



الجمهورية العربية السورية

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

ماجستير المحاسبة العامة

تحليل اتجاهات المستثمرين وآليات اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في
سوق دمشق للأوراق المالية
- دراسة ميدانية -

*Analysis of trends and mechanisms of investors in
making their investment decisions in Damascus
Securities Exchange
- A field study -*

رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة العامة

إعداد الطالبة : ربي محمد ظافر الحسني

إشراف الأستاذ المساعد الدكتور : عبد الرحمن مرعي

2016 م

بسم الله الرحمن الرحيم

«قل هو الرحمن آمنا به وعليه توكلنا»

صدق الله العظيم

سورة الملك «29»

الإهداء

إلى الرجل العظيم . . إلى من كان سنداً وعوناً . .

وانتظر هذا اليوم بكل ثقة . .

أبي الغالي

إلى من أمدتني الحب والحنان . .

إلى القلب الكبير . .

أمي الغالية

إلى من ترعرعت معهم في بستان الحب والحنان . .

إخوتي وأبنائهم الأعزاء

أتمنى لهم جميعاً أن تحبهم الأيام بكل الهناء والسعادة . .

شكر وتقدير

الحمد لله الذي ألهمني الصبر والطموح ووفقني على إتمام هذا العمل المتواضع بكرمه ولطفه ورحمته الواسعة، وكان دوماً نصيراً لي ووضع في طريقي كل ما ساعدني ومكنني من الوصول إلى هذه الدرجة العلمية، الحمد لله حمداً يليق بجلاله وعظيم فضله وإحسانه، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

«الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا أن هدانا الله»

يسعدني أن أتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى الدكتور عبد الرحمن مرعي لتفضله بالإشراف على هذه الرسالة، الذي لم يدخر جهداً إلا وقدمه في سبيل إنجاز هذا العمل، ولم يتأخر في تقديم النصح والتوجيه والدعم، فالحمد لله بأن يسره في دربي ويسر به أمري وجازاه الله عني خير الجزاء.

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى الدكتورة رشا حمادة والدكتورة منى فرحات الكريمتين لقبولهم مناقشة هذه الرسالة وتوجيهاتهما السديدة في إغنائها، وكذلك إلى الدكتور تيسير المصري الذي تفضل بتحكيم الاستبيان.

وأشكر أعضاء الهيئة التدريسية لكلية الاقتصاد، وأخص بالذكر الدكتور نبيل الحلبي والدكتورة هبة مسعود والدكتور سمير الريشاني والدكتور مأمون حمدان مدير سوق دمشق للأوراق المالية، لما قدموه لي من عون ومساعدة.

وأشكر القائمين بأعمال شركات الوساطة الذين ساعدوني في توزيع الاستبيانات، والمستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية الذين تفضلوا بتعبئة الاستبيان.

وأتوجه بالشكر الجزيل وخالص التقدير وعظيم الامتنان إلى والديّ العزيزان اللذان كان لهما الفضل في دعمي بدراسة الماجستير.

كما أشكر كل الأخوة والأصدقاء والأقارب والزملاء الذين قدموا لي المساعدة، ووفق الله الجميع لما فيه الخير والصلاح.

قائمة المحتويات

الموضوع	رقم الصفحة
آية قرآنية	ب
الإهداء	ت
شكر وتقدير	ث
قائمة المحتويات	ج
قائمة الجداول	خ
ملخص الدراسة	ذ
الإطار العام للدراسة	
أولاً: مقدمة الدراسة	1
ثانياً: مشكلة الدراسة	2
ثالثاً: متغيرات الدراسة	2
رابعاً: أهمية الدراسة	2
خامساً: أهداف الدراسة	3
سادساً: الدراسات السابقة	3
سابعاً: فرضيات الدراسة	20
اتجاهات ودوافع المستثمرين وآليات اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق الأوراق المالية	
الفصل الأول: اتجاهات ودوافع المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية	
أولاً: مفهوم الاستثمار	23
ثانياً: أنواع المستثمرين واختلاف اتجاهاتهم	24
ثالثاً: أنواع القرارات الاستثمارية	25

26	رابعاً: أثر كفاءة سوق الأوراق المالية في اتجاه المستثمرين
29	خامساً: أثر مؤشرات أسواق الأوراق المالية في اتجاهات المستثمرين
32	سادساً: الانحرافات في سلوك المستثمرين
34	سابعاً: العوامل المحددة لاتجاهات وسلوك المستثمرين
الفصل الثاني : آليات اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية	
59	أولاً: وضع سياسة ملائمة للاستثمار
63	ثانياً: الاسترشاد بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري
65	ثالثاً: طرق التحليل واتخاذ القرار الرشيد
77	رابعاً: صناديق الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية
الفصل الثالث : الدراسة الميدانية	
89	أولاً: منهجية الدراسة
89	ثانياً: مجتمع وعينة الدراسة
91	ثالثاً: أدوات الدراسة
91	رابعاً: ثبات وصدق أداة الدراسة
98	خامساً: الأساليب الإحصائية المستخدمة
99	سادساً: التحليل الإحصائي للبيانات واختبار فرضيات الدراسة
113	سابعاً: نتائج الدراسة
113	ثامناً: التوصيات
114	المراجع
124	الملاحق
129	Abstract
	صفحة العنوان باللغة الإنجليزية

قائمة الجداول

الرقم التسلسلي	عنوان الجدول	رقم الصفحة
A	تطور قيمة المؤشر وحجم وقيمة التداول وعدد الصفات في سوق دمشق للأوراق المالية من سنة 2010 إلى 2015	43
B	وسطي سعر صرف الدولار مقابل الليرة السورية حسب تاريخ النشرة لثلاث سنوات 2013 و 2014 و 2015	47
C	وسطي سعر صرف الدولار مقابل الليرة السورية حسب رقم النشرة لثلاث سنوات 2013 و 2014 و 2015	47
1	توزع الاستبيانات	89
1.1	معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأول والدرجة الكلية للمحور (البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق)	91
1.2	معاملات الارتباط بين الفقرة والدرجة الكلية لمحور هذه الفقرات (الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري)	92
1.3	معاملات الارتباط بين الفقرة والدرجة الكلية لمحور هذه الفقرات (الوعي بالتحليل الأساسي)	93
1.4	معاملات الارتباط بين الفقرة والدرجة الكلية لمحور هذه الفقرات (الوعي بالتحليل الفني)	94
1.5	معاملات الارتباط بين الفقرة والدرجة الكلية لمحور هذه الفقرات (وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية)	95
1.6	معاملات الارتباط بين الفقرة والدرجة الكلية لمحور هذه الفقرات (الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية)	95
1.7	معاملات الارتباط بين المحاور والدرجة الكلية للاستبيان	97
1.8	نتائج اختبار ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبيان	98
2.1	احصاءات ومتوسطات والوزن النسبي لاتجاهات المبحوثين حول البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق	99
2.2	احصاءات ومتوسطات والوزن النسبي لاتجاهات المبحوثين حول الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري	101

102	احصاءات ومتوسطات والوزن النسبي لاتجاهات المبحوثين حول الوعي بالتحليل الأساسي	2.3
103	احصاءات ومتوسطات والوزن النسبي لاتجاهات المبحوثين حول الوعي بالتحليل الفني	2.4
104	احصاءات ومتوسطات والوزن النسبي لاتجاهات المبحوثين حول وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية في الحصول على المعلومات	2.5
105	احصاءات ومتوسطات والوزن النسبي لاتجاهات المبحوثين حول الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية	2.6
107	ترتيب أهمية المحاور كافة حسب آراء عينة الدراسة	2.7
108	الاختبار الإحصائي لمتغيرات البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق	3.1
109	الاختبار الإحصائي لمتغيرات الوعي بالأسس والمبادئ العلمية في اتخاذ القرار الاستثماري	3.2
110	الاختبار الإحصائي لمتغيرات الوعي بالتحليل الأساسي	3.3
110	الاختبار الإحصائي لمتغيرات الوعي بالتحليل الفني	3.4
111	الاختبار الإحصائي لمتغيرات وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية	3.5
112	الاختبار الإحصائي لمتغيرات الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية	3.6

ملخص الدراسة

تحليل اتجاهات المستثمرين وآليات اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية - دراسة ميدانية -

هدفت الدراسة إلى التعرف على اتجاهات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة من 2013 إلى 2015، وذلك من خلال دراسة العوامل المؤثرة في سلوكيات وتوجهات المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، وكان من تلك العوامل التي تناولتها البيئة الاستثمارية، ووعي وإدراك المستثمرين لآليات الاستثمار ولمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية في الحصول على كافة المعلومات اللازمة، والإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

ولتحقيق أهداف الدراسة تم توزيع الاستبيان على المستثمرين في شركات الوساطة في سوق دمشق للأوراق المالية، واستخدمت الباحثة برنامج SPSS الإحصائي لاختبار فرضيات الدراسة، وقامت الباحثة بتوزيع 100 استبيان على عينة الدراسة، وقد تم استرداد 31 استبيان، وبذلك يكون عدد الاستبيانات الداخلة في التحليل (69) استبيان.

وخلصت الدراسة إلى نتائج هامة منها، أن البيئة الاستثمارية السورية تؤثر سلباً على اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث أن البيئة الاستثمارية السورية غير مواتية للاستثمار مما أدى إلى عزوف المستثمرين عن الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية، كما تبين أن المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية لا يملكون الوعي الكافي والمعرفة الكافية بأدوات وأساليب التحليل الأساسي والتحليل الفني مما يؤثر سلباً على قراراتهم الاستثمارية، وانخفاض اعتمادهم على التحليل الأساسي والفني في اتخاذ قراراتهم، وتبين أن المستثمرين يعتمدون على التحليل الأساسي عند اتخاذهم القرار الاستثماري بشكل أكبر من اعتمادهم على التحليل الفني.

أولاً: مقدمة الدراسة:

ازدادت أهمية أسواق الأوراق المالية في الدول المتقدمة والنامية، وذلك لدورها في حشد وتنمية المدخرات الوطنية، وكذلك في استقطاب الأموال الخارجية وتوجيهها الى قنوات استثمارية تساعد على زيادة معدلات النمو في الاقتصاد الوطني وتحقيق استقرار ورفاهية أفراد¹.

ولكفاءة سوق الأوراق المالية مزايا عديدة منها تخفيض تكاليف التمويل، وتوفير السيولة للمستثمرين، وتقليل مخاطر الاستثمار المالي، وخلق أدوات مالية تتجه إليها مدخرات الأفراد والمؤسسات، وتحفيز إدارات الشركات على تحسين كفاءة أدائها والعمل على زيادة أرباحها ومعدلات نمو أرباحها، وتشجيع الاستثمارات الرأسمالية ذات الربحية في الاقتصاد القومي، وإيجاد فرص عمل جديدة وتخفيض معدل البطالة، رفع مستويات الدخل وزيادة الإنتاج².

وبالتالي تؤثر كفاءة السوق في سلوك المستثمرين، حيث يعتمد المستثمر على آليات السوق في استثماراته إضافة لتقنيات وآليات التحليل المالي الأساسي.

وإن استقرار ونجاح أي سوق مالي يتطلب وجود وعي استثماري، ذلك لأن الوعي يعني قراراً استثمارياً رشيداً يثري صاحبه ويساهم في كفاءة واستقرار السوق من خلال التسعير العادل لأدوات الاستثمار المتداولة فيه، ويعتقد الكثير من المحللين أن من أهم الأسباب لعدم كفاءة أسواق الأوراق المالية في الدول النامية، هو عدم توفر الوعي الاستثماري الكافي لدى المستثمرين، وبأساليب التحليل المختلفة اللازمة لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية الرشيدة في الوقت السليم³.

وأحدثت سوق دمشق للأوراق المالية، بموجب المرسوم التشريعي رقم 55/ لعام 2006³، وترتبط بهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية التي أحدثت بموجب القانون رقم 22 لعام 2005 وهي جهة منظمة لنشاط سوق الأوراق المالية، وافتتحت سوق دمشق للأوراق المالية بتاريخ 2009/3/10⁴.

ومن أجل المساهمة في تحقيق سوق دمشق للأوراق المالية لأهدافها ووصولاً بها لتحقيق الثقة، كان من الضروري التعرف على العوامل التي تحدد اتجاهات وسلوك المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة من 2013 إلى 2015، لأن هذه الاتجاهات تؤثر على كفاءة السوق، من خلال تحليل لبيانات تم جمعها من المستثمرين في شركات الوساطة في سوق دمشق للأوراق المالية بواسطة استبيان، ومن تلك العوامل التي قد تؤثر على اتجاهات المستثمر والتي تناولتها

¹ شاهين، ياسر. (2007). دور الوعي الاستثماري في كفاءة واستقرار الأسواق المالية، سوق فلسطين للأوراق المالية، قدم في الملئقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين، ص 2,4.

² جدبني، جهان فتحي. (2010). مدى الاعتماد على التحليلين الأساسي والفني في اتخاذ القرار الاستثماري السليم في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، دمشق، ص 3.

³ http://www.dse.sy/user/?page=about_market.

⁴ <http://www.rtv.gov.sy/index.php?id=100003&id=72656>

الدراسة، البيئة الاستثمارية، ووعي وإدراك المستثمرين لآليات الاستثمار ولمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية في الحصول على كافة المعلومات اللازمة، والإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

ثانياً: مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة الدراسة في تحديد وتحليل العوامل المؤثرة على اتجاهات وسلوك المستثمرين وآليات اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية.

فتكمن مشكلة الدراسة في السؤال الرئيسي التالي:

ما الذي يحدد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية؟
ويتفرع من السؤال الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل تحدد البيئة الاستثمارية التي تعمل السوق بها اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
2. هل يحدد مستوى وعي المستثمرين وإدراكهم لآليات الاستثمار اتجاهاتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
3. هل يحدد مستوى وعي المستثمرين وإدراكهم لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية في الحصول على كافة المعلومات اللازمة اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
4. هل تحدد الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

رابعاً: أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في أنها تخلص البيئة السورية وتقوم بتحليل دوافع واتجاهات المستثمرين وأثرها في تحديد آليات الاستثمار المناسبة لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، حيث تساهم هذه الدراسة في زيادة الوعي لدى المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث أن وجود الوعي الاستثماري لدى المستثمر يساهم في كفاءة واستقرار السوق وتنشيطه، وهذا ما يؤدي بدوره إلى تطوير اقتصادي.

خامساً: أهداف الدراسة:

1. دراسة ما إذا كانت البيئة الاستثمارية التي تعمل السوق بها تحدد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
2. دراسة ما إذا كان مستوى وعي وإدراك المستثمرين لآليات الاستثمار يحدد اتجاهاتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
3. دراسة ما إذا كان وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية في حصول المستثمرين على كافة المعلومات اللازمة يحدد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
4. دراسة ما إذا كانت الإفصاحات وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية تحدد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

سادساً: الدراسات السابقة:

الدراسات العربية:

1-دراسة (اسماعيل , 2014)¹ :

بغنوان : " مدى اعتماد المستثمرين على التحليل المالي في سوق دمشق للأوراق المالية دراسة مسحية من وجهة نظر عينة الدراسة"

يهدف البحث إلى دراسة مدى اعتماد المستثمرين في سوق دمشق للأوراق على التحليل الأساس والتحليل الفني في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ودراسة العوامل المؤثرة على مدى اعتماد المستثمرين على التحليل الأساسي والتحليل الفني في اتخاذ القرارات، استخدم الباحث منهج البحث الوصفي التحليلي في إعداد هذه الدراسة باستخدام الاستبيان كأداة لجمع البيانات على عينة من المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، والعاملين في شركات السمسرة والوساطة المالية، والاستشاريون في الشركات والمكاتب التي تقدم الخدمات والاستشارات المالية، وبلغت عينة الدراسة 63، وتوصلت الدراسة إلى اعتماد المستثمرين على التحليل الأساسي بشكل كبير والاعتماد على التحليل الفني بشكل ثانوي، لا يمتلك المستثمرون الوعي الكافي والمعرفة الكافية بأدوات وأساليب التحليل الأساس والتحليل الفني مما يؤثر سلباً على اعتمادهم على التحليل الأساسي والتحليل الفني في اتخاذ قراراتهم.

¹ اسماعيل, اسماعيل. وآخر. (2014). مدى اعتماد المستثمرين على التحليل المالي في سوق دمشق للأوراق المالية دراسة مسحية من وجهة نظر عينة الدراسة, مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية, سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية, المجلد 63, العدد 4, ص129-151.

2- دراسة (حلاق , 2014)¹ :

بعنوان : " دور الإفصاح في اتخاذ القرارات الاستثمارية في بورصات الأوراق المالية- دراسة ميدانية في سوق دمشق للأوراق المالية "

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على درجة الاعتماد على المعلومات المفصح عنها في اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية، وبيان مدى إدراك المستثمرين وشركات الوساطة المالية لأهمية الإفصاح في ترشيد قرارات الاستثمار، وإبراز درجة التزام الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بنظم وتعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، ومدى ملائمة هذه التعليمات لحاجات اتخاذ القرارات الاستثمارية، واستخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي، وبلغت عينة الدراسة 105، وتوصلت الدراسة إلى اعتماد المستثمرون وشركات الوساطة في سوق دمشق للأوراق المالية على المعلومات المفصح عنها في اتخاذ قرارات الاستثمار، وإدراك عينة الدراسة لأهمية الإفصاح في ترشيد قرارات الاستثمار، والتزام الشركات المدرجة بنظام الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، وتعتبر هذه التعليمات ملائمة لخدمة قرارات الاستثمار.

3- دراسة (السمران , 2012)² :

بعنوان : " أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية في ترشيد قرارات المستثمر في أسواق المال بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي "

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية في ترشيد قرارات المستثمر في سوق الأسهم السعودي، حيث تم تحديد طبيعة هذه المعلومات وأهميتها، ومدى نفعها كمحتوى إعلامي للتقارير والقوائم المحاسبية وأثرها على قرارات المستثمر، أجريت الدراسة الميدانية باستخدام استبيان، حيث توصلت هذه الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية تؤثر على القيمة السوقية للأسهم في السوق المالية السعودية، وانخفاض وعي وإدراك المتداولين لآليات العمل، واعتماد المستثمر على الإشاعة والقدرة التنافسية وحجم الشركة، وازدياد رأس المال وتخفيضه، والتغير في مجلس الإدارة، حجم التداول أكثر من أي معلومات أخرى.

¹ حلاق، حاتم. (2014). دور الإفصاح في اتخاذ القرارات الاستثمارية في بورصات الأوراق المالية- دراسة ميدانية في سوق دمشق

للأوراق المالية، دراسة ماجستير، جامعة دمشق، دمشق.

² السمران، هدى فرح. (2012). أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية في ترشيد قرارات المستثمر في أسواق المال بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، دمشق.

4-دراسة (داود, 2012)¹:

بعنوان : " دور التقارير المنشورة للشركات المساهمة في تلبية احتياجات المستخدمين من المعلومات دراسة استطلاعية على عينة من الوسطاء والمستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية "

هدفت الدراسة إلى بيان دور معلومات التقارير المالية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في قرارات المستخدمين المتعلقة ببيع وشراء أسهم هذه الشركات, واعتمد الباحث المنهج الوصفي التحليلي وباعتماد أسلوب الاستبيان الذي تم توزيعه على عينة مكونة من 42 فرداً من الوسطاء والمستثمرين المتعاملين في هذه السوق, فقد كانت أهم النتائج هذه الدراسة أن هؤلاء المستخدمين لا يحصلون على التقارير المالية للشركات بسهولة و يسر وإنما لا تتوفر لهم في الوقت المناسب وحاجتهم إليها, ويعتمد هؤلاء المستخدمين على هذه التقارير في قراراتهم الاستثمارية حيث يفهمون المعلومات المحاسبية ويستخدمونها بالشكل الملائم والصحيح, ولا يكتفي هؤلاء المستخدمين بمعلومات التقارير المالية للشركات ويحاولون الحصول على معلومات أخرى ومن مصادر أخرى تساعد في قراراتهم الاستثمارية حيث كانت نصائح الوسطاء الماليين ونصائح الأصدقاء والإشاعات هي مصادر المعلومات الأخرى لهم.

5-دراسة (سوسق , 2011)² :

بعنوان : " أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في السوق المالي "

هدفت الدراسة إلى تحديد أهمية ودور التحليل الفني في اتخاذ القرارات عند المستثمرين, ودراسة العوامل المؤثرة على مدى اعتماد المستثمرين على التحليل الفني ودراسة اتجاه المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية, واعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي, وبلغت عينة الدراسة 140, وتوصلت الدراسة إلى عدم الاعتماد على التحليل الفني بشكل أساسي وعدم التأثير بنتائج تحليل المؤشرات الفنية عند اتخاذ القرار الاستثماري والاعتماد على التحليل الأساسي عند اتخاذ القرار الاستثماري, ويتوقف مدى اعتماد المستثمرين على التحليل الفني على عدد من العوامل هو المؤهل والتخصص العلمي ومدة الاستثمار ومدة الاحتفاظ بالورقة, ولا يمتلك المستثمرون الوعي الكافي والمعرفة الكافية بأدوات التحليل الفني مما يؤثر سلباً على اعتمادهم على التحليل الفني في اتخاذ قراراتهم

¹ داود, فالح عبد الحسن. (2012). دور التقارير المنشورة للشركات المساهمة في تلبية احتياجات المستخدمين من المعلومات دراسة استطلاعية على عينة من الوسطاء والمستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية, مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية, المجلد 2 العدد 3, ص 128 - 142.

² سوسق, أيمن. (2011). أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في السوق المالي, دراسة ماجستير, جامعة دمشق, دمشق.

6-دراسة (أبو الطيف, 2011)¹:

بغنوان : " أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين "

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين، ومعرفة مدى استخدامه، واعتمد الباحث المنهج الوصفي التحليلي وأجريت الدراسة الميدانية على 63 مستثمر من المستثمرين الناشطين في شركات الوساطة العاملة في قطاع غزة، وخلصت الدراسة إلى نتائج عدة كان أهمها إن التحليل الفني واضح وسهل الاستخدام، وأن فهم وإدراك التحليل الفني وتقدير أهميته ودرجة الاعتماد عليه لا يتأثروا بالبيانات الشخصية للمستثمر (مثل المؤهل العلمي، جهة الاستثمار، قيمة رأس المال المستثمر)، ولكن يتأثرون بعدد سنوات الاستثمار التي تزيد من تنمية قدراتهم التنبؤية، وأن المستثمر يتابع التحليل الفني ويعتبر معلوماته مساعدة ونوعية، فهو أيضاً يقر بأهمية التحليل الفني وتأثيره على قراره بشكل إيجابي وخصوصاً في تحديد وقت الدخول والخروج من السوق، مما يزيد من تميزه عن بقية المستثمرين.

7-دراسة (الظاهر, 2011)²:

بغنوان : " أثر الإفصاح المحاسبي على اتجاهات وسلوك المستثمرين دراسة ميدانية في الجمهورية العربية السورية "

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد وتحليل دوافع واتجاهات وسلوك وخصائص المستثمر السوري المحلي والكيفية التي يتبعها عند اتخاذ قراراته الاستثمارية والمعلومات التي يعتمد عليها والصعوبات التي يواجهها، وذلك بهدف حشد مدخرات الأفراد (المستثمرين الصغار) وتوجيهها إلى قنوات استثمارية تسهم في تنمية وطنية استراتيجية، ويدرك المتعمق في نظريات الاستثمار أن القرارات الاستثمارية مبنية أساساً على الإفصاح عن المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية كما و نوعاً وعن المجال المرغوب الاستثمار فيه وعلى المفاهيم السلوكية التي تقوم عليها نظرية المنفعة، حيث تفسر تلك النظرية سلوك المستثمر القائم على المفاضلة ما بين تحمل المخاطر وما بين التمتع بعوائد مرتفعة، واعتمد الباحث المنهج الوصفي التحليلي وأجريت الدراسة الميدانية على 78 مستثمر من المستثمرين السوريين سواء بالاستثمارات الاقتصادية أو الاستثمارات المالية، وقد توصلت الدراسة إلى أن أنماط واتجاهات الاستثمار في سورية ترتبط غالباً بالأنماط التقليدية

¹أبو الطيف، ناهض خضر. (2011). أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة، فلسطين.

²الظاهر، عبد الستار. (2011). "أثر الإفصاح المحاسبي على اتجاهات وسلوك المستثمرين دراسة ميدانية في الجمهورية العربية السورية"، تنمية الرافيدين، المجلد 33 العدد 104، ص 121-132.

كالاستثمار في العقارات والودائع المصرفية والمعادن، وعدم كفاية القوائم المالية المنشورة في تلبية احتياجات المستثمرين من المعلومات، وضعف أنظمة وأساليب الإفصاح المحاسبي والمالي.

8-دراسة (جديني, 2010)¹:

بعنوان : " مدى الاعتماد على التحليلين الأساسيين والفني في اتخاذ القرار الاستثماري السليم في سوق الأوراق المالية "

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى الاعتماد على التحليلين الأساسيين والفني في سوق دبي المالي والعوامل المؤثرة على قراراتهم الاستثمارية باعتباره المحدد الرئيسي لسلوك أسعار الأسهم، واعتمدت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي حيث أجريت الدراسة الميدانية على 315 مستثمر، وكانت عينة الدراسة من المستثمرين في سوق دبي المالي وتم تقسيمهم حسب طبيعتهم أفراد ومؤسسات وحسب جنسياتهم عرب وخليجيين وإماراتيين وأجانب، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك انخفاض في الاعتماد على التحليلين الأساسيين والفني من قبل المستثمرين في سوق دبي المالي، وأن المستثمر ليس لديه المعرفة الكافية بأدوات ومعايير التحليلين الأساسيين والفني مما يؤثر سلباً على درجة استخدامهما في صناعة قراراتهم الاستثمارية، وإن المستثمرين ينوعون مصادر معلوماتهم عند اتخاذهم القرار الاستثماري مما يدل على حذرهم عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية، وتعتبر الشائعات أحد مصادر المعلومات المهمة المتاحة للمستثمرين والتي تؤثر في القرار الاستثماري لدى المستثمر في سوق دبي للأوراق المالية.

9-دراسة (العويسي, 2010)²:

بعنوان : " تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية - دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة "

هدفت الدراسة إلى التعرف على اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية في قطاع غزة، وذلك من خلال دراسة العوامل المؤثرة في سلوكيات وتوجهات المستثمرين الأفراد، وكان من تلك العوامل التي تناولتها الدراسة التوعية الاستثمارية، استقرار البيئة الاستثمارية، وأداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية بالإضافة إلى مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية، واعتمد الباحث المنهج الوصفي التحليلي وكانت عينة الدراسة مقتصرة على المستثمرين

¹ جديني، جهان فتحي. (2010). مدى الاعتماد على التحليلين الأساسيين والفني في اتخاذ القرار الاستثماري السليم في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، دمشق.

² العويسي، سمير عبد الدايم حسن. (2010). تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية - دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة، رسالة ماجستير، جامعة الإسلامية غزة، فلسطين.

الأفراد المحليين في قطاع غزة حيث أجريت الدراسة الميدانية على 274 مستثمر، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك اهتمام من قبل المستثمرين في متابعة مستمرة لأخبار المال والأعمال في وسائل الإعلام، وأن كوادر شركات الوساطة غير مؤهلين على مساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، بالإضافة إلى أن الإشاعات تعتبر من العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار، وإن قلة عدد الشركات ونصيب السهم من توزيعات أرباح الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية يؤثر على القرار الاستثماري.

10- دراسة (حزوري، 2010)¹:

بغنوان : " تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على المستثمرين في سوق الأوراق المالية في المنطقة الشرقية في المملكة العربية السعودية "

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على المستثمرين في سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية، واعتمد الباحث المنهج الوصفي التحليلي حيث أجريت الدراسة الميدانية على 100 مستثمر، حيث توصلت هذه الدراسة إلى أن البيانات المحاسبية التي تؤثر في أسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودية لا تفسر كل التغيرات في أسعار الأسهم، مما يعني وجود عوامل أخرى تؤثر فيها، وهذا يعني أن أسعار الأسهم لا تعكس بالضرورة كافة البيانات المتاحة عنها، مما قد يسمح لبعض المتعاملين في السوق من تحقيق مكاسب غير عادية، وذلك نتيجة لعدم تماثل المعلومات بين المتعاملين، وبالتالي لا يمكن وصف سوق الأسهم السعودية بالسوق الكفاء، وقد أظهرت هذه الدراسة أن نسبة كبيرة من المستثمرين يعرفون القوائم المالية، ويرون أن لها أهمية كبيرة، لكن على الرغم من ذلك هناك عدد كبير منهم لا يتابعون هذه القوائم ولا يعتمدون عليها في قراراتهم الاستثمارية.

وأظهرت أيضاً أن نسبة كبيرة من المستثمرين تعتمد في قرار شراء الأسهم على الأخبار التي تنتقل عن تلك الأسهم، مما يجعلهم عرضة للشائعات التي تصب في مصلحة فئة معينة، وهذا دليل على أن حالة ضعف الوعي لدى المستثمرين مازالت متفشية، كما أظهرت أن عدداً كبيراً من المستثمرين السعوديين يميلون نحو المضاربة لتحقيق مكاسب سريعة، مقابل فئة تميل للاستثمار طويل الأجل، كما أن هناك فئة من المستثمرين تهتم بمعرفة ربحية الشركات قبل الاستثمار في أسهمها، وأن المستثمر السعودي يعرف جيداً لماذا يقوم بشراء الأسهم (إما بهدف المضاربة أو للاستثمار طويل الأجل).

¹حزوري، حسن أحمد. (2010). تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على المستثمرين في سوق الأوراق المالية في المنطقة الشرقية في المملكة العربية السعودية، تنمية الراقيين، المجلد ٣٢ العدد ١٠١، ص 61-78.

11- دراسة (الزبيدي, 2010)¹:

بغنوان : " أثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية "

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية عند اتخاذ قرارات الاستثمار من حيث بيع وشراء أسهم الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، ولتحقيق هدف الدراسة تم إعداد استبيان بالاعتماد على مجموعة من الدراسات السابقة، بناءً مقياس لاختبار مدى فهم المستثمرين للمعلومات المحاسبية وكفايتها وإدراكهم لأهمية هذه المعلومات من بين مصادر المعلومات الأخرى المتاحة ومدى استخدامهم لها عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. واعتمد الباحث المنهج الوصفي التحليلي وبناءً على آراء ٩٢ مستثمراً فردياً، بينت نتائج الدراسة بأن المستثمرين يدركون أهمية المعلومات المحاسبية في عملية اتخاذ القرار الاستثماري وخاصة حسابات النتيجة وقائمة المركز المالي، كما وأنهم يدركون أن المعلومات الأخرى غير المالية ذات تأثير كبير في قراراتهم الاستثمارية خاصة نصائح الوسطاء ونشرات السوق، كذلك فإن المستثمرين يستخدمون المعلومات المحاسبية بشكل كبير، حيث أشارت الإجابات إلى أن تقارير مراقبي الحسابات بصحة الحسابات ودقتها وتقارير مجالس إدارات الشركات تؤثر تأثير كبير في قرارات التداول بأسهم الشركات.

12- دراسة (دلول, 2010)²:

بغنوان : " دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية "

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى التزام الشركات المساهمة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية، ومدى تأثير هذه التنبؤات من حيث المحتوى والطبيعة والتوقيت في ترشيد القرار الاستثماري لدى المستثمرين، كما تطرقت إلى المعوقات التي تحد من إفصاح الشركات المساهمة في سوق فلسطين للأوراق المالية عن تنبؤاتها المالية.

واعتمد الباحث المنهج الوصفي التحليلي، وبلغت عينة الدراسة 131 من المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية، وإدارة الشركات المساهمة، وإدارة السوق، والمدققين الخارجيين على الشركات المساهمة، وبينت نتائج الدراسة التزام الشركات المساهمة في سوق فلسطين للأوراق

¹ الزبيدي، فراس خضير. (2010). أثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد ١٢ العدد ٣، ص 105-119.

² دلول، محمود سعيد. (2010). دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة، فلسطين.

المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية مع وجود اختلاف نسبي في مستوى الإفصاح، ووجود إجراءات جزائية بحق الشركات التي لا تقوم بالإفصاح عن أي أمور جوهرية قد تؤثر على وضعها المالي أو ملكيتها، ووجود تأثير قوي للإفصاح عن تنبؤاتها بشكل بيانات كمية على شكل بيانات وصفية، واعتمادهم على التنبؤات الربع سنوية أكثر من اعتمادهم على التنبؤات السنوية في ترشيد قراراتهم الاستثمارية، وأخيراً بينت الدراسة وجود لمحتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرار الاستثماري، وتفضيل المستثمرين معوقات تحد من إفصاح الشركات عن تنبؤاتها المالية، وأهمها عدم التزام بعض الشركات بمراعاة الموضوعية في إعداد التنبؤات المالية.

13- دراسة (أبو سعدة، 2007)¹:

بغوان : " تحليل الدوافع والخصائص السلوكية للمستثمرين تجاه الاستثمار في بورصة الأوراق المالية "

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد دوافع السلوك الاستثماري للمستثمر الفرد في مصر الذي يقوم بتوظيف مدخراته وتحديد نوع أو مجال الاستثمار الذي يوجه إلى المستثمر مدخراته وتحديد الاختلاف بين المستثمرين في البورصة، فضلاً عن المستثمرين في مجالات أخرى، وكانت عينة الدراسة من المستثمرين في بورصة الأوراق المالية من مدينتي القاهرة والإسكندرية ومن المستثمرين في مجالات أخرى، واعتمدت منهجية الدراسة على عينة المجموعات العشوائية ذات المرحلتين مكونة من 390 مفردة، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أبرزها وجود مجموعة من المعوقات التي تواجه المستثمرين الأفراد الذين يستثمرون مدخراتهم في الأوراق المالية المسجلة في البورصة هذه المشاكل تؤثر على نشاط سوق الأوراق المالية وتحد من كفاءة أدائه، ومن هذه المعوقات أن المعلومات التي تنشرها الشركات المقيدة بالبورصة تفتقد إلى الوضوح، عدم توافر معلومات كافية عن الشركات المصدرة للأوراق المالية، إجراءات التداول في البورصة لا تتصف بالشفافية وبالتالي فقدان الثقة في السوق، والدوافع التي تحرك المستثمرين الأفراد نحو توظيف مدخراتهم في مجال الأوراق المالية المسجلة في البورصة انخفاض تكاليف التداول، تحقيق عائد مرتفع على الاستثمارات في فترة قليلة، فاعلية هيئات الرقابة على السوق وبالتالي حماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة التي يقوم بها الوسطاء، أما الدوافع التي تحرك المستثمرين نحو توظيف مدخراتهم في مجالات استثمارية أخرى خلاف البورصة توافر المعلومات الكافية، الشفافية وانخفاض درجة المخاطرة.

1 أبو سعدة، إبراهيم. (2007). تحليل الدوافع والخصائص السلوكية للمستثمرين تجاه الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، الندوة العلمية الأولى لقسم المحاسبة "السوق المالية السعودية: نظرة مستقبلية"، أبها، السعودية.

14- دراسة (باشيخ، 2007)¹:

بغنوان : " أهم المعلومات المحاسبية وصغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي "

هدفت الدراسة إلى التعرف على التعرف على أهم المتغيرات المستقلة المؤثرة على أسعار الأسهم السعودية، والتي يمكن الاعتماد عليها في عملية التنبؤ بالأسعار السوقية للأسهم في السوق السعودي وعلى أهم المعلومات المحاسبية التي تؤثر على قرارات صغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي حتى يتم التركيز عليها عند إعداد التقارير الربع سنوية والسنوية للشركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية، اعتمد منهج البحث على بيانات جميع الشركات السعودية المساهمة المسجلة في سوق الأوراق ولاختبار فروض الدراسة اعتمد الباحث على نموذج الانحدار المتدرج من خلال البرنامج الإحصائي SPSS، واختبرت العلاقة بين أسعار الأسهم والبيانات المحاسبية، وتوصلت الدراسة إلى أنه لا تؤثر المعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير الربع سنوية والسنوية على قرارات صغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي عند صنع قرار الشراء أو البيع في الأسهم، وأن القيمة الدفترية للسهم، والعائد على السهم، ومكرر الأرباح، ومكرر السعر، والربح الموزع للسهم، ومردود الربح الموزع، ومعدل العائد على حقوق المساهمين، تعتبر من أهم المتغيرات المحاسبية المؤثرة على القيمة السوقية للسهم في السوق السعودي.

15- دراسة (حمزة، 2007)²:

بغنوان : " دور المعلومات المحاسبية في ترشيد القرارات الاستثمار في سوق عمان للأوراق المالية - دراسة تطبيقية "

هدفت الدراسة إلى اختبار مدى منفعة المعلومات المحاسبية لمتخذي القرارات الاستثمارية بالشركات المدرجة في سوق عمان المالي، هذا فضلاً عن اختبار مدى الاتساق والتجانس في التقارير المحاسبية التي تم الإفصاح عنها من قبل هذه الشركات، قام الباحث بإجراء تحليل كمي لنوعية كل من التقارير والمعلومات التي تفصح عنها هذه الشركات والتي يعتمد عليها المستثمرون في ترشيد قراراتهم الاستثمارية في سوق عمان المالي، وقد انتهى البحث إلى عدة نتائج أهمها وجود تباين بين هذه الشركات في جودة المعلومات المحاسبية المفصح عنها وأيضاً في نوعية التقارير المحاسبية المستخدمة، وهناك عوامل مؤثرة في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق عمان المالي ولجميع القطاعات المدرجة إلا أن هناك تبايناً في مدى تأثير هذه العوامل المحاسبية والمالية على

¹ باشيخ، عبد اللطيف. (2007). أهم المعلومات المحاسبية وصغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي، <http://www.shatharat.net/vb/showthread.php?t=12070>.

² حمزة، محي الدين. (2007). دور المعلومات المحاسبية في ترشيد القرارات الاستثمار في سوق عمان للأوراق المالية - دراسة تطبيقية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 23 العدد 1، ص 145-174.

كل قطاع، وتؤثر المعلومات المنشورة داخل التقارير الشركات المدرجة في سوق عمان المالي في قرارات المستثمرين بالسوق، وإن المعلومات المالية والمحاسبية المنشورة لا تعد كافية بالنسبة للمستثمرين.

16- دراسة (شاهين , 2007)¹:

بمعنوان : " دور الوعي الاستثماري في كفاءة واستقرار الأسواق المالية "

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر ضعف الوعي الاستثماري لدى المستثمرين على كفاءة واستقرار سوق فلسطين للأوراق المالية، والتعرف على جوانب الضعف الاستثماري وكيفية تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، واعتمدت منهجية الدراسة على الأسلوبين الكمي (بيانات السوق)، والنوعي (المسح الميداني للسلوك)، وكانت عينة الدراسة من السوق المالي وكافة المتعاملين في سوق الأسهم المحلية فقد اتجهت هذه الدراسة لاختيار عينة عشوائية قدرت بنحو 100 مفردة، وتوصلت الدراسة إلى أن المستثمرين الذين يفتقرون للخبرة المالية سوف يحتاجون إلى إيجاد مواد تساعد على فهم حقوقهم والتزاماتهم وحاجاتهم، وأنه كلما ازداد عدد المستثمرين المنضمين لصناعة الخدمات المالية تصبح الحاجة للثقافة المالية أن تكون مفهومة أكثر وأن يعرف المستثمرون متى يحتاجون للحصول على المعلومات، ويتم تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية بتطوير الإجراءات المتعلقة بالأنظمة والقوانين المعتمدة بهدف الارتقاء بمستويات الإفصاح وتحسين الشفافية، وتعزيز مستوى وعي المستثمرين بالمخاطر وإلزام الشركات بالعمل على تقديم كافة البيانات بما يساعد على نشر كافة المعلومات عن الشركات وبما يساعد المستثمرين في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة.

17- دراسة (شموط , 2007)²:

بمعنوان : " العوامل المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد في سوق عمان المالي "

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة في اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق عمان المالي، والتعرف على مدى تأثير عدد من العوامل الديموغرافية أو الشخصية على رؤية المستثمرين في العوامل التي تحدد قرار الاستثمار لديهم في سوق عمان المالي، واعتمدت منهجية الدراسة على المسح والتحليل، ويتألف مجتمع الدراسة من المستثمرين الأفراد الذين يتعاملون مع سوق عمان المالي، حيث تم اختيار عينة عشوائية طبقية تناسبية من المستثمرين بلغت 120 مستثمر، وزعت عليهم الاستبيانات وتم استرداد 84 استبيان، وقد بينت النتائج وجود بعض الاتجاهات الإيجابية في

¹ شاهين، ياسر. (2007). دور الوعي الاستثماري في كفاءة واستقرار الأسواق المالية، سوق فلسطين للأوراق المالية، قدم في الملئقى

السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين.

² شموط، مروان مصطفى. (2007، 4-5 يوليو). العوامل المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد في سوق عمان المالي، قدم في المؤتمر العلمي الخامس نحو مناخ استثماري وأعمال مصرفية إلكترونية، الأردن.

وجهة النظر حيث برز أن سمعة تشكيلات مجلس الإدارة كان من أكثر العوامل المحددة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، أما أقلها فكان عامل استشارة أحد المصارف، ومن خلال التحليل الإحصائي تبين أنه لا يوجد تأثير للمؤهل العلمي ولا لمهنة المستثمر في وجهة النظر حول العوامل المحددة في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

18- دراسة (نجم , 2006)¹ :

بغنوان : " مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية "

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى إدراك المستثمر لأهمية المعلومات المحاسبية، ومدى كفاية تلك المعلومات في التقارير المالية، ومدى الاعتماد عليها في ترشيد القرارات الاستثمارية، وبلغت عينة الدراسة 132 من المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية المتواجدين في قطاع غزة، واعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، وتوصلت الدراسة إلى أن المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية يدركون أهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار، المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية غير كافية ولكن غالباً ما يتم استخدامها في قرارات الاستثمار، وتوجد عدة معوقات تحد من استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد القرار الاستثماري ومن أهمها أن درجة الثقة في البيانات المحاسبية التي تحتويها التقارير المالية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تعتبر منخفضة نوعاً ما، وقلة خبرة المستثمرين في الأمور المالية والتحليل المالي، وعدم توفر المعلومات بالسرعة المطلوبة، وكذلك صعوبة المقارنة بين القوائم المالية للشركات المختلفة.

19- دراسة (الحصان , 2004)²:

بغنوان : " محددات ومعوقات الاستثمار في سوق الأسهم السعودية- دراسة ميدانية في منطقة القصيم "

هدفت الدراسة إلى التعرف على العوامل والمحددات التي تشكل اتجاهات وأنماط سلوك المستثمر السعودي، ومعرفة المعوقات التي تحد من تطور سوق الأسهم السعودية، واستخدم الباحث في منهجية الدراسة على الأسلوبين الاستقرائي والاستنباطي، واستخدم الأساليب الإحصائية لاختبار فرضيات الدراسة وكانت عينة الدراسة من 200 مستثمر يمارسون نشاطهم في منطقة القصيم، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أبرزها غياب الشفافية وانعدام الثقة في مصادر

¹ نجم، أنور، (2006). مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية، رسالة ماجستير، جامعة الإسلامية غزة، فلسطين.

² الحصان، زايد بن فهد. (2004). محددات ومعوقات الاستثمار في سوق الأسهم السعودية- دراسة ميدانية في منطقة القصيم، مجلة البحوث التجارية، العدد 1، المجلد 24، ص 91-131.

المعلومات المتوفرة، حيث يعتمد المستثمر على خبرته الشخصية في اتخاذ قرارات الاستثمار، ويوجد علاقة إيجابية بين ارتفاع المستوى التعليمي وزيادة عدد المستثمرين في السوق، وهذا يدل على ارتفاع مستوى الوعي بأهمية الاستثمار في سوق الأسهم، ويتوافر للمستثمر قدر جيد من المرونة في تنويع استثماراته بين قطاعات الاقتصاد المختلفة وتعاني سوق الأسهم السعودية من عدد من العوائق يعزى معظمها على غياب التنظيم والقوانين.

الدراسات الأجنبية

1- دراسة (Khan, 2015)¹:

بمعنوان : " Factors Influencing Investors' Decisions in Stock Market "

Investment in Bangladesh (A Study on Khulna City) "

"عوامل التأثير على قرارات المستثمرين في سوق الأسهم - الاستثمار في بنغلاديش (دراسة حول خولنا)"

تتناول هذه الدراسة العوامل التي أثرت على قرارات الاستثمار لعينة من 270 مستثمر في خولنا، فضلاً عن الحاجة إلى فهم الجوانب السلوكية للمستثمرين التي تتأثر بالعوامل الاجتماعية والاقتصادية، الثقافية والنفسية. وتوصلت الدراسة إلى أن أكثر العوامل التي أثرت على قرارات الاستثمار هي تحقيق الأمن المالي، عوامل السوق، وعوامل التحوط والعوامل الاقتصادية، وبينت الدراسة أيضاً أن النسب المالية في التقرير السنوي للشركات تؤثر أيضاً في قرار المستثمرين في سوق الأسهم.

2- دراسة (Arif, 2015)²:

بمعنوان : " Financial Literacy and other Factors Influencing Individuals' "

Investment Decision: Evidence from a Developing Economy Pakistan"

"التوعية المالية والعوامل الأخرى المؤثرة على قرار الاستثماري للأفراد : أدلة من اقتصاد باكستان" تهدف هذه الدراسة إلى تقييم الوعي المالي للمستثمرين الأفراد في باكستان، بالإضافة إلى دراسة العلاقة بين الوعي المالي والعوامل التي تؤثر على القرار الاستثماري، وقد استخدم استبيان لجمع البيانات من المستثمرين يحتوي على الأسئلة المتعلقة بالديموغرافيا، والعوامل التي تؤثر على قرارات

¹ Khan, Fatima. Afrin, Farhana. Rahman, Mirza Arifur. (2015). Factors Influencing Investors' Decisions in Stock Market Investment in Bangladesh (A Study on Khulna City), Journal of Finance and Accounting, Vol3 No(6) p: 198-204.

² Arif, Kashif. (2015). Financial Literacy and other Factors Influencing Individuals' Investment Decision: Evidence from a Developing Economy Pakistan, Journal of Poverty, Investment and Development, An International Peer-reviewed Journal, Vol.12, PP74,84.

الاستثمار ومستوى الوعي المالي للمستثمرين الأفراد في بورصة كراتشي في باكستان، وقد تم جمع البيانات من 154 المستثمر، وتوصلت الدراسة إلى أن مستوى الوعي المالي للمستثمرين أقل من المتوسط، هناك فرق كبير في مجال الوعي المالي وجد بين المستثمرين باختلاف العمر والجنس والنشاط والعمل والحالة الاجتماعية، وأكثر العوامل المؤثرة هي القوائم المالية ووضع الشركة في الصناعة.

3- دراسة (Mutswenje, 2014):¹

بغنوان : " Survey of the Factors Influencing Investment Decisions: The Case of Individual Investors at the NSE"

"مسح للعوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار: حالة من المستثمرين الأفراد في نيروبي"

الهدف من هذه الدراسة هو تحديد العوامل التي تؤثر على قرارات الاستثمار في سوق أوراق المالية نيروبي، وقد أجريت الدراسة على 42 المستثمرين الأفراد من 50 مستثمراً التي تشكل حجم العينة. لجمع البيانات استخدم الباحث استبياناً وتم تحليله، وتوصلت الدراسة إلى أن أهم العوامل التي تؤثر على الاستثمار الفردي: سمعة الشركة، ووضع الشركة في الصناعة، إعلانات الأرباح المتوقعة والأرباح، أداء شركات الأسهم السابق والسعر للسهم الواحد، والحالة المتوقعة للاقتصاد، إن نتائج هذا البحث يوفر فهم القرارات المختلفة التي سيقوم بها المستثمرين على أساس العوامل السائدة.

4- دراسة (Obamuyi, 2013):²

بغنوان : " Factors Influencing Investment Decisions In Capital Market: A Study Of Individual Investor "

"العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار في سوق المال: دراسة من المستثمرين الأفراد في نيجيريا"

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل الرئيسية في القرارات الاستثمارية للمستثمرين وكيف ترتبط هذه العوامل بالخصائص الاجتماعية والاقتصادية للمستثمرين في نيجيريا، وبلغت عينة الدراسة 297 من المستثمرين شملهم الاستطلاع عن طريق الاستبيان واستخدم فيه نموذج مطور وضعه التيمي (2005)، وتوصلت الدراسة إلى أن أكثر العوامل التي أثرت على قرارات الاستثمارية للمستثمرين في نيجيريا هي أداء أسهم الشركة، تجزئة السهم المتوقع، زيادة رأس المال، مكافأة،

¹ Mutswenje, Vincent S. (February 2014). Survey of the Factors Influencing Investment Decisions: The Case of Individual Investors at the NSE, International Journal of Humanities and Social Science Vol. 4 No. 4, PP 92,102.

² Obamuyi, Tomola Marsha.(2013). Factors Influencing Investment Decisions In Capital Market: A Study Of Individual Investor, Organization And Markets In Emerging Economic, Vol. 4, No. 1(7), PP141,161.

سياسة توزيع الأرباح، أرباح الشركات المتوقعة والثراء السريع، وتشمل العوامل الأديان، الشائعات، والولاء للمنتجات وخدمات الشركة، آراء أفراد الأسرة والخسائر المتوقعة في استثمارات أخرى، والخصائص الاجتماعية والاقتصادية التالية للمستثمرين (العمر، الجنس والحالة الاجتماعية والمؤهلات العلمية) تؤثر على قراراتهم في نيجيريا.

5- دراسة (Hossain, 2012)¹:

بعنوان : " Factors Affecting Selection of Equity Shares: The Case of Retail Investors in Bangladesh "

"العوامل المؤثرة في اختيار الأسهم : حالة المستثمرين الأفراد في بنغلاديش"

الهدف من هذه الدراسة هو تحديد العوامل الرئيسية التي تعتبر هامة من قبل المستثمرين الأفراد في اختيار الأسهم المتداولة في بورصة دكا، ودراسة ما إذا كانت هناك أي اختلافات كبيرة في هذه العوامل عبر الخصائص الديموغرافية للأفراد العينة. لتحقيق الأهداف تم جمع بيانات من 351 من المستثمرين الأفراد في مدينة خولنا في بنغلاديش وتحليل هذه البيانات، وتوصلت الدراسة إلى أن معظم العوامل الرئيسية الهامة التي تؤثر على المستثمرين الأفراد هي صفات الشركة وسمعتها، وصافي الموجودات، والمعلومات المحاسبية، ثم فرص التداول والدعاية وهيكل الملكية والتأثير من الناس، والاحتياجات المالية الشخصية.

6- دراسة (Kadariya, 2012)²:

بعنوان : " Investor Awareness and Investment on Equity in Nepalese Capital Market "

"وعي المستثمرين والاستثمار في الأسهم في سوق رأس المال النيبالي"

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى وعي المستثمر في سوق الأسهم النيبالي وإمكانيته في الوصول للمعلومات وتحليلها من أجل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وكانت عينة الدراسة من المستثمرين في السوق الثانوي، وتوصلت الدراسة إلى أن مستوى الوعي لدى المستثمر مرتفع مقارنة مع المستوى المطلوب، وهذا الوعي يمكن من الاستثمار بشكل كبير في الأسهم، ووجدت الدراسة أن الوعي يتأثر بخبرة المستثمر وبفهمه لبيئة الاستثمار وقدرته على التوقع وإمكانيته في الوصول إلى

¹Hossain, Md. Faruk. Nasrin, Shelina. (2012). Factors Affecting Selection of Equity Shares: The Case of Retail Investors in Bangladesh, European Journal of Business and Management, Vol 4, No.20, PP110,124.

² Kadariya, Sudarshan. (2012). Investor Awareness and Investment on Equity in Nepalese Capital Market, Banking Journal, Vol 2, Issue:1.

المعلومات, وهناك صعوبة في الوصول إلى المعلومات في سوق الأسهم النيبالي, وتوصلت أيضاً أن الوعي يرتفع بارتفاع كمية الاستثمار وبارتفاع المستوى التعليمي .

7- دراسة (Aregbeyen, 2011)¹:

بعنوان : " Factors Influencing Investors Decisions in Shares of Quoted Companies in Nigeria "

"العوامل المؤثرة في قرارات المستثمرين في أسهم الشركات المدرجة في نيجيريا"

تتناول هذه الدراسة العوامل التي أثرت على قرارات الاستثمار لعينة من النيجيريين, والدافع وراء ذلك, فضلاً عن الحاجة إلى فهم سلوك المستثمرين في سوق العاصمة النيجيرية والعوامل التي تؤثر فيها على الاستثمار في الأسهم, بدراسة مجموعة من العوامل التي تتخلل القضايا الاجتماعية والاقتصادية والنفسية والثقافية التي يمكن أن تؤثر على قرارات الاستثمار في الأسهم وحددت الأدبيات المتاحة ونظمت جنباً إلى جنب مع البيانات والمعلومات لتشكيل الاستبيان لإجراء التحقيق, وقد تم تحليل البيانات التي تم جمعها باستخدام التحليلات الإحصائية باستخدام المنهج الوصفي التحليلي, وتوصلت الدراسة إلى أن أكثر العوامل التي أثرت على قرارات الاستثمار هي تحقيق الأمن المالي من خلال استثمار حصة وتحقيق الأمن المالي في المستقبل وتوصيات وسطاء الأوراق المالية ذو سمعة حسنة وموثوق بهم ومعرفة فريق إدارة الشركة والأداء المالي الأخير وهيكل الشركة والتوقعات المستقبلية في زيادة قيمة الأسهم والمكافآت.

8- دراسة (Azam, 2011)²:

بعنوان : " Factors Influencing the Individual Investor and Stock Price Variation: Evidence from Karachi Stock Exchange "

"العوامل التي تؤثر على المستثمر الفرد وتباين سعر السهم: دليل من بورصة كراتشي"

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل سلوك المستثمرين الأفراد وتباين سعر السهم في كراتشي أوراق المالية (البورصة), وتركز هذه الدراسة فقط على المتغيرات التي يتم تحديدها من قبل المستثمرين العاديين من خلال المسح وهي: ربحية السهم, ربح توزيعات الأرباح, والاستثمار الأجنبي المباشر, ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. وبلغت عينة الدراسة 35, وقد تحليل التوزيعات أرباح

¹ Aregbeyen, Omo. Mbadiugha, Stanley Ogochukwu (2011). Factors Influencing Investors Decisions in Shares of Quoted Companies in Nigeria, *The Social Sciences*, Volume: 6, Issue: 3, Page: 205-212.

² Azam, Muhammad. Kumar, Duresh. (2011). Factors Influencing the Individual Investor and Stock Price Variation: Evidence from Karachi Stock Exchange, *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 5(12): 3040-3043.

الشركات المدفوعة للفترة من 2001 إلى 2008 باستخدام الانحدار المتعدد، للتحقق من العلاقة بين أثر المتغيرات وأسعار الأسهم، وتبين النتائج أن المتغيرات تؤثر تأثيراً كبيراً على البورصة.

9- دراسة (Shaheen, 2010)¹:

بعنوان : " The Perceived Usefulness of Information for Investment Decisions: Evidence from Palestine Securities Exchange (PSE) "

"الفائدة المدركة للمعلومات لاتخاذ قرارات الاستثمار: شواهد من سوق فلسطين للأوراق المالية"

هدفت هذه الدراسة إلى فحص مدى إدراك المستثمرين لأهمية البيانات المالية المفصح عنه من قبل شركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، من حيث وفرة البيانات المالية والكفاية والملائمة والفائدة في استخدامها في القرار الاستثماري من قبل المستثمرين، وفيما إذا كان هناك اختلاف في الإدراك والأهمية للبيانات المفصح عنها نتيجة اختلاف الخصائص الديمغرافية لعينة الدراسة، وكانت عينة الدراسة من المستثمرين والأكاديميين والمحللين الماليين المستخدمين للبيانات المالية في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتوصلت الدراسة إلى أن البيانات المالية المفصح عنها غير كافية أو ملائمة لاتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، بالإضافة إلى خلل في مصداقية وتوقيت الإفصاح عنها، مما أدى إلى ضعف جودة البيانات، وبالتالي عدم قدرة المستثمرين في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة.

تقييم الدراسات السابقة وما يميز هذه الدراسة:

باستعراض ما سبق من الدراسات السابقة يتبين أن:

بعض الدراسات تناولت العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار والدافع وراء ذلك الاستثمار مثل دراسة (Aregbeyen, 2011) ولكن العوامل التي تناولتها تتعلق بالقضايا الاجتماعية والاقتصادية والنفسية والثقافية، أما الدراسات (Khan, 2015) و (Mutswenje, 2014) و (Obamuyi, 2013) و (Hossain, 2012) و (Azam, 2011) فالعوامل التي تناولتها تتعلق بالقضايا الاجتماعية والاقتصادية فقط، أما دراسة (العويسي, 2010) فالعوامل التي تناولتها الدراسة التوعوية الاستثمارية، استقرار البيئة الاستثمارية، وأداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية ومستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية، وتناولت دراسة (شموط, 2007) العوامل المؤثرة على قرارات المستثمرين الأفراد.

¹ Shaheen, Yasser. (2010). The Perceived Usefulness of Information for Investment Decisions: Evidence from Palestine Securities Exchange (PSE), *Hebron University Research Journal*, Vol.(5), No.(2), pp.(283 – 307).

وبعض الدراسات تناولت أهمية المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرارات في سوق الأوراق المالية مثل دراسات (2010,Shaheen) و(نجم,2006), أما دراسة (حمزة,2007) فقد اختبرت مدى منفعة المعلومات المحاسبية لمتخذي القرارات الاستثمارية بالشركات المدرجة في سوق عمان المالي, ودراسة (باشيخ,2007) حددت أهم المعلومات المحاسبية التي تؤثر على قرارات صغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي, وبعض الدراسات تناولت أثر المعلومات المحاسبية في قرارات المستثمرين مثل دراسات (داود,2012) و(حمد,2011) و(حزوري,2010) و(الزبيدي,2010), أما دراسة (السمران, 2012) فتناولت أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية في ترشيد القرارات المستثمر في سوق الأسهم لسعودي, أما دراسة (دلول,2010) فتناولت دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار, أما دراسة (الظاهر, 2011) فتناولت أثر الإفصاح المحاسبي على اتجاهات وسلوك المستثمرين سواء المستثمرين بالاستثمارات الاقتصادية أو الاستثمارات المالية, أما دراسة (حلاق, 2014) فتناولت مدى الاعتماد على المعلومات المفصح عنها في اتخاذ قرارات الاستثمار.

وركزت دراسة (2012,Kadariya) على التعرف على مدى وعي المستثمر في سوق الأسهم النيبالي وإمكانيته في الوصول للمعلومات, أما دراسة (2015,Arif) تناولت مدى وعي الاستثماري للمستثمرين الأفراد في الباكستان, أما دراسة (الحسان,2004) تناولت العوامل التي تشكل اتجاهات وأنماط سلوك المستثمر السعودي, ومعرفة المعوقات التي تحد من تطور سوق الأسهم السعودية.

حددت دراسة (أبوسعدة,2007) دوافع السلوك الاستثماري للمستثمر الفرد في البورصة وللمستثمر في مجالات أخرى, وتناولت دراسة (جديني,2010) مدى الاعتماد على التحليلين الأساسي والفني في سوق دبي, أما دراسة (اسماعيل,2014) فتناولت مدى الاعتماد على التحليلين الأساسي والفني في سوق دمشق للأوراق المالية, وتناولت دراسة (أبو الطيف,2011) أثر التحليل الفني على قرارات المستثمرين في بورصة فلسطين, أما دراسة (سوسق,2011) فتناولت العوامل المؤثرة على مدى اعتماد المستثمرين على التحليل الفني, أما دراسة (شاهين,2007) فتناولت أثر ضعف الوعي الاستثماري لدى المستثمرين على كفاءة واستقرار سوق فلسطين للأوراق المالية.

تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة من أنها تركز على الربط بين اتجاهات المستثمرين وثقافتهم الاستثمارية في البيئة السورية ودورها في تحديد آليات اتخاذ المستثمرون في سوق دمشق للأوراق المالية للقرارات الاستثمارية, فيما إذا كانوا يعتمدون على المعلومات المحاسبية ويتبعون الطرق السليمة في التحليل الفني والأساسي للقوائم المالية للشركات التي يتم التداول عليها في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

سادساً: فروض الدراسة:

الفرضية الرئيسية: يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين من خلال العوامل المؤثرة في سلوكهم وآليات اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية، ويتفرع عنها الفرضيات التالية:

1. يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق.
2. يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي وإدراك المستثمرين لآليات الاستثمار.
3. يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية في الحصول على كافة المعلومات اللازمة.
4. يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

اتجاهات ودوافع المستثمرين وآليات اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية

مقدمة:

تعد أسواق الأوراق المالية مهمة للاقتصاد القومي وللمستثمرين وللشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق، وعلى اعتبار أن لسوق الأوراق المالية متطلبات تتعلق بالمعلومات التي على الشركات الإفصاح عنها لما لها من دور في تحديد اتجاهات وسلوك المستثمرين وتوقيت القرار الاستثماري، وحتى يتمكن المستثمر من اتخاذ القرار الاستثماري لابد له أن يتعرف على كيفية قراءة التقارير المالية، وبالتحليل الأساسي والفني.

وسنتناول اتجاهات المستثمرين والعوامل المحددة لاتجاهات وسلوك المستثمرين وآليات اتخاذ القرارات الاستثمارية، وعلى هذا الأساس تقسم الدراسة النظرية إلى فصلين:

الفصل الأول: اتجاهات ودوافع المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفصل الثاني: آليات اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفصل الأول: اتجاهات ودوافع المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية

أولاً: مفهوم الاستثمار

ثانياً: أنواع المستثمرين واختلاف اتجاهاتهم

ثالثاً: أنواع القرارات الاستثمارية

رابعاً: أثر كفاءة سوق الأوراق المالية في اتجاه المستثمرين

خامساً: أثر مؤشرات أسواق الأوراق المالية في اتجاهات المستثمرين

سادساً: الانحرافات في سلوك المستثمرين

سابعاً: العوامل المحددة لاتجاهات وسلوك المستثمرين

الفصل الأول: اتجاهات ودوافع المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية

أولاً: مفهوم الاستثمار:

يقصد بالاستثمار التخلي عن أموال في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، وكذلك عن النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم، وذلك مع تحقيق عائد مقبول مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثل باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات¹، وهكذا يركز الاستثمار في أساسه على مفهومي العائد والمخاطرة، ومن الطبيعي أن زيادة أحدهما سيزيد الآخر²، حيث يعد الربح هدف المستثمرين وبالتالي يسعى المستثمر إلى تحقيق أعلى عائد بأقل درجة من المخاطرة، وتختلف درجات المخاطر التي يقبل بها المستثمر للحصول على العائد حسب طبيعته³، ومن المؤكد أنه يسبق جميع قرارات الاستثمار دراسات تهدف إلى تخفيض المخاطر المصاحبة للاستثمار³، فالقرار الاستثماري هو ذلك الاختيار المدرك والواعي بين البدائل المتاحة في موقف معين، وهو اختيار عقلاني يقوم على دراسات علمية على أساس تحديد الهدف واتباع الوسيلة المناسبة لتحقيق ذلك الهدف⁴.

فالاستثمار هو الزيادة في الطاقة الإنتاجية أو في رأس المال، ويهدف الفرد من الاستثمار إلى تعظيم ثرواته والمحافظة عليها، وهذا يتطلب منه دراسة أنواع الاستثمار التي تحقق له الهدف عن طريق تحديد العائد والمخاطر من كل نوع، وهناك نوعان للاستثمارات، استثمارات إنتاجية أو اقتصادية وهي استثمار الأموال في الأراضي والمباني والآلات، واستثمارات مالية استثمار الأموال بأوراق مالية في سوق الأوراق المالية³، وقد يكون الاستثمار رأسمالي طويل الأجل كالأسهم والسندات، أو استثمار نقدي قصير الأجل كأذونات الخزينة والقبولات المصرفية وشهادات إيداع¹، ونهتم هنا بالاستثمارات المالية.

ويقوم المستثمر بإدارة أمواله وتوظيفها بأفضل شكل ممكن من خلال استثمار أمواله في أصول مختلفة وهو ما يسمى بالمحفظة الاستثمارية، وبالتالي الإمام بمبادئ الاستثمار وأسس إدارة المحافظ الاستثمارية¹.

¹ برادعي، آء. (2013). تقييم أداء مدير المحافظ الاستثمارية مدى مساهمة المؤشرات المعمول فيها حالياً في التقييم الفعلي والفعال لمدير المحفظة، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، دمشق، ص 27، 28، 31.

² دلول، محمود سعيد. (2010). دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية – دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة، فلسطين، ص 26.

³ لطفي، أمين السيد أحمد. (2007). التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأسهم والاستثمار في البورصة، الاسكندرية: الدار الجامعية، ص 2.

⁴ جاتم، منهل. (2011). إطار مقترح لإدارة وتقييم المحفظة الاستثمارية للاحتياجات الأجنبية في مصرف سورية المركزي. رسالة ماجستير، جامعة دمشق، دمشق، ص 12.

ثانياً: أنواع المستثمرين واختلاف اتجاهاتهم:

تختلف سياسة المستثمرين في تكوين المحافظ باختلاف أهدافهم الاستثمارية المتمثلة بالعائد والمخاطرة، حيث قد يقبل بعض المستثمرين بمخاطر أعلى مقابل حصولهم على عائد أعلى، بينما مستثمرين آخرين قد لا يقبلون بأي مخاطرة¹، ويقسم المستثمرين إلى الأنواع التالية:

1. المستثمر المتحفظ: يكون هذا المستثمر حساساً جداً تجاه عنصر المخاطرة فيعطي عنصر الأمان أولوية²، ويفضل العائد المؤكد على العائد غير المؤكد، وبالتالي ينعكس نمط هذا المستثمر على قراراته الاستثمارية، فلا يقبل بتحمل المخاطر العالية³، فيستثمر بالأدوات الاستثمارية ذات الدخل الثابت والمضمون ويعتمد على التنويع وعلى الأدوات الاستثمارية الآمنة جداً كالسندات والأسهم الحكومية أو أسهم الشركات الكبيرة والأمانة لتجنب المخاطر، حيث يقبل بالعائد القليل بشرط أن يكون الاستثمار آمناً ويحافظ على قيمة رأس المال المستثمر، ولا يحتاج إلى الكثير من الدراسة والتحليل لاتخاذ القرار الاستثماري، بل يكفي الاعتماد على الصناديق الاستثمارية أو السماسرة وإطلاعهم على سياسته الاستثمارية القاضية بالاستثمار بالأدوات الآمنة⁴.

2. المستثمر المضارب: تكون حساسيته تجاه المخاطرة منخفضة فيقبل الاستثمار بالأصول المالية ذات المخاطرة العالية مقابل حصوله على عائد مرتفع²، فيعطي الأولوية لعنصر العائد، فيستثمر بالأدوات الاستثمارية ذات العائد المرتفع كالأسهم العادية، وقد يركز على نوع واحد من الأدوات الاستثمارية، قصد الحصول على العائد المتحقق من ارتفاع أسعار الأسهم في الأجل القصير ولا يحتفظ بالأسهم إلا لفترة قصيرة تمتد من أسبوع إلى عدة أشهر، فيحقق المستثمر مكاسب عالية من خلال اقتناص الفرص مستفيد من تقلب الأسواق صعوداً وهبوطاً، ولكن قد يتعرض صغار المستثمرين إلى خسائر فادحة وأحياناً إلى الإفلاس بسبب تأثر قراراتهم بنتيجة قرار كبار المستثمرين الذي يؤثر بشكل كبير في السوق¹.

والمضاربة في سوق الأوراق المالية نوعان⁴:

• مضاربة على الصعود: وهنا يشتري المضارب أوراق مالية لأجل بيعها ثانية بسعر أفضل ويربح الفرق بين السعرين.

¹ برادعي، آء. (2013). تقييم أداء مدير المحافظ الاستثمارية مدى مساهمة المؤشرات المعمول فيها حالياً في التقييم الفعلي والفعال لمدير المحفظة، مرجع سابق، ص 33، 28، 34.

² السبيعي، بداح محسن. (2012). العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، ص 29.

³ السمران، هدى فرح. (2012). أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية في ترشيد قرارات المستثمر في أسواق المال بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، دمشق، ص 63.

⁴ قبلان، حسين. (2012). دور أسواق الأوراق المالية في تمويل الاستثمار، رسالة دكتوراه، جامعة دمشق، دمشق، ص 71.

• مضاربة على النزول: وهنا يبيع المضارب أوراق مالية لأجل متوقعاً هبوط الأسعار، ثم يقوم بشراء ما سبق له بيعه والريح هنا يكون السعر مطروحاً منه مصاريف وعمولة السمسرة.

3. المستثمر الحيادي (العقلاني أو الرشيد): تكون حساسيته تجاه المخاطرة في حدود معقولة تمكنه من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة تراعي تنويع الاستثمارات بكيفية تعظيم العائد وبأقل مخاطر ممكنة¹، وهو المستثمر المتوازن الذي يحقق التوازن بين كلا النوعين السابقين، ويهتم بعنصري العائد والمخاطرة بقدر متوازن²، حيث يختلف عن كلا النوعين السابقين فلا يرضى بالعائد القليل على أمواله ولا يقامر في المضاربات غير معروفة النتائج ليخسر كل أمواله، وهو يهتم بالاستثمار الطويل والمتوسط الأجل ويحتفظ بالأسهم لمدة طويلة، ويعتمد على المدخل العلمي وإعداد الدراسات الكاملة اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري³.

ثالثاً: أنواع القرارات الاستثمارية:

يواجه المستثمر ثلاثة مواقف لاتخاذ القرار، ويعتمد القرار الذي يتخذه على طبيعة العلاقة بين القيمة السوقية للأداة الاستثمارية والقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها محسوبة في إطار العائد والمخاطرة⁴، وبذلك يوجد ثلاثة أنواع للقرارات الاستثمارية وهي⁴:

1. قرار الشراء:

يتخذه المستثمر عندما تزيد قيمة الأداة الاستثمارية ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها على قيمتها السوقية، فيقوم بشراء تلك الأداة من أجل تحقيق أرباح رأسمالية من ارتفاع يتوقعه في قيمتها السوقية مستقبلاً.

2. قرار عدم التداول:

عندما تتساوى القيمة السوقية مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة للأداة المالية، حيث يصبح السوق في حالة توازن، فلا يمتلك المستثمر أي حافز للبيع والشراء، حيث لا يتوقع تحقيق أي أرباح مستقبلية، كما لا يتوقع مواجهة مخاطرة انخفاض قيمتها السوقية في المستقبل.

¹ السبيعي، بداح محسن. (2012). العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية، مرجع سابق، ص 29.

² السمران، هدى فرح. (2012). أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية في ترشيد قرارات المستثمر في أسواق المال بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي، مرجع سابق، ص 64.

³ برادعي، آلاء. (2013)، مرجع سبق ذكره، ص 34.

⁴ العويس، سمير عبد الدايم حسن. (2010). تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية- دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة، رسالة ماجستير، جامعة الإسلامية غزة، فلسطين، ص 58.

3. قرار البيع:

عندما ترتفع القيمة السوقية عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة للأداة المالية، حيث يراها فرصة لتحقيق الربح من خلال بيع الأداة.

رابعاً: أثر كفاءة سوق الأوراق المالية في اتجاه المستثمرين:

إن العلاقة بين أسعار الأوراق المالية وبين البيانات المالية المتعلقة بالشركة التي أصدرت هذه الأوراق تكتسب أهمية كبيرة لدى فئات عديدة، حيث كل فئة ولأسباب مختلفة تهتم بأسعار الأوراق المالية وبتأثير المعلومات في هذه الأسعار، وتسمى هذه العلاقة بكفاءة سوق المال.

وقد بدأ الاهتمام بمفهوم كفاءة سوق المال وعلاقته بالبيانات التي تحتوي عليها القوائم المالية كنتيجة لقيام محلي الأوراق المالية بما يعرف بالتحليل الأساسي (أو تحليل القوائم المالية) الذي يهدف إلى تحديد الأوراق المالية المسعرة تسعيراً خاطئاً، وتوصل الباحثون إلى أن عدم الكفاءة معناه انحراف القيمة السوقية للسهم عن قيمته الحقيقية.

وتتص فرضية كفاءة الأسواق المالية على أنه لكي تتصف الأسواق المالية بالكفاءة، يجب أن تعكس أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها المعلومات جميعها، وأن تعكس القيمة السوقية للورقة المالية القيمة العادلة لها¹.

إذاً يقصد بالكفاءة في سوق الأوراق المالية على أنها تلك السوق التي تكون فيها القيمة السوقية للورقة المالية هي قيمة عادلة تعكس تماماً قيمته الحقيقية التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في هذه الورقة المالية من مخاطر، بحيث تعكس أسعار الأوراق المالية جميع المعلومات المتاحة وبحيث لا يستطيع أي مستثمر أن يقوم باستغلال معلومات معينة لتحقيق عائد غير عادي².

ويعرف السوق الكفاء بأنه السوق الذي يعكس سعر الأداة الاستثمارية فيه توقعات المستثمرين بشأن الأرباح المستقبلية وبشأن المخاطر المصاحبة لهذه الأرباح، نشير هنا إلى أن توفر المعلومات للجميع لا تعني بأن توقعاتهم بشأن الأرباح المستقبلية والمخاطر المحيطة متطابقة تماماً، فقرارات المستثمرين قليلي الخبرة قد تأخذ بالأسعار بعيداً عن قيمتها الحقيقية، غير أن قرارات المستثمرين المحترفين أو الواعيين ستدفع بالأسعار نحو القيمة الحقيقية³.

¹ موصلي، سليمان. وآخر. (2013). دراسة الكفاءة السعريّة لسوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد 29 - العدد 2، ص 151-169، ص 154.

² الفالوجي، محمد يوسف عنتر. (2007). اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف- دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق لسنة 2004-2005، رسالة ماجستير، جامعة الإسلامية غزة، فلسطين، ص 27.

³ مفتاح، صالح وآخر. (2010). متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية- دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، العدد 7، ص 181-194، ص 182.

فإن عدم توفر المعلومات أو توفرها بشكل غير عادل أمام جميع المستثمرين أو عدم توافر الأشخاص القادرين على تحليلها سيحول سوق الأوراق المالية إلى سوق للمضاربة العشوائية تؤدي إلى تسعير خاطئ للأوراق المالية وبالتالي عدم كفاءة السوق¹.

ويتجلى أثر كفاءة سوق الأوراق المالية في اتجاه المستثمرين في تنوع استراتيجيات إدارة محفظة الأوراق المالية (استراتيجيات الاستثمار) التي يتبعها المستثمرون في سوق الأوراق المالية تبعاً لمدى اعترافهم بتحقق الكفاءة السوقية²، ففي حال الاعتراف بكفاءة سوق الأوراق المالية أي أن الأسهم لا تحيد عن القيم العادلة لفترات طويلة من الزمن غير مبررة، وأن أسعار الأسهم لا تتبع أي نمط (فرضية الحركة العشوائية للأسعار)، فإن المستثمرين يتبعون الاستراتيجيات السلبية مثل استراتيجية صناديق المؤشرات أو استراتيجية الشراء والاحتفاظ، أما في حال عدم الاعتراف بكفاءة سوق الأوراق المالية وأن أسعار الأسهم تتبع الأنماط التي يمكن تحديدها وتمكينهم من تحقيق عائد أعلى من السوق، فإن المستثمرين يتبعون الاستراتيجيات النشطة مثل استراتيجية اختيار الأوراق المالية أو استراتيجية توقيت الاستثمار³.

استراتيجيات الاستثمار في سوق الأوراق المالية:

- استراتيجيات الاستثمار في حالة الاعتراف بكفاءة سوق الأوراق المالية.
- استراتيجيات الاستثمار في حالة عدم الاعتراف بكفاءة سوق الأوراق المالية.

- استراتيجيات الاستثمار في حالة الاعتراف بكفاءة سوق الأوراق المالية:

وتدعى بالاستراتيجيات الساكنة (السلبية)، وأطلق عليها هذا الاسم انطلاقاً من أن أسعار الأوراق المالية في السوق الكفاءة تعكس قيمها الحقيقية، وهذا يعني تناسب العائد مع حجم المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في تلك الأوراق، وبالتالي لا نستفيد من إجراء تغييرات مستمرة على مكونات المحفظة بهدف تحقيق الأرباح غير العادية، وبالتالي تكون السمة الأساسية للاستراتيجية الساكنة هي استقرار مكونات المحفظة الاستثمارية، ويتوقع أن يكون عائد المحفظة قريباً أو مساوياً لعائد محفظة السوق²، ومن أشكال الاستراتيجيات الساكنة:

1. استراتيجية الشراء والاحتفاظ .

2. استراتيجية صناديق المؤشرات.

¹ بن اعمر، بن حاسين. (2013). فعالية الأسواق المالية في الدول النامية- دراسة قياسية. رسالة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان، الجزائر، ص110.

² مزاهدية، رفيق. (2007). كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات- دراسة حالة سوق الأسهم السعودية. رسالة ماجستير، جامعة باتنة، الجزائر، ص131، 133.

³ Abdel Razek, Yasmin. (2007, March). Market Timing: Testing Market Timing Ability in the Egyptian Stock Market, Electronic copy of this paper is available at: <http://ssrn.com/abstract=892743>, p1.

1. استراتيجية الشراء والاحتفاظ:

تتص هذه الاستراتيجية على أن يسارع المستثمر في عملية الشراء بمجرد توفير الأموال المخصصة للاستثمار، وبالمثل فإنه يتخلص منها بالبيع حينما يحتاج إلى ذلك ودون انتظار، وذلك في السوق الكفاء حيث أسعار الأوراق المالية تعكس قيمتها الحقيقية، ولا تتاح الفرصة لبعض المستثمرين من تحقيق الأرباح غير العادية على حساب آخرين.

فإن هذه الاستراتيجية لا تعني أن يبقى المستثمر ساكناً إزاء إملاءات واقع السوق، بل تقضي منه أن يختار التشكيلة المثلى المكونة للمحفظة، بما يحقق أهدافه ضمن مستوى المخاطر الذي يقبله، من خلال إجراء تغييرات لمكونات المحفظة إذا ما تغيرت الظروف المحيطة به، وتمتاز هذه الاستراتيجية بانخفاض عمولة التداول وحصيلة الضرائب على الأرباح المحققة نتيجة لانخفاض المستثمر للتداول في السوق¹.

2. استراتيجية صناديق المؤشرات:

وتتطلب هذه الاستراتيجية تكوين محفظة من الأصول المكونة لأحد مؤشرات السوق، وبنفس نسبة الأوراق لكل شركة ممثلة في هذا المؤشر، وبذلك لا يضطر المستثمر من متابعة أداء محفظته بشكل مستمر، وذلك بشراء وثائق استثمار صناديق المؤشرات تماثل مكوناتها تشكيلة الأوراق المكونة للمؤشر، وبذلك سيحصل المستثمر على عائد يماثل متوسط عائد الأوراق المتداولة في السوق دون تحمله لمخاطر كبيرة، وذلك في السوق الكفاء حيث تكون حركة المؤشر تعكس بشكل كبير الأسعار الحقيقية للأوراق المتداولة في السوق¹، إلا أنه يجب مجارة المؤشر في إضافة أو إخراج الأوراق التي يتم إضافتها أو إخراجها من المؤشر².

وتعد الاستراتيجيتان السابقتان من أكثر الاستراتيجيات ربحية وأقلهما مخاطرة مقارنة باستراتيجيات أخرى، عند توافر شروط ومتطلبات الكفاءة السوقية.

- استراتيجيات الاستثمار في حالة عدم الاعتراف بكفاءة سوق الأوراق المالية:

وتدعى بالاستراتيجيات النشطة، وتستخدم عندما تكون أسعار الأوراق المالية في السوق لا تعكس قيمها الحقيقية خلال بعض الفترات، وهو ما يمكن كشفه بعامل الخبرة والمهارات الفنية أو بمعرفة المعلومات الداخلية الغير متاحة لأغلبية المستثمرين في السوق، ومعرفة المستثمر أو المحلل

¹ مزاهدية، رفيف. (2007). كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات- دراسة حالة سوق الأسهم السعودية مرجع سابق، ص133.

² ربابعة، عبد الرؤوف. بناء المحافظ الاستثمارية وإدارة الاستثمار في الأسهم بين العوائد والمخاطر، أبو ظبي: هيئة الأوراق المالية، ص24.

بأدوات التحليل في السوق من شأنه أن يزيد من احتمال تحقيق أرباح غير عادية¹, ولهذه الاستراتيجية ثلاثة مداخل وهي¹ :

1. اختيار الأوراق المالية.
2. إعادة توزيع مخصصات المحفظة.
3. توقيت الاستثمار.

1- استراتيجية اختيار الأوراق المالية:

تتطلب هذه الاستراتيجية القيام بالتحليل الفني والتحليل الأساسي أحدهما أو كلاهما, بهدف تحديد اتجاه الأسعار والوقوف على القيمة الحقيقية للورقة المالية ومقارنتها بقيمتها السوقية, ومن ثم اتخاذ القرار بضمها لمكونات المحفظة أو استبعادها.

2- استراتيجية إعادة توزيع مخصصات المحفظة:

وهي الاستراتيجية التي تقوم على إعادة توزيع نسبة الموارد المالية الموجهة للاستثمار في أسهم شركات قطاع معين إلى أسهم شركات تنتمي لقطاعات أخرى, وذلك حسب طبيعة كل قطاع ورغبة المستثمر.

3- استراتيجية توقيت الاستثمار:

حيث يحدد المستثمر الأوقات المناسبة للبدء في إعادة توزيع مخصصات المحفظة بين الأسهم العادية والأصول المالية الأخرى, ويحقق المستثمر أرباح غير عادية كلما كان قادراً على تحديد الوقت المناسب للدخول والخروج, بالإضافة إلى تغيير تخصيصه لأصول محفظته عند تغير الظروف المحيطة بالسوق, وطالما أنه يمكن التنبؤ باتجاهات الأسعار, فإن استخدام التحليل في السوق لمتابعة التغيرات السعريّة يمكن أن يكون مجدياً.

خامساً: أثر مؤشرات أسواق الأوراق المالية في اتجاهات المستثمرين:

لأسواق الأوراق المالية مجموعة من المؤشرات التي تعبر عنها وتعكس مستويات أدائها, ويسترشد المستثمرون بهذه المؤشرات في أسواق الأوراق المالية في توقيت قراراتهم الاستثمارية, كما أنها تستخدم في تقييم أداء السوق ومعرفة اتجاهاته², فتحدد اتجاه قوى العرض والطلب, ومستوى العام للارتفاع أو الانخفاض في أسعار الشركات المتداولة في السوق.

¹ مزاهدية, رفيق. (2007). كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات- دراسة حالة سوق الأسهم السعودية مرجع سابق, ص133.

² تاج الدين, ميادة وآخر. (2008). علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية- دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية, تنمية الرافدين, المجلد 30 العدد 89, ص 71-90, ص74.

مؤشر السوق: هو أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية بصدق¹, أو كأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات².

والرقم القياسي (المؤشر) هو عبارة عن قيمة عددية تقيس التغير في أسواق الأوراق المالية, ويعبر عنه كنسبة مئوية للتغير في يوم معين مقارنة بقيمته في فترة الأساس أو نقطة البداية, ويقاس المؤشر تحركات أسعار أسهم مجموعة من أهم وأكبر الشركات, ارتفاعاً وانخفاضاً حيث يعكس المؤشر سعر السوق واتجاهه³.

ويمثل مؤشر السوق مقياساً شاملاً لاتجاه السوق يعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأسهم, فهو يمثل مستوى مرجعي للمستثمر عن سوق الأوراق المالية, أو مجموعة معينة من الأسهم⁴.

حيث يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق بالاعتماد على عينة من الأسهم للشركات التي يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية المنتظمة وغير المنتظمة أو كلاهما, ويتم اختيار العينة بحيث يعكس المؤشر حالة سوق الأوراق المالية المراد قياسه, ويوجد نوعين من المؤشرات, مؤشرات عامة التي تقيس حالة السوق بصفة عامة, ومؤشرات قطاعية التي تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع أو صناعة معينة⁵.

وعندما تشكل تحركات هذا المؤشر سلسلة تصاعدية من الارتفاعات أو الانخفاضات التي يمكن الوصول بينها بخط يشير إلى أعلى يكون اتجاه السوق إلى الأعلى ويسمى بالسوق الصاعدة إذ تزداد حركة الشراء عن حركة البيع, وإذا كانت تحركات المؤشر في اتجاه أفقي فإن السوق تكون ساكنة, أما إذا كانت تحركات المؤشر سلسلة تنازلية فإن اتجاه السوق يكون للأسفل وهنا تزداد حركة البيع عن حركة الشراء⁶, لذلك يتتبع أغلب المستثمرون حركة هذه المؤشرات وبناء قراراتهم الاستثمارية وفق تلك التحركات, وقد ظهرت مؤشرات البورصات من أجل قياس تحركات السوق على المدى القصير, حيث كما هو معروف أن مؤشرات الأسعار هي مهمة ومفيدة على المدى القصير وليس على المدى الطويل, حيث أن المستثمرين على المدى الطويل لا يولون اهتماماً كبيراً للمؤشر لإعطاء نتائج لحظية وفورية, في حين أن المستثمر الذي يريد الاستثمار على المدى القصير هو الذي يولي اهتماماً كبيراً للمؤشر عند اتخاذ قراره⁷.

¹ Abbad, Jumah. (2012. May). Dependability of Financial Investors on Amman Stock Exchange Index, *International Journal of Business and Management* Vol. 7, Issue: 9, p142.

² قبلان, حسين. (2011). مؤشرات أسواق الأوراق المالية- دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية. *مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير*, العدد 11, ص 91 - 110, ص 94.

³ المهيلمي, عبد المجيد. (2006). *التحليل الفني للأسواق المالية*. طبعة 5, البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع, ص 297.

⁴ الحناوي, محمد صالح وآخر. (2005). *بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق*. اسكندرية: الدار الجامعية, ص 251.

⁵ خضر, حسان. (2004, مارس/آذار). تحليل الأسواق المالية, سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية. العدد 27 السنة 3, ص 1-17, ص 7.

⁶ تاج الدين, ميادة وآخر. (2008). علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية- دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية, مرجع سابق, ص 74.

⁷ Abbad, Jumah.. (2012. May). Dependability of Financial Investors on Amman Stock Exchange Index, *Ibid*, p142,151.

استخدامات المستثمر لمؤشرات أسواق الأوراق المالية:

ونظراً لاختلاف المؤشرات باختلاف الأسواق والقطاعات، يؤدي ذلك إلى اختلاف اهتمامات الأطراف المستخدمة لهذه المؤشرات نظراً للدور الذي تؤديه، و نذكر من تلك الاستخدامات¹:

1. يلخص المؤشر أداء السوق الإجمالي، حيث يتكون المؤشر من الشركات في كل القطاعات المختلفة للاقتصاد لذلك فهو يعبر عن الأداء الاقتصادي بصورة كمية، حيث تعكس المؤشرات الظروف الاقتصادية السائدة في سوق الأوراق المالية، ولذلك يمكن أيضاً تكوين مؤشرات تعكس الأداء الاقتصادي لقطاع معين.
2. تمكن المؤشرات من تشخيص المشاكل التي تؤدي إلى انحراف الأسعار من أجل تصحيحها، وتصويب اتجاه السوق ليعكس أسعار الأوراق المالية.
3. التنبؤ بحركة أسعار الأسهم بالبورصات: يمكن معرفة نمط المتغيرات التي تطرأ على مؤشرات قياس حركة السوق من خلال التحليل الفني والتاريخي لتلك المتغيرات باستخدام تحليل السلاسل الزمنية والمتوسطات المتحركة، وبالتالي يمكن التنبؤ بحركة السوق المستقبلية، وتفيد هذه التحليلات متخذ القرار الاستثماري في ترشيد عملية اتخاذ القرار.
4. التنبؤ بالحالة الاقتصادية: يمكن معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبعض المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات باستخدام التحليل الأساسي الذي يمكن من التنبؤ بحالة السوق المستقبلية، وبالتالي يمكن من اتخاذ القرار السليم.
5. الحكم على مستوى أداء المديرين المحترفين: تبعاً لفكرة التنويع العشوائية يمكن أن يحقق المستثمر العادي معدل عائد على محفظة مكونة من أوراق مالية مختارة عشوائياً، يعادل تقريباً معدل عائد السوق الذي يعكسه المؤشر، هذا يعني أن المدير المحترف الذي يدير محفظة مالية ويستخدم أساليب متقدمة في التنويع ملزم بتحقيق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق، على أن يأخذ بعين الاعتبار الفرق بين مخاطر المحفظة ومخاطر السوق التي تنشط فيه.
6. متابعة أداء المحافظ: من خلال مقارنة المستثمر بين عائد محفظة استثماراته وبين عائد مؤشر السوق، وإذا كانت استثماراته في صناعة لها مؤشرها، فيجب عليه متابعة ذلك المؤشر.

¹ بوكساني، رشيد. (2006). معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها. رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر. ص113 و114.

7. يمكن مقارنة أداء مؤشر الأسواق الأوراق المالية المحلية بمؤشرات أسواق الأوراق المالية الدولية، مما يمكن من تحديد اتجاهات السوق مقارنة بأسواق أخرى، فتزداد الاستثمارات في السوق الواعدة.

8. قياس المخاطر المنتظمة لمحفظه الأوراق المالية: وهي العلاقة بين معدل العائد للموجودات ذات المخاطرة ومعدل العائد لمحفظه السوق المكونة من الموجودات الخطرة¹.

دليل آلية عمل المؤشر المثقل بالقيمة السوقية في سوق دمشق للأوراق المالية DWX:
ما يميز هذا المؤشر أنه يعتمد أسلوب التثقل بالقيمة السوقية للشركات الداخلة في احتساب معادلته، حيث تعطى كل شركة وزناً بقدر ما تشكل قيمتها السوقية من القيمة السوقية للعينة ككل، وتتكون عينة المؤشر من جميع الشركات المدرجة في السوق الموازي والنظامي².
ولاحتساب المؤشر المرجح بالقيمة السوقية نستخدم المعادلة التالية³:

$$\text{المؤشر المثقل بالقيمة السوقية للشركات} = \frac{\text{متوسط سعر السهم} \times \text{عدد الأسهم للشركة}}{\text{سعر الأساس للسهم} \times \text{عدد الأسهم للشركة}} \times \sum \text{المعامل}$$

$$\text{المعامل الجديد} = \frac{\text{المؤشر قبل المعامل}}{\text{المؤشر بعد المعامل}} \times \text{المعامل}$$

سادساً: الانحرافات في سلوك المستثمرين:

ثبت وجود خروقات لنظرية الكفاءة، وهو ما يدعى باسم "التشوهات"، فإن عملية الاستثمار ليست نتيجة قرار يتسم بالعقلانية التامة، أساسه عملية تحليل لكل المعطيات الأساسية كالمعدلات أو الأرباح أو تطور السوق، إذ يعترف المحللون بأثر العوامل غير العقلانية أو التحيزات النفسية (كالإفراط في الثقة، التقليد والمحاكاة، أخطاء الإدراك وغيرها) على عملية اتخاذ قرار المستثمر³، حيث أن هذه التحيزات تكون سبب الاختلافات بين السلوك العقلاني النظري وسلوك الأفراد الملاحظ في الواقع⁴، حيث دفعت هذه الاختلافات في تطوير ما يعرف الآن باسم المالية السلوكية.

¹ تاج الدين، ميادة وآخر. (2008). مرجع سبق ذكره، ص76.

² http://www.dse.sy/user/?page=index_guide, سوق دمشق للأوراق المالية.

³ صديقي، صفية. (2012). طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية مع التطبيق على بورصة باريس خلال الفترة 2007-2010، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، الجزائر، ص23، 29، 30، 41.

⁴ Schinckus, Christophe. (2011). Archeology of Behavioral Finance, *IUP Journal of Behavioral Finance*, Vol.8, Issue:2, pp: 7-22, p2.

فالمالية السلوكية هي الاتجاه الجديد الذي يسعى إلى تفسير حالات الشذوذ في نظرية الكفاءة، أي التشوهات الملاحظة في أسواق الأوراق المالية، وذلك بدراسة الظواهر السلوكية في عملية اتخاذ القرار ويهتم بالأفراد وكيفية تجميعهم للمعلومات وآلية استخدامه¹.

وتقسم الانحرافات في سلوك المستثمرين حسب نطاق تأثيرها، إلى¹:

1- الانحرافات المؤثرة على توقعات المستثمرين.

2- الانحرافات المؤثرة على تفضيلات المستثمرين.

1- الانحرافات المؤثرة على توقعات المستثمرين:

يميل الفرد حين يقوم ببناء توقعاته التي يفترض أن تكون عقلانية حسب النظرية التقليدية إلى اقتراف أخطاء إدراكية، لأن التصورات العقلية للإنسان لن تتطابق كلياً مع الواقع، وذلك لأنه لن يكون قادراً عن ملاحظة ومعرفة كل الوقائع والأحداث سواء بالنسبة للأمور البسيطة أو المعقدة¹، ومن بين هذه الأخطاء نذكر:

(1) الثقة المفرطة والإسناد الذاتي:

يعاني المستثمرون من مزيج من الثقة المفرطة والتحيز الإسناد الذاتي، يقصد بالثقة المفرطة مبالغة الأفراد في تقدير قدراتهم، وما بحوزتهم من معلومات، والمستثمرون الرجال تكون لديهم ثقة مفرطة بالنفس أكثر من المستثمرون النساء²، ويقصد بالإسناد الذاتي أن ينسب المستثمرون نجاحهم إلى كفاءتهم ومهارتهم الخاصة وفشلهم لسوء الحظ³.

(2) التفاؤل:

حيث يعتقد الأفراد بأن مستقبلهم سيكون أفضل حالاً، ولهذا يبالغون في تقدير قيمة الأصل الذي يملكونه مع التقليل من أهمية التذبذبات التي يتعرض لها سعره، بالإضافة إلى اعتقادهم في صحة ودقة معلوماتهم¹.

(3) المعارف المبسطة أو المعجمة:

وهي تبسيط عملية اتخاذ القرار بهدف توفير الوقت والجهد، وذلك بالاعتماد على عدد محدود من المفاهيم والمعطيات، ومن طرق تبسيط عملية اتخاذ القرار: التمثيل باعتبار ظاهرة معينة ممثلة لمفهوم أو لقانون عام¹، حيث يميل المستثمرون لاتخاذ قرارات أنشئت على التجارب

¹ صديقي، صفية. (2012). طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية مع التطبيق على بورصة باريس خلال الفترة 2007-2010، مرجع سابق، ص43.

² Ritter, Jay R. (2003, September). Behavioral finance, *The Pacific-Basin finance Journal*, Vol.11, No.4, P: 3,4.

³De Bondt, Werner. (2008). Behavioral Finance: Quo Vadis?, *Journal of Applied Finance*, Vol. 18, No. 2, P 7-21, p11.

السابقة¹، المحافظة (الترسيخ)² عند حدوث التغيرات المستثمر يكون بطيء في الاستجابة للتغيرات، المحاسبة العقلية³ يفصل الأفراد في عملية اتخاذ القرار بين معطيات يجب الجمع بينها، والاعتماد على المعلومات المتاحة، إضافة إلى امتلاك رؤية نفعية وذاكرة انتقائية.

2- الانحرافات المؤثرة على تفضيلات المستثمرين:

يتأثر أغلب الأفراد بالطريقة التي قدم بها الموضوع دون التعمق في التفكير، كما أنهم يتجنبون الخسارة في الأحوال التي تتضمن الربح ويميلون إلى المخاطرة في الأحوال التي تتضمن الخسارة، إضافة إلى أنهم يفضلون تجنب خسارة مبلغ على توقع ربح نفس المبلغ، وبالتالي يتخذون قرارات تحد من خسائرهم بدلاً من قرارات تزيد أرباحهم، وقد ثبت أن الندم الناجم عن القيام بالفعل يفوق الندم الناجم عن الامتناع عنه، بالإضافة إلى انحرافات أخرى في التفضيل كأثر الالتزام وتجنب الغموض وتقليد سلوك الغير كالأفراد المقربين أو المجموعة التي ينتمي إليها الفرد أو عامة المستثمرين من خلال إتباع التيار، وهو ما يدعى بسلوك القطيع الذي يتناقض مع استقلالية التفكير ومع فرضية الرشادة⁴.

سابعاً: العوامل المحددة لاتجاهات وسلوك المستثمرين:

أولاً: البيئة الاستثمارية:

يقصد بالبيئة الاستثمارية مجموعة القوانين والسياسات الاقتصادية، السياسية، الاجتماعية، والتشريعية التي تؤثر في ثقة المستثمر وتقنعه بتوجيه استثماراته إلى بلد دون غيره، فهو يشمل مجمل المقومات السياسية والاجتماعية والاقتصادية والقانونية والمؤسسية المؤثرة على اتجاهات المستثمرين وقراراتهم الاستثمارية، حيث تتفاعل هذه المقومات مع بعضها لخلق بيئة مشجعة وملائمة⁵.

ترتكز البيئة الاستثمارية على عدة مقومات:

1. البيئة الاقتصادية:

وتتمثل بالبنى التحتية والأوضاع الاقتصادية السائدة في البلد وآفاق تطوره⁶، أي استقرار السياسات المالية والنقدية، وطبيعة الاتفاقيات والعلاقات الدولية الاقتصادية وشروط التبادل التجاري⁷،... كما

¹ Jahanzeb, Agha. (2012). Implication of Behavioral Finance in Investment Decision-making Process, Information Management and Business Review, Vol.4, Issue: 10, pp: 532-536, p2.

² Koustubh Kanti, Ray. (2009). Investment Behavior and the Indian Stock Market Crash 2008: An Empirical Study of Student Investors, IUP Journal of Behavioral Finance, Vol 6 Issue: (3/4), pp:41-66, p6.

³ Ritter, Jay R. (2003, September). Behavioral finance, Ibid, P: 4.

⁴ صديقي، صفية. (2012). مرجع سبق ذكره، ص45، إلى49.

⁵ بوكساني، رشيد. (2006). معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، مرجع سابق، ص72.

⁶ العويسي، سمير عبد الدايم حسن. (2010). تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية- دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة. مرجع سابق، ص65 و66.

⁷ برادعي، آلاء. مرجع سبق ذكره، 2013، ص10.

تتأثر البيئة الاستثمارية ببعض الاختلالات المتعلقة بمعدل التضخم وتقلبات سعر الصرف ومدى تطور الجهاز المصرفي وحجم السوق وإمكانيات نموها المتوقعة ومدى توفر المواد الأولية والعمالة¹.

ومن أجل توفير مقومات نجاح سوق دمشق للأوراق المالية، سعى المخططون الماليين والاقتصاديين في توفير البنية الهيكلية المالية التحتية التي يمكن أن تحقق من خلال أنشطتها تيسير تدفق مستمر للأموال وإدارة الأدوات المالية، ولتحقيق ذلك فقد تم إصدار التشريعات المالية المختلفة المنظمة للعمل المالي في السوق النقدية وسوق رأس المال، وفي ظل أحكام تلك التشريعات رسمت معالم السياسات وأطر المؤسسات العاملة فيها من مصارف تجارية، وبنوك للاستثمار، وشركات مالية، ومؤسسات إقراض متخصصة، وشركات عقارية مالية، وبيوت الوساطة في عمليات سوق دمشق للأوراق المالية، كما وحددت تلك التشريعات طبيعة الأدوات المالية المختلفة التي يمكن إصدارها وطرحها في الأسواق الأولية، النقدية والرأسمالية، وقد قسمت الأدوار التي يمكن أن تلعبها مختلف المؤسسات العاملة فيها بشكل يحقق انسجام الأهداف لكل وحدة، مع الأهداف العامة للقطاع المالي، ودوره في حشد المدخرات وتوجيهها من خلال أدوات الاستثمار المختلفة التي توفرها هذه الأسواق، وتم وضع سياسات نقدية ومالية، والعمل على تحقيق انفتاح نحو المستثمر الدولي وذلك من خلال منح الحوافز للمستثمرين المحليين والعرب على قدم المساواة وذلك في الحقوق والامتيازات².

ولم يتوقف تطور القطاع المالي على تنويع مؤسساته، بل رافقه نمو موجودات ومطلوبات المؤسسات المصرفية المالية القائمة، وحجم معاملاتها، بالإضافة لاستمرار استحداث مؤسسات وأدوات مالية جديدة خاصة الإسلامية منها، بحيث تكتمل صورة السوق المالية ومقومات نجاحها، وتنويع الخدمات التي يمكن أن توفرها لتساعد في عملية حشد المدخرات، وتوجيهها نحو القنوات الاستثمارية والإنتاجية، مع تحديث التشريعات المصرفية والمالية بالشكل الملائم مع التطورات الاقتصادية والمالية³.

وعدد الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية 24 شركة، غالبيتها تنتمي للقطاع الخدمي من بنوك وشركات تأمين والنقل وعددها 22 شركة، أما عدد شركات القطاع الإنتاجي شركتان فقط³.

¹ العويسي، سمير عبد الدايم حسن. (2010). مرجع سبق ذكره، ص 66.

² http://www.dcc-sy.com/?Page=Stock_Market

³ http://www.dse.sy/user/?page=issuers_company

الاقتصاد السوري خلال الأزمة:

أعادت الحرب التي تشهدها سورية عجلة الاقتصاد عقوداً إلى الوراء، وذلك بعدما كان يُصنف اقتصادها في السابق على أنه اقتصاد واعد، حيث كان الاقتصاد السوري قد شهد مرحلة من النمو الحقيقي المستقر في الفترة بين العامين 2006 و2010، فقد تعرضت سورية بعدها لعقوبات وحصار اقتصادي كبير¹، حيث بحلول شهر كانون الأول 2011 كانت رزمة العقوبات الاقتصادية الأميركية والأوروبية والعربية والتركية ضد سورية قد استكملت حلقاتها²، وشهد الدولار ارتفاعات مستمرة، قابلها هبوط واضح في قيمة الليرة السورية، وارتفاع كبير في أسعار بعض السلع والمواد، مع فقدان بعضها، وشحها في أحيان أخرى، فضلاً عن ارتفاع البطالة، وعدم قابلية المؤسسات الاستثمارية الصغيرة والكبيرة على العمل، كل ذلك أدى إلى ضعف البنية الاقتصادية نتيجة التدمير والخسائر والأضرار، التي سببتها الحرب على اقتصاد الوطن³.

هروب رأس المال السوري:

يعتبر هروب رؤوس الأموال وهجرة المصانع والمستثمرين إلى خارج البلاد أحد أسوأ الانعكاسات الاقتصادية للحرب، وهرب ما يقدر بنحو 22 مليار دولار من رؤوس الأموال للخارج، وخروج ما يزيد على 60% من رجال المال والأعمال السوريين للخارج حتى عام 2015، وتعدّ كلٌّ من تركيا والعراق وألمانيا ومصر من أوائل الدول التي جذبت رؤوس الأموال السورية، وقدمت التسهيلات الكافية لإنشاء مشاريع استثمارية على أراضيها¹، حيث احتلت الاستثمارات السورية مراتب متقدمة من إجمالي الاستثمارات في هذه البلدان، وقدّر مستثمرون سوريون حجم استثماراتهم في مصر بما يقارب ملياري دولار تتركز في الملابس والمنسوجات والسياحة والتعدين، وفي الأردن أدخل السوريون أكثر من مليار دولار إلى الأردن خلال عام 2012 كما تم تسجيل نحو 500 شركة سورية في الأردن خلال عامي 2011 و2012 منها 85 شركة سجلت في الشهرين الأولين من عام 2013، وفي لبنان بلغت كمية الأموال التي أدخلها السوريون نحو 11 مليار دولار، وهناك مصادر أخرى تقدرها ما بين 15 و18 مليار دولار، وفي تركيا حاز المستثمرون السوريون على ثلث الشركات ذات الرأسمال الأجنبي في تركيا خلال الأشهر الستة الأولى من عام 2015، حيث ساهم السوريون في تأسيس 750 شركة من أصل 2395، وقد تركزت استثمارات السوريين في تركيا في الصناعات النسيجية والغذائية والمطاعم وتجارة المرفق³.

¹ <http://www.arageek.com/2015/05/11/the-syrian-economy-after-4-years-of-war.html> الاقتصاد السوري بعد دخول الأزمة عامها الخامس. 2015.

² <https://zamanalwsl.net/news/30385.html> آثار العقوبات في الاقتصاد الكلي السوري خلال عام 2012.

³ <http://ncro.sy/?p=2649> الصناعة السورية في ظل الأزمة، الواقع ومتطلبات التعافي، 2015.

خسائر القطاع الصناعي:

تشير التقديرات إلى أن الاقتصاد السوري خسر حتى نهاية 2013 نحو 58,8 مليار دولار، وخسر حتى نهاية 2014 نحو 202,6 مليار دولار، ويتوقع أن تصل الخسائر التي تكبدها الاقتصاد حتى نهاية 2015 إلى أكثر من 237 مليار دولار¹.

حيث بلغ إجمالي خسائر القطاع الصناعي بشقيه العام والخاص 615 مليار ليرة سورية حتى عام 2015²، موزعة كما يلي:

- في القطاع الخاص عدد المنشآت المتضررة 1524، وحجم المبالغ التي خسرها 250 مليار ليرة².
- في القطاع العام عدد المنشآت المتضررة 49، وحجم المبالغ التي خسرها 365 مليار ليرة²، وقد بلغت قيمة الأضرار التي لحقت بشركات المؤسسة العامة للصناعات الكيماوية نحو 48 مليار ليرة سورية، وفي المؤسسة العامة لحلج وتسويق الأقطان 43 مليار ليرة سورية، في حين بلغت قيمة أضرار المؤسسة العامة للصناعات النسيجية 24 مليار، والمؤسسة العامة للإسمنت 23 مليار، والمؤسسة العامة للصناعات الهندسية 19 مليار، والمؤسسة العامة للتبغ 15 مليار، والمؤسسة العامة للصناعات الغذائية 12 مليار، والمؤسسة العامة للسكر أكثر من 6 مليار³.

وتعرضت 70% من المنشآت الحرفية للتخريب والدمار حتى عام 2015، وعدد العمال الذين خسروا عملهم حتى عام 2015، 800 ألف عامل في القطاع الخاص الصناعي، و114627 عدد العاملين المتضررين في المدن الصناعية (عدرا، والشيخ نجار، وحسياء، ودير الزور)، منهم 41167 عاملاً متوقفاً عن العمل².

فقد انخفض الناتج المحلي الإجمالي للقطاع الصناعي على الرغم من رفع أسعار منتجاته، حيث بلغ خلال النصف الأول من عام 2015 نحو 13 مليار ليرة سورية، وكان قد بلغ في عام 2014 نحو 48 مليار ليرة، متراجعاً من حوالي 56 مليار ليرة سورية في عام 2013. كما تراجعت مبيعاته خلال النصف الأول من عام 2015 على الرغم من رفع أسعار منتجاته أيضاً إلى نحو 38.6 مليار ليرة سورية، وكانت في نهاية عام 2014 نحو 83.6 مليار ليرة سورية، متراجعة من حوالي 110 مليار في عام 2013⁴.

¹ <http://newspaper.annahar.com/article/247291> -خسائر الاقتصاد السوري- أكثر من 200 مليار -ار-دولار-وايرادات النظام- تجف مرحلة إعادة 2015.

² <http://www.dp-news.com/pages/detail.aspx?articleid=184939> أركان الاقتصاد السوري في خطر، 2015.

³ <http://www.alsenaee.com/industrial-report> التقرير الصناعي السوري، 2014.

⁴ <http://ncro.sy/?p=2649> الصناعة السورية في ظل الأزمة، الواقع ومتطلبات التعافي، 2015.

كذلك استمرت صادرات القطاع العام الصناعي بالتراجع خلال النصف الأول من عام 2015، حيث بلغت قرابة 6 مليون دولار فقط، منها 5.9 مليون دولار صادرات المؤسسة العامة للصناعات الكيماوية من السماد، وتوزع الباقي 31 ألف دولار بين المؤسسة العامة للصناعات النسيجية، و11 ألف دولار في المؤسسة العامة للصناعات الغذائية، وكانت صادرات القطاع العام الصناعي قد بلغت في عام 2014 نحو 68.2 مليون دولار منها 36 مليون صادرات مؤسسة التبغ، و31.8 مليون دولار صادرات المؤسسة العامة للصناعات الكيماوية من الأسمدة¹.

كما تراجع عدد العاملين في القطاع العام الصناعي من 72358 عاملاً في عام 2010، إلى 63575 في عام 2013، وإلى 54051 في عام 2014، وارتفع قليلاً إلى 54715 لغاية النصف الأول من عام 2015¹.

الإجراءات والتدابير الحكومية:

اتخذت الجهات الحكومية المعنية خلال الفترة المنصرمة مجموعة من الإجراءات والتدابير ذات العلاقة بالقطاع الصناعي من أجل تشجيع الصناعيين، إضافة إلى صدور عدد من التشريعات في إطار العمل على معالجة ما يمكن من المشاكل التي يواجهها الصناعيون في عملية إعادة تأهيل وتشغيل منشاتهم من أهمها¹:

1- اعتماد الآلية والنسب المقترحة للتعويض عن الأضرار بدءاً من 1.5 مليون ليرة للتعويض عن الأضرار التي قيمتها 5 ملايين ليرة وصولاً إلى سقف تعويضات قدره 10/ ملايين للأضرار التي تزيد على 100/ مليون ليرة، إضافة إلى وقف جميع إجراءات الحجز ووضع اليد التي تتخذها المصارف العامة بحق المنشآت والمشروعات المتضررة.

2- إصدار المرسوم التشريعي رقم 8/ لعام 2014 القاضي بإعادة جدولة القروض والتسهيلات الممنوحة لأصحاب الفعاليات الاقتصادية للمشروعات السياحية والتجارية والصناعية والخدمية والحرفية المتأخرين عن سداد التزاماتهم تجاه المصارف العامة، على أن يعفى من فوائد التأخير والغرامات غير المسددة كل من يقوم بسداد الأقساط المستحقة غير المسددة خلال فترة سريان المرسوم حيث كانت هذه الفترة محددة بثلاثة أشهر فقط من تاريخ صدوره في 2014/2/2 تم تمديدها لاحقاً لمدة شهرين للمتقدمين بطلبات جدولة سابقاً، ويقدم المرسوم العديد من المزايا منها جدولة القروض لمدة تصل إلى عشر سنوات على أقساط شهرية أو ربع سنوية أو سنوية أو فترة سماح لا تقل عن سنة وتزيد على سنتين تبدأ من تاريخ تسديد دفعة حسن النية بالإضافة إلى إعفاء

¹ <http://www.alsenaee.com/industrial-report> التقرير الصناعي السوري، 2014.

الديون المتعثرة التي ستتم جدولتها وفق أحكامه من فوائد التأخير والغرامات غير المسددة وإيقاف الملاحقات والأحكام القضائية.

3- إعفاء أصحاب الأعمال المشاركين لدى المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية من جميع الفوائد والمبالغ الإضافية والغرامات المترتبة عليهم بسبب تأخرهم عن سداد الالتزامات المستحقة عليهم.

4- تخفيض فئات ونسب الرسوم الجمركية لتصبح ضمن خمس فئات جمركية موزعة على الشكل التالي: 1% للمواد الأولية الصرفة و 5% للمواد الأولية التي تدخل في مرحلة تصنيع واحدة و 10% لتلك التي دخل عليها مرحلتا تصنيع، و 30% إذا كانت المواد الأولية منتهية الصنع.

5- تعديل مطارح ونسب رسم الإنفاق الاستهلاكي على المواد والخدمات بما ينسجم مع التعرفة الجمركية بحيث تعفى الشريحة الجمركية التي تخضع لرسم 1% (مواد أولية) من رسم الإنفاق الاستهلاكي.

6- تشكيل لجنة لحماية الإنتاج الوطني ودعم المنتج المحلي الصناعي والزراعي برئاسة وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية للتحقق من مطابقة السلعة موضوع الدراسة لصدق المنشأ أو عدم الإغراق أو المواصفة الوطنية وفقاً للأنظمة والقوانين المرعية.

7- إلغاء القرار الخاص بتشميل البضائع والسلع العربية المشمولة بأحكام اتفاقية التجارة الحرة العربية الكبرى حصراً والواردة إلى سورية من غير بلد المنشأ بميزات الاستيراد من بلد المنشأ المنصوص عليها بأحكام الاتفاقية.

8- تمديد العمل بالبلاغ الخاص بالضوابط والتعليمات النازمة لترخيص المنشآت الصناعية الخاضعة لأحكام المرسوم رقم 2680 لعام 1977 والجدول الملحق به مع تسوية أوضاع القائم منها قبل صدور هذا البلاغ لمدة ستة أشهر فقط من تاريخ انتهائها في 12 / 4 / 2015 ولغاية 12 / 10 / 2015.

9- فرض رسم بنسبة 30% من القيمة على كل المواد والبضائع ذات المنشأ أو المصدر التركي والمستوردة إلى الجمهورية العربية السورية لمصلحة دعم إعمار القرى الحدودية بموجب المرسوم رقم 18 لعام 2015.

10- تمديد المدة المحددة للعمل بالبلاغ الخاص بالضوابط والتعليمات النازمة لترخيص المنشآت الصناعية الخاضعة لأحكام المرسوم التشريعي رقم 2680 لعام 1977 والجدول الملحق به مع تسوية أوضاع القائم منها قبل صدور هذا البلاغ، لمدة ستة أشهر فقط من تاريخ انتهائها في 12 / 4 / 2015 ولغاية 12 / 10 / 2015.

11- العمل على توفير مواقع بديلة للصناعيين في المنطقة الحرة باللاذقية ودمشق وفي السويداء والمدينة الصناعية بعبرا وتفويض المدن الصناعية بالترخيص الصناعي.

12- إعفاء الصناعيين من تصديق الفواتير الخاصة بالمواد الأولية ومستلزمات الإنتاج الصناعي المستوردة.

13- السماح للصناعيين بنقل منشآتهم من المناطق الساخنة إلى المناطق الحرة والذين لم يتمكنوا من نقل آلاتهم المسجلة بالسجل الصناعي بسبب سرقتها أو تخريبها باستبدالها بأخرى جديدة أو مستعملة من الأسواق المحلية أو مستوردة

14- السماح للصناعيين باستيراد مولدات الكهرباء المستعملة لزوم منشآتهم حصراً. إضافة إلى مجموعة من المشاريع التي أقرها مجلس الوزراء والتي تتعلق بإحداث المركز الفني للنسيج بحلب، والمجلس الأعلى للصناعة، وقانون التأمينات الاجتماعية وكذلك مشاريع المراسيم التي أقرها مجلس الوزراء مؤخراً والتي تتعلق بهيئة تنمية الإنتاج المحلي والصادرات ومؤسسة تنمية المنشآت الصغيرة والمتوسطة وغيرها.

التضخم:

ذكر المكتب المركزي للإحصاء أن الرقم القياسي لأسعار المستهلك عن شهر تشرين الأول للعام 2013 بلغت 491,56%، محققاً تضخماً سنوياً عن شهر تشرين الأول 2012 بمعدل 117,39%¹، وهذا جدول يوضح معدل التضخم لكل شهر لعام 2013 مقابل الشهر نفسه لعام 2012.²



معدل التضخم 2013

¹ <http://www.alghad.com/articles/510929-117> -معدل التضخم-في-سورية, 2014.

² <http://ar.tradingeconomics.com/syria/inflation-cpi>

وأعلن المكتب المركزي للإحصاء أن الرقم القياسي الإجمالي للتضخم لعام 2013 بلغ 388% محققاً تضخم سنوي عن عام 2012 بمعدل 90%، فيما وصل التضخم إلى 173% منذ بدء الأزمة في البلاد¹.

وتراجعت القدرة الشرائية للفرد في سورية بنسبة 80% منذ اندلاع النزاع الذي تشهده البلاد منذ نحو خمس سنوات².

قطاع النفط والمناجم:

فقد الاقتصاد السوري جزءاً مهماً من موارده المالية، وهي مناجم المعادن والفسفات القريبة من مدينة تدمر، علماً أن هذه المناجم تنتج حوالي 3 ملايين طن من المعدن سنوياً، وكانت تؤمن إيرادات للخزينة بأكثر من 60 مليون دولار، إضافة إلى خسارة هذا المصدر من الإيرادات، خسر الاقتصاد أيضاً حقولاً نفطية في العديد من المحافظات وآخرها في ريف حمص، الذي يبلغ إنتاجه 2500 برميل يومياً، مما أدى إلى تراجع الإنتاج الرسمي من النفط من 377 ألف برميل يومياً إلى دون 10 آلاف برميلاً في عام 2015³، حيث أضرت الحرب بشدة قطاع النفط، الذي يعتبر شريان البلاد الرئيسي من العملة الصعبة، والذي يشكل نصف دخل الدولة السورية، فقد انخفض الإنتاج بنسبة 97% تقريباً⁴.

النزوح والبطالة:

أفاد تقرير للأمم المتحدة صدر في أكتوبر 2013، أن أكثر من ثلث سكان البلاد قد فروا إلى الدول المجاورة، وأن نصف السكان البالغ عددهم 23 مليون شخص باتوا تحت خط الفقر، منهم 4.4 ملايين يعانون من فقر مدقع، بينما بلغ معدل البطالة 48.6% في 2013، فقرابة نصف القوى العاملة عاطلة عن العمل، وتراجعت فرص الوظائف، حيث فقد قرابة مليوني وظيفة⁴، وارتفع معدل البطالة في البلاد في 2015 إلى أكثر من 60%، وفقد نحو 3 ملايين شخص عملهم، ووصلت بين صفوف الشباب الذين تراوح أعمارهم بين 15 و24 سنة إلى 82%، ومع تدهور الأوضاع الأمنية والاقتصادية، اضطر أكثر من نصف سكان البلاد، إلى مغادرة منازلهم إذ نزح داخلياً ما يقارب 6,8 ملايين نسمة، وخارجياً أكثر من 4 ملايين نسمة³.

¹ http://syria-news.com/readnews.php?sy_seq=170165، ارتفاع نسبة التضخم في سورية 173 بالمئة منذ بدء الأزمة.
² <http://www.almalnews.com:9620/mobile/Pages/StoryDetails.aspx?ID=257166>، انخفاض القدرة الشرائية في سورية بنسبة 80%، 2015.

³ <http://newspaper.annahar.com/article/247291>-خسائر-الاقتصاد-السوري-أكثر-من-200-مليار-ار-دولار-وايرادات-النظام-تجف-مرحلة-إعادة-2015.

⁴ <http://www.arageek.com/2015/05/11/the-syrian-economy-after-4-years-of-war.html> الاقتصاد السوري بعد دخول الأزمة عامها الخامس، 2015.

المصارف والتأمين وسوق دمشق للأوراق المالية:

كذلك أُصيب قطاع المصارف والتأمين بانتكاسة كبيرة، فقد بلغت خسائره حتى الربع الرابع من العام 2013 حوالي 115 مليار ليرة سورية، وبلغت أرباح المصارف الخاصة في الربع الثالث من 2014 وفقاً لبياناتها الفصلية حوالي 18.15 مليار ليرة سورية، بعد أن كانت 36.98 ملياراً في الفترة نفسها من عام 2013، وهذا ما أثر سلباً في سوق دمشق للأوراق المالية، المعتمدة على قطاع المصارف والتأمين لتحقيق أحجام تداول مرتفعة، فانخفض المؤشر من 1515.31 في الخامس عشر من مارس 2011 إلى 769.07 في الثالث عشر من مارس 2013، ليعود ويستقر في حدود 1200 – 1270¹.

حيث استقر المؤشر بتاريخ 2014/12/31 عند مستوى 1271.25 نقطة مقارنة مع مستوى 1249.49 نقطة في 2014/01/01².

وأغلق المؤشر نهاية العام 2015 على 1227.86 نقطة، حيث كانت أدنى قيمة له خلال العام 1195 نقطة بتاريخ 13/07/2015 وأعلى قيمة له 1268 نقطة بتاريخ 14/01/2015³.

وبلغ عدد الحسابات الخاصة بالاستثمار التي فتحت في مركز المقاصة والحفظ المركزي خلال عام 2015 حوالي (868) حساباً استثمارياً، وبذلك يصبح العدد الكلي لحسابات الاستثمار المفتوحة في السوق حوالي (36) ألف حساب استثماري³، والحسابات الخاصة بالتداول 12823 إذ ليس كل من فتح حساباً لدى المركز يقوم بالتداول بشكل فعلي ما يبرز تباين هذين الرقمين⁴، وعدد المساهمين في جميع الشركات المدرجة في السوق حوالي الـ (55) ألف مساهم³.

فاقتصرت تعاملات الأسهم في عام 2015 على نحو 1.2 مليار ليرة سورية، بالنسبة لجميع الصفقات العادية والضخمة وما بيع في المزادات، بعد أن تجاوزت تعاملات الأسهم 3.34 مليارات ليرة سورية للعام 2014، علماً بأن الأسعار لم تتخفض بشكل ملموس هذا العام، كما أن عدد الأسهم المتداولة هذا العام بلغت نحو 8 ملايين سهم مقارنة بأكثر من 25 مليون سهم في العام الماضي، ويبدو أن انخفاض القدرة الشرائية للمواطنين إثر الارتفاع الملموس في معدلات التضخم حدّت من قرارات المستثمرين للتوجه نحو الأسهم، إضافة إلى نشاط التعاملات في أسواق الصرف، الذي جذب إليه اهتمام الكثير من أصحاب الرؤوس الأموال، رغم ارتفاع درجة المخاطرة فيه، بحثاً عن عائد أعلى على رأس المال⁵.

¹ <http://raseef22.com/economy/2014/12/15> /الاقتصاد-السوري-الكارثي بالأرقام/، 2014.

² <http://b2b-sy.com/news/25977>، 2014.

³ <http://b2b-sy.com/news/33709>، 2016.

⁴ <http://www.jpnews-sy.com/ar/news.php?id=48892>

⁵ <http://b2b-sy.com/news/33475>، 2015.

ولتشجيع الاستثمار بسوق دمشق، أعفت وزارة المالية أسهم الشركات المساهمة من ضريبة الدخل المقطوع سعيًا منها للتخفيف من المضاربات على الليرة السورية وزيادة الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية، وأشارت التعليمات التنفيذية للمرسوم التشريعي رقم 10 لعام 2015 المتعلق بضريبة الدخل المقطوع إلى أن عمليات بيع أسهم الشركات المساهمة المغفلة والخاصة غير خاضعة لضريبة الدخل سواء كانت مدرجة في سوق الأوراق المالية أم غير مدرجة، باستثناء أرباح بيع الأسهم التي تحققها مكاتب وشركات تداول الأوراق المالية عندما تقوم ببيع أسهم مشتراة من قبلها لحسابها من خلال محفظة خاصة بها، وتشير التقارير إلى وجود 52 شركة مساهمة في سورية منها 24 شركة أسهمها مدرجة في سوق دمشق¹.

جدول A عن تطور قيمة المؤشر وحجم وقيمة التداول وعدد الصفات في سوق دمشق للأوراق المالية من سنة 2010 إلى 2015².

2015	2014	2013	2012	2011	2010	
1227	1271	1248	769	869	1719	مؤشر السوق DWX نهاية العام
868	??	900	701	??	??	عدد المستثمرين الذين فتحو حساب
8.4 مليون سهم	25 مليون سهم	19 مليون سهم	11 مليون سهم	16 مليون سهم	6 مليون سهم	حجم التداول
1.2 مليار ليرة	3.3 مليار ليرة	2.2 مليار ليرة	2.1 مليار ليرة	7 مليار ليرة	9 مليار ليرة	قيمة التداول
4.2 ألف صفقة	7 آلاف صفقة	11 ألف صفقة	8 ألف صفقة	40 ألف صفقة	36 ألف صفقة	عدد الصفقات

¹ <http://b2b-sy.com/news/27322> خطوة لتشجيع الاستثمار بسوق دمشق المالية: إعفاء تداول الأسهم من ضريبة الدخل، 2015.

² http://www.dse.sy/user/?page=acc_trades موقع سوق دمشق للأوراق المالية، دراسة لسوق دمشق للأوراق المالية في ظل الأزمة الاقتصادية الراهنة <http://giem.kantakji.com/article/details/ID/228#.Vrdm-Pmxo9Q>، http://mafhoum.com/syr/articles_11/7-midani.pdf

العقوبات الاقتصادية الأميركية¹:

- حظر التعاملات التجارية الأميركية.
- فرضت عقوبات على الشركة القابضة مجموعة «حمشو الدولية».
- فرضت عقوبات على المصرف التجاري السوري والمصرف التجاري اللبناني التابع له في بيروت بتجميد أصوله، كما شملت العقوبات شركة «سيريتل» للهاتف المحمول.
- ويحظر الواردات الأميركية من النفط أو المنتجات النفطية ذات المنشأ السوري، ويمنع الأشخاص الأميركيين من إجراء أي تعاملات في النفط أو المنتجات النفطية السورية أو لها علاقة بهما، كما يحظر على الأشخاص الأميركيين العمل أو الاستثمار في سورية، وأضيفت شركات أخرى إلى القائمة المفروض عليها العقوبات منها شركة تسويق النفط السورية (سيترو) والشركة السورية للنفط.
- فرضت عقوبات على مؤسسة الإسكان العسكرية وعلى المصرف العقاري.
- تجميد الرحلات الجوية السورية من وإلى الولايات المتحدة الأميركية.
- كما أدرجت بعض الهيئات ضمن برامج العقوبات المتعددة، منها صندوق المشرق، شركة الشام، شركة بنا العقارية، المؤسسة العامة للنفط، شركة راماك، الشركة السورية لنقل النفط، بنك سورية الدولي الإسلامي، الشركة السورية للغاز².
- فرضت عقوبات اقتصادية ضد موانئ طرطوس واللاذقية وإدارة الموانئ السورية ومؤسستين تديران الملاحة البحرية السورية والسفن "Finika" و "Loadicea" و "Souria"³.

عقوبات الاتحاد الأوروبي الاقتصادية⁴:

- حظر واردات النفط السوري ومنع الشركات الأوروبية من القيام باستثمارات جديدة في قطاع النفط السوري.
- فرض عقوبات على شركة سيريتل موبايل تيليكوم (شركة الهواتف المحمولة الرئيسية بسورية) وعلى ثلاث شركات عاملة في قطاعي التشييد والاستثمار مرتبطة بالجيش السوري.
- فرض عقوبات على قطاعي النفط والمال في سورية، ومن بين الشركات التي استهدفتها العقوبات شركة تسويق النفط السورية (سيترو) والشركة السورية للنفط، وحظرت العقوبات على

¹ <https://www.facebook.com/syriahro/posts/10150751984973115>, 2012.

² <http://carnegie-mec.org/publications/?fa=50101>, 2012.

³ <https://arabic.rt.com/news/790330> -الولايات المتحدة- عقوبات شركات سورية-منتجات الطاقة/، 2015.

⁴ <https://www.facebook.com/syriahro/posts/10150751984973115>, 2012.

تصدير معدات لصناعة النفط والغاز السورية بالإضافة الى المعدات الفنية التي تستخدم في المراقبة.

- حظر التجارة في الذهب وغيره من المعادن النفيسة مع مؤسسات الدولة وحظر رحلات الشحن الجوي من سورية.
- واستهدفت العقوبات الشركة العامة للبترول وشركة تجارة النفط السورية والمسؤولة عن تصدير النفط، وشركة الفرات النفطية¹.
- وتشمل العقوبات الأوروبية منع التعامل مع مؤسسات تجارية، مثل شركة تسويق النفط السورية (سيترو)، وصندوق "المشرق" للاستثمار ومجموعة "حمشو" الدولية، ومؤسسة الإسكان العسكرية، وشركة "سيرياتل موبايل تيليكوم" (شركة الهواتف المحمولة الرئيسية في سورية)².
- يحظر استيراد وشراء ونقل النفط الخام أو منتجات النفط إلى الاتحاد إذا كان مصدرها سورية أو صدرتها سورية، كما يحظر تقديم أي تمويل أو خدمات تأمين وإعادة تأمين لأية عمليات استيراد أو شراء أو نقل لنفط سوري أو منتجات نفطية سورية³.
- كما طالت العقوبات ثلاث شركات هي المصرف العقاري الذي تملكه الدولة ومجموعة مدى للنقل ومجموعة شام الاستثمارية والمجموعتان تابعتان لشركة شام القابضة⁴.
- شملت العقوبات مصرف سورية المركزي، حيث أقر الاتحاد الأوروبي منع التمويل ونقل الأموال عبر هذا المصرف⁴.

عقوبات الجامعة العربية الاقتصادية⁵:

- تعليق جميع التعاملات مع البنك المركزي والمصرف التجاري السوري، بالإضافة إلى وقف التعاملات المالية والاتفاقات التجارية مع سورية.
- وقف تمويل أي مبادلات تجارية حكومية من قبل البنوك المركزية العربية مع البنك المركزي السوري.
- تجريد تمويل إقامة مشاريع على الأراضي السورية من قبل الدول العربية.
- وقف رحلات الطيران من وإلى سورية.

¹ <http://www.okaz.com.sa/new/Issues/20111203/Con20111203460403.htm>

² <https://www.alaraby.co.uk/politics/2015/11/27/نورط-الأسد-وروسيا-بنفط-داعش-جولة-عقوبات-تنتظر-المزيد-2015>

³ http://www.aksalser.com/?page=view_news&id=e8a8a692a38ee04833356826f970e80c

⁴ http://syria-news.com/readnews.php?sy_seq=144668 تفاصيل قائمة العقوبات الأوروبية الجديدة المفروضة على سورية.

⁵ <http://arabic.people.com.cn/31662/7658057.html>

عقوبات تركية:

تعليق كل التعاملات مع البنك المركزي السوري ووقف تنفيذ اتفاق للتعاون مع سورية، بالإضافة إلى وقف جميع التعاملات الائتمانية المالية¹.

ـ حيث أن العقوبات الاقتصادية التي فُرضت على سورية من قبل كل من الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي والجامعة العربية، كان لها أثرها السلبي على الاقتصاد السوري، فالحظر النفطي تسبب بخسارة عائدات تصدير النفط، أما العقوبات المالية فقد شكلت معيقاً إضافياً أمام التجارة، إذ أنها عَقَدت تمويل التجارة الخارجية²، حيث أول ما تأثر به قطاع التجارة هو العقوبات التي فُرضت على عددٍ من رجال الأعمال ممن كانوا يرفدون السوق بكميات هائلة من البضائع، عدا عن العقوبات المفروضة على الحركة التجارية الخاصة بالمؤسسات الحكومية³.

وتأثر قطاع التجارة غالباً بصعوباتٍ تتعلق بالتحويلات المالية، فالعقوبات منعت التعامل مع رجال أعمالٍ سوريين وتحويل الأموال إلى سورية، وصار التجار يبتكرون أساليب جديدةً مكلفةً للتحويل وفتح الاعتمادات المصرفية بأساليب ملتوية، كما كان لارتفاع سعر الصرف أثره السلبي على قطاع التجارة، رغم استفادة فئاتٍ تجاريةٍ منه، ووصلت قيمة خسارة قطاع التجارة إلى ما يقارب 750 مليار ليرة³.

سحب السفراء من سورية وإغلاق السفارات في سورية:

سحبت عدد من الدول الأوروبية ودول مجلس التعاون الخليجي سفرائها من سورية وأغلقت سفاراتها في سورية⁴، وكانت كل من بريطانيا وبلجيكا وإيطاليا وفرنسا وإسبانيا وفنلندا وهولندا قد سحبت سفراءها، وأغلقت الولايات المتحدة⁵ والمملكة العربية السعودية وماليزيا سفاراتها⁶، وأغلقت السفارات السورية في كل من الدوحة ولندن وكندا وأوتاوا⁷.

¹ <https://www.facebook.com/syriahro/posts/10150751984973115>, 2012.

² <http://www.enabbaladi.org/archives/5935> تقرير الأمم المتحدة الاقتصادي حول العام 2013 – الأثر الاقتصادي للأزمة في سورية، 2012.

³ <http://suwar-magazine.org/details> بالأرقام... كل شيء عن خسائر الاقتصاد السوري منذ بداية الحرب/434/ar

⁴ <http://www.masress.com/elaosboa/43378> دول أوروبية وعربية تستدعي سفراءها من سورية، 2012.

⁵ http://www.bbc.com/arabic/middleeast/2012/02/120207_syria_gulf_ambassadors.shtml دول مجلس التعاون

الخليجي تسحب سفراءها من دمشق وتطرد سفراء سورية، 2012.

⁶ <http://www.oqla-news.com/new/s/86> إغلاق السفارة السعودية في سورية

⁷ <http://www.noonpost.net/content/2195>, 2014.

تدهور قيمة العملة الوطنية:

ارتفع سعر صرف الدولار مقابل الليرة من 198 وفق المصرف المركزي في 2015/1/5، إلى 342 بتاريخ 2015/12/16، لتخسر الليرة 42% من قيمتها خلال عام، بينما خسرت خلال أعوام الأزمة الخمسة 85% من قيمتها¹.

وفيما يلي عرض وسطي سعر صرف الدولار مقابل الليرة السورية حسب تاريخ النشرة و رقم النشرة لثلاث سنوات 2013 و 2014 و 2015 .

جدول B يوضح وسطي سعر صرف الدولار مقابل الليرة السورية حسب تاريخ النشرة لثلاث سنوات 2013 و 2014 و 2015².

تاريخ	الدولار الأمريكي 2013		الدولار الأمريكي 2014		الدولار الأمريكي 2015	
	الحد الأدنى	الحد الأقصى	الحد الأدنى	الحد الأقصى	الحد الأدنى	الحد الأقصى
كانون الثاني	79.30	79.78	142.64	143.50	184.20	185.31
شباط	80.43	80.92	143.46	144.32	201.22	202.43
آذار	84.07	84.58	144.48	145.35	209.54	210.80
نيسان	92.56	93.11	147.34	148.23	215.67	216.97
أيار	97.89	98.48	148.80	149.69	221.35	222.67
حزيران	100.06	100.66	149.24	150.13	233.75	235.16
تموز	104.51	105.15	149.56	150.46	237.95	239.38
آب	111.79	112.46	151.58	152.49	240.86	242.31
أيلول	132.86	133.66	157.40	158.35	249.00	250.51
تشرين 1	137.50	138.33	162.69	163.67	252.51	254.04
تشرين 2	139.65	140.49	169.63	170.65	284.26	285.97
كانون الأول	140.81	141.65	177.19	178.26	305.50	307.33

جدول C يوضح وسطي سعر صرف الدولار مقابل الليرة السورية حسب رقم النشرة لثلاث سنوات 2013 و 2014 و 2015¹.

تاريخ	الدولار الأمريكي 2013		الدولار الأمريكي 2014		الدولار الأمريكي 2015	
	الحد الأدنى	الحد الأقصى	الحد الأدنى	الحد الأقصى	الحد الأدنى	الحد الأقصى
كانون الثاني	78.81	79.29	142.76	143.62	185.49	186.61
شباط	80.46	80.95	143.44	144.30	201.09	202.30
آذار	83.78	84.28	144.49	145.36	209.62	210.88

¹ <http://syriaalhadath.com/archives/104762> .. إحصائيات 2015: كيف يعيش المواطن السوري؟، 2016.

² <http://www.banquecentrale.gov.sy/main-ar.htm> موقع مصرف سورية المركزي.

217.60	216.30	148.22	147.33	92.90	92.35	نيسان
222.76	221.43	149.76	148.87	98.85	98.26	أيار
235.16	233.75	150.13	149.24	100.65	100.04	حزيران
239.34	237.91	150.44	149.54	105.16	104.53	تموز
242.23	240.78	152.59	151.67	112.91	112.24	آب
250.36	248.86	158.36	157.42	133.71	132.91	أيلول
254.20	252.68	163.93	162.95	138.32	137.49	تشرين 1
285.85	284.14	170.60	169.58	140.54	139.70	تشرين 2
306.70	304.87	178.20	177.14	141.61	140.76	كانون الأول

من خلال ما ورد حول ما تعرضت له سورية من عقوبات وحصار اقتصادي، وما تعانيه من أحداث مأساوية، حيث تتعرض المقدرات والإمكانيات الاقتصادية للبلاد إلى التدمير، فمن المؤكد أن لذلك أثر باتجاه سلبي على حركة الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية ضمن البيئة الاقتصادية، وهذا ما تم تحليله في الدراسة الميدانية.

فقد تراجع الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث بلغ حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية خلال عام 2015 حوالي 8.4 مليون سهم، بقيمة إجمالية أكثر من 1.1 مليار ليرة سورية موزعة على أكثر من 4.2 ألف صفقة، مقارنة مع حجم التداول خلال العام 2014 والبالغ حوالي 25 مليون سهم، وبقيمة إجمالية مقدارها 3.3 مليار ليرة سورية موزعة على 7 آلاف صفقة تقريباً¹، وبلغ حجم التداول خلال العام 2013 حوالي 19 مليون سهم موزعة على نحو 11 ألف صفقة، وبقيمة إجمالية مقدارها 2.2 مليار ليرة سورية².

وبلغ متوسط حجم التداول في الجلسة الواحدة خلال العام 2015 ما يقارب 42 ألف سهم في الجلسة الواحدة، وبمتوسط قيمة تداول 6 مليون ليرة سورية تقريباً في الجلسة الواحدة، وذلك على مدى 199 جلسة تداول خلال العام 2015، مقارنة مع 167 جلسة خلال العام 2014 بمتوسط حجم تداول 152 ألف سهم ومتوسط قيمة تداول 20 مليون ليرة سورية في الجلسة الواحدة تقريباً¹.

2. البيئة الثقافية والاجتماعية:

وتتمثل بالدور الذي تقوم به السياسة التعليمية والتدريبية للدولة³، من خلال توفير التدريب المستمر لكادر الهيئة والعاملين في البورصة ومركز الإيداع، إضافة إلى الاهتمام بتدريب العاملين في شركات الخدمات المالية والمرخص لهم والمعتمدين الماليين، والتركيز على رفع كفاءتهم العلمية

¹ <https://sy.aliqtisadi.com/712505> - القيمة السوقية لشركات بورصة دمشق

² <http://b2b-sy.com/news/17256>

³ العويسي، سمير عبد الدايم حسن. (2010). مرجع سبق ذكره، ص 66.

والمهنية¹، وهكذا تتوفر خبرات مؤهلة وذات كفاءة فعالة للتعامل مع التشريعات المنظمة للسوق المالية ككل، وتنفيذ الإجراءات الخاصة بسوق الأوراق المالية، لأن عدم وجود تلك الخبرات سيؤثر سلباً على أداء السوق ويسبب عدم تنشيطها، وبالتالي يؤثر ذلك على النشاط الاقتصادي ككل²، ومن خلال توعية المستثمرين والجمهور بشكل عام بسوق الأوراق المالية ومؤسساته، والاستثمار في الأوراق المالية¹.

3. البيئة السياسية:

والعوامل السياسية من أهم العوامل المؤثرة على المستثمرين، حيث يتحسب المستثمر لجميع المخاطر الاقتصادية وغير الاقتصادية، كطبيعة النظام السياسي ومدى تدخل الحكومة بالنشاطات الاقتصادية والاستقرار السياسي بالبلد وطبيعة التغيرات السياسية المحتملة² والاحتجاجات والإضرابات والنزاعات ومستوى العلاقة مع الدول المجاورة والعالم الخارجي، وغير ذلك من أوضاع وظروف سياسية واجتماعية.

حيث يؤدي استقرار النظام السياسي إلى استقرار القوانين والأنظمة المؤثرة على الاستثمار، مما يشجع على استقرار الاستثمارات وتوسيعها وتنوعها، ولسياسة الدولة دوراً كبيراً في استقرار الاستثمارات من خلال التشريعات المشجعة للاستثمار ودرجة الانفتاح الاقتصادي وتحقيق استقرار قيمة العملة³.

4. البيئة القانونية:

حيث يجب أن يوفر الإطار القانوني الأسس التشريعية والقانونية المنظمة للنشاطات الاقتصادية عامة والحركة الاستثمارية خاصة، كما يجب أن لا تتصف القوانين بالتعقيد والتناقض، كما يجب أن يتصف الإطار القانوني بالتطور والمرونة التامة ليشجع على الاستثمار ويتلاءم مع الأوضاع المستجدة والاحتياجات المتنامية، بالإضافة إلى وضع أسس للمنافسة الشريفة وسلامة الإجراءات ومنع التحايل والرشوة واستغلال النفوذ، وأن تحدد الحكومة أهدافها وتعيد ترتيب أولوياتها بالنسبة للمشروعات المراد تشجيعها لخدمة خطط التنمية⁴.

وانطلاقاً مما تقدم تم إصدار قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية رقم 22/ في 2005/6/13 ليحدث وينشأ جهة منظمة لنشاط سوق الأوراق المالية من حيث تحديد طبيعة مؤسساتها وأدواتها المالية والفعاليات الملحقة بها، بما يضمن تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية

¹ http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic.aspx?Lang=1&Page_Id=1085&expandable=4 موقع هيئة الأوراق المالية.

² بوكساني، رشيد. (2006). مرجع سبق ذكره، ص 74.

³ برادعي، الاء. مرجع سبق ذكره، 2013، ص 10.

⁴ العويسي، سمير عبد الدايم حسن. (2010). مرجع سبق ذكره، ص 66.

ويساهم في الحد من المخاطر المرتبطة بمعاملات الأوراق المالية، وحماية المواطنين والمستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة، أو التي تنطوي على احتيال أو غش أو تدليس أو تلاعب، وتشجيع النشاط الادخاري والاستثماري بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني¹.

وقد أوكلت التشريعات لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية¹:

1. تنظيم ومراقبة الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية.
2. تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية وكذلك التعامل.
3. تنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها.
4. مراقبة الأسواق المالية.

وتم إصدار قانون سوق الأوراق المالية وتعديلاته رقم 55/ في 2006/10/1، لإحداث سوق دمشق للأوراق المالية وتشتمل على السوق النظامية والسوق الموازية، وبموجب هذا القانون وفي الفصل السادس تم وضع آلية لإحداث صناديق الاستثمار² وذلك بسبب انخفاض الوعي الاستثماري لدى المستثمرين الأفراد وعدم قدرتهم على إدارة محافظهم المالية، وبناءً على قانون سوق الأوراق المالية أُصدر نظام صناديق الاستثمار في 2011/8/18³، وحدد هذا النظام هدف صناديق الاستثمار بما يلي³:

- (1) استثمار المدخرات في الأوراق المالية.
- (2) تحقيق التنوع في الاستثمار.
- (3) تقليل مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية.

ثانياً: الوعي الاستثماري:

الوعي الاستثماري من العوامل المؤثرة على اتجاهات المستثمرين وعلى حجم الأموال المستثمرة، حيث أن اتخاذ القرار الاستثماري السليم يتوقف على عاملين هما مدى توافر المعلومات وتمثيلها لجميع المستثمرين في سوق الأوراق المالية، ومدى فهم وتفسير السوق من قبل المستثمرين واستيعابهم للمعلومات⁴، وهذان العاملان مرتبطان بمستوى وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية في حصولهم على كافة المعلومات اللازمة، ومستوى وعيهم بآليات الاستثمار، حيث أن وعي المستثمر بآليات الاستثمار ينقسم إلى وعيه بأسس ومبادئ اتخاذ القرار

¹ http://www.dse.sy/user/?page=laws_regul هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، 2005، ص2، 1.

² http://www.dse.sy/user/?page=laws_regul قانون سوق الأوراق المالية وتعديلاته، 2006، ص3.

³ <http://scfms.sy/lawView/ar/1169/0> نظام صناديق الاستثمار، 2011، ص3.

⁴ المدلل، إيمان حسن. (2010). أثر جودة المعلومات المحاسبية والإفصاح عنها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية- دراسة تطبيقية. رسالة ماجستير، جامعة الإسلامية غزة، فلسطين، ص31 و32.

الاستثماري، ووعيه بطرق التحليل الأساسي والفني حتى يستطيع تقييم الاستثمار بشكل علمي لاتخاذ القرار الاستثماري.

فالوعي الاستثماري يُمكن المستثمرين من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بناءً على أسس علمية مما يمكنهم على تحقيق أهدافهم المرجوة من الاستثمار مما ينتج عنه زيادة ثقة المستثمر في سوق الأوراق المالية، وبالتالي يساهم في تنشيط السوق¹.

وإن استقرار ونجاح أي سوق مالي يتطلب وجود وعي استثماري، ذلك لأن الوعي هو قرار استثماري رشيد يثري صاحبه وكذلك يساهم في كفاءة واستقرار السوق من خلال التسعير العادل لأدوات الاستثمار المتداولة فيه².

ثالثاً: الإفصاح المحاسبي:

ويعرف الإفصاح بأنه عرض للمعلومات في القوائم المالية وفقاً لمبادئ المحاسبة المتعارف عليها بشكل يضمن إبراز الأمور المادية (الجوهرية) والتي تضم محتوى القوائم المالية نفسها وبكيفية تجعل تلك القوائم ذو قيمة إعلامية من وجهة نظر مستخدميها³، حيث يقصد بالإفصاح المحاسبي أن تظهر التقارير جميع المعلومات المالية وغير المالية المهمة لمستخدمي المعلومات والتي تمكنهم من اتخاذ القرارات بطريقة سليمة، ويجب أن يكون الإفصاح ملائم أي أن تكون المعلومات مفيدة لمتخذ القرار وذات مصداقية ويمكن الاعتماد عليها بحيث تكون محققة ومحايدة وتعتمد على أسس موضوعية وأن تكون المعلومات قابلة للمراجعة والتحقق مع ضمان الوصول إلى نفس النتائج، إذا قامت مجموعات مختلفة باستخدام نفس الطرق لقياس هذه النتائج، والقدرة على مقارنة تلك المعلومات لنفس المنشأة لفترات مختلفة أو مع منشآت أخرى⁴، حيث من أهم ما تتضمنه خاصية القابلية للمقارنة إعلام المستخدمين عن السياسات المحاسبية المستخدمة في إعداد القوائم المالية، وأية تغييرات في هذه السياسات وأثار هذه التغييرات، ويجب أن يكون المستخدمين قادرين على تحديد الاختلافات في السياسات المحاسبية المستخدمة في المنشأة للعمليات المالية المتشابهة والأحداث الأخرى من فترة لأخرى وبين المنشآت المختلفة، وهذا ما تضمنه المعيار المحاسبي الدولي الثامن بعنوان "التغييرات في السياسات المحاسبية، التقديرات المحاسبية والأخطاء"، وفي إطار تحقيق ملائمة المعلومات التي يقدمها النظام المحاسبي، تعرض المعيار المحاسبي لقواعد

¹ الطلاع، حمادة أحمد. (2010). دور الوعي الاستثماري في تفعيل سوق فلسطين للأوراق المالية كمحرك لعملية النمو الاقتصادي. رسالة ماجستير، جامعة الأزهر - غزة، فلسطين، ص 108 و 109.

² شاهين، ياسر. (2007). دور الوعي الاستثماري في كفاءة واستقرار الأسواق المالية. سوق فلسطين للأوراق المالية، مرجع سابق، ص 4.

³ المقداد، محمد قاسم. (2011). أثر الإفصاح عن القوائم المالية في أسعار الأسهم - دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية. رسالة ماجستير، جامعة دمشق، دمشق، ص 16.

⁴ حمد، مجيد عبد زيد. (2011). دور التقارير المالية المنشورة في تحسين قرارات الاستثمار في أسهم الشركات - من وجهة نظر المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 13 العدد 1، ص 191 - 217، ص 198 و 199.

وطبيعة التعامل مع التغييرات في التقديرات المحاسبية، ولكيفية التعامل مع الأخطاء المحاسبية، والتي لا تحدث بشكل مقصود أو بغرض التضليل، وإنما تتم هذه الأخطاء في الاعتراف والقياس والإفصاح المحاسبي والتي تكتشف في الفترات اللاحقة¹، ولضمان قابلية المقارنة حدد المعيار المحاسبي الدولي الأول "عرض البيانات المالية" الأسس التي يتم بناءً عليها عرض القوائم المالية ذات الغرض العام، حيث يقدم الإرشادات حول شكلها أو هيكلها، ويشير إلى أدنى ما يمكن عرضه في القوائم المالية، أما معايير الاعتراف والقياس والإفصاح عن بعض العمليات فإنه قد تم تناولها في معايير أخرى².

ويجب أن تكون المعلومات ذات أهمية نسبية ونشرها في التوقيت المناسب، ولهدف الإفصاح عن جميع المعلومات ذات الأهمية النسبية التي يترتب عن عدم الإفصاح عنها تغير واختلاف جوهري في اتخاذ القرارات الاستثمارية، يقدم المعيار المحاسبي الدولي العاشر "الأحداث اللاحقة لتاريخ التقرير" إرشادات حول المحاسبة والإفصاح عن الأحداث التي تلي تاريخ التقرير، وصنف هذا المعيار هذه الأحداث إلى أحداث تؤدي إلى تعديل وأحداث لا تؤدي إلى تعديل، ويبين هذا المعيار ضرورة تجسيد أي حدث يحدث خلال فترة إعداد التقارير المالية، إذ يميز المعيار بين الأحداث التي تقدم أدلة على عمليات أو بيانات كانت موجودة بتاريخ الميزانية وأحداث أخرى تقدم معلومات تتعلق بالفترة التي تلي تاريخ التقرير³.

ويعتبر الإفصاح المحاسبي من أهم المبادئ المحاسبية التي تضمنها الإطار المفاهيمي للمحاسبة المالية المنشأ من قبل مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB)، حيث أن الإفصاح المحاسبي يعتبر الخلاصة النهائية للعمل المحاسبي، إذ أن إعداد ونشر القوائم المالية ليس كافياً بحد ذاته إذا لم تتضمن هذه القوائم المالية الإفصاح المالي الكافي والملائم لجميع فئات المستخدمين، حيث يسعى المستخدمون إلى الحصول على المعلومات الملائمة وفي الوقت المناسب، وذلك من خلال كافة مصادر المعلومات، ومن المؤكد أن القوائم والتقارير المالية هي أحد المصادر الرئيسية للحصول على المعلومات المالية وغير المالية، والتي يمكن أن تساعد متخذ القرار على اتخاذ القرار الأكثر رشداً⁴.

¹ يوسف، علي. (2009، تشرين الثاني). المعيار المحاسبي الدولي رقم 8 السياسات المحاسبية، التغييرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء. دورة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية أعدت ضمن الفعاليات العلمية لهيئة الأوراق والأسواق المالية بالتعاون مع جمعية المحاسبين القانونيين السوريين. سورية، ص2.

² مصطفى، عقاري. (2007، جوان). المعيار المحاسبي الدولي 1 عرض القوائم المالية، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 1، ص11-26، ص12، 13.

³ يوسف، علي. (2009، تشرين الثاني). المعيار المحاسبي الدولي رقم 10 الأحداث اللاحقة لتاريخ التقرير، دورة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية أعدت ضمن الفعاليات العلمية لهيئة الأوراق والأسواق المالية بالتعاون مع جمعية المحاسبين القانونيين السوريين، سورية، ص2.

⁴ حمد، مجيد عبد زيد. (2011). دور التقارير المالية المنشورة في تحسين قرارات الاستثمار في أسهم الشركات- من وجهة نظر المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية، مرجع سابق، ص198 و199.

إن توفر المعلومات المحاسبية للمستخدم وبخصائصها النوعية يجعلها أكثر فائدة وتأثير في قراره، وبالنسبة لسوق الأوراق المالية والمستثمرين المتعاملين فيه، فإن الإفصاح المحاسبي يعتبر روح السوق المالية وأساس نجاحه وهو يحقق الثقة بين المتعاملين داخل السوق¹، كما يساعد في تحقيق الآلية الخاصة بسوق الأوراق المالية من حيث تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية، ويساعد الإفصاح للمستثمرين على اتخاذ القرار الاستثماري السليم، حيث يتوقف ذلك على عاملين هما مدى توافر المعلومات وتمائلها لجميع المستثمرين في سوق الأوراق المالية، ومدى فهم وتفسير السوق من قبل المستثمرين واستيعابهم للمعلومات².

ويحقق الإفصاح المناسب تعامل أكثر عدالة في سوق الأوراق المالية، إذ أنه يوفر فرصاً متكافئة للمستثمرين في الحصول على المعلومات، وهذا بدوره يوفر بيئة استثمارية ملائمة ويزيد من فرصة نمو السوق وازدهاره واستمراريتها².

وبالتالي حتى يتخذ المستثمرون قراراتهم الاستثمارية بكفاءة لا بد من الإفصاح عن كافة المعلومات اللازمة بالكمية والنوعية التي تمكنهم من التعرف على كل البدائل الاستثمارية المتاحة، إذ أن للإفصاح المحاسبي أثر مهم في تدعيم وتعزيز قرارات المستثمرين، مما يؤدي إلى كفاءة عملية تخصيص الموارد الاقتصادية وبالتالي توجيه التصرفات والسلوك الاقتصادي للمستثمرين نحو أنماط استثمارية جديدة، ومن المؤكد أن تؤدي قلة المعلومات إلى اتخاذ قرار استثماري غير سليم³.

متطلبات الإفصاح المحاسبي وفق هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية:

ونظراً لدور الإفصاح المحاسبي في صنع قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية فقد اهتمت الهيئات والجمعيات العلمية بمعايير الإفصاح والتأكيد على كمية ونوعية المعلومات المحاسبية، بهدف تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وزيادة عدد الشركات المدرجة في السوق واستقطاب الاستثمارات وتنويع الأدوات المالية، وتوفير السيولة اللازمة لها، وتطوير السوق وتنميته ليصبح سوقاً عادلة يوفر إفصاحاً فعالاً ومنتظماً للمعلومات الجوهرية، وذلك من خلال تطبيق الأنظمة والقوانين للمحافظة على السوق واستقرارها⁴.

¹ حمد، مجيد عبد زيد. (2011). مرجع سبق ذكره، ص 198 و 199.

² المدلل، إيمان حسن. (2010). أثر جودة المعلومات المحاسبية والإفصاح عنها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية- دراسة تطبيقية. رسالة ماجستير، جامعة الإسلامية غزة، فلسطين، ص 31 و 32.

³ الظاهر، عبد الستار. (2011). أثر الإفصاح المحاسبي على اتجاهات وسلوك المستثمرين دراسة ميدانية في الجمهورية العربية السورية، تنمية الريف، المجلد 33 العدد 104، ص 121-132، ص 116 و 117.

⁴ الغملاس، محمد بن عبد الله. (2013). دور هيئة السوق المالية في تحسين الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة السعودية، البحوث المحاسبية، المجلد 12 العدد 1، ص 45.

ومن هنا تم وضع نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، حيث يتعين على جميع الجهات الخاضعة لإشراف ومراقبة الهيئة ما يلي¹:

1. إعداد بياناتها وقوائمها المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية الصادرة عن مجلس المعايير المحاسبية الدولية (IASB).

2. أن تعتمد معايير التدقيق الدولية الصادرة عن الاتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC) لغايات تدقيق حساباتها.

3. أن تضع وتلتزم بسياسة مكتوبة للإفصاح، تشمل على اعتماد إجراءات وتعليمات وآليات مناسبة للالتزام مع جميع متطلبات الإفصاح وفقاً لهذا النظام.

متطلبات الإفصاح المحاسبي وفق هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية¹:

1- الإفصاح عن النتائج الأولية للسنة المالية:

على الشركة المصدرة نشر نتائج أعمالها الأولية بعد إجراء عملية المراجعة الأولية لها من قبل مفتش حساباتها، مثل صافي الإيرادات، صافي الربح المتوقع، مخصص ضريبة الدخل على الأرباح المتوقعة، حقوق الأقلية في الأرباح...

2- الإفصاح عن النتائج النهائية للسنة المالية:

يجب على مجلس إدارة الشركة المصدرة إعداد وتزويد الهيئة بالتقرير السنوي للشركة خلال مدة لا تزيد على ثلاثة أشهر من انتهاء سنتها المالية، والذي يجب أن يتضمن ما يلي:

أ- كلمة رئيس مجلس الإدارة.

ب- تقرير مجلس الإدارة وأهم النقاط التي يجب أن يتضمنها:

- وصف لأنشطة الشركة الرئيسية ومواقعها وللشركات التابعة، وحجم الاستثمار الرأسمالي.
- بيان بأسماء أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا ذوي السلطة التنفيذية وكبار مالكي الأسهم المصدرة.
- الوضع التنافسي للشركة ضمن قطاع نشاطها وأسواقها الرئيسية وحصتها من السوق.
- الإفصاح عن تطبيق الشركة لمعايير الجودة الدولية.
- وصف للمخاطر التي تواجهها الشركة.
- الإنجازات التي حققتها الشركة مدعومة بالأرقام، ووصف للأحداث الهامة.
- الأثر المالي لعمليات ذات طبيعة غير متكررة ولا تدخل ضمن النشاط الرئيسي للشركة.
- السلسلة الزمنية للأرباح والخسائر المحققة والأرباح الموزعة وصافي حقوق المساهمين وأسعار الأوراق المالية المصدرة، وذلك لمدة لا تقل عن خمس سنوات وتمثيلها بيانياً.

¹ نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية <http://scfms.sy/lawView/ar/436/0>

- تحليل المركز المالي للشركة ونتائج أعمالها خلال السنة المالية.
- التطورات المستقبلية العامة، والخطة المستقبلية للشركة وتوقعات مجلس الإدارة لنتائج أعمال الشركة.

- المزايا والمكافآت التي يتمتع أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا ذوي السلطة التنفيذية.

ج- البيانات المالية السنوية للشركة مدققة من مفتشي حساباتها مقارنة مع السنة السابقة.

د- تقرير مفتشي حسابات الشركة حول البيانات المالية السنوية للشركة.

3- الإقرارات التالية من مجلس إدارة، إقرار بعدم وجود أي أمور جوهرية قد تؤثر على استمرارية الشركة، إقرار بمسؤوليته عن إعداد البيانات المالية وتوفير نظام رقابة فعال في الشركة، إقرار بصحة ما ورد في التقرير موقع من رئيس مجلس الإدارة والمدير العام والمدير المالي.

4- تقرير مفتش الحسابات:

أ- يجب أن يتضمن تقرير مفتشي الحسابات، المرفق مع النتائج النهائية للسنة المالية، بالإضافة للرأي في المراجعة وتقرير مجلس الإدارة، التأكيدات التالية:

- تأكيد مسؤولية مجلس إدارة الشركة المصدرة عن إعداد البيانات المالية.
- تأكيد التزام الشركة المصدرة بإعداد القوائم المالية طبقاً لمعايير المحاسبة الدولية.
- تأكيد التزام الشركة بمتطلبات هذا النظام الصادر عن الهيئة وقانون الشركات.
- ذكر أية تحفظات على الحسابات وأثر هذه التحفظات على الأرقام الواردة بالقوائم المالية.
- ب- يجب أن يتضمن تقرير مفتشي الحسابات، الإشارة إلى أية أمور ذات أهمية مثل:
 - مدى ملاءمة وفاعلية أنظمة الرقابة الداخلية المعمول بها بالشركة.
 - مدى مقدرة الشركة على الاستمرار في مزاولة أعمالها.
 - مدى التزام الشركة بوضع الأنظمة الداخلية وملاءمتها لوضع الشركة وتطبيقها.
- ج- على مفتشي حسابات الشركة الإبلاغ عن المخالفات لمجلس الإدارة، ويجب تزويد الهيئة بنسخة من التقرير في حالة كون المخالفة جسيمة.
- د- يجب أن يشار في تقرير مفتشي الحسابات إلى تاريخ التقرير واسم مكتب التدقيق وتوقيع المفتش، والبيانات المالية التي شملتها المراجعة.
- هـ- إذا تحفظ مفتش حسابات الشركة أو أبدى رأياً معاكساً أو امتنع عن إبداء الرأي في تقريره، فعليه أن يبين أسباب وآثار هذه الأسباب على البيانات المالية وإعلام الهيئة بذلك، وعلى الشركة المعنية تزويد الهيئة خطياً برأيها حول تقرير مفتش الحسابات، خلال أسبوعين من تاريخ استلامها لذلك التقرير.

5- الإيضاحات المستقلة المرفقة مع النتائج النهائية للسنة المالية:

- أ- إيضاح عن تنظيم وإدارة الشركة وبيان مدى الالتزام بممارسات الإدارة السليمة للشركات.
- ب- إيضاح عن التعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة في حال وجود أو عدم وجود أرصدة لهذه العمليات في نهاية السنة المالية، ويجب التعريف بالطرف ذي العلاقة وطبيعة العلاقة ونوع التعاملات وقيمتها وأرصدة ذوي العلاقة في نهاية الفترة المالية.
- ج- إيضاح حول حجم الأموال المستحقة للمساهمين.

6- نشر النتائج النهائية للسنة المالية:

- أ- يجب على الشركة المصدرة نشر البيانات السنوية بعد إقرارها من قبل مجلس إدارتها وفور صدور تقرير مفتشي الحسابات عليها، ويتضمن النشر أيضاً خلاصة عن تقرير مجلس الإدارة وتقرير مفتشي حسابات الشركة، وذلك خلال فترة لا تتجاوز ثلاثة شهور من انتهاء سنتها المالية.
- ب- نشر البيانات السنوية في صحيفتين يوميتين على الأقل، كما يجب النشر على موقع الشركة في شبكة الإنترنت إن وجد.
- ج- يجب على الشركة المصدرة أن تعلن أن بياناتها المالية وتلك المتعلقة بالشركات التابعة لها متاحة بالكامل.

7- تعديل السنة المالية:

يجب على الشركة المصدرة التي تقوم بتغيير سنتها المالية، إعداد البيانات المالية والتي تغطي الفترة الانتقالية التي تمتد من نهاية السنة المالية السابقة وبداية السنة المالية الجديدة، ونشرها وتزويد الهيئة بها من خلال فترة لا تتجاوز (45) يوماً من نهاية الفترة الانتقالية، وتكون هذه البيانات المالية مدققة من مفتشي حسابات الشركة

8- الإفصاح عن النتائج النصف السنوية والربع السنوية:

- أ- يجب على مجلس إدارة الشركة المصدرة إعداد وتزويد الهيئة بتقرير نصف سنوي مقارن ونشره خلال فترة لا تتجاوز شهراً من تاريخ انتهاء تلك الفترة، ويتضمن التقرير: الميزانية العامة، حساب الأرباح والخسائر، قائمة التدفق النقدي، الإيضاحات الضرورية، تقرير مفتش حسابات، ملخص عن نتائج أعمال الشركة خلال الفترة مقارنة، الخطة المستقبلية.
- ب- يمكن للهيئة الطلب من أي شركة مصدرة تزويدها بتقرير ربع سنوي مقارن لنتائج أعمالها ونشره خلال فترة لا تتجاوز شهراً من تاريخ تلك الفترة، ويكون النشر في صحيفتين يوميتين.

9- الإفصاح الطارئ:

- أ- يجب على الشركة المصدرة إعلام الهيئة بسرعة، وإصدار بيان علني فوراً، عند توفر أي معلومة جوهرية مثل التغيرات الهامة التي تطرأ على موجودات الشركة والالتزامات وهيكل رأس المال، التغيرات في ملكية أسهم الشركة التي تحدث تأثيراً في السيطرة عليها، الصفقات الكبيرة التي يتم عقدها أو إلغائها، خسائر مادية مفاجئة، قرارات مجلس الإدارة الهامة التي قد تؤثر على أسعار الأوراق المالية التي تصدرها، وبتعيين أعضاء جدد في المجلس أو مدير عام جديد، توقف الشركة أو أحد فروعها أو مصانعها أو الشركات التابعة لها عن العمل وأسباب ذلك، الدعاوي التي أقامت أو أقيمت عليها.
- ب- يجب على الشركة المصدرة تزويد الهيئة بنسخة من ردها على أي معلومة جوهرية تخصها نشرت في إحدى وسائل الإعلام مع إصدار بيان علني فوري يؤكد أو ينفي أو يصحح ذلك الخبر.

➡ وهكذا نجد أن الإفصاح المحاسبي وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، يمكن المستثمر الذي لديه الوعي الاستثماري من اتخاذ القرار الاستثماري السليم، حيث يحقق الالتزام بهذه المتطلبات تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين كافة في سوق الأوراق المالية، وزيادة ثقة المستثمرين في السوق، وبالتالي زيادة حجم التداول، مما يؤدي إلى تنشيط السوق وتأديته لدوره بفاعلية.

الفصل الثاني: آليات اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية

أولاً: وضع سياسة ملائمة للاستثمار

ثانياً: الاسترشاد بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري

ثالثاً: طرق التحليل واتخاذ القرار الرشيد

رابعاً: صناديق الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية

الفصل الثاني: آليات اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية

مقدمة:

تتنوع آليات اتخاذ القرار الاستثماري حسب نوازع ورغبات المستثمرين، فالمستثمر المتحفظ يتبنى سياسة استثمارية تتلاءم مع ميوله الاستثمارية طويلة الأجل وبالتالي يعتمد على التحليل الأساسي، في حين أن المستثمر المضارب يتبنى سياسة استثمارية تتلاءم مع ميوله الاستثمارية قصيرة الأجل وبالتالي يعتمد على التحليل الفني، أما المستثمر الرشيد الذي يعتمد على كلاً من التحليل الأساسي والتحليل الفني، فيهدف إلى التنبؤ بأسعار الأوراق المالية من خلال استخدامه لمؤشرات احصائية ورياضية أكثر تطوراً لتحقيق عوائد أعلى من عوائد السوق، لذلك وجدت الباحثة أن هذا المبحث يتناول المواضيع الرئيسية التالية.

أولاً: وضع سياسة ملائمة للاستثمار:

1- العناصر المحددة للسياسة الاستثمارية وأنواع السياسات الاستثمارية:

على المستثمر الذي يريد استثمار أمواله واتخاذ قرار استثماري أن يرسم سياسة لهذه الاستثمارات، التي يتم بناءً عليها اختيار الأصول التي تكون المحفظة، وتختلف سياسات المستثمرين وذلك حسب اختلاف أولوياتهم الاستثمارية (العائد والمخاطرة) ومحدداتهم (السيولة، الأفق الزمني..)، وهناك ثلاث سياسات استثمارية رئيسية وهي السياسة الدفاعية والهجومية والمتوازنة¹، وسنتناول هنا مفهوم المحفظة المالية وسياسات تكوين المحافظ الاستثمارية.

مفهوم المحفظة الاستثمارية:

يتحدد مفهوم المحفظة بطبيعة سلوك المستثمر وقراراته المتعلقة بالموازنة بين العائد والمخاطر، والعمل على تعظيم المنفعة من خلال تفضيل العائد الأعلى بمخاطر عند حدها الأدنى، ويعتبر قرار التنويع من القرارات الهامة التي تتخذها المحفظة الاستثمارية لتخفيض المخاطر والذي يعتمد على تحديد خط المزج بين الأدوات المختارة من خلال تحديد العائد المتوقع والمخاطر لكل أداة استثمارية يتم اختيارها²، فمفهوم المحفظة يطلق على مجموعة الموجودات المختلفة التي يحتفظ بها الفرد أو الشركات الاستثمارية سواء كانت تلك الموجودات تمثل عقارات أم أراضي أم أسهم وسندات، ويتضمن مفهوم المحفظة الاستثمارية المحفظة المتخصصة بالاستثمار في الأوراق المالية

¹ زكريا، نانلة. (2009). أثر العائد والمخاطرة على قرار الاستثمار في الأوراق المالية- دراسة ميدانية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، ص22.

² برادعي، آلاء. (2013)، مرجع سبق ذكره، ص64.

المتداولة في سوق الأوراق المالية¹، وتسمى بمحفظة الأوراق المالية وهي عبارة عن تشكيلة من عدة أوراق مالية (أسهم وسندات وخيارات وعقود مستقبلية ومشتقات) مختلفة النوع وتواريخ الاستحقاق، يحتفظ بها المستثمر، ويقوم بإدارتها بهدف تعظيم منفعته من خلال المبادلة بين عائد المحفظة ومخاطرتها، وإمكانية تحويلها إلى سيولة جاهزة في حالة احتياجه للسيولة². فالمحفظة هي بمثابة أداة مركبة من أدوات الاستثمار تتكون من أصلين أو أكثر وتخضع المحفظة لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة، وقد يكون مدير المحفظة مالكا لها أو مأجورا، ومحافظ الاستثمار لا تقتصر على محافظ الأوراق المالية، بل يمكن تكوين محافظ استثمارية تضم تشكيلة من الأصول الحقيقية مثل الذهب والعقار والسلع، لكن في أغلب الأحيان تكون أصول المحفظة من النوع المختلط أي أنها تجمع الأصول الحقيقية والأصول المالية معا³، حيث الأصول المالية هي الأسهم والسندات وأذونات الخزينة والخيارات.

سياسات تكوين المحافظ المالية:

تختلف سياسات المستثمرين في تكوين محافظهم المالية وذلك حسب اختلاف أولوياتهم (أهدافهم) الاستثمارية، حيث يقوم المستثمرون بالمبادلة بين السيولة والأمان والربحية حسب سلوكهم واتجاهاتهم لتشكيل محفظة تلبي احتياجاتهم في ظل أعلى عائد وأقل مخاطرة يقبلون بها، وبالتالي فهي تختلف من مستثمر لآخر.

ويعبر عن الربحية بمعدل العائد على الاستثمار الذي يتوقع المستثمر تحقيقه من الأموال المستثمرة، بينما يعبر عن السيولة والأمان بالمخاطرة التي يقبلها في نطاق العائد على الاستثمار الذي يتوقعه، وعلى هذا الأساس فإن المنحنى الذي يفضله مستثمر ما هو ذلك المنحنى الذي ستقع عليه جميع النقاط الممثلة لبدائل المزج الممكنة بين العائد الذي يتوقعه من جهة، والمخاطرة التي يقبلها من جهة أخرى³.

فعند بناء المحفظة المالية يراعي المستثمر السياسة التي ينوي اتباعها والتي يتم بناءً عليها اختيار الأصول التي تكون المحفظة، وهناك ثلاث سياسات رئيسية وهي:

١. السياسة الفعالة (الهجومية، غير المتحفظة):

يهدف المستثمر من خلال هذه السياسة إلى تحقيق أرباح رأسمالية من خلال ارتفاع الأسعار السوقية لمكونات المحفظة، وهذه المحفظة تسمى محفظة رأس المال (النمو)، تتصف هذه المحافظ

¹ محمد، حاكم محسن وآخر. (2010). بناء محفظة استثمارية مثلى- دراسة تطبيقية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 7 العدد 27، ص33- 53، ص36.

² بن موسى، كمال. (2004). المحفظة الاستثمارية- تكوينها ومخاطرها، مجلة الباحث، عدد 3، ص 37-48، ص37.

³ زكريا، نائلة. (2009). أثر العائد والمخاطرة على قرار الاستثمار في الأوراق المالية- دراسة ميدانية، مرجع سابق، ص22.

بالمخاطر المرتفعة وتتكون من الأسهم العادية، حيث تشكل الأسهم العادية (80%,90%) من قيمة المحفظة، ويحقق المستثمر من خلال هذه المحافظ أهدافه في الأوقات التي يتوقع فيها ارتفاع أسعار الأسهم¹، ويتبع المستثمر هذه السياسة عند ظهور مؤشرات الازدهار الاقتصادي، وذلك بشراء الأسهم العادية التي مازالت في الطور الأول من نموها والاحتفاظ بها حتى تزداد أسعارها وبذلك يحقق المستثمر الأرباح الرأسمالية²، ويتجه إلى هذه السياسة المستثمر المضارب لأنه يهدف إلى تحقيق أقصى عائد، فهو يفضل عنصر الربحية عن عنصر الأمان يهتم بالأرباح الناتجة عن تقلبات أسعار الأوراق المالية المكونة للمحفظة³.

٢. السياسة السلبية (الدفاعية، المتحفظة):

وهدف المستثمر من خلال هذه السياسة هو التركيز على الأمان، والحد من المخاطر قدر الإمكان، والأدوات المالية المناسبة لهذه السياسة هي الأدوات ذات الدخل الثابت أو شبه الثابت، حيث يهتم المستثمر بأدوات الاستثمار ذات المخاطر المنخفضة عند مشاركتها في رأس المال، وتتصف هذه الأدوات بالعائد الجاري الثابت نسبياً ولفترة طويلة وبدرجة مخاطر منخفضة، ويتبع المستثمر هذه السياسة عند ظهور مؤشرات اقتصادية تدل على توجه الاقتصاد نحو الكساد أو الركود الاقتصادي³، ويطلق على هذه المحافظ محافظ الدخل، لأنها تؤمن ثبات واستمرارية الحصول على الدخل، كما أنها توفر عنصر الأمان لرأس المال المستثمر¹، حيث تتكون هذه المحفظة من الأسهم الممتازة والسندات الحكومية بنسبة تتراوح بين (60% إلى 80%) من رأس مال المحفظة، ويتجه إلى هذه السياسة المستثمر المتحفظ لأنه يعطي الأولوية لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد³.

٣. السياسة المتوازنة (الهجومية والدفاعية):

يهدف المستثمر من خلال هذه السياسة إلى تحقيق استقرار نسبي في العائد عند مستويات مقبولة من المخاطرة، فيستثمر بأدوات استثمارية متنوعة كأسهم عادية وأسهم ممتازة وسندات بأنواعها، تحقق دخل مستقر نسبياً، في حدود لا تمنع من الاستثمار في فرص تحقق عائد رأسمالي، تجمع هذه السياسة بين الهجومية والدفاعية، وتقوم بالمواعمة بين السيولة والأمان والدخل¹، فهي تتلاءم مع اتجاهات المستثمرين الرشيدين، ويستثمر في هذه المحفظة بالأدوات الاستثمارية ذات العائد المرتفع ودرجة المخاطر المرتفعة، والأدوات الاستثمارية ذات دخل ثابت والتي لا تتأثر كثيراً بتقلبات السوق، وتدعى هذه المحفظة بالمحفظة المتوازنة³.

¹ خطاب سامي. (2007). المحافظ الاستثمارية ومؤشرات أسعار الأسهم وصناديق الاستثمار. أبو ظبي: هيئة الأوراق المالية والسلع، ص10.

² بن موسى، كمال. (2004). المحفظة الاستثمارية- تكوينها ومخاطرها، مرجع سابق، ص40.

³ برادعي، آلاء. مرجع سبق ذكره، 2013، ص84،85،89،97.

2- اعتبارات وضوابط الاستثمار:

وعلى المستثمر الذي يقوم بوضع سياسة لاستثماراته أن يراعي العوامل التالية:

- 1) تحديد مواصفات الاستثمار: مثل فئات الأصول، أوزان الفئات، مجالات التخصيص، بهدف الوصول إلى المزج الأمثل للمحفظة الاستثمارية¹.
- 2) تنويع الاستثمار: ويكون بالتعامل بأدوات استثمارية متنوعة والاستثمار بمشاريع مختلفة بهدف تجنب الخسائر والمخاطر الكبيرة قدر الإمكان².
- 3) آجال الاستثمار: إن لأدوات الاستثمار تواريخ استحقاق محددة، لذلك يجب على المستثمر أن يوفق بين الاستحقاقات والتدفقات للمحافظة على درجة سيولة مناسبة².
- 4) حدود الانكشاف: وهي حدود لا يجب تجاوزها من قبل المستثمر لتخفيض المخاطرة، فلا يبالغ بالاقتراض أو البيع أو الشراء من جهة معينة².
- 5) درجة التصنيف الائتماني: ويقصد بذلك السمعة الائتمانية والمركز المالي للشركات المصدرة للأدوات الاستثمارية، حيث على المستثمر أن يختار الأداة الاستثمارية المناسبة من حيث العائد والمخاطرة².
- 6) التحصين الإداري: بالاهتمام بكافة التفاصيل خاصة للإدارات الاستراتيجية، وبذلك يمكن تجنب مخاطر الفشل الإداري عندما تتخذ قرارات غير مدروسة أو يتم التعامل مع القوانين والأنظمة بأساليب غير مقبولة بهدف تحقيق أرباح سريعة أو عالية نسبياً أو عندما توضع القرارات وتتخذ بطريقة خاطئة¹.

3- محددات الاستثمار:

كما تتأثر سياسة الاستثمار بعدد من العوامل وهي:

- أ- احتياجات السيولة: حيث تختلف هذه الاحتياجات من مستثمر لآخر، ويجب على المستثمر أن يأخذ هذه الاحتياجات بعين الاعتبار في خطته الاستثمارية، حيث يجب توفر قدر من الأموال الجاهزة لمواجهة أعبائه المتوقعة أو الطارئة دون إخراج خطة الاستثمار من مسارها¹.
- ب- الأفق الزمني: هناك علاقة قوية بين الأفق الزمني واحتياجات السيولة والقدرة على تحمل المخاطر، فعند الاستثمار طويل الأجل تكون الحاجة للسيولة أقل وهناك قدرة على تحمل

¹ جديني، جهان فتحي. (2010). مدى الاعتماد على التحليلين الأساسي والفني في اتخاذ القرار الاستثماري السليم في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 89 و 90.

² دلول، محمود سعيد. (2010). دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية – دراسة تطبيقية، مرجع سابق، ص 32 و 33.

مخاطر مرتفعة لأن أموال الاستثمار، أما الاستثمار قصير الأجل فيفضل المستثمر السيولة المرتفعة والمخاطر المنخفضة لأن الخسائر يصعب تعويضها¹.

ج- الاعتبارات الضريبية: إن النظام الضريبي للبلد والوضع الضريبي للمستثمر يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار عند وضع خطته الاستثمارية، فإن المستثمر الذي لديه أعباء ضريبية كثيرة يتجه نحو الاستثمارات المالية المعفاة من الضريبة مثلاً¹.

د- العوامل القانونية والتنظيمية: إن العوامل القانونية والتنظيمية يجب أن تؤخذ أيضاً بعين الاعتبار عند وضع خطته الاستثمارية، فهذه العوامل مثلاً قد لا تسمح بالاستثمار في قطاعات معينة أو بتجاوز نسب معينة للاستثمار، فيجب الانتباه إلى هذه المحددات بشكل مستمر¹.

هـ- الاحتياجات والتفضيلات الخاصة: وهي تختلف من مستثمر لآخر حسب عوامل عديدة مثل عمره ورأسماله وحالته الاجتماعية، فقد يفضل بعض المستثمرين نوع معين من الاستثمارات وذلك لاعتبارات نفسية، فمثلاً قد لا يفضل بعض المستثمرين الاستثمار في أسهم شركات الدخان أو الكحول، أو قد يفضلون أسهم الشركات التي لا تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، وقد يفضل البعض تعيين مدير استثمار لمتابعة استثماراته، أما المتقاعد فقد يفضل أن يدير استثماراته بنفسه¹.

ثانياً: الاسترشاد بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري:

فالمستثمر الرشيد في الأوراق المالية يلتزم بالأسس العلمية التالية عند اتخاذ القرار الاستثماري²:

1- تحديد الأهداف الاستثمارية وتقييم الأدوات الاستثمارية بتقدير العائد والمخاطر المرتبطة بكل بديل من أجل تكوين محفظة استثمارية تتصف بالتنوع لخفيض المخاطر وتعظيم الأرباح.

2- الاختيار السليم بين البدائل الاستثمارية المتاحة، باختيار الشركات الجيدة التي تحقق أكبر عائد ممكن عند الدرجة من المخاطر التي يقبلها، باستخدام الأساليب الفنية في تقييم جدوى الاستثمار، وقد يستعين بالمؤسسات الاستشارية للاسترشاد بنصائحها.

3- تنويع الاستثمار بين البدائل المختلفة، أي بين شركات المساهمة المختلفة، وبين الأدوات المالية المختلفة والمزج بينها طبقاً للأصول الفنية.

¹ ربابعة، عبد الرؤوف. بناء المحافظ الاستثمارية وإدارة الاستثمار في الأسهم بين العوائد والمخاطر، مرجع سابق، ص 19 و 20 و 21.
² شمس الدين، أشرف. (2005). أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية. الإمارات العربية المتحدة: هيئة الأوراق المالية والسلع، ص 17، 18.

4- المتابعة المستمرة للمعلومات التي تصدرها الشركات، لتقييم أداء الشركات للتأكد من قدرتها على تحقيق الأرباح المتوقعة أو لاتخاذ قرار بيع ما بحوزته من أوراقها المالية للحد من الخسائر المتوقعة.

5- الاستعانة بخبرات ونتائج الدراسات التي تقوم بها المؤسسات المالية التي تقدم خدمات للمستثمرين كشركات الوساطة وشركات تحليل المعلومات والاستشارات المالية والفنية.

6- المتابعة المستمرة لأوضاع السوق والأوضاع الاقتصادية ودراسة المتغيرات الاقتصادية والمالية والنقدية على المستوى الوطني¹.

7- دراسة أثر التغيرات الاقتصادية والسياسية الإقليمية والدولية على الاقتصاد الوطني وعلى الجهات المصدرة للأوراق المالية¹.

وحتى يتمكن المستثمر الاختيار من بين البدائل الاستثمارية المتاحة في ضوء نتائج تحليلها، عليه أن يراعي المبادئ التالية²:

- **مبدأ تعدد الخيارات (البدائل الاستثمارية):** حيث وجود بدائل متعددة تعطي متخذ القرار مرونة أكبر وتمكنه من المفاضلة بين البدائل واختيار البديل الأفضل الذي يتناسب مع الهدف الذي يسعى إلى تحقيقه.
- **مبدأ الخبرة والتأهيل:** حيث يجب على المستثمرين الاستعانة بمشورة الاختصاصيين عندما لا تتوفر لديهم إمكانيات فنية وعلمية لاتخاذ قرار الاستثمار.
- **مبدأ الموائمة:** على المستثمر اختيار المجال الاستثماري المناسب ثم الأداة الاستثمارية المناسبة في ذلك المجال من بين مجالات وأدوات الاستثمار المتعددة المتاحة له، بما ينسجم وظروف المستثمر سواء كان فرداً أو مؤسسة.
- **مبدأ توزيع المخاطر (التنوع):** يوزع المستثمر موارده بين أنواع مختلفة من مجالات وأدوات الاستثمار بهدف تقليل مخاطره وتعظيم عائد.
- **مبدأ المقارنة:** حتى يقوم المستثمر بالمفاضلة بين البدائل المتاحة حيث تكون متفاوتة من حيث العوائد والمخاطرة واختيار البديل المناسب له، يجب عليه استخدام أدوات التحليل والتقييم للمقارنة بين تلك البدائل المتاحة وتحديد البديل المناسب لرغباته وإمكانياته الاستثمارية³.

¹ جديني، جهان فتحي. (2010). مرجع سبق ذكره، ص97 و96.

² أبو الطيف، ناهض خضر. (2011). أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة، فلسطين، ص29.

³ نشنشل، سليمة. (2009، أبريل). دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرار الاستثماري المالي، قدم في الملتقى الدولي صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، الجزائر، ص2.

■ **مبدأ الموضوعية:** يجب أن تكون كافة المؤشرات المالية المستخدمة في المقارنة ذات موضوعية لتجنب التحيز في القياس، بمعنى أنه يجب التوصل نتيجة واحدة أو متقاربة على الأقل عند استخدام عدد من المستثمرين نفس المؤشر المالي¹.

ثالثاً: طرق التحليل واتخاذ القرار الرشيد:

كي يتمكن المستثمر من اتخاذ القرار السليم بشأن الاستثمار في الأوراق المالية فإنه يجب أن تتوفر له المعلومات الكافية المؤثرة على القيمة السوقية للأوراق، ويستفيد من تلك المعلومات بتحليلها للتوصل إلى النتائج التي تساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة². وتعتبر المعلومات سلعة اقتصادية يتوافر فيها شروط العرض والطلب، يمكن أن تتوافر عن طريق مصادر مختلفة ولكن يجب تحديد أكثر هذه المصادر فائدة وفعالية وذلك من حيث التكلفة والعائد، ومن أهم هذه المصادر التقارير التي تصدرها سوق الأوراق المالية والتقارير التي تصدرها الشركات المدرجة والتقارير التي تصدرها بيوت السمسة ومكاتب الخدمات الاستشارية والصحف والمجلات المتخصصة المالية والاقتصادية³.

وللتحليل في سوق الأوراق المالية مدخلان هما التحليل الأساسي والتحليل الفني، ويدرس التحليل الأساسي الظروف الاقتصادية وظروف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة وظروف الشركة ذاتها من حيث وضعها المالي ومستوى أدائها وتدفقاتها النقدية، أما التحليل الفني فيدرس السجل المالي للتغير في السعر الذي يتم به تداول الأوراق المالية، بهدف تحديد نمط لهذا التغير يساعد على التنبؤ بما سيكون عليه السعر في المستقبل².

وعليه فإنه كي يتخذ المستثمر قراره بشأن شراء أو بيع الأوراق المالية يتعين عليه الاستفادة من نتائج التحليل الفني والأساسي.

وتمثل مداخل التحليل نظاماً يحتوي على تقنيات تشخيص وتقييم الأوراق المالية المستهدفة بهدف تحديد القيمة الحقيقية وهذا ما يقوم عليه مدخل التحليل الأساسي، وتقنيات وأساليب دراسة حركة الأسعار لمعرفة واكتشاف نمط معين تسلكه في المستقبل القريب وهذا ما يقوم عليه مدخل التحليل الفني بهدف اتخاذ القرار المناسب، ويتم عادة استخدام التحليل الأساسي في المدى الطويل، في حين يمكن استخدام التحليل الفني في المدى القصير والمتوسط والطويل أيضاً، ويتخصص المحلل الأساسي في سوق واحدة بفعل كمية المعلومات الكبيرة التي عليه تحليلها، في حين يختار المحلل

¹ العويسي، سمير عبد الدايم حسن. (2010). "مرجع سبق ذكره، ص 59.

² مزاهدية، رفيق. (2007). مرجع سبق ذكره، ص 46.

³ نشنش، سليمة. (2009، أبريل). دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرار الاستثماري المالي، مرجع سابق، ص 10 و 11.

الفني السوق التي يشاء، ويركز كل جهده وطاقته لتحليلها، حيث يختار الأسواق التي تظهر فيها اتجاهات سعرية، كما بإمكانه تتبع الفرصة عند انتقالها من سوق لأخرى، وهذه القدرة على تحليل الأسواق والانتقال فيما بينها تكسبه نظرة شاملة وأكثر وضوحاً بالإضافة إلى إدراك العلاقات الاقتصادية فيما بينها¹.

ويمكن لمستثمري سوق الأوراق المالية تعلم التحليل الفني نظراً لسهولة طرقه وأدواته مهما كان مستوى ثقافتهم، وهذا ما يميزه على التحليل الأساسي، إذ يكفي فهم فلسفة هذا التحليل ومعرفة أدواته مع الممارسة العملية أيضاً، ولهذا يعتبر عملاً مهنيّاً صرفاً عكس التحليل الأساسي الذي يتطلب الإلمام بنظرية الاستثمار وبطرق التقييم، كما يحتاج إلى وقت وتكلفة مرتفعة مقارنة بالتحليل الفني¹.

فإذا كان على المستثمرين الاختيار بين أحد المدخلين فسيكون هو التحليل الفني، لأن قراءة البيانات مباشرة تغني عن تحليل الأساسيات من جديد، ولهذا يرى "جون مورفي" أنه من الممكن التعامل في سوق المال بالاعتماد على التحليل الفني، غير أنه يشك في مقدرة أي شخص على القيام بهذا بالاعتماد على التحليل الأساسي وحده¹.

إذاً لكل مدخل أهميته ودواعي استعماله، وتبين أنه لا بد من الاعتماد على التحليل الفني في عملية اتخاذ القرار، فحتى لو تم استعمال التحليل الأساسي في التحليل تبقى الاستعانة بالتحليل الفني ضرورة لتحديد الوقت الأنسب للشراء والبيع، ويرى بعض المحللين أنه يستحسن الاستعانة بالتحليل الفني أولاً لاكتشاف نطاق الدراسة، ثم استعمال التحليل الأساسي على العينة المختارة، بما أن غالبية المستثمرين في سوق الأوراق المالية ليسوا مختصين ماليين¹.

1) التحليل الأساسي:

يقوم هذا المدخل بتحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية بهدف التنبؤ بما ستكون عليه الربحية المستقبلية للشركة بالإضافة إلى التعرف على حجم المخاطر التي تتعرض لها تلك الربحية، لتحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية بهدف اتخاذ القرار المناسب²، حيث يتم شراء الأوراق المالية عندما تكون قيمتها الحقيقية أكبر من قيمتها السوقية إذ تكون الورقة مسعرة بأقل مما يجب، والعكس صحيح عندما تكون القيمة السوقية للورقة المالية أكبر من قيمتها الحقيقية يجب بيعها لتجنب الخسائر، خاصة عند توقع انخفاض قيمتها السوقية في المستقبل³.

¹ صديقي، صفية. (2012). مرجع سبق ذكره، ص 101 و 110 إلى 112.

² سويسبي، هوارى. (2007). أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي، مجلة الباحث، العدد 5، ص 107--119، ص 109.

³ مزاهدية، رفيق. (2007). مرجع سبق ذكره، ص 46.

وتتضمن منهجية هذا المدخل في تحليل وتقييم الأوراق المالية بهدف تحقيق الهدف بشكل سليم، جمع المعلومات وتحليل وتشخيص كل الظروف للتعنبؤ بالتدفقات وبمعدل المردودية والمخاطرة المرتبطة بالورقة المالية المستهدفة، ومن ثم القيام بعملية التقييم لتحديد القيمة الحقيقية، ليتم بعد ذلك اتخاذ القرار المناسب. حيث يعتمد المحلل في التحليل على أحد الأسلوبين التاليين¹:

1. التحليل من الأعلى إلى الأسفل: يدعى أيضاً بالتحليل الكلي فالجزئي والذي يتناول أولاً تحليل الاقتصاد، للتعرف على التغيرات المحتملة في الظروف الاقتصادية وتأثيرها المحتمل على أسواق الأوراق المالية، ثم يليه تحليل ظروف القطاع الاقتصادي، لمعرفة القطاعات الواعدة وتحديد المتغيرات التي تؤثر في الصناعة، ثم تحليل على مستوى الشركات لمعرفة أفضلها داخل القطاع الواعد.

2. التحليل من الأسفل إلى الأعلى: يدعى أيضاً بالتحليل الجزئي فالكلي، حيث يعمل هذا الأسلوب بعكس اتجاه الأسلوب السابق.

سنتناول التحليل الاقتصادي وتحليل الصناعة والشركة فيما يلي لتوضيح مراحل التحليل الأساسي:

1- التحليل الاقتصادي:

ويقصد به تحليل المعلومات عن الظروف الاقتصادية العامة، ومتغيرات الاقتصاد الكلي للتعنبؤ بالحالة الاقتصادية هل ستكون رواجاً أو كساداً وتأثير ذلك على الاستثمار في سوق الأوراق المالية، ويتم تحليل جميع قطاعات النشاط الاقتصادي لتحديد القطاعات الواعدة التي يمكن التركيز عليها للاستثمار فيها.

ويشتمل التحليل الاقتصادي على تحديد المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تؤثر في سوق الأوراق المالية مثل الناتج الإجمالي المحلي، وأسعار الفائدة، وأسعار الصرف، ومعدلات التضخم، والسياسة المالية كالضرائب والإنفاق الحكومي، والسياسة النقدية، حيث ستؤثر هذه المتغيرات في أسعار الأوراق المالية².

2- التحليل القطاعي (تحليل ظروف الصناعة):

يهدف هذا التحليل إلى تحديد الصناعات الواعدة التي يجب أن يركز تحليله عليها من أجل اختيار الشركات المميزة داخلها لاستثمار جزء من محفظة الأوراق المالية المراد تكوينها في تلك الشركات، ويتبع هذا التحليل الخطوات التالية لتحديد نوع الصناعة وتجميع المعلومات عنها، وتحليل الأداء

¹ بن مالك، عمار. (2011). المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء - دراسة حالة شركة إسمنت السعودية للفترة الممتدة من 2006-2010، رسالة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، ص 57 و 58.

² السمران، هدى فرح. (2012)، مرجع سبق ذكره، ص 71، 72.

المالي للصناعة والتنبؤ بالطلب على منتجات تلك الصناعة وتحديد هيكل المنافسة وتحليل دورة حياة الصناعة، وتحديد درجة المخاطر المرتبطة بالصناعة¹.

3- تحليل ظروف الشركة:

من خلال هذا التحليل يتم اختيار الشركة أو شركات واحدة داخل الصناعة التي تم اختيارها، بإجراء تحليل وتقييم للمعلومات المحاسبية وغير المحاسبية التي تتضمنها التقارير الخاصة بالشركة¹، ويتضمن تحليل ظروف الشركة تحليل الوضع المالي للشركة ومقارنته بأوضاع شركات القطاع الأخرى، وذلك بتحليل القوائم المالية باستخدام النسب والمؤشرات المالية، والنماذج الأساسية في تقييم الأوراق المالية، وذلك للوصول للقيمة الحقيقية للأوراق المالية كمدخل أساسي لاتخاذ قرار الاستثمار في تلك الأوراق².

ودراسة طبيعة نشاط الشركة ووضعها في السوق كمركزها التنافسي واستراتيجيتها التسويقية وخصائصها التشغيلية كطبيعة مراحل الإنتاج وموادها الأولية ومكونات تكلفة المنتج وحجم الشركة وطبيعة وخصائص إدارتها.

- تقييم الأوراق المالية:

تمثل النماذج المستخدمة في تقييم الأوراق المالية منهجاً لتحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية، ويتم اتخاذ قرار الاستثمار بمقارنة القيمة الحقيقية للأصل المالي بقيمته السوقية للتأكد مما إذا تم تسعيره بشكل مناسب، فإذا كانت القيمة الحقيقية للأصل المالي أقل من قيمته السوقية فيكون الأصل مقيم بأكثر مما يجب أن يكون عليه، وبالتالي لا يصلح للاستثمار ويجب بيعه، ويكون الأصل مقيم بأقل مما يجب عندما تكون قيمته الحقيقية أكثر من قيمته السوقية، حيث قد يكون مناسباً للاستثمار، لأن قيمته السوقية قد تزيد مع مرور الوقت لتصل إلى قيمته الحقيقية، وهذا قد يتيح للمستثمر فرصة لتحقيق ربح رأسمالي، فإن اتخاذ قرار الاستثمار في الأصل من عدمه يتوقف على الفرق بين القيمة الحقيقية والسوقية²، ومن النماذج المستخدمة لتحديد القيمة الحقيقية للأسهم نموذج مضاعف الربحية ونموذج التوزيعات المخصصة ونموذج الأرباح والتوزيعات³.

¹ السمران، هدى فرح. (2012)، مرجع سبق ذكره، ص 71، 72.

² مزاهدية، رفيق. (2007)، مرجع سبق ذكره، ص 54 إلى 58.

³ Gitman, Lawrence. (2004). Fundamentals of Investing, (Ninth Edition), Pearson/ Addison-Wesley, p335to,352.

❖ تقييم الأسهم¹:

- نموذج مضاعف الربحية:

مضاعف الربحية عبارة عن حاصل قسمة السعر السوقي للسهم على ربحية السهم، ويستخدم بمقارنته مع معيار ما مثلاً مع مضاعف السوق أو مضاعف الصناعة، من أجل التنبؤ باتجاهه حيث ارتفاع مضاعف السوق مؤشر على احتمال ارتفاع مضاعف ربحية السهم، وصيغته:

$$\text{مضاعف الربحية (P/E)} = \frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{ربحية السهم}}$$

وربحية السهم هو نصيب السهم الواحد من أرباح الشركة، عبارة عن صافي الربح مقسوماً على عدد الأسهم في الشركة، ويمكن إيجاده أيضاً بضرب العائد على حقوق الملكية بالقيمة الدفترية للسهم، ويمكن تقدير الربحية المستقبلية للسهم من خلال تقدير الربح الصافي بعد الضريبة المستقبلية وعدد الأسهم المكتتب بها المستقبلية، من خلال الصيغة التالية:

$$\text{الربحية المستقبلية للسهم} = \frac{\text{الربح الصافي بعد الضريبة المستقبلية}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها المستقبلية}}$$

وربحية السهم المستقبلية جزء أساسي في عملية التقييم، حيث نتمكن من تحديد سعر السهم المستقبلي (القيمة الحقيقية للسهم التي ينبغي أن يتداول بها السهم في المستقبل)، والمتمثلة في حاصل ضرب قيمة المضاعف الربحية المتوقع في ربحية السهم التي نتجت عن عملية التنبؤ، وصيغة ذلك:

سعر السهم المستقبلي في نهاية السنة t = ربحية السهم المتوقعة للسنة t × المضاعف الربحية المتوقع وكذلك نتمكن من تقدير التوزيعات المتوقعة لكل سهم، والمتمثلة في حاصل ضرب ربحية السهم المتوقعة في نسبة التوزيعات النقدية، وصيغته:

$$\text{التوزيعات المتوقعة لكل سهم للسنة t} = \text{ربحية السهم المتوقعة للسنة t} \times \text{نسبة التوزيعات النقدية}$$

- نموذج التوزيعات المخصصة:

يفترض هذا النموذج أن القيمة الحقيقية للسهم (سعر السهم المستقبلي) تتمثل في القيمة الحالية لتدفقاته النقدية المستقبلية الممثلة في التوزيعات النقدية المتوقعة.

وتوجد ثلاثة نماذج أساسية لتقييم الأسهم، تقوم على ثلاثة فروض بشأن نمط التوزيعات المستقبلية، وهي نموذج النمو الصفري ونموذج النمو الثابت ونموذج النمو المتغير.

¹ Gitman, Lawrence. (2004). Fundamentals of Investing, Ibid, p335to,352.

1- نموذج النمو الصفري:

ويفترض عدم نمو التوزيعات، حيث يحصل حامل السهم على مقدار ثابت من التوزيعات، ويمكن إيجاد قيمة السهم V بقسمة التوزيعات السنوية D على معدل العائد المطلوب K ، ومعادلتها.

$$V = \frac{D}{K}$$

2- نموذج النمو الثابت:

ويفترض أن توزيعات الأرباح تنمو بمعدل ثابت g ، وأن $K > g$ ، D_0 يمثل التوزيعات الفعلية للعام الحالي، فإن التوزيعات المتوقعة D_t في نهاية الفترة t يمكن حسابها.

$$D_t = D_0(1 + g)^t$$

والعائد المطلوب يتكون من العوائد من الأرباح الرأسمالية والعوائد من التوزيعات، فإن $K - g$ يعبر عن عائد التوزيعات المتوقع، فإن معادلة قيمة السهم هي:

$$V = \frac{D_t}{K - g} = \frac{D_0(1 + g)^t}{K - g}$$

3- نموذج النمو المتغير:

ويفترض هنا أن نمو التوزيعات لا يستمر على وتيرة واحدة، وهذا النموذج يقوم على مرحلتين هما القيمة على أساس التوزيعات المستقبلية والسعر المستقبلي للسهم، فتكون الصيغة الملائمة لحساب القيمة الحقيقية للسهم متكونة من القيمة الحالية للسهم في نهاية فترة النمو المتغير والقيمة الحالية لتوزيعات المستقبلية خلال فترة النمو المتغير.

القيمة الحالية للسهم في نهاية فترة النمو المتغير + القيمة الحالية لتوزيعات المستقبلية خلال $V =$ فترة النمو المتغير

$$V = D_1 \times PVIF_1 + D_2 \times PVIF_2 + \dots + D_v \times PVIF_v + \left[\frac{D_v(1 + g)}{K - g} \times PVIF_v \right]$$

حيث P_t عامل الفائدة لقيمة حالية والمحدد بمعدل العائد المطلوب للسنة t ، v عدد سنوات فترة النمو المتغير للتوزيعات، $D_1 D_2 \dots$ توزيعات السنوية المستقبلية.

- نموذج الأرباح والتوزيعات:

وهو بديل عن نموذج التوزيعات، وهو لا يعتمد بشكل أساسي على التوزيعات، ويستخدم في حالة دفع توزيعات منخفضة جداً أو عدم وجود توزيعات، ومعادلته:

القيمة الحالية لسعر السهم في تاريخ البيع + القيمة الحالية للتوزيعات المستقبلية = القيمة الحالية للسهم

$$V = D_1 \times PVIF_1 + D_2 \times PVIF_2 + \dots + D_N \times PVIF_N + SP_N \times PVIF_N$$

حيث SP_N سعر السهم المتوقع في تاريخ البيع سنة N ، N عدد سنوات الاستثمار.

❖ تقييم السندات¹:

1- السندات ذات أسعار فائدة سنوية:

القيمة الحقيقية له تتمثل في القيمة الحالية لتدفقاته النقدية المستقبلية المتمثلة بالفوائد الدورية I والقيمة الاسمية للسند التي يتم استردادها في تاريخ الاستحقاق n.

القيمة الحالية للقيمة الاسمية للسند + القيمة الحالية لأقساط الفائدة السنوية = سعر السند

$$BP = I \times PVIFA + PV \times PVIF$$

حيث I مبلغ الفائدة السنوية، PVIFA عامل الفائدة لقيمة حالية للتدفقات الفائدة بمعدل خصم هو معدل العائد المطلوب، PV القيمة الاسمية للسند، PVIF عامل الفائدة لقيمة حالية للقيمة الاسمية تستحق في تاريخ الاستحقاق n بمعدل خصم هو معدل العائد المطلوب.

2- السندات ذات أسعار فائدة نصف سنوية:

القيمة الحالية للقيمة الاسمية للسند + القيمة الحالية لأقساط الفائدة النصف سنوية = سعر السند

$$BP = I/2 \times PVIFA + PV \times PVIF$$

(2) التحليل الفني:

يقوم التحليل الفني على تتبع حركة الأسعار وأحجام التداول، التي تم تسجيلها لاكتشاف سلوك أو نمط الذي تتبعه حركة الأسعار، لاتخاذ القرار المناسب للمستثمر في الوقت المناسب²، ويحلل المحلل الفني اتجاهات الأسعار على مستوى السوق ككل ثم على مستوى ورقة مالية معينة³، ويعيىف التحليل الفني بأنه دراسة حركة السوق من حيث السعر وحجم التداولات باستخدام الرسوم البيانية بغرض توقع الاتجاه المستقبلي للأسعار⁴.

يدرس التحليل الفني للأوراق المالية تحركات الأسعار في السوق في محاولة لتحديد أوقات الدخول إلى السوق والخروج منه، وهو بذلك ليس بديلاً عن التحليل الأساسي للأوراق المالية، بل مكملاً له وداعماً لتنفيذ عمليات البيع والشراء في سوق الأوراق المالية، يحاول التحليل الفني أن يوظف العوامل السلوكية في أسواق الأوراق المالية وهي عوامل مؤثرة ولا يمكن تجاهلها، وهو يركز على فكرة أن التاريخ يعيد نفسه⁵، فالأسعار لا تتحرك عشوائياً، وإنما تتحرك في أنماط معينة تتكرر باستمرار على فترات زمنية متساوية⁴، ولا يعترف التحليل الفني بافتراضات نظرية كفاءة السوق

¹Gitman, Lawrence. (2004). *Fundamentals of Investing*, Ibid, p468,469.

² سويسبي، هوارى. (2007). أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي. مرجع سابق، ص107.

³ بن اعمر، بن حاسين وآخرون. (2012). كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس والمغرب، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 2، ص 235 – 248.

⁴ صقر، أحمد. (2010). أثر التحليل الفني باستخدام الشموع اليابانية على قرارات الاستثمار في تجارة العملات – دراسة تطبيقية، الجامعة الإسلامية - غزة، فلسطين، ص42.

⁵ خطاب، سامي وآخر. (2006). التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، أبو ظبي: هيئة الأوراق المالية والسلع، ص13.

الأوراق المالية، ولا بمنطق الحركة العشوائية للأسعار التي تعد الركيزة الأساسية لفرضية كفاءة السوق في صيغتها الضعيفة¹، ويعتمد التحليل الفني على مجموعة من عناصر تبني عليها فلسفته وهي²:

- تتحدد القيمة السوقية للورقة المالية من خلال العرض والطلب.
- يتم تحديد العرض والطلب من قبل العديد من العوامل بعضها رشيدة وأخرى غير رشيدة أي غير منطقية، تشمل كلاً من العوامل الموضوعية والذاتية (الفسولوجية)، ويقوم السوق بالموازنة بين هذه العوامل بشكل تلقائي ومستمر لتحديد الأسعار الملائمة.
- تتحرك أسعار الأوراق المالية في اتجاهات تستمر لفترات طويلة نسبياً بالرغم من احتمال تقلبها بشكل طفيف من وقت لآخر.

أ - مؤشرات التحليل الفني:

1. مؤشرات نفسية: وهي تصرفات المستثمرين بمختلف فئاتهم وردود أفعالهم تجاه المعطيات المتوفرة حيث تؤثر تصرفاتهم على اتجاه السوق وتتأثر عملياتهم بوضعيته³.
2. مؤشرات لتتبع تدفق الأموال: تحليل الوضع المالي للمستثمرين لقياس المقدرة على شراء أو بيع الأسهم، ولأن كل عملية بيع تسبقها عملية شراء، فإن هذا المؤشر يصور حجم وكمية الطلب ومقارنتها بحجم وكمية العرض، أي يدرس التوازن بين العرض والطلب⁴.
3. مؤشرات هيكل السوق: تبين هذه المؤشرات اتجاه المؤشرات السعرية المختلفة واتساع السوق ودوراته وحجم سوق الأوراق المالية، وذلك للتأكد من صحة الاستثمار في حالة الصعود أو في حالة الهبوط⁴.

ب - أدوات التحليل الفني:

يهتم المحلل الفني بدراسة السجل التاريخي لأسعار الأوراق المالية وأحجام التداول للتنبؤ بالحركة السعرية المستقبلية، ومن ثم تحديد التوقيت المناسب لبيع أو شراء الورقة المالية، حيث يقوم على تحليل نمط التغير في أسعار الأوراق المالية، ثم تحليل نمط التغير سعر الورقة المالية، وذلك

¹ بن اعمر، بن حاسين وآخرون. (2012). كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس والمغرب، مرجع سابق، ص 242.

² Darskuvienne, Valdone. (2010). *Financial Market*, Leonardo da Vinci programme project, Education and Culture DG Lifelong Learning Programme, p110,111.

³ بلجبلية، سمية. (2010). أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسجلة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، رسالة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، ص 118.

⁴ أبو الطيف، ناهض خضر. (2011). أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين، مرجع سابق، ص 43.

باستخدام الأدوات الفنية التي تمكنه من التنبؤ بحركة أسعار الأوراق المالية¹, ويستخدم التحليل الفني نوعين من الأدوات للتحليل هما²:

1- أدوات التحليل الفني لأسعار السوق.

2- أدوات التحليل الفني لسعر الورقة المالية.

1- أدوات التحليل الفني لأسعار السوق:

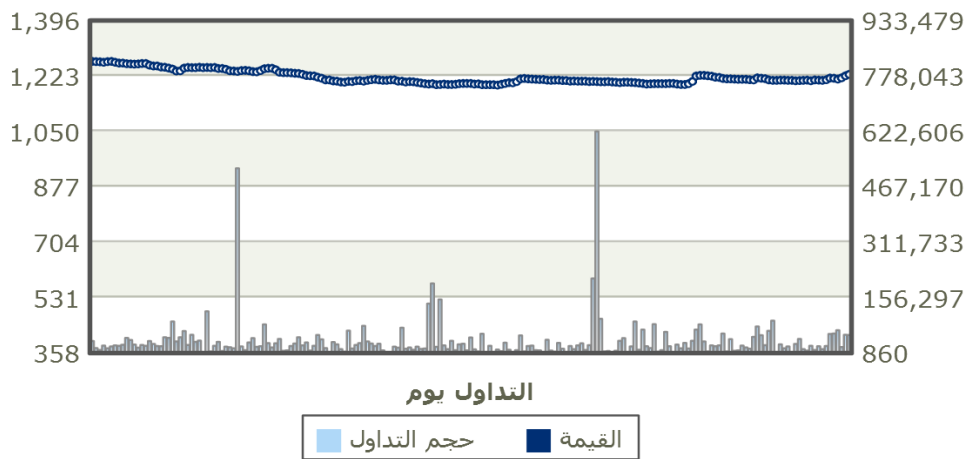
تقيس هذه الأدوات القوة النسبية للسوق كما أنها تحدد اتجاه الأسعار الصعودي أو النزولي ومن أبرزها مقاييس ميل أو اتجاه المستثمرين, مقاييس وجهة النظر المضادة, مقاييس المستثمر المحترف².

2- أدوات التحليل الفني لسعر الورقة المالية:

أ- الرسوم البيانية:

يستخدم المحلل الفني الرسوم البيانية للحصول على معلومات تاريخية عن الأوراق المالية وسوق الأوراق المالية, ويتم دراسة هذه الرسوم للتعرف على الاتجاه المستقبلي للسعر وبالتالي لاتخاذ القرار الاستثماري بالشراء أو البيع, ويوجد أربع أنواع من الرسوم هي رسوم البيانية الخطية ورسوم الأعمدة ورسوم الشموع اليابانية ورسوم النقطة والشكل³.

وهنا سيتم عرض رسوم بيانية لحجم التداولات في سوق دمشق للأوراق المالية لكل سنة من 2010 إلى 2015⁴.



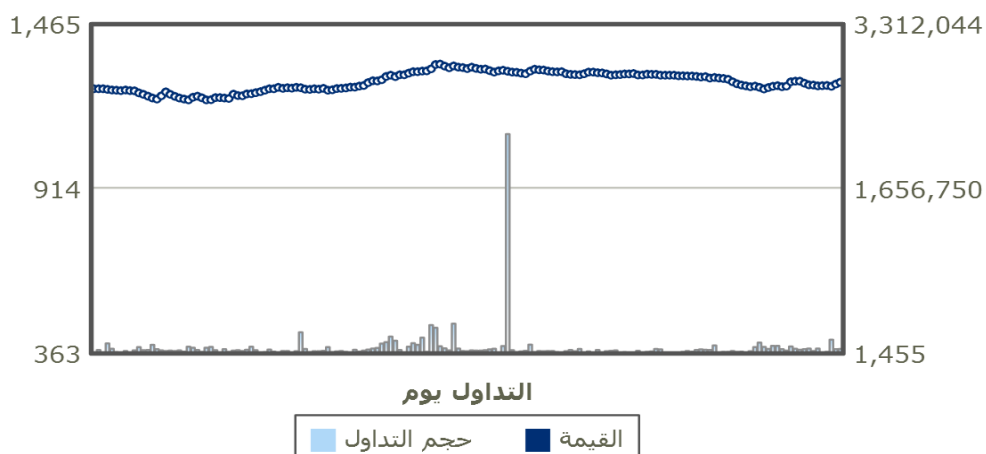
رسم بياني لحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية لسنة 2015

¹ مزاهدية, رفيق. (2007). مرجع سبق ذكره, ص76.

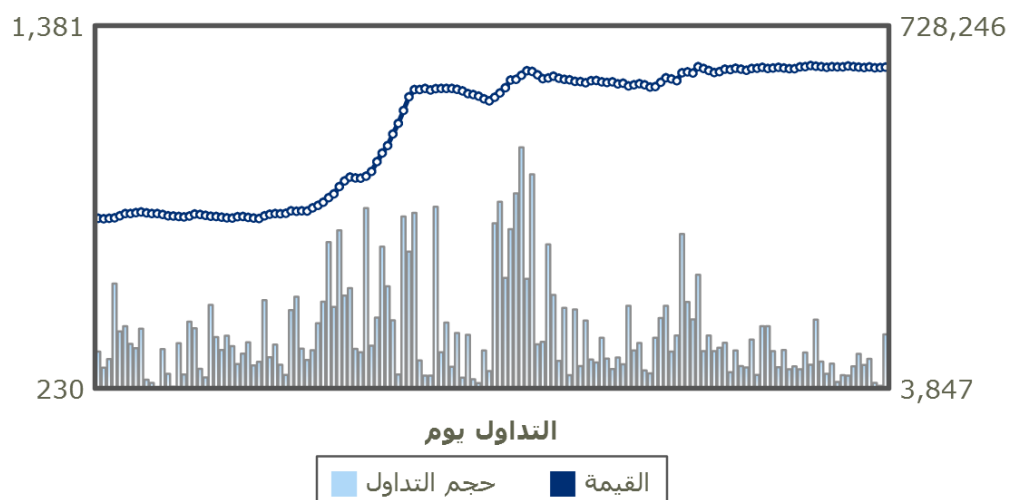
² بلجبلية, سمية. (2010). أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسجلة في بورصة عمان للفترة 1996-2006, مرجع سابق, ص118.

³ الشكرجي, بشار ذنون وآخرون. (2010). التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية دراسة تحليلية في عينة من أسواق المال في الخليج العربي, مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية, المجلد ٦ العدد ١٧, ص34-53, ص41.

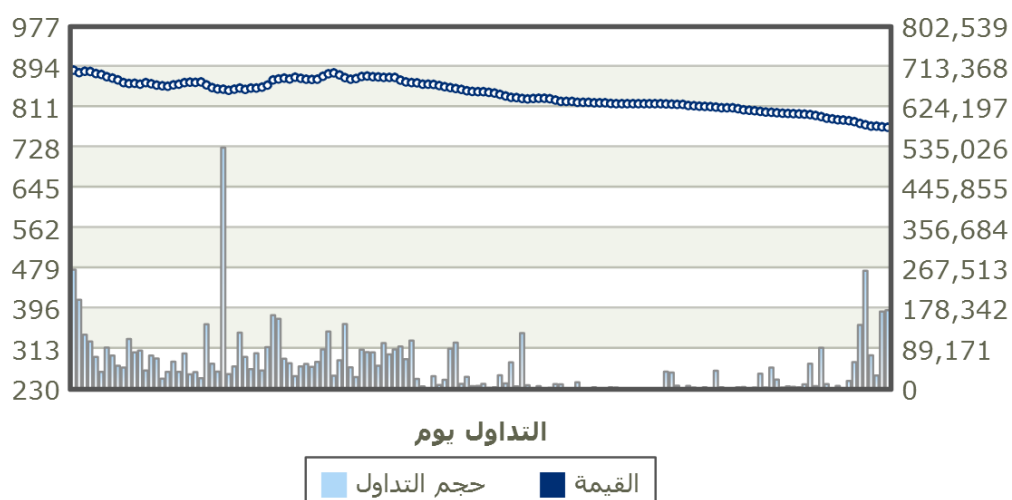
⁴ http://www.dse.sy/user/?page=index_info موقع سوق دمشق للأوراق المالية.



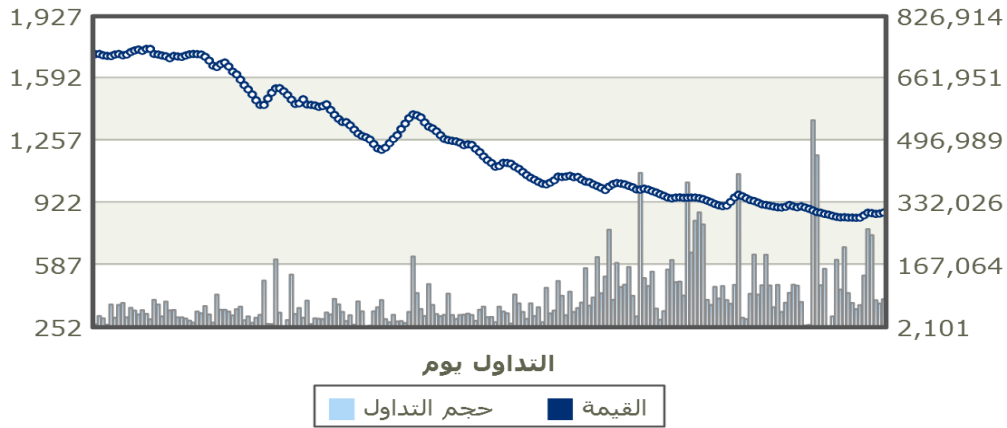
رسم بياني لحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية لسنة 2014



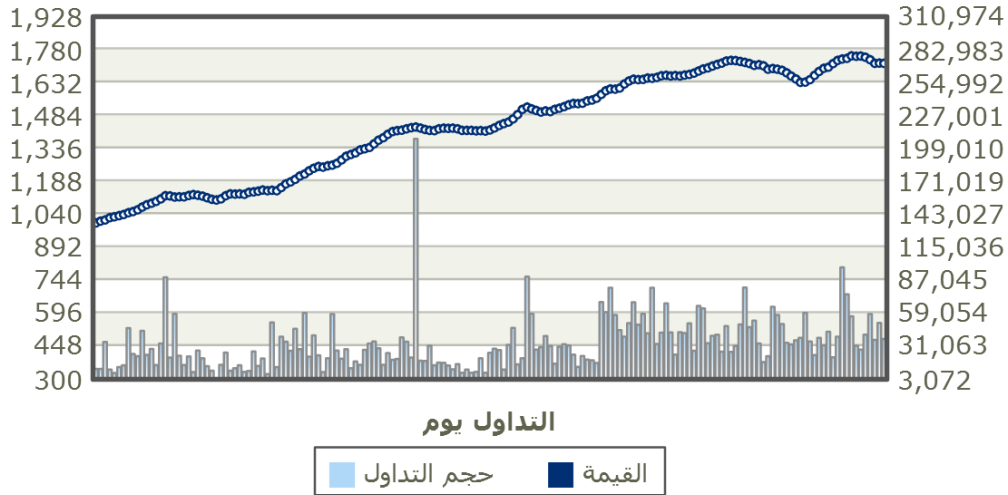
رسم بياني لحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية لسنة 2013



رسم بياني لحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية لسنة 2012



رسم بياني لحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية لسنة 2011



رسم بياني لحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية لسنة 2010

ب- مؤشر القوة النسبية:

يحدد نقاط الشراء والبيع في السوق من خلال قياس تذبذب وتحركات زخم الاتجاه، ويستخدم مؤشر القوة النسبية في تحليل المستوى الذي سجله سعر الورقة المالية، ويتم تحديد مداه في رسم بياني من صفر إلى 100، واعتماد مستوى أقل من 30 نقطة دلالة على وجود حالة من المغالاة في عمليات البيع، ومستوى أعلى من 70 نقطة دلالة على وجود حالة من المغالاة في عمليات الشراء، إذا خرج المؤشر من تحت 30 وارتفع فهذه إشارة شراء عادة والعكس إذا وصل إلى 70 وبدأ ينخفض تكون إشارة بيع¹. ويمكن حساب مؤشر القوة النسبية كما يلي¹:

$$\text{القوة النسبية RS} = \frac{\text{متوسط أسعار الإقفال عند مستوى مرتفع لعدد محدد من الأيام}}{\text{متوسط أسعار الإقفال عند مستوى منخفض لعدد محدد من الأيام}}$$

$$\text{مؤشر القوة النسبية RSI} = \frac{100}{1 + \text{القوة النسبية}} - 100$$

¹ صقر، أحمد. (2010). أثر التحليل الفني باستخدام الشموع اليابانية على قرارات الاستثمار في تجارة العملات- دراسة تطبيقية، مرجع سابق، ص54.

ج- المتوسطات المتحركة¹:

وهي عبارة عن تمثيل بياني للأسعار باستخدام المتوسطات الحسابية لتلك الأسعار والمحسوبة خلال فترات زمنية محددة قد تطول أو تقصر، وتستخدم عوضاً عن استخدام أسعار الإقفال أو أعلى أو أدنى الأسعار في يوم تداول معين.

ولا توجد فترة زمنية محددة لاستخدامها في حساب المتوسطات المتحركة ويستخدم عادة فترة تتراوح بين 5 أيام و200 يوم حيث يقرر المحلل الفني الفترة الملائمة بالنسبة للشركة التي يقوم بتحليلها، وتمثل المتوسطات المتحركة بيانياً باستخدام الأنواع المختلفة للرسوم البيانية وكما هو الحال تماماً بالنسبة لأسعار الإقفال.

وتحدد المتوسطات المتحركة الاتجاه عن طريق مقارنة متجه المتوسط المتحرك مع متجه السعر، ويشير انخفاض متجه السعر عن متجه المتوسط المتحرك إلى أن الاتجاه هابط والعكس صحيح. ويعتبر المحلل الفني أن ورقة مالية يجب شرائها عندما يخترق متجه السعر متجه المتوسط المتحرك من الأسفل بحيث يكون سعر الإقفال فوق متجه المتوسط المتحرك، كما يعتبر المحلل الفني أن الورقة المالية يجب بيعها إذا قام متجه السعر باختراق متجه المتوسط المتحرك من أعلى وكان سعر الإغلاق تحت هذا المتوسط.

كما يمكن استخدام متوسطين متحركين أحدهما لفترة قصيرة والآخر لفترة طويلة ويعتبر الوقت مناسباً لشراء الورقة المالية إذا تمكن المتوسط المتحرك ذو الفترة القصيرة من اختراقه المتوسط المتحرك ذي الفترة الطويلة من الأسفل وانتهى التداول على هذا الحال، ويعتبر الوقت مناسباً للبيع إذا حدث العكس. وهناك ثلاث أنواع للمتوسطات المتحركة، وهي المتوسط المتحرك البسيط والمتوسط المتحرك المرجح والمتوسط المتحرك الأسّي.

❖ المتوسط المتحرك البسيط:

وهو من أكثر المؤشرات استخداماً في التحليل الفني، يأخذ مجموع كل من أسعار الإقفال السابقة على مدى فترة محددة ويقسم الناتج على عدد الأيام المستخدمة في العملية الحسابية، إلا أنه يؤخذ على هذه الطريقة أنها تعطي وزناً متساوياً لكل الأسعار بغض النظر عن حداثة السعر أو قدمه، ويأخذ بعين الاعتبار فقط البيانات في الفترة التي يغطيها التقرير².

¹ خطاب سامي وآخر. (2006). التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص27 و28.

² Abbad, Jumah.. (2014). Advantages of Using Technical Analysis to Predict Future Prices on the Amman Stock Exchange, International Journal of Business and Management, Vol.9, Issue.:2 pp:1-16, p5,6.

❖ المتوسط المتحرك المرجح:

وهنا يعطي أهمية نسبية مختلفة (وزن مختلف) لكل سعر طبقاً لحدثه وقدمه¹, أي يعطي وزناً أكبر للأسعار الحديثة، لكنه لا يزال يأخذ بعين الاعتبار فقط البيانات في الفترة التي يغطيها التقرير², ويتم حساب المتوسط المتحرك المرجح بإعطاء كل سعر من الأسعار التي يضمها المؤشر وزناً مختلفاً حسب أقدمية السعر، أي نعطي وزناً للسعر مكافئاً لترتيب اليوم في السلسلة الزمنية، فوزن اليوم الأول = 1، وزن اليوم الثاني = 2، وزن اليوم الثالث = 3، وزن اليوم الرابع = 4 وهكذا¹, ويتم حساب المتوسط المتحرك المرجح طبقاً للمعادلة التالية¹:

$$\frac{1(CP_1)+2(CP_2)+.....+n(CP_n)}{1+2+.....+n}$$

حيث CP سعر الإقفال.

❖ المتوسط المتحرك الأسّي:

هنا يعطي وزناً أكبر للأسعار الحديثة، ويأخذ بالحسبان جميع البيانات السابقة، ويتم حسابه باستخدام الحاسب الآلي نظراً لصعوبته².

رابعاً: صناديق الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية:

وفي سورية وبسبب انخفاض الوعي الاستثماري لدى المستثمرين وعدم توفر الخبرة والدراية لديهم للاستثمار المباشر وبوضع استراتيجيات للاستثمار وتكوين المحافظ في سوق الأوراق المالية³, أصدر مجلس الوزراء في سورية نظام صناديق الاستثمار تاريخ 2011/8/1، ولكن لم ينشأ حتى الآن أي صندوق استثماري في سورية، وتلعب صناديق الاستثمار دوراً في تجميع مدخرات المستثمرين الأفراد وتخصيصها على الأصول المالية الأكثر كفاءة، وتحقيق أرباح اقتصادية من خلال القيام بصفقات لا يستطيع المستثمر الفرد القيام بها، واختيار الأوراق المالية بعد إجراء التحليلات المالية اللازمة⁴.

وإن صناديق الاستثمار هي مؤسسات خدمات مالية تستلم النقود من حملة أسهمها، ومن ثم تقوم باستثمار تلك النقود من خلال تكوين محفظة أوراق مالية متنوعة بشكل كبير جداً لصالح حملة

¹ المهيلمي، عبد المجيد. (2006). التحليل الفني للأسواق المالية. مرجع سابق، ص 161 و 165.

² Abbad, Jumah.. (2014). Advantages of Using Technical Analysis to Predict Future Prices on the Amman Stock Exchange, International Journal of Business and Management, Vol.9, Issue:2 pp:1-16, p5,6.

³ زهرة، شادي. (2010). صناديق الاستثمار ودورها في تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية -دراسة التجربة المصرية وإمكانية الاستفادة منها في سورية. رسالة دكتوراه، جامعة دمشق، دمشق، ص 190.

⁴ مرعي، عبد الرحمن. (2013). دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية في سورية (دراسة ميدانية). مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد 29 - العدد الثالث، ص 279-307، ص 281، 280.

الأسهم، فهي تخفض المخاطر من خلال تنويع الاستثمارات، وتقوم بتحليل الأوراق المالية لاختيار الأكثر فاعلية، وتوفر إدارة محترفة للمحافظ المالية، حيث أن المستثمر الفرد لا يمكنه تكوين محفظة أوراق مالية بمثل هذا التنوع¹.

وتعرف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية صناديق الاستثمار بأنها وعاء استثماري يتخذ شكل شركة مساهمة عامة يهدف إلى إتاحة الفرصة للمساهمين فيه للمشاركة جماعياً بالاستثمار في الأوراق المالية، ويديره مدير استثمار، ويشرف على هذه الإدارة أمين استثمار². وهناك صندوق الاستثمار المغلق وصندوق الاستثمار المفتوح²:

- صندوق الاستثمار المغلق: وهو صندوق الاستثمار ذو رأس المال الثابت الذي يتم طرح وحداته للاكتتاب العام، ويتم إدراج وتداول وحداته بسوق الأوراق المالية، ولا يجوز استرداد قيمة الوحدات من الصندوق إلا عند تصفيته.

- صندوق الاستثمار المفتوح: وهو صندوق الاستثمار ذو رأس المال المتغير الذي يتم طرح وحداته للاكتتاب العام، ويجوز زيادة رأسماله بإصدار وحدات جديدة أو تخفيضه باسترداد بعض وحداته ولا يتم إدراج وتداول وحداته بسوق الأوراق المالية.

حيث الوحدة الاستثمارية: ورقة مالية تمثل حصة حامل الوحدة في صافي قيمة أصول الصندوق². وتختلف أنواع الصناديق تبعاً لمجموعة من المقاييس فمن ناحية الهدف نجد صناديق الدخل وصناديق النمو وصناديق تجمع بين الهدفين، أما من ناحية طبيعة الأوراق المالية التي تستثمر فيها، نجد صناديق الأسهم وصناديق السندات وصناديق تستثمر في الأسهم والسندات معاً³. ويحدد نظام صناديق الاستثمار الصادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية ما يلي²:

- ضوابط استثمار أموال الصناديق.
- الأدوات الاستثمارية المسموح بالاستثمار بها
- الهيكل التنظيمي
- الأنظمة المحاسبية والقواعد التشغيلية.
- الإدارة واتخاذ القرارات في صندوق الاستثمار.
- إجراءات حفظ الأوراق المالية وتقديم الخدمات للعملاء بكفاءة.
- بدل الخدمات والعمولات وأتعاب الإدارة.
- قواعد وشروط إبرام الصفقات مع الأطراف ذوي العلاقة.

¹ مرعي، عبد الرحمن . (2013). دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية في سورية (دراسة ميدانية)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد 29 - العدد الثالث، ص 279-307، ص 280، 281.

² هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، نظام صناديق الاستثمار، 2011، ص 1-6، 23-29.

³ زهرة، شادي. (2010). صناديق الاستثمار ودورها في تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة التجربة المصرية وإمكانية الاستفادة منها في سورية، مرجع سابق، ص 203.

- تقارير الأداء وحساب قيمة الأصول وأسعار وحدات الاستثمار والإعلان.
 - تحديد الشروط والمتطلبات للموافقة على تأسيس صناديق جديدة ومتطلباتها.
 - المتطلبات الخاصة بالتقارير المالية والدورية للصناديق.
 - متطلبات السيولة وحدود المخاطر.
- حيث يتقدم المؤسسون سواء كانوا أشخاصاً طبيعيين أم اعتباريين إلى الهيئة بطلب خطي للحصول على الترخيص بإنشاء الصندوق، وبعد الحصول على الترخيص يتم الإعلان عن الاكتتاب في وحدات الصندوق.
- يجب أن يتضمن الإعلان عن الاكتتاب في وحدات الصندوق المعد من قبل مدير الاستثمار المعلومات التالية:
1. اسم الصندوق ونوعه ومركز عمله الرئيسي.
 2. رقم وتاريخ القرار المتضمن المصادقة على النظام الأساسي وإنشاء الصندوق.
 3. رأسمال الصندوق.
 4. أسماء المؤسسين أو أعضاء مجلس الإدارة وعنوان وجنسية كلٍ منهم وعدد الوحدات التي اكتتب بها كلٌ منهم.
 5. عدد الوحدات الاستثمارية المطروحة للاكتتاب العام وقيمتها الاسمية ومصاريف الإصدار إن وجدت.
 6. مدة الاكتتاب وشروط إجراءات الاكتتاب .
 7. المصارف التي يجري الاكتتاب بها.
 8. الإشارة إلى المكان الذي يمكن للمستثمر أن يحصل منه على نشرة الإصدار بما في ذلك عناوين المواقع على شبكة الانترنت.
 9. رقم وتاريخ موافقة الهيئة على نشرة الإصدار وإعلان الطرح.
 10. تعريف بنوعية المستثمر المخاطب بنشرة الإصدار في وحدات الصندوق.
 11. كيفية الإعلان عن قيمة الوحدات دورياً.
 12. أي معلومات أخرى ترى الهيئة ضرورة نشرها في هذا الإعلان.
 13. يجب أن لا يتضمن الإعلان أي توقعات عن أداء الصندوق في المستقبل أو أية بيانات أو معلومات مبالغ فيها أو ذات تأثير مضلل.

■ يجب أن تتضمن نشرة الإصدار في وحدات الاستثمار التي سيتم طرحها للاكتتاب العام البيانات التالية:

1. اسم الصندوق ونوعه ومدته.
2. رأسمال الصندوق وعدد الوحدات المكتتب بها من قبل المؤسسين.
3. القيمة الاسمية للوحدة الاستثمارية (سعر الإصدار).
4. عدد وحدات الاستثمار المطروحة للاكتتاب العام.
5. بيان ما إذا كان يجوز استرداد قيمة الوحدة قبل انتهاء مدة الصندوق.
6. حالات الوقف المؤقت لعمليات الاسترداد في الصندوق المفتوح.
7. اسم المصارف المعتمدة لتلقي طلبات الاكتتاب.
10. اسم المصارف المعتمدة لبيع واسترداد الوحدات.
11. الحد الأدنى والأقصى لعدد الوحدات التي يجوز الاكتتاب فيها للشخص الواحد.
12. المدة المحددة لتلقي طلبات الاكتتاب.
13. أسماء المؤسسين أو أعضاء مجلس إدارة الصندوق.
14. اسم كل من مدير الاستثمار وأمين الاستثمار وملخص وافٍ عن أعمالهما السابقة.
15. أتعاب وحوافز مدير وأمين الاستثمار.
16. اسم مدقق حسابات الصندوق.
17. السياسات الاستثمارية.
18. طريقة توزيع الأرباح السنوية وأسلوب معاملة الأرباح الرأسمالية.
19. طريقة التقييم الدوري لأصول الصندوق وإجراءات استرداد قيمة الوحدة الاستثمارية في الصندوق المفتوح.
20. شرحاً وافياً للمخاطر التي تنجم عن الاستثمار في الوحدات الاستثمارية للصندوق.
21. كيفية الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بنشاط الصندوق.
22. التقارير الدورية التي سيتم تزويد حملة الوحدات الاستثمارية بها وبيان طبيعتها ومواعيدها.
23. أثر التشريعات الضريبية السارية على نشاط وأرباح الصندوق وتوزيعها.
24. أسلوب الوفاء بالتزامات الصندوق تجاه الغير.
25. أية بيانات أخرى تراها الهيئة.

■ يتم الاكتتاب في وحدات الاستثمار بموجب وثائق اكتتاب موقعة من الموظف المختص بالمصرف الذي تلقى قيمة الاكتتاب ومن المكتب أو وكيله متضمنة ما يلي:

1. اسم الصندوق مصدر الوحدة.
 2. رقم وتاريخ الترخيص الصادر له.
 3. اسم مصرف أو مصارف الاكتتاب.
 4. اسم المكتب وعنوانه وجنسيته وتاريخ الاكتتاب.
 5. قبول المكتب بالنظام الأساسي.
 6. قيمة وعدد الوحدات المكتب فيها بالأرقام والحروف.
- رأس مال الصندوق:

1. يقسم رأس مال الصندوق إلى وحدات استثمارية متساوية القيمة.
2. القيمة الاسمية للوحدة الاستثمارية مائة ليرة سورية.
3. تكون الوحدات الاستثمارية متساوية في الحقوق، وتكون مسؤولية مالكيها محدودة بمقدار حصصهم في رأس مال الصندوق.
4. تسدد قيمة الوحدات الاستثمارية نقداً ودفعة واحدة.
5. لا يجوز لصندوق الاستثمار أن يصدر وحدات استثمار عن حصص عينية أو معنوية أيّاً كان نوعها.
6. لا يجوز الحجز على أموال الصندوق لتأمين أو لاستيفاء أي دين يترتب على أحد مالكي وحداته الاستثمارية.
7. يجب أن لا يقل رأسمال صندوق الاستثمار عن خمسين مليون ليرة سورية.
8. يجب ألا تقل نسبة مساهمة المؤسسين عن 10%، ولا تزيد على 75% من رأسمال الصندوق.
9. لا يجوز تداول الوحدات الاستثمارية للمؤسسين قبل مضي ثلاث سنوات من بدء عمل الصندوق.

■ يجب أن يتضمن النظام الأساسي للصندوق ما يلي:

1. اسم الصندوق والغرض منه ومدة الصندوق.
2. أسماء المؤسسين.
3. رأسمال الصندوق وعدد الوحدات التي سيكتتب بها المؤسسون عند التأسيس وعدد الوحدات التي سيتم عرضها على الاكتتاب العام ومهلة الاكتتاب.
4. السياسة الاستثمارية للصندوق.

5. طريقة إدارة الصندوق واتخاذ القرارات.
6. سياسة توزيع أرباح الصندوق.
7. أسس احتساب قيمة صافي موجودات الصندوق.
10. مواعيد احتساب وإعلان قيمة الوحدة الاستثمارية للصندوق المفتوح، على أن لا يقل عن مرة واحدة أسبوعياً.
11. حالات الوقف المؤقت لعملية الاسترداد في الصندوق المفتوح .
12. طريقة احتساب سعر شراء وسعر استرداد الوحدة الاستثمارية للصندوق المفتوح.
13. طبيعة ودورية المعلومات الواجب على الصندوق الإعلان عنها.
14. حالات التصفية الاختيارية للصندوق وإجراءاتها.
15. إجراءات تعديل النظام الأساسي.

▪ يدير مجلس الإدارة الصندوق، ويقوم بصفة خاصة بما يلي :

1. التعاقد مع مدير وأمين استثمار للصندوق والتأكد من التزامهما بمسؤولياتهما بما يحقق مصلحة حملة الوحدات وفقاً لنشرة الإصدار وأحكام القانون وقانون السوق والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبهما.
2. الموافقة على نشرة الإصدار في وحدات الصندوق المعدة من قبل مدير الاستثمار.
3. الموافقة على عقد ترويج الاكتتاب في وحدات الصندوق.
4. التأكد من عدم وجود تعارض مصالح والفصل في التعاملات التي تشكل تعارضاً في المصالح بين الأطراف ذوي العلاقة والصندوق في حال وجودها .
5. الالتزام بأحكام نظام الإفصاح الصادر عن الهيئة ونشر التقارير السنوية ونصف السنوية المقدمة من مدير الاستثمار عن نشاط الصندوق.
6. التأكد من التزام مدير الاستثمار بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية الخاصة بالصندوق لحملة الوحدات.
7. اعتماد القوائم المالية للصندوق .
8. بذل عناية الرجل الحريص في القيام بكل ما من شأنه تحقيق مصلحة الصندوق.

▪ واجبات مجلس الإدارة:

إضافة إلى واجبه بإدارة الصندوق وتسيير أعماله يجب على مجلس الإدارة القيام بشكل خاص بما يلي:

1. دعوة الهيئات العامة للانعقاد استناداً لأحكام النظام الأساسي أو هذا النظام.
2. وضع الأنظمة الداخلية لتنظيم الأمور المالية والمحاسبية والإدارية.

3. اعتماد سياسة الإفصاح الخاصة بالصندوق ومتابعة تطبيقها وفقاً لمتطلبات تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية.

4. إعداد القوائم المالية وملحقاتها المنصوص عنها في نظام الإفصاح الصادر عن الهيئة وتقرير مفتش الحسابات بالإضافة إلى التقرير السنوي لمجلس الإدارة عن أعمال الشركة خلال السنة المنقضية والتوقعات المستقبلية للسنة القادمة بما يفيد المقدرة على الاستمرار في ممارسة الأنشطة المحددة بالنظام الأساسي مع ما يدعم ذلك من افتراضات أو مسوغات واقتراح بتوزيع الأرباح وذلك خلال مدة لا تتجاوز مائة وعشرين يوماً من انتهاء السنة المالية المنقضية.

■ الأدوات الاستثمارية المسموح الاستثمار بها، وتشمل الأوراق المالية التالية:

1. أسهم الشركات المساهمة السورية القابلة للتداول.
2. أدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الشركات المساهمة السورية.
3. أدوات الدين العام القابلة للتداول الصادرة عن حكومة الجمهورية العربية السورية.
4. الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق وشركات الاستثمار.
5. أي أوراق مالية أخرى سورية أو غير سورية، متعارف عليها على أنها أوراق مالية، ويتم اعتمادها كذلك من قبل المجلس.

■ السياسة الاستثمارية وضوابط الاستثمار:

- 1) يكون استثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية وفقاً لما يلي:
 - أ- أن يعمل مدير الاستثمار على تحقيق الأهداف الاستثمارية للصندوق الواردة في النظام الأساسي ونشرة الإصدار.
 - ب- أن تكون قرارات الاستثمار متفقة مع ممارسات الاستثمار الحكيمة مع الأخذ في الحسبان مبدأ توزيع المخاطر وعدم التركيز.
 - ج- أن لا يستثمر ما يزيد على 10% من قيمة موجوداته في أوراق مالية صادرة عن مصدر واحد باستثناء الأوراق المالية الصادرة عن الحكومة أو المصرف المركزي أو المكفولة من أي منهما.
 - د- أن لا تزيد نسبة ما يُستثمر في شراء أوراق مالية لمصدر واحد عن 10% من أوراق هذا المصدر.
 - هـ- أن لا يمارس البيع على المكشوف للأوراق المالية.
 - و- أن لا تُستثمر أمواله في الأوراق المالية الصادرة عن مدير أو أمين الاستثمار أو أي من الشركات الحليفة لهما.

2) يجوز تعديل النسب الواردة في الفقرة السابقة بقرارات تصدر عن المجلس.

- إجراءات حفظ الأوراق المالية:
- يحتفظ صندوق الاستثمار بالأوراق المالية التي يستثمر أمواله فيها لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي بالنسبة للأوراق المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية ولدى الحافظ الأمين بالنسبة للأوراق المالية غير المدرجة.
- تقديم الخدمات للعملاء بكفاية:
- يتعين على كلٍ من مجلس الإدارة ومدير الاستثمار الالتزام في علاقته مع عملائه بواجبات الأمانة والممارسات المهنية السليمة المحددة في هذا النظام والقوانين والأنظمة الأخرى النافذة.
- بدل الخدمات والعمولات وأتعاب الإدارة:
- يتقاضى مدير وأمين الاستثمار عمولات ضمن الحد الأعلى والأدنى المحدد من قبل المجلس.
- قواعد إبرام الصفقات مع أمين ومدير الاستثمار:
- يحظر على أمين الاستثمار أن يكون طرفاً في أي تعامل بأوراق مالية يجري لصالح الصندوق.
- لا يجوز أن يكون لمدير استثمار الصندوق أي مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في أي تعامل يقوم به لصالح الصندوق بما في ذلك ما يلي:
- أ- الاستثمار في الأوراق المالية الصادرة عنه أو عن الشركات الحليفة له أو أي أوراق مالية تعهد بتغطيتها.
- ب- أن يكون طرفاً في أي تعامل بالأوراق المالية لصالح الصندوق.
- تعارض المصالح:
- (1) تلتزم كافة الأطراف ذات العلاقة بتجنب تعارض المصالح.
- (2) لا يجوز لمدير الاستثمار ممارسة أي عمل ينطوي على:
- أ- تعارض بين مصلحة الصندوق الذي يديره ومصلحته.
- ب- تعارض بين مصلحة الصندوق ومصلحة أي صندوق استثمار آخر يديره.
- (3) في جميع الأحوال يلتزم مدير الاستثمار بالإفصاح بشكل مسبق وفوري لمجلس الإدارة عن أي تصرف ينطوي على تعارض للمصالح وبالحصول على موافقته المسبقة على القيام بهذا التصرف.
- الأنظمة المحاسبية:
- يجب إعداد البيانات المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية، ووفقاً لأحكام القانون رقم 33 لعام 2009 وللقواعد المعمول بها لدى الهيئة.

■ حساب قيمة الأصول وأسعار وحدات الاستثمار:

- 1) تحسب قيمة موجودات الصندوق في نهاية السنة المالية على أساس قيمتها السوقية.
- 2) تحسب القيمة السوقية للوحدات الاستثمارية المدرجة وفقاً لأنظمة السوق.
- 3) تكون القيمة السوقية للوحدات الاستثمارية للصندوق المفتوح وفقاً للسعر المحسوب بناء على صافي قيمة موجوداته طبقاً للأسس والإجراءات المعتمدة من المجلس.
- 4) يحسب صافي قيمة وحدة الصندوق بقسمة حاصل طرح التزاماته من قيمة موجوداته على عدد الوحدات المصدرة.

■ تقارير الأداء والمتطلبات الخاصة بالتقارير المالية والدورية للصناديق:

- 1) يتعين على الصندوق الإفصاح عن البيانات والمعلومات والتقارير المالية أسوة بالشركات المصدرة للأوراق المالية وفقاً لأحكام نظام الإفصاح الصادر عن الهيئة.
- 2) يعد مدير الاستثمار القوائم المالية للصندوق وفقاً للفقرة السابقة ويتم المصادقة عليها من قبل أمين الاستثمار ويتولى مراجعتها مدقق حسابات مقيد في لائحة مدققي الحسابات المعتمدة من الهيئة .

- 3) يتم حساب قيمة الأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أمواله فيها عند إعداد القوائم المالية على أساس قيمتها السوقية.

- 4) توافي الهيئة بما يلي:

أ- القوائم المالية السنوية وتقريري مجلس الإدارة ومدقق الحسابات خلال مدة ثلاثة أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية.

ب- تقارير مرحلية مرفقة بتقرير مدقق الحسابات خلال فترة شهر من انقضاء الفترة المرحلية.

ج- وللهيئة تدقيق الوثائق والتقارير المشار إليها في هذه الفقرة أو تكليف جهة متخصصة بهذا التدقيق وتبلغ الهيئة مجلس الإدارة بملاحظات وتطلب إعادة النظر فيها في ضوء ذلك وعلى مجلس الإدارة الالتزام بملاحظات الهيئة.

- 5) يجب على مجلس الإدارة نشر التقرير السنوي والقوائم المالية المرحلية في صحيفتين يوميتين إحداها رسمية واسعة الانتشار.

- على مدير الاستثمار الإعلان أو التصريح عن الأمور الجوهرية أو الأحداث الهامة التي يكون لها تأثير هام على أرباح الصندوق و مركزه المالي فور حدوثها وتزويد الهيئة بتقرير واف عنها.

- يجب أن يشتمل التقرير السنوي المقدم من قبل مجلس الإدارة إضافةً إلى ما ورد في نظام الإفصاح على ما يلي:

- أ- الوضع القانوني للصندوق مع الإشارة إلى القوانين والأنظمة والتعليمات التي تحكم أعماله.
 - ب- وصفاً مختصراً لحقوق حملة الوحدات بما في ذلك حق الاسترداد في الصندوق المفتوح.
 - ج- وصفاً لأي قرارات صادرة عن الهيئة العامة العادية أو غير العادية للصندوق اتخذت خلال السنة المالية أو المدة التي يغطيها التقرير.
 - د- أية تعديلات تم إدخالها على النظام الأساسي أو نشرة الإصدار خلال السنة المالية أو المدة التي يغطيها التقرير.
 - هـ- مكافآت وأتعاب كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة وعدد الاجتماعات التي حضرها كل منهم ووصف لأية أعمال إضافية أو مسؤوليات خاصة قام بها العضو والتي تبرر سداد نسبة أعلى من المكافآت له.
- أحكام خاصة بالصندوق المغلق:

- (1) للصندوق المغلق إصدار وحداته الاستثمارية بموجب طرح عام وتدرج في السوق وفقاً لتعليمات الإدراج الصادرة بهذا الخصوص.
- (2) للصندوق المغلق أن يتحول إلى صندوق مفتوح إذا نص نظامه الأساسي على ذلك على أن يصوب أوضاعه وفقاً لأحكام القانون وقانون السوق والأنظمة والتعليمات الصادرة بمقتضاهما.

■ أحكام خاصة بالصندوق المفتوح:

- (1) لا يجوز للصندوق المفتوح إصدار أو إطفاء وحداته الاستثمارية إلا وفقاً للسعر المحسوب بناء على صافي قيمة موجوداته طبقاً للأسس والإجراءات المعتمدة من المجلس.
- (2) لا يجوز للصندوق المفتوح التوقف عن إصدار أو إطفاء وحداته الاستثمارية في المواعيد المحددة في نظامه الأساسي إلا في الحالات الاستثنائية المحددة في المادة / 83 / من هذا النظام أو أي حالة أخرى يحددها المجلس.
- (3) يتم تلقي طلبات شراء وحدات الاستثمار الجديدة في الصناديق المفتوحة القائمة طوال أيام العمل خلال الأسبوع على أن يتم سداد قيمتها على أساس صافي قيمتها المعلنة في تاريخ تقديم الطلب.
- (4) يتم تلقي طلبات استرداد وحدات الاستثمار في الصناديق المفتوحة القائمة طوال أيام العمل خلال الأسبوع على أن يتم سداد قيمتها على أساس صافي قيمتها في أول إعلان لاحق لتاريخ تقديم الطلب.

5) لا يجوز للصندوق أن يرد إلى حملة الوحدات قيمة وحداتهم أو أن يوزع عليهم عائداً بشكل مخالف للنظام الأساسي ونشرة الإصدار.

6) يجوز وقف عمليات الاسترداد أو السداد متى طرأت ظروف استثنائية تبرر هذا الوقف ووفقاً للشروط التي يحددها النظام الأساسي ونشرة الإصدار بقرار من مدير الاستثمار بعد موافقة الهيئة، ويكون هذا الوقف مؤقتاً إلى أن تزول أسبابه والظروف التي استلزمته. وتعتبر الحالات التالية ظرفاً استثنائية تبرر وقف عمليات الاسترداد:

أ- تزايد طلبات الاسترداد من الصندوق وبلوغها حداً كبيراً يعجز معه مدير الاستثمار عن الاستجابة لهذه الطلبات.

ب- عجز مدير الاستثمار عن تحويل الأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أمواله فيها إلى مبالغ نقدية لأسباب خارجة عن إرادته.

ج- انخفاض قيمة الأوراق المالية المكونة لمحفظة الصندوق نتيجة للهبوط الفجائي في أسعار هذه الأوراق بما يؤدي إلى انخفاض قيمة أصول الصندوق بصورة كبيرة.

د- حالات القوة القاهرة.

7) يتم احتساب وإعلان قيمة الوحدة الاستثمارية للصندوق المفتوح بما لا يقل عن مرة واحدة أسبوعياً.

■ متطلبات السيولة وحدود المخاطر للصندوق المفتوح:

1) يحدد المجلس الحد الأدنى لنسبة السيولة النقدية الواجب على الصندوق المفتوح الاحتفاظ بها وكيفية احتسابها.

2) يجب على الصندوق المفتوح أن يحتفظ بالنسبة المذكورة في الفقرة السابقة في صورة سائلة للحفاظ على درجة المخاطر المرتبطة بمحفظته ويجوز للصندوق استثمار هذه الأموال في قنوات استثمارية منخفضة المخاطر وقابلة للتحويل إلى نقد عند الطلب.

■ إشراف الهيئة ورقابتها على الصندوق:

يخضع صندوق الاستثمار لإشراف الهيئة ورقابتها وللهيئة في أي وقت وبدون إشعار مسبق حق الاطلاع على نشاطه وطلب البيانات والمستندات وغيرها من المعلومات اللازمة للتحقق من التزامه بأحكام القانون وقانون السوق والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاها.

الفصل الثالث: الدراسة الميدانية

أولاً: منهجية الدراسة

ثانياً: مجتمع وعينة الدراسة

ثالثاً: أدوات الدراسة

رابعاً: ثبات وصدق أداة الدراسة

خامساً: الأساليب الإحصائية المستخدمة

سادساً: التحليل الإحصائي للبيانات واختبار فرضيات الدراسة

سابعاً: نتائج الدراسة

ثامناً: التوصيات

الفصل الثالث: الدراسة الميدانية

أولاً: منهجية الدراسة:

لتحقيق أهداف هذه الدراسة، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي الذي يتضمن:

1- الدراسة النظرية:

اعتمدت الطالبة على جمع ما كتب في أدبيات المحاسبة وأسواق المال والعلوم السلوكية المتعلقة بسلوكيات الاستثمار، وذلك من خلال إجراء دراسة وصفية للمشكلة المدروسة كما تناولتها الأدبيات المحاسبية (الكتب والمراجع والدوريات) ذات الصلة بموضوع البحث.

2- الدراسة الميدانية:

تم إجراء تحليل لاستبيان يتناول المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية لتحديد دوافع واتجاهات وآليات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية خلال الفترة من 2013 إلى 2015، بحيث تتضمن الخطوات التالية: جمع البيانات - تصميم الاستبيان - توزيع الاستبيان - تحليل البيانات للوصول إلى نتائج البحث.

ثانياً: مجتمع وعينة الدراسة:

1- مجتمع الدراسة:

تناولت الدراسة موضوع تحليل اتجاهات المستثمرين وآليات اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق، ويتمثل مجتمع الدراسة من المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية.

2- عينة الدراسة:

تم توزيع استبيان على المستثمرين في شركات الوساطة، بأسلوب عينة عشوائية غير منتظمة حتى تكون مناسبة للبيانات التعريفية وتصبح ضمن الاختبارات المعلمية (25 حالة فأكثر) وكانت حالة الاستبيانات كما يلي :

جدول (1) توزيع الاستبيانات

عدد الاستثمارات	الاستبيانات الموزعة	الاستبيانات المستردة	الاستبيانات المعتمدة في التحليل
100	31	69	
%100	%31	%69	

ثالثاً : أدوات الدراسة:

من أجل تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها تم تصميم استبيان، يتضمن العديد من الأسئلة المتعلقة بأسئلة الدراسة وفرضياتها، بالإضافة إلى عدد من الأسئلة التي تتناول خصائص عينة الدراسة، والملحق رقم (1) يوضح نموذج الاستبيان، والذي يحوي على المحاور التالية :

1. البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق وتتكون من (9) متغيرات.
 2. الوعي بآليات الاستثمار ويتكون من (22) متغير موزعة على المحاور الأربع التالية:
 - الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري ويتكون من (8) متغيرات.
 - الوعي بالتحليل الأساسي ويتكون من (7) متغيرات.
 - الوعي بالتحليل الفني ويتكون من (7) متغيرات.
 3. وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية ويتكون من (6) متغيرات.
 4. الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وتتكون من (12) متغيرات.
- وتم عرض الاستبيان على محكم متخصص في (المحاسبة)، وإجراء التعديلات اللازمة في ضوء ملاحظاته، وقد استخدمت الباحثة مقياس ليكرت الخماسي لمعرفة استجابة أفراد العينة لفقرات الاستبيان، حيث يعتبر مقياس ليكرت من أكثر المقاييس المستخدمة لقياس اتجاهات وآراء الأفراد، وقد كانت بدائل الإجابات على النحو التالي:

المعيار	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
الدرجة /الاتجاه الإيجابي/	5	4	3	2	1

وتم حساب الوزن النسبي لتحديد اتجاه المتغير من خلال المتوسط ودرجة القياس الكلية /5/ وبالتالي يكون الاتجاه إيجابي عندما يكون الوزن النسبي أعلى من 60% والاتجاه سلبي عندما يكون الوزن النسبي أقل من 60% وحيادي عند الوزن النسبي 60%.

رابعاً : ثبات وصدق أداة الدراسة:

صدق الاستبيان:

يقصد بصدق الاستبيان أن تقيس أسئلة الاستبيان ما وضعت لقياسه، وقامت الباحثة بالتأكد من صدق الاستبيان بطريقتين:

1- صدق المحكمين:

عرضت الباحثة الاستبيان على محكم متخصص في (المحاسبة)، وقد استجابت الباحثة لآراء المحكم وقامت بإجراء ما يلزم من حذف وتعديل في ضوء المقترحات المقدمة، وبذلك خرج الاستبيان في صورته النهائية.

2- صدق المقياس:

أولاً- الاتساق الداخلي Internal Validity:

يقصد بصدق الاتساق الداخلي مدى اتساق كل فقرة من فقرات الاستبيان مع المحور الذي تنتمي إليه هذه الفقرة، وقد قامت الباحثة بحساب الاتساق الداخلي للاستبيان وذلك من خلال حساب معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات محاور الاستبيان والدرجة الكلية للمحور نفسه.

1- البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق:

جدول (1.1) يوضح معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأول والدرجة الكلية

للمحور (البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق)

المتغيرات	قيمة معامل الارتباط	معنوية الدلالة الحسابية
مستوى استقرار الاقتصاد السوري يؤثر سلباً على قراراتك الاستثمارية	0.484	0.000
يؤثر التضخم سلباً على قراراتك الاستثمارية	0.431	0.000
تؤثر الشائعات على قراراتك الاستثمارية	0.529	0.000
تؤثر الأوضاع السياسية السائدة سلباً على قراراتك الاستثمارية	0.499	0.000
يؤثر تدهور قيمة العملة السورية سلباً على قراراتك الاستثمارية	0.505	0.000

0.000	0.459	معامل الارتباط	إمكانية الاستثمار الخارجي يؤثر سلباً على القرارات الاستثمارية
0.000	0.532	معامل الارتباط	تشجع التشريعات والقوانين المنظمة للنشاطات الاقتصادية على الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية
0.000	0.499	معامل الارتباط	يشجع الدور الإعلامي والتوعوي للدولة ومؤسساتها على الاستثمار في الأوراق المالية
0.000	0.636	معامل الارتباط	الاستثمار بالذهب والعملات الأجنبية تؤثر سلباً على قراراتك الاستثمارية

يوضح جدول (1.1) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأول (البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق) والدرجة الكلية للمحور الأول، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ حيث تتراوح بين 0.43 و 0.63 وبذلك يعتبر المجال صادق لما وضع لقياسه.

2- الوعي بآليات الاستثمار:

ويتكون من المحاور الثلاث التالية:

1. محور الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري:

جدول (1.2) يوضح معاملات الارتباط بين الفقرة والدرجة الكلية لمحور هذه الفقرات (الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري)

معنوية الدلالة الحسابية	الدرجة الكلية للمحور	الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري	
0.000	0.551	معامل الارتباط	على المستثمر أن يحدد أهدافه الاستثمارية أولاً
0.000	0.56	معامل الارتباط	على المستثمر أن يحدد المحددات لقراره الاستثماري
0.000	0.59	معامل الارتباط	على المستثمر جمع المعلومات حول البدائل الاستثمارية المتاحة
0.000	0.594	معامل الارتباط	على المستثمر جمع المعلومات عن الأدوات الاستثمارية
0.000	0.565	معامل ارتباط	على المستثمر اختيار البديل السليم من البدائل الاستثمارية المتاحة وفق الأساليب العلمية

0.000	0.563	معامل الارتباط	على المستثمر متابعة المعلومات التي تنشرها الشركات والمؤسسات المتخصصة للاسترشاد بنصائحها
0.000	0.624	معامل الارتباط	على المستثمر متابعة أسعار الأوراق المالية
0.000	0.528	معامل الارتباط	على المستثمر المقارنة بين العوائد الناجمة عن استثمار في سوق الأوراق المالية وعن إيداعها في المصارف

يوضح جدول (1.2) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري والدرجة الكلية لهذا المحور، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ وتتراوح بين 0.52-0.62، وبذلك يعتبر المجال صادق لما وضع لقياسه.

2. الوعي بالتحليل الأساسي:

جدول (1.3) يوضح معاملات الارتباط بين الفقرة والدرجة الكلية لمحور هذه الفقرات (الوعي بالتحليل الأساسي)

معنوية الدلالة الحسابية	قيمة معامل الارتباط	الوعي بالتحليل الأساسي	
0.000	0.658	معامل الارتباط	أن يعي المستثمر بمبادئ التحليل الأساسي وغاياته
0.022	0.723	معامل الارتباط	أن يعي المستثمر أسلوب تطبيق التحليل الأساسي لاتخاذ القرار الاستثماري
0.000	0.627	معامل الارتباط	أن يعمل المستثمر على دراسة القطاع الذي تنتمي إليه الشركة التي يريد الاستثمار بها
0.012	0.709	معامل الارتباط	أن يقوم بدراسة القوائم المالية عند اتخاذ القرار الاستثماري
0.000	0.641	معامل الارتباط	أن يقوم بتحليل القوائم المالية
0.000	0.595	معامل الارتباط	أن يقوم بتحديد الوضع المالي للشركة
0.000	0.453	معامل الارتباط	أستشير مكتب متخصص قبل اتخاذ القرار الاستثماري
0.000	0.33	معامل الارتباط	أعتمد على التحليل الأساسي بشكل رئيسي عند اتخاذ القرار الاستثماري

يوضح جدول (1.3) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور الوعي بالتحليل الأساسي والدرجة الكلية للمحور، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ وتتراوح بين 0.33 ضعيفة لكن دال احصائياً، و0.72 جيد، وبذلك يعتبر المجال صادق لما وضع لقياسه.

3. الوعي بالتحليل الفني:

جدول (1.4) يوضح معاملات الارتباط بين الفقرة والدرجة الكلية لمحور هذه الفقرات (الوعي بالتحليل الفني)

معنوية الدلالة الحسابية	الدرجة الكلية للمحور	الوعي بالتحليل الفني	
0.000	0.735	معامل الارتباط	أن يعي المستثمر أن التحليل الفني يكمل ويدعم التحليل الأساسي
0.000	0.684	معامل الارتباط	أن يقوم المستثمر بدراسة تغيرات أسعار الأوراق المالية باستخدام التحليل الفني
0.000	0.672	معامل الارتباط	يسمح استخدام التحليل الفني بتحديد التوقيت المناسب لبيع أو شراء الورقة
0.000	0.789	معامل الارتباط	تساهم أسس تطبيق التحليل الفني وأدواته في اتخاذ القرار الاستثماري السليم
0.000	0.40	معامل الارتباط	أعتمد على التحليل الفني بشكل رئيسي عند اتخاذ القرار الاستثماري
0.000	0.66	معامل الارتباط	أستخدم أحد أو كل أدوات التحليل الفني الملائمة
0.000	0.745	معامل الارتباط	أعتمد على التحليلين في اتخاذ القرار الاستثماري

يوضح جدول (1.4) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور والدرجة الكلية للمحور الوعي بالتحليل الفني، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ وتتراوح بين 0.40 و0.78، وبذلك يعتبر المجال صادق لما وضع لقياسه.

3- وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية:
 جدول (1.5) يوضح معاملات الارتباط بين الفقرة والدرجة الكلية لمحور هذه الفقرات (وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية)

وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية	الدرجة الكلية للمحور	معنوية الدلالة الحسابية
أدرك أهمية كفاءة سوق الأوراق المالية من أجل الحصول على كافة المعلومات اللازمة	معامل الارتباط	0.48
أن تكون التقارير المالية متاحة للجميع	معامل الارتباط	0.411
أن أحصل على التقارير المالية للشركات بسهولة ويسر	معامل الارتباط	0.41
أحصل على التقارير المالية عند نشرها مباشرة	معامل الارتباط	0.46
يؤثر تأخر الشركات في نشر تقاريرها المالية سلباً على القرار الاستثماري	معامل الارتباط	0.67
يؤثر عدم الإفصاح عن بعض الأمور الجوهرية في التقارير المالية سلباً على القرار الاستثماري	معامل الارتباط	0.516

يوضح جدول (1.5) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية والدرجة الكلية للمحور، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ وتتراوح بين 0.41 و 0.67، وبذلك يعتبر المجال صادق لما وضع لقياسه.

4- الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية :
 جدول (1.6) يوضح معاملات الارتباط بين الفقرة والدرجة الكلية لمحور هذه الفقرات (الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية)

الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية	الدرجة الكلية للمحور	معنوية الدلالة الحسابية
أعتمد على المعلومات التي تقدمها سوق الأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري	معامل الارتباط	0.56
يحقق استخدام المعلومات المحاسبية فاعلية أكبر	معامل الارتباط	0.74

0.000	0.70	معامل الارتباط	يحقق استخدام المعلومات المحاسبية تكلفة أقل
0.000	0.63	معامل الارتباط	يوفر استخدام المعلومات المحاسبية الوقت عند اتخاذ القرار الاستثماري
0.000	0.744	معامل الارتباط	يحقق استخدام المعلومات المحاسبية جودة في الأداء
0.000	0.64	معامل الارتباط	تزداد قدرة متخذ القرار على تحقيق أهدافه الاستثمارية عند استخدام المعلومات المحاسبية
0.000	0.72	معامل الارتباط	تساهم المعلومات المحاسبية في ترشيد عملية اتخاذ القرار
0.000	0.59	معامل الارتباط	يساهم استخدام المعلومات المحاسبية في تخفيض مخاطر الاستثمار
0.000	0.77	معامل الارتباط	اختيار الأدوات الاستثمارية يتأثر باستخدام المعلومات المحاسبية
0.000	0.778	معامل الارتباط	يحقق استخدام المعلومات المحاسبية تكامل وانسجام بين قرارات الاستثمار
0.000	0.66	معامل الارتباط	يساهم استخدام المعلومات المحاسبية في تحقيق الاستثمار بالشكل الأمثل
0.000	0.65	معامل ارتباط	يساهم استخدام المعلومات المحاسبية في تصحيح القرارات الاستثمارية

يوضح جدول (1.6) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات محور المعلومات التي تقدمها سوق الأوراق المالية والدرجة الكلية للمحور، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ وتتراوح بين 0.56 و 0.77، وبذلك يعتبر المجال صادق لما وضع لقياسه.

ثانياً- الصدق البنائي Structure Validity:

يعتبر الصدق البنائي أحد مقاييس صدق الأداة الذي يقيس مدى تحقق الأهداف التي تريد الأداة الوصول إليها، ويبين مدى ارتباط كل محور من محاور الدراسة بالدرجة الكلية للاستبيان، وكانت النتائج كما هي مبينة في جدول (1.7).

جدول (1.7) يوضح معاملات الارتباط بين المحاور والدرجة الكلية للاستبيان

معنوية الدلالة الحسابية	الدرجة الكلية للمحاور	المحور	
0.000	0.434	معامل الارتباط	البيئة الاستثمارية
0.005	0.699	معامل الارتباط	الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري
0.000	0.597	معامل الارتباط	الوعي بالتحليل الأساسي
0.000	0.832	معامل الارتباط	الوعي بالتحليل الفني
0.000	0.411	معامل الارتباط	وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية
0.002	0.66	معامل الارتباط	الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية

يوضح جدول (1.7) معامل الارتباط بين كل محور من محاور الدراسة والدرجة الكلية للاستبيان، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ وتتراوح بين 0.41 و 0.83 وبذلك يعتبر محاور الدراسة (الاستبيان) صادقة لما وضع لقياسها.

الثبات/معامل ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha Coefficient:

يقصد بثبات الاستبيان أن تعطي هذه الاستبيان نفس النتيجة لو تم إعادة توزيع الاستبيان أكثر من مرة تحت نفس الظروف والشروط، أو بعبارة أخرى أن ثبات الاستبيان يعني الاستقرار في نتائج الاستبيان وعدم تغييرها بشكل كبير فيما لو تم إعادة توزيعها على أفراد العينة عدة مرات خلال فترات زمنية معينة.

استخدمت الباحثة طريقة ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبيان، وكانت النتائج كما هي مبينة في جدول (1.8).

جدول (1.8) يوضح نتائج اختبار ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبيان

المحور	عدد المتغيرات	معامل ألفا كرونباخ	الثبات
البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق	9	0.46	0.678
الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري	8	0.69	0.831
الوعي بالتحليل الأساسي	7	0.69	0.831
الوعي بالتحليل الفني	7	0.79	0.889
وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية	6	0.53	0.728
المعلومات التي تقدمها سوق الأوراق المالية	12	0.89	0.943
جميع محاور الاستبيان	49	0.90	0.949

من النتائج الموضحة في جدول (1.8)، أن قيمة معامل ألفا كرونباخ كانت مقبولة وتراوحت بين 0.46 و 0.89 وقيمة معامل ألفا كرونباخ لكل فقرات الاستبيان 0.90، وكذلك قيمة الثبات كانت مرتفعة وتراوحت بين 0.678 و 0.943، وقيمة الثبات لكل فقرات الاستبيان 0.949 كانت مرتفعة، هذا يعني أن معامل الثبات مرتفع، وبذلك تكون الباحثة قد تأكدت من صدق وثبات استبيان الدراسة مما يجعلها على ثقة تامة بصحة الاستبيان وصلاحياتها لتحليل النتائج والإجابة على أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها.

خامساً: الأساليب الإحصائية المستخدمة:

لتحقيق أهداف الدراسة وتحليل البيانات التي تم تجميعها، فقد تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية المناسبة باستخدام الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية Statistical Package for Social Science (SPSS) الإصدار 21، وفيما يلي مجموعة من الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات:

- 1- تم ترميز وإدخال البيانات إلى الحاسب الآلي، حسب مقياس ليكرت الخماسي (1 غير موافق بشدة ، 2 غير موافق ، 3 محايد ، 4 موافق ، 5 موافق بشدة)،
- 2- تم حساب المتوسط الحسابي وذلك لمعرفة مدى ارتفاع أو انخفاض استجابات أفراد الدراسة عن كل عبارة من عبارات متغيرات الدراسة الأساسية، وتم استخدام الانحراف المعياري للتعرف على مدى انحراف استجابات أفراد الدراسة لكل عبارة من عبارات متغيرات الدراسة ولكل

محور من المحاور الرئيسية عن متوسطها الحسابي، مع العلم أن الانحراف المعياري يوضح التشتت في استجابات أفراد الدراسة لكل عبارة من عبارات متغيرات الدراسة إلى جانب المحاور الرئيسية، فكلما اقتربت قيمته من الصفر كلما تركزت الاستجابات وانخفض تشتتها بين المقياس.

3- اختبار ألفا كرونباخ لمعرفة ثبات فقرات الاستبيان.

4- معامل ارتباط سبيرمان لقياس صدق الفقرات.

5- اختبار t لمتوسط عينة واحدة One sample T test لمعرفة الفرق بين متوسط الفقرة والمتوسط الحيادي "3".

سادساً : التحليل الإحصائي للبيانات واختبار فرضيات الدراسة:

1- نتائج العمليات الإحصائية والاختبارات لمتغيرات المحاور:

المحور الأول- البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق:

جدول (2.1) يبين احصاءات ومتوسطات والوزن النسبي لاتجاهات المبحوثين حول البيئة

الاستثمارية التي تعمل بها السوق

الترتيب	الدلالة الحسابية من جهتين	T	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط	البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق
2	0.000	13.28	81.2	0.66	4.06	مستوى استقرار الاقتصاد السوري يؤثر سلباً على قراراتك الاستثمارية
3	0.000	7.50	74.4	0.80	3.72	يؤثر التضخم سلباً على قراراتك الاستثمارية
4	0.000	5.88	71	0.77	3.55	تؤثر الشائعات على قراراتك الاستثمارية
1	0.000	17.32	86	0.62	4.30	تؤثر الأوضاع السياسية السائدة سلباً على قراراتك الاستثمارية
5	0.000	3.9	69	0.94	3.45	يؤثر تدهور قيمة العملة السورية سلباً على قراراتك الاستثمارية
6	0.000	3.6	67.6	0.85	3.38	إمكانية الاستثمار الخارجي يؤثر سلباً على القرارات الاستثمارية
7	0.327	0.98	62.6	1	3.13	تشجع التشريعات والقوانين المنظمة للنشاطات الاقتصادية على الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية

8	0.62	0.49	61.2	0.98	3.06	يشجع الدور الإعلامي والتوعوي للدولة ومؤسساتها على الاستثمار في الأوراق المالية	8
5	0.000	3.87	69	0.96	3.45	الاستثمار بالذهب والعملات الأجنبية تؤثر سلباً على قراراتك الاستثمارية	9

يتضح من الجدول السابق أن رأي أفراد عينة الدراسة في الفقرات (1-6 و 9) السابقة إيجابية حيث أن مستوى الدلالة لكل فقرة أقل من 0.05، والوزن النسبي لكل فقرة أكبر من الوزن النسبي المحايد 60%، بمعنى أن أفراد عينة الدراسة يتفقون على أن (مستوى استقرار الاقتصاد السوري يؤثر سلباً على قراراتك الاستثمارية، يؤثر التضخم سلباً على قراراتك الاستثمارية، تؤثر الشائعات على قراراتك الاستثمارية، تؤثر الأوضاع السياسية السائدة سلباً على قراراتك الاستثمارية، يؤثر تدهور قيمة العملة السورية سلباً على قراراتك الاستثمارية، إمكانية الاستثمار الخارجي يؤثر سلباً على القرارات الاستثمارية، الاستثمار بالذهب والعملات الأجنبية تؤثر سلباً على قراراتك الاستثمارية) بوزن نسبي يصل إلى 81% ومتوسطات تتجه نحو الموافقة وتصل 4.30 بانحراف معياري أصغر من الواحد (لا يوجد تشتت في البيانات)، أما الفقرتين (7 و 8) حيث وجد أن مستوى الدلالة لكل فقرة أكبر من 0.05، هذا يعني أن الفقرتين غير داليتين إحصائياً.

النتيجة: إن مستوى استقرار الاقتصاد السوري والأوضاع السياسية السائدة تؤثر سلباً على عملية اتخاذ القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية، كما يؤثر التضخم وتدهور قيمة العملة السورية سلباً على القرارات الاستثمارية، مما قد يوجه بعض المستثمرين استثماراتهم إلى أسواق مالية خارجية أكثر استقراراً أو إلى الاستثمار في الذهب والعملات الأجنبية، وبسبب ما تعانيه سورية من أحداث مأساوية، حيث تتعرض المقدرات والإمكانيات الاقتصادية للبلاد إلى التدمير، دفع الكثير من المواطنين ورجال الأعمال إلى الهجرة إلى بلدان أكثر استقراراً وأماناً، مما سبب تراجع الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث بلغ حجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية خلال عام 2015 حوالي 8.4 مليون سهم، بقيمة إجمالية أكثر من 1.1 مليار ليرة سورية، مقارنة مع حجم التداول خلال العام 2014 والبالغ حوالي 25 مليون سهم، وبقيمة إجمالية مقدارها 3.3 مليار ليرة سورية.

المحور الثاني- الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري:

جدول (2.2) يبين احصاءات ومتوسطات والوزن النسبي لاتجاهات المبحوثين حول الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري

الترتيب	الدلالة الحسابية من جهتين	t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط	الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري	
2	0.000	17.2	67.6	0.61	3.38	على المستثمر أن يحدد أهدافه الاستثمارية أولاً	1
5	0.000	14.2	63.2	0.61	3.16	على المستثمر أن يحدد المحددات لقراره الاستثماري	2
1	0.000	22.0	69.2	0.51	3.46	على المستثمر جمع المعلومات حول البدائل الاستثمارية المتاحة	3
3	0.000	18.7	66.6	0.54	3.33	على المستثمر جمع المعلومات عن الأدوات الاستثمارية	4
4	0.000	12.1	63.4	0.73	3.17	على المستثمر اختيار البديل السليم من البدائل الاستثمارية المتاحة وفق الأساليب العلمية	5
6	0.000	13.3	62.2	0.63	3.11	على المستثمر متابعة المعلومات التي تنشرها الشركات والمؤسسات المتخصصة للاسترشاد بنصائحها	6
6	0.000	12.0	62.2	0.69	3.11	على المستثمر متابعة أسعار الأوراق المالية	7
7	0.000	10.0	61.4	0.80	3.07	على المستثمر المقارنة بين العوائد الناجمة عن الاستثمار في سوق الأوراق المالية وعن إيداعها في المصارف	8

يتضح من الجدول السابق أن رأي أفراد عينة الدراسة في الفقرات (1-8) السابقة إيجابية حيث أنه لكل فقرة وجد أن مستوى الدلالة لكل فقرة أقل من 0.05، والوزن النسبي أكبر من الوزن النسبي المحايد 60%، بمعنى أن أفراد عينة الدراسة يتفقون على أن (على المستثمر أن يحدد أهدافه الاستثمارية أولاً، على المستثمر أن يحدد الضوابط والاعتبارات المحددة للقرار الاستثماري، على المستثمر جمع المعلومات حول البدائل الاستثمارية المتاحة، على المستثمر جمع المعلومات عن الأدوات الاستثمارية، على المستثمر اختيار البديل السليم من البدائل الاستثمارية المتاحة وفق الأساليب العلمية، على المستثمر متابعة المعلومات التي تنشرها الشركات والمؤسسات المتخصصة للاسترشاد بنصائحها، على المستثمر متابعة أسعار الأوراق المالية، على المستثمر المقارنة بين

العوائد الناجمة عن استثمار في سوق الأوراق المالية وعن إيداعها في المصارف، أتابع أخبار المال والاقتصاد بشكل مستمر عبر وسائل الإعلام المختلفة) بوزن نسبي يصل إلى 69% ومتوسطات تتجه نحو الموافقة وتصل 3.46 بانحراف معياري أصغر من الواحد (لا يوجد تشتت في البيانات) مما يعني بصفة عامة أن أفراد العينة لديهم وعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري بدرجة متوسطة، وبالتالي ليس لديهم وعي كافي بأسس اتخاذ القرار الاستثماري.

المحور الثالث- الوعي بالتحليل الأساسي:

جدول (2.3) يبين احصاءات ومتوسطات والوزن النسبي لاتجاهات المبحوثين حول الوعي بالتحليل الأساسي

الترتيب	الدلالة الحسابية من جهتين	t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط	الوعي بالتحليل الأساسي	
2	0.001	15.91	64.4	0.58	3.22	أن يعي المستثمر بمبادئ التحليل الأساسي وغاياته	1
6	0.000	11.75	61.8	0.69	3.09	أن يعي المستثمر أسلوب تطبيق التحليل الأساسي لاتخاذ القرار الاستثماري	2
4	0.000	13.3	62.8	0.65	3.14	أن يعمل المستثمر على دراسة القطاع الذي تنتمي إليه الشركة التي يريد الاستثمار بها	3
1	0.000	20	65.8	0.49	3.29	أن يقوم بدراسة القوائم المالية عند اتخاذ القرار الاستثماري	4
5	0.000	12.09	62.6	0.70	3.13	أن يقوم بتحليل القوائم المالية	5
7	0.000	9.6	61	0.77	3.05	أن يقوم بتحديد الوضع المالي للشركة	6
3	0.000	2.73	64	1	3.20	أعتمد على التحليل الأساسي بشكل رئيسي عند اتخاذ القرار الاستثماري	7

يتضح من الجدول السابق أن رأي أفراد عينة الدراسة في الفقرات (1-7) السابقة إيجابية ومستوى الدلالة لكل فقرة أقل من 0.05، بمعنى أن أفراد عينة الدراسة يتفقون على أن (أن يعي المستثمر بمبادئ التحليل الأساسي وغاياته، أن يعي المستثمر أسلوب تطبيق التحليل الأساسي لاتخاذ القرار الاستثماري، أن يعمل المستثمر على دراسة القطاع الذي تنتمي إليه الشركة التي يريد الاستثمار بها، أن يقوم بدراسة القوائم المالية عند اتخاذ القرار الاستثماري، أن يقوم بتحليل القوائم المالية، أن

يقوم بتحديد الوضع المالي للشركة، أستاذ مكنب متخصص قبل اتخاذ القرار الاستثماري، أعتد على التحليل الأساسي بشكل رئيسي عند اتخاذ القرار الاستثماري) بوزن نسبي يصل إلى 65% ومتوسطات تتجه نحو الموافقة وتصل 3.29 بانحراف معياري كبير نوعاً ما 1 (أعلى من الواحد) مما يعني بصفة عامة أن أفراد العينة لديهم وعي بالتحليل الأساسي بدرجة متوسطة، وبالتالي ليس لديهم وعي كافي بالتحليل الأساسي.

المحور الرابع- الوعي بالتحليل الفني:

جدول (2.4) يبين احصاءات ومتوسطات والوزن النسبي لاتجاهات المبحوثين حول الوعي

بالتحليل الفني

الترتيب	الدلالة الحسابية من جهتين	t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط	الوعي بالتحليل الفني	
1	0.000	9.21	59.4	0.78	2.97	أن يعي المستثمر أن التحليل الفني يكمل ويدعم التحليل الأساسي	1
4	0.000	8.96	57.6	0.72	2.88	أن يقوم المستثمر بدراسة تغيرات أسعار الأوراق المالية باستخدام التحليل الفني	2
3	0.000	4.44	58.6	0.72	2.93	يسمح استخدام التحليل الفني بتحديد التوقيت المناسب لبيع أو شراء الورقة	3
5	0.000	8.12	55.6	0.69	2.78	تساهم أسس تطبيق التحليل الفني وأدواته في اتخاذ القرار الاستثماري السليم	4
7	0.000	-1.53	38.6	0.93	1.93	أعتد على التحليل الفني بشكل رئيسي عند اتخاذ القرار الاستثماري	5
6	0.000	6.55	54.2	0.77	2.71	أستخدم أحد أو كل أدوات التحليل الفني الملائمة	6
2	0.000	8.40	59.2	0.84	2.96	أعتد على التحليلين في اتخاذ القرار	7

يتضح من الجدول السابق أن رأي أفراد عينة الدراسة في الفقرات (1-7) السابقة سلبية، حيث أن الوزن النسبي لكل فقرة أقل من الوزن النسبي المحايد 60%، ومستوى الدلالة لكل فقرة أقل من 0.05، بمعنى أن أفراد عينة الدراسة لا يتفقون على أن (أن يعي المستثمر أن التحليل الفني يكمل ويدعم التحليل الأساسي، أن يقوم المستثمر بدراسة تغيرات أسعار الأوراق المالية باستخدام التحليل

الفني، يسمح استخدام التحليل الفني بتحديد التوقيت المناسب لبيع أو شراء الورقة، تساهم أسس تطبيق التحليل الفني وأدواته في اتخاذ القرار الاستثماري السليم، أعتمد على التحليل الفني بشكل رئيسي عند اتخاذ القرار الاستثماري، أستخدم أحد أو كل أدوات التحليل الفني الملائمة، أعتمد على التحليلين في اتخاذ القرار الاستثماري) بوزن نسبي يصل إلى 59% ومتوسطات تصل إلى 2.97، مما يعني بصفة عامة أن أفراد العينة ليس لديهم وعي بالتحليل الفني.

النتيجة عن وعي المستثمرين لآليات اتخاذ القرار الاستثماري: لا يمتلك المستثمرون الوعي الكافي بأسس اتخاذ القرار الاستثماري والتحليل الأساسي والتحليل الفني مما يؤثر سلباً في اتخاذ قراراتهم، وتبين أن المستثمرين يعتمدون على التحليل الأساسي عند اتخاذهم القرار الاستثماري بشكل أكبر من اعتمادهم على التحليل الفني.

المحور الخامس - وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية في الحصول على كافة المعلومات اللازمة:

جدول (2.5) يبين احصاءات ومتوسطات والوزن النسبي لاتجاهات المبحوثين حول وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية في الحصول على كافة المعلومات اللازمة

الترتيب	الدلالة الحسابية من جهتين	t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط	حول وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية
2	0.000	12.15	79.4	0.66	3.97	أدرك أهمية كفاءة سوق الأوراق المالية من أجل الحصول على كافة المعلومات اللازمة
1	0.000	16.06	81.2	0.56	4.06	أن تكون التقارير المالية متاحة للجميع
3	0.000	8.06	76.8	0.86	3.84	أن أحصل على التقارير المالية للشركات بسهولة ويسر
5	0.000	3.39	67.8	0.95	3.39	أحصل على التقارير المالية عند نشرها مباشرة
4	0.000	3.69	68.6	0.97	3.43	يؤثر تأخر الشركات في نشر تقاريرها المالية سلباً على القرار الاستثماري
6	0.000	3.44	67.6	0.90	3.38	يؤثر عدم الإفصاح عن بعض الأمور الجوهرية سلباً على القرار الاستثماري

يتضح من الجدول السابق أن رأي أفراد عينة الدراسة في الفقرات (1- 6) السابقة إيجابية الاتجاه حيث أن مستوى الدلالة لكل فقرة أقل من 0.05، والوزن النسبي لكل فقرة أكبر من الوزن النسبي المحايد 60% يتراوح بين 67% ويصل إلى 81%، بمعنى أن أفراد عينة الدراسة يرون أهمية هذه المتغيرات ويتفقون عليها (أدرك أهمية كفاءة سوق الأوراق المالية من أجل الحصول على كافة المعلومات اللازمة، أن تكون التقارير المالية متاحة للجميع، أن أحصل على التقارير المالية للشركات بسهولة ويسر، أحصل على التقارير المالية عند نشرها مباشرة، يؤثر تأخر الشركات في نشر تقاريرها المالية سلباً على القرار الاستثماري، يؤثر عدم الإفصاح عن بعض الأمور الجوهرية في التقارير المالية سلباً على القرار الاستثماري) مما يدل على وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية في الحصول على كافة المعلومات اللازمة.

النتيجة: يتفق المستثمرون على أهمية أن تكون المعلومات متاحة للجميع بكفاءة، وسهولة الحصول عليها عند نشرها مباشرة، ويرى المستثمرون أن تأخر الشركات في نشر تقاريرها، وعدم إفصاحها عن بعض الأمور الجوهرية في التقارير المالية، يؤثر ذلك سلباً على قراراتهم الاستثمارية.

المحور السادس - الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية:

جدول (2.6) يبين احصاءات ومتوسطات والوزن النسبي لاتجاهات المبحوثين حول الإفصاحات

المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية

الترتيب	الدلالة الحسابية من جهتين	t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط	الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية	
1	0.000	15.21	73.2	0.63	3.66	أعتمد على المعلومات التي تقدمها سوق الأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري	1
2	0.000	15.9	72.4	0.58	3.62	يحقق استخدام المعلومات المحاسبية فاعلية أكبر	2
9	0.000	8.75	66.8	0.79	3.34	يحقق استخدام المعلومات المحاسبية تكلفة أقل	3
10	0.000	7.97	66.2	0.84	3.31	يوفر استخدام المعلومات المحاسبية الوقت عند اتخاذ القرار الاستثماري	4
12	0.000	7.87	64.8	0.77	3.24	يحقق استخدام المعلومات المحاسبية جودة في الأداء	5

4	0.000	12.64	69.2	0.62	3.46	تزداد قدرة متخذ القرار على تحقيق أهدافه الاستثمارية عند استخدام المعلومات المحاسبية	6
3	0.000	12.99	69.8	0.63	3.49	تساهم المعلومات المحاسبية في ترشيد عملية اتخاذ القرار	7
5	0.000	12.48	68	0.59	3.40	يساهم استخدام المعلومات المحاسبية في تخفيض مخاطر الاستثمار	8
6	0.000	11.23	67.6	0.65	3.38	اختيار الأدوات الاستثمارية يتأثر باستخدام المعلومات المحاسبية	9
7	0.000	10.90	67.4	0.66	3.37	يحقق استخدام المعلومات المحاسبية تكامل وانسجام بين قرارات الاستثمار	10
11	0.000	10.11	66	0.65	3.30	يساهم استخدام المعلومات المحاسبية في تحقيق الاستثمار بالشكل الأمثل	11
8	0.000	11.36	67.2	0.62	3.36	يساهم استخدام المعلومات المحاسبية في تصحيح القرارات الاستثمارية	12

يتضح من الجدول السابق أن رأي أفراد عينة الدراسة في الفقرات (1- 12) السابقة إيجابية الاتجاه حيث أن مستوى الدلالة لكل فقرة أقل من 0.05، والوزن النسبي لكل فقرة أكبر من الوزن النسبي المحايد 60% يتراوح بين 64% ويصل إلى 73%، بمعنى أن أفراد عينة الدراسة يرون أهمية هذه المتغيرات ويتفقون عليها (أعتمد على المعلومات التي تقدمها سوق الأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري، يحقق استخدام المعلومات المحاسبية فاعلية أكبر وتكلفة أقل وجودة في الأداء، يوفر استخدام المعلومات المحاسبية الوقت، تزداد قدرة متخذ القرار على تحقيق أهدافه الاستثمارية عند استخدام المعلومات المحاسبية، تساهم المعلومات المحاسبية في ترشيد عملية اتخاذ القرار وتخفيض مخاطر الاستثمار وتحقيق الاستثمار بالشكل الأمثل وتحقيق تكامل وانسجام بين قرارات الاستثمار وتصحيح القرارات الاستثمارية، اختيار الأدوات الاستثمارية يتأثر باستخدام المعلومات المحاسبية) ويتفقون على أهمية الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية.

النتيجة: يتفق المستثمرون على أهمية المعلومات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية، ويحقق استخدامهم للمعلومات المحاسبية عند اتخاذهم القرار فاعلية وجودة في الأداء، كما يوفر استخدام المعلومات المحاسبية التكلفة والوقت عند اتخاذهم قراراتهم الاستثمارية، ويزيد من قدرة متخذي القرار على تحقيق أهدافهم الاستثمارية من خلال ترشيد عملية اتخاذ القرار، وتخفيض المخاطر الاستثمارية، مما يساهم في تحقيق الاستثمار بالشكل الأمثل، كما يمكن استخدام

المعلومات المحاسبية المستثمرين من المفاضلة بين الأدوات الاستثمارية وتحقيق التكامل والانسجام بين القرارات الاستثمارية، وتصحيح الأخطاء عند حدوثها عند اتخاذ القرار الاستثماري.

ترتيب أهمية المحاور كافة حسب آراء عينة الدراسة:

جدول (2.7)

المحور	N	Mean	Std. Deviation	t	df	Sig. (2-tailed)
1 وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة السوق في الحصول على كافة المعلومات اللازمة	69	3.678	0.436	13.01	68	0.000
2 البيئة الاستثمارية	69	3.567	0.378	12.4	68	0.000
3 الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية	69	3.410	0.462	16.4	68	0.000
4 المحور الكلي - تحليل الاتجاهات	69	3.295	0.291		68	0.000
5 الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري	69	3.223	0.358	22.42	68	0.000
6 الوعي بالتحليل الأساسي	69	3.160	0.393	16.72	68	0.000
7 الوعي بالتحليل الفني	69	2.737	0.572	11.18	68	0.000

يبين الجدول قيم متوسطات آراء عينة الدراسة حسب محاور الدراسة والذي احتل فيه محور وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية المرتبة الأولى من حيث الأهمية بمتوسط 3.67 وهو ذا دلالة احصائية حيث $t=13.01$ ومعنوية الدلالة 0.000، ثم محور البيئة الاستثمارية بمتوسط 3.56، ثم محور الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية بمتوسط 3.41، ثم المحور الكلي للاستبيان بمتوسط 3.29، يليه محور الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري بمتوسط 3.22، ومحور الوعي بالتحليل الأساسي بمتوسط 3.16، وأخيراً محور الوعي بالتحليل الفني بمتوسط 2.73، وجميع المحاور ذو دلالة إحصائية.

2- اختبار فرضيات الدراسة:

لاختبار الفرضيات تم استخدام اختبار One Sample T test في تحليل فرضيات الدراسة.

1. الفرضية الأولى:

فرضية العدم: لا يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق.

فرضية البديلة: يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق.

بإجراء الاختبار كانت النتائج التالية:

جدول (3.1) الاختبار الإحصائي لمتغيرات البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق

متوسط الخطأ المعياري	الانحراف المعياري	Mean	N	البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق
0.04	0.37	3.56	69	
المتوسط المعياري 3				
متوسط الاختلاف	الدلالة الحسابية من جهتين	درجة الحرية	t	
0.56	0.000	68	12.44	

يبين الجدول (3.1) أن المتوسط الحسابي للمتغيرات المتعلقة بهذه الفرضية 3.56، مع انحراف معياري 0.37 مما يدل على عدم وجود تشتت في البيانات بشكل كبير، وأن قيمة دالة القياس $t=12.44$ عند درجة حرية 68، ومعنوية الدلالة الحسابية هي $\text{sig}=0.000$ وهي أقل من مستوى الدلالة القياسية، نرفض العدم ونقبل البديلة، يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق.

وهذا ينسجم مع الدراسة النظرية حيث أن البيئة الاستثمارية والتي يقصد بها مجموعة القوانين والسياسات الاقتصادية، السياسية، الاجتماعية، والتشريعية، تؤثر في المستثمر واتجاه استثماراته.

2. الفرضية الثانية:

فرضية العدم: لا يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي المستثمرين بآليات الاستثمار.

الفرضية البديلة: يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي المستثمرين بآليات الاستثمار.

1) الفرضية الفرعية الأولى:

فرضية العدم: لا يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي المستثمرين بالأسس والمبادئ العلمية.

الفرضية البديلة: يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي المستثمرين بالأسس والمبادئ العلمية.

جدول (3.2) الاختبار الإحصائي لمتغيرات الوعي بالأسس والمبادئ العلمية في اتخاذ القرار

الاستثماري

				الوعي بالأسس والمبادئ العلمية في اتخاذ القرار الاستثماري
متوسط الخطأ المعياري	الانحراف المعياري	Mean	N	
0.04	0.35	3.22	69	
المتوسط المعياري 3				
متوسط الاختلاف	الدلالة الحسابية من جهتين	درجة الحرية	t	
0.22	0.000	68	22.42	

يبين الجدول (3.2) أن المتوسط الحسابي للمتغيرات المتعلقة بهذه الفرضية الفرعية الأولى 3.22، مع انحراف معياري 0.35 مما يدل على عدم وجود تشتت في البيانات بشكل كبير، وأن قيمة دالة القياس $t=22.42$ عند درجة حرية 68، ومعنوية الدلالة الحسابية هي $\text{sig}=0.000$ وهي أقل من مستوى الدلالة القياسية، نرفض العدم ونقبل البديلة، وبالتالي يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعيهم بالأسس والمبادئ العلمية.

2) الفرضية الفرعية الثانية:

فرضية العدم: لا يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي المستثمرين بالتحليل الأساسي.

الفرضية البديلة: يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي المستثمرين بالتحليل الأساسي.

جدول (3.3) الاختبار الإحصائي لمتغيرات الوعي بالتحليل الأساسي

متوسط الخطأ المعياري	الانحراف المعياري	Mean	N	الوعي بالتحليل الأساسي
0.05	0.39	3.16	69	
المتوسط المعياري 3				
متوسط الاختلاف	الدلالة الحسابية من جهتين	درجة الحرية	t	
0.16	0.000	68	16.72	

يبين الجدول (3.3) أن المتوسط الحسابي للمتغيرات المتعلقة بهذه الفرضية الفرعية الثانية 3.16، مع انحراف معياري 0.39 مما يدل على عدم وجود نشئت في البيانات بشكل كبير، وأن قيمة دالة القياس $t = 16.72$ عند درجة حرية 68، ومعنوية الدلالة الحسابية هي $\text{sig} = 0.000$ وهي أقل من مستوى الدلالة القياسية، نرفض العدم ونقبل البديلة، وبالتالي يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعيهم بالتحليل الأساسي.

3) الفرضية الفرعية الثالثة:

فرضية العدم: لا يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي المستثمرين بالتحليل الفني.

الفرضية البديلة: يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي المستثمرين بالتحليل الفني.

جدول (3.4) الاختبار الإحصائي لمتغيرات الوعي بالتحليل الفني

متوسط الخطأ المعياري	الانحراف المعياري	Mean	N	الوعي بالتحليل الفني
0.39	0.57	2.73	69	
المتوسط المعياري 3				
متوسط الاختلاف	الدلالة الحسابية من جهتين	درجة الحرية	t	
-0.27	0.000	68	11.18	

يبين الجدول (3.4) أن المتوسط الحسابي للمتغيرات المتعلقة بهذه الفرضية الفرعية الثالثة 2.73، مع انحراف معياري 0.57 مما يدل على عدم وجود نشئت في البيانات بشكل كبير، وأن قيمة دالة

القياس $t = 11.18$ عند درجة حرية 68، ومعنوية الدلالة الحسابية هي $\text{sig} = 0.000$ وهي أقل من مستوى الدلالة القياسية، نرفض العدم ونقبل البديلة، وبالتالي يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعيهم بالتحليل الفني.

نتيجة الفرضية الثانية: يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي المستثمرين بآليات الاستثمار، وهذا ينسجم مع الدراسة النظرية حيث أن وعي المستثمرين بآليات الاستثمار من العوامل المؤثرة على اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

3. الفرضية الثالثة:

فرضية العدم: لا يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة: يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية.

جدول (3.5) الاختبار الإحصائي لمتغيرات وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق

الأوراق المالية

متوسط الخطأ المعياري	الانحراف المعياري	Mean	N	وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية
0.05	0.43	3.67	69	
المتوسط المعياري 3				
متوسط الاختلاف	الدلالة الحسابية من جهتين	درجة الحرية	t	
0.67	0.000	68	13.01	

يبين الجدول (3.5) أن المتوسط الحسابي للمتغيرات المتعلقة بهذه الفرضية 3.67، مع انحراف معياري 0.43 مما يدل على عدم وجود تشتت في البيانات بشكل كبير، وأن قيمة دالة القياس $t = 13.01$ عند درجة حرية 68، ومعنوية الدلالة الحسابية هي $\text{sig} = 0.000$ وهي أقل من مستوى الدلالة القياسية، نرفض العدم ونقبل البديلة، وبالتالي يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية، وهذا ينسجم مع الدراسة النظرية حيث أن وعي المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية في

الحصول على كافة المعلومات اللازمة من العوامل المؤثرة على اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

4. الفرضية الرابعة:

فرضية العدم: لا يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية.

فرضية البديلة: يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية.

جدول (3.6) الاختبار الإحصائي لمتغيرات الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية

متوسط الخطأ المعياري	الانحراف المعياري	Mean	N	الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية
0.05	0.46	3.41	69	
المتوسط المعياري 3				
متوسط الاختلاف	الدلالة الحسابية من جهتين	درجة الحرية	t	
0.41	0.000	68	16.35	

يبين الجدول (3.6) أن المتوسط الحسابي للمتغيرات المتعلقة بهذه الفرضية الثالثة 3.41، مع انحراف معياري 0.46 مما يدل على عدم وجود تشتت في البيانات بشكل كبير، وأن قيمة دالة القياس $t = 16.35$ عند درجة حرية 68، ومعنوية الدلالة الحسابية هي $\text{sig} = 0.000$ وهي أقل من مستوى الدلالة القياسية، نرفض العدم ونقبل البديلة، وبالتالي يمكن تحديد اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية.

وهذا ينسجم مع الدراسة النظرية حيث إن توفر المعلومات المحاسبية للمستخدم يجعلها أكثر فائدة وتأثير في قرار المستثمرين المتعاملين في سوق الأوراق المالية.

سابعاً: نتائج الدراسة:

1. تؤثر البيئة الاستثمارية السورية سلباً على اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث أن البيئة الاستثمارية السورية غير مواتية للاستثمار مما أدى إلى عزوف المستثمرين عن الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية.
2. لا يمتلك المستثمرون الوعي الكافي والمعرفة الكافية بأدوات وأساليب التحليل الأساسي والتحليل الفني مما يؤثر سلباً على قراراتهم الاستثمارية، وانخفاض اعتمادهم على التحليل الأساسي والفني في اتخاذ قراراتهم، وتبين أن المستثمرين يعتمدون على التحليل الأساسي عند اتخاذهم القرار الاستثماري بشكل أكبر من اعتمادهم على التحليل الفني.
3. تؤثر المعلومات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية إيجابياً على اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
4. يؤثر وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية في الحصول على كافة المعلومات اللازمة إيجابياً على اتجاهاتهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ويرى المستثمرون أن تأخر الشركات في نشر تقاريرها، وعدم إفصاحها عن بعض الأمور الجوهرية في التقارير المالية، يؤثر ذلك سلباً على قراراتهم الاستثمارية.

ثامناً: التوصيات:

1. توعية المستثمرين بوجوب الابتعاد عن الشائعات والتقليد عند اتخاذ القرارات الاستثمارية والاعتماد على معلومات موثوقة باتباع الأساليب العلمية أو استشارة مؤسسات استشارية متخصصة.
2. تنشيط الدور الإعلامي والتوعوي لأهمية الاستثمار في الأوراق المالية من خلال عقد دورات تدريبية والندوات لتوعية المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية.
3. إلزام كل من له علاقة بالعملية الاستثمارية باتباع دورات تدريبية متابعة لاكتساب المهارات وزيادة خبراتهم لاسيما في مجال التحليل الفني.
4. زيادة وعي المستثمرين في أهمية المعلومات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية عند اتخاذهم قراراتهم الاستثمارية وكيفية استخدامها في ترشيد عملية اتخاذ القرار.
5. يجب على المستثمرين زيادة معرفتهم بالمعلومات المحاسبية وكيفية إعدادها وأثرها على القرارات.
6. تدعيم وتعزيز قرارات المستثمرين من خلال الإفصاح الكافي والملائم للشركات بما يضمن إبراز جميع الأمور الجوهرية، ونشرها في الوقت المناسب.

المراجع :

1. أبو سعدة, إبراهيم. (2007). تحليل الدوافع والخصائص السلوكية للمستثمرين تجاه الاستثمار في بورصة الأوراق المالية , الندوة العلمية الأولى لقسم المحاسبة "السوق المالية السعودية: نظرة مستقبلية "، أبها، السعودية.
2. أبو الطيف, ناهض خضر. (2011). أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين, رسالة ماجستير, كلية التجارة, الجامعة الإسلامية- غزة , فلسطين.
3. اسماعيل, اسماعيل. وآخر. (2014). مدى اعتماد المستثمرين على التحليل المالي في سوق دمشق للأوراق المالية دراسة مسحية من وجهة نظر عينة الدراسة, مجلة جامعة تشرين للبحوث والدارسات العلمية, سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية, المجلد 63, العدد 4, ص 129-151.
4. باشيخ, عبد اللطيف. (2007). أهم المعلومات المحاسبية وصغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي, <http://www.shatharat.net/vb/showthread.php?t=12070>.
5. برادعي, آلاء. (2013). تقييم أداء مدير المحافظ الاستثمارية مدى مساهمة المؤشرات المعمول فيها حالياً في التقييم الفعلي والفعال لمدير المحفظة, رسالة ماجستير, كلية الاقتصاد, جامعة دمشق, دمشق.
6. بلجبلية, سميرة. (2010). أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006, رسالة ماجستير, كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, جامعة منتوري قسنطينة, الجزائر.
7. بن اعمر, بن حاسين. (2013). فعالية الأسواق المالية في الدول النامية- دراسة قياسية, رسالة دكتوراه, كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير, جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان, الجزائر.
8. بن اعمر, بن حاسين. جديدين, لحسين. وبين بوزيان, محمد. (2012). كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس والمغرب, مجلة أداء المؤسسات الجزائرية, العدد 2, ص 235 - 248.
9. بن مالك, عمار. (2011). المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء- دراسة حالة شركة إسمنت السعودية للفترة الممتدة من 2006-2010, رسالة ماجستير, كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, جامعة منتوري قسنطينة, الجزائر.
10. بن موسى, كمال. (2004). المحفظة الاستثمارية- تكوينها ومخاطرها, مجلة الباحث, عدد 3, ص 37-48.

11. بوكساني، رشيد. (2006). معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر.
12. تاج الدين، ميادة. والشكرجي، بشار. (2008). علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية- دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية، تنمية الرافدين، المجلد 30 العدد 89، ص 71-90.
13. جانم، منهل. (2011). إطار مقترح لإدارة وتقييم المحفظة الاستثمارية للاحتياجات الأجنبية في مصرف سورية المركزي. رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، دمشق.
14. جديني، جهان فتحي. (2010). مدى الاعتماد على التحليلين الأساسي والفني في اتخاذ القرار الاستثماري السليم في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، دمشق.
15. حزوري، حسن أحمد. (2010). تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على المستثمرين في سوق الأوراق المالية في المنطقة الشرقية في المملكة العربية السعودية، تنمية الرافدين، المجلد ٣٢ العدد ١٠١، ص 61-78.
16. خطاب، سامي. وربابعة، عبد الرؤوف. (2006). التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، أبو ظبي: هيئة الأوراق المالية والسلع.
17. خطاب، سامي. (2007). المحافظ الاستثمارية ومؤشرات أسعار الأسهم وصناديق الاستثمار، أبو ظبي: هيئة الأوراق المالية والسلع.
18. حلاق، حاتم. (2014). دور الإفصاح في اتخاذ القرارات الاستثمارية في بورصات الأوراق المالية- دراسة ميدانية في سوق دمشق للأوراق المالية، دراسة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، دمشق.
19. حمد، مجيد عبد زيد. (2011). دور التقارير المالية المنشورة في تحسين قرارات الاستثمار في أسهم الشركات- من وجهة نظر المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 13 العدد 1، ص 191 - 217.
20. حمزة، محي الدين. (2007). دور المعلومات المحاسبية في ترشيد القرارات الاستثمار في سوق عمان للأوراق المالية- دراسة تطبيقية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 23 العدد 1، ص 145-174.

21. الحصان، زايد بن فهد. (2004). محددات ومعوقات الاستثمار في سوق الأسهم السعودية- دراسة ميدانية في منطقة القصيم, مجلة البحوث التجارية، العدد 1، المجلد 24، ص 91-131.
22. الحناوي، محمد صالح. والعبد، جلال إبراهيم. (2005). بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق, اسكندرية: الدار الجامعية.
23. خضر، حسان. (2004، مارس/آذار). تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية, العدد 27 السنة 3، ص 1-17.
24. داود، فالح عبد الحسن. (2012). دور التقارير المنشورة للشركات المساهمة في تلبية احتياجات المستخدمين من المعلومات دراسة استطلاعية على عينة من الوسطاء والمستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة المثني للعلوم الإدارية والاقتصادية, المجلد 2 العدد 3، ص 128 - 142.
25. دلول، محمود سعيد. (2010). دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية - دراسة تطبيقية, رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة، فلسطين.
26. ربابعة، عبد الرؤوف. بناء المحافظ الاستثمارية وإدارة الاستثمار في الأسهم بين العوائد والمخاطر, أبو ظبي: هيئة الأوراق المالية.
27. الزبيدي، فراس خضير. (2010). أثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية, المجلد ١٢ العدد ٣، ص 105 - 119.
28. زكريا، نائلة. (2009). أثر العائد والمخاطرة على قرار الاستثمار في الأوراق المالية- دراسة ميدانية, رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، دمشق.
29. زهرة، شادي. (2010). صناديق الاستثمار ودورها في تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية- دراسة التجربة المصرية وإمكانية الاستفادة منها في سورية, رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، دمشق.
30. السبيعي، بداح محسن. (2012). العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية, رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.

31. السمران, هدى فرح. (2012). أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية في ترشيح قرارات المستثمر في أسواق المال بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي, رسالة ماجستير, كلية الاقتصاد, جامعة دمشق, دمشق.
32. سوسق, أيمن. (2011). أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في السوق المالي, دراسة ماجستير, كلية الاقتصاد, جامعة دمشق, دمشق.
33. سويسى, هوارى. (2007). أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي, مجلة الباحث, العدد 5, ص 107-119.
34. شاهين, ياسر. (2007). دور الوعي الاستثماري في كفاءة واستقرار الأسواق المالية, سوق فلسطين للأوراق المالية, قدم في الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني, فلسطين.
35. الشكرجي, بشار ذنون. تاج الدين, ميادة. وسليمان, فتحي محمد. (2010). التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية دراسة تحليلية في عينة من أسواق المال في الخليج العربي, مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية, المجلد 6 العدد 17, ص 34-53.
36. شمس الدين, أشرف. (2005). أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية, الإمارات العربية المتحدة: هيئة الأوراق المالية والسلع.
37. شموط, مروان مصطفى. (2007, 4-5 يوليو). العوامل المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد في سوق عمان المالي, قدم في المؤتمر العلمي الخامس نحو مناخ استثماري وأعمال مصرفية إلكترونية, الأردن.
38. صديقي, صفية. (2012). طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية مع التطبيق على بورصة باريس خلال الفترة 2007-2010, رسالة ماجستير, كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير, جامعة قاصدي مرباح - ورقلة, الجزائر.
39. صقر, أحمد. (2010). أثر التحليل الفني باستخدام الشموع اليابانية على قرارات الاستثمار في تجارة العملات - دراسة تطبيقية, كلية التجارة, الجامعة الإسلامية - غزة, فلسطين.
40. الطلاع, حمادة أحمد. (2010). دور الوعي الاستثماري في تفعيل سوق فلسطين للأوراق المالية كمحرك لعملية النمو الاقتصادي, رسالة ماجستير, كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية, جامعة الأزهر - غزة, فلسطين.

41. الظاهر, عبد الستار. (2011). أثر الإفصاح المحاسبي على اتجاهات وسلوك المستثمرين دراسة ميدانية في الجمهورية العربية السورية, تنمية الرافدين, المجلد 33 العدد 104, ص 118-132.
42. العويسي, سمير عبد الدايم حسن. (2010). تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية- دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة, رسالة ماجستير, كلية التجارة, جامعة الإسلامية غزة, فلسطين.
43. الغملاس, محمد بن عبد الله. (2013). دور هيئة السوق المالية في تحسين الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة السعودية, البحوث المحاسبية, المجلد 12 العدد 1.
44. الفالوجي, محمد يوسف عنتر. (2007). اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف- دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق لسنة 2004-2005, رسالة ماجستير, كلية التجارة, جامعة الإسلامية غزة, فلسطين.
45. قبلان, حسين. (2011). مؤشرات أسواق الأوراق المالية- دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية, مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, العدد 11, ص 91 - 110.
46. قبلان, حسين. (2012). دور أسواق الأوراق المالية في تمويل الاستثمار, رسالة دكتوراه, كلية الاقتصاد, جامعة دمشق, دمشق.
47. لطفي, أمين السيد أحمد. (2007). التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأسهم والاستثمار في البورصة, الاسكندرية: الدار الجامعية.
48. محمد, حاكم محسن. وحسن, ليلى محسن. (2010). بناء محفظة استثمارية مثلى- دراسة تطبيقية, المجلة العراقية للعلوم الإدارية, المجلد 7 العدد 27, ص 33 - 53.
49. المدلل, إيمان حسن. (2010). أثر جودة المعلومات المحاسبية والإفصاح عنها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية- دراسة تطبيقية, رسالة ماجستير, كلية التجارة, جامعة الإسلامية غزة, فلسطين.
50. مرعي, عبد الرحمن. (2013). دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية في سورية (دراسة ميدانية), مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية, المجلد 29 - العدد الثالث, ص 279-307.
51. مزاهدية, رفيق. (2007). كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات- دراسة حالة سوق الأسهم السعودية, كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, رسالة ماجستير, جامعة باتنة, الجزائر.

52. مصطفى، عقاري. (2007، جوان). المعيار المحاسبي الدولي 1 عرض القوائم المالية، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 1، ص 11-26.
53. مفتاح، صالح. و معارفي، فريدة. (2010). متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية- دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، العدد 7، ص 181-194.
54. المقداد، محمد قاسم. (2011). أثر الإفصاح عن القوائم المالية في أسعار الأسهم- دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، دمشق.
55. المهيلمي، عبد المجيد. (2006). التحليل الفني للأسواق المالية، طبعة 5، البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع.
56. موصلي، سليمان. وآخر. (2013)، دراسة الكفاءة السعريّة لسوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد 29 - العدد 2، ص 151-169.
57. نجم، أنور. (2006). مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الإسلامية غزة، فلسطين.
58. نشنش، سليمة. (2009، أبريل). دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرار الاستثماري المالي، قدم في الملتقى الدولي صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، الجزائر
59. يوسف، علي. (2009، تشرين الثاني). المعيار المحاسبي الدولي رقم 8 السياسات المحاسبية، التغيرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء، دورة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية أعدت ضمن الفعاليات العلمية لهيئة الأوراق والأسواق المالية بالتعاون مع جمعية المحاسبين القانونيين السوريين، سورية.
60. يوسف، علي. (2009، تشرين الثاني). المعيار المحاسبي الدولي رقم 10 الأحداث اللاحقة لتاريخ التقرير، دورة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية أعدت ضمن الفعاليات العلمية لهيئة الأوراق والأسواق المالية بالتعاون مع جمعية المحاسبين القانونيين السوريين، سورية.

English References :

1. Abbad, Jumah. Fardousi, Bashar. Abbad, Muneer. (2014). Advantages of Using Technical Analysis to Predict Future Prices on the Amman Stock Exchange, International Journal of Business and Management, Vol.9, Issue:.2 pp:1-16.
2. Abbad, Juma'h. (2012. May) .Dependability of Financial Investors on Amman Stock Exchange Index, International Journal of Business and Management, Vol. 7, Issue: 9.
3. Abdel Razek, Yasmin. Ebeid, Said. (2007,March). Market Timing: Testing Market Timing Ability in the Egyptian Stock Market", Electronic copy of this paper is available at: <http://ssrn.com/abstract=892743>.
4. Arif, Kashif. (2015). Financial Literacy and other Factors Influencing Individuals' Investment Decision: Evidence from a Developing Economy Pakistan, Journal of Poverty, Investment and Development, An International Peer-reviewed Journal, Vol.12, PP74,84.
5. Aregbeyen, Omo. Mbadiugha, Stanley Ogochukwu. (2011). Factors Influencing Investors Decisions in Shares of Quoted Companies in Nigeria, The Social Sciences, Volume: 6, Issue: 3, Page: 205-212.
6. Azam, Muhammad. Kumar, Duresh. (2011). Factors Influencing the Individual Investor and Stock Price Variation: Evidence from Karachi Stock Exchange, Australian Journal of Basic and Applied Sciences, 5(12): 3040-3043.
7. Daraskuviene, Valdone. (2010). Financial Market, Leonardo da Vinci programme project, Education and Culture DG Lifelong Learning Programme.
8. De Bondt, Werner. Muradoglu, Gulnur. Shefrin, Hersh. Staikouras, Sotiris K. (2008). Behavioral Finance: Quo Vadis?, Journal of Applied Finance, Vol. 18, No. 2, P 7-21.
9. Gitman, Lawrence. Joehnk, Michael. (2004). Fandamentals of Investing, (Ninth Edition), Pearson/ Addison-Wesley.
10. Hossain, Md. Faruk. Nasrin, Shelina. (2012). Factors Affecting Selection of Equity Shares: The Case of Retail Investors in Bangladesh, European Journal of Business and Management, Vol 4, No.20, PP110,124.

11. Jahanzeb, Agha. Muneer, Saqib. Saif-ur-Rehman. (2012). Implication of Behavioral Finance in Investment Decision-making Process, Information Management and Business Review, Vol.4, Issue: 10, pp: 532-536.
12. Kadariya, Sudarshan. Subedi, Phul Prasad. Joshi, Bharati. Nyaupane, Ram Prasad. (2012). Investor Awareness and Investment on Equity in Nepalese Capital Market, Banking Journal, Vol 2, Issue:1.
13. Khan, Fatima. Afrin, Farhana. Rahman, Mirza Arifur. (2015). Factors Influencing Investors' Decisions in Stock Market Investment in Bangladesh (A Study on Khulna City), Journal of Finance and Accounting, Vol.3 No (6) p: 198-204.
14. Koustubh Kanti, Ray. (2009). Investment Behavior and the Indian Stock Market Crash 2008: An Empirical Study of Student Investors, IUP Journal of Behavioral Finance, Vol 6 Issue: (3/4), pp:41-66.
15. Mutswenje, Vincent S. (February 2014). Survey of the Factors Influencing Investment Decisions: The Case of Individual Investors at the NSE, International Journal of Humanities and Social Science, Vol. 4 No. 4.
16. Obamuyi, Tomola Marsha.(2013). Factors Influencing Investment Decisions In Capital Market: A Study Of Individual Investor, Organization And Markets In Emerging Economic, Vol. 4, No. 1(7).
17. Ritter, Jay R. (2003, September). Behavioral finance, The Pacific-Basin finance Journal, Vol.11, No.4.
18. Schinckus, Christophe. (2011). Archeology of Behavioral Finance, IUP Journal of Behavioral Finance,. Vol.8, Issue:2 , pp: 7-22.
19. Shaheen, Yasser. (2010). The Perceived Usefulness of Information for Investment Decisions: Evidence from Palestine Securities Exchange (PSE), Hebron University Research Journal, Vol.(5), No.(2), pp.(283 – 307).

مواقع الكترونية:

1. نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية
[./scfms.sy/lawView/ar/436/0](http://scfms.sy/lawView/ar/436/0)
2. http://www.jsc.gov.jo/Public/Arabic.aspx?Lang=1&Page_Id=1085&expandable=4 موقع هيئة الأوراق المالية.
3. http://www.dse.sy/user/?page=laws_regul هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية, 2005.
4. http://www.dse.sy/user/?page=laws_regul قانون سوق الأوراق المالية وتعديلاته, 2006.
5. <http://scfms.sy/lawView/ar/1169/0> نظام صناديق الاستثمار, نظام صناديق الاستثمار, 2011.
6. http://www.dse.sy/user/?page=index_guide, موقع سوق دمشق للأوراق المالية.
7. http://www.dse.sy/user/?page=index_info موقع سوق دمشق للأوراق المالية.
8. http://www.dse.sy/user/?page=about_market موقع سوق دمشق للأوراق المالية.
9. http://www.dse.sy/user/?page=issuers_company موقع سوق دمشق للأوراق المالية.
10. <http://www.rtv.gov.sy/index.php?d=100003&id=72656>
11. http://www.dcc-sy.com/?Page=Stock_Market
12. <https://sy.aliqtisadi.com/712505> - القيمة-السوقية-لشركات-بورصة-دمشق/
13. <http://www.arageek.com/2015/05/11/the-syrian-economy-after-4-years-of-war.html>
- الاقتصاد السوري بعد دخول الأزمة عامها الخامس, 2015.
14. <http://ncro.sy/?p=2649> الصناعة السورية في ظل الأزمة, الواقع ومتطلبات التعافي, 2015.
15. <http://newspaper.annahar.com/article/247291> - خسائر - الاقتصاد - السوري - أكثر - من - 200 - مليار - ار - دولار - وإيرادات - النظام - تجف - مرحلة - إعادة, 2015.
16. <http://www.dp-news.com/pages/detail.aspx?articleid=184939> أركان الاقتصاد السوري في خطر, 2015.
17. <http://www.alsenaee.com/industrial-report> التقرير الصناعي السوري, 2014.
18. <http://www.alghad.com/articles/510929-117> - معدل - التضخم - في - سورية, 2014.
19. <http://ar.tradingeconomics.com/syria/inflation-cpi>
20. http://syria-news.com/readnews.php?sy_seq=170165 ارتفاع نسبة التضخم في سورية
- 173 بالمئة منذ بدء الأزمة.
21. <http://www.almalnews.com:9620/mobile/Pages/StoryDetails.aspx?ID=257166> انخفاض القدرة الشرائية في سورية بنسبة 80%, 2015.
22. <http://raseef22.com/economy/2014/12/15/> الاقتصاد - السوري - الكارثة - بالأرقام, 2014.
23. <http://b2b-sy.com/news/25977>, 2014.
24. <http://b2b-sy.com/news/33709>, 2016.

25. <http://b2b-sy.com/news/33475>, 2015.
26. <http://b2b-sy.com/news/27322> / خطوة لتشجيع الاستثمار بسوق دمشق المالية: إعفاء تداول الأسهم من ضريبة الدخل، 2015.
27. <https://www.facebook.com/syriahro/posts/10150751984973115>, 2012.
28. <http://carnegie-mec.org/publications/?fa=50101>, 2012.
29. <https://arabic.rt.com/news/790330> - الولايات المتحدة- عقوبات- شركات- سوريا- منتجات- الطاقة، 2015.
30. <http://www.okaz.com.sa/new/Issues/20111203/Con20111203460403.htm>.
31. <https://www.alaraby.co.uk/politics/2015/11/27> تورط الأسد- وروسيا- بنفط- داعش- -جولة- عقوبات- تنتظر- المزيدي، 2015 .
32. http://www.aksalser.com/?page=view_news&id=eba8a692a38ee04833356826f970e80c, 2011.
33. http://syria-news.com/readnews.php?sy_seq=144668 تفاصيل قائمة العقوبات الأوروبية الجديدة المفروضة على سورية.
34. <http://arabic.people.com.cn/31662/7658057.html>.
35. <https://www.facebook.com/syriahro/posts/10150751984973115>, 2012.
36. <http://www.enabbaladi.org/archives/5935> تقرير الأمم المتحدة الاقتصادي حول العام 2013 - الأثر الاقتصادي للأزمة في سورية، 2012.
37. <http://www.masress.com/elaosboa/43378> دول أوروبية وعربية تستدعي سفراءها من سورية، 2012.
38. http://www.bbc.com/arabic/middleeast/2012/02/120207_syria_gulf_ambassadors.shtml دول مجلس التعاون الخليجي تسحب سفراءها من دمشق وتطرد سفراء سورية، 2012.
39. <http://www.oqla-news.com/new/s/86> / إغلاق- السفارة- السعودية- في- سورية
40. <http://www.noonpost.net/content/2195>, 2014.
41. <http://syriaalhadath.com/archives/104762> إحصائيات 2015: كيف يعيش المواطن السوري، 2016.
42. <http://www.banquecentrale.gov.sy/main-ar.htm> , موقع مصرف سورية المركزي.
43. http://www.dse.sy/user/?page=acc_trades موقع سوق دمشق للأوراق المالية ,
44. <http://giem.kantakji.com/article/details/ID/228#.Vrdm-Pmxo9Q> دراسة لسوق دمشق للأوراق المالية في ظل الأزمة الاقتصادية الراهنة
45. http://mafhoum.com/syr/articles_11/7-midani.pdf.
46. <http://suwar-magazine.org/details> /بالأرقام... كل شيء- عن- خسائر- الاقتصاد- السوري- منذ- بداية- الحرب/ ar/434



ملحق (1)

جامعة دمشق
كلية الاقتصاد
ماجستير المحاسبة العامة

استبيان الدراسة

إلى الإخوة الأعزاء السادة المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية.

تحية طيبة وبعد.

أتوجه إليكم بجزيل الشكر والامتنان بالإجابة على أسئلة الاستبيان لبحث ماجستير، وذلك استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة العامة من جامعة دمشق بعنوان:

تحليل اتجاهات المستثمرين وآليات اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية
- دراسة ميدانية -

لذلك أرجو منكم التفضل بالإجابة على أسئلة الاستبيان الذي يتكون من مجموعة فقرات حسب فرضيات البحث تستقصي آراء المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية نحو العوامل التي تحدد اتجاهاتهم الاستثمارية وآليات اتخاذهم للقرارات الاستثمارية، وترجو الباحثة الإجابة على الأسئلة بدقة وموضوعية، لما لإجاباتكم من أهمية في تحقيق الهدف الذي ترنو إليه الدراسة، علماً أن إجاباتكم ستعامل بسرية مطلقة ولن تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي فقط.

ولكم خالص الشكر والتقدير.

الباحثة

ربى الحسني

الفرضية الأولى: يمكن تحليل اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال البيئة الاستثمارية التي تعمل بها السوق.

رقم	السؤال	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1	مستوى استقرار الاقتصاد السوري يؤثر سلباً على قراراتك الاستثمارية					
2	يؤثر التضخم سلباً على قراراتك الاستثمارية					
3	تؤثر الشائعات على قراراتك الاستثمارية					
4	تؤثر الأوضاع السياسية السائدة سلباً على قراراتك الاستثمارية					
5	يؤثر تدهور قيمة العملة السورية سلباً على قراراتك الاستثمارية					
6	إمكانية الاستثمار الخارجي يؤثر سلباً على القرارات الاستثمارية					
7	تشجع التشريعات والقوانين المنظمة للنشاطات الاقتصادية على الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية					
8	يشجع الدور الإعلامي والتوعوي للدولة ومؤسساتها على الاستثمار في الأوراق المالية					
9	الاستثمار بالذهب والعملات الأجنبية تؤثر سلباً على قراراتك الاستثمارية					

الفرضية الثانية: يمكن تحليل اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي وإدراك المستثمرين لآليات الاستثمار ، وتم تفصيل هذه الفرضية إلى ثلاث محاور رئيسية.

رقم	السؤال	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
أولاً- الوعي بالأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري						
1	على المستثمر أن يحدد أهدافه الاستثمارية أولاً					
2	على المستثمر أن يحدد المحددات لقراره الاستثماري					

					على المستثمر جمع المعلومات حول البدائل الاستثمارية المتاحة	3
					على المستثمر جمع المعلومات عن الأدوات الاستثمارية	4
					على المستثمر اختيار البديل السليم من البدائل الاستثمارية المتاحة وفق الأساليب العلمية	5
					على المستثمر متابعة المعلومات التي تنشرها الشركات والمؤسسات المتخصصة للاسترشاد بنصائحها	6
					على المستثمر متابعة أسعار الأوراق المالية	7
					على المستثمر المقارنة بين العوائد الناجمة عن الاستثمار في سوق الأوراق المالية وعن إيداعها في المصارف	8
ثانياً- الوعي بالتحليل الأساسي						
					أن يعي المستثمر بمبادئ التحليل الأساسي وغاياته	1
					أن يعي المستثمر أسلوب تطبيق التحليل الأساسي لاتخاذ القرار الاستثماري	2
					أن يعمل المستثمر على دراسة القطاع الذي تنتمي إليه الشركة التي يريد الاستثمار بها	3
					أن يقوم بدراسة القوائم المالية عند اتخاذ القرار الاستثماري	4
					أن يقوم بتحليل القوائم المالية	5
					أن يقوم بتحديد الوضع المالي للشركة	6
					أعتمد على التحليل الأساسي بشكل رئيسي في اتخاذ القرار الاستثماري	7
ثالثاً- الوعي بالتحليل الفني						
					أن يعي المستثمر أن التحليل الفني يكمل ويدعم التحليل الأساسي	1
					أن يقوم المستثمر بدراسة تغيرات أسعار الأوراق المالية باستخدام التحليل الفني	2
					يسمح استخدام التحليل الفني بتحديد التوقيت المناسب لبيع أو شراء الورقة	3

					4	تساهم أسس تطبيق التحليل الفني وأدواته في اتخاذ القرار الاستثماري السليم
					5	أعتمد على التحليل الفني بشكل رئيسي في اتخاذ القرار الاستثماري
					6	أستخدم أحد أو كل أدوات التحليل الفني الملائمة
					7	أعتمد على التحليلين في اتخاذ القرار الاستثماري

الفرضية الثالثة: يمكن تحليل اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال وعي وإدراك المستثمرين لمستوى كفاءة سوق الأوراق المالية في الحصول على كافة المعلومات اللازمة.

رقم	السؤال	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1	أدرك أهمية كفاءة سوق الأوراق المالية من أجل الحصول على كافة المعلومات اللازمة					
2	أن تكون التقارير المالية متاحة للجميع					
3	أن أحصل على التقارير المالية للشركات بسهولة ويسر					
4	أحصل على التقارير المالية عند نشرها مباشرة					
5	يؤثر تأخر الشركات في نشر تقاريرها المالية سلباً على القرار الاستثماري					
6	يؤثر عدم الإفصاح عن بعض الأمور الجوهرية في التقارير المالية سلباً على القرار الاستثماري					

الفرضية الرابعة: يمكن تحليل اتجاهات المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية.

رقم	السؤال	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1	أعتمد على الإفصاحات المقدمة وفق متطلبات هيئة الأوراق والأسواق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري					
2	يحقق استخدام المعلومات المحاسبية فاعلية أكبر					
3	يحقق استخدام المعلومات المحاسبية تكلفة أقل					
4	يوفر استخدام المعلومات المحاسبية الوقت عند اتخاذ القرار الاستثماري					
5	يحقق استخدام المعلومات المحاسبية جودة في الأداء					
6	تزداد قدرة متخذ القرار على تحقيق أهدافه الاستثمارية عند استخدام المعلومات المحاسبية					
7	تساهم المعلومات المحاسبية في ترشيد عملية اتخاذ القرار					
8	يساهم استخدام المعلومات المحاسبية في تخفيض مخاطر الاستثمار					
9	اختيار الأدوات الاستثمارية يتأثر باستخدام المعلومات المحاسبية					
10	يحقق استخدام المعلومات المحاسبية تكامل وانسجام بين قرارات الاستثمار					
11	يساهم استخدام المعلومات المحاسبية في تحقيق الاستثمار بالشكل الأمثل					
12	يساهم استخدام المعلومات المحاسبية في تصحيح القرارات الاستثمارية					

Analysis of trends and mechanisms of investors in making their investment decisions in Damascus Securities Exchange

- A field study -

The study aimed to identify the investor trends in the Damascus Securities Exchange During the period from 2013 to 2015, through the study of factors affecting the behaviors and attitudes of investors in the Damascus Securities Exchange. Some of the factors, which are discussed in this paper, are the investment environment, awareness and understanding of investors of the mechanisms of investment and the level of efficiency of the stock market in get all the necessary information, information provided by stock market, and the level of investors culture and how they are affected by rumors and delusions.

To achieve the objectives of the study, questionnaire was distributed to the investors in the Damascus Securities Exchange, and The researcher used the statistical program SPSS to test the hypotheses of the study, and distributed 100 questionnaire to a sample study, it returned 31 questionnaires, That means (69) questionnaires are involved.

The study finds that Syrian investment environment negatively affect investor trends in making investment decisions in the Damascus Securities Exchange, where the Syrian investment environment is not favorable for investment, which has led to the reluctance of investors to invest in the Damascus Securities Exchange, and it finds that investors in the Damascus Securities Exchange does not have enough awareness and knowledge of adequate tools and methods of fundamental analysis and technical analysis, which negatively effects on their investment decisions, and Decline in investor's reliance on fundamental and technical analysis in making their decisions, and it finds that investors rely on fundamental analysis is greater than the technical analysis when making investment decision.

**Ministry of Higher Education
Damascus University
Faculty of Economics
Department of Accounting**



***Analysis of trends and mechanisms of investors in
making their investment decisions in Damascus
Securities Exchange
- A field study -***

A dissertation Submitted in Partial Fulfillment of the
Requirements for the Master Degree in accounting

By: Ruba Al Hasani

Supervisor: Assistant Dr Abdul Rahman Merhi

2016