P 46.

8) Ferreira. J. V. (2018). The role of the external auditor in corporate governance: The case of companies listed in the NYSE Euronext Lisbon. Risk Governance and Control: Financial Markets & Institutions, 8(4), 38- 51.

9) G20/OECD Principles of Corporate Governance .(2015) .OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors.

10) Mardnly, Z., Mouselli, S. and Abdulraouf, R. (2018). Corporate governance and firm performance: an empirical evidence from Syria. **International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management**. Vol. 11 No. 4, pp. 591-607.

11) (2012) Efficient Public Sectors for Better Governance, as prepared for delivery, Retrieved August12,2014 from www.oecd.org/governance.htm.

12) Kim, Y., Brodhag, C. and Mebratu, D. (2014), "Corporate social responsibility driven innovation", Innovation: The European Journal of Social Sciences, Vol. 27 No. 2.

13) WOOI, C., KHIM, G. (2017). The Impact of Corporate Governance Reform on Firms' Control Mechanisms and Performance: Evidences from Malaysia. Int. Journal of Economics and Management 11.Vol.(1). PP 205- 224. Malaysia. School of Management, University Sains Malaysia.

14) The International Federation of Accountants, Governance in the Puplic Sector: A Governance Body Perspective, (2001 August), study 13, New York, America.

15) The world bank, Governance and development, the world bank publication, Washington, D.C. (1992), P1.

17) The Institute of Internal Auditors. Definition of Internal Auditing .Retrieved in 30 May, 2019 from https://global.theiia.org/standards-guidance/mandatory-guidance/Pages/Definition-of-Internal-Auditing.aspx.

18) World Federation Of Exchange's website. Retrieved in 02 September, 2018 from https://www.world-exchanges.org/home/.

19) Arab Federation Of Exchange's website. Retrieved in 03 September, 2018 from http://www.arab-exchanges.org/Home.aspx

21) Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, "the Financial Aspects of Corporate Governance", London: Science press, 1992, P 14

22) Reilly, B. C.; Moreno, J; Hansen Alshibli, K; and Ryan, Z .(2018). "Corporate Governance: The Value of Corporate Governance on Firm Value". Academic Festival. 12.

23) Institute of Directors South Africa.(2016). King IV. Report On Corporate Governance For South Africa.

24) Walid ElGammal, Abdul-Nasser El-Kassar, Leila Canaan Messarra.(2018) . Corporate ethics, governance and social responsibility in MENA countriesp 278.

25) Jensen, C., Michael, Meckling, H., William.(1976). theory of the firm:Managrial.Behavior, Agency cots and owner ship structure, journalof financial Economies 3, (305-360).

26) Mallin,A.,Christine.(2013). Corporate Governance (4th edition). India:Thomson press.

27) Hilb, M. (2016). New Corporate Governance: Successful Board Management Tools.(5th ed). Switzerland: Springer.

28) Zinkin, J. L. R., (2019). Better Governance Across the Board: Creating Value Through Reputation, People, and Processes. Boston/Berlin: Walter de Gruyter GmbH & Co KG.

29) Morris. K. (n.d.). What Are the Advantages of Having an External Audit?. Retrieved June 26, 2019 from https://smallbusiness.chron.com/advantages-having-external-audit-4900.html

30) Hock, B. Burch, C. (2015). Internal Audit Basics. Hock International, LLC, Fourth edition, CIA Program.

الملحق رقم (1)

الاستبيان

*يشكل هذا الاستبيان جزءاً من الدراسة التي ستتم للحصول على درجة الماجستير في مراجعة الحسابات بعنوان: "***متطلبات إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية لتعزيز الرقابة على أدائهِ_ دراسة حالة"**

تهدف الدراسة إلى تحديد متطلبات إعداد دليل الحوكمة في سوق دمشق للأوراق المالية لتعزيز الرقابة على أدائهِ انطلاقاً من واقع وطبيعة عمل السوق، واستنادا إلى مقترح دليل حوكمة السوق الذي تم إعداده من قبل الباحثة، وبالتالي فإن هذه الاستبانة موجهة إلى إدارة وموظفي سوق دمشق للأوراق المالية وهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وشركات الوساطة المالية والشركات المدرجة، لجمع وتحليل آرائهم حول محاور الدليل المقترح من قبل الباحثة، من أجل الوقوف على واقع عمل السوق وسبل تفعيل الحوكمة فيه.

ويقصد بالحوكمة "مجموعة من القواعد والقوانين والأنظمة والمعايير التي تهدف إلى تنظيم العلاقات بين الأطراف المختلفة داخل المؤسسة وتفعيل الدور الرقابي عليها، بطريقة منظمة وأخلاقية، والعمل على استغلال موارد المؤسسة بأفضل طريقة ممكنة".

ونوجه عناية سيادتكم أن جميع المعلومات التي سيتم الحصول عليها سوف تكون محل عناية وسرية تامة، وستستخدم فقط لغرض البحث العلمي، كما أن تعاونكم سيعزز البحث، ويسهم في الحصول على معلومات دقيقة ومفيدة.

أرجو أن تتقبلوا فائق الاحترام والتقدير

الباحثة الهام الموالدي

ملاحظة: أسئلة الاستبيان مكونة من (4) صفحات

الرجاء وضع علامة (×) في المربع المناسب للإجابة:

➢ أولاً: الأسئلة العامة

جهة العمل: ☐ سوق دمشق للأوراق المالية ☐ هيئة الأوراق والأسواق المالية ☐ شركة مدرجة ☐ شركة وساطة

المؤهل العلمي: ☐ شهادة جامعية ☐ دراسات عليا ☐ شهادات مهنية

التخصص العلمي: ☐ محاسبة/ تدقيق ☐ مصارف ☐ قانون ☐ غير ذلك

الخبرة: ☐ أقل من 5 سنوات ☐ من 5 وأقل من 10 سنوات ☐ 10 سنوات وأكثر

- **ثانياً: أسئلة الاستبيان**

المحور الأول: ضمان وجود أساس لإطار تنظيمي فعال لحوكمة السوق

	يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية وجود أساس لإطار تنظيمي فعال لحوكمة السوق، من خلال:	**موافق بشدة**	**موافق**	**محايد**	**غير موافق**	**غير موافق بشدة**
1	توفر المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في ممارسات حوكمة السوق.					
2	توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات ضمن السوق.					
3	أن تكون لدى الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية، السلطة والنزاهة والموارد للقيام بواجباتها بطريقة متخصصة وموضوعية.					
4	فصل وتوزيع المسؤوليات بين السوق وهيئة الأوراق والأسواق المالية بشكل واضح ومكتوب، بشكل يضمن عدم ازدواجية أو تضارب الأحكام الصادرة عن كلا الجهتين.					
5	وجود كادر إداري كفؤ يتمتع بالمؤهلات العلمية والعملية الكافية قادر على ممارسة الحوكمة في السوق.					
6	اعتماد معايير اختيار وتعيين المدير التنفيذي ونائبه ومدير التدقيق الداخلي، بالإضافة إلى كبار المدراء في السوق.					

المحور الثاني: مجلس إدارة السوق ولجانه

	يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية تحديد الدور التوجيهي والرقابي لمجلس إدارة السوق ومسؤولياته، وذلك من خلال:	**موافق بشدة**	**موافق**	**محايد**	**غير موافق**	**غير موافق بشدة**
7	وضع سياسة مكتوبة تتضمن مهام ومسؤوليات مجلس إدارة السوق وآلية اتخاذ قراراته.					
8	تدريب أعضاء مجلس الإدارة الجدد وعقد الاجتماعات مع المسؤولين في السوق وتعريفهم بالخطط الاستراتيجية للسوق، وكافة الأمور المالية والفنية والمخاطر المحيطة بعمل السوق.					
9	الإفصاح للسوق والهيئة عن الأوراق المالية المدرجة في السوق التي يمتلكها هو أو زوجه أو أولاده، وعن أي مساهمات أو حصص له في أي شركة خدمات مالية، وأي تغيير يطرأ عليها.					
10	الإفصاح عن تضارب المصالح والامتناع عن تصويت عضو مجلس الإدارة في أي موضوع يمسه بشكل مباشر أو غير مباشر.					

11	وضع آليات للإبلاغ عن المخالفات، يتيح من خلاله للموظفين الإبلاغ عن أية مخالفة مرتكبة للأنظمة والقوانين والسياسات والإجراءات المعتمدة في السوق.					
12	وجود لجان منبثقة عن مجلس الإدارة حسب حاجة السوق، مثل لجنة الحوكمة ولجنة التدقيق ولجنة الترشيحات والمكافآت ولجنة المخاطر، مع توافر دليل مكتوب عن عمل هذه اللجان.					
13	تحديد الشروط الواجب توفرها لشغل منصب رئيس وأعضاء مجلس إدارة السوق، كالمؤهلات العلمية والعملية.					
14	تعيين أمين سر المجلس بما يتماشى ومستوى المسؤوليات التي سيكلف بها، بحيث يتم اتخاذ أي قرار يتعلق بتعيينه أو تنحيته من قبل المجلس بأكثرية الثلثين.					

المحور الثالث: حقوق وواجبات أعضاء السوق (الهيئة العامة للسوق).

	يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية تحديداً واضحاً لحقوق أعضاء السوق وواجباتهم، وذلك من خلال:	**موافق بشدة**	**موافق**	**محايد**	**غير موافق**	**غير موافق بشدة**
15	حق أعضاء السوق في حضور اجتماع الهيئة العامة للسوق والمشاركة الفعالة والتصويت على كافة قرارات الهيئة العامة.					
16	المعاملة المتساوية لكافة الأعضاء في الحصول على المعلومات ذات الصلة بالسوق وفي الوقت المناسب.					
17	مناقشة مجلس إدارة السوق عن أداء السوق والخطة الاستراتيجية للسوق خلال اجتماع الهيئة العامة.					
18	الترشح لعضوية مجلس إدارة السوق.					
19	انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة المنتخبين.					
20	يقدم مجلس الإدارة لأعضاء السوق في اجتماع الهيئة العامة تقرير حول التزام السوق بدليل الحوكمة، مع توضيح ومبررات حالات عدم الالتزام، إن وجدت.					
21	يحظر على جميع الأعضاء ممارسة أي عمل من شأنه الإضرار بعمل السوق أو التأثير على أسعار الأوراق المالية بشكل سلبي.					
22	الامتناع عن التصويت على أي من قرارات الهيئة العامة أو مجلس الإدارة في حال كان لهم علاقة بشكل مباشر أو غير مباشر، في أي عملية أو موضوع يمس السوق.					
23	عدم استغلال أي معلومات حصل عليها العضو بحكم عضويته أو تمثيله في مجلس الإدارة لمصلحته أو لمصلحة أي طرف آخر.					

24	تلتزم الشركة المدرجة بإرسال قائمة شهرية للسوق تحتوي على أسماء الأشخاص المطلعين والأطراف ذوي العلاقة، والإفصاح عن أي تغيير يطرأ على هذه البيانات.					

المحور الرابع: حقوق أصحاب المصالح في السوق (المستثمرين، الموظفين، الهيئات الحكومية، الموردين....)

	يتطلب إطار الحوكمة في السوق الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح بمختلف أطيافهم، وتنظيم العلاقة بما يحفظ حقوق كافة الأطراف، وذلك من خلال:	**موافق بشدة**	**موافق**	**محايد**	**غير موافق**	**غير موافق بشدة**
25	حق المستثمرين في الحصول على المعلومات المهمة التي قد تؤثر في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في الوقت المناسب وبصورة واضحة ومفهومة.					
26	حماية المستثمرين من عمليات الغش والتلاعب والتضليل في السوق وبذل العناية الواجبة، من خلال عمليات الرقابة الآنية واللاحقة لعمليات التداول.					
27	حماية المستثمرين من خلال اعتماد آلية لتسلم الشكاوى من المستثمرين، في حال شعورهم بأنهم تعرضوا لأي عملية احتيال، ومتابعة هذه الشكاوى والرد عليها خلال فترة محددة.					
28	الاحتفاظ بسجلات الملكية في السوق التي تثبت ملكية المستثمرين لأسهمهم، وإتاحة الحصول على نسخة منها عند الطلب.					
29	توفير مناخ عمل إيجابي يضمن للموظفين في السوق القيام بأداء مهامهم بالشكل الأمثل.					
30	اعتماد سياسة واضحة ومعلنة تتسم بالشفافية في منح الأجور والتعويضات المستحقة للموظفين في السوق.					
31	التزام السوق بكافة تعاملاتها بمراعاة القوانين والأنظمة والتعليمات ذات العلاقة، مثل (أحكام المرسوم التشريعي، قرارات رئاسة مجلس الوزراء، قرارات وتعليمات مصرف سورية المركزي...).					
32	التزام السوق في تعاملاتها مع الموردين بأعلى درجات الشفافية والموضوعية، بما يحقق المنافع المتبادلة للطرفين، وذلك وفق الشروط التعاقدية وكافة النظم والقواعد القانونية والأعراف المهنية.					

المحور الخامس: الإفصاح والشفافية

	يتطلب إعداد دليل حوكمة سوق دمشق للأوراق المالية تعزيز عملية الإفصاح والشفافية، وذلك من خلال:	**موافق بشدة**	**موافق**	**محايد**	**غير موافق**	**غير موافق بشدة**
33	وجود سياسة واضحة ومعتمدة للإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب، عن كافة الموضوعات المهمة المتعلقة بالسوق.					
34	منع تداول الأوراق المالية بناء على معلومات داخلية من قبل الأشخاص المطلعين في السوق، أو استغلال معلومات داخلية أو سرية لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية.					
35	الإفصاح عن سياسة السوق وبرامجها تجاه المجتمع المحلي والبيئة ضمن التقرير السنوي					
36	تنظيم حسابات السوق وإعداد بياناتها المالية وفق المعايير الدولية الخاصة بإعداد التقارير المالية *(IFRS)*.					
37	تعيين مدير التدقيق الداخلي من قبل مجلس إدارة السوق بناء على توصية لجنة التدقيق.					
38	تحديد رواتب ومكافآت المدقق الداخلي وفقاً لتوصية لجنة التدقيق					
39	تمتع المدقق الداخلي بالصلاحيات اللازمة للقيام بعمله بالشكل المطلوب، ويشمل عمل التدقيق الداخلي كافة عمليات السوق المالية والإدارية والفنية					
40	القيام بمراجعة خارجية مستقلة بواسطة مراجع مستقل ذو كفاءة عالة ومؤهل لتقديم رأي محايد عن عدالة القوائم المالية في السوق.					
41	تولي لجنة التدقيق مهمة ترشيح المدقق الخارجي إلى مجلس إدارة السوق وتحديد أتعابه السنوية، ومن ثم رفع المقترح إلى الهيئة العامة للسوق لاعتماده					
42	يتم تقييم أداء المدقق الخارجي من قبل لجنة التدقيق، من واقع تقاريره الدورية، ويتم الاجتماع بينهما مرة واحدة على الأقل خلال العام					

المحور السادس: وجود دليل حوكمة لسوق دمشق للأوراق المالية يُعزز الرقابة على أداء السوق

	إن وجود دليل حوكمة لسوق دمشق للأوراق المالية يُعزز الرقابة على أداء السوق، وذلك من خلال:	**موافق بشدة**	**موافق**	**محايد**	**غير موافق**	**غير موافق بشدة**
43	وجود أساس لإطار تنظيمي فعال لحوكمة السوق يساعد الجهات الإشرافية والوصائية في ممارسة دورها الرقابي على السوق					
44	فصل المسؤوليات وتحديد المهام لكل من (هيئة الأوراق والأسواق المالية، مجلس إدارة السوق، والإدارة التنفيذية في السوق) بما					

	يضمن عدم تضارب الأدوار وإتاحة مساءلة الجهة المقصرة أو المخالفة.					
45	التحديد الواضح لمسؤوليات وواجبات الأعضاء في السوق، بما يضمن قيامهم بدورهم بالشكل المطلوب.					
46	تنظيم العلاقة بين أصحاب المصالح وإدارة السوق بما يحفظ حقوق الطرفين.					
47	وجود نصوص واضحة عن آلية الإفصاح عن المعلومات المهمة في السوق وتعزيز الشفافية.					

Abstract:

This study aims to determine the necessities of governance of the Damascus Securities Exchange, the requirements for preparing a governance directory therein, and the extent of its impact on the reinforcement of controlling the performance of DSE. To achieve this goal, the researcher used the descriptive analytical approach, Therefore, the principles of governance issued by the Organization for Economic Co-operation and Development and the Group of Twenty (OECD/G20) were benefited from. The experiences of Arab stock exchanges in the field of governance were also benefited from, and then return to the data of DSE work environment and its analysis to determine the requirements for preparing its governance directory was referred to. Accordingly, the requirements of preparing a directory for the governance of DSE were limited to the following five basic axes:

1. An existence of an effective regulatory framework for the governance of DSE.
2. A clear determine of the role of the DSE's board of directors and its committees.
3. A clear determine of the rights and duties of DSE members.
4. Recognize the rights of stakeholders in DSE.
5. Enhance the disclosure and transparency.

Accordingly, a proposed directory for the governance of DSE was prepared, including five basic axes, from which the questionnaire was designed, for collecting opinions about the validity of the requirements and this directory and the possibility of its adoption in DSE. The data was analyzed by using the SPSS program. The study concluded that there is an acceptance of the requirements for preparing the governance directory and its effect on reinforcing control over DSE performance.



Syrian Arab Republic
Damascus University
Faculty of Economics
Department of Accounting
Master of Auditing

The Requirements for Preparing a Governance Directory to Reinforce Controlling the Performance of Damascus Securities Exchange (case study)

Thesis Submitted for Master Degree in Auditing

Prepared By

Elham Al-Mawaldi

Supervision By

Prof. Dr. Ebrahim Medah

2022