الجمهورية العربية السورية

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم الاقتصاد

ماجستير الاقتصاد المالي والنقدي

دور المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار

- دراسة الحالة السورية-

بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد

إعداد الطالبة

راميا اسماعيل سالم

إشراف

أ. د. رسلان خضور

2020

الجمهورية العربية السورية

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم الاقتصاد

ماجستير الاقتصاد المالي والنقدي

دور المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار
- دراسة الحالة السورية-

بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد

إعداد الطالبة

راميا اسماعيل سالم

إشراف

أ. د. رسلان خضور

2020

الجمهورية العربية السورية

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم الاقتصاد

ماجستير الاقتصاد المالي والنقدي

لجنة المناقشة والحكم على رسالة الماجستير في قسم الاقتصاد

التي أعدتها الطالبة

راميا اسماعيل سالم

بعنوان

دور المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار
- دراسة الحالة السورية-

شكلت لجنة المناقشة والحكم على البحث بالجلسة العلنية التي تمت بتاريخ 2020/9/7 من السادة:

الأستاذ الدكتور رسلان خضور	عضواً ومشرفاً	
الدكتور هيثم عيسى	عضواً	
الدكتور ياسر المشعل	عضواً	

الإهداء

إلى الغائب الحاضر في قلبي دائماً..

إلى من جبل عرقه المبارك برحيق قلبه فصاغ ذهب أيامنا.. أبي رحمه الله

إلى من علمتني أن الحب ليس له عمر وأن العطاء ليس له حدود..

إلى من كان دعاؤها سر نجاحي أغلى وأحن خلق الله .. أمي الحبيبة

إلى توأم روحي ورفاق دربي ..

سندي وعزوتي في هذه الحياة .. أخواتي وأخوتي

سلوى، وسيلة، ياسر، أديب، نصر، باسم، فادي، رامي

إلى فقيد قلبي حبيبي ورفيقي وأخي وأبي أخي الشهيد شادي

إلى عرابتي الغالية سمر نحات

شكر وتقدير

ومن لم يشكر الناس، لم يشكر الله عز وجل

الحمد لله حتى يبلغ الحمد منتهاه على ما أكرمني به لإتمام هذه الرسالة

أتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى الأستاذ الدكتور رسلان خضور لقبوله الإشراف على هذه الرسالة وعلى اهتمامه وارشاداته وملاحظاته القيمة وكان عوناً لي لإكمال البحث

والشكر موصول لأعضاء لجنة الحكم الأفاضل الدكتور هيثم عيسى والدكتور ياسر المشعل لجهودهم المبذولة في قراءة وتنقيح الرسالة وملاحظاتهم القيمة

الملخص

هدف هذا البحث إلى دراسة أهمية كل من الاستثمار والمؤسسات المالية غير المصرفية على اعتبار أن تلك المؤسسات تلعب دوراً هاماً في تجميع مدخرات الأفراد، ومن ثم توجيه هذه المدخرات لتمويل الأنشطة الاستثمارية، ودراسة دور المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار في سورية، ولتحقيق هذا الهدف قامت الباحثة بإجراء دراسة إحصائية باستخدام برنامج ال SPSS
اعتماداً على البيانات المالية للمؤسسات المالية غير المصرفية وبيانات الاستثمار في سورية.
وقد توصل البحث إلى مجموعة من النتائج أهمها نسب السيولة العامة منخفضة جدا في جميع المؤسسات المدروسة مما يدل على قصورها في تمويل الالتزامات قصيرة الأجل كما أن نسب ودائعها لدى المصارف الى الأصول تتجاوز النصف أي أن لديها أموال غير منتجة مودعة في المصارف وتضيع فرصة استثمارها في مجالات أخرى.
كما أن نسبة الاستثمار الى الأصول للمؤسسات المالية غير المصرفية محل البحث منخفضة مما يشير إلى ضعف الدور الاستثماري لهذه المؤسسات بالإضافة ووجود رؤوس أموال كبيرة مجمدة كأصول ولم تساهم في عملية الاستثمار.

تتفاوت نسبة مساهمة المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار إلا أنها مساهمة ضئيلة وكانت أعلى نسبة مساهمة لمؤسسات التأمين يليها نسبة مساهمة خزانات التقاعد ثم نسبة مساهمة مؤسسات الوساطة المالية والتي كانت متناقصة خلال فترة الدراسة وكانت نسبة مساهمة مؤسسات الصرافة معدومة.

الملخص..... I
الإطار العام للبحث..... IX
المقدمة..... IX
أهمية البحث..... X
مشكلة البحث..... X
أسئلة البحث..... XI
أهداف البحث..... XI
الفرضيات..... XI
متغيرات البحث..... XII
حدود البحث الزمنية..... XII
منهج البحث..... XII
الدراسات السابقة..... XII
الفصل الأول: المؤسسات المالية غير المصرفية..... 1
(1-1)المبحث الأول: المؤسسات المالية..... 1
(1-1-1) تعريف المؤسسات المالية 1
(1-1-2) وظائف المؤسسات المالية 1
(1-1-3) أشكال تمويل المؤسسات..... 2
(1-1-4) أنواع المؤسسات المالية..... 3
(1-1-5) الفرق بين المؤسسات المالية المصرفية والمؤسسات المالية غير المصرفية 6
(1-2)المبحث الثاني: مؤسسات التأمين والتقاعد..... 9
(1-2-1) أولاً: شركات التأمين..... 9
(1-2-1-1) وظائف مؤسسات التأمين 9
(1-2-1-2) ماهية الاستثمارات في مؤسسات التأمين..... 9
(1-2-1-3) الاستثمار في مؤسسات التأمين 10
(1-2-1-4) خصائص أو مبادئ استثمار أموال مؤسسات التأمين..... 11
(1-2-1-5) سياسات الاستثمار في مؤسسات التأمين..... 12
(1-2-1-6) العوامل المؤثرة في السياسة الاستثمارية في مؤسسات التأمين..... 13
(1-2-1-7) المخاطر التي تتعرض لها مؤسسات التأمين..... 14
(1-2-1-8) نشأة مؤسسات التامين في سورية..... 15

(1-2-2) ثانياً: المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية..... 18
(1-2-2-1) التأمينات الاجتماعية 18
(1-2-2-2) أهداف التأمينات الاجتماعية..... 19
(1-2-2-3) الاستثمار في المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية في سورية 19
(1-2-3) ثالثاً: صناديق التقاعد (صناديق المؤسسة العامة للتأمين والمعاشات) 19
(1-3)المبحث الثالث: صناديق الاستثمار 21
(1-3-1) مقدمة..... 21
(1-3-2) مفهوم صناديق الاستثمار 21
(1-3-3) أنواع صناديق الاستثمار..... 22
(1-3-4) مزايا صناديق الاستثمار 25
(1-3-5) السياسات الاستثمارية لصناديق الاستثمار 26
(1-3-6) أسباب عدم انطلاق صناديق الاستثمار حتى الآن في سورية..... 27
(1-3-7)ضرورات ومتطلبات وجود صناديق الاستثمار في سورية 28
(1-4)المبحث الرابع: شركات الوساطة المالية..... 30
(1-4-1) مفهوم الوساطة..... 30
(1-4-2) أنواع الوساطة المالية..... 31
(1-4-3) أهداف الوساطة المالية 32
(1-4-4) أهمية الوساطة المالية 32
(1-4-5) دور الوساطة المالية والآثار الاقتصادية لها 34
(1-5)المبحث الخامس: شركات الصرافة..... 35
(1-5-1) مفهوم أعمال الصرافة 35
(1-5-2) تعامل الصرافين في أسواق الصرف المحلية والدولية 35
(1-5-3) العمليات المالية والمصرفية التي يقوم بها الصرافون..... 36
(1-5-4) دور الصرافين المكمل للبنوك والشركات المالية 36
الفصل الثاني: التمويل والاستثمار في سورية..... 37
(2-1)المبحث الأول: مفهوم التمويل ومصادره..... 37
(2-1-1) أولاً: مفهوم التمويل وأهميته 37
أهمية التمويل..... 38
(2-1-2) ثانياً: مصادر التمويل 38

المصادر الداخلية للتمويل 38
المصادر الخارجية للتمويل 43
مصادر التمويل في المنشآت 45
(2-2)المبحث الثاني: الاستثمار 47
(2-2-1) تعريف الاستثمار 47
(2-2-2) أهداف الاستثمار 47
(2-2-3) أهمية الاستثمار 48
(2-2-4) تصنيف الاستثمارات 48
(2-3)المبحث الثالث: تمويل الاستثمارات في سورية 51
(2-3-1) أولاً: الموازنة العامة للدولة 51
(2-3-2) ثانياً: القطاع المصرفي في سورية 53
(2-3-3) ثالثاً: الاستثمار الأجنبي المباشر 55
(2-3-4) رابعاً: القروض الخارجية 56
الفصل الثالث: الدراسة العملية 58
(3-1)الإحصاءات الوصفية 59
(3-2)تقييم المؤشرات المالية في المؤسسات 60
(3-3) تقييم المؤشرات المالية في الشركات 66
(3-4)أثر المؤشرات المالية على إجمالي الاستثمار في سورية 78
النتائج 107
المقترحات 109
المراجع 110
الملخص باللغة الإنكليزية 115

قائمة الجداول

الجدول رقم(1-1) مقارنة حجم ونسب نمو الودائع والتسليفات 28
الجدول رقم(2-1) تطور النفقات الجارية والاستثمارية خلال الفترة 2006 -2017 51
الجدول رقم(2-2) مصادر تمويل النفقات العامة في سورية 52
الجدول رقم(2-3) رأسمال بعض المصارف العامة والخاصة العاملة في سورية 54
الجدول رقم(2-4) نمو الاستثمار الأجنبي المباشر في سورية 56
الجدول رقم(2-5) نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي 56
الجدول رقم(2-6) نسبة مساهمة القروض الخارجية من الإيرادات 57
الجدول (3-1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث على مستوى الشركات 59
الجدول (3-2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث على مستوى الاقتصاد 59
الجدول (3-3) الإحصاءات الوصفية لنسب السيولة العامة للمؤسسات 60
الجدول(3-4) اختبار ANOVA لنسب السيولة العامة للمؤسسات 61
الجدول (3-5) الإحصاءات الوصفية لنسب الودائع إلى الأصول للمؤسسات 61
الجدول(3-6) اختبار ANOVA لنسبة الودائع الى الأصول 62
الجدول (3-7) الإحصاءات الوصفية لنسب الاستثمار إلى الودائع للمؤسسات 62
الجدول (3-8) اختبار ANOVA لنسبة الاستثمار الى الودائع 63
الجدول (3-9) الإحصاءات الوصفية لنسب الاستثمار الى الاصول 63
الجدول (3-10) اختبار ANOVA لنسبة الاستثمار إلى الأصول 64
الجدول (3-11) الإحصاءات الوصفية لنسبة إجمالي الاستثمار إلى الأصول 64
الجدول (3-12) اختبار ANOVA لنسب إجمالي الاستثمار الى الاصول 65
الجدول (3-13) الإحصاءات الوصفية لنسب الوضع النقدي 65
الجدول (3-14) اختبار ANOVA لنسبة الوضع النقدي 66
الجدول (3-15) الإحصاءات الوصفية لنسب السيولة العامة للشركات 67
الجدول (3-16) اختبار ANOVA لنسب السيولة العامة 68
الجدول :(3-17) الإحصاءات الوصفية لنسب الودائع إلى الأصول للشركات 69
الجدول (3-18) اختبار ANOVA لنسبة الودائع إلى الأصول 70
الجدول :(3-19) الإحصاءات الوصفية لنسب الاستثمار إلى الودائع للشركات 71
الجدول (3-20) اختبار ANOVA لنسبة الاستثمار الى الودائع 72
الجدول (3-21) الإحصاءات الوصفية لنسب الاستثمار إلى الأصول 73
الجدول (3-22) اختبار ANOVA لنسبة الاستثمار الى الأصول 74
الجدول :(3-23) الإحصاءات الوصفية لنسب اجمالي الاستثمار إلى الأصول 75

الجدول (3-24) اختبار ANOVA لنسب إجمالي الاستثمار إلى الأصول الودائع 76
الجدول (3-25) الإحصاءات الوصفية لنسب الوضع النقدي للشركات 77
الجدول (3-26) اختبار ANOVA لنسب الوضع النقدي للشركات..... 78
الجدول (3-27) اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات المدروسة..... 79
الجدول (3-28) دراسة علاقة الارتباط بين المؤشرات المالية والاستثمار في سورية..... 79
الجدول (3-29) اختبار CUVE ESTIMATE بين السيولة النقدية والاستثمار في سورية..... 81
الجدول (3-30) اختبار CUVE ESTIMATE لنموذج (POWER) 81
الجدول (3-31) معاملات النموذج المقترح 82
الجدول (3-32) اختبار ANOVA للنموذج المقترح..... 82
الجدول (3-33) اختبار CUVE ESTIMATE بين الودائع والاستثمار في سورية..... 84
الجدول (3-34) اختبار CUVE ESTIMATE لنموذج (cubic)..... 84
الجدول (3-35) معاملات النموذج المقترح للعلاقة بين الودائع والاستثمار في سورية..... 85
الجدول (3-36) اختبار ANOVA للنموذج المقترح للعلاقة بين الودائع والاستثمار في سورية..... 85
الجدول (3-37) اختبار CUVE ESTIMATE للعلاقة بين الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية..... 87
الجدول (3-38) اختبار CUVE ESTIMATE لنموذج(cubic) للعلاقة بين الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية..... 88
الجدول (3-39) معاملات النموذج المقترح للعلاقة بين الاستثمار في سورية والاستثمار في الشركات 88
الجدول (3-40) اختبار ANOVA النموذج المقترح للعلاقة بين الاستثمار في سورية والاستثمار في الشركات..... 88
الجدول (3-41) اختبار CUVE ESTIMATE للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية..... 90
الجدول (3-42) اختبار CUVE ESTIMATE لنموذج (quadratic) للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية..... 91
الجدول (3-43) معاملات النموذج المقترح للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية..... 91
الجدول (3-44) اختبار ANOVA للنموذج المقترح للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية..... 91
الجدول (3-45) اختبار CUVE ESTIMATE للعلاقة بين إجمالي الاصول في الشركات والاستثمار في سورية..... 93

الجدول (3-46) اختبار CUVE ESTIMATE لنموذج (quadratic) للعلاقة بين إجمالي الاصول في الشركات والاستثمار في سورية..... 94
الجدول (3-47) معاملات النموذج المقترح للعلاقة بين إجمالي الاصول في الشركات والاستثمار في سورية..... 94
الجدول (3-48) اختبار ANOVA للنموذج المقترح للعلاقة بين إجمالي الاصول في الشركات والاستثمار في سورية..... 94
الجدول (3-49) اختبار CUVE ESTIMATE للعلاقة بين السيولة المحلية في الشركات والاستثمار في سورية..... 96
الجدول (3-50) اختبار CUVE ESTIMATE لنموذج (cubic) للعلاقة بين السيولة المحلية في الشركات والاستثمار في سورية..... 97
الجدول (3-51) معاملات النموذج المقترح للعلاقة بين السيولة المحلية في الشركات والاستثمار في سورية..... 97
الجدول (3-52) اختبار ANOVA للنموذج المقترح للعلاقة بين السيولة المحلية في الشركات والاستثمار في سورية..... 97
الجدول (3 -53): مساهمة المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار 98
الجدول (3-54): مساهمة مؤسسات التأمين في تمويل الاستثمار 99
الجدول (3-55) نسبة مساهمة مؤسسات الصرافة في تمويل الاستثمار.....100
الجدول (3-56): نسبة مساهمة مؤسسات الوساطة والخدمات المالية في تمويل الاستثمار 101
الجدول (3-57) نسبة مساهمة مؤسسات خزانات التقاعد في تمويل الاستثمار 102
الجدول (3-58) اختبار CUVE ESTIMATE للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المدروسة والناتج المحلي الاجمالي.....104
الجدول (3-59) اختبار CUVE ESTIMATE لنموذج (POWER) للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المدروسة والناتج المحلي الاجمالي 104
الجدول (3-60) معاملات النموذج المقترح للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المدروسة والناتج المحلي الاجمالي.....105
الجدول (3-61) اختبار ANOVA للنموذج المقترح للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المدروسة والناتج المحلي الاجمالي.....105

قائمة الأشكال البيانية

الشكل (1-3) مخطط الانتشار لفروع المؤشرات المالية مع الاستثمار. 80
الشكل (2-3) العلاقة الخطية بين الودائع والاستثمار في سورية 83
الشكل (3-3) العلاقة بين الودائع للشركات محل البحث وإجمالي الاستثمار في سورية..... 86
الشكل (4-3) العلاقة بين الاستثمار في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية. ... 86
الشكل (5-3) العلاقة بين الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية..... 89
الشكل(6-3) العلاقة بين إجمالي الاستثمار في الشركات محل البحث وإجمالي الاستثمار في سورية 89
الشكل 7-3) العلاقة بين إجمالي الاستثمار في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية92
الشكل(8-3) العلاقة الخطية بين إجمالي الأصول في الشركات محل البحث وإجمالي الاستثمار في سورية..... 92
الشكل (9-3) العلاقة بين إجمالي الأصول في الشركات محل البحث وإجمالي الاستثمار في سورية 95
الشكل (10-3) العلاقة الخطية بين السيولة المحلية في الشركات وإجمالي الاستثمار في سورية.... 95
الشكل(11-3) العلاقة بين السيولة المحلية في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية98
الشكل (12-3): نسبة مساهمة المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار 99
الشكل (13-3): نسبة مساهمة مؤسسات التأمين في تمويل الاستثمار.....100
الشكل (14-3): نسبة مساهمة مؤسسات الصرافة في تمويل الاستثمار.....100
الشكل (15-3): نسبة مساهمة مؤسسات الوساطة والخدمات المالية في تمويل الاستثمار 101
الشكل (16-3): نسبة مساهمة مؤسسات خزانات التقاعد في تمويل الاستثمار.....102
الشكل (17-3) العلاقة الخطية بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المالية غير المصرفية المدروسة والناتج المحلي الاجمالي.....103
الشكل (18-3) العلاقة بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المدروسة والناتج المحلي الاجمالي ..106

الإطار العام للبحث

المقدمة

يعد تمويل المشاريع التنموية أحد المشاكل الرئيسية التي تعاني منها البلدان النامية، إذ تعتمد معظم هذه البلدان، بما فيها سورية على موارد الموازنة العامة للدولة إضافة إلى المؤسسات المصرفية في عملية التمويل وتعد المصارف ومؤسسات الإيداع الأخرى أكثر المؤسسات المالية شيوعاً، لكن هناك المؤسسات المالية غير المصرفية التي تحتل مكانة مهمة في النظم الاقتصادية المختلفة سواء كانت دول متقدمة أم نامية، فهي مؤسسات عامة وخاصة تقوم بتجميع الأموال – ولكن ليس على شكل ودائع – وتتولى توظيفها، وتكون الوظيفة الأساسية لتلك المؤسسات المالية ليس التوسط بين الوحدات ذات الفائض الاقتصادي (المقرضين) والوحدات ذات العجز (المقترضين) فقط، بل وتسهيل تبادل المعلومات ومرونة نقل الاستثمارات، وإن كانت بداية تأسيسها هي نتيجة لضعف الدور الذي يلعبه النظام المصرفي السائد في مجال الاستثمار –وفقاً للمتطلبات الاجتماعية والاقتصادية– في قطاع معين كما ينبغي، حيث تقدم خدمات يصعب على الوحدات الاقتصادية الحصول عليها بمفردها، ففي الولايات المتحدة مثلاً شركات التأمين أكثر أهمية من المصارف في التمويل طويل الأجل لقطاع الأعمال، وتعد هذه الشركات من أضخم المستثمرين في أسهم الشركات وسنداتها، وتقوم شركات التأمين بتجميع أموالها بشكل رئيس من بيع وثائق التأمين، بالإضافة إلى أنها تؤمن الحماية ضد مختلف أنواع المخاطر.

إن أي شركة تأمين تمارس أعمال التغطية التأمينية بمعزل عن الاستثمار هي شركة ناقصة الدور، فهي تعد من أهم المؤسسات التي يمكن أن تساهم في النشاط الاستثماري وتدعم النشاط الاستثماري، وذلك من خلال استثمار الإيرادات المتحصلة نتيجة ممارسة شركات التأمين عملها.

كذلك بالنسبة للمؤسسات المالية غير المصرفية الأخرى يمكن أن تأخذ نفس الدور الذي تلعبه شركات التأمين مع اختلاف طبيعة الخدمات المالية التي تقدمها، لكن في المحصلة توفر التمويل اللازم للدخول في مجالات استثمارية مختلفة، وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية، فطبيعة ونشاط شركات التأمين وأشكال الوثائق المتعددة لا تختلف في سياساتها وجوهرها من بلد لآخر غير أن الاختلاف يكمن في الأهمية النسبية لمكونات موارد هذه الشركات وسياساتها الاستثمارية وأهدافها، وتحقيق الهدف متوقف على نجاح السياسة الاستثمارية المثلى لاستثمار هذه الأموال بما يحقق عائداً مناسباً في ظل أدنى درجات الخطورة.

إلا أن سياسة الاستثمار في شركات التأمين تختلف عن سياسة استثمار التأمينات الاجتماعية أو صناديق التقاعد لاختلاف الهدف من عملية التأمين إذ تتميز استثمارات التأمينات الاجتماعية بسمات معينة منها الاستمرار والحجم الكبير للأموال المستثمرة، بالإضافة إلى أن هذه الاستثمارات تقع عليها التزامات مستقبلية نحو المؤمن لهم وذويهم من بعدهم وبشكل عام تتراوح أهدافها الاستثمارية بين الأهمية الاجتماعية والجدوى الاقتصادية فهناك تشريعات فرضت أن يكون استثمار أموال التقاعد يهدف إلى تحقيق أهداف اجتماعية وهناك أنظمة تبنت الاستثمار الاقتصادي كهدف يؤدي إلى تنشيط النمو

الاقتصادي واعتبرت أن إسهام أموال الضمان الاجتماعي في دعم الاقتصاد الوطني يجعل هذا الاقتصاد أكثر متانة وقدرة على المنافسة والاندماج في الدورة الاقتصادية العالمية حتى يصبح هذا الاقتصاد بدوره قادراً على دعم أنظمة التأمينات الاجتماعية .

أما صناديق الاستثمار فتعد إحدى آليات تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المتنوعة وخاصة في الدول النامية التي تواجه العديد من المصاعب الاقتصادية والاجتماعية، إذ يمكن من خلالها تجميع الموارد المالية واستخدامها في المشروعات الاقتصادية فضلاً عن دورها في تنشيط السوق المالي وحماية المدخرات الوطنية، فهي تمثل بالنسبة للمدخرين خياراً استثمارياً بديلاً عن الإيداع البنكي إذا ما ثبت أن معدل العائد في صناديق الاستثمار أعلى من عوائد الفوائد على الإيداعات البنكية.

من هنا تبدو أهمية تعبئة المدخرات غير المستغلة وتوجيهها إلى استثمارات منتجة تسهم في توسيع الطاقة الإنتاجية وتزيد فرص العمل ومن ثم المساهمة في توليد دخول جديدة تسهم في زيادة الطلب الكلي.

وكما هو معلوم فإن مختلف اقتصاديات الدول النامية، بما فيها سورية تعاني من مشكلة توظيف المدخرات في استثمارات تحقق نمواً حقيقياً، ولعل من أسباب ذلك هو ضعف وقصور الآليات المستخدمة في توجيه الموارد المالية من القطاعات الاقتصادية – التي تتميز بوجود فائض لديها– إلى برامج استثمارية منتجة، فضلاً عن تراجع المدخرات الفعلية بسبب هروبها إلى الخارج لأسباب سياسية أو اقتصادية، مما أدى إلى عجز ميزانيتها العامة وموازين مدفوعاتها، وإضعاف قدرة هذه الدول على استيراد السلع الرأسمالية ومستلزمات الإنتاج اللازمة لتنفيذ خططها التنموية.

أهمية البحث

إن للمؤسسات المالية أهمية كبيرة في الاقتصاد الوطني بوصفها وعاء ادخارياً يسهم في جمع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات التي تخدم الاقتصاد لتحقيق النمو الاقتصادي المطلوب، إلا أن المؤسسات المالية المصرفية تعتمد على الودائع قصيرة الأجل في تمويل الاستثمارات التي تكون طويلة الأجل، وبالتالي تأتي أهمية البحث من ضرورة دراسة المؤسسات المالية التي تعتمد على التمويل طويل الأجل لاستثماراتها، ولذلك يدرس هذا البحث المؤسسات المالية غير المصرفية العاملة في سورية وتحديد دورها في تمويل الاستثمار.

مشكلة البحث

إن سوق المدخرات الوطنية عاجزة عن توفير الأموال اللازمة للاستثمار وتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية، رغم توفر هذه المدخرات وبأحجام تفوق حاجة سورية حيث احتلت سورية المرتبة الثانية على مستوى الوطن العربي في تصدير رؤوس الأموال إلى الدول العربية في عقد التسعينات. ومع ذلك مازالت سورية تعاني من فجوة استثمارية تعادل تقريباً حجم الاستثمارات المنفذة سنوياً أي أن ما ينفذ حالياً من استثمارات يعادل نصف احتياجات سورية من الاستثمار، ولعل هذا العجز يعود إلى ضعف أداء المؤسسات الادخارية ومحدوديتها، سواء أكان ذلك في نطاق انتشارها وفاعليتها أم في نطاق الخدمات التي تقدمها، بالإضافة إلى كثرة التعقيدات وانتشار الروتين في الإجراءات الإدارية والادخارية.

أسئلة البحث

يمكن تلخيص مشكلة البحث بالتساؤلات التالية:

ما هو دور المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار؟

هل تتفاوت المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمارات؟

هل يؤثر ارتفاع حجم السيولة لدى المؤسسات المالية غير المصرفية في إجمالي الاستثمار في سورية؟

هل يؤثر إجمالي الاستثمار في المؤسسات المالية غير المصرفية في الناتج المحلي الإجمالي في سورية؟

أهداف البحث

يهدف هذا البحث إلى التأكيد على أهمية كل من الاستثمار والمؤسسات المالية غير المصرفية على اعتبار أن تلك المؤسسات تلعب دوراً هاماً في تجميع مدخرات الأفراد، ومن ثم توجيه هذه المدخرات لتمويل الأنشطة الاستثمارية وبالتالي فإن هذا البحث يهدف إلى دراسة مصادر تمويل الاستثمار ثم معرفة الإمكانات المتوفرة لدى المؤسسات المالية غير المصرفية ودراسة المشاكل والمعوقات التي تقلل من فاعليتها في النشاط الاستثماري وصولاً لمعرفة دورها ومدى مساهمتها في تمويل الاستثمار.

الفرضيات

الفرضية الأولى: لا تختلف نسب المؤشرات المالية للمؤسسات المالية غير المصرفية محل البحث.

الفرضية الثانية: لا تختلف المؤشرات المالية بين الشركات محل البحث.

الفرضية الثالثة: لا تؤثر المؤشرات المالية للشركات والمؤسسات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية.

الفرضية الفرعية الأولى: لا تؤثر السيولة النقدية للشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية.

الفرضية الفرعية الثانية: لا تؤثر الودائع للشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية.

الفرضية الفرعية الثالثة: لا يؤثر الاستثمار في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية.

الفرضية الفرعية الرابعة: لا يؤثر إجمالي الاستثمار في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية.

الفرضية الفرعية الخامسة: لا يؤثر إجمالي الاصول في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية.

الفرضية الفرعية السادسة: لا تؤثر السيولة المحلية في الشركات في إجمالي الاستثمار في سورية.

الفرضية الرابعة: تساهم المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار.

الفرضية الخامسة: تتفاوت نسبة المساهمة في الاستثمار للمؤسسات المالية غير المصرفية محل البحث.

الفرضية السادسة: لا يؤثر إجمالي الاستثمار في المؤسسات المالية غير المصرفية المدروسة على الناتج المحلي الاجمالي بسعر السوق في سورية.

متغيرات البحث

المتغيرات المستقلة

السيولة النقدية (الشركات والمؤسسات محل البحث)

الودائع (ودائع الشركات والمؤسسات محل البحث لدى المصارف)

الاستثمار (الشركات والمؤسسات محل البحث)

إجمالي الاستثمار للشركات والمؤسسات (ودائع+ استثمار) (الشركات والمؤسسات محل البحث)

مجموع الأصول (الشركات والمؤسسات محل البحث)

المتغيرات التابعة

الاستثمار الكلي

الناتج المحلي الإجمالي

حدود البحث الزمنية: 2006حتى 2013

منهج البحث

سيتم الاعتماد على المنهج الاستقرائي من خلال الاعتماد على مجموعة من الكتب والدراسات والأبحاث والرسائل الجامعية والتقارير السنوية والمجموعات الإحصائية ومن خلال البيانات والمعطيات حول المؤسسات المالية غير المصرفية وسياساتها الاستثمارية ومصادر الأموال لدى تلك المؤسسات وأوجه استثمار هذه الأموال، مع دراسة تطبيقية باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS.

الدراسات السابقة

أولاً: دراسة الشحادات، باسل، 2008، رسالة ماجستير في كلية الاقتصاد جامعة دمشق بعنوان: دراسة وتقييم واقع الاستثمارات في شركات التأمين وعلاقتها بالسيولة والربحية " دراسة تطبيقية: المؤسسة العامة السورية للتأمين"

هدفت الدراسة إلى دراسة واقع الاستثمارات في المؤسسة العامة السورية للتأمين وتحديد معوقات النشاط الاستثماري في المؤسسة العامة السورية للتأمين وأوجه القصور في هذا النشاط لرفع قدرتها التنافسية في الأسواق المحلية والعالمية، من خلال إجراء دراسة تطبيقية على المؤسسة العامة السورية للتأمين لمعرفة علاقة الاستثمار بالسيولة والربحية من خلال دراسة الحسابات الختامية واستخراج النسب المختلفة وتحليلها في محاولة لتقديم مقترحات لتفعيل النشاط الاستثماري في المؤسسة العامة السورية للتأمين.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- إن سياسة استثمار الأموال في المؤسسة العامة السورية للتأمين تعاني من نواحي قصور كثيرة
- كما أنه توجد معوقات في استثمار الأموال في المؤسسة العامة السورية للتأمين نظراً لانخفاض حجم الأموال المتاحة أمام المؤسسة لاستثمارها
- بالإضافة إلى أن تطور الاستثمارات في المؤسسة العامة السورية للتأمين قابله انخفاض وتراجع في نسب سيولتها مما يعني أنه ليس بالضرورة أن يكون استثمار أموال شركات التأمين يساهم في

دعم السيولة النقدية التي تحتاجها هذه الشركات لتكون قادرة على سداد التزاماتها المترتبة عليها تجاه حملة الوثائق

- كما توصلت إلى أن استثمار أموال شركات التأمين بشكل مناسب يساهم في تعظيم ربحية هذه الشركات

ثانياً: دراسة الشلبي، مطيع أسعد، 2009 أطروحة دكتوراه في كلية الاقتصاد جامعة دمشق بعنوان " دور المصارف في تمويل الاستثمار في سورية"

أكد البحث على أهمية كل من الاستثمار والمصارف والعلاقة المتبادلة بينهما ودور المصارف باعتبارها أحد أهم المصادر الداخلية للتمويل والتي تساهم بدورها في تمويل الاستثمار في سورية وذلك من خلال دراسة وتحليل متطلبات وواقع الاستثمار من أجل التوصل إلى حجم الفجوة الاستثمارية في سورية، ويهدف البحث أيضاً إلى معرفة الأسباب الحقيقية والمشكلات الرئيسية التي تعاني منها عملية الاستثمار في سورية وإلى استعراض ودراسة مصادر تمويل الاستثمار ثم معرفة الإمكانيات المتوفرة لدى النظام المصرفي وصولاً لمعرفة مساهمة المصارف في تمويل الاستثمار في سورية

وقد توصلت الدراسة إلى

- على الرغم من حجم الاستثمار المنفذ إلا أنه ما زالت هناك فجوة استثمارية كبيرة تتطلبها حاجة سورية لهذه الاستثمارات
- نجحت المصارف السورية في تجميع المدخرات إلا أنها لم تتمكن من المساهمة بشكل فاعل في تمويل الاستثمارات وبالتالي تمويل التنمية الاقتصادية في سورية
- السبب الرئيس في ضعف مساهمة المصارف العامة في تمويل الاستثمار في سورية هو بنية الودائع المصرفية حيث أن أغلبها تحت الطلب وانخفاض حجم رأسمالها
- السبب الرئيس في ضعف دور المصارف الخاصة في التنمية هو حداثة تجربة المصارف وخبرتها القليلة في السوق المصرفية إضافة إلى عدم استكمال ووضوح التشريعات الخاصة التي تنظم وتضبط علاقتها مع السلطة النقدية والمصارف الأخرى

ثالثاً: دراسة صقر، باسل عزيز، 2009 أطروحة دكتوراه في كلية الاقتصاد جامعة دمشق بعنوان: "شركات التأمين وإعادة التأمين والدور المزدوج في سوق المال بين النشاط الاستثماري والتغطية التأمينية (التجربة المصرية وإمكانية الاستفادة منها في سورية)"

هدفت الدراسة إلى:

- تقديم دراسة واقعية عن شركات التأمين وإعادة التأمين كمن جهة بين سوق المال من جهة أخرى
- دراسة التجربة المصرية وإظهار واقع شركات التأمين والإعادة المصرية والأسس والقواعد التي تضبط العمل الاستثماري فيها بشكل عام وفي سوق المال بشكل خاص، والآليات الأخرى التي تعتمدها في توجيه وضخ استثماراتها

- توضيح دور هيئات الرقابة والإشراف على التأمين في توجيه وتأطير العملية الاستثمارية لهذه الشركات بما يخدم سوق التأمين من جهة ويعود بالمنفعة على الاقتصاد الوطني ككل من جهة أخرى
- بيان الكيفية التي تعتمدها شركات التأمين في توزيع مخاطر الاستثمار المحلية بشكل يحقق إدارة أفضل لهذه الاستثمارات ودور شركات الإعادة في تقديم وثائق لتغطية هذه الأخطار

النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

- التوجه الكبير لشركات التأمين وإعادة التأمين المصرية نحو سوق المال يحقق لها شروط الاستثمار الأفضل
- كما أن الدور الفني لشركات التأمين والإعادة في سوق المال والمتمثل في إصدار وثائق تأمينية تغطي أخطار بعض التعاملات في سوق المال سيساهم في تفعيل السوق ويزيد من الإقبال عليه
- وإن هناك مجالاً واسعاً للاستفادة من التجربة المصرية الفنية والاستثمارية لشركات التامين والإعادة في سورية وضمن مستويات عدة وذلك ضمن الحدود الممكنة وفي ضوء إمكانيات السوق وحجمه

رابعاً: دراسة رازي، محي الدين، 2005 رسالة ماجستير في كلية الاقتصاد جامعة دمشق بعنوان: "محددات اقتصاديات الاستثمار والتمويل (واقع وآفاق الاستثمار المالي في سورية)"

هدفت الدراسة إلى تطوير استراتيجية استثمارية تعنى بالتحليل المالي أولاً ثم اتخاذ قرار الاستثمار المالي الذي يهتم بتوزيع أصول وتكوين المحفظة الاستثمارية المثلى وبصورة أدق تهدف إلى إيضاح العلاقة بين التخطيط الاقتصادي والتحليل المالي من جهة وبين قرار الاستثمار المالي من جهة أخرى رابطاً هذا التحليل بمناخ الاقتصاد السوري منطلقاً من مبدأ مفاده أن الدراسات النظرية العلمية لا تكسب مصداقيتها إذا لم تكن ناجحة عملياً.

ومن أهم ما توصلت إليه الدراسة: القطاع المالي جهاز واحد ولا يمكن لأي جزء منه ان يمارس دوره بشكل كامل في ظل تخلف أو غياب جزء آخر، أي لا يمكن للمصرف المركزي أن يمارس دوره كاملاً مع تخلف المؤسسات المالية مثلاً أو غياب سوق مالي، ولا يمكن للمصارف أن تلعب دورها في ظل مصرف مركزي غير مستقل أو عدم وجود سوق مالي وهكذا..

- المؤسسات المالية غير المصرفية أصابها ما أصاب القطاع العام. إضافة إلى فرض قوانين عليها تجبرها على استثمار جزء كبير من أموالها في صندوق الدين العام، وبالرغم من ذلك شهدت السوق السورية تطوراً كبيراً من حيث التشريع القانوني بخصوص عمل التأمين وتطوير عمل المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية.

خامساً: دراسة زاهر محمد مصباح، 2009 أطروحة دكتوراه في كلية الاقتصاد جامعة دمشق بعنوان: "المؤسسات المالية الوسيطة ودورها في الأسواق المالية"

تناولت الدور الذي تلعبه المؤسسات المالية الوسيطة في تجميع مدخرات الأفراد ومن ثم توجيه هذه المدخرات لتلبية احتياجات الأنشطة المختلفة، وبالتالي ينبثق عن هذا البحث من التركيز على دراسة مساهمة المؤسسات المالية الوسيطة في الناتج المحلي الإجمالي وبيان أثرها على الاقتصاد وكذلك دراسة العلاقة الترابطية والارتكازية فيما بين المؤسسات المالية الوسيطة والسوق المالية. واهتمت هذه الدراسة بالدور المباشر لهذه المؤسسات في سوق رأس المال.

سادساً: دراسة (Rateiwa, Ronald. & Aziakapono, Meshach.Jesse,2017) بحث منشور في مجلة جنوب افريقيا للعلوم الاقتصادية والإدارية بعنوان: المؤسسات المالية غير المصرفية والنمو الاقتصادي : أدلة من أكبر ثلاثة اقتصادات في إفريقيا

هدفت الدراسة إلى الاختبار التجريبي لوجود علاقة توازن طويلة المدى بين النمو الاقتصادي وتطور المؤسسات المالية غير المصرفية ، لكل من مصر ونيجيريا وجنوب إفريقيا، خلال الفترة 1971–2013. وتوصلت الدراسة إلى أنه في البلدان ذات الأنظمة المالية الأكثر تطوراً ، يكون دور المؤسسات المالية غير المصرفية وأهميتها في عملية النمو الاقتصادي أكثر وضوحًا. وبالتالي ، هناك حاجة لتطوير سياسات تستهدف تطوير قطاع المؤسسات المالية غير المصرفية ، بالنظر إلى قدرتها على المساهمة في النمو الاقتصادي.

يختلف بحثنا هذا عن الدراسات السابقة في النقاط التالية:

- يختلف عن دراسة (الشحادات،2008) في أنه سيتناول في جزء منه دور شركات التأمين في تمويل الاستثمار، وليس تقييم استثماراتها وعلاقتها بالسيولة والربحية.
- يختلف عن دراسة (الشلبي،2009) في أنه سيتحدث عن دور المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار، ولا يتحدث عن دور المصارف في تمويل الاستثمار.
- يختلف عن دراسة (صقر،2009) في أنه سيعرض تجربة سورية، وليس التجربة المصرية.
- يختلف عن دراسة (زاهر محمد مصباح،2009) في أنه سيدرس دور المؤسسات المالية غير المصرفية في المتغيرات الاقتصادية الكلية وليس فقط دور المؤسسات المالية الوسيطة في الناتج المحلي الإجمالي.

ما يميز هذا البحث

يركز هذا البحث على دراسة مصادر تمويل الاستثمار ثم معرفة الإمكانات المتوفرة لدى المؤسسات المالية غير المصرفية ودراسة المشاكل والمعوقات التي تقلل من فاعليتها في النشاط الاستثماري، ويتناول توزيع الاستثمارات وتطورها وتقييم الأداء والتحليل المالي باستخدام مجموعة مؤشرات ونسب مالية وصولاً لمعرفة دورها ومدى مساهمتها في تمويل الاستثمار، وآليات تطوير وتفعيل أداءها في سورية.

الفصل الأول: المؤسسات المالية غير المصرفية

(1-1)المبحث الأول: المؤسسات المالية

(1-1-1) تعريف المؤسسات المالية:

إن المؤسسات المالية هي القنوات التي يتم من خلالها انتقال الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز بتكلفة أقل فيما لو تم انتقال الأموال الفائضة مباشرة بين تلك الوحدات وبسهولة أكبر بسبب توفر معلومات أكثر عن السوق[1].

عندما تحتاج الشركات إلى جمع الأموال لاستخدامها في الاستثمارات المختلفة يكون من الصعب عليها أن تقوم بذلك من خلال بيع الأسهم والسندات إلى المستثمرين مباشرة، لذلك فإنها تستدين هذه الأموال من المؤسسات المالية مثل المصارف وشركات التأمين، وتعد المؤسسات المالية جزءاً من النظام المالي الذي يتكون من شبكة من المؤسسات المالية والأسواق المالية ورجال الأعمال والأفراد والحكومات التي تشارك في هذا النظام وتنظم عملياته.

والمؤسسة المالية منشأة أعمال تتمثل أصولها في أصول مالية مثل القروض والأوراق المالية إلى جانب نسبة متدنية جداً من الأصول المادية كما تتمثل خصومها في خصوم مالية أيضاً مثل الودائع والمدخرات بأنواعها المختلفة.

وتعد الوظيفة الأساسية للمؤسسات المالية هي تحويل الأموال من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي، وتقوم المؤسسات المالية بجمع أموالها في الغالب من الأفراد والمؤسسات العاملة (غير المالية) في الاقتصاد والمؤسسات المالية الأخرى بالإضافة إلى الحكومة[2].

(1-1-2) وظائف المؤسسات المالية:

تقوم المؤسسات المالية بخمس وظائف أساسية هي[3]:

1- تجميع الأموال من صغار المدخرين: يحتاج المقترضون للحصول على مبالغ كبيرة، بينما يعرض كثير من المدخرين مبالغ صغيرة، من دون المؤسسات المالية فإن المقترض الذي يحتاج إلى (100000ل.س) عليه أن يجد 100 شخص راغب في إقراض 1000ل.س، وهذا صعب تحقيقه، فالبنوك على سبيل المثال تجمع العديد من الودائع الصغيرة وتستخدمها لتكون قروض كبيرة، وشركات التأمين تجمع العديد من الأقساط الصغيرة لتدفع عدداً أقل من التعويضات الكبيرة، كذلك صناديق الاستثمار تقبل كميات استثمار قليلة وتجمعهم لتشتري محافظ كبيرة من الأسهم والسندات. ولكي تستطيع المؤسسة المالية أن تجذب العديد من المدخرين فإنها يجب أن تتمتع بسمعة جيدة وأن تكون موثوقة بشكل كبير.

---

[1] عناية، زاهر، المؤسسات المالية الوسيطة ودورها في النظم الاقتصادية المعاصرة، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، سورية، 2009.

[2] حلوم، رشا، استثمار أموال المؤسسات المالية في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة تشرين، سورية،2010، ص 8.

[3] Schmitt، Liz Dunne، Economics 340 Money & Banking، Pswego State Uneversity Of New York، New York، 2008، Chapter 11.

2- تأمين الأموال بالحفظ الآمن (على شكل حسابات) وبآليات جيدة للدفع، فالبنوك مثلاً: تعد مثالاً جيداً من خلال الودائع، سجلات الدفعات، استعمال بطاقات الائتمان، الشيكات كوسائل دفع، وتقوم بذلك بطريقة أرخص وذلك بالاستفادة من وفورات الحجم.

3- توفير السيولة: تشير السيولة إلى إمكانية تحويل الأصول إلى وسائل للدفع بسهولة وبتكاليف منخفضة، المؤسسات المالية يمكن أن تحول أصولاً متنوعة إلى وسائل للدفع بسهولة من خلال شيكات الحسابات، بطاقات التأمين.....الخ

4- تنويع المخاطر: (التنويع لتقليل المخاطر) تنويع الاستثمارات أداة قوية لتقليل المخاطر، التي يتعرض لها المستثمرون. تساعد المؤسسات المالية المستثمرين في تحقيق التنويع بطرق لا يستطيعون عملها وحدهم، فصناديق الاستثمار، على سبيل المثال، تجمع أموال المستثمرين لشراء محفظة متنوعة من الأوراق المالية وإدارتها، وبذلك يحققون التنويع بمبالغ قليلة تنويعاً يحتاجون لتحقيقه إلى مبالغ أكبر بكثير إذا قاموا بالاستثمار مباشرة، وكذلك تحقق شركات التأمين التنويع الجغرافي للمخاطر، والبنوك تشكل من أموال المودعين أنواعاً مختلفة من القروض بحيث إن تعثر أحدها لا يضع كل أموال المودع بخطر.

5- جمع المعلومات ومعالجتها لكي تقيس بدقة مخاطر الاستثمارات المتنوعة وتسعرها بناءً على ذلك، ومن غير المحتمل أن يمتلك المستثمرون الأدوات اللازمة لذلك أو يعرفوا كيفية تحقيقه، حتى لو استطاعوا عمل ذلك، فإن التكاليف ستكون أكبر بكثير من التكاليف التي ستتحملها المؤسسة المالية (مرة أخرى وفورات الحجم مهمة هنا)، وتأتي أهمية جمع المعلومات ومعالجتها بشكل أساسي من مشاكل المعلومات غير الدقيقة والتي تكون ملازمة للأسواق المالية وأساسية فيها.

(1-1-3) أشكال تمويل المؤسسات:

يوجد ثلاثة أشكال لعملية تمويل المؤسسات وهي: التمويل المباشر، التمويل شبه المباشر، والتمويل غير المباشر، ومهما كان شكل التمويل فإنه يستهدف في النهاية تحويل الأرصدة من القادرين على الادخار والمستعدين للإقراض باتجاه الراغبين في الاقتراض (أو الاستثمار)، وهذه الأشكال هي[1]:

1- التمويل المباشر: وفيه يجري التعامل مباشرة بين المقرضين (وحدات الفائض) والمقترضين (وحدات العجز) دون وساطة طرف آخر، إذ يحصل المقترض على الموارد المالية مقابل إصدار أصول مالية مباشرة (أسهم وسندات، وثائق أخرى)، إلا أن هذا النوع من التمويل لا ينسجم مع متطلبات التطور الاقتصادي والحاجة المتنامية لرأس المال فهو قد يواجه بعض العقبات في حال عدم تحقق شروط السوق التام والتي تتيح لكل من المدخرين والمقترضين معرفة كل ما يريده عن الطرف الآخر، أهم هذه العقبات:

أ- يجب تطابق رغبات وحدات العجز ووحدات الفائض في تبادل الرصيد نفسه وفي الوقت نفسه.

[1] الداغر، محمود محمد، الأسواق المالية: مؤسسات- أوراق- بورصات، الإصدار الثاني، دار الشروق، عمان.2007، ص39-42.

ب-يجب على وحدات الفائض قبول أصول وحدات العجز بغض النظر عن طبيعة المخاطر التي تحيط بها في وقت الإقراض.

ج- على وحدة العجز إيجاد وحدة الفائض ذات التمويل المناسب لاحتياجاتها (وألا تطلب اللجوء إلى أكثر من وحدة فائض في الوقت نفسه)

لذلك فإن مثل هذه المعوقات المصاحبة للتمويل المباشر يبرز أهمية ظهور الطرق الأخرى للتمويل.

2- التمويل شبه المباشر: نتيجة لعدم كفاية الشكل المباشر لتدفق الأرصدة من وحدات الفائض إلى وحدات العجز، ظهر نوع آخر للتمويل يدعى التمويل شبه المباشر. إذ يتم هذا النوع من خلال قيام بعض الوحدات بممارسة دور السماسرة والتجار للأصول المالية والذين يؤثرون بشكل واضح في عملية انتقاء وحدات الفائض ووحدات العجز وتشكيل السوق المالية.

ويتميز هذا الشكل للتمويل عن سابقه في وجود جهة وسيطة تشارك في انخفاض تكلفة المعلومات أو البحث، كذلك يساعد في تقليل أثر عدم التطابق بين رغبات وحدات العجز وإمكانية وحدات الفائض، فضلاً عن دور الوسيط (السمسار والتاجر) في استيعاب الأعداد المتناثرة من المدخرين، إلا أن القيد المرتبط بهذا الشكل هو بقاء وحدات الفائض حائزة على أصول مالية مباشرة وما يترتب على ذلك من تحملها للمخاطر.

3- التمويل غير المباشر: حفزت قيود التمويل المباشر وشبه المباشر ظهور التمويل غير المباشر، ويعد التطور الواضح في المؤسسات المالية وراء هذا الشكل، حيث تساعد هذه المؤسسات على التقاء مرن بين وحدات الادخار ووحدات الاقتراض يتجاوز مجرد التوسط (السمسار والتاجر) بل إصدار أصول مالية غير مباشرة من قبلها لصالح وحدات الفائض وقبول الأصول المالية المباشرة من وحدات العجز.

وتشمل الأصول غير المباشرة المطروحة من المؤسسات المالية الوسيطة أدوات تمويل شائعة مثل (الصكوك، حسابات الادخار، سياسات التأمين والضمان، حصص صناديق الاستثمار وغيرها..)، إن أهم ما يميز هذه الأصول درجة سيولتها المرتفعة وقدرة حائزها على تداولها وما يتيحه ذلك من مرونة لوحدات الفائض فضلاً عن انخفاض مخاطرها مقارنة بالأصول المباشرة، إن أهم ما يميز هذا النوع من التمويل القدرة العالية للوسطاء في تعبئة الادخارات المتناثرة وقدرتها في تسويق الأصول المالية المباشرة المختلفة لوحدات العجز، كما يعد هذا النوع من التمويل ذا تكلفة منخفضة للمعلومات لوجود مؤسسات متخصصة في الوساطة.

(1-1-4) أنواع المؤسسات المالية[1]:

تصنف المؤسسات المالية في المجموعات التالية:

[1] Frederic S.Mishkin, The Economics Of Money, Banking, and Financial Market, Seventh Edition, Pearson Addison Wesley, United States Of America, 2004, page 34-37.

1- **مؤسسات الإيداع:** وهي مؤسسات عامة وخاصة تقبل الودائع بأشكالها المختلفة من الوحدات الاقتصادية، وتقدم تسهيلات ائتمانية إلى وحدات اقتصادية أخرى، وتساهم هذه المؤسسات عبر آلية خلق الودائع واشتقاقها في التأثير بالعرض النقدي في الاقتصاد وتشمل:

أ- البنوك التجارية: تجمع البنوك التجارية الأموال بشكل أساسي عن طريق قبول الودائع الجارية والودائع الآجلة وودائع الادخار، وتستخدمها لمنح الأنواع المختلفة من القروض، كما أن الاتجاه نحو المصارف الشاملة جعلها تمارس وساطة أوسع من ذلك من خلال منح العديد من التسهيلات الائتمانية كالاعتمادات المستندية، خطابات الضمان، شراء الأوراق التجارية والأوراق المالية.... الخ.

ب- مؤسسات الادخار والإقراض: وهي مؤسسات تعبئ مواردها عن طريق الودائع المختلفة وبخاصة الادخارية وتستخدم مواردها في سوق الرهن وبخاصة العقارية، ولقد أدى تطور هذه المؤسسات إلى الإقراض الاستهلاكي قصير الأجل والتعامل بالودائع تحت الطلب، لتقترب بذلك من المصارف التجارية في نشاطها.

ت- مصارف الادخار: وهي مؤسسات إيداعيه تقترب في نشاطها من مؤسسات الادخار والإقراض، لكن هيكلها يشابه التعاونيات، من حيث إن المودعين يمتلكون المصرف، وكذلك أدى تطورها إلى تعاملها بالودائع تحت الطلب.

ث- اتحادات الائتمان: وهي مؤسسات إقراض تعاونية صغيرة جدا نظمت من أجل مجموعة معينة مثل أعضاء الاتحاد، موظفي مؤسسة معينة. تحصل على الأموال من إيداعات صغيرة من الأفراد والمجموعات وتقدم القروض إلى مجموعات اجتماعية معينة.

2- **مؤسسات تعاقدية:** وهي مؤسسات مالية تحصل على أموالها في فترات دورية على أساس تعاقدي وضمن مدة محدودة ومعروفة نسبياً مقارنة بالودائع، وهي تستطيع أن تتوقع بدقة مقبولة حجم الأموال التي ستستحق عليها في السنوات القادمة، وتميل إلى استثمار أموالها بشكل أساسي في الأوراق المالية طويلة الأجل، وتتضمن:

أ- شركات التأمين: وهي الشركات التي تؤمن للأشخاص الطبيعيين والاعتباريين ضد أخطار معينة، وتحصل على الأموال على شكل أقساط من المستأمنين، وتقوم بالمقابل بدفع التعويضات لهم عند وقوع الخطر المؤمن ضده.

ب- صناديق التقاعد: تزود صناديق التقاعد الخاصة وصناديق التقاعد الحكومية رواتب تقاعدية على شكل مبالغ سنوية إلى الموظفين الذين يشتركون بخطط تقاعدية، وهي تحصل على الأموال من مساهمات الموظفين أو أرباب عملهم الذين إما لديهم مساهمات تخصم آلياً من رواتبهم أو يدفعونها باختيارهم.

3- **مؤسسات الاستثمار:** وهي مؤسسات مالية وسيطة تعتمد بيع الأصول المالية المختلفة إلى الجمهور والاستثمار في الأسهم والسندات ومن أمثلتها:

أ- شركات الاستثمار: تقوم هذه الشركات بتجميع الموارد من خلال إصدار الأسهم والسندات وبيعها، وتقدم القروض للمستهلكين ومنشآت الأعمال الصغيرة وقد تنفصل بالملكية أو تتبع شركة رئيسة للتمويل.

ب- الصناديق المشتركة: تقوم هذه المؤسسات الوسيطة بتعبئة مواردها من خلال بيع وثائق استثمار على شكل أسهم واستخدام حصيلة هذه الأسهم في شراء محافظ متنوعة من الأسهم والسندات وهي تساعد في تخفيض المخاطر من خلال سياسة تنويع محفظة أصولها المالية.

ت- صناديق الاستثمار: وهي شكل من أشكال الصناديق المشتركة ولكنها تقترب من مؤسسات الإيداع نسبياً، وذلك لأنها تتيح لحاملها تحرير شيكات كما هو الحال في مؤسسات قبول الودائع ولكن في ظل شروط معينة ضمن حجم الأموال المستثمرة في الصندوق، كما أنها تبيع الأسهم كالصناديق المشتركة وتستخدم الموارد المجمعة في شراء أدوات سوق النقد (قصيرة الأجل) ذات السيولة المرتفعة والمخاطر المنخفضة لتدفع من الفائدة المحققة منها العائد لحاملي الأسهم.

ث- تجمع الاستثمار العقاري وشركات الرهن: حيث تتعامل تجمعات الاستثمار العقاري بالاستثمار في العقارات التجارية والإسكان، بينما تمارس شركات الرهن تقديم تسهيلات ائتمانية لإنشاء مجمعات الأعمال والسكن.

4- مؤسسات سوق الأوراق المالية[1]: وتمارس هذه المؤسسات دوراً مهماً في الوساطة المالية بين وحدات العجز والفائض وتتمثل بما يلي:

1- شركات الوساطة المالية: وهي مؤسسات لا تقوم بقبول الودائع والإقراض، وإنما تقوم بدور مهم في سوق الأوراق المالية من خلال تقديم المساعدة للوحدات الاقتصادية لأجل تسويق أو بيع أوراقها المالية نتيجة خبرتها في البورصة، وتأخذ هذه المساعدة الأشكال الآتية:

أ- تقديم النصح للوحدات بخصوص إصدار أسهم أو سندات للتمويل، من حيث إدارة الإصدار وتقديم دراسة لحالة السوق، وتحليل المركز المالي للوحدة، وتوقيت الإصدار، وسعر الإصدار المناسب فضلاً عن التوزيعات المناسبة للإصدار.

ب-وظيفة تنفيذ التعهد وذلك بتغطية الإصدار وتحمل المخاطر، وقد يتولى مصرف واحد تغطية الإصدار أو تشارك عدة مصارف عندما يكون الإصدار كبيراً.

ت-تسويق الأوراق المالية المصدرة والقيام بحملة الإعلانات والاتصال بالمشترين المحتملين.

2- صناديق سوق النقد: السمسار مجرد وسيط في البورصة ويعمل وكيلاً للمستثمرين عند البيع والشراء. أما التاجر فيقابل البائع بالمشتري للورقة المالية، فالتاجر يحتفظ بمخزون من الأوراق المالية من أجل بيعها للمستثمرين (وقد يكون متخصصاً في أوراق معينة أو شاملاً) وهو بذلك يتحمل المخاطر التي تصيب تقلب الورقة المالية، على عكس السمسار الذي يكون فقط وسيطاً في بيع الأوراق المالية وشرائها ويتقاضى عمولة مقابل ذلك.

[1] الداغر، محمود محمد، الأسواق المالية: مؤسسات- أوراق- بورصات، الإصدار الثاني، دار الشروق، عمان، 2007، ص50-51.

(1-1-5) الفرق بين المؤسسات المالية المصرفية والمؤسسات المالية غير المصرفية :

أولاً: المؤسسات المالية المصرفية

تحتل المؤسسات المالية المصرفية ممثلة بـ (المصرف المركزي، المصارف التجارية، المصارف المتخصصة،...) مكانة هامة في الحياة الاقتصادية المعاصرة، ويزداد اهتمام الدول بالجانب المالي نظراً للتطورات الاقتصادية العالمية، وظهور الحاجات المتزايدة للنمو والتقدم، ومع سعي هذه الدول إلى تحقيق درجات نمو متزايدة، تظهر أهمية قيام مشروعات تنموية على كافة الأصعدة (الاقتصادية- الاجتماعية- التقنية).

إن عدم كفاية التمويل الذاتي، سواء على مستوى الفرد أو المشروع أو القطاع أو الاقتصاد الوطني، تعد من أبرز التحديات التي تواجه مشاريع التنمية، وهذا القصور في التمويل الذاتي (العجز الداخلي)، يمكن أن يغطى عبر الاستعانة بمصادر التمويل الخارجية، وتعتبر المصارف المحلية أو الأجنبية الملاذ الفعال للحصول على الائتمان، وسد فجوة التمويل، عبر وساطتها بين الادخار والاستثمار (جهات لديها فوائض مالية، مقابل جهات أخرى بحاجة للأموال) ، فلا فائدة من الادخار إذا لم يستثمر في أصل رأسمالي حقيقي أو مالي، ولا يحسب الاستثمار المالي ضمن تكوين رأسمال الثابت المولد للتنمية، إلا إذا كان مرتبطاً بالإنتاج الحقيقي، فالدخل الناجم عن المضاربة أو عن تداول الأسهم يبقى دخلاً حقيقياً وتجاريا معترفاً به أخلاقياً ولكنه غير تنموي.

المؤسسات المالية المصرفية هي مؤسسات هدفها الرئيس هو قبول الودائع والإقراض وتقديم الخدمات المالية الأخرى[1]، أي تعمل على قبول ودائع العملاء، وتعمل على تحقيق رغباتهم في سحبها في أي وقت، وتسعى لمنح القروض، واستثمار الودائع الزائدة، وتتعامل بأدوات الائتمان المختلفة من حيث نوعها وأجلها في السوق المالية والنقدية، من خلال قيامها بالوساطة بين المدخرين والمستثمرين[2]، فهي تعمل على تعبئة الموارد المالية من نقود وأدوات استثمارية، وتحويلها من أصحاب الفوائض إلى أصحاب العجز، وتعمل على توظيفها بالشكل الأمثل.

أما هيكل المؤسسات المالية المصرفية يتألف من:

المصرف المركزي[3]: هو مؤسسة وطنية تعنى بشؤون السياسة النقدية ومراقبتها وهو رأس الهرم المصرفي، ويعتبر مصرف الدولة إذ يتابع النشاطات المالية للدوائر والمؤسسات الحكومية، له حصرية إصدار النقد، والرقابة على نشاط المصارف الأخرى العاملة في الاقتصاد، وعلى عاتقه تقع مهمة إقرار وتنفيذ ومتابعة السياسة النقدية، وتكمن مساهمته في دفع عملية التمويل عبر تحكمه بأدوات السياسة النقدية، وتحريك سعر الفائدة، التي لها آثارها على زيادة حجم الاستثمارات، وتحريك سعر الخصم، وتحديد نسب الاحتياطي الإلزامي للمصارف، وأبرز أدواته تأثيراً هي عمليات السوق المفتوحة، سواء لزيادة أو إنقاص

[1] اللوزي، أحمد، إدارة البنوك التجارية، دار الفنار، عمان 1997، ص14.

[2] الشمري، ناظم، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر، عمان، 2006، ص 202

[3] السيد علي، عبد المنعم، اقتصاديات النقود والمصارف الأكاديمية للنشر، الأردن، 1999، ص196

السيولة في الأسواق، إضافة إلى أنه يقوم بإدارة الاحتياطيات الأجنبية، ويتابع شؤون سعر الصرف الأجنبي ويتدخل في أسواق الصرف لتحقيق الاستقرار النقدي.

المصارف التجارية:

(هي منشآت مصرفية وسيطة تقبل الودائع، وتقرض، وتستثمر، وتقدم مجموعة من الخدمات المتنوعة)[1].

إن دور المصارف التجارية يعتبر رائداً في دفع عجلة النمو الاقتصادي، وتعد المصارف التجارية العنصر الأكثر أهمية في الجهاز التمويلي للنشاط الاقتصادي، إذ تحتفظ بحزمة متنوعة من أصول مؤسسات التمويل، وتصدر على نفسها مدىً واسعاً من الالتزامات المالية، فدور المصارف التجارية في الاقتصاد يحدد من خلال الأعمال والخدمات التي يقدمها.

المصارف المتخصصة:

تعد المصارف المتخصصة مسؤولة حسب نوعها عن تمويل إحدى قطاعات الاقتصاد ، في ظل امتناع المصارف التجارية عن تمويل هذه المشاريع غير المربحة[2] تمويلاً طويل الأجل وبتسهيلات مقبولة، بسبب سعيها لتحقيق الربح، مما يسبب قصوراً في التمويل، ويستدعي وجود المصارف المتخصصة لتوفير هكذا تمويل.

وقدرة المصارف المتخصصة على تأدية نشاطها يعتمد على حجم الأموال التي يمكن أن تتصرف بها. والسيولة العالية التي تتمتع بها المصارف المتخصصة تأتي من قدرتها على توفير الموارد وتجميع الأموال من مصادرها المختلفة وبالتالي يتسنى لها تمويل القطاعات ذات الحاجة، ويختلف وجود المصارف المتخصصة في دول العالم فهي تأخذ شكل مصارف للأعمال ومصارف للاستثمار ومصارف للتجارة الخارجية كما في البلاد المتقدمة، فيما تهتم الدول النامية بالمصارف المتخصصة الزراعية والصناعية والعقارية.

المصارف الإسلامية:

إن حاجة الاقتصاد والتنمية للمصارف الإسلامية تكمن في تقديم الخدمات للمتعاملين وفق الشريعة الإسلامية، التي تقوم هذه المصارف على أساسها، وتقدم المصارف الإسلامية الخدمات المصرفية كالمصارف التجارية التقليدية والمصارف المتخصصة، كما أن منهجية العمل في المصارف الإسلامية تقوم على أساس جمع المدخرات والودائع بهدف استثمارها وتوزيع الأرباح للأموال الداخلة في الاستثمار ولكن بصيغة إسلامية[3].

المصارف الاستثمارية:

تلعب المصارف الاستثمارية دوراً مهماً في تمويل المشروعات سواء كان ذلك بالمساهمة في رؤوس الأموال أم بمنحها القروض المتوسطة وطويلة الأجل، ولا يقتصر دورها على ذلك بل يمتد إلى تقديم

[1] الشماع، خليل، أساسيات العمليات المصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، دورة تدريبية، اليمن،2005، ص3.
[2] خلف، فليح حسن، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، إربد، 2006، ص 22-31.
[3] خلف، فليح حسن، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، إربد، 2006، ص119.

التسهيلات الائتمانية قصيرة الأجل لتمويل المصروفات التشغيلية وعقود التصدير لصالح المشروعات التي تتعامل معها[1].

ثانياً: المؤسسات المالية غير المصرفية

وهي المؤسسات العامة والخاصة التي تقوم بتجميع الأموال ولكن ليس على شكل ودائع، وتتولى توظيفها في الأسواق المالية للحصول على أنواع أخرى من الأصول المالية مثل مؤسسات التأمين والتقاعد (شركات التأمين – المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية– صندوق تقاعد الموظفين (صندوق المؤسسة العامة للتامين والمعاشات))– شركات الصرافة– صناديق الاستثمار– شركات الوساطة المالية[2].

[1] الجبوري، زياد خلف خليل، تحليل وقياس العلاقة بين اقطاع الخاص ومصادر التمويل وأثرها في تحقيق النمو، الإمارات حالة دراسية للمدة (1990-2007)، رسالة ماجستير، جامعة بغداد، العراق، 2010، ص 25 .

[2] مصرف سورية المركزي، النشرة الإحصائية الربعية، المجلد (49) العدد (1-2-3-4)، ص أ، 2011.

(1-2)المبحث الثاني: مؤسسات التأمين والتقاعد

(1-2-1) أولاً: شركات التأمين:

تقوم شركات التأمين بالتعويض عن الخسائر التي تلحق بالمستثمرين، وهذا التعويض له أهمية كبيرة في إعادة المستثمر إلى الوضع المالي الذي كان عليه عند وقوع الخطر وتحقق الخسارة، وبالتالي الحيلولة دون الإفلاس، وكذلك بث الطمأنينة في نفوس المستثمرين المحتملين وتشجيعهم على الدخول في الاستثمار الذي يرغبونه طالما أن هناك إمكانية للتأمين على استثماراتهم.

وكذلك نلاحظ دور التأمين في الحد من حالة عدم التأكد التي تكون مرافقة لمستقبل المؤمن لهم، والتي تعد من أهم معوقات الاستثمار والتي تحول دون دخول الكثير من المستثمرين إلى مجال معين من الاستثمار تكون فيه درجة عدم التأكد مرتفعة[1].

(1-2-1-1) وظائف مؤسسات التأمين

تتكون وظائف مؤسسات التأمين التي تحتل جانباً كبيراً من الأهمية من الآتي[2]:

1) التسعير 2- الاكتتاب 3- الإنتاج 4- تسوية المطالبات 5- إعادة التأمين 6- الاستثمار

وسنلقي الضوء هنا فقط على الوظيفة السادسة لمؤسسات التأمين المتمثلة بالاستثمار حيث يتم تجميع مبالغ ضخمة لدى مؤسسات التأمين، كون أقساط التأمين تدفع سلفاً ويتم استثمارها في مجالات عديدة ويتوجب التمييز هنا بين الاستثمارات التي تقوم بها مؤسسات التأمين المتخصصة في تأمينات الحياة ومؤسسات التأمين المتخصصة في تأمينات الممتلكات والمسؤولية.

إن وثائق التأمين على الحياة طويلة الأجل بطبيعتها، وبالتالي تشكل على شركة التأمين التزامات طويلة الأجل، لذلك تكون استثمارات مؤسسات التأمين طويلة الأجل وتهدف بالدرجة الأولى إلى المحافظة على رأس المال المستثمر، ومن ثم تحقيق الربح.

وتقوم مؤسسات التأمين بوظائف أخرى مكملة للوظائف الأساسية لمؤسسات التأمن، وتتضمن هذه الوظائف المحاسبة، الوظائف القانونية خدمات التحكم في الخسارة وتشغيل البيانات وبذلك يتبين لنا أهمية الوظائف التي تقوم بها مؤسسات التأمين والدور الكبير الذي تقوم به هذه المؤسسات من خلال وظائفها والمسؤوليات الكبيرة الملقاة على عاتقه في سبيل تحقيق أفضل أداء وأجود خدمة.

(1-2-1-2) ماهية الاستثمارات في مؤسسات التأمين

لمؤسسات التأمين دور مزدوج، فهي شركات تقدم خدمة التأمين لمن يطلبها، كما أنها مؤسسة مالية تحصل على الأموال من المؤمن لهم لتعيد استثمارها لقاء الحصول على عائد من جراء ذلك. هذا العائد يشارك فيه المؤمن لهم إما بطريقة مباشرة كما هو الحال في بعض وثائق التأمين على الحياة، أو بطريقة غير مباشرة من خلال دفع أقساط تأمين تقل في مجموعها عن قيمة التأمين المستحق في حالة وقوع الخطر المؤمن ضده، وبالتالي فإن التأمين يقوم بدور محفز لفاعلية الأعمال والمشاريع القائمة من خلال

[1] ناصر، محمد جودت، أساسيات التأمين بمفهوميها النظري والتطبيقي، دار التواصل العربي، 2007، ص18.

[2] عبوي، منير زيد، إدارة التأمين والمخاطر، دار كنوز المعرفة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن،ص67حتى78.

إطلاق رؤوس الأموال واستثمارها في الجانب المنتج من العمل بدلاً من الاحتفاظ بها بشكل يسهل الوصول بسرعة لتغطية أية خسارة يتعرض لها المستثمرون في المستقبل[1].

(1-2-1-3) الاستثمار في مؤسسات التأمين

الاستثمار من وجهة نظر شركة التأمين هو تخصيص وتشغيل قدر من الموارد المتاحة للشركة، بغرض تحقيق فوائد مستقبلا مع تقليل المخاطر الاستثمارية إلى أدنى حد ممكن.

ولذا نجد أن مؤسسات التأمين تهدف من وراء الاستثمار إلى ضمان الوفاء بمختلف التزاماتها الحقيقية تجاه حملة الوثائق، وعند التعاقد مع حملة الوثائق يفترض استثمار أموالهم بمعدلات استثمار معينة، ولذلك لابد أن تهدف السياسة الاستثمارية لشركة التأمين إلى تحقيق هذه المعدلات على الأقل مع ضمان عائد سنوي لا يقل عن العائد السائد في السوق للمساهمين، و أن تكفي العوائد المحققة من السياسة الاستثمارية لشركة التأمين في تغطية التزاماتها تجاه العاملين من أجور ومكافآت وعمولات ومختلف مصاريفها الإدارية والعمومية، واحتياطات مناسبة تساعد الشركة على مواجهة أي تقلبات عكسية غير متوقعه، وتدعيم مركزها المالي، وهو ما يمكن تسميته مواجهة التزامات المنشأة نحو نفسها[2].

ولضمان قيام مؤسسات التأمين بتقديم خدمات ملائمة للمواطنين، فقد قامت الجهات المختصة بتعديل تشريعات التأمين وذلك لمحاولة إصلاح أوضاع مؤسسات التأمين وقد شمل الإصلاح الاهتمام بموضوع الاستثمارات، ويمكن تلخيص أسباب اهتمام مؤسسات التأمين باستثمار أموالها في الآتي)[3] :

1- تُجمع مبالغ لدى شركة التأمين في بداية عملها بينما تأتي الالتزامات والمطالبات بالتعويضات بعد مرور فترة من الزمن تطول أو تقصر، مما يسمح باستثمار هذه الفوائض من الأموال في تلك الفترة من الزمن لذا تعتبر مؤسسات التأمين أوعية لتجميع المدخرات لذلك لابد من توجيه هذه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي.

2- استمرار تدهور قيم العملات (التضخم) يفرض على الشركة أن تتجنب آثار التضخم باستثمار النقدية المتوفرة في استثمارات (أسهم وسندات) أي أن تجعل آثار التضخم ايجابية لا سلبية.

3- العوائد العالية للاستثمارات في الخارج تغري مؤسسات التأمين بتحويل الأموال الفائضة لديها للاستثمار.

4- سيولة الاستثمارات (أسهم وسندات) أي قابليتها للتحويل إلى نقدية في أي وقت، تغري مؤسسات التأمين باستثمار أموالها لآجال قصيرة في هذه الاستثمارات للمحافظة على أموالها، وتنميتها لتلبية الالتزامات التي تعاقدت عليها مع عملائها في الوقت المناسب وبالقدر المناسب، أي أن الاستثمار وسيلة وليس غاية، والغاية هي توفير عنصر السيولة والأمن والضمان لاستثمارات شركة التأمين[4].

---

[1] بلاند، ديفيد، التأمين الأسس والممارسة، ترجمة العجمي، حسين يوسف ، معهد البحرين للدراسات المالية والمصرفية، البحرين،ط،1998، ص2.

[2] حنفي، عبد الغفار &قرياقص، رسمية، أسواق المال، الاسكندرية، دار الجامعة الجديدة للنشر،2003.ص121.

[3] عطية، أحمد، محاسبة شركات التأمين، الاسكندرية، الدار الجامعية للنشر،2003، ص44.

[4] ظاهر، أحمد & سعادة، يوسف، محاسبة المنشآت المالية، عمان، الجبهية، الطبعة الأولى، مركز طارق للخدمات الجامعية، 1999،ص467.

إن نشاط الاستثمار أحد الأنشطة الرئيسية لمؤسسات التأمين التي تتجمع لديها أموال ضخمة نتيجة لوجود أكثر من مصدر من مصادر الأموال فيها مثل رأسمال الشركة، والاحتياطيات الرأسمالية، والمخصصات الفنية، وهو ما يطلق عليه فنيا ضمان أو احتياطي حملة الوثائق، ويمثل رصيدا كبيرا يتطلب استثماره بشكل جيد وإلا انخفض العائد على رأس المال المستثمر من جهة، وارتفعت أسعار التأمين من جهة أخرى مما يؤثر على عملية تقييم أداء الشركة.

تستثمر مؤسسات التأمين أموالها في مجالات الاستثمار التالية:

أ – الاستثمارات العقارية (العقارات والأراضي).

ب – القروض بضمان وثائق التأمين وبضمان رهون عقارية وبضمانات أخرى.

ج – الاستثمارات في الأوراق المالية.

د – الودائع النقدية الثابتة والحسابات الجارية بالبنوك.

وبصفة عامة تصنف الاستثمارات إلى نوعين هما:

استثمارات قصيرة الأجل: وهي تلك الاستثمارات التي يمكن تحويلها بسرعة وسهولة إلى نقدية سائلة، وتقتنيها المؤسسات عادة بقصد المتاجرة فيها وبيعها خلال دورة الأعمال أو خلال سنة واحدة.

استثمارات طويلة الأجل: وهي استثمارات يصعب تحويلها إلى نقدية سائلة في فترة وجيزة، وعادة ما تقتنيها الشركة بقصد الاحتفاظ بها لمدة أكثر من سنة.

(1-2-1-4) خصائص أو مبادئ استثمار أموال مؤسسات التأمين:

إن استثمار أموال مؤسسات التأمين يجب أن تقوم على ثلاثة معايير أساسية متلازمة وهي السيولة، الضمان، الربحية:

1- السيولة: تراعي مؤسسات التأمين عادة جانب السيولة وذلك لضمان الوفاء بتعهدات وتعويضات حملة الوثائق.

ولتحقيق ذلك تقوم شركة التأمين بتوزيع استثماراتها حسب طبيعة الالتزامات، فهناك التزامات دورية قصيرة الأجل، وهذه تتطلب ضرورة وجود سيولة أو أموال تحت الطلب كحسابات جارية أو ودائع قصيرة الأجل بالبنوك، بالإضافة إلى تخصيص جزء من الأموال في أصول سهلة التحويل دون تحمل خسائر، ويراعي ألا تزيد هذه الأموال عن القدر الكافي، وإلا انخفض عائد التأمين، ولا تقل عن القدر المناسب لتغطية هذه الالتزامات.

2- الضمان: بما أن الأموال المستثمرة تخص حملة الوثائق، لذا كان من الملزم لشركة التأمين بأن تستثمر هذه الأموال في أوعية مضمونة سواء كانت محددة بواسطة القانون أو بقرارات إدارية.

وبصفة عامة تحذر مؤسسات التأمين من أن تلجأ إلى استثمارات مرتفعة المخاطر بغرض المحافظة على قيمة الأصول حتى ولو انخفض العائد. والهدف من وراء ذلك المحافظة على قيمة الأصول حتى ولو كانت استثمارات مرتفعة المخاطر بغرض المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية وليست الاسمية لمواجهة

التضخم. ومن الأساليب التي يمكن أن تستخدمها مؤسسات التأمين لزيادة الضمان هو سياسة التنويع في محفظة الاستثمار.

3- الربحية: نجد أن الربحية تأتي في مرحلة تالية بعد تحقيق قدر كبير من السيولة والضمان، وتعتبر الربحية أمر ضروري لتدعيم مركز الشركة التنافسي في السوق، وتغطية مختلف التوزيعات للمساهمين العاملين بها وغيرها.

(1-2-1-5) سياسات الاستثمار في مؤسسات التأمين

يتميز التأمين على الحياة عن التأمين العام بالقدر الهائل من الأموال التي يمكن توجيهها للاستثمار. وهذا التباين له انعكاساته بالنسبة للإدارة ففي التأمين العام يكون الاهتمام الأساسي حول ما إذا كان مجموع الأقساط في سنة ما أكثر من التعويضات المدفوعة أم لا. أما في حالة التأمين على الحياة فإن الاهتمام يكون حول ما إذا كانت الأموال المتاحة إضافة إلى عوائد استثماراتها سوف تغطي الالتزامات المتوقعة مستقبلا أم لا. بمعنى أن تمثل فوائد الاستثمارات مصدر أساسي لتغطية التعويضات في مؤسسات التأمين على الحياة.

حيث أن التأمين العام يطلق على التأمين قصير الأجل، نظرا لأن الوثيقة عادة ما تغطي سنة واحدة بتوجيه الجانب الأكبر من حصيلة أقساطها إلى استثمارات قصيرة. أما في التأمين على الحياة الذي هو تأمين طويل الأجل، فتوجه فيه الأقساط المحصلة إلى استثمارات طويلة الأجل تتمثل في تشكيلة تتكون عادة من أسهم عادية وسندات ورهونات، ولذا نجد أن السياسات الاستثمارية تتمثل في[1] :

1- تنويع الاستثمارات: من أهم الأمور التي يجب أخذها بعين الاعتبار ضرورة التنويع. لأن من الخطأ التركيز على الاستثمار في شركة واحدة، حيث هناك مداخل عدة للتنويع منها مدخل التنويع الساذج الذي يقوم على فكرة أساسية مؤداها انه كلما زاد التنوع في الاستثمارات التي تتضمنها المحفظة، كلما انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائدها.

2- مستوى المخاطر: يرتبط مستوى مخاطر المحفظة ارتباطا وثيقا بالسياسة التي حددتها الشركة لمحفظة الأوراق المالية. وفي هذا الصدد يمكن للشركة أن تتحكم في مستوى تلك المخاطر من خلال تشكيلة الأسهم المكونة للمحفظة، ففي ظل السياسة المحافظة، التي تستهدف تجنب المخاطر قدر الاستطاعة، تزيد نسبة الأسهم الدفاعية* على حساب الأسهم المتنامية**. أما في ظل السياسة الأقل تحفظا فقد يعطي قدرا أكبر من الاهتمام بالأسهم المتنامية. على أن كلاهما قد يستبعد من البداية الأسهم المضاربة.

---

[1] هندي، منير، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، الاسكندرية، توزيع منشأة المعارف،1999، ص455- 463.

* الأسهم الدفاعية تضمن للمستثمر دخلاً ثابتاً ومنتظماً فتبتعد عن التعامل في الأوراق المالية المنطوية على المخاطر وتعتمد على أوراق مالية مستقرة كالسندات وأذون الخزانة وأسهم الشركات المستثمرة

** الأسهم المتنامية تسعى إلى تحقيق أرباح رأسمالية مع تحقيق عائد شبه مستقر أي أن تستثمر نسبة أكبر في الأسهم المتوقع أن تحقق معدل نمو أكبر، والنسبة الأقل في السندات، وهذا يعني احتمال تحقيق معدل نمو أكبر في الاستثمارات ودخل ثابت أقل

ولا يعد هذا هو المدخل الوحيد للتحكم في المخاطر، ولكن ممكن للشركة أن تضمن محفظة أوراقها المالية سندات حكومية أو سندات مؤسسات الأعمال ذات الجودة العالية، وذلك إلى جانب التشكيلة المختارة من الأسهم، ووفقا لمفهوم مخاطر المحفظة يتوقع أن يترتب على ذلك تخفيض المخاطر التي تتعرض لها الشركة، إضافة إلى توفير متطلبات السيولة اللازمة لتغطية الالتزامات المتوقعة، فالسندات الحكومية والسندات مرتفعة الجودة يمكن التخلص منها في أي وقت دون خسائر تذكر أو ربما دون خسائر على الإطلاق. هذا إلى جانب أن دخلها محدد وأسعارها ليست عرضه لتقلبات كبيرة.

3- الاعتبارات الضريبية: تؤدي الاعتبارات الضريبية دوراً هاماً في اختيار الأسهم التي ينبغي أن تتضمنها المحفظة، حيث تفضل مؤسسات التأمين توجيه الجانب الأكبر من مخصصاتها المالية إلى أسهم المؤسسات التي لا تجري توزيعات لأرباحها، أو تجري توزيعات لجزء صغير من تلك الأرباح. يحدث هذا عندما يكون معدل الضريبة على الأرباح الإيرادية (التوزيعات) أكبر من معدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية التي تنجم عن ارتفاع أسعار الأسهم التي تتكون منها المحفظة، ومن بين الاعتبارات الضريبية الأخرى الرغبة في تأجيل دفع الضريبة من خلال استخدام فكرة المبادلات الضريبية.

4- السيولة: ينبغي أن يكون هدف السيولة واضحا عند تشكيل مكونات المحفظة، بما يضمن الوفاء بالاحتياجات المتوقعة للشركة من الأموال السائلة. ويقصد بالسيولة إمكانية التخلص من الورقة المالية بسرعة ودون خسائر. هذا الهدف يتطلب أن تتضمن المحفظة أسهما نشطة تتسم بقدر من الاستقرار في قيمتها السوقية، أو قد يتطلب تضمين المحفظة أذونات الخزانة أو سندات حكومية أو سندات مرتفعة الجودة تصدرها مؤسسات الأعمال.

5- توقيت الاستثمار: لا يعتبر توقيت الاستثمار مشكلة كبيرة، في ظل استراتيجية الشراء والاحتفاظ، فالقاعدة أن تشترى الشركة الأوراق المالية عندما تتوافر النقود، وتبيعها عندما تحتاج إلى النقود. مثل هذه الاستراتيجية- في ضوء الاعتبارات الثلاثة السابقة- تعد أكثر ربحية وأقل مخاطر من إي استراتيجية أخرى بديلة. فالسوق الكفء تكون فيه القيمة السوقية للأسهم قريبة من قيمتها الحقيقة، وان أي محاولة للمضاربة على الأسعار لن تسفر إلا عن المزيد من تكاليف المعاملات.

(1-2-1-6) العوامل المؤثرة في السياسة الاستثمارية في مؤسسات التأمين

هناك عدة عوامل تؤثر في السياسة الاستثمارية في مؤسسات التأمين وهي كالتالي[1]:

1- الهيكل المالي لمؤسسات التأمين: يقصد بالهيكل المالي النسبة بين حجم أموال المساهمين أو ملاك المشروع وحجم أموال حملة الوثائق، وأن الغالبية العظمى للهياكل المالية لمؤسسات التأمين تتكون من أموال حملة الوثائق، ويلي ذلك توزيع الهيكل على كل من التأمينات العامة حيث تختلف طبيعة التزامات تأمينات الحياة عن التزامات وثائق التأمينات العامة.

[1] حنفي، عبد الغفار &قرياقص، رسمية، أسواق المال، الاسكندرية، دار الجامعة الجديدة للنشر،2003.ص135-137.

2- طبيعة الالتزامات: لابد من تصنيف التزامات التأمين تجاه حملة الوثائق (أصحاب النصيب الأكبر من الأموال) من حيث التزامات طويلة ومتوسطة وقصيرة الأجل.
3- منافسة المؤسسات المالية الأخرى والاستثمارات المتاحة: تتنافس مؤسسات التأمين مع المؤسسات المالية في بعض أوجه الاستثمار العقاري والاستثمار في الأوراق المالية المتاحة، ولابد من دراسة هذه الأوجه المتاحة في السوق من ناحية العائد والمخاطرة، بما لا يؤثر على طبيعة أموال مؤسسات التأمين. وتنفرد مؤسسات التأمين ببعض أوجه استثمار خاصة مثل الاستثمار في القروض بضمان وثائق التأمين على الحياة.
4- القوانين واللوائح المنظمة لاستثمارات مؤسسات التأمين: تحكم السياسة الاستثمارية لمؤسسات التأمين القوانين واللوائح والقرارات الصادرة عن الجهات التشريعية أو لوائح وقرارت مؤسسة التأمين ذاتها.
5- التضخم: يؤثر التضخم في السياسة الاستثمارية لشركة التأمين، وخاصة في الالتزامات الطويلة ومتوسطة الأجل وعموما الالتزامات التي تطالب فيها مؤسسات التأمين في سداد القيمة الحقيقية خاصة في التأمينات العامة في حالة الإحلال والاستبدال والإصلاح، وعلى واضعي السياسة الاستثمارية لمؤسسات التأمين أخذ معدلات التضخم السائد في السوق في الاعتبار عند تحديد المحفظة المثلى لاستثمار أموال مؤسسات التأمين.

(1-2-1-7) المخاطر التي تتعرض لها مؤسسات التأمين

بما أن لشركة التأمين دور مزدوج، فهي مؤسسة تأمين إضافة إلى كونها مؤسسة مالية.
ينعكس هذا الدور على السياسات التي تحكم نشاط الشركة، فهناك سياسات الاستثمار وهناك كذلك سياسات التأمين، ولكن هناك بعض المخاطر التي قد تتعرض لها مؤسسات التأمين ويجب الأخذ بها، فالتعويضات التي تدفعها الشركة للمستفيدين لا تعتبر نوعا من المخاطر. ذلك أن دفعات التعويض هي في عداد التكاليف المبرمجة أي يمكن توقعها بدرجة عالية من الدقة. أما المخاطر الحقيقية التي قد تواجه مؤسسات التأمين تتمثل في أربعة أنواع رئيسية هي[1]:

1- يتمثل **النوع الأول** في زيادة حجم التعويضات عما هو متوقع، فقد يكون مرجعه حدوث كارثة معينة أو حدوث ارتفاع كبير في معدل التضخم الأمر الذي قد يصاحبه زيادة في قيمة التعويضات، كما قد يرجع السبب إلى خطأ في تقدير الحجم الحقيقي للأخطار وقيمة التعويضات بالتبعية.
2- يتمثل **النوع الثاني** في انخفاض المبيعات وقد يحدث هذا نتيجة دورة كساد كان من شأنها أن تعذر على بعض المؤمن لهم سداد الأقساط، أو تراجع بعض العملاء المحتملين عن خططهم في شأن شراء وثائق للتأمين. يضاف لذلك أنه في ظل التضخم قد يحجم الأفراد عن شراء وثائق للتأمين على الحياة على أساس أن استثمار ما يعادل الشق الادخاري من قيمة أقساط التأمين من خلال المؤسسات المالية الأخرى كالبنوك مثلا، من شأنه أن يزيد من قيمة الأصل المستثمر بدرجة أكبر، مقارنة بالقيمة

[1] هندي، منير، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، الاسكندرية، توزيع منشأة المعارف،1999،ص454.

النقدية لوثيقة التأمين التي يمكن للمؤمن له الحصول عليها، والتي عادة ما تحسب على أساس معدل فائدة متواضع على الشق الادخاري من قسط التأمين.

3- ويتمثل **النوع الثالث** في الانخفاض المحتمل في القيمة السوقية لمكونات محفظة الاستثمار فإنه في فترات التضخم ترتفع معدلات الفوائد وتنخفض القيمة السوقية للأوراق المالية ذات العائد الثابت مثل الأسهم الممتازة والسندات. وحتى الأسهم العادية فإن العائد المتولد عنها قد ينخفض مع موجات التضخم، مما يترتب عليه انخفاض في قيمتها السوقية.

حتى في فترات الكساد تنخفض أيضا القيمة السوقية لمكونات محفظة الاستثمار، فالتوقف عن سداد فوائد السندات أو ربما قيمة السندات ذاتها يصبح ظاهرة مرئية، كذلك فإن الانخفاض في عائد الأسهم العادية نتيجة لانخفاض أرباح المنشآت يكون أمرا محتملا. وفي مثل هذه الظروف تنخفض مستويات الأسعار في سوق رأس المال، وتنخفض معها القيمة السوقية لمكونات محفظة الاستثمار لشركة التأمين.

4- ويتمثل **النوع الرابع** من المخاطر في مخاطر الإلغاء ومخاطر تقدم حملة بعض وثائق التأمين على الحياة بطلبات للحصول على قروض. فإلغاء الوثائق وكذا معدلات الاقتراض تزداد خلال فترات التضخم كما يمكن أن تزداد خلال فترات الكساد، وذلك في محاولة للمؤمن لهم الحصول على دخل يعوضهم عن انخفاض الدخل الذي نجم عن الكساد أو عن انخفاض القيمة الشرائية للنقود.

إن كون القيمة السوقية للأوراق المالية تنخفض في فترات التضخم وأيضا في فترات الكساد، يعني تحت ضغط الحاجة لموارد مالية لمواجهة الزيادة في التعويضات (النوع الأول من المخاطر) أو لمواجهة نقص التدفقات الداخلة بسبب انخفاض حجم المبيعات (النوع الثاني من المخاطر) أو لمواجهة إلغاء وثائق التأمين أو الطلب المتزايد على الاقتراض (النوع الرابع من المخاطر) قد تضطر الشركة لبيع جزء من الأوراق المالية بالأسعار الجارية، أي بقيمة أقل من القيمة التي سبق أن اشتريت بها (النوع الثالث من المخاطر) ولا يقتصر الأمر على تلك المخاطر، فالخسائر التي تُمنى بها محفظة الأوراق المالية تخصم من إجمالي حقوق الملكية لشركة التأمين، مما يؤدي إلى انخفاض نسبة حقوق الملكية، وتنخفض معها عدد وثائق التأمين التي يمكن للشركة إصدارها.

(1-2-1-8) نشأة مؤسسات التامين في سورية

دخل التأمين بشكله المتعارف عليه إلى سورية في ظل الانتداب الفرنسي عن طريق وكالات الشركات الفرنسية والأجنبية، فأصدر المفوض السامي الفرنسي قراراً بتاريخ 1926/1/20 نظم بموجبه أعمال التامين، وحصر تسجيل شركات التأمين بالمفوضية العليا في بيروت لقاء دفع كفالة مالية قدرها 7500ليرة سورية عن كل فرع من فروع التأمين التي تمارسها.

وفي عهد الاستقلال صدر أول مرسوم تشريعي نظم صناعة التأمين في سورية، وهو المرسوم رقم 112 بتاريخ 1949/6/8 والذي اشترط أن تودع شركة التأمين التي ترغب بممارسة العمل في سورية ضمانة مصرفية وقدرها 10000 ليرة سورية عن كل فرع من فروع التأمين التي تمارسها، وقد زاد عدد الشركات العربية والأجنبية المسجلة استناداً إلى هذا المرسوم عن 60 شركة.

وعندما تحققت الوحدة بين سورية ومصر قامت القيادة في الجمهورية العربية المتحدة بإصدار قانون موحد تخضع بموجبه هيئات التأمين العاملة في الإقليمين لأحكام واحدة، عملاً بالمرسوم رقم 195 لعام 1959 والذي ألغى المرسوم 112، ومن أهم الأمور التي جاء على ذكرها هذا المرسوم "لا يجوز تأسيس أية شركة تأمين في سورية ما لم تكن مملوكة بكاملها للدولة"

تلا ذلك قيام الحكومة في سورية بتأميم شركات التأمين والتي كانت بغالبيتها أجنبية باستثناء بعض الشركات العربية، وكان التأمين مقتصراً على بعض التجار الذين كان لهم تعامل مع الغرب في نطاق الاستيراد والتصدير[1].

ونتيجة لذلك قامت شركة الضمان السورية التي أصبح اسمها فيما بعد المؤسسة العامة السورية للتأمين وأصبحت عمليات التأمين وإعادة التأمين، محصورة لديها قانوناً، وبقي التأمين حكراً على هذه المؤسسة لمدة تقارب 55 عاماً، مما تسبب بنفور الكثيرين من التعامل مع التأمين في سورية بسبب ما يتميز به القطاع العام من إجراءات وتعقيدات إدارية وروتينية، بالإضافة إلى عدم قدرة المؤسسة على تلبية احتياجات السوق السورية بمفردها[2].

وفيما بعد بدأ عمل وزارة المالية في مجال الانفتاح التأميني بصدور المرسوم التشريعي رقم 68 عام 2004 الذي قضي بإحداث هيئة الإشراف على التأمين، وهدفها تنظيم مؤسسات التأمين وإعادة التأمين، ثم تم تشكيل مجلس إدارة الهيئة التي قدمت مشروعاً لقانون التأمين المرسوم 43 لعام 2005 وأهم الأمور التي تتضمنها:

-أكد هذا المرسوم على ضرورة أن تكون شركة التامين مساهمة بحيث تكون أسهمها اسمية وقابلة للتداول، ومملوكة لمواطني الجمهورية العربية السورية ومن في حكمهم، سواء كانوا أشخاصاً طبيعيين أم اعتباريين، وتقبل مساهمات الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين من العرب والأجانب، ولا يجوز لأي شخص طبيعي أن يمتلك أكثر من (5%) من رأسمال الشركة، كما لا يجوز لأي شخص اعتباري أن يمتلك أكثر من (40%) من رأسمال الشركة، مع ضرورة أخذ موافقة مسبقة من الهيئة على أية حصة للشخص الاعتباري.

و تُسدد قيمة مساهمة المواطنين السوريين بالعملة السورية أما مساهمات غير السوريين فتسدد بالقطع الأجنبي بسعر الصرف الفعلي حسب نشرة أسعار الصرف التي يصدرها مصرف سورية المركزي.

-يكون الحد الأدنى لرأسمال الشركة وفق ما يلي:

- 700 مليون ليرة سورية لشركة التأمين التي تمارس التأمينات العامة فقط.
- 850 مليون ليرة سورية لشركة التأمين التي تمارس التأمينات العامة وتأمينات الحياة.
- 1200 مليون ليرة سورية لشركة إعادة التأمين.

[1] رحمون، ممدوح، أضواء على التأمين في سورية، ندوة الثلاثاء الاقتصادي، جمعية العلوم الاقتصادية،2007/2/1، ص5-7.

2 حلوم، رشا، استثمار أموال المؤسسات المالية في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة تشرين، سورية

كما أشار المرسوم التشريعي رقم/43/ لعام 2005 في العديد من مواده إلى موضوع استثمارات أموال شركات التأمين كالتالي:

-يجوز للشركة تملك عقارات موجودة داخل سورية لاستخدامها في مزاولة عملها على أن تكون مسجلة في السجل العقاري أصولاً، وعلى أن ألا تزيد قيمتها الإجمالية على 10% من رأس المال المدفوع للشركة.

-يجوز للشركة أن تستثمر 75% من رأس المال المدفوع كحد أقصى في المجالات التالية ويشترط أن لا تزيد نسبة الاستثمار في أي نوع من هذه الأنواع عن 15% من رأسمال الشركة.

- ✓ سندات حكومية
- ✓ شركات مالية وشركات استثمار
- ✓ صناديق استثمار تديرها شركات متخصصة
- ✓ شركات الخدمة المعلوماتية
- ✓ شركات قابضة مالية

- على الشركة أن تبقي نسبة لا تقل عن / 25 / بالمائة من مجموع الاحتياطات الفنية في حسابات تحت الطلب أو ودائع قصيرة الأجل لدى المصارف

- يسمح باستثمار 75 % من الأموال المقابلة للاحتياطات الفنية المحددة بموجب أحكام القرار رقم 100/54م تاريخ 2006/11/05 الصادر عن وزير المالية رئيس مجلس إدارة هيئة الإشراف على التأمين في الأوجه التالية فقط وبالنسبة المحددة لكل منها:

1) 20% كحد أدنى لشراء أوراق مالية حكومية أو سندات خزينة أو شهادات مضمونة من قبل الحكومة.
2) 15% كحد أقصى في سندات تصدر عن جهة مخولة قانوناً بشرط ألا تزيد قيمة المستثمر في سندات صادرة عن جهة واحدة على الـ 5% أو 10% من رأسمال الجهة المصدرة للسندات أو 10% من رأس مال الشركة المدفوع (أيهما أقل).
3) 15% كحد أقصى في أسهم أو صناديق استثمار بشرط ألا تزيد قيمتها على الـ 5% من الاحتياطات الفنية أو 10% من رأس مال الجهة المصدرة أو 10% من رأس مال الشركة (أيهما أقل).
4) يجب ألا يزيد مجموع الودائع النقدية وحسابات التوفير وشهادات الادخار عن الـ 50% من الاحتياطات الفنية وعلى ألا تزيد الإيداعات لدى مصرف من المصارف عن 25% من جملة هذه الاحتياطات.
5) 10% كحد أقصى في استثمارات أخرى لم ترد في البنود أعلاه بشرط أن توافق عليها الهيئة مسبقاً.

- لا يجوز للشركة ممارسة ما يلي:

أ- الاستثمار أو الاقتراض بضمان أسهمها.

ب- لا يجوز للشركة إصدار كفالة أو أي التزام لصالح موظف فيها أو عضو في مجلس إدارتها أو لرئيس مجلس إدارته.

ت- لا يجوز للشركة أن تستثمر بشكل مباشر أو غير مباشر في أية جهة مملوكة كلياً أو جزئياً لواحد أو أكثر من الموظفين أو أعضاء مجلس الإدارة أو لرئيس مجلس إدارتها.

ث- منح قروض للموظفين أو أعضاء مجلس إدارة الشركة أو رئيس مجلس إدارتها.

ج- الاستثمار في المشتقات المالية والعقود الآجلة.

-تلتزم شركة التأمين بأن تودع باسم الهيئة في أحد المصارف السورية مبلغ 2 مليون ليرة سورية وديعة ضمان لكل نوع من أنواع التأمين التي ترغب بمزاولتها على ألا يزيد مجموع ما تودعه بالنسبة لكل الأنواع عن 25 مليون ليرة سورية

وبدأت تقدم للهيئة طلبات لتأسيس شركات خاصة كانت في معظمها مدعومة فنياً وإدارياً من شركات تأمين عريقة في أسواقها.

وبذلك دخلت سورية مرحلة جديدة في مجال التأمين تمثلت بإحداث شركات تأمين خاصة، باتت تنافس وبقوة القطاع العام وبدأت تتسارع مؤشرات النمو في هذه السوق، وتحقق مؤسسات التأمين الخاص بعض الفوائد الإضافية منها:

1- إن إنشاء شركات تأمين خاصة يساهم وبدرجة كبيرة في منع هروب أقساط تأمين كبيرة وتهريبها إلى الدول المجاورة سابقاً كون المؤسسة العامة السورية للتأمين كانت منفردة في السوق السورية وغير قادرة على تلبية احتياجاتها بمفردها.

2- إن إنشاء شركات تأمين خاصة يؤدي إلى نشوء المنافسة فيما بينها وبين شركات القطاع العام مما يدفعها إلى بذل أقصى الجهود لتحسين خدماتها وأدائها.

3- خلق فرص عمل جديدة.

4- رفع حصة الفرد من أقساط التأمين.

5- زيادة نسبة مساهمة مؤسسات التامين سيؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار في البلد.

(1-2-2) ثانياً: المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية:

(1-2-2-1) التأمينات الاجتماعية:

هي تأمين إلزامي، يفرضه القانون لمصلحة طبقات واسعة من الشعب كالعمال والموظفين، ويحدد القانون مجاله وموارده ومزاياه وتديره الدولة بالتنسيق والتعاون مع أطراف الإنتاج (نقابات العمال وأصحاب العمل)، وهدفه الأساسي حماية العاملين من بعض الحالات الطارئة والأخطار المتوقعة وغير المتوقعة (كالشيخوخة والعجز الطبيعي، الوفاة الطبيعية، إصابات العمل، المرض المعدي، التعطل عن العمل لفترة مؤقتة...) بحيث يؤمن للعامل دخلاً مناسباً في حال فقدان القدرة على العمل جزئياً أو كلياً وبما يحقق له ولأفراد أسرته من بعده الطمأنينة والاستقرار المادي والمعنوي.

(1-2-2-2) أهداف التأمينات الاجتماعية:

1- حماية الطبقات الفقيرة العاملة وأصحاب الدخل المحدود في المجتمع من كثير من الأخطار (الوفاة، العجز، الأمراض والإصابات المهنية، الشيخوخة، البطالة، حوادث العمل.

2- ضمان حقوق العاملين من خلال إجبار وإلزام أصحاب العمل في المساهمة بمبالغ معينة من الأموال لتغطية التأمين الخاص بالعاملين لديهم وتحديد الاشتراكات تبعاً للمقدرة المالية للمؤمن لهم.

3- رفع الكفاءة الإنتاجية في المصانع والشركات من خلال تحقيق الاستقرار في علاقات العمل ومنع المنازعات بين العاملين وبين أرباب العمل، الأمر الذي يضمن الاطمئنان والسكينة والاستقرار النفسي لدى العاملين عما قد يعترض مستقبلهم.

(1-2-2-3) الاستثمار في المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية في سورية:

أعطى قانون التأمينات الاجتماعية رقم 78 لعام 2001 الحق للمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية في استثمار 50% من فائض أموالها في مشاريع تحقق ريعية استثمارية، بموجب دراسة جدوى اقتصادية للمشاريع، وبما يضمن درجة أمان استثماري.

وحالياً أصبح 100% بدلاً من 50% بموجب القانون رقم 2 لعام 2005 "يحق للمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية استثمار فائض أموالها في مجالات تضمن ريعية استثمارية استناداً لدراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع وبما يضمن درجة أمان استثماري.

(1-2-3) ثالثاً: صناديق التقاعد (صناديق المؤسسة العامة للتأمين والمعاشات):

هي صناديق تأمين الشيخوخة والعجز الطبيعي والوفاة الطبيعية وإصابات العمل والأمراض المهنية، والتي تحقق مؤسسة التأمينات الاجتماعية من خلالها الطمأنينة والاستقرار لكل أفراد المجتمع المشمولين بأحكامه[1].

وحيث أن الحياة تعج بمفاجآت وأخطار عديدة لذلك فمن الحكمة الاحتياط دائماً لمواجهتها، واتخاذ الإجراءات اللازمة لدرء آثارها، وذلك عن طريق التأمين على حياة من يتعرض لمثل هذه الأخطار والمفاجآت، وأهم هذه المفاجآت تتمثل بأخطار الشيخوخة والعجز والوفاة وإصابات العمل وغيرها، يؤمن تحقيق الغايات التي أحدث من أجلها، والتي تتمثل عموماً بما يلي:

1- التأمين على حياة الأعضاء المشتركين ضد خطر الشيخوخة حيث يدفع الصندوق رواتب تقاعدية طيلة بقاء العضو على قيد الحياة.

2- التأمين ضد خطر الوفاة: يدفع للورثة على شكل تعويض أو راتب تقاعدي بحسب عدد سنوات مزاولة العضو المتوفى لمهنته.

3- التأمين ضد خطر العجز: سواء حدث بسبب مزاولة المهنة أم لا، ولكل حالة حكم خاص بها بحسب النظام الداخلي الخاص بكل صندوق تقاعدي.

[1] مجلة التأمينات الاجتماعية – العدد التاسع- 2006-ص3.

ويتحمل صندوق التقاعد في أي نقابة مهنية الالتزامات التقاعدية المختلفة مقابل تسديد كل عضو أقساط اشتراك سنوية بحسب طبيعة عمله سواء أكان في القطاع العام أم الخاص[1].

تعمل صناديق التقاعد كافة على توظيف واستثمار اشتراكات الأعضاء في مجالات مختلفة منها المصرفية (كشراء شهادات الاستثمار أو تجميد الأموال بحساب الودائع)، ومنها السياحية والعقارية وغير ذلك...

وإن الجزء الأكبر من الراتب التقاعدي المستحق يتكون من اشتراكات العضو المدفوعة طوال مدة انتسابه إلى الصندوق، والجزء الآخر يتشكل من صافي الإيرادات الاستثمارية المختلفة[2].

كما أن مصطلح "صندوق التقاعد" مستخدم فقط من قبل نقابة المهندسين الزراعيين واتحاد الصحفيين، أما في النقابات التالية: مهندسين– محامين– صيادلة فيستخدم مصطلح خزانة التقاعد[3].

[1] درياباتي، يسيرة، دراسة اكتوارية تطبيقية لتأمين المجموعات " دراسة تطبيقية للنقابات المهنية"، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، سورية، 2006، ص2.

[2] درياباتي، يسيرة، دراسة اكتوارية تطبيقية لتأمين المجموعات " دراسة تطبيقية للنقابات المهنية"، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، سورية، 2006، ص90.

[3] الملحق الثاني يبين استثمارات بعض خزانات التقاعد العاملة في سورية.

(1-3)المبحث الثالث: صناديق الاستثمار

(1-3-1) مقدمة:

تعتبر صناديق الاستثمار من الوسائل الهامة لاستثمار الأموال بشكل مشترك، إذ إنها تتولى جمع مدخرات الراغبين في استثمار أموالهم في الأوراق المالية، ثم تقوم بتوجيه هذه المدخرات نحو بيع وشراء أوراق مالية متنوعة في مجالات وأنشطة متعددة، محققة بذلك الفرصة لكل المدخرين صغاراً أو كباراً ليستثمروا أموالهم بشكل متنوع تقل فيه المخاطر، وتوفر عليهم الجهد والوقت في البحث عن أفضل الأوراق المالية التي تناسب مدخراتهم، لا سيما الذين تتوفر لديهم الخبرة الكافية للاستثمار الجيد في الأوراق المالية، أو من يعجزون عن استثمار أموالهم القليلة استثماراً مناسباً، نظراً لعدم مقدرتهم المالية من جهة، أو معرفتهم القليلة أو المعدومة بعمليات التحليل المالي لميزانيات المؤسسات لاختيار أفضل الأوراق المالية التي تناسبهم[1].

لذلك ولهذه الأهمية التي احتلتها صناديق الاستثمار كان من الضروري توضيح مفهوم ومنشأ هذه الصناديق.

(1-3-2) مفهوم صناديق الاستثمار:

تتمثل فكرة صناديق الاستثمار في تجميع المدخرات، واستثمارها في الأوراق المالية، حيث تقوم خبرات متخصصة في مجال إدارة محافظ الأوراق المالية وتنظيمها بشراء الأوراق المالية وبيعها لتحقيق أهداف الصندوق[2].

تعرف صناديق الاستثمار بأنها وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية، فهي أحد الأساليب الحديثة في إدارة الأموال وفقاً لرغبات المستثمرين واحتياجاتهم ودرجة تقبلهم للمخاطر بما يعود بالفائدة على المصرف أو الشركة التي تؤسس صناديق الاستثمار وعلى المدخرين وعلى الاقتصاد الوطني ككل، وصناديق الاستثمار هي أحد أساليب الاستثمار الجماعي المرتبطة تماماً بسوق الأوراق المالية، وبمدى قوة البورصة، فهي وسيلة لتأمين عمليات تمويل الاقتصاد القومي عن طريق ربط المدخرات القومية بأسواق المال بما يحقق حماية المستثمرين[3].

يشرف على صندوق الاستثمار مدير الصندوق الذي يعمل على تخطيط وتوقيت عمليات المتاجرة في أصول الصندوق، كما يقوم باستلام توزيعات الأرباح والفوائد المترتبة لأصول الصندوق، وتوزع أرباح الصندوق على المستثمرين كل حسب مساهمته في الصندوق[4].

---

[1] وحيد زوباري، ريم، التقارير المالية عن صناديق الاستثمار واستخدامها في اتخاذ القرارات الاستثمارية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سورية، 2008،ص3.

[2] غنيم، حسين عطا، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر، ص23.

[3] قاسم، منى، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1995، ص45.

[4] باكير، محمد مجد الدين، محافظ الاستثمار، إدارتها واستراتيجيتها، دار شعاع للنشر، حلب، 2008، ص69-70.

(1-3-3) أنواع صناديق الاستثمار:

تتنوع صناديق الاستثمار نتيجة لتفاوت واختلاف أهداف المستثمرين، ويمكننا تصنيف صناديق الاستثمار وفقاً لعدة معايير على النحو التالي:

حسب معيار الهدف: تصنف صناديق الاستثمار من حيث طبيعة هدفها إلى عدة أنواع منها:

1- صناديق الدخل : تهدف هذه الصناديق إلى تحقيق دخل جارٍ للمستثمرين، وتشمل تشكيلة محفظة الأوراق المالية في هذه الصناديق على سندات حكومية أو غير حكومية متوسطة أو طويلة الأجل، وعلى أسهم الشركات الكبرى التي توزع الجانب الأكبر من أرباحها التي حققتها[1]، كما يمكن القول أن هذا النوع من الصناديق يهدف أساساً إلى تحقيق عائد الوحدة المصدرة من الصناديق أو على وثيقة الاستثمار أعلى من العائد المحقق من وديعة مصرفية بنفس الأجل وبالتالي فالهدف هنا تحقيق دخل ثابت أو محدد بصرف النظر عن نمو رأس المال[2]، وتحوي هذه الصناديق على مخاطرة أقل من الصناديق الأخرى، وهي تناسب المستثمرين الذين لا يرغبون بتحمل قدر كبير من المخاطرة والذين يعتمدون على عائد الاستثمار لتغطية نفقات معيشتهم ويخضعون لشريحة ضريبية صغيرة أو لا يخضعون للضريبة على الإطلاق.

2- صناديق النمو: تهدف إلى تحقيق أرباح رأسمالية من خلال زيادة قيمة الأموال المستثمرة، وتتكون أموال هذه الصناديق من أسهم الشركات النامية أو أسهم الشركات التابعة تتسم بدرجة عالية من النمو (صناديق التكنولوجيا)، أو أسهم الشركات الرابحة التي تقوم بتدوير أرباحها من خلال إعادة استثمار الأرباح المحتجزة لتحقيق المزيد من الأرباح الرأسمالية، وتنطوي على قدر كبير من المخاطر مقارنة بأنواع الصناديق الأخرى، لذا فهي تناسب المستثمر المغامر الذي يرغب بتحمل المخاطرة[3].

3- صناديق الدخل والنمو: تتلاءم هذه الصناديق مع المستثمرين الذين يسعون إلى تحقيق أرباح رأسمالية مع تحقيق عائد شبه مستقر، وبذلك نجد أن استثمارات هذه الصناديق تتكون من أسهم الشركات النامية ومن السندات ذات العائد الثابت[4]، لذلك يكون أكثر ملائمة لمثل هذه الصناديق أن تركز في استثماراتها أكثر على الأسهم أي أن تستثمر نسبة أكبر في الأسهم المتوقع أن تحقق معدل نمو أكبر، والنسبة الأقل في السندات، وهذا يعني احتمال تحقيق معدل نمو أكبر في الاستثمارات ودخل ثابت أقل، ووفقاً لتشكيلة محفظة الأوراق المالية الخاصة بهذه الصناديق يمكن التمييز بين نوعين من الصناديق داخل هذا الإطار[5]:

الأول: صناديق الدخل والنمو: وتعطي الأولوية فيها لهدف الدخل

---

[1] دوابة، أشرف محمد، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، رسالة ماجستير غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم التكنولوجية والنقل البحري، القاهرة، مصر، 2003، ص16.

[2] قاسم، منى، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1995،ص51.

[3] هندي، منير ابراهيم، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال (الأوراق المالية وصناديق الاستثمار)، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية،2003، ص123.

[4] حنفي، عبد الغفار، الاستثمار في الأوراق المالية: أسهم- سندات- وثائق الاستثمار- الخيارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000،ص48.

[5] دوابة، أشرف محمد، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، رسالة ماجستير غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم التكنولوجية والنقل البحري، القاهرة، مصر، 2003، ص62.

الثاني: صناديق النمو والدخل: وتعطي الأولوية فيها لهدف النمو.

4- صناديق إدارة الضريبة: وهي صناديق لا تجري توزيعات على المستثمرين، حيث تعيد استثمار ما يتولد عنها من أرباح مقابل حصول المستثمرين على أسهم إضافية بما يعادل قيمتها، وبالطبع ليس هناك محل لدفع الضريبة طالما أن المستثمر لم يحصل على توزيعات نقدية، وتستحق الضريبة عند بيع الأسهم[1]، ووعائها الضريبي هو الفرق بين حصيلة البيع والمبلغ الأصلي المستثمر، هذا النوع من الصناديق يلائم المستثمر الذي يرغب في تأجيل دفع الضريبة إلى سنوات لاحقة، كما قد يلائم المستثمر الذي يخضع لشريحة ضريبية مرتفعة في ظل نظام ضريبي يكون فيه معدل الضريبة المفروض على الربح الإيرادي أكبر من مثيله على الربح الرأسمالي.

حسب كيفية تداوله لوثائق الاستثمار: حسب هيكل رأس المال:

1- صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة: صناديق الاستثمار هذه لا علاقة لها بالمدخر بعد أن يشتري منها الوثيقة إذا أراد بيعها حيث عليه التوجه إلى شركة سمسرة تقوم ببيع الوثيقة له في سوق الأوراق المالية لأن صندوق الاستثمار المغلق يكون محدد بعمر وهدف وعدد معين من الأسهم التي يمكن تداولها في السوق المالي حسب السعر السائد في السوق.

2- صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة: بما أن هذه الصناديق مفتوحة لدخول وخروج المستثمرين فعدد الأسهم التي يحتويها محفظتها غير ثابت وغير محدد. ويقدم عروضاً بلا انقطاع للأوراق المالية الجديدة للبيع لجمهورها وهذه الصناديق جاهزة لرد قيمة وثيقة الاستثمار نقداً عند الطلب، ولا يجوز تداول الأسهم أو الصكوك التي تصدرها هذه الصناديق في البورصة، وإنما يتم الشراء والاسترداد عن طريق وكلاء توزيع وثائق الصناديق.

حسب مكونات محفظة الأوراق المالية:

1- صناديق سوق النقد:

إن هذا النوع من الصناديق يستجيب لاحتياجات المستثمرين الذين يضعون هدف السيولة والأمان في مقدمة أهدافهم الاستثمارية، فالصندوق يتكون من أوراق مالية لا يتجاوز تاريخ استحقاقها عن سنة صادرة عن الحكومة أو المؤسسات المالية التي أوراقها المالية عالية الجودة. لذا فقد نجحت هذه الصناديق في جذب المستثمر المحافظ. كما أن هذا النوع من الصناديق يعطي للمستثمر الحق في السحب منها في أي وقت دون تعرضه للغرامة. بل ويمكنه تحرير شيكات في مقابلها.

2- صناديق الأسهم العادية:

وهي صناديق تتضمن فقط الأسهم العادية التي تصدرها المنشآت العاملة في صناعة معينة أو المنشآت العاملة في منطقة جغرافية معينة. وتدار من قبل إدارة نشطة تبحث عن الأسهم المتداولة في السوق بسعر يزيد أو يقل عن قيمتها الحقيقية فتتخلص من الأسهم التي يزيد سعرها عن قيمها الحقيقية وتشتري التي

[1] عبد الجواد، محمد عوض & الشديفات، علي ابراهيم، الاستثمار في البورصة (أسهم، سندات، أوراق مالية)، دار الحامد، عمان 2006، ص48.

يقل سعرها عن قيمتها الحقيقية. أما الصناديق المدارة بفعالية ضئيلة فتكون مكونات الصندوق مماثلة لتشكيلة الأوراق المالية التي يتألف منها أحد مؤشرات السوق.

3- صناديق السندات:

وهذه الصناديق تتكون من سندات فقط إما تصدرها منشآت الأعمال أو تصدرها الحكومة. وقد تكون هذه السندات مرتفعة الجودة تولد عائداً منخفضاً نسبياً تناسب المستثمر غير القادر على تحمل المخاطر أو مجموعة سندات متباينة من حيث الجودة فتتباين معها المخاطر والعائد المتولد فتناسب بذلك المستثمرين الذين تختلف رغبتهم وقدرتهم على تحمل المخاطر.

4- الصناديق المتوازنة:

وهي تستثمر في مزيج من الأسهم والسندات (أسهم عادية للدخل، أسهم عادية للنمو، سندات قابلة للتحويل، سندات مختلفة طويلة ومتوسطة الأجل، أسهم ممتازة) تحاول هذه الصناديق الموازنة بين نسبة الأموال الموظفة في السندات والموظفة في الأسهم. حيث تعدل نسبة التوزيع بينهما وفقاً لتغير الظروف الاقتصادية. فتزداد النسبة لصالح الأسهم في فترات السوق الصاعدة ولصالح السندات في فترات السوق الهابط. كما تتغير تركيبة الأسهم حسب تغير المناخ الاستثماري حيث تغلب أسهم النمو في الأحوال الاقتصادية الممتازة.

5- الصناديق المتخصصة:

وهو نوع من الصناديق يخصص في حقل استثماري ضيق.

كصناديق الاستثمار في العملات التي تهدف بالدرجة الأولى إلى تنمية رأس المال وتحقيق دخل محدود وتأمين درجة تنويع كافية للتخفيض من المجازفة الناتجة عن تذبذب الأسعار عالمياً.

وصناديق الاستثمار في المعادن الثمينة: تتأثر أسعار حصتها بتذبذب أسعار الذهب وبقية المعادن الثمينة في البورصات كما تتأثر بالأهداف السياسية والاقتصادية والعسكرية.

وصناديق الاستثمار في قطاعات اقتصادية خاصة: التي تركز على قطاعات محددة كقطاع التكنولوجيا العالية وقطاع الطاقة وقطاع صناعة الأدوية فتفسح المجال للمستثمرين ذوي المقدرة على دراسة اقتصاد أي بلد وتحليل قطاعاته الاقتصادية المختلفة لاختيار قطاعات معينة يمكن أن تحقق نمواً زائداً في فترات النمو الاقتصادي.

حسب السياسات الاستثمارية المتبعة:

1- صناديق الاستثمار المتحفظة (الدفاعية): وهي صناديق تتبع سياسات استثمارية متحفظة في تكوين محافظها المالية أي تضمن للمستثمر دخلاً ثابتاً ومنتظماً فتبتعد عن التعامل في الأوراق المالية المنطوية على المخاطر وتعتمد على أوراق مالية مستقرة كالسندات وأذون الخزانة وأسهم الشركات المستثمرة.

2- صناديق الاستثمار الهجومية: وتتميز هذه الصناديق بقدر كبير من المخاطر بما يسمح بتحقيق أرباح رأسمالية عالية من المضاربة ولتحقيق هذا الغرض يجب التركيز على الاستثمار في الأسهم ذات

الأسعار المنخفضة المتوقع ارتفاع قيمتها السوقية بعد فترة ويتم الاحتفاظ بتلك الأوراق إلى حين ارتفاع أسعارها في السوق فيتم بيعها وتحقيق أرباح رأسمالية من عملية البيع.

(1-3-4) مزايا صناديق الاستثمار:

تساعد صناديق الاستثمار صغار المستثمرين على توجيه استثماراتهم من خلال توفيرها العديد من المزايا، وأهم هذه المزايا:

التنويع: تتضمن صناديق الاستثمار تشكيلة واسعة من الأوراق المالية لعدد كبير من الشركات والمنشآت، الأمر الذي يمكن قطاعاً عريضاً من المستثمرين من الاستثمار في هذه الصناديق حسب الأهداف الاستثمارية لكل منهم[1]

الإدارة المحترفة: تتميز إدارة صناديق الاستثمار بالتأهيل العلمي العالي والخبرة الطويلة في مجال الاستثمار، حيث تقوم إدارة الصندوق ببناء المحفظة الاستثمارية، وإجراء الدراسات عن اتجاهات السوق والصناعة والشركات بشكل مستمر، لتعديل محتويات محفظة الصندوق، وبالتالي اتخاذ القرارات الرشيدة التي قد لا يتمكن المستثمر من اتخاذها لعدم امتلاكه الخبرة والأدوات المؤهلة لذلك[2].

الملاءمة والمرونة: ففي صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة يستطيع المستثمر تحويل استثماراته من صندوق لآخر مقابل رسوم ضئيلة، هذه المرونة من شأنها أن تقدم خدمة متميزة للمستثمرين في حال تغيرت أهدافهم الاستثمارية عبر الزمن، إذ يستطيع المستثمر أن يبقي رأس المال المستثمر، ويسحب فقط الدخل المتولد عنه، كما يستطيع أن يشتري أسهم شركات الاستثمار على دفعات[3].

السيولة: يتيح صندوق الاستثمار إمكانية استرداد وثائق الاستثمار التي يملكها المستثمر فيه، وذلك بإعادة بيعها إلى إدارة الصندوق (بالنسبة لوثائق الصناديق ذات النهايات المفتوحة)، أو من خلال بيعها في سوق الأوراق المالية (بالنسبة لوثائق الصناديق ذات النهاية المغلقة)[4].

تخفيض المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمر من خلال تنويع الاستثمارات المالية لمحفظة الصندوق، حيث أنه في حال تحقق خسائر للصندوق نتيجة انخفاض سعر ورقة مالية قد يعوضه ارتفاع سعر ورقة مالية أخرى[5].

تنوع الأهداف الاستثمارية بما يتناسب وطبيعة كل مستثمر حيث يوجد العديد من صناديق الاستثمار ذات العائد التراكمي والصناديق ذات الأهداف الاستثمارية والصناديق ذات العائد الدوري والصناديق المتخصصة في ورقة مالية واحدة.

تكاليف معاملات قليلة: بسبب كبر حجم معاملاتها تستطيع هذه الصناديق أن تدفع تكاليف معاملات قليلة بصورة عمولات للوسطاء ورسوم معاملات.

---

[1] كنعان، علي، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، سورية، ص77.

[2] مطر، محمد & فايز، تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص247.

[3] غنيم، حسين عطا، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر،2005، ص92.

[4] مطر، محمد & فايز، تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص247.

[5] www.egyptse.com

التنظيم والرقابة: تعتبر الصناديق الاستثمارية من أكبر الخدمات الاستثمارية تنظيماً وأكثرها خضوعاً للرقابة من قبل السلطات وخاصة المصارف المركزية.

فضلاً عن المزايا السابقة فإن صناديق الاستثمار تحقق العديد من المزايا على مستوى الاقتصاد الوطني ومنها[1]:

تعد وسيلة فعالة لتنشيط سوق رأس المال من خلال جذب صغار المستثمرين للاستثمار في الأوراق المالية، بأسلوب علمي لا يحتاج إلى معرفة علمية واسعة.

تساعد على التقييم السليم للأوراق المالية، وبالتالي توجيه الاستثمارات نحو القطاعات الأكثر كفاءة إنتاجية[2].

(1-3-5) السياسات الاستثمارية لصناديق الاستثمار:

تعتبر السياسة الاستثمارية أداة تخطيطية لتوجيه العملية الاستثمارية، فهي تحوي على الخطوط المرشدة ودليل عمل صندوق الاستثمار، وتساعد في فهم أهداف الاستثمار من خلال فهم أهداف المستثمر ومتطلباته والقيود التي تحكم العملية الاستثمارية للابتعاد عن القرارات الاعتباطية، وتعزز القدرة على بلوغ أهداف استثمارية محددة بدقة وقابلة للقياس الكمي.

كما تعد معيار موضوعي لتقييم أداء صناديق الاستثمار، فلا بد من مقارنة أداء صناديق الاستثمار مع محددات السياسة الاستثمارية للتأكد من توافق تفضيلات المستثمر لعنصر المخاطرة والمتطلبات الاستثمارية الأخرى.

تختلف السياسات الاستثمارية للصندوق باختلاف طبيعة أهدافه، وتقوم إدارة الصندوق بشراء وبيع الأوراق المالية بغرض تكوين محفظة استثمارية تتوافق مع هذه الأهداف، وتنقسم السياسات الاستثمارية إلى الأنواع التالية[3]:

1- السياسة المتحفظة: تتميز هذه السياسة بالتحفظ تجاه المخاطر الاستثمارية، ومحور هذه السياسة يقوم على توفير عاملي الأمان والاستقرار، حيث أن استثمار أموال الصندوق غالباً ما يكون في سندات حكومية طويلة الأجل وأسهم ممتازة، تضمن دخلاً ثابتاً ومنتظماً في المدى الطويل.

2- السياسة الهجومية: تركز هذه السياسة على تحقيق أرباح رأسمالية نتيجة لحدوث ارتفاعات في أسعار الأوراق المالية، لذا تكون غالبية محفظة الصندوق من الأسهم العادية، وخاصة في فترة الانتعاش الاقتصادي حيث يتم شراء أسهم عادية بأسعار منخفضة والاحتفاظ بها لبعض الوقت، ثم بيعها عندما ترتفع الأسعار مما يحقق أرباح رأسمالية، إلا أن هذه السياسة تنطوي على مخاطر عالية في حال عدم صدق التوقعات.

---

[1] Bens، Christine، Peter Di Teresa and Russel kennel. Morning star Guide to Mutual Fund 5-star strategies for success، John Willy & Sons، Inc، 2003، P105.

[2] عبد الله الأحمد، حسام، نموذج مقترح لاختيار الأوراق المالية وتحسين أداء الصناديق الاستثمارية، رسالة ماجستير، جامعة حلب، سورية، 2011، ص66.

[3] حنفي، عبد الغفار، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (أسهم- سندات- وثائق الاستثمار- الخيارات)، الدار الجامعية ، الاسكندرية، 2007، ص432.

3- السياسة المتوازنة: تجمع هذه السياسة بين السياسة المتحفظة والسياسة الهجومية، وتهدف إلى تحقيق دخل ثابت من خلال الاستثمار في الأوراق المالية التي تدر عوائد ثابتة مضمونة كالسندات الحكومية، إضافة إلى تحقيق بعض الأرباح الرأسمالية من خلال الاستثمار في الأسهم العادية والأوراق المالية قصيرة الأجل.

(1-3-6) أسباب عدم انطلاق صناديق الاستثمار حتى الآن في سورية:

لقد سمحت هيئة الأوراق بموجب المادة 53 من القرار رقم /22/ لعام 2005 للمصارف وشركات التأمين المرخصة بإنشاء صناديق استثمار بعد الحصول على موافقة هيئة الأوراق المالية لتكون تحت الرقابة الحكومية المتخصصة، حيث تقوم هذه الصناديق بجمع الاشتراكات عن طريق إصدار وحدات استثمارية متساوية القيمة عند الإصدار شبيهة بالأسهم، دون أن يجوز لها مزاولة أعمال مصرفية وعلى وجه خاص إقراض الغير أو المضاربة في العملات والمعادن النفيسة كما لا يجوز لها أن تتعامل في القيم المالية المنقولة الأخرى وغيرها من مجالات الاستثمار إلا بترخيص خاص وفي حدود نسبة الاستثمار التي يقررها.

وقد صدر نظام صناديق الاستثمار في سورية بقرار من رئاسة مجلس الوزراء رقم /11679/م.و عام 2011 وحدد عدة شروط لكيفية استثمار أموال الصناديق الاستثمارية في الأوراق المالية، التي قد تختلف من نظام مالي إلى آخر ومنها ألا يزيد نسبة ما يستثمر في شراء أوراق مالية لشركة واحدة على 5٪ من أموال الصندوق وبما لا يتجاوز 15٪ من أوراق تلك الشركة وألا تزيد ما يستثمره الصندوق في وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الأخرى (15٪) من أمواله وبما لا يتجاوز 5٪ من أموال كل صندوق مستثمر فيه، كما يجب على الصندوق الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة لمواجهة طلبات استرداد قيمة وثائق الاستثمار وفقاً لشروط الاسترداد الواردة بفقرات الاكتتاب، كما يجب على الصندوق عدم إتباع سياسة من شأنها الإقرار بحقوق أو مصالح حملة وثائق الاستثمار، ويصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين أوراقاً مالية في صورة وثائق استثمارية اسمية بقيمة واحدة.

وكما حدد نظام صناديق الاستثمار في سورية **أهداف صناديق الاستثمار** باستثمار المدخرات في الأوراق المالية وتحقيق التنوع في الاستثمار وتقليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية[1].

أسباب عدم انطلاقها حتى الآن في سورية:

1- حداثة سوق دمشق للأوراق المالية

2- عدم توفر الوعي الكافي لدى المستثمرين بأهمية ودور هذه الصناديق

3- المصارف لا تبادر بتأسيسها

1 نظام صناديق الاستثمار في سورية القرار رقم 11679/م.و تاريخ 2011/8/18

* البيانات بعد عام 2011 غير متوفرة

(1-3-7)ضرورات ومتطلبات وجود صناديق الاستثمار في سورية:

أولاً: الضرورات

1- الكتلة النقدية غير الموظفة في البنوك: يعد النظام المصرفي بمثابة الجهاز الدموي الذي يبعث النشاط والحيوية في جسم الاقتصاد الوطني وبقدر ما يكون هذا الجهاز فعالاً يكون هذا عنصراً مساعداً في تشجيع الاستثمارات الوطنية والأجنبية، ويتحقق ذلك من خلال تجميع المدخرات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البرامج الادخارية المتنوعة وتوجيهها نحو المساهمة في تمويل المشاريع المختلفة عن طريق تقديم القروض.

وتستطيع المصارف من خلال القروض التي تقدمها التركيز على قطاعات وفروع معينة بهدف رفع مستوى الاستثمار فيها.

فيما يخص المصارف العاملة في سوريا فنجد توفر السيولة لديها بسبب الفارق بين حجم الودائع والقروض الأمر الذي توفر إمكانية لإنشاء صندوق الاستثمار الخاص بها

الجدول رقم(1-1) مقارنة حجم ونسب نمو الودائع والتسليفات **(المبالغ بملايين الليرات السورية)**

نهاية الفترة	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
مجموع الودائع	669661	733253	804457	924448	1069384	1202411	1400621	1129761
معدل نمو الودائع		%9	%10	%15	%16	%12	%16	%19-
التسليفات	330100	421723	491522	633385	870295	1028216	1211991	1159667
معدل نمو التسليفات		%28	%17	%29	%37	%18	%18	%4-
نسبة التوظيف	%49	%58	%61	%69	%81	%86	%87	%103

المصدر: النشرة الإحصائية الربعية لمصرف سورية المركزي، المجلد 47، العدد (3-4)، الجدول رقم 7، 15.

وإن إحجام المصارف عن الاستفادة من الكتلة النقدية المتوفرة لديها في تشكيل صناديق الاستثمار يحرمها من بعض المزايا التي تساعدها على تحسين أدائها ومن أهم هذه المزايا تمويل قيام مشاريع استثمارية.

2-انخفاض الوعي المالي لدى الجمهور من أهم دواعي إقامة صناديق الاستثمار هو انخفاض الوعي المالي لدى الجمهور وعدم توفر الخبرة والدراية لديهم للاستثمار المباشر في سوق الأوراق المالية والتساؤل الذي يثار هنا حول درجة الوعي لدى الجمهور السوري وللإجابة على ذلك يجب الإجابة على التساؤلات التالية:

1- نظرة المستثمر لسوق الأوراق المالية وفي سوريا نجد مدى الخوف في نفوس الجمهور من الدخول في البورصة والاستثمار فيها

2- معرفة المستثمر بمفاهيم سوق الأوراق المالية، وفي سوريا نجد ضعف مستوى الوعي المتعلق بالسوق

3- مستوى الدخل، وفي سوريا تراجع مستوى الدخل يؤثر على الاستثمار وهو من أهم العقبات

4- الرغبة والهدف من الاستثمار المالي، إذ يجب دراسة رغبات المستثمرين من ناحية المنافع التي يرغبون الحصول عليها وذلك قبل صياغة السياسة الاستثمارية للصندوق.

ثانياً: متطلبات صناديق الاستثمار السورية[1]

1- النظر في أوضاع المصارف: قبل السماح للمصارف بمباشرة أعمال صناديق الاستثمار يتوجب على السلطات النقدية والمصرفية السورية النظر فيما يلي:

أ- امتلاك المصرف لرأسمال كاف يمكنه من مزاولة نشاطات صناديق الاستثمار.

ب-حاجة المجتمع إلى الخدمات الخاصة بصناديق الاستثمار وتحديد الحجم المتوقع لأعمال الصندوق التابع للمصرف.

ج- أوضاع المصرف بشكل عام (ملاءته المالية، حجم وفوراته، التزاماته تجاه الشركات، مدى قدرته على القيام بنشاطات صناديق الاستثمار..)

د- الإمكانيات والمواصفات العامة لإدارة المصارف.

هـ-رقابة المصرف على تلك الصناديق.

و- خبرة وكفاءة أعضاء الصندوق والموظفين الذين سيتولون إدارته.

2- إدارة صناديق الاستثمار: عند إنشاء صناديق الاستثمار يجب اختيار المدير والموظفين الذين يتمتعون بالكفاءة والقدرة على إدارة ومراقبة أعمال الصندوق

3- توفر الكوادر البشرية: المدربة والقادرة على إدارة صناديق الاستثمار والقيام بأعمالها

4- التأكد من توافق حاجات الزبائن: إذ يتوجب على الموظفين تقديم النصائح للزبائن بعد إلمامهم بوضع الزبون المالي والضريبي وأهدافه الاستثمارية

5- توعية الناس وتعريفهم بأهمية هذه الصناديق من خلال حملات إعلانية

[1] زهرة، شادي، صناديق الاستثمار، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، سورية، 2009.

(1-4)المبحث الرابع: شركات الوساطة المالية

شهدت السنوات الأخيرة اهتماماً متزايداً بأسواق الأوراق المالية فهي تتمتع بقدرة كبيرة على جذب وتجميع الأموال الفائضة وإعادة توجيهها نحو الأنشطة الاقتصادية المختلفة، وتلعب شركات الوساطة المالية دوراً مهما في تسهيل تداولها وفقاً لأشكال وأساليب محددة وجذب الاستثمارات الأجنبية.

(1-4-1) مفهوم الوساطة:

إن الوساطة بوجهها العام هي التقريب بين شخصين يريدان التعاقد نظير عمولة، وتكون عادة نسبة مئوية من قيمة الصفقة المراد إبرامها[1].

ومع أن مفهوم الوساطة المالية يشير بشكل عام إلى أعمال التوسط في بيع وشراء الأوراق المالية، إلا أن شركات الوساطة المالية تقوم في الواقع العملي بلعب دور أكبر من مجرد التوسط في عمليات التبادل، فإضافة إلى قيامها بعمليات الشراء والبيع بالنيابة عن عملائها، يتوجب عليها ضمان تسوية الصفقات بالوقت المحدد، أي تسلم البائع أمواله، وتسلم المشتري أوراقه المالية كما تقوم هذه الشركات في الحالات التي يسمح بها القانون بتمويل عمليات البيع والشراء التي يقوم بها عملاؤها، وتلعب دور صانع السوق لبعض الأسهم، بهدف المحافظة على استقرار السوق.

كان مصطلح الوساطة المالية يعبر عن جمع الودائع وتوزيعها على المتعاملين الاقتصاديين، لكنه تطور واتسع إلى تحويل وسائل الدفع الجامدة والكتابية إلى سائلة، في إطار السعي الدائم إلى تلبية حاجاتهم وتحقيق أهدافهم[2] .

من المعروف أن البنوك تقوم بجمع المدخرات من الجمهور بسعر فائدة محدد وتعرضها إلى المحتاجين للتمويل، لاسيما المؤسسات بسعر فائدة أعلى لتغطية مصاريف التسيير وتحقيق أرباح مقابل ذلك، من هنا بدأت فكرة الوساطة المالية بين المدخرين والمستثمرين والتي امتازت بها البنوك أول مرة.

ويمكن تعريفها بأنها عمليات الوسطاء الذين أصبحوا يستثمرون المدخرات المتجمعة لديهم تحت أشكال مختلفة كشراء المنتجات المالية المتوفرة في الأسواق المالية من أسهم وسندات وغيرها وتحقيق الأرباح من وراء ذلك، أكثر من ذلك فقد أصبح الوسطاء يصدرون أوراق مالية لتمويل عمليات تعود عليهم بالأرباح.

وباختصار يمكن القول:

الوساطة المالية تعني عملية استحواذ على موارد مالية من أحد الوحدات الاقتصادية مثل الشركات والمنظمات الحكومية والأفراد وذلك بغرض إتاحة هذه الموارد إلى وحدات اقتصادية أخرى، فالمؤسسات توجد من أجل تسهيل هذه الوساطة.

---

[1] الجنيبي، خالد، الحماية الجبائية الخاصة لسوق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، 2007، ص84.

[2] محسن احمد الخضيري – كيف تتعلم البورصة في 24سا - جامعة القاهرة، 1999، صفحة57.

(1-4-2) أنواع الوساطة المالية[1]:

الوساطة المصرفية:

كانت مهمة المصارف هي القيام بالوساطة المالية، برغم أنها ظلت تقوم بوظائف أخرى تتماشى مع طبيعتها دون أن تؤثر فيها سلباً و المهمة الأساسية هي العمل على تحريك مدخرات ملايين الناس من ذوي الدخول على صورة ودائع وتهيئة هذه الموارد لآلاف من رجال الأعمال لاستثمارها، وبرغم أن هناك هيئات ومؤسسات أخرى تقوم بدور الوساطة، إلا أن وصول الرجل العادي للمصارف أكثر سهولة منها لأي مؤسسة أخرى. أما إذا لم تقم المصارف بهذه الوظيفة فإن قطاعًا كبيرًا من الناس سيعاني لأن الرجل العادي ينظر إلى المصارف بأنها الجهة الوحيدة التي تقبل الودائع تحت الطلب، وهو ما لا بد له منه على كل الأحوال، كما أن هناك قطاعا واسعا من الناس يصعب عليه التعامل مباشرة مع الأسهم والسندات والأدوات المالية.

الوساطة المالية غير المصرفية:

ليست المصارف هي الجهة الوحيدة التي تعمل في السوق المالي، فهناك سوق الأوراق المالية والصناديق المشتركة (Mutual Funds) وشركات التأمين وصناديق المعاشات وهيئات التوفير والاستدانة (saving and loan) وهيئات التعمير (building societies).. الخ، وكلها تعمل كوسيط مالي، فسوق الأوراق المالية يتيح بيع وشراء الأسهم، حيث يستثمر المدخرون أموالهم بقصد الربح في شراء الأسهم من سماسرة مفوضين، وتحصل الشركات على التمويل من خلال إصدار الأسهم عن طريق وكلاء متخصصين. فتحويل الأموال عن طريق هذه القناة من أصحابها إلى مستخدميها يتم بطريقة غير مباشرة ويحتوي على مخاطر كبيرة مقارنة مع المصارف، ولكن سوق الأوراق المالية يقدم خدمة مفيدة بتقدير القيمة الحالية للشركة بتثمين أسهمها، هذه "المعلومة" متاحة للجميع دونما تكلفة، وتساعد تلك المعلومة المدخرين أفرادا ومؤسسات وصناديق (كصناديق الادخار، وصناديق المعاشات) ومستثمرين أجانب على توجيه مدخراتهم، حتى يتسنى لهم الاستفادة من أرباح الأسهم ومكتسبات رأس المال.

تمنح صناديق الاستثمار المشتركة (Mutual Funds) وصناديق الاستثمار ذوات الوحدات (Unit Trusts) خدمات توجيه المدخرات لاستثمارها في الأسهم والأدوات المالية الأخرى، ويمكن للأفراد أن يتعاملوا مع الصندوق أو الأمانة مباشرة، وبناءً على سياسة التنويع (Diversification) فإن الاستثمار في الصناديق المشتركة أو صناديق الوحدات يعد أقل مخاطرة من التعامل مع سوق الأسهم. ولكن، من الناحية النظرية على الأقل، تبدو الأسهم أكثر سيولة من الوحدات لما للأولى من سوق جاهز.

الوساطة المالية غير الخالصة:

إذا أفردنا لفظ الوساطة المالية المحضة لما سبق ذكره آنفا فإننا ننتقل الآن للنظر في الوساطة المالية من خلال العقود الإسلامية التقليدية، كالبيع بثمن آجل، والسلم والاستصناع، والإجارة. وكما لاحظنا آنفا أن جوهر الوساطة المالية هو نقل الموارد من المدخرين إلى المستثمرين، وفي ضمن ذلك هناك "التحويل"

[1] محمد محمود الداغر- المؤسسات المالية-دار الشروق للنشر والتوزيع طبعة 2019، ص120

(transformation) اللازم للأفق الزمني ولحجم الموارد ومدى المخاطرة.. الخ، حتى يتسنى تفصيل العروض على حسب احتياجات المستخدمين، والذين ينجزون هذا النقل وذلك التحويل يسمون وسطاء (intermediaries)، ولكن العقود المشار إليها سابقا من الواضح أنها في الأصل عقود تبرم مباشرة بين أرباب المال وأولئك الذين يستخدمونه، وليس هناك مجال للوساطة. تلك العقود الأربعة في صورتها الأساسية عقود تحكي قصة تمويل مباشر[1] .

(1-4-3) أهداف الوساطة المالية[2]:

ترتكز على هدف الربحية وتعظيم ثروة الملاك، هو الهدف الذي يجب أن يسعى المدير وهذه المؤسسات إلى تحقيقه كذلك، تتمثل الوظيفة الأساسية للوسطاء الماليون في تحويل الأصول، وذلك من خلال إصدارهم لأوراق مالية أكثر جاذبية للأفراد المدخرين مقارنة بالمالية التي تصدر مباشرة عن طريق الشركات، حيث يقوم هؤلاء الوسطاء بشراء أوراق مالية كذلك جلب وجمع المدخرات من أصحاب رؤوس الأموال وإعادة توزيعها إلى من هم بحاجة إليها.

كذلك تمويل الاستثمارات وتشجيعها إحدى أهم الأهداف التي تسعى الوساطة المالية لتحقيقها وذلك من خلال إعادة توزيع عوائد الاستثمار.

(1-4-4) أهمية الوساطة المالية[3]:

بناءً على ما تقدمنا به سابقا فإن وجود وساطة مالية في اقتصاد اليوم يعد ضرورة حيوية، ليس فقط لكونها متعامل اقتصادي مهم، ولكن لكونها قد سمحت بإيجاد حلول للعديد من المشكلات المرتبطة بالتمويل. وفي الحقيقة يمكن تسجيل أهمية وجود الوساطة المالية بالنسبة لكل من أطراف علاقة التمويل.

بالنسبة لأصحاب الفائض المالي:

بالنسبة لهذه الفئة من الأفراد، سمحت الوساطة المالية بتحقيق مزايا عديدة، نذكر أهمها فيما يلي:

1- مصداقية الوسيط المالي مضمونة، وليس السبب في ذلك يتمثل في حجم السيولة التي يسيرها فحسب، ولكن بصفة رئيسية نظرا للقوانين والتنظيمات المعدة خصيصا لحماية أصحاب الفائض، فأموالهم هي إذا مأمونة الحفظ، وهو ما لا يتوفر دائما في حالة علاقة التمويل المباشرة.

2- يتيح وجود الوساطة المالية لصاحب الفائض المالي إمكانية الحصول على السيولة في أي وقت. فالمؤسسات المالية الوسيطة مجبرة على الاحتفاظ بجزء من الأموال في شكل سائل لمواجهة مثل هذه الاحتمالات.

3- يتجنب صاحب الفائض المالي مخاطر عدم التسديد التي تكون كبيرة في حالة الإقراض المباشر. فالمؤسسة المالية الوسيطة لما تتوفر عليه من أموال ضخمة، لما تتمتع به من مركز مالي قوي، تكون على العموم في وضعية مالية تسمح لها بتنفيذ كل التزاماتها.

---

[1] الداغر، محمد محمود، المؤسسات المالية، دار الشروق للنشر والتوزيع، 2019، صفحة 99.

[2] شمعون، شمعون –البورصة وبورصة الجزائر – دار هومه 1999 ص 35-36.

[3] أحمد أبو الفتوح الناقة – نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية- مؤسسة شباب الجامعة 1991 الصفحة 325.

4- يعفي وجود الوساطة المالية أصحاب الفائض المالي من إنفاق الوقت والجهد في البحث عن المقترضين المحتملين، فهم يعرفون مسبقا الجهات التي يودعون فيها أموالهم، فالوساطة المالية بحكم طبيعة نشاطها تتيح إمكانية مستمرة لقبول الأموال في أي وقت.

بالنسبة لأصحاب العجز المالي:

غير أن الوساطة المالية لا توفر مثل هذه الخدمات لأصحاب الفائض فقط، بل تسدي خدمات أخرى إلى أصحاب العجز المالي. وليس مبالغة إذا قلنا إن هؤلاء هم المبرر الأول لوجود الوساطة المالية. ولا معنى في الواقع لهده الوساطة المالية إذا لم يكن هناك من يطلب خدماتها، ويستفيد أصحاب العجز المالي من وجود الوساطة المالية في الجوانب التالية:

1- توفر الوساطة المالية الأموال اللازمة بشكل كافي وفي الوقت المناسب لأصحاب العجز المالي، و هي تحقق هذه العملية نظرا لما تتوفر عليه من أموال ضخمة تجمعها بطريقة مستمرة.

2- يجنب وجود الوساطة المالية المقترض مشقة البحث عن أصحاب الفوائض المالية، على افتراض أن المصاعب الأخرى غير موجودة، فالوساطة المالية تكون دائما مستعدة لتقديم مثل هذا الدعم.

3- كما أن وجود الوساطة المالية يسمح، وهذا أمر مهم جدا، بتوفير قروض بتكاليف أقل نسبيا، فعلاقة التمويل المباشر تدفع المقرضين إلى فرض فوائد مرتفعة ترتبط بحجم المخاطر العالية وبمدة تجميد الأموال.

بالنسبة للاقتصاد ككل:

وإذا كانت الوساطة المالية قد سمحت لأصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي بتفادي الكثير من المصاعب المرتبطة بعلاقة التمويل المباشرة، والاستفادة من العديد من المزايا المترتبة عن الانتقال إلى علاقة التمويل غير المباشر، فإن الاقتصاد بدوره يستفيد من وجود الوساطة المالية في الكثير من الجوانب:

1- تفادي احتمالات عرقلة النشاط الاقتصادي لعدم توافق الرغبات بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المال. إن وجود مثل هذا التعارض في الرغبات سواء من حيث الوقت أو المبلغ سوف يؤدي إلى خلق الكثير من الاختلالات في الأداء الاقتصادي. والوساطة المالية وحدها، لقدرتها على إلغاء هذا التناقض بإمكانها أن تسمح بتفادي كل هذه المشكلات.

2- يسمح وجود الوساطة المالية بتوفير الأموال اللازمة للتمويل بواسطة تعبئة الادخارات الصغيرة وتحويلها إلى قروض ذات مبالغ كبيرة.

3- إن النتيجة الثالثة من وجود الوساطة المالية، وهي مرتبطة بالنتيجة السابقة، تتمثل في تقليص اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد (ذو الطبيعة التضخمية) بتعبئة السيولة الموجودة. ولكن القدرة على هذه التعبئة ترتبط إلى حد كبير بمدى فعالية الوساطة المالية ذاتها في أداء دورها كجامعة للأموال.

(1-4-5) دور الوساطة المالية والآثار الاقتصادية لها:

دور الوساطة المالية[1]:

الوساطة المالية قادرة على إزالة مثالب التمويل المباشر بعدة طرق، فهي أولاً تساعد على الفصل بين قراري الادخار والاستثمار في إنتاج حقيقي، وبما أن هذا الأخير يحتاج لمعلومات وخبرات تتجاوز ما هو متاح للمدخر العادي، فإن تقسيم العمل والتخصص يزيدان الموارد.

إن الفصل بين هاتين الوظيفتين والمباعدة بين إدارتي القطاع المالي للاقتصاد وقطاعه الحقيقي أصبحت الآن سمة راسخة للاقتصاد الحديث. ويتسع القطاع الحقيقي عندما يهيمن المشتغلون في ذلك القطاع على الموارد اللازمة بشروط مقبولة. وكلمة "مقبولة" لها أبعاد متعددة: الأفق الزمني، حجم الموارد، المخاطرة، التكلفة، السرعة والمرونة، تلك هي بعض الأبعاد. وتتباين الأهمية النسبية للأبعاد من عملية لأخرى. على أن المنافسة تجعل أرباب العمل يسعون دائما لتحسين الصفقات التي يعقدونها. وينشأ الضغط التنافسي غالبا في قلوب وعقول الناس الذين يبحثون عن منتجات أفضل بأسعار أقل، مضافا إليها خدمات أخرى مما يحسن في الصفقة (ضمان الجودة، سرعة التسليم، الصيانة، الإصلاح والاستمرار في العرض).

الآثار الاقتصادية للوساطة المالية[2]:

1 – تعتبر الوساطة حلقة ضرورية للجمع بين المستثمر والمدخر وعنصرا هاما في توفير السيولة لمالية الضرورية لحياة الاقتصاد.

2 – تمكن حملة الأسهم والسندات من الاطلاع على تقلبات قيم الأوراق المالية التي يمتلكونها والحكم على مدى الفائدة المرجوة منهم.

3 – تعمل على التنبؤ بالمستقبل على أضواء الأسعار المقررة بتسعيرة البورصة ولهم كل الخيار على إبرام العمليات على ضوء حكمهم – الوسطاء– هذا آملين في الربح المنشود من تقلبات الأسعار الممكنة.

4 – من خلال الوسطاء يمكن تحسين إمكانيات المؤسسة فيما يخص التسيير.

5 – تقييم المؤسسة لأن دخول في البورصة يسمح بمعرفة القيمة المالية للمؤسسة.

6 – الوساطة هي عملية جديدة تسمح بفتح مصدر لتمويل الاقتصاد مختلف عن مصادر المعرفة والمتمثلة في القروض البنكية أو الأموال الآتية من الخارج.

[1] شمعون شمعون –البورصة وبورصة الجزائر – دار هومه 1999 ص130-145.

[2] شمعون شمعون –مرجع سبق ذكره، ص145-146.

(1-5)المبحث الخامس: شركات الصرافة[1]

تلعب مهنة الصرافة دوراً حيوياً في الاقتصاد وهي مكمل وداعم للعمل المصرفي وأهدافه سواء في تأمين القطع الأجنبي لتمويل الأغراض التجارية وغير التجارية أم في تقديم خدمة تبديل العملات.

إن استقرار أسعار الصرف في بلد ما يساعد على الاستقرار المالي وعلى جذب الاستثمارات وبالمقابل فإن تذبذب سعر الصرف صعوداً وهبوطاً والسماح بعمليات المضاربة على العملة يؤدي إلى هروب الاستثمارات وبالتالي زعزعة الاستقرار المالي والتأثير بشكل سلبي على أداء الاقتصاد ككل[2].

وهنا تأتي أهمية مؤسسات الصرافة (شركات الصرافة، مكاتب الصرافة)

(1-5-1) مفهوم أعمال الصرافة[3]:

يقوم الصرافون بنشاط رديف لأعمال النظام المصرفي في خدمة متطلبات الاقتصاد، ويعرف الصراف على أنه الشخص المرخص الذي يتولى أعمال الصرافة، وتعرف أعمال الصرافة على أنها التعامل بالذهب والعملات الأجنبية.

ولا بد بالطبع من وجود أحكام قانونية تقيد وتراقب التعامل بالعملة الأجنبية، وذلك لأهميتها في الاقتصاد العالمي الدولي، فلا يستطيع الصرافون أو الشركات المرخصة للصرافة تحويل أي مبلغ إلا في الحدود التي أقرتها هذه القوانين والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاها.

(1-5-2) تعامل الصرافين في أسواق الصرف المحلية والدولية:

ويمكن تحديد المعاملات التي يقوم بها الصرافون في أسواق الصرف المحلية والدولية بما يلي:

1- إدخال الذهب إلى البلد أو تملكه أو إخراجه منها، وتنطبق أحكام هذه الفقرة أيضاً على غير المقيمين.

2- دفع أية عملة أجنبية أو اقتراضها أو منحها أو تحويلها أو فتح اعتماد بها إلى غير مقيم أو وكيله.

3- إخراج أية وسيلة دفع بالعملة الأجنبية إلى خارج البلد.

4- إخراج أو دفع أية عملة محلية أو أية وسيلة دفع بالعملة الوطنية أو اقتراضها أو منحها أو تحويلها أو فتح اعتماد بها إلى غير مقيم أو وكيله.

5- شراء أو امتلاك أسهم وسندات أجنبية مباشرة أو بالوساطة.

6- تحويل سندات أو أسهم محلية أو أجنبية إلى غير مقيم أو وكيله.

7- إصدار كفالة مالية أو القيام بها بالتزام مالي مشروط أو غير مشروط لصالح غير مقيم أو وكيله.

8- الاحتفاظ بحسابات بالعملة المحلية لصالح غير مقيم أو وكيله.

كل العمليات السابقة من إخراج أو دفع أو تحويل أي مبلغ أو موجودات مقيمة بالعملات الأجنبية غير جائز إلا وفق التعليمات التي يصدرها البنك المركزي، وهي تنطبق على جناحي النظام

---

[1] الملحق رقم 4 من شركات الوساطة المالية العاملة في سورية.

[2] المصري، أمل قاسم، دور المصرف المركزي في الرقابة المالية والمحاسبية على مؤسسات الصرافة في سورية، أطروحة ماجستير، جامعة دمشق سورية، 2012، ص3.

[3] ابراهيم ، علي عبدالله ابراهيم- الحمداني، شيرين ياسين محمد، مؤسسات مالية متخصصة، دار صفاء للنشر والتوزيع، طبعة أولى 1990، عمان ، الأردن، ص129-130.

المصرفي أي البنوك المرخصة، والأشخاص المرخصين وعلى أي شخص مقيم في البلد وتقوم هذه العمليات على جميع العملات الأجنبية المتأتية من المصادر التالية:

1- العملات الأجنبية بأي شكل وبأي قيمة والتي تدخل أو تحول إلى البلد بواسطة مقيم في البلد ماعدا الشخص المرخص.

2- أثمان البضائع المصدرة إلى الخارج والدخل من الخدمات التي يقدمها أي مقيم في البلد لغير المقيم.

3- أثمان السندات وحصيلاتها عند الاستحقاق وقيمة الأسهم الأجنبية وأرباحها، وأي دخل آخر يتحقق لحساب أي مقيم أو بالنيابة عنه من أي استثمار خارجي.

4- حصيلة الهدايا والإرث والعمولات والرسوم وحقوق الامتيازات وأي مبالغ دفعت في الخارج لحساب مقيم في البلد أو من ينوب عنه.

(1-5-3) العمليات المالية والمصرفية التي يقوم بها الصرافون:

يمكن تلخيصها فيما يلي:

1- شراء العملات الأجنبية من الأفراد بدون حدود.

2- إجراء التحويلات الخارجية لتمويل عمليات المدفوعات التجارية، على أن يتم بموجب تصاريح عملة تصدر وفق تعليمات البنك المركزي، ويلاحظ أن الصيارفة قد حرموا من حق فتح الاعتمادات وتبليغها.

3- بيع العملات الأجنبية.

(1-5-4) دور الصرافين المكمل للبنوك والشركات المالية:

يخلط بعض المتعاملين بين مهام وطبيعة نشاط كل من البنوك المرخصة والصرافين المرخصين، ويظنون بأن الصيارفة يملكون حرية شبه كاملة في تحويل العملة الأجنبية من وإلى الخارج، بخلاف البنوك المقيدة بأحكام قوانين مراقبة العملات الأجنبية في البلدان المختلفة، والواقع أن القوانين واحدة للطرفين، ولم تتعرض قوانين مراقبة العملات إلى إباحة أو منع قيام البنك المرخص بأعمال الصرافة ويمكن أن يظهر دور الصرافين في خدمة الاقتصاد الوطني، وذلك بالنقاط التالية:

1- المركزية، وبالتالي دعم هذه البنوك عند حاجتها للعملات الصعبة في معاملاتها.

2- المبادرة بالعمل في المنطقة كمركز إقليمي (سوق) لشراء وبيع العملات الأجنبية، وتحمل مخاطر شحنها ونقلها ومخاطر تقلب الأسعار.

3- يساعدون في تغطية المبادلات التجارية.

4- بالإضافة لتقديم العملات الأجنبية المطلوبة للمواطنين لغايات تعليم أبنائهم والسفر والعلاج في الخارج....

5- وهي مجتمعة جميعاً تخفف من الطلب على الاحتياطيات الرسمية من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي، وكذلك لدى البنوك والمؤسسات المالية.

الفصل الثاني: التمويل والاستثمار في سورية

(2-1)المبحث الأول: مفهوم التمويل ومصادره

(2-1-1) أولاً: مفهوم التمويل وأهميته

ينصرف **مفهوم التمويل** إلى تدبير الموارد المالية وتعبئتها وتوجيهها لإقامة الاستثمارات المختلفة، ولكون الاقتصادات الحديثة هي اقتصادات نقدية[1]، بمعنى أن النقد يلعب دوراً بارزاً في النشاط الاقتصادي ومعظم المعاملات الاقتصادية تقيم بالنقود، فإن أي مشروع يرغب فيه الإنسان يتطلب الموارد اللازمة له من أرض وعمالة ومعدات ومواد.. إلخ. وتوفير هذه المستلزمات يتطلب توفير النقود كثمن لتلك الموارد، أي أنه في ظل الاقتصادات النقدية تؤدي النقود دوراً بالغ الأهمية في العملية التمويلية فهي أداة التمويل التي بها يمكن الحصول على مختلف الموارد والطاقات[2]، وعلى هذا فإن عملية التمويل هي عملية مركبة وذات مراحل متسلسلة، فهي تتطلب توافر الموارد والطاقات، وتوافر المال النقدي للحصول على هذه الموارد والطاقات، وتتطلب تجديد وتعبئة تلك الموارد ثم توجيهها في قنوات لإنجاز الاستثمارات وذلك حسب المراحل الإنتاجية والتسويقية للمشروع

ويعرف التمويل بأنه "كافة العمليات التنفيذية التي يترتب عليها الحصول على الأموال، واستثمارها في عمليات مختلفة تساعد على تعظيم قيمة الأموال المتوقع الحصول عليها مستقبلاً، في ضوء الأموال المتاحة حالياً للاستثمار والعائد المتوقع تحقيقه منه، والمخاطر المحيطة به، واتجاهات السوق الحالي[3]" أي أن التمويل ما هو إلا دراسة للحاضر لمعرفة مقدار الأموال الممكن استثمارها مستقبلاً.

كما أن "التمويل يعبر عن كافة الأنشطة التي تتضمن مختلف الأعمال التي يقوم بها الأفراد والمشروعات للحصول على الأموال اللازمة للوفاء بالالتزامات المستحقة للغير في مواعيد استحقاقها[4]" حيث يشير هذا التعريف إلى أن وظيفة التمويل في المشروع تختص بكافة الأعمال والعمليات التي تهدف إلى تحقيق التوازن بين التدفق النقدي الداخل والخارج، بغية المحافظة على رصيد نقدي يوفر السيولة النقدية بما يمكنه من الوفاء بالالتزامات المستحقة على المشروع عندما يحين موعد الوفاء بها، وهذا ما أكدته دائرة المعارف البريطانية من خلال تعريفها " التمويل هو مجموعة الأعمال والتصرفات التي تمدنا بوسائل الدفع[5] ".

ويمكن القول بأن التمويل يعني توفير الأموال (السيولة النقدية) من أجل إنفاقها على الاستثمارات وتكوين رأس المال الثابت، وذلك بهدف زيادة الإنتاج والاستهلاك، وعلى هذا يعتبر التمويل الركن الذي يعتمد عليه في قيام وتنفيذ الاستثمارات بأنواعها المختلفة.

---

[1] موفق السيد حسن، التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 15، العدد الأول، 1999، ص7.

[2] J. Schapeter "theory of Economic Development" op.cit، pp.72-74.

[3] حميد، محمد عثمان اسماعيل، أساسيات التمويل الإداري واتخاذ قرارات الاستثمار، 1985، ص9.

[4] المرجع السابق نفسه، ص10.

[5] المرجع السابق نفسه، ص10.

أهمية التمويل

تتجسد أهمية التمويل من خلال استثمارات الخطة التمويلية إذ أن الموارد التمويلية تتحدد من خلال مستوى الزيادة المستهدفة في الناتج الوطني، والمستوى العام للإنتاجية الحدية لرأس المال، وتطور أسعار وعناصر إنتاج السلع وخدمات الاستثمار خلال فترة التنفيذ، وبالتالي فإن التمويل يوفر الموارد والأموال اللازمة لإنفاقها على الاستثمارات وزيادة الناتج الوطني وتحسين مستوى معيشة الأفراد، وفي الاقتصادات المعاصرة يعد التمويل العنصر الأساسي في تطور القوى الإنتاجية وتكوين رؤوس أموال جديدة والتي تستخدم مرة أخرى في التطوير والتوسيع والنمو المستمر، وتحتاج المشروعات الاستثمارية إلى التمويل في مرحلة الإعداد للمشروع وفي مرحلة تمويل عملية الاستثمار وفي مرحلة الإنتاج في مرحلة التسويق وبالتالي فإن العملية الإنتاجية والتمويلية مرتبطة بدورة النقود في الاقتصاد الوطني بحيث تتحول هذه النقود إلى سلع وخدمات ثم تعود بدورها إلى نقود بعد تسويقها[1].

وهنا تبرز أهمية التمويل في كونه يؤمن ويسهل انتقال الفوائض النقدية والقوة الشرائية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي.

ولكن حتى يؤدي التمويل هذا الدور المنوط به لا بد من استخدام هذه الموارد أكفأ استخدام حتى نضمن أعلى معدل لنمو الطاقة الإنتاجية في الاقتصاد الوطني.

(2-1-2) ثانياً: مصادر التمويل

السؤال من أين تأتي الأموال اللازمة لتمويل الاستثمار؟؟

إن الإجابة على هذا السؤال توضح أن مصادر تمويل الاستثمارات تنقسم إلى مصدرين رئيسين هما:

الأول: مصدر محلي وهو المدخرات المحلية التي تتحقق في الاقتصاد القومي والمتمثلة في مدخرات قطاع الأعمال والقطاع الحكومي والقطاع العائلي.

الثاني: مصدر خارجي وهو الموارد الأجنبية على اختلاف أنواعها والتي تتحقق خارج الاقتصاد القومي وتنساب إلى البلاد في شكل قروض أو منح أو استثمار أجنبي مباشر.

وبالرغم من أهمية المصدرين في التمويل إلا أن المنطق والطريق السليم يتطلب أن يكون الدور الأكبر والمحدد هو دور المصدر الداخلي، لكونه الأضمن لاستمرارية عملية التنمية مما يسمح بالتحكم بها من حيث التوجيه وتحديد الأولويات والتنفيذ.

لكن مسألة التنمية ليست مسألة محلية فحسب، إنها بتداخلها واحتياجاتها المالية والفنية والمادية، من تمويل وخبرات ومعدات وتجهيزات وغيرها أصبحت مسألة دولية، ومن هنا يلعب المصدر الخارجي دورا مهماً لا يمكن إغفاله في التنمية المطلوبة ويتطلب تطويره باستمرار.

المصادر الداخلية للتمويل

يعتمد التمويل المحلي بشكل رئيسي، على المدخرات الوطنية المتوفرة داخل الاقتصاد المحلي سواء أكانت مستغلة أم غير مستغلة جزئياً، والموزعة بين قطاعات ثلاث في الاقتصاد الوطني (القطاع العائلي، قطاع

[1] مصطفى، عبد اللطيف – سانية، عبد الرحمان، دراسات في التنمية الاقتصادية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، عام 2014، ص210.

الأعمال، القطاع الحكومي) حيث أن لكل من هذه القطاعات فوائضه الخاصة التي يجمعها وفقاً لمجموعة من العوامل التي تؤثر على نسبة هذه الادخارات من مجمل الدخول التي يحصل عليها.

وتقسم هذه المصادر إلى نوعين من الادخارات هما:

النوع الأول: الادخارات الطوعية: وهي ذلك الجزء من الدخل الذي يتم ادخاره (طوعياً) ودون إكراه من قبل الأفراد والمؤسسات وعادة ما يوضع في البنوك ومؤسسات التوفير وتشمل:

1- **ادخارات القطاع العائلي:** وهو عبارة عن ادخارات الأفراد والعائلات ويقاس حجم الادخارات لهذا القطاع بالفرق بين مجموع الدخول الممكن التصرف بها (الدخل المتاح) والإنفاق الخاص على الاستهلاك، ويؤثر حجم الدخل القومي وطريقة توزيعه بشكل كبير على الادخار وخاصة الادخار الفردي، فكلما انخفضت مستويات الدخل الفردي انخفض الميل الحدي للادخار عند الأفراد لأن هذه المستويات المنخفضة من الدخل بالكاد تشبع الحاجات الضرورية للأفراد.

كذلك فإن الميل الحدي للاستهلاك يؤثر على الادخار الفردي، فلما كان الميل الحدي للاستهلاك مرتفعاً كان من شأن ذلك أن يقلل من ادخار الأفراد عند كل زيادة في الدخل، فعندما ينفق ما بين 70-80% من الدخل الفردي على المواد الغذائية لا يمكن أن تكون مدخرات القطاع العائلي مرتفعة بل هزيلة وشبه معدومة.

وتتضح هذه الفجوة في الادخارات بين البلدان النامية والبلدان المتقدمة ففي البلدان المتقدمة يشكل القطاع العائلي المصدر الرئيس للادخارات المحلية أما في البلدان النامية وخاصة غير النفطية فإنها لا تحقق ادخارات كبيرة بل وأحياناً تكون سالبة ويعود السبب في ذلك إلى عوامل عديدة من أهمها انخفاض الدخل القومي وبالتالي انخفاض دخل الفرد وارتفاع الميل الحدي للاستهلاك لاسيما في ظل انتشار ظاهرة المحاكاة حيث تحاول الدول النامية تقليد الأنماط الاستهلاكية لشعوب البلدان المتقدمة والتي تبرز بشكل واضح لدى أصحاب الدخول المرتفعة الذين ينزعون إلى الإنفاق التفاخري مما يبدد جزءاً هاماً من الدخل ويخفض إمكانات التراكم، وفي ذلك يرى البعض " أن هذا المصدر للتمويل لا يمثل مصدراً أساسياً[1] ".

وبالرغم من انخفاض مستوى ادخارات القطاع العائلي فإن لهذه الادخارات دوراً يمكن أن تلعبه في مجال التنمية الاقتصادية وهنا يجب على الدولة أن تشجع الادخارات الفردية عبر نشر أهمية الوعي الادخاري وإنشاء شركات ومؤسسات مساهمة تمكن المدخر الضعيف من شراء أسهم فيها لأن الادخارات الفردية وإن كانت ضعيفة ومحدودة فإن مجموعها يشكل مصدراً تمويلياً لا بأس به. كما أنه لابد على الدول المتخلفة أن تستفيد من هذه المدخرات في المجال وبالطريقة التي يمكن أن تعطي مردودية جيدة حتى تشجع وتحفز هذه الأفراد على الادخار.

كذلك لابد من ضرورة اتباع سياسات فعالة لترشيد الاستهلاك وخاصة لدى الفئات التي تحصل على الجزء الأكبر من الدخل الوطني إضافة إلى تنمية الوعي الادخاري ورفعه إلى المستوى الذي يوجه

[1] محي الدين، عمرو، التخلف والتنمية، دار النهضة العربية، بيروت، مغفل تاريخ النشر

جزءاً كبيراً من دخول هذه الطبقات إلى الادخار، لأنه إذا ما تمت السيطرة على معدلات الاستهلاك المرتفعة لدى هذه الفئة في المجتمع فإن من شأن ذلك أن يرفع من معدلات الادخار.

2- **ادخارات قطاع الأعمال:** يقصد بقطاع الأعمال كافة المشاريع الإنتاجية التي تستهدف تحقيق الأرباح من مبيعاتها والتي تشكل بدورها مصدراً للادخارات، ويعد هذا القطاع ذا أهمية نسبية كبيرة من حيث كمية المدخرات المحلية في الاقتصاد الوطني، وتتمثل بالأرباح المحتجزة في الشركات والمؤسسات التي تعمل في هذا القطاع[1] ، وهنا لابد من التفريق بين قطاع الأعمال المنظم وقطاع الأعمال غير المنظم.

فقطاع الأعمال غير المنظم يشمل على المؤسسات الصغيرة والمحلات التجارية ومجموعة الحرف المتوسطة والصناعات الصغيرة حيث أن مدخرات هذا القطاع يصعب تقديرها، كما أنه يعاد استثمارها بمجملها في المؤسسات نفسها ولا توجد وسائل عملية ناجحة لتعبئة ادخارات هذا الجزء من قطاع الأعمال.

أما قطاع الأعمال المنظم فيشمل المنشآت الصناعية والتجارية الكبيرة وتقسم إلى نوعين:

أ- **ادخارات قطاع الأعمال الخاص:** وتتمثل بالأرباح المحتجزة غير الموزعة التي تحتفظ بها الشركات المساهمة وبالتالي تزداد ادخاراتها كلما زادت أرباحها. وفي الدول النامية لا تقوم هذه الادخارات بدور مهم في عملية التنمية لأسباب تتعلق بسلوكيات أصحاب هذه الشركات مثل نمط الاستهلاك البذخي، وقلة الحافز على توسيع مشروعاتهم نظراً لعدم ملائمة البيئة الاقتصادية والسياسية مثل مخاطر التأميم والاضطرابات السياسية التي غالباً ما تحدث في مناطق عدة من الدول النامية، وعليه يصعب التحكم بالقنوات التي يتوجه إليها الفائض المتحقق في هذا القطاع نحو إعادة استثماره في القطاع الإنتاجي أو في غيره من القطاعات. وهنا يتوجب على الدولة إتباع سياسات اقتصادية من شأنها جذب الفائض نحو القيام باستثمارات إنتاجية كإتباع سياسة ضريبية مناسبة تسمح بتوجيه الاستثمارات نحو الصناعات المنتجة وكذلك توفير الحماية لبعض الصناعات ....

وهنا لابد من أن نشير إلى أن ادخارات هذا القطاع تتوقف على مدى الدور الذي يلعبه في مجمل الاقتصاد الوطني، فكلما كانت حصة القطاع الخاص أكبر في الإنتاج الوطني كلما كانت مدخراته أعظم وأهم، وذلك يؤهله للقيام بدور أكبر في عملية التنمية الاقتصادية وخلق ركائز التنويع في الاقتصاد وتوسيعها لذلك يجب أن تتوجه السياسة الاقتصادية للدولة النامية إلى دعم وتطوير القطاع الخاص وتأمين مختلف حاجات نموه وتطوره وتحديثه.

ب-**ادخارات قطاع الأعمال العام:** وتتمثل بأرباح المشروعات التي تملكها الدولة، وهي عبارة عن الفرق بين قيمة السلع النهائية المنتجة وتكاليف إنتاجها، ويعتمد حجم المدخرات في هذا القطاع على حجم الفائض المتحقق فيه، ويتأثر هذا الفائض كما في قطاع الأعمال الخاص أيضاً بعدد من العوامل التي

[1] الحسن، إياد، منظمات التمويل العربية والإسلامية ودورها التنموي في الجمهورية العربية السورية، رسالة ماجستير، دمشق، سورية، عام2005-2006، ص 44.

تزيد من حجمه أو تخفض منه، ومن هذه العوامل حجم الإنتاج وسياسة التسعير وحجم النفقات باعتباره يمثل الفرق بين الإيرادات من الإنتاج والتكاليف المنفقة عليه، فبقدر ما تزداد هذه النفقات ينعكس ذلك على انخفاض حجم المدخرات والعكس صحيح.

وهنا لابد من زيادة مستويات الإنتاج عن طريق زيادة الإنتاجية ورفع مستوى التأهيل لدى العاملين وتشغيل الطاقات المعطلة وتخفيض تكلفة الإنتاج نحو تحقيق الهدف الأمثل في إنتاج أقصى بأقل تكلفة بغية زيادة الفائض في هذا القطاع وبالتالي زيادة الفائض في هذا القطاع وبالتالي زيادة المدخرات فيه.

ولتحقيق ذلك تتبع الحكومات سياسات اقتصادية مختلفة عن طريق تشغيل المؤسسات ذات الطابع الإنتاجي وفقاً لمعايير الربحية الاقتصادية ورفع إنتاجية العمل فيها وتطوير العمل الإداري وإعطائها حيزاً من الاستقلالية الذاتية والاعتماد على الذات والتخفيف من الروتين والتقليل من الهدر الذي يلحق بهذه المؤسسات وتحديث آلات الإنتاج فيها مما يؤدي بالنتيجة إلى رفع أرباح هذه المؤسسات وتحويل الفائض إلى خزينة الدولة حيث تقوم الدولة بتجميع هذا الفائض وإنفاقه في القنوات المناسبة وفق الأولويات المعتمدة في الاقتصاد الوطني.

وفي كثير من الدول تقوم الحكومات باعتماد سياسة خصخصة لمنشآت قطاع الأعمال العام وخاصة الشركات الخاسرة وذلك عندما لا تستطيع الحكومة توفير الأموال اللازمة لضخ استثمارات جديدة نظراً لوجود أولويات أخرى.

ومن المهم أن نشير إلى حقيقة عدم كفاية الادخارات المحلية الطوعية والصعوبة في إمكانية تعبئتها وفق ما تقتضيه حاجة الاستثمار الأمر الذي يدعو الحكومة والسلطات العامة إلى اللجوء إلى المصدر الآخر للادخارات المحلية وهي الادخارات الإجبارية.

النوع الثاني: الادخارات الإجبارية: وهي الادخارات التي لا يقبل عليها الأفراد والمؤسسات طواعية، وإنما تقتطع من الدخول المتحققة لديهم بطريقة إلزامية وتشمل:

1- **الادخارات الحكومية:** وتتمثل هذه الادخارات في الفرق بين الإيرادات الجارية للحكومة والنفقات الجارية للحكومة.

وتشمل الإيرادات الجارية الحكومية الضرائب والموارد الإدارية كالرسوم والأتاوة والرخص والغرامات (إضافة إلى القروض الداخلية وزيادة إصدار النقود).

أما النفقات الجارية الحكومية تشمل المصروفات التي تتكرر بانتظام وتتصف بالدورية تنفقها الحكومة لتقديم الخدمات العامة كمصاريف الإدارة الحكومية وتكاليف المرافق العامة وفوائد الدين العام.

وعلى هذا يمكن زيادة الادخارات الحكومية بطريقتين: إما بتخفيض حجم المصروفات الحكومية الجارية أو بزيادة حجم الإيرادات الحكومية الجارية أو بالطريقتين معاً[1].

[1] مهرة، الادخار ودوره في التنمية، منشورات وزارة الثقافة، دمشق، 1996، ص58.

فبالنسبة للإيرادات العامة تشكل الضرائب أهم الموارد المالية فيها وتعتمد حصيلتها على عدة عوامل مثل شموليتها وعدالتها وكفاءة الأجهزة الضريبية ومشكلة التهرب الضريبي، لذلك يجب العمل على رفع كفاءة الجهاز الضريبي مع اتباع سياسة ضريبية عادلة تتناسب مع واقع الاقتصاد الوطني.

وفيما يخص النفقات الحكومية الجارية والتي من الممكن التحكم بمستوياتها فإن حدود هذه النفقات إنما يعتمد على مقدرة الدولة في الحصول على إيرادات عامة ومستوى النشاط الاقتصادي من جهة، وضرورة المحافظة على قيمة النقود ومدى تأثرها بالإنفاق العام وانعكاساته على المستوى العام للأسعار من جهة أخرى. وبشكل عام تتصف هذه النفقات بأن لها أوجه ترفيهية واستهلاكية غير منتجة ومن الضرورة العمل على ترشيد هذه النفقات إلى الحدود الممكنة والمقبولة بحيث لا يكون لها آثاراً سلبية على الاقتصاد الوطني.

وتكمن المشكلة في البلدان النامية بتضاؤل مساهمة ادخارات هذا القطاع في الادخار القومي، والسبب في ذلك هو قصور معدل الزيادة في الإيرادات الجارية عن مواكبة الزيادة في النفقات الجارية لأسباب اقتصادية تتعلق بالتوسع في إنشاء المشاريع الاقتصادية ورفع معدلات النمو الاقتصادي ومحاربة الاحتكار وزيادة فرص التوظيف. أو لأسباب اجتماعية مثل تطور الوعي الاجتماعي وتزايد عدد السكان، أو لأسباب سياسية تتمثل في مسؤولية الدولة وتزايد حجم الإنفاق العسكري والتمثيل الخارجي...الخ.

2- الادخارات الجماعية: وهي الادخارات التي تقتطع من دخول بعض الجماعات بطريقة إجبارية طبقاً لتشريعات معينة ملزمة بقانون، ومنها أرصدة صناديق التأمينات الاجتماعية بأنواعها المختلفة، حيث تستثمر هذه الأموال مجتمعة لدى الهيئات المختلفة باستثمارات على شكل أوراق مالية مختلفة في الغالب[1].

وتختلف هذه الادخارات عن باقي الادخارات الإجبارية في أن الأفراد المساهمين في تكوينها سيحصلون على مزايا مباشرة مثل الخدمات الصحية والتعويضات والمعاشات وهذا ماجعلها تحظى بقبول الأفراد المرتبطين بها لما تسهم به في استقرار العلاقات الاجتماعية عن طريق تأمين حياة الأفراد ومستقبلهم.

أهمية مصادر التمويل الداخلي:

تأتي أهمية مصدر التمويل الداخلي من الأمور التالية:

1- يعتبر وسيلة أساسية ومهمة للمؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم التي قد يصعب عليها الحصول على التمويل من مصادر خارجية.

2- يؤدي التمويل الداخلي إلى دعم المركز المالي للمؤسسة ويجنبها التقلبات الموسمية المحتملة نظراً لاحتفاظها برصيد نقدي مناسب لمواجهة احتياجاتها المتغيرة[2].

[1] توفيق، حسن أحمد، التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1996، ص57-59.

[2] حنفي، عبد الغفار، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2005، ص421.

3- يعتبر المصدر الأول لتكوين رأس المال الطبيعي بأقل تكلفة ممكنة.

4- يعطي استقلالية أكبر في اختيار الاستثمارات دون التقيد بشروط الائتمان أو بأسعار فائدة أو بالضمانات المختلفة وبالتالي تجنب أعباء التمويل الخارجي[1].

المصادر الخارجية للتمويل

أمام عجز المدخرات المحلية عن تأمين التمويل الكافي للمشاريع الاستثمارية لاسيما الضخمة منها، لم يكن من طريق لسد الفجوة بين المدخرات المحلية وحاجة الاستثمارات الواجب القيام بها، إلا اللجوء إلى التمويل من الخارج والبحث عن مصادر لتأمينه وذلك لضرورة سرعة التنمية ومتطلباتها وخاصة في المراحل الأولى. ولكن ليس من اليسير اختيار المصادر والأشكال التي يمكن الاعتماد عليها من أجل تأمين التمويل اللازم لأنه يتوقف على اتخاذ مثل هذه القرارات إما نجاح عملية التنمية وإقامة الاستثمارات الضرورية أو الوقوع في معترك الديون الخارجية[2].

أشكال التمويل الخارجي:

يمكن للتمويل الخارجي أن يأخذ عدداً من الأشكال أهمها:

1- **القروض الخارجية:** وهي الوسيلة أو الشكل الأكثر حساسية، لأنه يترتب عليها التزامات مالية ذات طبيعة تراكمية، نظراً للفوائد التي تفرض عليها، إذ تعد عبئاً حقيقياً على الدول المقترضة عندما تصل الفوائد إلى نسب عالية، أو عندما تتجاوز هذه القروض قدرة الدول المقترضة على سداد أقساط هذه القروض مع فوائدها بالإضافة إلى ذلك فإن ارتفاع سعر صرف العملات الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية يشكل أعباءً إضافية.

وتعرف القروض الخارجية بأنها مجموعة المبالغ المترتبة على الحكومة وعلى القطاع الخاص تجاه العالم الخارجي والتي تلجأ لها الدولة في حال عدم كفاية الإيرادات الذاتية العامة بالنقد الأجنبي لتغطية النفقات العامة بنفس النسبة وتعتبر جزءاً لا يتجزأ من العجز المالي للدولة[3].

ويتم الحصول على القروض الدولية من مصدرين:

أ- **قروض حكومية رسمية:** تتم بين حكومة دولة ما أو أكثر وبين حكومة الدولة المقترضة ويغلب عليها الدوافع السياسية.

ب-**قروض خاصة:** تتم بواسطة البنوك التجارية الأجنبية الخاصة، أو المؤسسات المالية العالمية مثل (صندوق النقد الدولي- البنك الدولي).

2- **السندات:** تقوم الدول المدينة بطرح سندات للبيع للأجانب لكي تتمكن من توفير الأموال اللازمة لها.

---

[1] شيحة، مصطفى رشيد، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999، ص191.

[2] محمد، محمد شوقي، تمويل الاستثمار العام والخاص في الصناعات التحويلية في سورية، أطروحة ماجستير، جامعة دمشق، سورية، 2001، ص28.

[3] نجمة، الياس، الإصلاح الاقتصادي.. إلى أين؟ جمعية العلوم الاقتصادية ندوة الثلاثاء الاقتصادية السادسة عشرة، دمشق، 2003

3- **الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر:** تقوم بعض الشركات الأجنبية بامتلاك جزء من شركة وطنية، وذلك عن طريق شراء بعض الأسهم فيها، أو تقوم بإنشاء فرع لها في دولة ما.

4- **التسهيلات الائتمانية:** وهي تشمل تسهيلات الدفع من الموردين الأجانب والمصارف الأجنبية والشركات الخاصة الأجنبية مقابل شراء سلع أو تجهيزات أو خدمات أو لتنفيذ مشاريع استثمارية في البلد المقترض وذلك بعقود مكفولة ومضمونة وغالباً ما تكون متوسطة الأجل.

5- **المعونات الدولية:** تساهم المعونات الإنمائية الدولية بدور مكمل للموارد المالية الأخرى الموجهة لتمويل التنمية في سورية، كما أنها تساعد في تحسين مناخ الاستثمار عبر تشجيع الاستثمار الخاص، وتعد أداة مهمة لدعم خدمات التعليم والصحة والبيئة التحتية.

تقدم المعونات الدولية من دول متقدمة أو صناعية أو منظمات ووكالات دولية إلى سورية، وتمنح عادة لكسب بعض التأييد ويمكن أن تكون ثنائية أو متعددة الأطراف ومن الممكن أن تأخذ أشكالاً متعددة أهمها:

أ- المنح التي لا ترد أو الهبات.

ب-القروض الميسرة: وهي واجبة السداد وتتميز بانخفاض نسبة فائدتها عن نسب الفائدة الدولية، وتتميز كذلك بفترات سماح ومدة سداد أطول.

وفي أغلب الأحيان تكون المعونات الدولية مشروطة، بتعهد البلد المتلقي للمعونة أن يبتاع المواد والمعدات اللازمة للمشروع من الدولة التي تقدم المعونة[1].

أهمية مصادر التمويل الخارجي[2]:

تأتي أهمية مصدر التمويل الخارجي من الأمور التالية:

1- يساهم تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدول النامية في تغطية العجز والنقص الحاصل في الحجم الكلي للموارد المالية اللازمة بالمشاريع الاستثمارية وخاصة مشاريع البنية التحتية والمشاريع الإنتاجية ذات الحجم الكبير والتي تعجز الادخارات المحلية عن تمويلها.

2- تعاني سورية من نقص في القطع الأجنبي ومحدودية مصادره بسبب انخفاض حجم صادراتها إلى الدول الصناعية المتقدمة، إضافة إلى أن غالبية عملات الدول النامية غير قابلة للتحويل، الأمر الذي يزيد من ضرورة استيراد البضائع الرأسمالية واستقدام الخبرات النادرة وشراء التكنولوجيا الملائمة اللازمة لتطوير الصناعة الوطنية وتحديث فروع الإنتاج.

3- تتبع سورية من أجل زيادة الادخار المحلي اللازم لتمويل عملية التنمية سياسات ترشيد الاستهلاك (خفض الاستهلاك لصالح الادخار) مما ينعكس سلباً على مستوى معيشة بعض فئات المجتمع

[1] الشلبي، مطيع أسعد، دور المصارف في تمويل الاستثمار في سورية، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، 2009، ص65.

[2] الحسن، إياد، منظمات التمويل العربية والإسلامية ودورها التنموي في الجمهورية العربية السورية، أطروحة ماجستير، جامعة دمشق، سورية، 2006، ص50-ص51.

وخاصة الفقيرة منها، لذلك فإن الموارد المالية الخارجية تؤمن لهذه الدول رؤوس أموال تخفف عنها مثل هذه الضغوطات الاجتماعية وتحافظ على مستويات المعيشة وتسير بعملية التنمية نحو الأمام.

4- يساعد توفر الموارد المالية الخارجية على تحقيق التنمية في جو من الاستقرار الاجتماعي وذلك بتوزيع الفوائد (زيادات الإنتاج الناتجة عن استثمار الموارد المالية الأجنبية) والأعباء (سداد أقساط الدين إضافة إلى الفوائد) الناتجة عن الاستعانة بهذه الموارد على الأجيال الحالية والأجيال القادمة.

الجوانب السلبية للتمويل الخارجي: هنالك جوانب سلبية في التمويل الخارجي تتمثل في:

1- تقلبات نسب الفائدة الدولية المفروضة مقارنة بنسب الفائدة المحلية (الوطنية).

2- تشكل القروض الدولية ضغوطاً على المواقف السياسية الوطنية عندما تتعارض مع مواقف الدول المقرضة.

3- الشروط التي تفرض على استخدام وتوظيف القروض الدولية الممنوحة.

4- التسديد يتم غالباً بالعملات الأجنبية الصعبة (مع احتمالات تغير أسعار الصرف لصالح الدول المانحة).

5- انخفاض قيمة العملة الوطنية مما يشكل عبئاً كبيراً على التسديد.

مصادر التمويل في المنشآت

تعرف مصادر التمويل في المنشآت بشكل عام بأنها مجموعة المصادر التي تحصل منها المنشأة على الأموال اللازمة بهدف تمويل استثماراتها، وتشمل كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم (المطاليب) سواء أكانت هذه العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل وهنا يمكن التمييز بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال لأن هيكل رأس المال يشمل على مصادر التمويل طويلة الأجل التي تتمثل في حقوق الملكية والقروض طويلة الأجل والسندات، وبإضافة هذه المصادر إلى مصادر التمويل قصيرة الأجل التي تتضمن الائتمان التجاري والائتمان المصرفي في المنشآت التجارية يتكون لدينا الهيكل المالي[1].

تصنيف مصادر التمويل في المنشآت:

حسب فترة الاستحقاق: وتقسم إلى ثلاثة أنواع رئيسية:

1- **مصادر التمويل قصيرة الأجل:** هي المصادر التي تحصل منها المنشأة على الأموال وتلتزم بتسديدها خلال فترة لا تزيد عادة عن عام، وتقوم الإدارة المالية في المنشأة عند استخدامها لهذا النوع من التمويل بالمفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة ودرجة إتاحة كل منها، مع الأخذ بعين الاعتبار التكلفة (الأعباء) التي تحملها المنشأة عند اختيارها لمصدر معين دون غيره وكذلك إمكانية الاعتماد عليه في تزويد المنشأة بالاحتياجات المطلوبة.

[1] مخلوف ، مي، دراسة مصادر التمويل وأثرها في تنفيذ الاستثمارات في المصارف المتخصصة في سورية – دراسة واقع المصرف العقاري، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سورية 2005، ص 28-29.

2- **مصادر التمويل متوسطة الأجل:** هي المصادر التي تحصل منها المنشأة على الأموال اللازمة للقيام بأعمالها وتلتزم بتسديدها خلال فترة تتراوح بين عام وخمسة أعوام.

3- **مصادر التمويل طويلة الأجل:** هي الجهات التي تقدم للمنشأة التمويل الذي يشكل الجزء الأساسي للهيكل المالي وتمثل هيكل رأس المال، وتشمل مصادر التمويل طويلة الأجل في الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة والقروض طويلة الأجل بما فيها السندات.

إن استخدام المنشأة لمصادر التمويل قصيرة الأجل أو تفضيلها استخدام المصادر طويلة الأجل يرتبط بشكل رئيس بهيكل أصول المنشأة (حسب قاعدة الحد الأدنى) وميل إدارة المنشأة لتحمل المخاطر، فالإدارة التي تميل لتحمل قدر كبير من المخاطر تعتمد بشكل أكبر على مصادر التمويل قصيرة الأجل في تمويل أصولها، حيث تستخدمها في تمويل الأصول الثابتة إضافة إلى الأصول المتداولة لتستفيد من تكاليفها المنخفضة على الرغم من ارتفاع مخاطرها، في حين تفضل الإدارة الحذرة استخدام مصادر التمويل طويلة الأجل لتبعد المنشأة عن المخاطر على الرغم من ارتفاع تكلفتها.

حسب الجهة التي قامت بتقديم الأموال:

وتصنف إلى:

1- **مصادر التمويل الداخلية:** إذ تزود المنشأة بالأموال اللازمة للقيام بعملياتها من أموالها الذاتية المكونة من رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة أي أنها تمثل حقوق الملكية.

2- **مصادر التمويل الخارجية:** تحصل منها المنشأة على أموالها من الغير وتتمثل في القروض طويلة الأجل وقصيرة الأجل سواء أكانت عبارة عن سندات تطرحها للاكتتاب العام أو الائتمان قصير الأجل الذي تحصل عليه المنشأة.

كما توجد تصنيفات أخرى لمصادر التمويل من أهمها:

- **حسب شكل الملكية:** حيث تقسم إلى حقوق الملكية حيث يقوم مالكو المنشأة بتقديم الأموال اللازمة لها عن طريق المشاركة في رأس المال (أسهم عادية وممتازة)، وحقوق للدائنين حيث يقدمون التمويل اللازم عن طرق إعطاء القروض (سندات).
- **حسب الدخل** حيث يمكن تقسيم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل ذات الدخل الثابت مثل السندات والأسهم الممتازة، ومصادر تمويل ذات الدخل المتغير مثل الأسهم العادية.

(2-2)المبحث الثاني: الاستثمار

(2-2-1) تعريف الاستثمار: يعد الاستثمار ظاهرة اقتصادية نالت اهتمام العديد من المفكرين والباحثين الاقتصاديين وتعددت بذلك التعاريف ومنها:

الاستثمار: هو استثمار للأموال في أصول سوف يتم الاحتفاظ بها لفترة زمنية على أمل أن يتحقق من وراء هذه الأصول عائداً في المستقبل[1].

الاستثمار: أداة يضع فيها المستثمر مدخراته المالية بهدف الحصول على عائد دوري أو زيادة في القيمة[2].

(2-2-2) أهداف الاستثمار:

تتباين أهداف الاستثمار حسب الإمكانات المالية المتاحة للمستثمر ومستوى وطبيعة طموحاته الاقتصادية وما يتوفر لديه من معلومات بشأن مصادر التسهيلات الائتمانية وفرص الاستثمار المختلفة وما يسود من مناخ استثماري في محيط نشاطاته وأخيراً ما يتميز به شخصياً أو ما يعتمد عليه من قدرات أو أجهزة إدارية.

مع كل ذلك يمكن التركيز بشكل عام على الأهداف الآتية[3]:

- الحفاظ على الأصل المادي (المالي) الذي يمتلكه المستثمر أو يحق له التصرف به، ذلك بعد دراسة المخاطر المتوقعة بما يجنب هذه الأصول التأثيرات السلبية لهذه المخاطر، إن هدف الحفاظ على الأصول الرأسمالية يعد أمراً استراتيجياً لأن التضحية بجزء من هذه الأصول أو كلها إما يؤدي إلى ضياع ممتلكات خاصة حققها المستثمر في نشاطات سابقة أو يجعله تحت طائلة الديون دون أن يتمكن من الإيفاء بها في الوقت المناسب وفق الشروط المحددة.

ومن هنا لابد من الاهتمام الجاد بمسألة الاستخدام الكفء للأصول المستثمرة سواء أكان ذلك عند التخصيص الأولي واتخاذ القرار الاستثماري أو عند تشغيل الأصول المعنية في عمليات تتميز بأدنى الخسائر وبأفضل التدفقات الصافية للعوائد.

- تحقيق عوائد مستقرة أي أن هذه العوائد ذات تدفقات غير متقطعة. وهنا يجب الاهتمام بمسألة القيمة الحالية الصافية للعوائد المعنية، بحيث تحافظ هذه العوائد على قدرتها الشرائية أي على قيمتها الحقيقية.
- استمرار السيولة النقدية وذلك رغم أن هذه السيولة لا تعد المحور الاستراتيجي لاهتمام المستثمر إلا أنها تعتبر ضرورية كجزء من الموارد المتاحة لعدة أسباب، منها:

1- تغطية النفقات الجارية الخاصة بعمليات التشغيل والصيانة والتصليح والتطوير.

2- إيفاء الديون المستحقة وبنفس العملات (الوطنية أو الأجنبية) التي تم تمويل هذه الديون بها.

---

[1] الحناوي، محمد آخرون، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، 2007، ص18.

[2] Grtman، Lawrence J، Fundamental of investing، 9 th Ed، Pearson Addison Wesly، New York، 2005، p11.

[3] معروف، هوشيار، تحليل الاقتصاد الكلي، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2005، ص20-21.

3- مواجهة متطلبات الحياة الاقتصادية والاجتماعية والثقافية والصحية الخاصة عندما يعمل المستثمر بشكل فردي أو أسري، ومواجهة متطلبات التنظيم الإداري للاستثمار عندما يجري الاستثمار في إطار مؤسسي.

- استمرار الدخول وزيادتها بوتائر متصاعدة ويعتبر هذا الهدف من أهم طموحات المستثمر للخروج من دورة حياته الاعتيادية ويمكن من خلال ذلك تعزيز المحفظة الاستثمارية بمزيد من النشاطات الجديدة.

(2-2-3) أهمية الاستثمار[1]: يحظى الاستثمار بأهمية بالغة في الاقتصاد السوري، إذ يعتبر العمود الفقري أو الركيزة الأساسية لأي اقتصاد كان، على اعتبار أن أهميته تتعدى الجانب الاقتصادي إلى الجانب الاجتماعي والثقافي حيث تتجلى أهمية الاستثمار من خلال النقاط التالية:

- الاستثمار يعطي للاقتصاد السوري فرصة حقيقية للتنمية وذلك من خلال توسيع السوق الداخلية.
- ارتفاع الاستثمار يؤدي إلى زيادة إنتاج السلع والخدمات مما يتيح فرصة التصدير ومن ثم توازن الميزان التجاري مما يرفع رصيد خزينة الدولة من العملة الصعبة.
- زيادة الاستثمار يؤدي إلى خلق فرص عمل وبالتالي القضاء على البطالة.

(2-2-4) تصنيف الاستثمارات:

يمكن أن نفهم عملية الاستثمار بشكل عام، **على المستوى الكلي** على أنها عملية إنفاق الأموال للحصول على أصول إنتاجية تساهم في انتاج السلع والخدمات، وهي تساهم في زيادة رصيد المجتمع من الأصول الإنتاجية، وتوسع الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني، وتخلق فرص العمل.

أما **على مستوى الوحدات الاقتصادية** فيمكن تصنيف الاستثمارات وفق معايير أو أسس متعددة والتي منها:

أولاً: تصنيف الاستثمارات حسب مجالاتها: يمكن توزيع الاستثمارات حسب مجالاتها الرئيسة إلى:

الاستثمارات المادية الاستثمارات المالية

1- الاستثمارات المادية (الممتلكات)[2]: تتناول الاستثمارات المادية الموجودات الحقيقية مثل الذهب والفضة والمعادن النفيسة والتحف الأثرية واللوحات المتميزة والأراضي والعقارات.... ويمثل هذا النوع الأسلوب التقليدي للاستثمار، إذ يشكل السمة الأساسية للاستثمارات في المجتمعات غير المتطورة.

تعود هذه الاستثمارات بمزايا عدة على أصحابها حيث تعد:

أ- فرصة للتحوط من تقلبات الأسعار وخاصة من التضخم.

ب-فرصة لتنوع الأدوات الاستثمارية وهذا بالتأكيد يزيد من فرص الربحية ويقلل من مخاطر التركز في مجال استثماري معين أو في أداة محددة بالذات.

[1] معروف، حسن عابد، دور شركات التأمين في تنشيط الاستثمارات، أطروحة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية، 2011،ص 66.
[2] معروف، هوشيار، مرجع سبق ذكره، ص 16.

ت-الإحساس الذاتي بالرضا في الملكية الشخصية وخاصة وأن ملكية الموجودات الحقيقية من حيث الكم والنوع والفترة تخضع لقرارات أصحابها والظروف المحيطة بهم بينما في المقابل تعتبر ملكية الأسهم والسندات والأدوات المالية الأخرى خاضعة لشروط التعاقد الخاصة بها وثم القرارات وظروف الجهات المصدرة لها وأخيراً لقرارات حامليها.

ومقابل هذه المزايا إن الموجودات الحقيقية بعكس الأسهم والسندات والعديد من الأدوات الأخرى تعاني من مشكلة التحول السريع إلى السيولة النقدية مما يعيق عملية تسيير الكثير من مهمات المستثمر ونشاطاته وإشباع حاجاته اليومية، فضلاً عن ذلك فإن غالبية الموجودات الحقيقية تحمل أصحابها تكاليف الخزن والحماية والتأمين بدلاً من الفوائد المنتظمة.

2- الاستثمارات المالية: إن الاستثمار المالي هو عبارة عن قطعة من الورق تمثل دليل ملكية أو دين للمستثمر كما أنها تحدد حقوقه، ويطلق عليها اسم الورقة المالية[1]، والورقة المالية حسب معايير المحاسبة الدولية IFAS هي عقد ينشأ عنه أصل مالي لدى منشأة ما والتزام مالي أو حق لكية لدى منشأة أخرى[2].

يمكن أن يأخذ الأصل المالي الأشكال الآتية:

- نقدية
- حق عقدي يمنح المنشأة الحق في الحصول على نقد أو على أصل مالي آخر من منشأة أخرى.
- حق عقدي لتبادل أدوات مالية مع منشأة أخرى ضمن شروط من المحتمل أن تكون إيجابية أو أنها حق ملكية في منشأة أخرى.

أما الالتزامات المالية فهي التزامات تمثل عقود ملزمة للقيام بـ:

- أن تقدم نقداً أو أصلاً مالياً آخر لمنشأة أخرى.
- أن تتبادل أدوات مالية مع منشأة أخرى ضمن شروط يمكن ألا تكون مفضلة.

ثانياً: تصنيف الاستثمارات حسب الزمن:

من الممكن التفريق بين أنواع الاستثمارات وفقاً للمدة الزمنية للاستثمار، وهو أمر اعتباري يختلف بين قطاع وآخر، وهي:

1- استثمارات قصيرة الأجل: مدتها بضعة أشهر كناتج الموسم الزراعي الواحد أو تركيب آلة منتجة من بضع قطع سبق تصنيعها أو استيراد جهاز يوضع مباشرة في التشغيل الإنتاجي

2- استثمارات متوسطة الأجل: تتراوح مدتها بين عام واحد وثلاثة أعوام ويصل أحياناً إلى خمسة أعوام كإعادة بناء أو استصلاح أرض أو تأسيس مصنع أو إقامة مرافق

[1] الحناوي، محمد صالح، تحليل وتقييم الاسهم والسندات، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2006، ص5.

[2] International Financial Accounting Standards، no 32، par 11، 2006.

3- استثمارات طويلة الأجل: تتراوح مدتها بين خمس وعشر سنوات وأحياناً أكثر كمشروعات التشجير وإنتاج الأخشاب أو إقامة السدود المائية الضخمة أو برامج استحداث تقانات جديدة بما في ذلك من أعمال البحث العلمي والتصميم ..

أما بالنسبة للاستثمارات في أسواق الأوراق المالية فإنه عموماً، تضم الاستثمارات الطويلة والمتوسطة الأجل الأدوات المتداولة في أسواق رأس المال والتي هي الأسهم العادية والممتازة والسندات التي تصدرها الشركات المساهمة والسندات الحكومية. أما الاستثمارات قصيرة الأجل فتضم أدوات الأسواق النقدية ومن أهمها شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول والقبولات المصرفية[1].

ثالثاً: تصنيف الاستثمارات حسب الجهة التي تقوم به:

1- الاستثمار الحكومي: يتمثل في رأس المال الحقيقي الجديد الذي تقوم الحكومة بتكوينه وتمويله إما من فائض الإيرادات أو من القروض، ويتم عادة لسد احتياجات اجتماعية معينة كالتعليم والصحة أو لتعويض وسد عجز في إنفاق القطاع الخاص.

2- الاستثمار الخاص: ويتكون إما من استثمار فردي أو استثمار شركات حيث يتم تكوين رأس المال الحقيقي بتمويل من مدخرات الفرد أو من احتياطيات الشركات المكونة من الأرباح المحتجزة أو من القروض التي تحصل عليها أو من أسواق المال ويقوم على دافع الربح بشكل أساسي.

رابعاً: تصنيف الاستثمارات حسب جنسية الجهة التي تقوم بالاستثمار[2]:

1- استثمار وطني: يكون فيها المستثمر محلي والمدخرات الموجهة لتكوين رأس المال هي مدخرات من داخل البلد فيقوم المستثمر المحلي بتحويل المدخرات والأموال إلى استثمارات جديدة وتكوين رأسمال حقيقي داخل البلد.

2- استثمار أجنبي: عندما يكون المستثمر أجنبي ويقوم باستثمار أمواله وتحويلها إلى رأسمال حقيقي داخل البلد.

ويكون الاستثمار إما مباشر من خلال تملك المستثمر لمشروع أو جزء منه، أو غير مباشر على شكل قروض أو ملكية أسهم.

[1] زكريا، نائلة فتحي، أثر العائد والمخاطرة على قرار الاستثمار في الأوراق المالية، أطروحة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، مغفل تاريخ النشر.

[2] لطفي، علي، التخطيط الاقتصادي، التخطيط الاقتصادي، الدار الجامعية، بيروت، 1988، ص 189.

(2-3)المبحث الثالث: تمويل الاستثمارات في سورية

يعد التمويل أحد المصادر الرئيسة لقيام التنمية الاقتصادية والاجتماعية ولا يمكن أن نتخيل قيام أي استثمار بدون تمويل، إذ يتم تمويل الاستثمار من الموازنة العامة للدولة والقروض من الجهاز المصرفي والاستثمار الأجنبي المباشر والقروض الخارجية.

(2-3-1)أولاً: الموازنة العامة للدولة: إن الموازنة العامة للدولة هي مصدر رئيسي للتمويل في سورية حيث يعد الإنفاق سواء أكان جارياً أم استثمارياً الأسلوب العملي للتمويل في الموازنة، ومن خلالها يمكن تمويل المشروعات الاقتصادية والاجتماعية والخدمية وتنفيذها وذلك لتحقيق الأهداف المرسومة في الخطة وتهدف الموازنة العامة للدولة في سورية لتمويل المشاريع التالية[1]:

1- تمويل مشاريع البنية التحتية من طرقات جسور ومرافئ وسكك حديدية ومطارات وسدود ومشاريع الري والصرف الصحي والكهرباء والماء وغيرها.

2- تمويل المشاريع الاقتصادية المتعددة سواء أكانت زراعية، صناعية أم خدمية..

3- تمويل إقامة المشاريع الاجتماعية مثل مشاريع الصحة والتعليم والثقافة والرياضة...

تلعب الموازنة العامة دوراً هاماً في تمويل الاستثمار حيث تنفق ما يعادل 35% من الدخل القومي، أي تساهم في زيادة الطلب الكلي الاستهلاكي والاستثماري من جهة وتشجع من جهة ثانية القطاع الخاص على إقامة المشاريع، نظراً لإقامة مشاريع حكومية يمكن أن تتكامل مع بعضها البعض، فالموازنة كانت ومازالت في أكثر دول العالم من العوامل المشجعة على الاستثمار في الاقتصاد الوطني.

ويبين الجدول التالي تطور النفقات الجارية والاستثمارية خلال الفترة 2006 -2017

الجدول رقم(2-1) تطور النفقات الجارية والاستثمارية خلال الفترة 2006 -2017 **المبالغ بملايين الليرات السورية**

نهاية الفترة	نفقات جارية	النسبة المئوية	نفقات استثمارية	النسبة المئوية	نسبة نمو النفقات الاستثمارية	مجموع النفقات	نسبة نمو النفقات
2006	227355	46%	195000	39%		495000	
2007	253233	43%	258000	44%	32%	588000	19%
2008	275885	46%	230000	38%	-11%	600000	2%
2009	328176	48%	275000	40%	20%	685000	14%
2010	341772	45%	327000	43%	19%	754000	10%
2011	360146	43%	380000	46%	16%	835000	11%
2012	837746	63%	375000	28%	-1%	1326550	59%
2013	1035907	75%	275000	20%	-27%	1383000	4%
2014	921044	66%	380000	27%	38%	1390000	1%
2015	1040517	67%	410000	26%	8%	1554000	12%
2016	1115506	56%	510000	26%	24%	1980000	27%
2017	1803546	68%	678000	25%	33%	2660000	34%

المصدر: الموقع الالكتروني لمصرف سورية المركزي www.cb.sy

[1] الشلبي، مطيع أسعد، دور المصارف في تمويل الاستثمار في سورية، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، سورية، 2009، ص53.

من الجدول السابق والذي يبين تطور النفقات الجارية والاستثمارية خلال الفترة 2006 –2017 نلاحظ تدني الإنفاق الاستثماري في أغلب السنوات ليصل إلى أدنى مستوى له في عام 2013 حيث بلغ نسبة20% من النفقات الإجمالية وبالمقابل نلاحظ ارتفاع نسبة الإنفاق الجاري (رواتب وأجور– نفقات تحويلية– نفقات إدارية..) إذ بلغت ذروتها في عامي 2013 لتصل إلى 75% من إجمالي النفقات العامة، كما نلاحظ تقلب في نسبة نمو النفقات العامة وانخفاض هذه النسبة هو مؤشر سلبي في مجال التمويل، وكذلك في نسبة نمو النفقات الاستثمارية وانخفاض هذه النسبة وتبلغ قيم سالبة هو مؤشر سلبي.

يتم تمويل النفقات العامة في سورية والعجز الحاصل في الموازنة العامة للدولة من عدة مصادر قسمها المشرع السوري إلى مايلي[1]:

1– الإيرادات الضريبية: وتشمل حصيلة الضرائب والرسوم المختلفة على الدخل ورأس المال والإنفاق.

2– الإيرادات النفطية: وتشمل ضريبة الأرباح على الشركة السورية للنفط، الفائض الاقتصادي للشركة السورية للنفط، الأتاوات من شركات النفط الأجنبية العاملة، الضرائب على المنتجات النفطية.

3– الفوائض الاقتصادية: وتشمل فائض الموازنة والسيولة لشركات القطاع العام ذات الطابع الاقتصادي.

4– الإيرادات الاستثنائية: وتشمل القروض العامة الداخلية والخارجية إضافة إلى التمويل بالعجز.

والجدول التالي يبين مصادر تمويل النفقات العامة في سورية

الجدول رقم(2–2) مصادر تمويل النفقات العامة في سورية **المبالغ بملايين الليرات السورية**

العام	إيرادات الضرائب والرسوم	النسبة المئوية	بدلات الخدمات وإيرادات وأملاك الدولة	النسبة المئوية	إيرادات متنوعة	النسبة المئوية	الفائض المتاح	النسبة المئوية	متحصلات استثنائية	النسبة المئوية	المجموع
2006	191317	39%	35078	7%	16757	3%	192973	39%	58875	12%	**495000**
2007	202627	34%	47091	8%	14210	2%	239758	41%	84314	14%	**588000**
2008	219268	37%	46617	8%	42612	7%	99303	17%	192200	32%	**600000**
2009	240640	35%	47484	7%	43200	6%	127618	19%	226058	33%	**685000**
2010	278428	37%	42816	6%	79250	11%	177092	23%	176414	23%	**754000**
2011	325005	39%	54272	6%	75190	9%	194192	23%	186341	22%	**835000**
2012	242885	18%	4662	0.35%	30940	2%	500566	38%	547497	41%	**1326550**
2013	165221	12%	2534	0.18%	21245	2%	444961	32%	749038	54%	**1383000**
2014	117252	8%	2524	0.18%	198420	14%	547698	39%	524106	38%	**1390000**
2015	172000	11%	2574	0.17%	176420	11%	629346	40%	573660	37%	**1554000**
2016	253450	13%	2584	0.13%	482220	24%	600318	30%	641428	32%	**1980000**
2017	322489	12%	5040	0.19%	774003	29%	804144	30%	754324	28%	**2660000**

المصدر: الموقع الالكتروني لمصرف سورية المركزي **www.cb.sy**

[1] الحريري، محمد خالد- المهايني، محمد خالد، اقتصاديات المالية العامة والتشريع الجمركي، دمشق، سورية، 2010 ، ص269.

(2-3-2) ثانياً: القطاع المصرفي في سورية:

لمحة عن القطاع المصرفي في سورية

شهدت فترة الخمسينات من القرن الماضي نشاطاً مالياً واسعاً في سورية، حيث تأسست العديد من المصارف، وبلغ عدد المصارف المؤسسة في هذه الفترة 16 مصرفاً عربياً وأجنبياً و6مصارف سورية، ووصل عدد المصارف العاملة في سورية في عام 1961 إلى 19 مصرفاً تضم 57 فرعاً في المحافظات، وفي 20 حزيران من العام نفسه صدر القانون رقم 117 الذي قضى بتأميم المصارف الأجنبية، ثم صدر في 28 أيار 1962 تشريع معاكس في المرسوم 12 الذي قضى بإلغاء التأميم وعودة المصارف إلى المالكين الأجانب شريطة مشاركة رأسمال عربي أو سوري، لكن هذه الإجراءات لم تدم طويلاً حيث صدر المرسوم 27 بتاريخ 2أيار 1963 الذي قضى من جديد بإعادة التأميم للمصارف الأجنبية وأعطيت المؤسسة الاقتصادية السورية حق الإشراف على هذه المصارف، وقد سيطرت الدولة على القطاع المصرفي بشكل كامل منذ 1963وفي عام 1966 تم تنظيم الجهاز المصرفي على أساس التخصص المصرفي على أساس قطاعي، وذلك بموجب قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم 813، وتم تقسيم القطاع المصرفي إلى مجموعة من المصارف يهتم كل منها بقطاع معين، ساهمت سياسات التخصص في البداية في اهتمام كل مصرف في مجال عمله، الأمر الذي أدى في أعوام السبعينات إلى زيادة ملموسة في الإنتاج والخدمات، ولكن بعد ذلك في أعوام الثمانينات أدت إلى تطور سريع في عمل المصرف التجاري دون غيره فسيطر على 80% من حجم العمل المصرفي مقابل 20% للمصارف الأخرى التي أصبحت في كثير من الفترات معرضة لمخاطر الإفلاس أو انعدام الربحية والاعتماد على الدولة في تمويل نفقاتها الخاصة[1].

وبذلك تتصف المصارف العامة السورية خلال تلك الفترة بما يلي[2]:

1- ملكية الدولة للمصارف والتخصص المصرفي على أساس قطاعي.

2- انخفاض نسبة الودائع المصرفية وتدني نسبة ودائع التوفير فيها.

3- غياب السياسة النقدية.

4- حصر التعامل بالقطع الأجنبي بالمصرف التجاري السوري وسيطرته على مجمل التسليفات.

5- تحجيم دور المصرف المركزي والسياسة النقدية انسجاماً مع نظام التخطيط المركزي الذي انتقلت إليه سورية في أوائل الستينات.

6- تحديد معدلات الفائدة إدارياً ومركزياً من قبل وزارة الاقتصاد وجمود معدلات الفائدة لفترات طويلة.

7- شكلت التسليفات لقطاع التجارة والتسليفات قصيرة الأجل النسبة الأكبر من مجمل التسليفات.

8- حصول الدولة بقطاعيها الإداري والاقتصادي على الجزء الأكبر من التسليفات المصرفية.

9- عمالة فائضة وأجور منخفضة.

---

[1] كنعان، علي، النظام النقدي والمصرفي السوري "مشكلاته واتجاهات إصلاحه"، دار الرضا، دمشق،2000، ص65-66.

[2] حلوم، رشا، مصدر سابق.

واستمر هذا الوضع حتى نهاية عام 2003 حيث دخلت المصارف الخاصة إلى السوق السورية وذلك بعد صدور القانون 28 في 16 نيسان 2001 الذي سمح بإنشاء المصارف الخاصة برأسمال لايقل عن 1500مليون ل.س وبحيث لا يتجاوز نسبة تملك غير السوريين 49% من رأسمال المصرف. وقد سمح هذا القانون للمصرف أن يمارس الخدمات المالية والأعمال المصرفية على أنواعها.

يتألف النظام المصرفي السوري من المؤسسات التالية:

1- المصرف المركزي: ويشكل السلطة النقدية العليا في سورية، حيث تم تأسيس مجلس النقد والتسليف ليصبح السلطة المسؤولة عن رسم معالم السياسة النقدية وذلك حسب القانون 23 لعام 2002.

2- المؤسسات المصرفية: وتتكون من المصارف العامة (الحكومية)، ومن المصارف الخاصة.

ويبين الجدول التالي رأسمال المصارف العامة والخاصة العاملة في سورية.

الجدول رقم(2-3) رأسمال بعض المصارف العامة والخاصة العاملة في سورية **(مليار ل.س)**

المصارف العامة	رأسمالها	المصارف الخاصة	رأسمالها	
			المصرح به	المدفوع
المصرف التجاري السوري	70	بنك بيمو السعودي الفرنسي	10	6.5
المصرف الصناعي	10	بنك سورية والمهجر	10	6
المصرف الزراعي التعاوني	10	البنك العربي-سورية	10	5.05
المصرف العقاري	10	بنك عودة-سورية	10	5.72
مصرف التوفير	10	بنك بيبلوس	10	6.12
مصرف التسليف الشعبي	10	بنك سورية والخليج	10	6.02
		بنك الشرق	10	2.75
		بنك الأردن - سورية	10	3
		فرنسابنك - سورية	10	5.25
		بنك قطر الوطني - سورية	15	15
		المصرف الدولي للتجارة والتمويل	10	5.25
		بنك الشام	15	5.25
		بنك سورية الدولي الإسلامي	15	13.7
		بنك بركة الإسلامي	15	10

المصدر: المواقع الالكترونية لكل مصرف من المصارف المذكورة

وتتجلى أهمية المصارف في السوق السورية بما يلي:

1- تعبئة المدخرات المحلية وتعميق دور الوساطة المالية بين المدخرين والمستثمرين من خلال جذب جزء كبير من الأموال المكتنزة والمجمدة خارج القطاع المصرفي لكي تدخل في الدورة الاقتصادية وتساهم في العملية التنموية.

2- تحسين كفاءة استخدام الموارد الرأسمالية وتوزيعها في الاقتصاد الوطني.

3- المساهمة في جذب الودائع من خارج سورية.

4- تحسين الخدمات التي يقدمها الجهاز المصرفي للجمهور، المصارف الخاصة أكثر قدرة على مواكبة التطورات التقنية وإدخال خدمات مصرفية جديدة ومتطورة.

5- توفير التمويل والقروض اللازمة للقطاع الخاص بحيث تساهم في إقامة مشاريع استثمارية جديدة وتوطينها.

6- توفير فرص عمل والمساهمة في حل مشكلة البطالة.

7- المساهمة في تنمية الموارد البشرية وتدريبها وتأهيلها.

8- تفعيل المنافسة بين المصارف الخاصة فيما بينها من جهة وبينها وبين المصارف العامة من جهة أخرى الأمر الذي يؤدي إلى زيادة كفاءة الجهاز المصرفي بشكل عام.

9- العمل على نشر الثقافة المصرفية وزيادة التعامل مع المصارف لدى الأفراد في القطر.

وعلى الرغم من دخول المصارف الخاصة إلى الاقتصاد السوري منذ عام 2001 إلا أن هذه المصارف لم تأخذ دورها الحقيقي ولم تستطع القيام بالمهام المرجوة في تنشيط الاستثمار وتقديم الخدمات المصرفية اللازمة للمستثمرين، حيث يتركز اهتمام القطاع المصرفي في سورية على النشاطات التقليدية من إيداع وتسليف وفتح اعتمادات وتحويل أموال وتبتعد عن الوظيفة الاستثمارية التي تدر أرباحاً أكثر للمصرف.

ومع ذلك فإن النشاط المصرفي ازداد بشكل ملحوظ من حيث الودائع والتسليفات بالليرة السورية وبالقطع الأجنبي، وذلك ابتداءً من عام 2005 أي بعد مرور 4 أعوام على دخول المصارف الخاصة إلى الاقتصاد السوري، ويمكن القول أن قرارات الإصلاح المصرفي الصادرة قد ساهمت بشكل كبير في تطور النشاط المصرفي.

(2-3-3) ثالثاً: الاستثمار الأجنبي المباشر

يشكل الاستثمار الأجنبي المباشر مصدر تمويل غير مُنشئ للمديونية وللاستثمار الأجنبي عدة فوائد للاقتصاد المستثمر فيه التي لا يمكن للاستثمار المحلي تحقيقها إذ يساهم في النمو الاقتصادي من طريقين أحدهما أنه ينشئ رصيداً إضافياً من رأس المال للدول المضيفة يضاف إلى مدخرات هذه الدولة أو احتياطي النقد الأجنبي، والآخر أنه يقدم المعرفة التقنية المطلوبة لاستكمال نجاح المشروع الاستثماري وبالتالي يزيد من القدرة الاستيعابية للدولة المضيفة[1].

ويبين الجدول التالي نمو الاستثمار الأجنبي المباشر في سورية

[1] عرفان ، تقي الدين – التمويل الدولي – دار مجدلاوي للنشر – الاردن –الطبعة الثانية – 2002 – ص(52 – 62)

الجدول رقم(2-4) نمو الاستثمار الأجنبي المباشر في سورية المبالغ بملايين الدولارات الأمريكية							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر	583	659	1242	1466	2570	1469	804
نسبة نمو الاستثمار الأجنبي المباشر *	-	%13.04	%88.46	%18.01	%75.32	%42.82-	%45.28-
نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي	%2	%2	%3.1	%2.8	%4.8	%2.4	-
المصدر: مصرف سورية المركزي الجدول رقم 33 النسب حسبت من قبل الطالبة الأعوام التي تلي عام 2011 غير متوفرة							

نلاحظ من الجدول السابق

1- التذبذب في قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر إذ بلغ أعلى قيمة له في عام 2009 وبدأ بالتراجع في عام 2010 وذلك لأسباب عديدة أهمها تراجع أسعار النفط والأزمة المالية العالمية.

2- شكل الاستثمار الأجنبي المباشر نسبة ضئيلة من الناتج المحلي الإجمالي لم تتجاوز 5% منه في عام 2009.

(2-3-4) رابعاً: القروض الخارجية

قد تحتاج الدولة في كثير من الأحيان إلى إنفاق مبالغ كبيرة في وجوه الإنفاق العام، وعندئذ تلجأ الدولة إلى اقتراض المبالغ التي تحتاجها، وبهذا تحصل على الأموال المطلوبة.

وتلجأ الدولة إلى هذا النوع عندما لا تكفي الموارد العادية لتغطية النفقات العامة.

وتعرف هذه القروض بأنها مبالغ نقدية تقترضها الدولة أو الهيئات العاملة من الأفراد أو الهيئات العامة الوطنية أو الأجنبية أو المؤسسات الدولية مع الالتزام برد المبالغ المقترضة وفوائدها طبقاً لشروط القرض.

والجدول التالي يبين نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي

الجدول رقم(2-5) نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي **(المبالغ بمليارات الدولارات الأمريكية)**							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
رصيد الدين الخارجي	5.85	5.56	5.68	5.37	5.67	5.26	4.69
الناتج المحلي الإجمالي	28.85	33.33	40.40	52.58	53.93	59.14	-
نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي	%19.1	%16.37	%13.65	%9.87	%9.48	%7.99	-
المصدر :الموقع الالكتروني للبنك الدولي الأعوام التي تلي عام 2011 غير متوفرة							

يتبين من الجدول السابق انخفاض مستويات المديونية الخارجية ولم تتجاوز كنسبة 19% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2005 وانخفضت إلى 7.99% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2010.

وبما أن الإيرادات الخارجية (القروض) الممولة للإنفاق يجب ألا تمول إلا الجزء الاستثماري منه نظرً للمبدأ " الإيراد الجاري يمول النفقات الجارية والإيراد الاستثنائي يمول النفقات الاستثنائية" فالدولة بهذا التمويل ترفع الاستثمار والاستهلاك والادخار في المدى القريب وتؤدي في كثير من الأحيان إلى زيادة الأسعار إذا لم يحسن استخدامها، لذا فهذه القروض يجب أن تكون مشروطة بمشاريع استثمارية

عالية المردود قادرة على تسديد قيمة القروض وفوائدها دون أن تتحمل الأجيال اللاحقة مسؤولية هذه الاستثمارات من قيود أو شروط قاسية نتيجة سوء استخدام هذه الأموال1.

والجدول التالي يبين نسبة مساهمة القروض الخارجية من الإيرادات

الجدول رقم(2-6) نسبة مساهمة القروض الخارجية من الإيرادات							**(المبالغ بملايين الليرات السورية)**
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
إجمالي الإيرادات	342465	356290	434865	458571	490904	458942	557587
قروض وموارد خارجية	20310	19137	19240	17937	10650	12296	11935
نسبة مساهمة القروض والموارد الخارجية من الإيرادات	%5.93	%5.37	%4.42	%3.91	%2.17	%2.68	%2.14
معدل نمو القروض والموارد الخارجية	-	%5.78-	%0.54	%6.77-	%40.63-	%15.46	%2.94-
المصدر: مصرف سورية المركزي ، الأعوام التي تلي عام 2011 غير متوفرة							

وبالتالي نلاحظ انخفاض حجم القروض الخارجية بالنسبة للإيرادات

[1] جودت يعقوب آغا، ريم، دور الإيرادات الضريبية في تمويل الإنفاق العام في سورية مابين (1980- 1991)، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سورية.

تم جمع البيانات[1] اللازمة لإجراء الدراسة العملية لتحديد مدى مساهمة المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار، وهذه المؤسسات والشركات هي أدونيس للتأمين، الاتحاد التعاوني للتأمين، الشركة الإسلامية السورية للتأمين، شركة التأمين العربية، شركة الثقة السورية للتأمين، الشركة السورية الدولية للتأمين (آروب سورية)، الشركة السورية العربية للتأمين، الشركة السورية الكويتية، الشركة السورية الوطنية للتأمين، شركة العقيلة للتأمين التكافلي، الشركة المتحدة للتأمين، شركة المشرق العربي، شركة الدياب، الشركة المتحدة للصرافة، شركة بيكو، شركة شام، شركة الأدهم، الشركة الأولى للاستثمارات المالية محدودة المسؤولية، الشركة العالمية الأولى للاستثمارات المالية، شركة بايونيرز للاستثمارات المالية، شركة بيمو السعودي الفرنسي المالية، شركة سورية والمهجر للخدمات المالية، شركة شام كابيتال محدودة المسؤولية، شركة المركز المالي الدولي للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية، شركة ضمان الشام للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية، شركة عودة كابيتال سورية محدودة المسؤولية، خزانة تقاعد المهندسين، نقابة المحامين، المؤسسة العامة السورية للتأمين.

وتم تقسيمها إلى 4 مجموعات وهي التأمين الصرافة الوساطة المالية خزانة تقاعد ودراستها على مستوى المجموعات وعلى مستوى كل شركة على حدى

إذ اعتمدت الباحثة على برنامج الSPSS لدراسة الارتباط بين المتغيرات المستقلة (السيولة النقدية والودائع والاستثمار وإجمالي الاستثمار* ومجموع الأصول للشركات محل البحث) وبين المتغيرات التابعة (الاستثمار الكلي والناتج المحلي الإجمالي)

ودراسة وجود علاقة (خطية ام غير خطية) بينها، ومن ثم مقارنة معاملات التحديد ومعاملات الارتباط للعلاقات الخطية وغير الخطية للوصول إلى أفضل نموذج يمثل العلاقة بين المتغيرات، وإجراء اختبارات إحصائية للوصول إلى معلمات النموذج وقيمة معامل التحديد المصححة والتأكد من دلالة النموذج المقترح عن طريق اختبار ANOVA.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج وقدمت مجموعة من المقترحات

---

[1] البيانات هي:

- القوائم المالية (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل) للشركات محل البحث
- الاستثمار في سورية.
- الناتج المحلي الإجمالي في سورية.

*القوائم المالية تم الحصول عليها من المواقع الالكترونية للشركات محل البحث ماعدا المؤسسة العامة السورية للتأمين، وخزانات التقاعد (خزانة تقاعد المحامين، خزانة تقاعد المهندسين) تمت زيارتها والحصول على القوائم المالية منها علماً أنه تمت زيارة خزانات التقاعد الأخرى مثل: خزانة تقاعد المعلمين، خزانة تقاعد الأطباء، خزانة تقاعد الصيادلة، العمال.. ورفضوا منحي أية قوائم مالية.

*الاستثمار والناتج المحلي الإجمالي تم الحصول عليهما من صندوق النقد الدولي علماً أنه لم تتوفر بيانات بعد عام 2013، وكما أنها غير متوفرة في المجموعات الإحصائية لدى المكتب المركزي للإحصاء

*الفرق بين الاستثمار وإجمالي الاستثمار للشركات محل البحث هو الودائع لدى المصارف :الاستثمار بدون الودائع، إجمالي الاستثمار بوجود الودائع على اعتبار أن الودائع هي استثمارات غير منتجة.

(3-1)الإحصاءات الوصفية:

تم حساب الإحصاءات الوصفية لكل متغير من متغيرات البحث كمايلي:

السيولة النقدية = الأموال الجاهزة / الودائع

ودائع الشركات والمؤسسات محل البحث المودعة لدى المصارف

الاستثمار في الشركات والمؤسسات محل البحث ويتمثل في الاستثمارات العقارية والمالية بدون الودائع

إجمالي الاستثمار ويتمثل في الاستثمارات العقارية والمالية وودائع الشركات والمؤسسات محل البحث المودعة لدى المصارف

مجموع الأصول للشركات والمؤسسات محل البحث

نسبة الوضع النقدي = النقد في الصندوق / الودائع

ويبين الجدول التالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث على مستوى الشركات

الجدول **(3-1)** الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث على مستوى الشركات

Descriptive Statistics

بملايين الليرات السورية	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
السيولة النقدية	188	0	11671	661	1686
الودائع	184	0	8582	882	1483
الاستثمار	187	0	16207	818	2529
إجمالي الاستثمار للشركات	188	0	16207	1677	3116
مجموع الأصول	187	0.290323	31951	2841	5367
نسبة السيولة العامة	188	.00	3.78	.3611	.48134
نسبة الوضع النقدي	184	.00	.99	.3390	.31058
نسبة الاستثمار إلى الأصول	187	.00	5.69	.1638	.60571
نسبة اجمالي الاستثمار إلى الأصول	188	.00	9.47	.4947	.62209
نسبة الاستثمار إلى الودائع	128	.00	14.51	.4590	1.91137
Valid N (listwise)	125				

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

ويبين الجدول التالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث على مستوى الاقتصاد

الجدول **(3-2)** الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث على مستوى الاقتصاد

Descriptive Statistics

بملايين الليرات السورية	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الجارية	12	1506438	5 696998	3004718	1181566
الاستثمار الكلي	9	277289	1013600	672914	239160
Valid N (listwise)	7				

المصدر :نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

(3-2)تقييم المؤشرات المالية في المؤسسات:

اختبار الفرضية الأولى: لا تختلف نسب المؤشرات المالية في المؤسسات المالية غير المصرفية محل البحث

أولا- نسبة السيولة العامة: تعتبر هذه النسبة من أقدم النسب وأوسعها انتشارا وتستخدم كمعيار أولي وجوهري لقياس قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل من موجوداتها المتداولة.

كلما كانت هذه النسبة مرتفعة تدل على ارتفاع السيولة وقدرة المؤسسة على التمويل بشكل أكبر، وبالتالي فهي تستخدم لقياس مدى قدرة الأصول المتداولة للوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل[1]، والمعيار الذي يمكن الاسترشاد به هو في حدود 1:2 أي ان الأصول المتداولة تكون ضعف المطلوبات المتداولة. وهذا المعيار منطقي لأنه لو انخفضت الأصول المتداولة الى النصف فأن الوحدة الاقتصادية ستكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها، ويبين الجدول التالي الإحصاءات الوصفية لنسب السيولة العامة للمؤسسات

الجدول **(3-3)** الإحصاءات الوصفية لنسب السيولة العامة للمؤسسات

Descriptives

نسبة السيولة العامة

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
التأمين	83	.3379	.64977	.02	3.78
صرافة	33	.6755	.13117	.35	.90
وساطة وخدمات مالية	51	.2751	.23042	.00	.81
خزانة تقاعد	21	.1675	.22688	.00	.78
Total	188	.3611	.48134	.00	3.78

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يظهر من الجدول السابق أن أدنى قيمة للوسط الحسابي لنسبة السيولة العامة هي لمؤسسة خزانة التقاعد ويساوي 0.1675، بانحراف معياري قدره 0.22688 وأعلى قيمة للوسط الحسابي لنسبة السيولة العامة هي لمؤسسة الصرافة وتساوي 0.6775 بانحراف معياري قدره 0.13117 ويعود ذلك إلى طبيعة مؤسسة الصرافة. أي أن هناك تباين في نسب السيولة العامة في مؤسسة الصرافة بدرجة أقل من باقي المؤسسات، كما أن التباين في نسبة السيولة العامة في مؤسسة التأمين أكبر من باقي المؤسسات. وبالتالي يمكن القول أن مؤسسة الصرافة يتوفر فيه نسب السيولة العامة أكثر من المؤسسات الأخرى وذلك بسبب طبيعة عمل مؤسسة الصرافة الذي يحظر عليه الاستثمار، كما يتبين أن نسب السيولة العامة

1 إسماعيل، إسماعيل، تحليل القوائم المالية، الدورة التدريبية للمتقدمين لامتحان شهادة المحاسب القانوني، جمعية المحاسبين القانونيين، دمشق، سورية،2018.

منخفضة جدا في جميع المؤسسات المالية غير المصرفية وهناك مشكلة لدى جميع المؤسسات في تمويل الالتزامات قصيرة الأجل.

ولبيان فيما إذا كانت هذه التباينات في متوسط نسب السيولة دالة إحصائيا قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

الجدول(**4-3**) اختبار **ANOVA** لنسب السيولة العامة للمؤسسات

ANOVA					
نسبة السيولة العامة					
	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	4.470	3	1.490	7.056	.000
Within Groups	38.855	184	.211		
Total	43.325	187			

المصدر :نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج25 SPSS

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة SIG أقل من مستوى الدلالة البالغ 0.05 وبالتالي الفروق بين المؤسسات في نسب السيولة العامة دالة إحصائياً، ويمكننا القول برفض فرضية العدم الفرعية الأولى، وقبول الفرضية البديلة الفرعية الأولى التي تقول "تختلف نسب السيولة العامة للمؤسسات محل البحث."

ثانياً- نسبة ودائع المؤسسات المدروسة لدى المصارف الى الأصول: تعبر هذه النسبة عن الإمكانيات الاستثمارية المتوافرة لدى المؤسسات، حيث أنها تمثل الأموال المودعة من قبل هذه المؤسسات في المصارف، و ارتفاع هذه النسبة يعني وجود أموال غير منتجة في المؤسسات المالية وبالتالي ضياع فرص استثمارية من الممكن أن تحقق مكاسب وأرباح للمؤسسات المالية غير المصرفية أكبر من الفوائد التي تحصل عليها من هذه الإيداعات.

الجدول (**5-3**) الإحصاءات الوصفية لنسب الودائع إلى الأصول للمؤسسات

Descriptives								
اجمالي الودائع الى الاصول								باللليرة السورية
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
التأمين	83	.5685	.60092	.06596	.4373	.6997	.00	3.78
صرافة	33	.0000	.00000	.00000	.0000	.0000	.00	.00
مالية وخدمات وساطة	51	.3336	.35856	.05021	.2328	.4345	.00	.99
تقاعد خزانة	21	.5101	.19008	.04148	.4235	.5966	.08	.84
Total	188	.3985	.48988	.03573	.3280	.4689	.00	3.78

المصدر :نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج25 SPSS

يظهر من الجدول السابق أن أدنى قيمة للوسط الحسابي لنسب الودائع إلى الأصول للمؤسسات ولمؤسسة الصرافة وتساوي 0.00 ويليها مؤسسة الوساطة والخدمات المالية وتساوي 0.3336 ، بانحراف معياري 0.35856 وأعلى قيمة للوسط الحسابي لنسب الودائع إلى الأصول هو لمؤسسات التأمين وتساوي0.5685 بانحراف معياري قدره 0.60092 إن النتائج السابقة تبين أن نسبة حجم الإيداعات إلى

الأصول تتجاوز النصف أي أن لدى هذه المؤسسات أموال غير منتجة مودعة في المصارف تتقاضى عليها فائدة وتضيع فرصة استثمارها بمجالات أخرى منتجة.

ولبيان فيما إذا كانت هذه التباينات في متوسط نسبة الودائع الى الأصول دالة إحصائيا قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

الجدول(6-3) اختبار ANOVA لنسبة الودائع الى الأصول

ANOVA					
اجمالي الودائع الى الاصول					
	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	8.115	3	2.705	13.539	.000
Within Groups	36.761	184	.200		
Total	44.876	187			

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يتضح من جدول تحليل التباين أن قيمة احتمال الدلالة (.Sig) تساوي 0.000 وهي أصغر من 0.05؛أي أن هناك فروق معنوية بين متوسطات كل مؤسسة في ما يتعلق بنسبة الودائع إلى الأصول. ويمكننا القول برفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تقول "تختلف نسبة الودائع الى الأصول للمؤسسات محل البحث.

ثالثا- نسبة الاستثمار الى الودائع: تعبر هذه النسبة عن المقدار المستثمر من الإيداعات فعلا، حيث ان ارتفاعها يعني الزيادة في مقدار التمويل المقدم من المؤسسات المالية للاقتصاد الوطني بالمقارنة مع الإيداعات، وبالتالي يعني ارتفاعها تحقيق المؤسسات المالية لدورها التي انشأت من أجله وهو تعبئة الموارد للقيام بالاستثمارات في الاقتصاد الوطني، إلا انه لابد من الاشارة الى ان ارتفاع هذه النسبة كثيرا قد تؤدي الى مخاطر عدم القدرة على مواجهة الحاجة للسيولة، وتعتبر هذه النسبة في حدود المقبولة في حال شكلت الاستثمارات 0.75 الى 0.80 من الإيداعات العائدة للشركة أو المؤسسة.

الجدول **(7-3)** الإحصاءات الوصفية لنسب الاستثمار إلى الودائع للمؤسسات

Descriptives								
نسبة الاستثمار الى الودائع								
باللليرة السورية								
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
التأمين	83	.3995	1.60305	.17596	.0494	.7495	.00	14.17
وساطة وخدمات مالية	51	.9053	2.99916	.41997	.0617	1.7488	.00	14.51
خزانة تقاعد	21	.3320	.49834	.10875	.1051	.5588	.00	2.20
Total	188	.4590	1.91137	.13940	.1840	.7340	.00	14.51

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يظهر من الجدول السابق أن أدنى قيمة للوسط الحسابي لنسب الاستثمار إلى الودائع للمؤسسات هو مؤسسة خزانة التقاعد ويساوي 0.3320 ، بانحراف معياري 0.49834 وأعلى وسط حسابي لنسب الاستثمار إلى الودائع هو لمؤسسات الوساطة وخدمات المالية بمتوسط 0.9053 بانحراف معياري 2.99، نستنتج أن نسبة الاستثمار إلى الودائع مرتفعة جداً في مؤسسات الوساطة والخدمات المالية مما يعرضها إلى مخاطر عدم القدرة على مواجهة الحاجة إلى السيولة ومنخفضة جداً في باقي المؤسسات ولا تصل إلى الحد الأدنى المقبول مما يدل على قصورها في تمويل الاستثمار.

ولبيان فيما إذا كانت هذه التباينات في متوسط نسب الاستثمار الى الودائع دالة إحصائيا قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

الجدول (8-3) اختبار **ANOVA** لنسبة الاستثمار الى الودائع

ANOVA					
نسبة الاستثمار الى الودائع					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	17.742	3	5.914	3.821	.025
Within Groups	665.434	184	3.616		
Total	683.176	187			

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يتضح من جدول تحليل التباين أن قيمة احتمال الدلالة (.Sig) تساوي 0.025 وهي أصغر من0.05 ؛ أي أن هناك فروق معنوية بين متوسطات كل مؤسسة فيما يتعلق بنسبة الاستثمار إلى الودائع. وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة والتي تقول " تختلف نسبة الاستثمار الى الودائع للمؤسسات محل البحث."

رابعا- نسب الاستثمار إلى الأصول: تعبر نسبة الاستثمار الى الاصول عن مدى استغلال اصول المؤسسات في النشاط الاقتصادي، وبالتالي كلما كانت هذه النسبة مرتفعة ترتفع مساهمة المؤسسة في الاستثمار الوطني، وتزداد قدرة المؤسسة على تنشيط العملية الاستثمارية في الاقتصاد، ومن المتعارف عليه ان هذه النسبة يجب أن تكون بحدود 1:1 لنعتبر ان الشركة أو المؤسسة لديه نسب الاستثمار إلى الأصول جيدة.

الجدول (9-3) الإحصاءات الوصفية لنسب الاستثمار الى الاصول

Descriptives					
باللليرة السورية				نسبة الاستثمار إلى الأصول	
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
التأمين	82	.2368	.88966	.00	5.69
صرافة	33	.0000	.00000	.00	.00
وساطة وخدمات مالية	51	.1539	.20873	.00	.81
خزانة تقاعد	21	.1599	.17656	.00	.63
Total	187	.1638	.60571	.00	5.69

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يظهر من الجدول السابق أن أدنى قيمة للوسط الحسابي لنسب الاستثمار إلى الأصول للمؤسسات هو مؤسسات الصرافة وبالتالي ينعدم الاستثمار من قبل هذه المؤسسة يليه مؤسسة الوساطة والخدمات المالية ويساوي0.1539 ، بانحراف معياري 0.20873وأعلى وسط حسابي لنسب الاستثمار إلى الأصول هو لمؤسسة التأمين ويساوي.23680. بانحراف معياري 0.88966.من الملاحظ أن جميع المؤسسات المالية غير المصرفية لم تحقق معيار نسبة الاستثمار الى الاصول مما يؤدي الى ضعف الدور الاستثماري لهذه المؤسسات بالإضافة الى ان انخفاض هذا المؤشر يدل على وجود رؤوس مال كبيرة مجمدة كأصول ولم تساهم في عملية الاستثمار. ولبيان فيما إذا كانت هذه التباينات في متوسط نسب الاستثمار الى الاصول دالة إحصائيا قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

الجدول (**10-3**) اختبار **ANOVA** لنسبة الاستثمار إلى الأصول

ANOVA					
نسبة الاستثمار إلى الأصول					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.791	3	.264	14.761	.000
Within Groups	3.074	183	.018		
Total	3.865	186			

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يتضح من جدول تحليل التباين أن قيمة احتمال الدلالة (.Sig) تساوي 0.000 وهي أصغر من 0.05؛أي أن هناك فروق معنوية بين متوسطات كل مجموعة من المؤسسات المالية غير المصرفية فيما يتعلق بنسبة الاستثمار إلى الأصول.ويمكننا القول برفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تقول "تختلف نسبة الاستثمار الى الأصول للمؤسسات محل البحث."

خامساً- نسب إجمالي الاستثمار إلى الأصول: يعبر مصطلح إجمالي الاستثمار عن الاستثمارات في المؤسسة أو الشركة بالإضافة إلى ودائع المؤسسة أو الشركة لدى المصارف، وتعطي هذه النسبة صورة أوضح عن مساهمة المؤسسة أو الشركة في الاستثمارات ومدى استغلال الأصول الموجودة في هذه المؤسسات أو الشركات. يبين الجدول التالي نسبة إجمالي الاستثمار إلى الأصول في المؤسسات المالية غير المصرفية المدروسة:

الجدول (**11-3**) الإحصاءات الوصفية لنسبة إجمالي الاستثمار إلى الأصول

Descriptives					
باللليرة السورية	نسبة اجمالي الاستثمار إلى الأصول				
	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
التأمين	83	.8024	1.44924	.00	9.47
صرافة	33	.0000	.00000	.00	.00
وساطة وخدمات مالية	51	.4875	.28670	.00	.99
خزانة تقاعد	21	.6700	.26967	.08	.93
Total	188	.5613	1.01733	.00	9.47

المصدر :نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يظهر من الجدول السابق أن أدنى قيمة للوسط الحسابي لنسب إجمالي الاستثمار إلى الأصول للمؤسسات هو مؤسسة الصرافة ويساوي0.000 ، ويليها مؤسسة الوساطة والخدمات المالية وتساوي 0.4875، بانحراف معياري قدره 0.2867 وأعلى وسط حسابي لنسب إجمالي الاستثمار إلى الأصول هي لمؤسسات التأمين وتساوي0.8024 بانحراف معياري 1.44924، ولم تحقق المؤسسات المالية غير المصرفية معيار نسبة إجمالي الاستثمار إلى الأصول 1:1 مما يعني ضعف دورها الاستثماري

ولبيان فيما إذا كانت هذه التباينات في متوسط نسب إجمالي الاستثمار الى الاصول دالة إحصائيا قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

الجدول (12-3) اختبار **ANOVA** لنسب إجمالي الاستثمار الى الاصول

ANOVA							
			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
نسبة اجمالي الاستثمار إلى الأصول	Between Groups	(Combined)	15.749	3	5.250	5.433	.001
	Within Groups		177.789	184	.966		
	Total		193.538	187			

المصدر :نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يتضح من جدول تحليل التباين أن قيمة احتمال الدلالة (.Sig) تساوي 0.001 وهي أصغر من0.05 ؛ أي أن هناك فروق معنوية بين متوسطات المؤسسات فيما يتعلق بنسبة إجمالي الاستثمار إلى الأصول، ويمكننا القول برفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تقول "تختلف نسبة إجمالي الاستثمار إلى الأصول للمؤسسات محل البحث."

سادسا- نسب الوضع النقدي للمؤسسات: تعبر هذه النسبة عن درجة التحوط في المؤسسة أو الشركة لمواجهة التزاماتها، حيث أن الانخفاض في هذه النسبة يعني أن الإيداعات في المصارف أكبر بكثير من السيولة الموجودة فيها وبالتالي تواجه المؤسسة مشكلة حصول اختناقات مالية تهدد وجود المؤسسة، كما أن المبالغة في هذه النسبة تعني وجود سيولة كبيرة في المؤسسة تؤدي الى انخفاض المساهمة في الاستثمار الوطني بالإضافة إلى ضياع فرصة تحقيق أرباح من خلال استثمار هذه السيولة. يمكن اعتبار هذه النسبة مقبولة إذا كانت في حدود 1؛2 من الودائع.

الجدول (13-3) الإحصاءات الوصفية لنسب الوضع النقدي

Descriptives								
باللليرة السورية	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
التأمين	83	.0580	.08226	.00903	.0400	.0759	.00	.30
وساطة وخدمات مالية	51	1.9114	9.49510	1.32958	-.7591-	4.5820	.00	67.76
خزانة تقاعد	21	.0981	.17681	.03858	.0176	.1785	.00	.53
Total	188	.5551	4.98013	.36321	-.1614-	1.2716	.00	67.76

نسبة الوضع النقدي

المصدر :نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يظهر من الجدول السابق أن أدنى قيمة للوسط الحسابي لنسب الوضع النقدي للمؤسسات هو مؤسسات التامين ويساوي0.0580 ، بانحراف معياري 0.0822 وأعلى وسط حسابي لنسب الوضع النقدي للمؤسسات هو مؤسسات الوساطة المالية ويساوي1.9114 بانحراف معياري 9.495. يتبين من النتائج السابقة ان المؤسسات المالية غير المصرفية في الاقتصاد السوري لديها نسب نقدية عالية جدا مما يدل على المبالغة في التحوط لمواجهة الطلب على السيولة وعلى الرغم من أن هذا الامر مبرر في ظل الظروف الاستثنائية التي تمر بها البلاد الا ان هذه المبالغة تعرض المؤسسات العاملة في الاقتصاد السوري الى ضياع فرصة تحقيق الربح من استثمار هذه السيولة، وانخفاض مساهمة هذه المؤسسات في الاستثمار الوطني.ولبيان فيما إذا كانت هذه التباينات في متوسط نسب إجمالي الاستثمار الى الاصول دالة إحصائيا قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

الجدول (14-3) اختبار **ANOVA** لنسبة الوضع النقدي

ANOVA

نسبة الوضع النقدي

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	50149515891.558	2	25074757945.779	3.680	.028
Within Groups	838143475019.147	123	6814174593.652		
Total	888292990910.704	125			

المصدر :نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يتضح من جدول تحليل التباين أن قيمة احتمال الدلالة (.Sig) تساوي0.028 وهي أصغر من0.05 ؛ أي أن هناك فروق معنوية بين متوسطات كل مؤسسة فيما يتعلق بنسبة الوضع النقدي. ويمكننا القول برفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تقول "تختلف نسبة الوضع النقدي للمؤسسات محل البحث."

(3-3) تقييم المؤشرات المالية في الشركات:

اختبار الفرضية الثانية: لا تختلف المؤشرات المالية بين الشركات محل البحث

أولا- نسبة السيولة العامة:

تستخدم هذه النسبة لقياس قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل من موجوداتها المتداولة.

كلما كانت هذه النسبة مرتفعة تدل على ارتفاع السيولة وقدرة المؤسسة على التمويل بشكل أكبر[1]، والمعيار الذي يمكن الاسترشاد به هو في حدود 1:2 أي ان الأصول المتداولة تكون ضعف المطلوبات المتداولة، ويبين الجدول التالي الإحصاءات الوصفية لنسب السيولة العامة للشركات المدروسة كل شركة على حدى:

1 إسماعيل، إسماعيل، تحليل القوائم المالية، الدورة التدريبية للمتقدمين لامتحان شهادة المحاسب القانوني، جمعية المحاسبين القانونيين، دمشق، سورية،2018.

الجدول (**15-3**) الإحصاءات الوصفية لنسب السيولة العامة للشركات

Descriptives

نسبة السيولة العامة باللليرة السورية

رمز الشركة	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
أدونيس للتأمين	2	.0496	.01676	.04	.06
الاتحاد التعاوني للتأمين	7	.1371	.11234	.02	.32
الشركة الإسلامية السورية للتأمين	2	.1324	.10056	.06	.20
شركة التأمين العربية	2	.2043	.04274	.17	.23
شركة الثقة السورية للتأمين	2	.1582	.00095	.16	.16
الشركة السورية الدولية للتأمين) آروب سورية(	9	.1425	.10264	.05	.34
الشركة السورية العربية للتأمين	2	.1841	.14337	.08	.29
الشركة السورية الكويتية	11	.2687	.32123	.07	.96
الشركة السورية الوطنية للتأمين	9	.3792	.30808	.06	.79
شركة العقيلة للتأمين التكافلي	8	.2225	.31854	.05	.98
الشركة المتحدة للتأمين	9	.0823	.03947	.06	.18
شركة المشرق العربي	9	.3257	.41865	.02	.95
شركة الدياب	6	.7154	.08274	.56	.78
الشركة المتحدة للصرافة	7	.7167	.09238	.61	.84
شركة بيكو	6	.6043	.13721	.35	.71
شركة شام	6	.8015	.06323	.73	.90
شركة الأدهم	8	.5682	.12639	.38	.76
الشركة الأولى للاستثمارات المالية محدودة المسؤولية	7	.2409	.25446	.06	.70
الشركة العالمية الأولى للاستثمارات المالية	5	.6059	.11887	.46	.76
شركة بايونيرز للاستثمارات المالية	4	.3470	.25317	.02	.58
شركة بيمو السعودي الفرنسي المالية	7	.4274	.24448	.20	.81
شركة سورية والمهجر للخدمات المالية	7	.1054	.09659	.05	.32
شركة شام كابيتال محدودة المسؤولية	7	.3894	.07065	.29	.50
شركة المركز المالي الدولي للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية	6	.0978	.09819	.00	.22
شركة ضمان الشام للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية	4	.1857	.11444	.08	.31
شركة عودة كابيتال سورية محدودة المسؤولية	4	.0347	.02506	.00	.06
خزانة تقاعد المهندسين	13	.0592	.05776	.01	.22
نقابة المحامين	8	.3435	.29013	.00	.78
المؤسسة العامة السورية للتأمين	11	1.1391	1.47119	.03	3.78
Total	188	.3611	.48123	.00	3.78

المصدر :نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يظهر من الجدول السابق أن أدنى قيمة للوسط الحسابي لنسبة السيولة العامة هو لشركة عودة كابيتال سورية محدودة المسؤولية وتساوي 0.0347 ، بانحراف معياري قدره 0.3435 وأعلى قيمة للوسط الحسابي لنسبة السيولة العامة هو للمؤسسة العامة السورية للتأمين وتساوي1.1391 بانحراف معياري قدره 1.14183.

إن جميع الشركات لديها مشكلة في تمويل عملياتها قصيرة الأجل وإن كانت المؤسسة العامة للتأمين لديها نسبة السيولة العامة أكبر من الواحد الصحيح بمعنى أن الأصول المتداولة أكبر من الالتزامات المتداولة إلا أنها لا تحقق المعيار العالمي لنسبة السيولة العامة 2:1.

ولبيان فيما إذا كانت هذه التباينات في متوسط نسب السيولة دالة إحصائيا قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

الجدول **(16-3)** اختبار **ANOVA** لنسب السيولة العامة

ANOVA					
نسبة السيولة العامة					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	15.442	28	.551	3.145	.000
Within Groups	27.884	159	.175		
Total	43.325	187			

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة SIG أقل من مستوى الدلالة البالغ 0.05 وبالتالي الفروق بين الشركات في نسب السيولة العامة دالة إحصائياً، ويمكننا القول برفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تقول" تختلف نسب السيولة العامة للشركات محل البحث."

ثانيا- نسبة الودائع الى الاصول: و تمثل الأموال المودعة من قبل الشركات في المصارف، و ارتفاع هذه النسبة يعني وجود أموال غير منتجة فيها وبالتالي ضياع فرص استثمارية من الممكن أن تحقق مكاسب وأرباح أكبر من الفوائد التي تحصل عليها من هذه الإيداعات.
ويبين الجدول التالي الإحصاءات الوصفية لنسب الودائع إلى الأصول للشركات كل شركة على حدى

الجدول :(**17-3**) الإحصاءات الوصفية لنسب الودائع إلى الأصول للشركات

Descriptives					
نسبة الودائع إلى الأصول باللليرة السورية					
رمز الشركة	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
أدونيس للتأمين	2	.7091	.01961	.70	.72
الاتحاد التعاوني للتأمين	7	.5329	.15926	.27	.70
الشركة الإسلامية السورية للتأمين	2	.5429	.06794	.49	.59
شركة التأمين العربية	2	.2672	.01489	.26	.28
شركة الثقة السورية للتأمين	2	.5260	.04945	.49	.56
الشركة السورية الدولية للتأمين) آروب سورية(	9	.6147	.13942	.40	.77
الشركة السورية العربية للتأمين	2	.1663	.00507	.16	.17
الشركة السورية الكويتية	11	.3916	.24503	.00	.61
الشركة السورية الوطنية للتأمين	9	.3948	.33125	.00	.73
شركة العقيلة للتأمين التكافلي	8	.4271	.20491	.00	.73
الشركة المتحدة للتأمين	9	.5226	.11025	.29	.68
شركة المشرق العربي	9	.5546	.31963	.00	.78
شركة الدياب	6	.0000	.00000	.00	.00
الشركة المتحدة للصرافة	7	.0000	.00000	.00	.00
شركة بيكو	6	.0000	.00000	.00	.00
شركة شام	6	.0000	.00000	.00	.00
شركة الأدهم	8	.0000	.00000	.00	.00
الشركة الأولى للاستثمارات المالية محدودة المسؤولية	7	.0828	.15433	.00	.40
الشركة العالمية الأولى للاستثمارات المالية	5	.0000	.00000	.00	.00
شركة بايونيرز للاستثمارات المالية	4	.0000	.00000	.00	.00
شركة بيمو السعودي الفرنسي المالية	7	.2615	.32796	.00	.65
شركة سورية والمهجر للخدمات المالية	7	.7707	.08768	.62	.89
شركة شام كابيتال محدودة المسؤولية	7	.0343	.04180	.00	.12
شركة المركز المالي الدولي للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية	6	.5091	.26234	.00	.69
شركة ضمان الشام للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية	4	.5575	.08226	.46	.65
شركة عودة كابيتال سورية محدودة المسؤولية	4	.9213	.05455	.87	.99
خزانة تقاعد المهندسين	13	.5433	.13135	.25	.65
نقابة المحامين	8	.4560	.26126	.08	.84
المؤسسة العامة السورية للتأمين	11	1.1388	1.47161	.03	3.78
Total	188	.3985	.48988	.00	3.78

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يظهر من الجدول السابق أن أدنى قيمة للوسط الحسابي لنسب الودائع إلى الأصول للشركات هو لشركة الدياب والشركة المتحدة للصرافة وشركة بيكو وشركة الأدهم والشركة العالمية الأولى للاستثمارات المالية وشركة بايونيرز للاستثمارات المالية وتساوي 0.00 ويليها شركة شام كابيتال محدودة المسؤولية ويساوي 0.0343، بانحراف معياري 0.0418 وأعلى قيمة للوسط الحسابي لنسب الودائع إلى الأصول هو المؤسسة العامة السورية للتأمين وتساوي1.1388 بانحراف معياري 1.471.

وبالتالي تكون نسبة ودائع الشركات محل البحث لدى المصارف إلى الأصول معدومة في بعض الشركات و منخفضة في شركات أخرى، وكانت أعلاها لدى المؤسسة العامة السورية للتأمين وبنسبة مرتفعة مما يعني أن غالبية استثماراتها على شكل إيداعات لدى المصارف وبالتالي فهي استثمارات غير منتجة.

ولبيان فيما إذا كانت هذه التباينات في نسبة **الودائع الى الاصول** دالة إحصائيا قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

الجدول (**18-3**) اختبار **ANOVA** لنسبة الودائع إلى الأصول

ANOVA							
			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
نسبة الودائع الى الاصول * رمز الشركة	Between Groups	(Combined)	18.315	28	.654	3.916	.000
	Within Groups		26.562	159	.167		
	Total		44.876	187			

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج25 SPSS

يتضح من جدول تحليل التباين أن قيمة احتمال الدلالة (.Sig) تساوي 0.000 وهي أصغر من0.05 ؛ أي أن هناك فروق معنوية بين متوسطات كل شركة فيما يتعلق بنسبة الودائع إلى الأصول. ويمكننا القول برفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تقول" تختلف **نسبة الودائع إلى الأصول** للشركات محل البحث."

ثالثا- نسبة الاستثمار الى الودائع:

تعبر هذه النسبة عن المقدار المستثمر من على شكل إيداعات لدى المصارف، ويبين الجدول التالي الإحصاءات الوصفية لنسب الاستثمار إلى الودائع للشركات

الجدول :(19-3) الإحصاءات الوصفية لنسب الاستثمار إلى الودائع للشركات

Descriptives

لنسب الاستثمار إلى الودائع للشركات باللليرة السورية

رمز الشركة	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
أدونيس للتأمين	2	.0000	.00000	.00	.00
الاتحاد التعاوني للتأمين	7	.0044	.00850	.00	.02
الشركة الإسلامية السورية للتأمين	2	.0000	.00000	.00	.00
شركة التأمين العربية	2	.0007	.00001	.00	.00
شركة الثقة السورية للتأمين	2	.0648	.00537	.06	.07
الشركة السورية الدولية للتأمين) آروب سورية(	9	.0869	.12091	.00	.40
الشركة السورية العربية للتأمين	2	.0000	.00000	.00	.00
الشركة السورية الكويتية	11	.0894	.17899	.00	.62
الشركة السورية الوطنية للتأمين	9	.0125	.01123	.00	.03
شركة العقيلة للتأمين التكافلي	8	.3650	.26981	.00	.59
الشركة المتحدة للتأمين	9	.0358	.02190	.00	.06
شركة المشرق العربي	9	.0003	.00030	.00	.00
شركة الدياب	6	.0000	.00000	.00	.00
الشركة المتحدة للصرافة	7	.0000	.00000	.00	.00
شركة بيكو	6	.0000	.00000	.00	.00
شركة شام	6	.0000	.00000	.00	.00
شركة الأدهم	8	.0000	.00000	.00	.00
الشركة الأولى للاستثمارات المالية محدودة المسؤولية	7	.1483	.26653	.00	.66
الشركة العالمية الأولى للاستثمارات المالية	5	.0000	.00000	.00	.00
شركة بايونيرز للاستثمارات المالية	4	.0000	.00000	.00	.00
شركة بيمو السعودي الفرنسي المالية	7	.0321	.05654	.00	.14
شركة سورية والمهجر للخدمات المالية	7	.0041	.00228	.00	.01
شركة شام كابيتال محدودة المسؤولية	7	6.3652	5.87789	.00	14.51
شركة المركز المالي الدولي للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية	6	.0014	.00187	.00	.00
شركة ضمان الشام للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية	4	.0781	.01118	.06	.09
شركة عودة كابيتال سورية محدودة المسؤولية	4	.0000	.00000	.00	.00
خزانة تقاعد المهندسين	13	.5363	.54334	.09	2.20
نقابة المحامين	8	.0000	.00000	.00	.00
المؤسسة العامة السورية للتأمين	11	2.5337	3.88784	.88	14.17
Total	188	.4590	1.91137	.00	14.51

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يظهر من الجدول السابق أن أدنى قيمة للوسط الحسابي لنسب الاستثمار إلى الودائع للشركات هو لشركة أدونيس للتأمين والشركة الإسلامية السورية للتأمين والشركة العربية السورية للتأمين وشركة عودة كابيتال سورية محدودة المسؤولية وخزانة تقاعد نقابة المحامين وتساوي 0.00 ويليها شركة المشرق العربي ويساوي 0.0004 ، بانحراف معياري 0.00029 وأعلى وسط حسابي لنسب الاستثمار إلى الودائع هو لشركة شام كابيتال محدودة المسؤولية .6.3652 بانحراف معياري 5.87.

نستنتج مما سبق التفاوت الكبير بين الشركات المالية من حيث نسبة الاستثمار الى الودائع حيث أن هناك بعض الشركات لديها هذه النسبة منخفضة جدا وهي (أدونيس للتأمين، الاتحاد التعاوني للتأمين، الشركة الإسلامية السورية للتأمين، شركة التأمين العربية، الشركة السورية العربية للتأمين، الشركة السورية الوطنية للتأمين، شركة المشرق العربي، شركة سورية والمهجر للخدمات المالية، شركة المركز المالي الدولي للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية، نقابة المحامين) إن هذه الشركات لا تستثمر الإيداعات في المصارف وبالتالي تنخفض مشاركتها في تمويل الاستثمارات في الاقتصاد الوطني. بالمقابل هناك مجموعة من الشركات لديها هذه النسبة في حدود المطلوب وهي(الشركة الأولى للاستثمارات المالية محدودة المسؤولية، شركة العقيلة للتأمين التكافلي) يلاحظ بعض الشركات التي لديها نسب الاستثمارات الى الإيداعات مرتفعة جدا وهي (شركة شام كابيتال محدودة المسؤولية، و المؤسسة العامة السورية للتأمين) وفي هذه الشركات فإن هناك حجم كبير من الأموال الموجودة في المصارف وخارج العملية الاستثمارية.

ولبيان فيما إذا كانت هذه التباينات في **نسبة الاستثمار الى الودائع** دالة إحصائيا قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

الجدول **(20-3)** اختبار **ANOVA** لنسبة الاستثمار الى الودائع

ANOVA							
			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
نسبة الاستثمار إلى الودائع *	Between Groups	(Combined)	319.785	28	11.421	4.997	.000
	Within Groups		363.391	159	2.285		
	Total		683.176	187			

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج25 SPSS

يتضح من جدول تحليل التباين أن قيمة احتمال الدلالة (.Sig) تساوي 0.000 وهي أصغر من 0.05؛أي أن هناك فروق معنوية بين متوسطات كل شركة فيما يتعلق **نسبة الاستثمار الى**

الودائع.ويمكننا القول برفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تقول" تختلف **نسبة الاستثمار الى الودائع** للشركات محل البحث."

رابعا- نسب الاستثمار إلى الأصول:

تعبر نسبة الاستثمار الى الاصول عن مدى استغلال اصول المؤسسات في النشاط الاقتصادي، وبالتالي كلما كانت هذه النسبة مرتفعة ترتفع مساهمة المؤسسة في الاستثمار الوطني، ويبين الجدول التالي الإحصاءات الوصفية لنسب الاستثمار إلى الأصول

الجدول (21-3) الإحصاءات الوصفية لنسب الاستثمار إلى الأصول

Descriptives

نسبة الاستثمار إلى الأصول باللیرة السورية

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
أدونيس للتأمين	2	.0000	.00000	.00	.00
الاتحاد التعاوني للتأمين	7	.0026	.00493	.00	.01
الشركة الإسلامية السورية للتأمين	2	.0000	.00000	.00	.00
شركة التأمين العربية	2	.0002	.00001	.00	.00
شركة الثقة السورية للتأمين	2	.0342	.00603	.03	.04
الشركة السورية الدولية للتأمين) آروبسورية(	9	.0436	.04613	.00	.16
الشركة السورية العربية للتأمين	2	.0000	.00000	.00	.00
الشركة السورية الكويتية	11	.0202	.01806	.00	.05
الشركة السورية الوطنية للتأمين	9	.0085	.00336	.00	.01
شركة العقيلة للتأمين التكافلي	8	.1579	.11427	.00	.26
الشركة المتحدة للتأمين	9	.0178	.01171	.00	.03
شركة المشرق العربي	8	.0003	.00020	.00	.00
شركة الدياب	6	.0000	.00000	.00	.00
الشركة المتحدة للصرافة	7	.0000	.00000	.00	.00
شركة بيكو	6	.0000	.00000	.00	.00
شركة شام	6	.0000	.00000	.00	.00
شركة الأدهم	8	.0000	.00000	.00	.00
الشركة الأولى للاستثمارات المالية محدودة المسؤولية	7	.4878	.25639	.07	.81
الشركة العالمية الأولى للاستثمارات المالية	5	.1576	.05046	.13	.25
شركة بايونيرز للاستثمارات المالية	4	.3283	.23554	.00	.56
شركة بيمو السعودي الفرنسي المالية	7	.0346	.02488	.00	.07
شركة سورية والمهجر للخدمات المالية	7	.0030	.00154	.00	.00
شرك شام كابيتال محدودة المسؤولية	7	.2699	.10323	.11	.41
شركة المركز الماليا لدولي للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية	6	.0009	.00126	.00	.00
شركة ضمان الشامل لخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية	4	.0435	.00935	.04	.06
شركة عودة كابيتال سورية محدودة المسؤولية	4	.0000	.00000	.00	.00
خزانة تقاعد المهندسين	13	.2583	.15626	.02	.63
نقابة المحامين	8	.0000	.00000	.00	.00
المؤسسة العامة السورية للتأمين	11	1.5649	2.03546	.32	5.69
Total	187	.1638	.60571	.00	5.69

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يظهر من الجدول السابق أن أدنى قيمة للوسط الحسابي لنسب الاستثمار إلى الأصول للشركات هو لشركة أدونيس للتأمين والدياب والشركة الإسلامية السورية للتأمين والشركة السورية العربية للتأمين وشركة شام والشركة المتحدة للصرافة وشركة بيكو وشركة الأدهم وشركة عودة كابيتال سورية محدودة المسؤولية وخزانة تقاعد نقابة المحامين ويساوي0.000، ويليها شركة التأمين العربية 0.0002 ،بانحراف معياري قدره 0.00001 وأعلى وسط حسابي لنسب الاستثمار إلى الأصول هو للمؤسسة العامة السورية للتأمين وتساوي.1.5649 بانحراف معيراي قدره 2.03546. كما هو الوضع في المؤسسات نلاحظ انخفاض نسبة الاستثمار الى الاصول في الشركات حيث أن جميع الشركات كانت لديها هذه النسبة منخفضة جدا، إلا انه من الملاحظ أن هناك شركة واحدة حققت نسبة مرتفعة في هذه النسبة وهي المؤسسة العامة السورية للتأمين.

ولبيان فيما إذا كانت هذه التباينات في **نسب الاستثمار إلى الأصول** دالة إحصائيا قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

الجدول **(22-3)** اختبار **ANOVA** لنسبة الاستثمار الى الأصول

ANOVA					
نسبة الاستثمار إلى الأصول					
	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	25.765	28	.920	3.423	.000
Within Groups	42.476	158	.269		
Total	68.241	186			

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج25 SPSS

يتضح من جدول تحليل التباين أن قيمة احتمال الدلالة (.Sig) تساوي 0.000 وهي أصغر من 0.05؛أي أن هناك فروق معنوية بين متوسطات كل شركة فيما يتعلق نسبة الاستثمار إلى الأصول.ويمكننا القول برفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تقول" تختلف نسبة الاستثمار إلى الأصول للشركات محل البحث."

خامسا- نسب اجمالي الاستثمار إلى الأصول:

يعبر مصطلح إجمالي الاستثمار عن الاستثمارات في المؤسسة أو الشركة بالإضافة إلى ودائع المؤسسة أو الشركة لدى المصارف، يبين الجدول التالي الإحصاءات الوصفية لنسب اجمالي الاستثمار إلى الأصول

الجدول :(23-3) الإحصاءات الوصفية لنسب اجمالي الاستثمار إلى الأصول

Descriptives

نسبة اجمالي الاستثمار إلى الأصول بالليرة السورية

اسم الشركة	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
أدونيس للتأمين	2	.7091	.01961	.70	.72
الاتحاد التعاوني للتأمين	7	.5355	.16036	.27	.70
الشركة الأولى للاستثمارات المالية محدودة المسؤولية	7	.5706	.18526	.25	.81
الشركة الإسلامية السورية للتأمين	2	.5429	.06794	.49	.59
الشركة السورية الدولية للتأمين) آروب سورية(	9	.6583	.11860	.51	.81
الشركة السورية العربية للتأمين	2	.1663	.00507	.16	.17
الشركة السورية الكويتية	11	.4119	.24923	.00	.62
الشركة السورية الوطنية للتأمين	9	.4033	.33350	.00	.74
الشركة العالمية الأولى للاستثمارات المالية	5	.1576	.05046	.13	.25
الشركة المتحدة للتأمين	9	.5404	.10959	.30	.68
الشركة المتحدة للصرافة	7	.0000	.00000	.00	.00
المؤسسة العامة السورية للتأمين	11	2.7038	3.49794	.47	9.47
خزانة تقاعد المهندسين	13	.8017	.17907	.27	.93
شركة الأدهم	8	.0000	.00000	.00	.00
شركة التأمين العربية	2	.2674	.01490	.26	.28
شركة الثقة السورية للتأمين	2	.5603	.05548	.52	.60
شركة الدياب	6	.0000	.00000	.00	.00
شركة العقيلة للتأمين التكافلي	8	.5850	.24096	.00	.73
شركة المركز المالي الدولي للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية	6	.5100	.26281	.00	.69
شركة المشرق العربي	9	.5548	.31976	.00	.78
شركة بايونيرز للاستثمارات المالية	4	.3283	.23554	.00	.56
شركة بيكو	6	.0000	.00000	.00	.00
شركة بيمو السعودي الفرنسي المالية	7	.2961	.33501	.01	.69
شركة سورية والمهجر للخدمات المالية	7	.7737	.08673	.62	.89
شركة شام	6	.0000	.00000	.00	.00
شركة شام كابيتال محدودة المسؤولية	7	.3043	.10354	.11	.44
شركة ضمان الشام للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية	4	.6010	.08904	.50	.71
شركة عودة كابيتال سورية محدودة المسؤولية	4	.9213	.05455	.87	.99
نقابة المحامين	8	.4560	.26126	.08	.84
Total	188	.5613	1.01733	.00	9.47

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يظهر من الجدول السابق أن أدنى قيمة للوسط الحسابي لنسب إجمالي الاستثمار إلى الأصول للشركات في شركة الدياب وشركة شام والشركة المتحدة للصرافة وشركة بيكو وشركة الأدهم ويساوي0.000 ،ويليها الشركة العالمية الأولى للاستثمارات المالية وتساوي0.1576 ، بانحراف معياري 0.05046 وأعلى وسط حسابي لنسب إجمالي الاستثمار إلى الأصول هو المؤسسة العامة السورية للتأمين وتساوي.2.7 بانحراف معياري 3.4.

ولبيان فيما إذا كانت هذه التباينات في نسب إجمالي الاستثمار إلى الأصول دالة إحصائيا قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

الجدول (24-3) اختبار **ANOVA** لنسب إجمالي الاستثمار إلى الأصول الودائع

ANOVA							
			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
نسبة اجمالي الاستثمار إلى الأصول	Between Groups	(Combined)	62.826	18	3.490	4.513	.000
	Within Groups		130.712	169	.773		
	Total		193.538	187			

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج25 SPSS

يتضح من جدول تحليل التباين أن قيمة احتمال الدلالة (.Sig) تساوي 0.000 وهي أصغر من 0.05؛أي أن هناك فروق معنوية بين متوسطات كل شركة فيما يتعلق نسبة إجمالي الاستثمار إلى الأصول، ويمكننا القول برفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تقول" يختلف إجمالي الاستثمار إلى الأصول للشركات محل البحث."

سادسا-نسب الوضع النقدي للشركات:

تعبر هذه النسبة عن درجة التحوط في المؤسسة أو الشركة لمواجهة التزاماتها، حيث أن الانخفاض في هذه النسبة يعني أن الإيداعات في المصارف أكبر بكثير من السيولة الموجودة فيها وبالتالي تواجه المؤسسة مشكلة حصول اختناقات مالية تهدد وجود المؤسسة، كما أن المبالغة في هذه النسبة تعني وجود سيولة كبيرة في المؤسسة تؤدي الى انخفاض المساهمة في الاستثمار الوطني بالإضافة إلى ضياع فرصة تحقيق أرباح من خلال استثمار هذه السيولة. يمكن اعتبار هذه النسبة مقبولة إذا كانت في حدود 1؛2 من الودائع. الجدول التالي يبين نسب الوضع النقدي في الشركات المدروسة

الجدول (25-3) الإحصاءات الوصفية لنسب الوضع النقدي للشركات

Descriptives					
نسبة الوضع النقدي باللليرة السورية					
رمز الشركة	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
أدونيس للتأمين	2	.7091	.01961	.70	.72
الاتحاد التعاوني للتأمين	7	.5329	.15926	.27	.70
الشركة الإسلامية السورية للتأمين	2	.5429	.06794	.49	.59
شركة التأمين العربية	2	.2672	.01489	.26	.28
شركة الثقة السورية للتأمين	2	.5260	.04945	.49	.56
الشركة السورية الدولية للتأمين) آروب سورية(	9	.6147	.13942	.40	.77
الشركة السورية العربية للتأمين	2	.1663	.00507	.16	.17
الشركة السورية الكويتية	9	.4787	.16787	.06	.61
الشركة السورية الوطنية للتأمين	9	.3948	.33125	.00	.73
شركة العقيلة للتأمين التكافلي	8	.4271	.20491	.00	.73
الشركة المتحدة للتأمين	9	.5226	.11025	.29	.68
شركة المشرق العربي	7	.7130	.06640	.59	.78
شركة الدياب	6	.0000	.00000	.00	.00
الشركة المتحدة للصرافة	7	.0000	.00000	.00	.00
شركة بيكو	6	.0000	.00000	.00	.00
شركة شام	6	.0000	.00000	.00	.00
شركة الأدهم	8	.0000	.00000	.00	.00
الشركة الأولى للاستثمارات المالية محدودة المسؤولية	7	.0828	.15433	.00	.40
الشركة العالمية الأولى للاستثمارات المالية	5	.0000	.00000	.00	.00
شركة بايونيرز للاستثمارات المالية	4	.0000	.00000	.00	.00
شركة بيمو السعودي الفرنسي المالية	7	.2615	.32796	.00	.65
شركة سورية والمهجر للخدمات المالية	7	.7707	.08768	.62	.89
شركة شام كابيتال محدودة المسؤولية	7	.0343	.04180	.00	.12
شركة المركز المالي الدولي للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية	6	.5091	.26234	.00	.69
شركة ضمان الشام للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية	4	.5575	.08226	.46	.65
شركة عودة كابيتال سورية محدودة المسؤولية	4	.9213	.05455	.87	.99
خزانة تقاعد المهندسين	13	.5433	.13135	.25	.65
نقابة المحامين	8	.4560	.26126	.08	.84
المؤسسة العامة السورية للتأمين	11	1.0069	.02153	1.00	1.07
Total	184	.3992	.33578	.00	1.07

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يظهر من الجدول السابق أن أدنى قيمة للوسط الحسابي لنسب الوضع النقدي للشركات هو شركة الدياب، الشركة المتحدة للصرافة، شركة بيكو، شركة شام، شركة الأدهم، الشركة العالمية الأولى للاستثمارات المالية، شركة بايونيرز للاستثمارات المالية ويساوي 0.000 يليها شركة عودة كابيتال سورية محدودة المسؤولية ويساوي0.0388 ، بانحراف معياري 0.02885وأعلى وسط حسابي لنسب الوضع النقدي للشركات هو المؤسسة العامة السورية للتأمين وتساوي1.0069 بانحراف معياري .0.021

ولبيان فيما إذا كانت هذه التباينات في نسب الوضع النقدي للشركات دالة إحصائيا قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

الجدول (26-3) اختبار **ANOVA** لنسب الوضع النقدي للشركات

ANOVA							
			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
نسبة الوضع النقدي * رمز الشركة	Between Groups	(Combined)	16.888	28	.603	24.971	.000
	Within Groups		3.744	155	.024		
	Total		20.632	183			

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج25 SPSS

يتضح من جدول تحليل التباين أن قيمة احتمال الدلالة (.Sig) تساوي 0.000 وهي أصغر من 0.05؛أي أن هناك فروق معنوية بين متوسطات كل شركة فيما يتعلق نسب الوضع النقدي.ويمكننا القول برفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تقول" تختلف نسب الوضع النقدي للشركات محل البحث."

(3-4)أثر المؤشرات المالية على إجمالي الاستثمار في سورية:

سنناقش فيما يلي أثر المؤشرات المالية المختلفة على الاستثمار في سورية من خلال دراسة الفرضيات التالية:

قبل البدء باختبار الفرضيات لا بد من دراسة التوزيع الاحتمالي الخاص بكل متغير من المتغيرات المدروسة وذلك للوقوف على امكانية استخدام الاساليب الاحصائية المعلمية لاختبار الفرضيات وقد قمنا باختبار التوزيع الطبيعي من خلال اختبار One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test المبين في الجدول التالي:

الجدول (27-3) اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات المدروسة

الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الجارية	السيولة المحلية	الاستثمار في سورية	مجموع الأصول	إجمالي الاستثمار للشركات	الاستثمار في الشركات	الودائع	السيولة النقدية		
3.01E+12	1.65E+12	6.73E+11	4.09E+10	2.42E+10	1.18E+10	1.29E+09	9.56E+09	Mean	Normal Parameters[a,b]
1.18E+12	3.34E+11	2.39E+11	2.33E+10	1.14E+10	5.56E+09	2.12E+09	5.46E+09	Std. Deviation	
0.167	0.163	0.241	0.165	0.121	0.158	.271	0.213	Absolute	Most Extreme Differences
0.167	0.128	0.138	0.165	0.106	0.158	.210	0.13	Positive	
-.102-	-.163-	-.241-	-.121-	-.121-	-.156-	-.271	-.213-	Negative	
0.167	0.163	0.241	0.165	0.121	0.158	0.375	0.213	Test Statistic	
.200[c,d]	.200[c,d]	.139[c]	.200[c,d]	.200[c,d]	.200[c,d]	.200[c,d]	.110[c]	Asymp. Sig. (2-tailed)	

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة بالنسبة لمتغيرات البحث كانت جميعها اكبر من 0.05 وبالتالي تخضع هذه المتغيرات للتوزيع الطبيعي.

اختبار الفرضية الثالثة: لا تؤثر المؤشرات المالية للشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية. ويتفرع عنها:

الفرضية الفرعية الأولى: لا تؤثر السيولة النقدية للشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية.

1- دراسة الارتباط:

قبل الشروع في دراسة أثر المؤشرات المالية المختلفة على الاستثمار في سورية، لابد من دراسة علاقة الارتباط بين فروع المتغير المستقل (المؤشرات المالية) والمتغير التابع (الاستثمار في سورية).

الجدول (28-3) دراسة علاقة الارتباط بين المؤشرات المالية والاستثمار في سورية

Correlations							
		السيولة النقدية	الودائع	الاستثمار في الشركات	إجمالي الاستثمار للشركات	مجموع الأصول	الاستثمار في سورية
الاستثمار في سورية	Pearson Correlation	0.619	.903**	.878**	.934**	.815**	1
	Sig. (2-tailed)	0.075	0.001	0.002	0.000	0.007	
	N	9	9	9	9	9	9

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

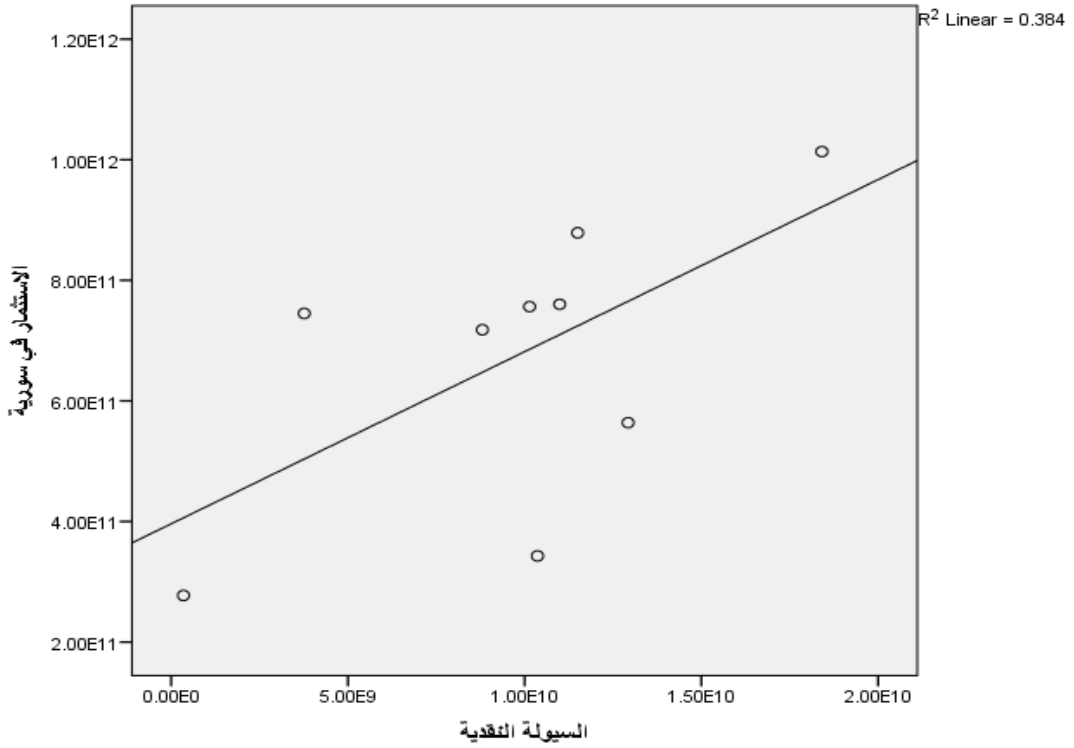
من الجدول السابق نلاحظ وجود ارتباط قوي بين فروع المتغير المستقل والمتغير التابع حيث وصلت قيمة معامل ارتباط بيرسون في أعلاها الى قيمة 0.934.

2- دراسة الخطية:

بعد دراسة الارتباط وتبين وجود علاقة بين المؤشرات المالية والاستثمار في سورية، ولدراسة الانحدار، يجب تحديد نوع العلاقة بين المتغيرات للتمكن من تقدير النموذج المناسب لمعادلة الانحدار ولمعرفة نوع

العلاقة هل هي خطية أم غير خطية ستلجأ الباحثة إلى رسم مخطط الانتشار لكل فرع من فروع المؤشرات المالية مع الاستثمار.

الشكل (1-3) مخطط الانتشار لفروع المؤشرات المالية مع الاستثمار.



يبين الشكل السابق وجود علاقة خطية بين السيولة النقدية والاستثمار في سورية حيث بلغ معامل التحديد للعلاقة الخطية 0.384. وبالتالي لا يوجد دليل احصائي كافي لرفض وجود العلاقة الخطية بين المتغيرين المدروسين.

3- دراسة الانحدار:

بعد دراسة الارتباط بين السيولة النقدية والاستثمار في سورية ووجود علاقة خطية بين المتغيرين ولمعرفة فيما إذا كانت العلاقة الخطية هي أفضل العلاقات الممثلة للعلاقة بين السيولة النقدية والاستثمار في سورية ستتم مقارنة معاملات التحديد ومعاملات الارتباط للعلاقة الخطية مع العلاقات غير الخطية، وذلك بهدف الوصول الى أفضل نموذج لتمثيل العلاقة بين السيولة النقدية والاستثمار في سورية والنموذج صاحب معامل التحديد الاكبر هو النموذج الافضل وذلك من خلال اختبار CUVE ESTIMATE المبينة نتائجه فيما يلي:

الجدول (**29−3**) اختبار **CUVE ESTIMATE** بين السيولة النقدية والاستثمار في سورية

Model Summary and Parameter Estimates									
Dependent Variable:									
	Model Summary					Parameter Estimates			
Equation	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	0.384	4.356	1	7	0.075	396184803740.599	28.547		
Logarithmic	0.404	4.753	1	7	0.066	-2198032512117.700	126711634464.006		
Inverse	0.388	4.440	1	7	0.073	740225526778.718	160645820299229000000.		
Quadratic	0.385	1.880	2	6	0.232	412082723445.459	23.428	2.860E-10	
Cubic	0.592	2.421	3	5	0.182	220325121985.309	211.456	-2.511E-08	8.675E-19
Compound	0.364	4.005	1	7	0.085	383673296393.284	1.000		
Power	0.472	6.262	1	7	0.041	2249449824.296	0.248		
S	0.493	6.813	1	7	0.035	27.300	-328563427.340		
Growth	0.364	4.005	1	7	0.085	26.673	5.045E-11		
Exponential	0.364	4.005	1	7	0.085	383673296393.284	5.045E-11		
The independent variable is السيولة النقدية.									

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن أكبر قيمة معنوية لمعامل التحديد هي 0.472 وتعود لنموذج (POWER)أي ان السيولة النقدية تفسر ما نسبته 47.2% من التباين الخاص بالمتغير التابع (الاستثمار في سورية). وعلى الرغم من كون قيمة معامل التحديد لنموذج (CUBIC) أكبر من قيمة معامل التحديد الخاصة بنموذج (POWER) إلا أنها غير معنوية وبالتالي النموذج الامثل للتعبير عن العلاقة بين السيولة النقدية والاستثمار في سورية هو نموذج (POWER) والذي يأخذ الشكل العام التالي:

$$lnI = lnb_0 + b_1 \ln(L)$$

حيث ان I الاستثمار في سورية، و L السيولة النقدية.

للوصول الى معلمات النموذج بالإضافة الى قيمة معامل التحديد المصححة قمنا بمتابعة اختبار CUVE ESTIMATE لنموذج (POWER) لوحده وكانت النتائج كما هو مبين فيما يلي:

الجدول (**30−3**) اختبار **CUVE ESTIMATE** لنموذج (**POWER**)

Model Summary			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.687	.472	.397	.337
The independent variable is السيولةالنقدية.			

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يبين الجدول السابق معامل الارتباط ومعامل التحديد المصحح للنموذج المقترح حيث بلغ معامل التحديد المصحح 0.397 وبالتالي وفقا للنموذج المقترح فإن المتغير المستقل يفسر 39.7% من تباين المتغير التابع بارتباط قدره 0.687.

الجدول (3−31) معاملات النموذج المقترح

Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
ln(السيولةالنقدية)	.248	.099	.687	2.502	.041
(Constant)	2249449824.000	5065668371.000		.444	.670
The dependent variable is ln(الاستثمار في سورية).					

المصدر :نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يبين الجدول السابق معاملات النموذج المقترح حيث يمكن كتابة المعادلة الخاصة بالعلاقة بين الاستثمار في سورية والسيولة النقدية بالشكل التالي:

$$lnI = 2249449824 + 0.248\ln(L)$$

أي يوجد علاقة طردية بين السيولة النقدية للشركات محل البحث وإجمالي الاستثمار في سورية.

وللتأكد من دلالة النموذج المقترح قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

الجدول (3−32) اختبار **ANOVA** للنموذج المقترح

ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.711	1	.711	6.262	.041
Residual	.795	7	.114		
Total	1.506	8			
The independent variable is السيولةالنقدية.					

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمةSIG=0.41 وهي أقل من 0.05 وبالتالي النموذج دال احصائيا، ومن ثم نرفض الفرضية الفرعية الأولى التي تقول "لا تؤثر السيولة النقدية للشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية." ونقبل الفرضية البديلة التي تقول "تؤثر السيولة النقدية للشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية".

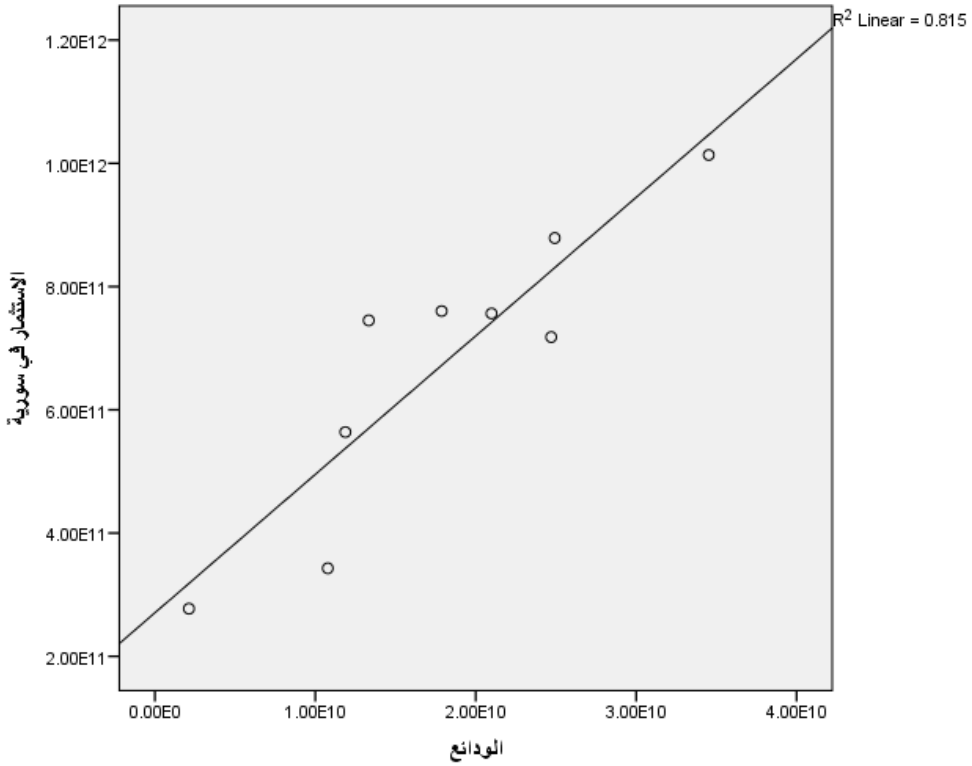
التقييم الاقتصادي:

من الناحية الاقتصادية فالنموذج مقبول، كون المعلمات كلها موجبة والتي تثبت وجود علاقة طردية بين كل من الاستثمار السيولة النقدية وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية، حيث أن توافر السيولة النقدية بشكل أكبر يؤدي الى توافر امكانيات أكبر لتمويل العمليات الاستثمارية.

الفرضية الفرعية الثانية: لا تؤثر الودائع للشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية.

1- دراسة الخطية:

الشكل (2-3) العلاقة الخطية بين الودائع والاستثمار في سورية



المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يبين الشكل السابق وجود علاقة خطية بين الودائع والاستثمار في سورية حيث بلغ معامل التحديد للعلاقة الخطية 0.815. وبالتالي لا يوجد دليل احصائي كافي لرفض وجود العلاقة الخطية بين المتغيرين المدروسين.

2- دراسة الانحدار:

بعد دراسة الارتباط بين الودائع والاستثمار في سورية ووجود علاقة خطية بين المتغيرين ولمعرفة فيما إذا كانت العلاقة الخطية هي أفضل العلاقات الممثلة للعلاقة بين الودائع والاستثمار في سورية ستتم مقارنة معاملات التحديد ومعاملات الارتباط للعلاقة الخطية مع العلاقات غير الخطية، وذلك بهدف الوصول الى أفضل نموذج لتمثيل العلاقة بين الودائع والاستثمار في سورية والنموذج صاحب معامل التحديد الاكبر هو النموذج الافضل وذلك من خلال اختبار CUVE ESTIMATE المبينة نتائجه فيما يلي:

الجدول (**33-3**) اختبار **CUVE ESTIMATE** بين الودائع والاستثمار في سورية

Model Summary and Parameter Estimates									
Dependent Variable: الاستثمار في سورية									
	Model Summary					Parameter Estimates			
Equation	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	.815	30.772	1	7	.001	270685239051.001	22.470		
Logarithmic	.751	21.068	1	7	.003	-5262284895806.900	253647436.458		
Inverse	.518	7.530	1	7	.029	801419865107.472	-123497364287677		
Quadratic	.832	14.809	2	6	.005	194398253830.211	33.462	-2.993E-10	
Cubic	.833	8.298	3	5	.022	172404095881.674	40.425	-7.737E-10	8.640E-21
Compound	.750	20.950	1	7	.003	310700974439.449	1.000		
Power	.799	27.863	1	7	.001	9347385.592	.475		
S	.623	11.546	1	7	.011	27.418	-2455803793.547		
Growth	.750	20.950	1	7	.003	26.462	3.910E-11		
Exponential	.750	20.950	1	7	.003	310700974439.449	3.910E-11		

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن أكبر قيمة معنوية لمعامل التحديد هي 0.833 وتعود لنموذج (cubic) أي ان الودائع تفسر ما نسبته 83.3% من التباين الخاص بالمتغير التابع (الاستثمار في سورية). والذي يأخذ الشكل العام التالي:

$$I = b_0 + b_1 d + b_2 d^2 + b_3 d^3$$

حيث ان I الاستثمار في سورية، و d الودائع.

للوصول الى معلمات النموذج بالإضافة الى قيمة معامل التحديد المصححة قمنا بمتابعة اختبار CUVE ESTIMATE لنموذج (cubic) لوحده وكانت النتائج كما هو مبين فيما يلي:

الجدول (**34-3**) اختبار **CUVE ESTIMATE** لنموذج (**cubic**)

Model Summary			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.913	.833	.732	123720587.
The independent variable is الودائع.			

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يبين الجدول السابق معامل الارتباط ومعامل التحديد المصحح للنموذج المقترح حيث بلغ معامل التحديد المصحح 0.732 وبالتالي وفقا للنموذج المقترح فإن المتغير المستقل يفسر 73.2% من تباين المتغير التابع بارتباط قدره 0.913.

الجدول (35−3) معاملات النموذج المقترح للعلاقة بين الودائع والاستثمار في سورية

Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
الودائع	40.425	40.133	1.624	1.007	.360
الودائع ** 2	-0.0000000007737	.000	-1.190	6.453	.000
الودائع ** 3	0.00000000000000000009	.000	.469	5.332	.000
(Constant)	172404095881.674	182647515469.955		.944	.389

يبين الجدول السابق معاملات النموذج المقترح حيث يمكن كتابة المعادلة الخاصة بالعلاقة بين الودائع والاستثمار في سورية بالشكل التالي:

$$I = 172404095881.674 + 40.425d - 0.0000000007737d^2 + 0.00000000000000000009td^3$$

وللتأكد من دلالة النموذج المقترح قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

الجدول (36−3) اختبار **ANOVA** للنموذج المقترح للعلاقة بين الودائع والاستثمار في سورية

ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	381049664413412000000	3	127016554804470660000	8.298	.022
Residual	76533917815476800000	5	15306783563095360000		
Total	457583582228888800000	8			
The independent variable is الودائع.					

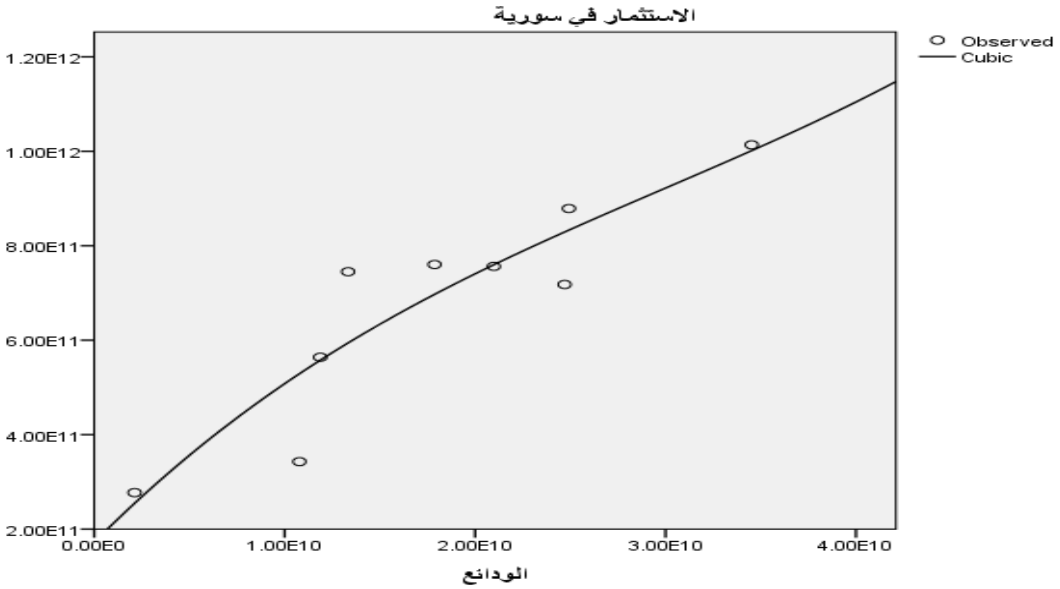
المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة SIG=0.022 وهي أقل من 0.05 وبالتالي النموذج دال احصائياً وبالتالي نرفض الفرضية الفرعية الثانية التي تقول "لا تؤثر الودائع للشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية." ونقبل الفرضية البديلة التي تقول "تؤثر الودائع للشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية".

التقييم الاقتصادي:

من الناحية الاقتصادية فالنموذج مقبول، كون المعلمات كلها موجبة في الطور الأول والثالث والتي تثبت وجود علاقة طردية بين كل من الاستثمار والودائع وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية، حيث أن توافر الودائع بشكل أكبر يعني توفر السيولة المتاحة للشركات وبالتالي يؤدي الى توافر امكانيات أكبر لتمويل العمليات الاستثمارية.

الشكل (3-3) العلاقة بين الودائع للشركات محل البحث وإجمالي الاستثمار في سورية

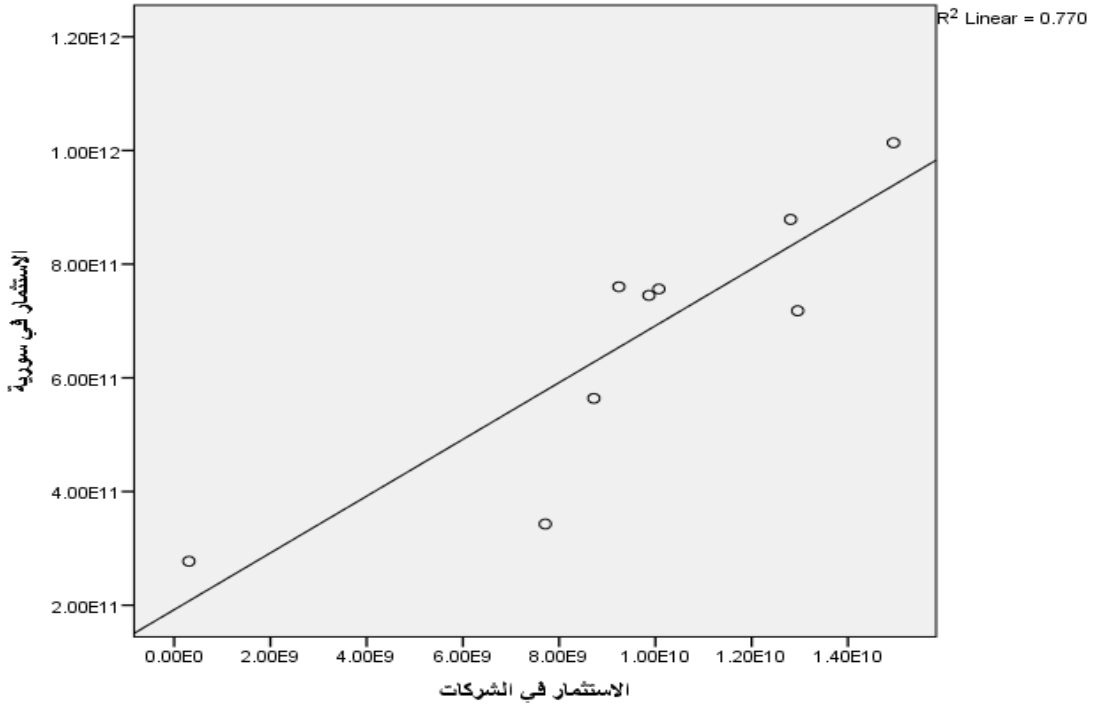


المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

الفرضية الفرعية الثالثة: لا يؤثر الاستثمار في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية.

1- دراسة الخطية:

الشكل (4-3) العلاقة بين الاستثمار في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية.



المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يبين الشكل السابق وجود علاقة خطية بين الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية حيث بلغ معامل التحديد للعلاقة الخطية 0.770. وبالتالي لا يوجد دليل احصائي كافي لرفض وجود العلاقة الخطية بين المتغيرين المدروسين.

2- دراسة الانحدار:

بعد دراسة الارتباط بين الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية ووجود علاقة خطية بين المتغيرين ولمعرفة فيما اذا كانت العلاقة الخطية هي أفضل العلاقات الممثلة للعلاقة بين الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية ستتم مقارنة معاملات التحديد ومعاملات الارتباط للعلاقة الخطية مع العلاقات غير الخطية، وذلك بهدف الوصول الى أفضل نموذج لتمثيل العلاقة بين الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية والنموذج صاحب معامل التحديد الاكبر هو النموذج الافضل وذلك من خلال اختبار CUVE ESTIMATE المبينة نتائجه فيما يلي:

الجدول (**37-3**) اختبار **CUVE ESTIMATE** للعلاقة بين الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable:

	Model Summary					Parameter Estimates			
Equation	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	0.770	23.461	1	7	0.002	192098802784.246	49.956		
Logarithmic	0.532	7.951	1	7	0.026	-2633980372057.140	145764627371.789		
Inverse	0.401	4.687	1	7	0.067	737381914537.299	-144343119064212000000		
Quadratic	0.794	11.543	2	6	0.009	252851706059.961	24.804	1.674E-09	
Cubic	0.816	7.369	3	5	0.028	293572312281.717	-78.494	1.916E-08	-7.359E-19
Compound	0.793	26.741	1	7	0.001	258246770471.637	1.000		
Power	0.631	11.965	1	7	0.011	908440743.457	0.288		
S	0.511	7.305	1	7	0.031	27.294	-295509478.535		
Growth	0.793	26.741	1	7	0.001	26.277	9.194E-11		
Exponential	0.793	26.741	1	7	0.001	258246770471.637	9.194E-11		

The independent variable is الاستثمار في الشركات.

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن أكبر قيمة معنوية لمعامل التحديد هي 0.816 وتعود لنموذج (cubic) أي ان الاستثمار في الشركات تفسر ما نسبته 81.6% من التباين الخاص بالمتغير التابع (الاستثمار في سورية). والذي يأخذ الشكل العام التالي:

$$I = b_0 + b_1 t + b_2 t^2 + b_3 t^3$$

حيث ان I الاستثمار في سورية، وt الاستثمار في الشركات.

للوصول الى معلمات النموذج بالإضافة الى قيمة معامل التحديد المصححة قمنا بمتابعة اختبار CUVE ESTIMATE لنموذج (cubic) لوحده وكانت النتائج كما هو مبين فيما يلي:

الجدول (**3-38**) اختبار **CUVE ESTIMATE** لنموذج(**cubic**) للعلاقة بين الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية

Model Summary			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.903	.816	.705	129924436
The independent variable is الاستثمار في الشركات.			

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يبين الجدول السابق معامل الارتباط ومعامل التحديد المصحح للنموذج المقترح حيث بلغ معامل التحديد المصحح 0.705 وبالتالي وفقا للنموذج المقترح فإن المتغير المستقل يفسر 70.5% من تباين المتغير التابع بارتباط قدره 0.903.

الجدول (**3-39**) معاملات النموذج المقترح للعلاقة بين الاستثمار في سورية والاستثمار في الشركات

Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
الاستثمار في الشركات	-78.494-	138.358	-1.379-	-.567-	.595
2 ** الاستثمار في الشركات	1.916E-8	.000	5.354	.839	.440
3 ** الاستثمار في الشركات	-7.359E-19	.000	-3.230-	4.342.	.000.
(Constant)	293572312300.	146766118800.		2.000	.102

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يبين الجدول السابق معاملات النموذج المقترح حيث يمكن كتابة المعادلة الخاصة بالعلاقة بين الاستثمار في سورية والاستثمار في الشركات بالشكل التالي:

$$I = 293572312300 + 78.494t + 0.00000001916t^2 - 0.00000000000000000007359t^3$$

وللتأكد من دلالة النموذج المقترح قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

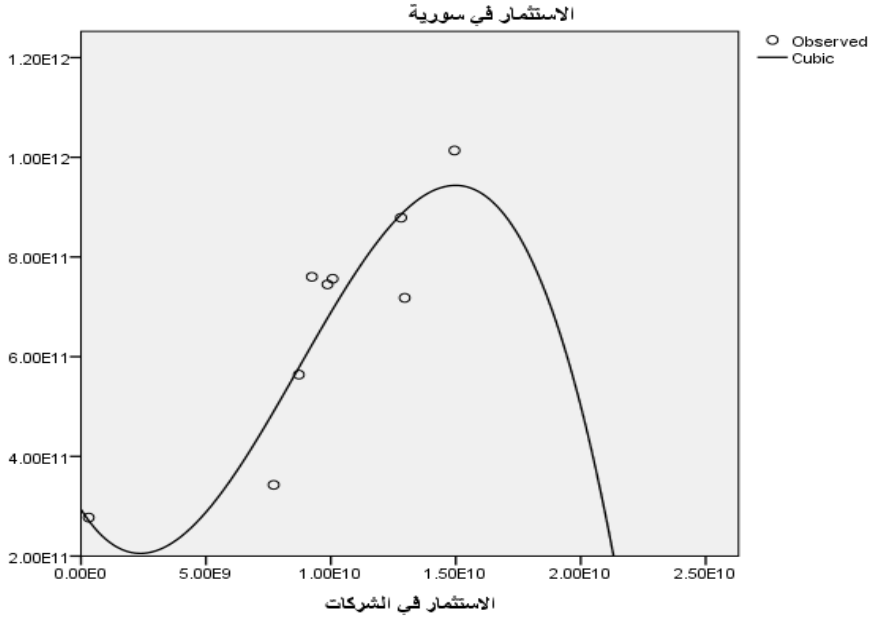
الجدول (**3-40**) اختبار **ANOVA** النموذج المقترح للعلاقة بين الاستثمار في سورية والاستثمار في الشركات

ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	373181787600000000000	3	124393929200000000000	7.369	.028
Residual	84401794680000000000	5	16880358940000000000		
Total	457583582200000000000	8			
The independent variable is الاستثمارفيالشركات.					

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمةSIG=0.028 وهي أقل من 0.05 وبالتالي النموذج دال احصائيا وبالتالي نرفض الفرضية الفرعية الثالثة التي تقول "لا يؤثر الاستثمار في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية." ونقبل الفرضية البديلة التي تقول "يؤثر الاستثمار في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية".

الشكل (5-3) العلاقة بين الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية

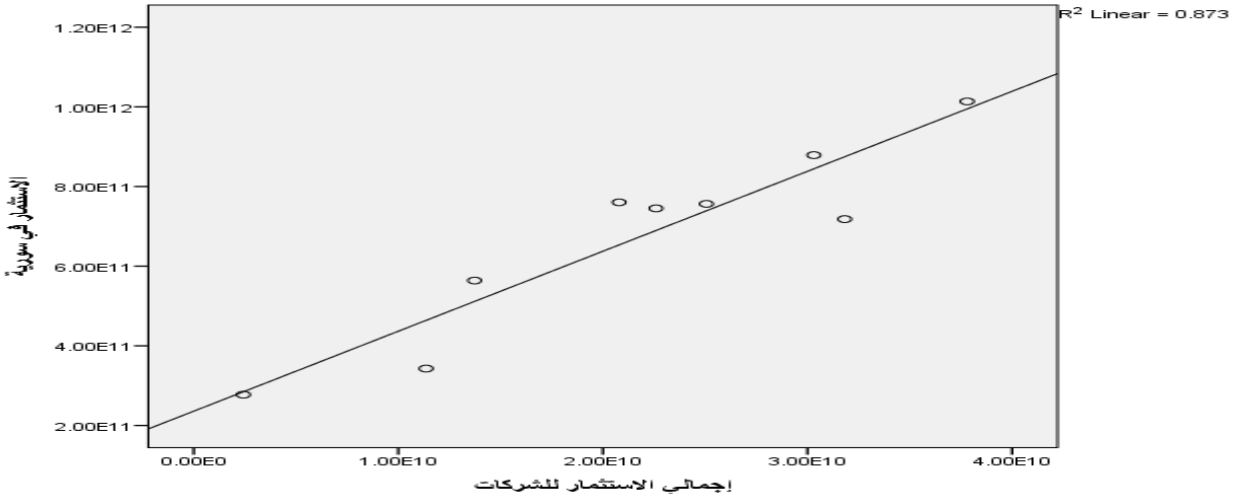


المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

الفرضية الفرعية الرابعة: لا يؤثر إجمالي الاستثمار في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية.

1- دراسة الخطية:

الشكل(6-3) العلاقة بين إجمالي الاستثمار في الشركات محل البحث وإجمالي الاستثمار في سورية



المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يبين الشكل السابق وجود علاقة خطية بين إجمالي الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية حيث بلغ معامل التحديد للعلاقة الخطية 0.873. وبالتالي لا يوجد دليل احصائي كافي لرفض وجود العلاقة الخطية بين المتغيرين المدروسين.

2- دراسة الانحدار:

خطية بين المتغيرين ولمعرفة فيما اذا كانت العلاقة الخطية هي أفضل العلاقات الممثلة للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية ستتم مقارنة معاملات التحديد ومعاملات الارتباط للعلاقة الخطية مع العلاقات غير الخطية، وذلك بهدف الوصول الى أفضل نموذج لتمثيل العلاقة بين إجمالي الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية والنموذج صاحب معامل التحديد الاكبر هو النموذج الافضل وذلك من خلال اختبار CUVE ESTIMATE المبينة نتائجه فيما يلي:

الجدول (**41-3**) اختبار **CUVE ESTIMATE** للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable:

	Model Summary					Parameter Estimates			
Equation	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	0.873	47.917	1	7	0.000	235906594254.712	20.078		
Logarithmic	0.780	24.800	1	7	0.002	-5272192848660.620	252001525126.298		
Inverse	0.535	8.043	1	7	0.025	798750413118.692	-14236003535490400000000.000		
Quadratic	0.880	22.081	2	6	0.002	184434970970.664	27.107	-1.739E-10	
Cubic	0.880	12.268	3	5	0.010	183424595921.052	27.406	-1.923E-10	3.039E-22
Compound	0.842	37.177	1	7	0.000	287195693766.850	1.000		
Power	0.848	38.963	1	7	0.000	8174705.470	0.477		
S	0.645	12.710	1	7	0.009	27.413	-2836574068.114		
Growth	0.842	37.177	1	7	0.000	26.383	3.577E-11		
Exponential	0.842	37.177	1	7	0.000	287195693766.850	3.577E-11		

The independent variable is إجمالي الاستثمار للشركات.

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن أكبر قيمة معنوية لمعامل التحديد هي 0.880 وتعود لنموذج (cubic)ولنموذج (quadratic) لكننا سنعتمد نموذج (quadratic) على اعتبار ان قيمة احصائية فيشر (f) الخاصة به هي الاعلى، أي ان إجمالي الاستثمار في الشركات تفسر ما نسبته 88.0% من التباين الخاص بالمتغير التابع (الاستثمار في سورية). والذي يأخذ الشكل العام التالي:

$$I = b_0 + b_1 X + b_2 X^2$$

حيث ان I الاستثمار في سورية، و X إجمالي الاستثمار في الشركات.

للوصول الى معلمات النموذج بالإضافة الى قيمة معامل التحديد المصححة قمنا بمتابعة اختبار CUVE ESTIMATE لنموذج (quadratic) لوحده وكانت النتائج كما هو مبين فيما يلي:

الجدول (**42-3**) اختبار **CUVE ESTIMATE** لنموذج (**quadratic**) للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية

Model Summary			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.938	.880	.841	95508978.2
The independent variable is إجمالي الاستثمار للشركات.			

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يبين الجدول السابق معامل الارتباط ومعامل التحديد المصحح للنموذج المقترح حيث بلغ معامل التحديد المصحح 0.841 وبالتالي وفقا للنموذج المقترح فإن المتغير المستقل يفسر 84.1% من تباين المتغير التابع بارتباط قدره 0.938.

الجدول (**43-3**) معاملات النموذج المقترح للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية

Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
إجمالي الاستثمار للشركات	27.107	11.602	1.261	2.336	.058
2 ** إجمالي الاستثمار للشركات	-1.739E-10	.000	-.339-	4.897.	.000.
(Constant)	184434971000	110007243600		1.677	.145

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يبين الجدول السابق معاملات النموذج المقترح حيث يمكن كتابة المعادلة الخاصة بالعلاقة بين الاستثمار في سورية وإجمالي الاستثمار في الشركات بالشكل التالي:

$$I = 184434971000 + 27.107\,X - 0.0000000001739tX^2$$

وللتأكد من دلالة النموذج المقترح قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

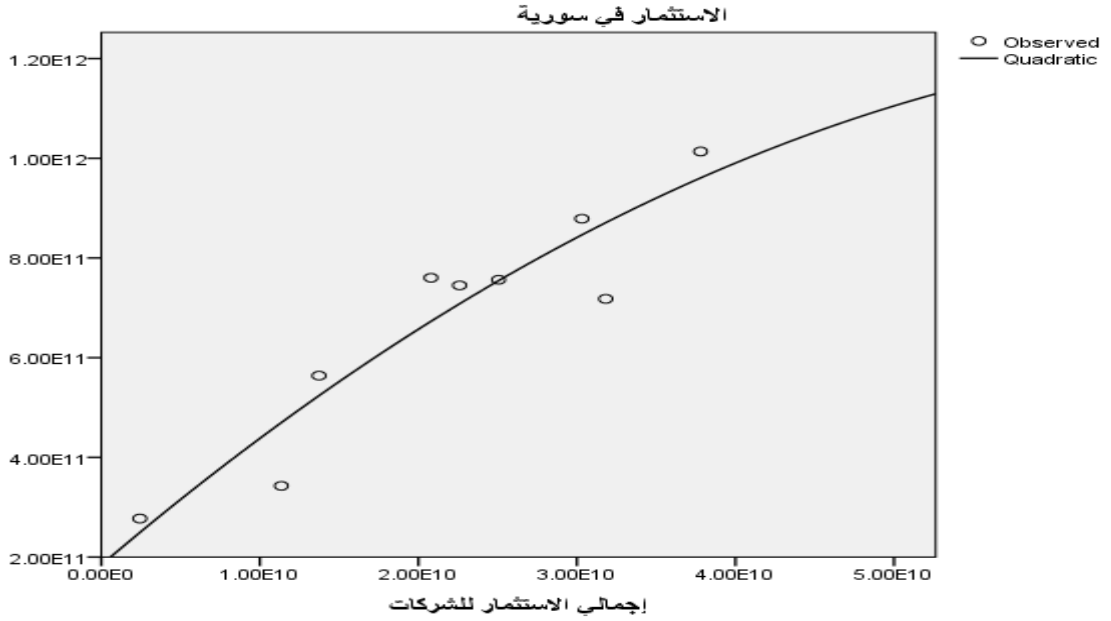
الجدول (**44-3**) اختبار **ANOVA** للنموذج المقترح للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في الشركات والاستثمار في سورية

ANOVA					
	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	402851792700000000000	2	201425896400000000000	22.081	.002
Residual	54731789510000000000	6	9121964918000000000		
Total	457583582200000000000	8			
The independent variable is إجمالي الاستثمار للشركات.					

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمةSIG=0.002 وهي أقل من 0.05 وبالتالي النموذج دال احصائيا وبالتالي نرفض الفرضية الفرعية الرابعة التي تقول "لا يؤثر إجمالي الاستثمار في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية." ونقبل الفرضية البديلة التي تقول "يؤثر إجمالي الاستثمار في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية".

الشكل (7-3) العلاقة بين إجمالي الاستثمار في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية

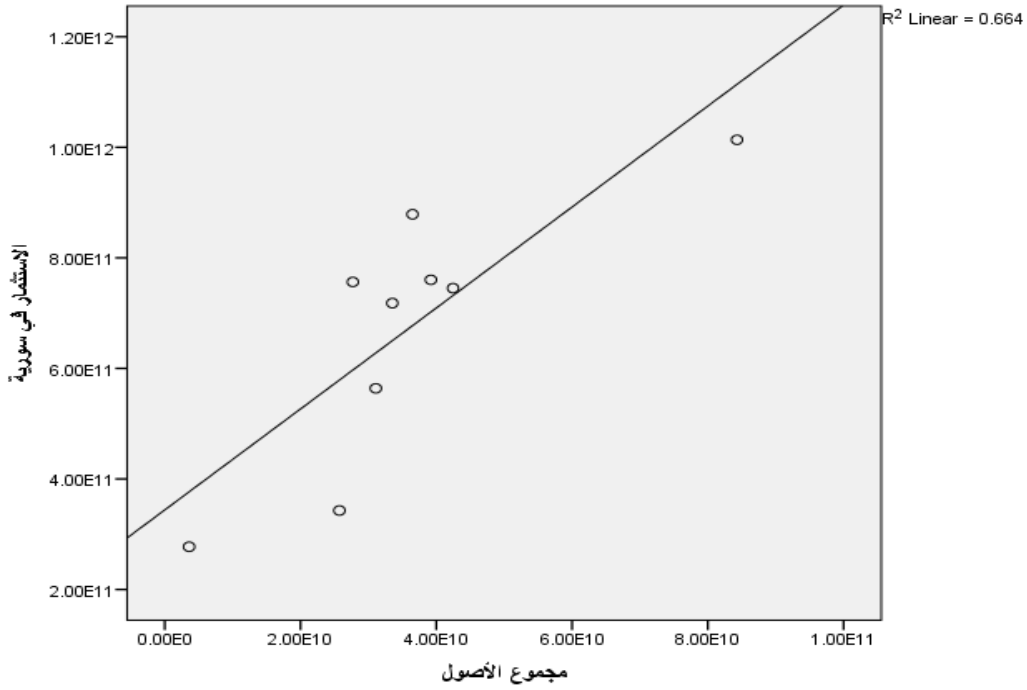


المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

الفرضية الفرعية الخامسة: لا يؤثر إجمالي الاصول في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية.

1- دراسة الخطية:

الشكل (8-3) العلاقة الخطية بين إجمالي الأصول في الشركات محل البحث وإجمالي الاستثمار في سورية



المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يبين الشكل السابق وجود علاقة خطية بين إجمالي الاصول في الشركات والاستثمار في سورية حيث بلغ معامل التحديد للعلاقة الخطية 0.664. وبالتالي لا يوجد دليل احصائي كافي لرفض وجود العلاقة الخطية بين المتغيرين المدروسين.

2- دراسة الانحدار:

بعد دراسة الارتباط بين إجمالي الاصول في الشركات والاستثمار في سورية ووجود علاقة خطية بين المتغيرين ولمعرفة فيما اذا كانت العلاقة الخطية هي أفضل العلاقات الممثلة للعلاقة بين إجمالي الاصول في الشركات والاستثمار في سورية ستتم مقارنة معاملات التحديد ومعاملات الارتباط للعلاقة الخطية مع العلاقات غير الخطية، وذلك بهدف الوصول الى أفضل نموذج لتمثيل العلاقة بين إجمالي الاصول في الشركات والاستثمار في سورية والنموذج صاحب معامل التحديد الاكبر هو النموذج الافضل وذلك من خلال اختبار CUVE ESTIMATE المبينة نتائجه فيما يلي:

الجدول (**45-3**) اختبار **CUVE ESTIMATE** للعلاقة بين إجمالي الاصول في الشركات والاستثمار في سورية

Model Summary and Parameter Estimates									
Dependent Variable:									
	Model Summary					Parameter Estimates			
Equation	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	0.664	13.811	1	7	0.007	343979088392.780	9.134		
Logarithmic	0.659	13.499	1	7	0.008	-4801004444235.560	227285119107.174		
Inverse	0.458	5.920	1	7	0.045	781033784421.108	-193168614492264000000		
Quadratic	0.742	8.635	2	6	0.017	175354964143.721	18.632	-1.019E-10	
Cubic	0.762	5.326	3	5	0.051	254689009796.822	2.192	4.640E-10	-4.550E-21
Compound	0.580	9.650	1	7	0.017	358207057963.176	1.000		
Power	0.708	16.974	1	7	0.004	21087900.695	0.428		
S	0.563	9.014	1	7	0.020	27.380	-3884489359.045		
Growth	0.580	9.650	1	7	0.017	26.604	1.549E-11		
Exponential	0.580	9.650	1	7	0.017	358207057963.176	1.549E-11		
The independent variable is مجموع الأصول.									

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن أكبر قيمة معنوية لمعامل التحديد هي 0.742 وتعود لنموذج (quadratic)، أي ان إجمالي الاصول في الشركات تفسر ما نسبته 74.2% من التباين الخاص بالمتغير التابع (الاستثمار في سورية). والذي يأخذ الشكل العام التالي:

$$I = b_0 + b_1 A + b_2 A^2$$

حيث ان I الاستثمار في سورية، وA إجمالي الاصول في الشركات.

للوصول الى معلمات النموذج بالإضافة الى قيمة معامل التحديد المصححة قمنا بمتابعة اختبار CUVE ESTIMATE لنموذج (quadratic) لوحده وكانت النتائج كما هو مبين فيما يلي:

الجدول (**3-46**) اختبار **CUVE ESTIMATE** لنموذج (**quadratic**) للعلاقة بين إجمالي الاصول في الشركات والاستثمار في سورية

Model Summary			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.861	.742	.656	140230402.1
The independent variable is مجموع الأصول.			

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يبين الجدول السابق معامل الارتباط ومعامل التحديد المصحح للنموذج المقترح حيث بلغ معامل التحديد المصحح 0.656 وبالتالي وفقا للنموذج المقترح فإن المتغير المستقل يفسر 65.6% من تباين المتغير التابع بارتباط قدره 0.861.

الجدول (**3-47**) معاملات النموذج المقترح للعلاقة بين إجمالي الاصول في الشركات والاستثمار في سورية

Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
مجموع الأصول	18.632	7.401	1.662	2.517	.045
2 ** مجموع الأصول	-1.019E-10	.000	-.892-	8.635	.017
(Constant)	175354964100	157338422200		1.115	.308

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يبين الجدول السابق معاملات النموذج المقترح حيث يمكن كتابة المعادلة الخاصة بالعلاقة بين الاستثمار في سورية وإجمالي الاصول في الشركات بالشكل التالي:

$$I = 175354964100 + 18.632\,A - 0.00000000001019A^2$$

وللتأكد من دلالة النموذج المقترح قمنا المبين فيما يلي:

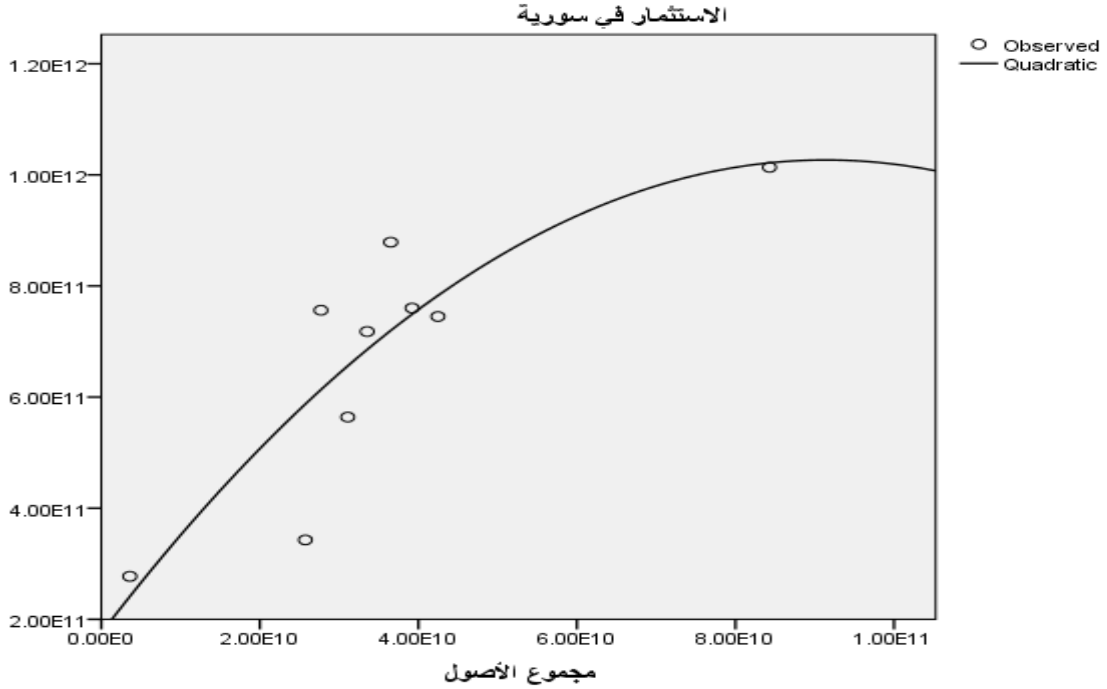
الجدول (**3-48**) اختبار **ANOVA** للنموذج المقترح للعلاقة بين إجمالي الاصول في الشركات والاستثمار في سورية

ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	339596188200000000000000	2	169798094100000000000000	8.635	.017
Residual	117987394000000000000000	6	19664565670000000000000		
Total	457583582200000000000000	8			
The independent variable is مجموعالأصول.					

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمةSIG=0.017 وهي أقل من 0.05 وبالتالي النموذج دال احصائيا وبالتالي نرفض الفرضية الفرعية الخامسة التي تقول "لا يؤثر إجمالي الاصول في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية." ونقبل الفرضية البديلة التي تقول "يؤثر إجمالي الاصول في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية".

الشكل (9-3) العلاقة بين إجمالي الأصول في الشركات محل البحث وإجمالي الاستثمار في سورية

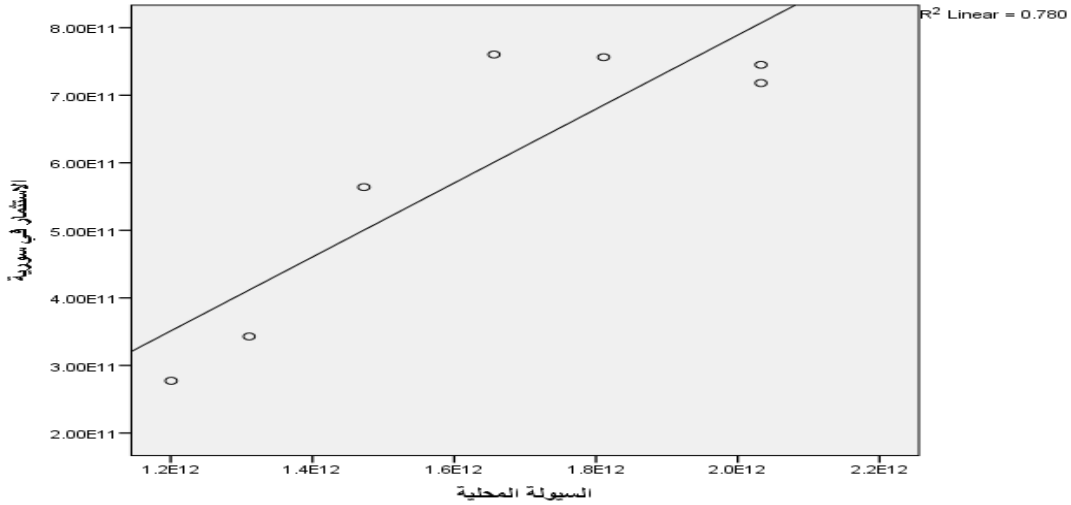


المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

الفرضية الفرعية السادسة: لا تؤثر السيولة المحلية في الشركات في إجمالي الاستثمار في سورية.

1- دراسة الخطية:

الشكل (10-3) العلاقة الخطية بين السيولة المحلية في الشركات وإجمالي الاستثمار في سورية



المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يبين الشكل السابق وجود علاقة خطية بين السيولة المحلية في الشركات والاستثمار في سورية حيث بلغ معامل التحديد للعلاقة الخطية 0.780. وبالتالي لا يوجد دليل احصائي كافي لرفض وجود العلاقة الخطية بين المتغيرين المدروسين.

2- دراسة الانحدار:

بعد دراسة الارتباط بين السيولة المحلية في الشركات والاستثمار في سورية ووجود علاقة خطية بين المتغيرين ولمعرفة فيما اذا كانت العلاقة الخطية هي أفضل العلاقات الممثلة للعلاقة بين السيولة المحلية في الشركات والاستثمار في سورية ستتم مقارنة معاملات التحديد ومعاملات الارتباط للعلاقة الخطية مع العلاقات غير الخطية، وذلك بهدف الوصول الى أفضل نموذج لتمثيل العلاقة بين السيولة المحلية في الشركات والاستثمار في سورية والنموذج صاحب معامل التحديد الاكبر هو النموذج الافضل وذلك من خلال اختبار CUVE ESTIMATE المبينة نتائجه فيما يلي:

الجدول (**49-3**) اختبار **CUVE ESTIMATE** للعلاقة بين السيولة المحلية في الشركات والاستثمار في سورية

Model Summary and Parameter Estimates

Dependent Variable:

	Model Summary					Parameter Estimates			
Equation	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	0.780	17.699	1	5	0.008	-305894796172.782	0.547		
Logarithmic	0.830	24.494	1	5	0.004	-24870678723495.300	905902650813.068		
Inverse	0.872	34.194	1	5	0.002	1510844503633.240	-1452374678815360		
Quadratic	0.971	66.474	2	4	0.001	-3386387418175.750	4.447	-1.190E-12	
Cubic	0.974	74.854	2	4	0.001	-2408842395679.750	2.560	0.000	-2.455E-25
Compound	0.764	16.149	1	5	0.010	90734228979.800	1.000		
Power	0.819	22.651	1	5	0.005	2.505E-11	1.830		
S	0.867	32.705	1	5	0.002	28.903	-2946258035734.020		
Growth	0.764	16.149	1	5	0.010	25.231	1.102E-12		
Exponential	0.764	16.149	1	5	0.010	90734228979.800	1.102E-12		

The independent variable is السيولة المحلية.

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن أكبر قيمة معنوية لمعامل التحديد هي 0.974 وتعود لنموذج (cubic)، أي ان السيولة المحلية في الشركات تفسر ما نسبته 97.4% من التباين الخاص بالمتغير التابع (الاستثمار في سورية). والذي يأخذ الشكل العام التالي:

$$I = b_0 + b_1 Q + b_2 Q^2 + b_3 Q^3$$

حيث ان I الاستثمار في سورية، و Q السيولة المحلية في الشركات.

للوصول الى معلمات النموذج بالإضافة الى قيمة معامل التحديد المصححة قمنا بمتابعة اختبار CUVE ESTIMATE لنموذج (cubic) لوحده وكانت النتائج كما هو مبين فيما يلي:

الجدول (**50−3**) اختبار **CUVE ESTIMATE** لنموذج (**cubic**) للعلاقة بين السيولة المحلية في الشركات والاستثمار في سورية

Model Summary			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.987	.974	.961	40847964.520
The independent variable is المحلية السيولة.			

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يبين الجدول السابق معامل الارتباط ومعامل التحديد المصحح للنموذج المقترح حيث بلغ معامل التحديد المصحح 0.961 وبالتالي وفقا للنموذج المقترح فإن المتغير المستقل يفسر 96.1% من تباين المتغير التابع بارتباط قدره 0.987.

الجدول (**51−3**) معاملات النموذج المقترح للعلاقة بين السيولة المحلية في الشركات والاستثمار في سورية

Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
المحلية السيولة	2.560	.372	4.129	6.887	.002
3 ** المحلية السيولة	-2.455E-25	.000	-3.276-	74.854	.001
(Constant)	-2408842396000.-	393855426600.000		-6.116-	.004

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

يبين الجدول السابق معاملات النموذج المقترح حيث يمكن كتابة المعادلة الخاصة بالعلاقة بين الاستثمار في سورية والسيولة المحلية في الشركات بالشكل التالي:

$$I = 2408842396000 + 2.560\ Q - 0.000000000000000000000002455Q^2$$

وللتأكد من دلالة النموذج المقترح قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

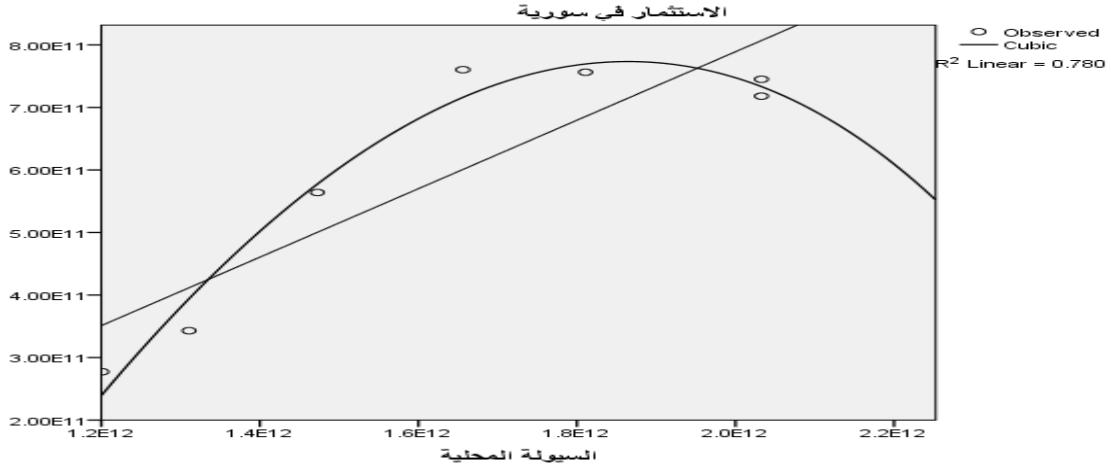
الجدول (**52−3**) اختبار **ANOVA** للنموذج المقترح للعلاقة بين السيولة المحلية في الشركات والاستثمار في سورية

ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	249796115600000000000000	2	124898057800000000000000	74.854	.001
Residual	6674224822000000000000	4	1668556206000000000000		
Total	256470340400000000000000	6			
The independent variable is المحلية السيولة.					

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمةSIG=0.001 وهي أقل من 0.05 وبالتالي النموذج دال احصائيا وبالتالي نرفض الفرضية الفرعية الخامسة التي تقول "لا تؤثر السيولة المحلية في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية." ونقبل الفرضية البديلة التي تقول "تؤثر السيولة المحلية في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية".

الشكل (11-3) العلاقة بين السيولة المحلية في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية



المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامجSPSS 25

نلاحظ من الشكل السابق أن نقاط المشاهدات المدروسة هي أقرب الى خط توزيع نموذج(cubic) منه الى التوزيع الخطي وهو ما يؤكد النتائج التي توصلنا اليها سابقا.

اختبار الفرضية الرابعة: تساهم المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار.

نسبة مساهمة المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار

تم حساب نسبة المساهمة في الاستثمار وفق المعادلة الآتية:

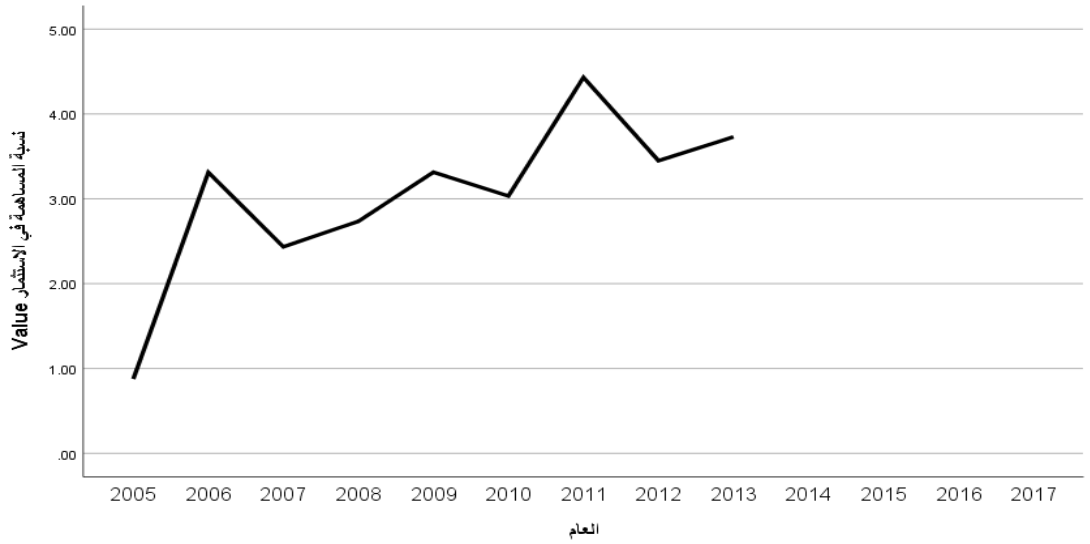
نسبة المساهمة في الاستثمار = (مجموع الاستثمار للشركات قيد البحث خلال عام معين ÷ إجمالي الاستثمار في سورية في نفس العام) × 100

الجدول (53- 3): مساهمة المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار

العام	نسبة المساهمة في الاستثمار
2005	0.88%
2006	3.31%
2007	2.43%
2008	2.73%
2009	3.31%
2010	3.03%
2011	4.43%
2012	3.45%
2013	3.73%

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات المدروسة

الشكل (3-12): نسبة مساهمة المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار



المصدر: من اعداد الباحثة

يتبين من الجدول السابق وجود تذبذب في مساهمة المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار خلال الفترة المدروسة وكانت النسبة ضئيلة جداً بلغت أدنى نسبة لها 0.88% في عام 2005 وبلغت 3.31% في عام 2006 وذلك لدخول شركات التأمين الخاصة إلى السوق السورية وأقصى نسبة لها 4.43% في عام 2011 وتراجعت بعد ذلك بسبب الحرب السورية.

الفرضية الخامسة: تتفاوت نسبة المساهمة في الاستثمار لكل مجموعة من المؤسسات المالية غير المصرفية محل البحث

فيما يلي نسبة المساهمة في الاستثمار لكل مجموعة من المؤسسات:

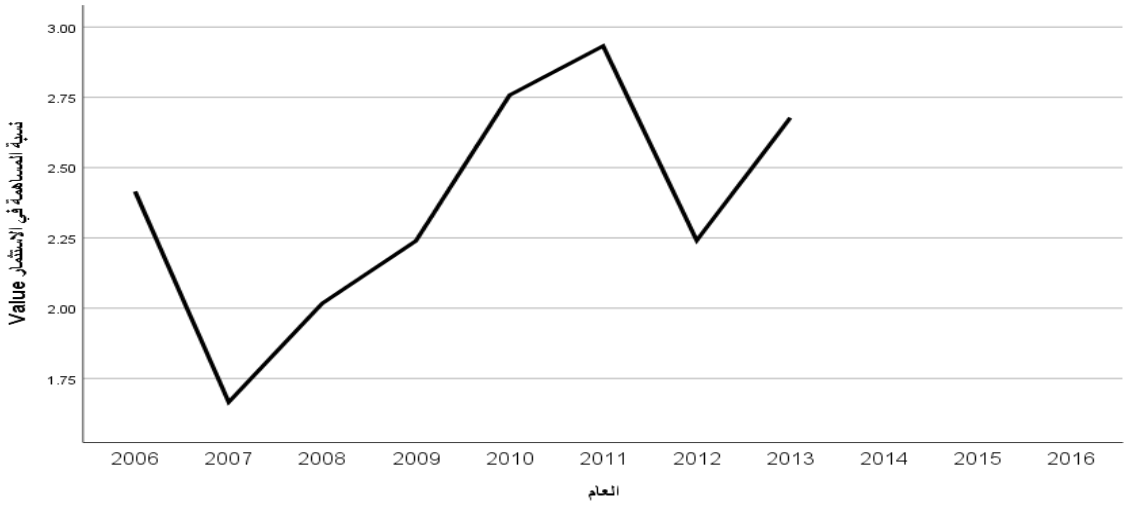
1- نسبة مساهمة مؤسسات التأمين في تمويل الاستثمار

الجدول (54-**3**): مساهمة مؤسسات التأمين في تمويل الاستثمار

العام	نسبة مساهمة مؤسسات التأمين في تمويل الاستثمار
2006	%2.42
2007	%1.67
2008	%2.02
2009	%2.24
2010	2.76%
2011	%2.93
2012	%2.24
2013	%2.68

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات

الشكل (3-13): نسبة مساهمة مؤسسات التأمين في تمويل الاستثمار



المصدر: من اعداد الباحثة

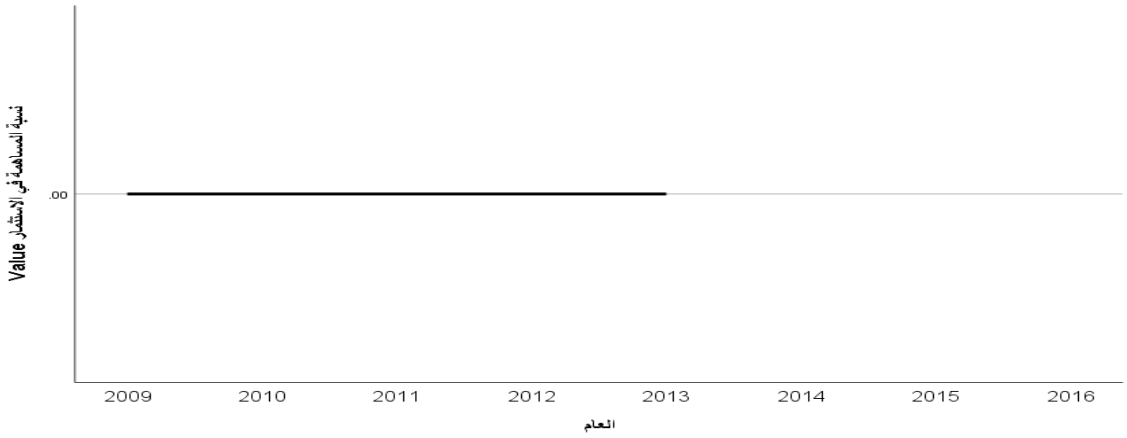
2- نسبة مساهمة مؤسسات الصرافة في تمويل الاستثمار

الجدول (3-55) نسبة مساهمة مؤسسات الصرافة في تمويل الاستثمار

العام	**نسبة مساهمة مؤسسات الصرافة في تمويل الاستثمار**
2009	%0.00
2010	%0.00
2011	%0.00
2012	%0.00
2013	%0.00

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات

الشكل (3-14): نسبة مساهمة مؤسسات الصرافة في تمويل الاستثمار



المصدر: من اعداد الباحثة

نسبة مساهمة مؤسسات الصرافة في الاستثمار كانت معدومة خلال فترة الدراسة لأن مؤسسات الصرافة محظور عليه الاستثمار

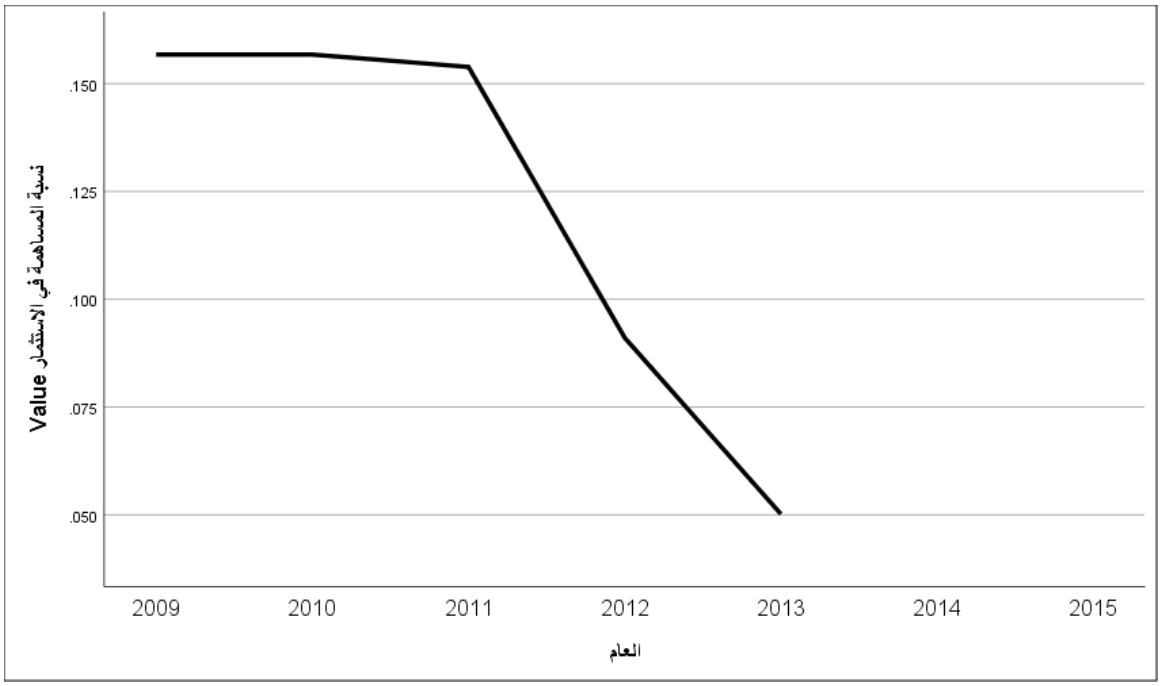
3- نسبة مساهمة مؤسسات الوساطة والخدمات المالية في تمويل الاستثمار

الجدول (3-56): نسبة مساهمة مؤسسات الوساطة والخدمات المالية في تمويل الاستثمار

العام	**نسبة مساهمة مؤسسات الوساطة والخدمات المالية في تمويل الاستثمار**
2009	0.16%
2010	0.16%
2011	0.15%
2012	0.09%
2013	0.05%

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات

الشكل (3-15): نسبة مساهمة مؤسسات الوساطة والخدمات المالية في تمويل الاستثمار



المصدر: من اعداد الباحثة

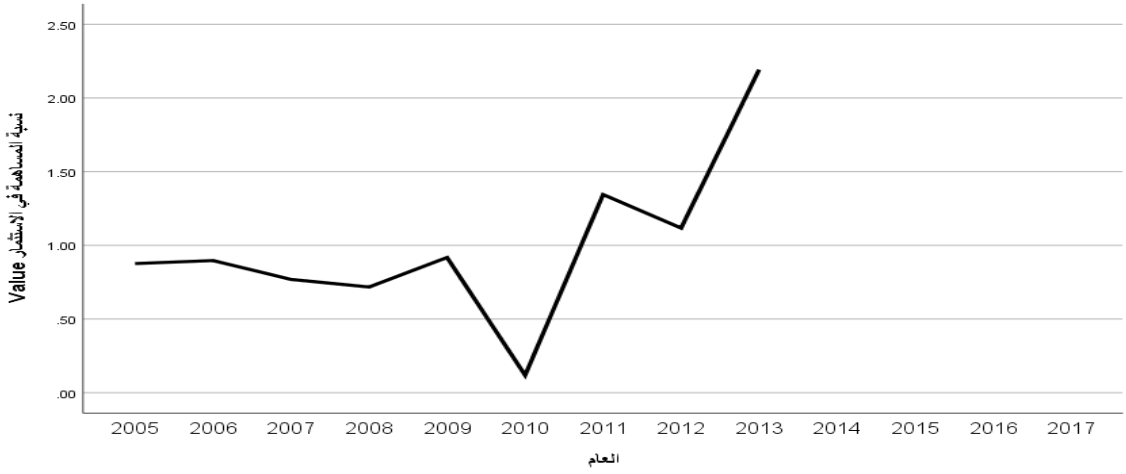
4- نسبة مساهمة خزانات التقاعد في تمويل الاستثمار

الجدول (3-57) نسبة مساهمة مؤسسات خزانات التقاعد في تمويل الاستثمار

العام	**نسبة مساهمة مؤسسات خزانات التقاعد في تمويل الاستثمار**
2005	%0.88
2006	%0.90
2007	%0.77
2008	%0.72
2009	%0.92
2010	%0.12
2011	%1.34
2012	%1.12
2013	%2.19

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركات

الشكل (3-16): نسبة مساهمة مؤسسات خزانات التقاعد في تمويل الاستثمار



المصدر: من اعداد الباحثة

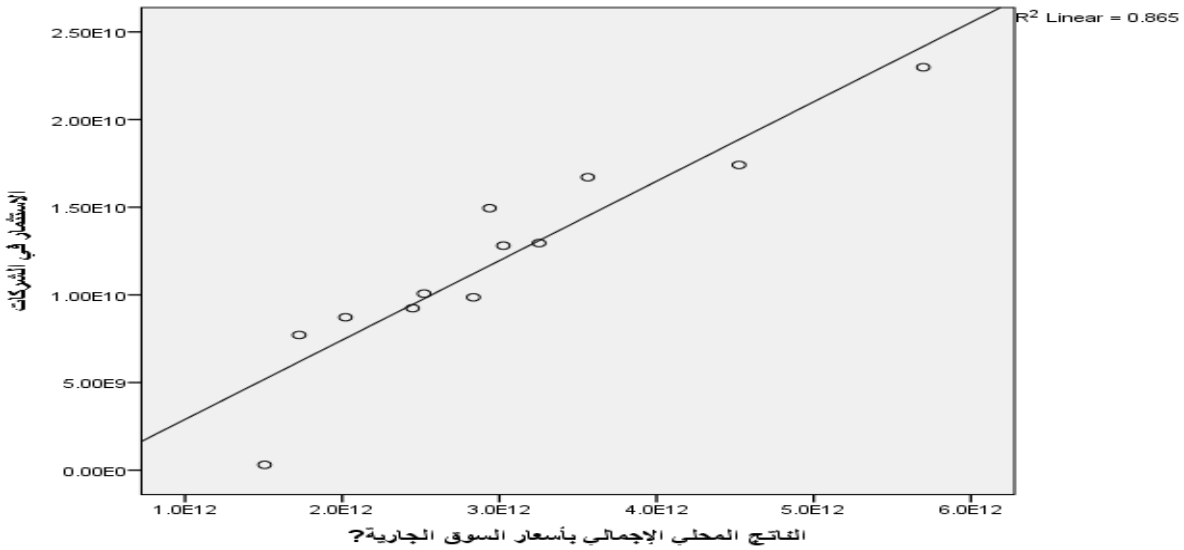
نسبة مساهمة مؤسسات خزانات التقاعد في الاستثمار بلغت أدنى نسبة لها 0.12% عام 2010 إلى 2.19%عام 2013.

اختبار الفرضية السادسة :لا يؤثر إجمالي الاستثمار في المؤسسات المالية غير المصرفية المدروسة على الناتج المحلي الاجمالي بسعر السوق في سورية.

1- دراسة الخطية:

لدراسة الانحدار، يجب تحديد نوع العلاقة بين المتغيرات للتمكن من تقدير النموذج المناسب لمعادلة الانحدار ولمعرفة نوع العلاقة هل هي خطية أم غير خطية ستلجأ الباحثة إلى رسم مخطط الانتشار لإجمالي الاستثمار في المؤسسات المالية غير المصرفية المدروسة والناتج المحلي الاجمالي بسعر السوق.

الشكل (3-17) العلاقة الخطية بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المالية غير المصرفية المدروسة والناتج المحلي الاجمالي



المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يبين الشكل السابق وجود علاقة خطية بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المالية غير المصرفية المدروسة والناتج المحلي الاجمالي بسعر السوق حيث بلغ معامل التحديد للعلاقة الخطية 0.865. وبالتالي لايوجد دليل احصائي كافي لرفض وجود العلاقة الخطية بين المتغيرين المدروسين.

2- دراسة الانحدار:

بعد دراسة الارتباط بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المالية غير المصرفية المدروسة والناتج المحلي الاجمالي بسعر السوق ووجود علاقة خطية بين المتغيرين ولمعرفة فيما اذا كانت العلاقة الخطية هي أفضل العلاقات الممثلة للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المالية غير المصرفية المدروسة والناتج المحلي الاجمالي بسعر السوق ستتم مقارنة معاملات التحديد ومعاملات الارتباط للعلاقة الخطية مع العلاقات غير الخطية، وذلك بهدف الوصول الى أفضل نموذج لتمثيل العلاقة بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المالية غير المصرفية المدروسة والناتج المحلي الاجمالي بسعر السوق والنموذج صاحب معامل التحديد الاكبر هو النموذج الافضل وذلك من خلال اختبار CUVE ESTIMATE المبينة نتائجه فيما يلي:

الجدول (3−58) اختبار **CUVE ESTIMATE** للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المدروسة والناتج المحلي الاجمالي

Model Summary and Parameter Estimates									
Dependent Variable: الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الجارية؟									
	Model Summary					Parameter Estimates			
Equation	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1	b2	b3
Linear	.865	64.011	1	10	.000	717199022123.155	190.984		
Logarithmic	.398	6.621	1	10	.028	-12350119608945.700	669647764783.104		
Inverse	.179	2.174	1	10	.171	3195377586563.190	-547290345999835		
Quadratic	.934	63.561	2	9	.000	1442807612840.070	34.238	0.00000000662702305	
Cubic	.932	37.866	3	8	.000	1472102536155.890	11.792	0.00000000921464375	-0.0008
Compound	.907	97.335	1	10	.000	1327249135542.060	1.000		
Power	.537	11.609	1	10	.007	9272810984.272	.249		
S	.293	4.153	1	10	.069	28.743	-224820043.297		
Growth	.907	97.335	1	10	.000	27.914	6.267E-11		
Exponential	.907	97.335	1	10	.000	1327249135542.060	6.267E-11		

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن أكبر قيمة معنوية لمعامل التحديد هي 0.934 وتعود لنموذج (Quadratic) أي ان إجمالي الاستثمار في المؤسسات المالية غير المصرفية المدروسة يفسر ما نسبته 93.4% من التباين الخاص بالمتغير التابع (الناتج المحلي الاجمالي بسعر السوق) والذي يأخذ الشكل العام التالي:

$$y = b_0 + b_1 x + b_2 x^2$$

حيث ان Y الناتج المحلي الاجمالي بسعر السوق وX إجمالي الاستثمار في المؤسسات المالية غير المصرفية المدروسة.

للوصول الى معلمات النموذج بالإضافة الى قيمة معامل التحديد المصححة قمنا بمتابعة اختبار CUVE ESTIMATE لنموذج (Quadratic) لوحده وكانت النتائج كما هو مبين فيما يلي:

الجدول (3−59) اختبار **CUVE ESTIMATE** لنموذج **(POWER)** للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المدروسة والناتج المحلي الاجمالي

Model Summary			
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
.966	.934	.919	335885063.471176
The independent variable is الشركات في الاستثمار.			

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يبين الجدول السابق معامل الارتباط ومعامل التحديد المصحح للنموذج المقترح حيث بلغ معامل التحديد المصحح 0.919 وبالتالي وفقا للنموذج المقترح فإن المتغير المستقل يفسر 91.9% من تباين المتغير التابع بارتباط قدره 0.966.

الجدول (3-60) معاملات النموذج المقترح للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المدروسة والناتج المحلي الإجمالي

Coefficients					
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
الاستثمار في الشركات	34.238	54.090	.167	.633	.542
الاستثمار في الشركات ** 2	0.000000007	.000	.807	63.561	.000
(Constant)	1442807612840.070	331522723653.729		4.352	.002

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

يبين الجدول السابق معاملات النموذج المقترح حيث يمكن كتابة المعادلة الخاصة بالعلاقة بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المدروسة والناتج المحلي الاجمالي بالشكل التالي:

$$Y = 1442807612840.07 + 0.0000000007x + 34.238x^2$$

وللتأكد من دلالة النموذج المقترح قمنا باختبار ANOVA المبين فيما يلي:

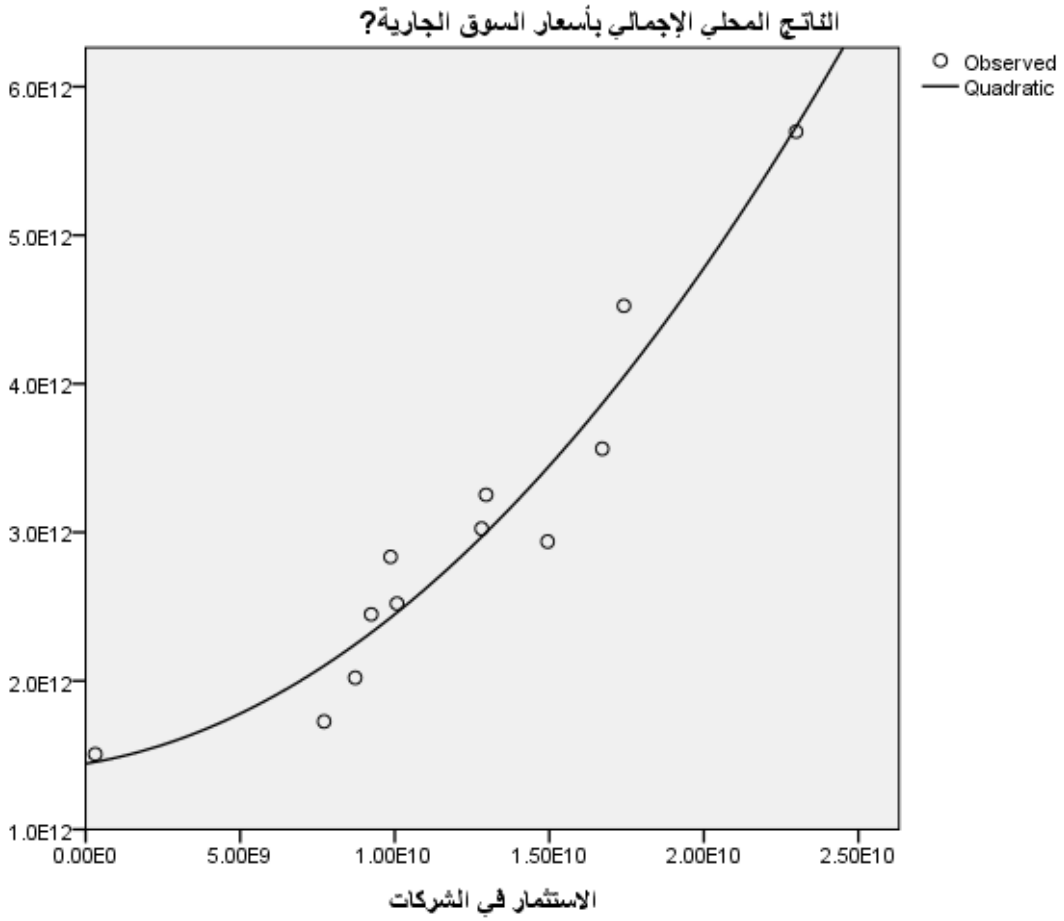
الجدول (3-61) اختبار **ANOVA** للنموذج المقترح للعلاقة بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المدروسة والناتج المحلي الإجمالي

ANOVA					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	14341723668064350000000.	2	7170861834032175000000	63.561	.000
Residual	1015368982767323300000	9	112818775863035920000		
Total	15357092650831671000000	11			
The independent variable is الاستثمار في الشركات.					

المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمةSIG=0.000 وهي أقل من 0.05 وبالتالي النموذج دال احصائيا، ومن ثم نرفض الفرضية الفرعية الأولى التي تقول" لا يؤثر إجمالي الاستثمار في المؤسسات المالية غير المصرفية المدروسة في الناتج المحلي الاجمالي بسعر السوق في سورية." ونقبل الفرضية البديلة التي تقول "يؤثر إجمالي الاستثمار في المؤسسات المالية غير المصرفية المدروسة في الناتج المحلي الاجمالي بسعر السوق في سورية".

الشكل (3-18) العلاقة بين إجمالي الاستثمار في المؤسسات المدروسة والناتج المحلي الاجمالي



المصدر: نتائج التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS 25

النتائج

1- تختلف نسب السيولة العامة للمؤسسات والشركات محل البحث، وهذه النسب منخفضة جدا في جميع المؤسسات المدروسة مما يدل على قصورها في تمويل الالتزامات قصيرة الأجل.

إذ يوجد مشكلة لدى جميع هذه الشركات في تمويل عملياتها قصيرة الأجل، وكانت المؤسسة العامة للتأمين لديها نسبة السيولة العامة أكبر من الواحد الصحيح بمعنى أن الأصول المتداولة أكبر من الالتزامات المتداولة إلا أنها لا تحقق المعيار العالمي لنسبة السيولة العامة.

2- تختلف نسب ودائع المؤسسات المالية غير المصرفية والشركات محل البحث لدى المصارف الى الأصول وتتجاوز النصف أي أن لديها أموال غير منتجة مودعة في المصارف وتضيع فرصة استثمارها في مجالات أخرى.

تنعدم في بعض الشركات وتكون منخفضة في شركات أخرى، وكانت أعلاها لدى المؤسسة العامة السورية للتأمين وبنسبة مرتفعة مما يعني أن غالبية استثماراتها على شكل إيداعات لدى المصارف وبالتالي فهي استثمارات غير منتجة.

3- تختلف نسبة الاستثمار الى ودائع المؤسسات المالية غير المصرفية محل البحث لدى المصارف وتكون مرتفعة في مؤسسات الوساطة والخدمات المالية مما يعرضها إلى مخاطر عدم القدرة على مواجهة الحاجة إلى السيولة، ومنخفضة جداً في باقي المؤسسات المالية غير المصرفية محل البحث ولا تصل إلى الحد الأدنى المقبول لهذه النسبة مما يدل على قصورها في تمويل الاستثمار.

وتتفاوت نسبة الاستثمار الى الودائع للشركات محل البحث بشكل كبير حيث أن هناك بعض الشركات لديها هذه النسبة منخفضة جدا وهي (أدونيس للتأمين، الاتحاد التعاوني للتأمين، الشركة الإسلامية السورية للتأمين، شركة التأمين العربية، الشركة السورية العربية للتأمين، الشركة السورية الوطنية للتأمين، شركة المشرق العربي، شركة سورية والمهجر للخدمات المالية، شركة المركز المالي الدولي للخدمات والوساطة المالية محدودة المسؤولية، نقابة المحامين) إن هذه الشركات لا تستثمر الودائع في المصارف وبالتالي تنخفض مشاركتها في تمويل الاستثمارات في الاقتصاد الوطني. بالمقابل هناك مجموعة من الشركات لديها هذه النسبة في حدود المطلوب وهي (الشركة الأولى للاستثمارات المالية محدودة المسؤولية، شركة العقيلة للتأمين التكافلي) يلاحظ بعض الشركات التي لديها نسب الاستثمارات الى الودائع مرتفعة جدا وهي (شركة شام كابيتال محدودة المسؤولية، والمؤسسة العامة السورية للتأمين) وفي هذه الشركات فإن هناك حجم كبير من الأموال الموجودة في المصارف وخارج العملية الاستثمارية.

4- تختلف نسبة الاستثمار (مع أو بدون ودائع) الى الأصول للمؤسسات المالية غير المصرفية والشركات محل البحث ولم تحقق المعيار المقبول مما يشير إلى ضعف الدور الاستثماري لهذه المؤسسات بالإضافة إلى أن انخفاض هذا المؤشر يدل على وجود رؤوس أموال كبيرة مجمدة كأصول ولم تساهم في عملية الاستثمار، وكانت نسبة الاستثمار الى الاصول في الشركات منخفضة باستثناء المؤسسة العامة السورية للتأمين حققت نسبة مرتفعة.

5- تختلف نسبة الوضع النقدي للمؤسسات والشركات محل البحث، ولديها نسب نقدية عالية جدا مما يدل على المبالغة في التحوط لمواجهة الطلب على السيولة وعلى الرغم من أن هذا الامر مبرر في ظل الظروف الاستثنائية التي تمر بها البلاد الا ان هذه المبالغة تؤدي إلى ضياع فرص تحقيق الربح من استثمار هذه السيولة، وانخفاض مساهمة هذه المؤسسات في تمويل الاستثمار.

6- تؤثر السيولة النقدية للشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية، يوجد علاقة طردية بين كل من الاستثمار والسيولة النقدية وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية، حيث أن توافر السيولة النقدية بشكل أكبر يؤدي الى توافر امكانيات أكبر لتمويل العمليات الاستثمارية.

7- تؤثر الودائع للشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية، ويوجد علاقة طردية بين كل من الاستثمار والودائع وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية، حيث أن توافر الودائع بشكل أكبر يعني توفر السيولة المتاحة للشركات وبالتالي يؤدي الى توافر امكانيات أكبر لتمويل العمليات الاستثمارية.

8- يؤثر الاستثمار في الشركات محل البحث (بوجود الودائع او بدونها) في إجمالي الاستثمار في سورية بشكل طردي.

9- يؤثر إجمالي الاصول في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية بشكل طردي.

10- تؤثر السيولة المحلية في الشركات محل البحث في إجمالي الاستثمار في سورية بشكل طردي.

11- يوجد تذبذب في مساهمة المؤسسات المالية غير المصرفية في تمويل الاستثمار خلال الفترة المدروسة وكانت المساهمة ضئيلة.

12- تتفاوت نسبة المساهمة في الاستثمار للمؤسسات محل البحث وكانت أعلى نسبة مساهمة لمؤسسات التأمين يليها نسبة مساهمة خزانات التقاعد ثم نسبة مساهمة مؤسسات الوساطة المالية والتي كانت متناقصة خلال فترة الدراسة وكانت نسبة مساهمة مؤسسات الصرافة معدومة لأنه محظور عليها الاستثمار.

13- يوجد ارتباط طردي بين إجمالي الاستثمار والناتج المحلي الإجمالي في سورية.

المقترحات

1- العمل على رفع مستوى نسب السيولة العامة لدى المؤسسات المدروسة بما يدعم موقفها المالي في السوق.

2- خفض نسب التحوط المالي للتقليل من الأموال المجمدة وغير المستثمرة بما ينعكس على أداء القطاعات وربحيتها.

3- زيادة استثمار المؤسسات المدروسة في السوق السورية وخاصة في مرحلة إعادة الإعمار وماتتطلبه من توفير جميع الإمكانيات المتاحة لأجل هذه المهمة الملحة في ظل وجود العقوبات وتعذر الحصول على تمويل خارجي للاستثمارات المطلوبة في الاقتصاد الوطني.

4- العمل على تفعيل أنشطة المؤسسات المدروسة بما يزيد من مساهمتها في الاقتصاد الوطني مثل تفعيل ونشر ثقافة التأمين والاعتماد بشكل أكبر على الوساطة المالية في التعاملات التجارية.

المراجع

المراجع باللغة العربية

الكتب

1- ابراهيم ، علي عبدالله ابراهيم- الحمداني، شيرين ياسين محمد، مؤسسات مالية متخصصة، دار صفاء للنشر والتوزيع، طبعة أولى ، عمان ، الأردن، 1990.

2- الجنيبي، خالد، الحماية الجبائية الخاصة لسوق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، 2007.

3- الحريري، محمد خالد- المهايني، محمد خالد، اقتصاديات المالية العامة والتشريع الجمركي، دمشق، سورية، 2010.

4- الحناوي، محمد آخرون، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، 2008.

5- الحناوي، محمد صالح، تحليل وتقييم الاسهم والسندات، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2006.

6- الداغر، محمد محمود، المؤسسات المالية، دار الشروق للنشر والتوزيع، 2019.

7- الداغر، محمود محمد، الأسواق المالية: مؤسسات- أوراق- بورصات، الإصدار الثاني، دار الشروق، عمان.2007.

8- السيد علي، عبد المنعم، اقتصاديات النقود والمصارف الأكاديمية للنشر، الأردن، 1999.

9- الشمري، ناظم، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر، عمان، 2006.

10- اللوزي، أحمد، إدارة البنوك التجارية، دار الفنار، عمان 1997.

11- أحمد أبو الفتوح الناقة – نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية- مؤسسة شباب الجامعة 1991.

12- باكير، محمد مجد الدين، محافظ الاستثمار، إدارتها واستراتيجيتها، دار شعاع للنشر، حلب، 2008.

13- بلاند، ديفيد، التأمين الأسس والممارسة، ترجمة العجمي، حسين يوسف ، معهد البحرين للدراسات المالية والمصرفية، البحرين،ط،1998.

14- توفيق، حسن أحمد، التمويل والإدارة المالية في المشروعات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1996.

15- حميد، محمد عثمان اسماعيل، أساسيات التمويل الإداري واتخاذ قرارات الاستثمار، 1985.

16- حنفي، عبد الغفار و قرياقص، رسمية، أسواق المال، الاسكندرية، دار الجامعة الجديدة للنشر،2003.

17- حنفي، عبد الغفار، استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (أسهم- سندات- وثائق الاستثمار- الخيارات)، الدار الجامعية ، الاسكندرية، 2007.
18- حنفي، عبد الغفار، الاستثمار في الأوراق المالية: أسهم- سندات- وثائق الاستثمار- الخيارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
19- حنفي، عبد الغفار، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2005.
20- خلف، فليح حسن، البنوك الإسلامية، عالم الكتب الحديث، إربد، 2006.
21- شمعون، شمعون –البورصة وبورصة الجزائر – دار هومه 1999 .
22- شيحة، مصطفى رشدي، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999.
23- ظاهر، أحمد & سعادة، يوسف، محاسبة المنشآت المالية، عمان، الجبهية، الطبعة الأولى، مركز طارق للخدمات الجامعية، 1999.
24- عبد الجواد، محمد عوض & الشديفات، علي ابراهيم، الاستثمار في البورصة (أسهم، سندات، أوراق مالية)، دار الحامد، عمان 2006.
25- عبوي، منير زيد، إدارة التأمين والمخاطر، دار كنوز المعرفة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
26- عرفان ، تقي الدين – التمويل الدولي – دار مجدلاوي للنشر – الاردن –الطبعة الثانية – 2002 .
27- عطية، أحمد، محاسبة شركات التأمين، الاسكندرية، الدار الجامعية للنشر،2003.
28- غنيم، حسين عطا، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر،2005.
29- قاسم، منى، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1995.
30- كنعان، علي، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، سورية.
31- كنعان، علي، النظام النقدي والمصرفي السوري "مشكلاته واتجاهات إصلاحه"، دار الرضا، دمشق،2000.
32- لطفي، علي، التخطيط الاقتصادي، التخطيط الاقتصادي، الدار الجامعية، بيروت، 1988.
33- محسن احمد الخضيري – كيف تتعلم البورصة في 24سا – جامعة القاهرة، 1999.
34- محمد محمود الداغر- المؤسسات المالية–دار الشروق للنشر والتوزيع ، 2019.
35- محي الدين، عمرو، التخلف والتنمية، دار النهضة العربية، بيروت، مغفل تاريخ النشر.
36- مصطفى، عبد اللطيف – سانية، عبد الرحمان، دراسات في التنمية الاقتصادية، مكتبة حسن العصرية، بيروت، عام 2014.
37- مطر، محمد و فايز، تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، عمان، 2005.

38- معروف، هوشيار، تحليل الاقتصاد الكلي، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2005.
39- ناصر، محمد جودت، أساسيات التأمين بمفهوميها النظري والتطبيقي، دار التواصل العربي، 2007.
40- هندي، منير ابراهيم، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال (الأوراق المالية وصناديق الاستثمار)، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية،2003.
41- هندي، منير، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، الاسكندرية، توزيع منشأة المعارف،1999.

الأطروحات الجامعية

1- الجبوري، زياد خلف خليل، تحليل وقياس العلاقة بين اقطاع الخاص ومصادر التمويل وأثرها في تحقيق النمو، الإمارات حالة دراسية للمدة (1990-2007)، رسالة ماجستير، جامعة بغداد، العراق، 2010.
2- الحسن، إياد، منظمات التمويل العربية والإسلامية ودورها التنموي في الجمهورية العربية السورية، رسالة ماجستير، دمشق، سورية، عام2005-2006.
3- الشلبي، مطيع أسعد، دور المصارف في تمويل الاستثمار في سورية، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، سورية، 2009.
4- المصري، أمل قاسم، دور المصرف المركزي في الرقابة المالية والمحاسبية على مؤسسات الصرافة في سورية، أطروحة ماجستير، جامعة دمشق سورية، 2012.
5- جودت يعقوب آغا، ريم، دور الإيرادات الضريبية في تمويل الإنفاق العام في سورية مابين (1980- 1991)، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سورية.
6- حلوم، رشا، استثمار أموال المؤسسات المالية في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة تشرين، سورية
7- دريباتي، يسيرة، دراسة اكتوارية تطبيقية لتأمين المجموعات " دراسة تطبيقية للنقابات المهنية"، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، سورية، 2006.
8- دوابة، أشرف محمد، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، رسالة ماجستير غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم التكنولوجية والنقل البحري، القاهرة، مصر، 2003.
9- زكريا، نائلة فتحي، أثر العائد والمخاطرة على قرار الاستثمار في الأوراق المالية، أطروحة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، مغفل تاريخ النشر.
10- زهرة، شادي، صناديق الاستثمار، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، سورية، 2009.
11- عبد الله الأحمد، حسام، نموذج مقترح لاختيار الأوراق المالية وتحسين أداء الصناديق الاستثمارية، رسالة ماجستير، جامعة حلب، سورية، 2011.

12- عناية، زاهر، المؤسسات المالية الوسيطة ودورها في النظم الاقتصادية المعاصرة، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، سورية، 2009.
13- محمد، محمد شوقي، تمويل الاستثمار العام والخاص في الصناعات التحويلية في سورية، أطروحة ماجستير، جامعة دمشق، سورية، 2001.
14- مخلوف، مي، دراسة مصادر التمويل وأثرها في تنفيذ الاستثمارات في المصارف المتخصصة في سورية – دراسة واقع المصرف العقاري، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سورية 2005.
15- معروف، حسن عابد، دور شركات التأمين في تنشيط الاستثمارات، أطروحة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية، 2011.
16- وحيد زوباري، ريم، التقارير المالية عن صناديق الاستثمار واستخدامها في اتخاذ القرارات الاستثمارية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، سورية، 2008.

الندوات والدوريات

1- الشماع، خليل، أساسيات العمليات المصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، دورة تدريبية، اليمن،2005.
2- إسماعيل، إسماعيل، تحليل القوائم المالية، الدورة التدريبية للمتقدمين لامتحان شهادة المحاسب القانوني، جمعية المحاسبين القانونيين، دمشق، سورية،2018.
3- رحمون، ممدوح، أضواء على التأمين في سورية، ندوة الثلاثاء الاقتصادي، جمعية العلوم الاقتصادية،2007/2/1.
4- نجمة، الياس، الإصلاح الاقتصادي.. إلى أين؟ جمعية العلوم الاقتصادية ندوة الثلاثاء الاقتصادية السادسة عشرة، دمشق، 2003.
5- مهرة، الادخار ودوره في التنمية، منشورات وزارة الثقافة، دمشق، 1996.
6- موفق السيد حسن، التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 15، العدد الأول، 1999.
7- مجلة التأمينات الاجتماعية – العدد التاسع- 2006.
8- مصرف سورية المركزي، النشرة الإحصائية الربعية، المجلد (49) العدد (1-2-3-4)، 2011.

القوانين والمراسيم

1- نظام صناديق الاستثمار في سورية القرار رقم 11679/م.و تاريخ 2011/8/18
2- المرسوم التشريعي 43 لعام 2005 الناظم لأعمال قطاع التأمين تاريخ 2005/5/6.
3- قانون التأمينات الاجتماعية رقم 78 لعام 2001.

المراجع الأجنبية

1- Bens، Christine، Peter Di Teresa and Russel kennel. Morning star Guide to Mutual Fund 5-star strategies for success، John Willy & Sons، Inc، 2003.
2- Frederic S.Mishkin, The Economics Of Money, Banking, and Financial Market, Seventh Edition, Pearson Addison Wesley, United States Of America, 2004.
3- Grtman، Lawrence J، Fundamental of investing، 9 th Ed، Pearson Addison Wesly، New York، 2005.
4- International Financial Accounting Standards، no 32، par 11، 2006.
5- J. Schapeter "theory of Economic Development" op.cit.
6- Schmitt، Liz Dunne، Economics 340 Money & Banking، Pswego State Uneversity Of New York، New York، 2008، Chapter 11.
7- Rateiwa, R. & Aziakapono, M.J, Non-bank financial institutions and economic groth: evidence from Africa's three largest economies, south African jornal of economic and management sciences 20(1), a1545 . 2017.

المواقع الالكترونية

1- www.egyptse.com.
2- www.dse.gov.sy
3- www.scfms.sy
4- WWW.CB.GOV.SY
5- WWW.IMF.ORG

الملخص باللغة الإنكليزية

Abstract

The aim of this research is to study the importance of both investment and non-bank financial institutions, as these institutions play an important role in collecting individual savings and then direct these savings to finance investment activities. Moreover, the research studies the role of non-bank financial institutions in financing investment in Syria. To achieve this goal the researcher conducted a statistical study using SPSS program depending on the financial data of non-bank financial institutions and the investment data in Syria. The research reaches a set of results, the most important of which is that the general liquidity ratios in all the studied institutions are very low which indicates their failure to finance short-term liabilities. Furthermore, the rates of their deposits with banks to assets exceed half; this means that they have unproductive funds deposited in banks which their investment opportunity in other areas is wasted. In addition, the ratio of investment to assets of the non-bank financial institutions in question is low; that indicates a weak investment role for these institutions in addition to the presence of large frozen capital as assets that did not contribute to the investment process. The percentage of the non-bank financial institutions contribution in financing the investment varies, but it is a small contribution. The highest contribution rate is for insurance institutions followed by the share of the pension funds contribution. After that, there is the percentage of the contribution of financial intermediation institutions which has been decreasing during the study period. Also, there is no evidence of the contribution of exchange institutions

Syria Arab Republic

Damascus University

Faculty Of Economics

Department Of Economy

Mater Of Fiscal And Monetary Economics

The Role Of Non-Bank Financial Institutions In Financing Of Investment - Study Of The Syrian Situation-

A research prepared to obtain mater degree in Economics

Prepared by

Ramia Esmaeel Salem

Supervied by

Prof Dr. Raslan Khadour

2020