

تطور سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2018

مشروع مُعد لنيل درجة الماجستير التنفيذي في إدارة الأعمال-توجه مالية

الطالبة: منال منصور

إشراف: الدكتورة غادة عباس

العام 2018-2019

كلمة شكر

أقدم بحالص شكري وتقديري إلى أستاذتي الفاضلة الدكتورة غادة عباس المشرفة على هذه الرسالة على ما أولته إليّ من جهد واهتمام، وما قدمته من نصح وتوجيه وإرشاد خلال مراحل هذه الرسالة، فقد كان لتوجيهاتها السديدة الأثر الكبير في إظهار هذه الرسالة المتواضعة إلى حيز الوجود. أرجو لها دوام التوفيق

والسداد

كما أتقدم بالشكر والتقدير للسادة المحكمين، على توجيهاتهم القيمة خلال مناقشة هذه الدراسة.

كما أشكر إدارة المعهد العالي لإدارة الأعمال هبا على التسهيلات والعون والاستجابة لإتمام هذه الدراسة

العلمية.

الباحثة

الإهداء

يسعدني ويشرفني أن أهدي هذا العمل إلى:

من كان لها الفضل الأول في مساندي سرا^ء وعلانية بالحس والمشاعر وبالقول والفعل
"أمي الغالية"

إلى الروح الطاهرة التي رافقتني بمشوار الحياة
"المرحوم أبي"

إلى التي كان لها الجزء الأكبر في مساندي وتحمل مشاق الطريق لإنجاز هذا العمل "أختي الغالية"

إلى أرواح الشهداء

إلى الجرحى الصابرين

إلى أصدقائي الغوالي

الملخص

هدف البحث الحالي إلى تحليل تطور سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2009 وحتى 2018. ركزت الدراسة على أربعة أبعاد لتطور السوق وهي: عمق السوق، إمكانية الوصول إلى السوق، كفاءة السوق واستقراره، حيث استخدمت مجموعة من المؤشرات لقياس كل بُعد.

تمت دراسة كل من الرسملة السوقية وقيم وأحجام التداولات للوصول إلى تحديد درجة تطور بُعد عمق السوق خلال الفترة المدروسة. فيما يخص إمكانية الوصول إلى السوق، فقد تمت دراسة عدد الشركات المدرجة، عدد الشركات الجديدة التي طرحت أسهمها للاكتتاب، تركيز القيمة السوقية لأعلى خمس شركات ومؤشر HHI لقياس درجة المنافسة في السوق. كما تمت دراسة استقرار السوق من خلال مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

ميزت الدراسة بين مرحلتين، شملت المرحلة الأولى كامل الفترة المدروسة من 2009 وحتى 2018، في حين تم استبعاد عام 2009 الذي يمثل سنة انطلاقة السوق وعامي 2017-2018 بسبب قيمهما الشاذة مقارنة ببقية السنوات وذلك في المرحلة الثانية التي غطت الفترة 2010-2016. خلصت الدراسة إلى أنه

- بالنسبة لبُعد عمق السوق كان أفضل مستوى لتطور حجم السوق في عام 2016.
- بالنسبة لبُعد إمكانية الوصول للسوق: انخفاض إمكانية الوصول إلى السوق وهذا يشير إلى تطور ضعيف جداً وعدم قدرة السوق على القيام بدوره في جذب الشركات
- بالنسبة لبُعد الاستقرار: أن متوسط مستوى تطور السوق وفقاً لبُعد الاستقرار بقي عند مستوى ضعيف خلال مرحلتي الدراسة.

احتل عام 2010 المرتبة الأولى من حيث المؤشر التجميعي والمؤشرات المركبة لبُعد الاستقرار وإمكانية الوصول. في حين كان اسوأ مستوى لتطور السوق في عام 2012

Abstract

The objective of this research is to analyze the development of the Damascus Securities Market during the period from 2009 to 2018. The study focused on four dimensions of market development: market depth, market accessibility, market efficiency and stability. .

Market capitalization, values and volumes of transactions were studied to determine the degree of development after the depth of the market during the period studied. In terms of accessibility, the number of listed companies, the number of new companies listed, market concentration (value of the top five companies) and the HHI index to measure the degree of competition in the market. Market stability was also examined through the market value index to book value.

The study was divided between two stages. The first phase included the entire period from 2009 to 2018, while the year 2009, which represents the year of the market launch and 2017-2018, was excluded because of their abnormal values compared to the rest of the years in the second phase covering the period 2010-2016.

For the depth of the market was the best level of market development in 2016. for market accessibility: Low access to the market This indicates a very weak development and the inability of the market to play its role in attracting companies. For the stability: the average level of market development according to the stability dimension remained at a weak level during the two phases of the study.

2010 was the best in terms of aggregate index and composite indicators for both stability and accessibility. While it was the worst level of market development in 2012

فهرس المحتويات

| | |
|----|---|
| 8 | فهرس الأشكال |
| 9 | فهرس الجداول |
| 10 | مقدمة |
| 12 | أولاً-لمحة موجزة عن سوق دمشق للأوراق المالية وألياته وضوابطه |
| 12 | 1.1. نشأة السوق وتطوره |
| 13 | 1.2. مهام ووظائف السوق |
| 14 | 1.3. الإدراج ومزاياه في سوق دمشق للأوراق المالية |
| 14 | 1.4. التداول في سوق دمشق للأوراق المالية ونظام التداول الإلكتروني |
| 15 | 1.5. الرقابة والحدود السعرية |
| 16 | 1.6. مركز المقاصة والحفظ المركزي |
| 17 | 1.7. خطوات وكيفية الاستثمار |
| 18 | ثانياً-أداء سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2018 |
| 18 | 2.1. تطور الرسملة السوقية Market capitalization |
| 21 | 2.2. تطور أحجام وقيم التداولات |
| 23 | 2.3. تطور عدد (المستثمرين، الحسابات المفتوحة، المتداولين، جلسات التداول) |
| 26 | 2.4. تطور مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية |
| 29 | ثالثاً-أبعاد تطور سوق الأوراق المالية |
| 32 | رابعاً-منهجية الدراسة وقياس أبعاد تطور سوق الأوراق المالية ومؤشراتها |
| 34 | خامساً-تطور سوق دمشق للأوراق المالية |
| 34 | 5.1. دراسة تطور سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً لبعده عمق السوق |
| 37 | 5.2. دراسة تطور سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً لبعده إمكانية الوصول للسوق |
| 39 | 5.3. دراسة تطور سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً لبعده الكفاءة الاقتصادية |
| 41 | 5.4. دراسة تطور سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً لبعده الاستقرار |
| 42 | 5.5. المؤشر المركب لتطور السوق |

| | | |
|----|-------|----------|
| 44 | | التائج |
| 45 | | التوصيات |
| 46 | | المراجع |
| 47 | | الملاحق |

فهرس الأشكال

| الصفحة | عنوان الشكل | رقم الشكل |
|--------|--|-----------|
| 17 | خطوات الاستثمار في سوق الأوراق المالية | 1 |
| 19 | تطور القيمة السوقية الإجمالية للشركات المدرجة للفترة الزمنية 2009-2018 | 2 |
| 22 | تطور حجم التداولات خلال الفترة المدروسة | 3 |
| 23 | تطور قيمة التداولات خلال الفترة المدروسة | 4 |
| 25 | عدد المستثمرين وعدد الحسابات المفتوحة في السوق خلال الفترة المدروسة | 5 |
| 27 | تطور مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة المدروسة 2009-2018 | 6 |
| 30 | أبعاد تطور سوق الأوراق المالية | 7 |

فهرس الجداول

| الصفحة | عنوان الجدول | رقم |
|--------|--|-----|
| 18 | الإحصاءات الوصفية للقيمة السوقية الإجمالية للشركات المسجلة خلال 2018-2009 | 1 |
| 20 | تطور الرسمة السوقية وعدد الشركات المدرجة خلال الفترة المدروسة | 2 |
| 21 | الشركات التي شهدت ارتفاع ملحوظ ي أسعار أسهمها حسب السنوات | 3 |
| 21 | الإحصاءات الوصفية لأحجام وقيم التداولات خلال فترة الدراسة | 4 |
| 23 | الإحصاءات الوصفية لعدد المستثمرين وعدد الحسابات المفتوحة خلال الفترة 2018-2009 | 5 |
| 24 | تطور عدد المستثمرين خلال فترة الدراسة | 6 |
| 26 | تطور مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية للفترة 2018-2009 | 7 |
| 26 | الإحصاءات الوصفية لمؤشر السوق خلال فترة المدروسة | 8 |
| 33 | مقياس درجة ومستوى تطور السوق لكل بعد سنوياً | 9 |
| 33 | مقياس درجة تطور السوق وفقاً لكافة الأبعاد | 10 |
| 35 | درجة تطور السوق حسب بعد عمق السوق | 11 |
| 36 | التطور السنوي لبعء عمق السوق ومؤشراته | 12 |
| 37 | مؤشرات بعد الوصول إلى السوق | 13 |
| 38 | التطور السنوي لدرجات مؤشرات بعد إمكانية الوصول إلى السوق | 14 |
| 39 | مستوى ودرجة تطور السوق حسب بعد إمكانية الوصول | 15 |
| 40 | معدل دوران السهم السنوي ومكوناته | 16 |
| 41 | درجة ومستوى تطور السوق وفقاً لبعء الاستقرار | 17 |
| 42 | المؤشر التجميعي لتطور سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2018-2009 | 18 |
| 43 | المؤشر التجميعي لتطور سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2016-2010 | 19 |

مقدمة

لطالما كان للأسواق المالية أهمية كبيرة في الاقتصاد، كونها تعد أداة لتمويل المشاريع بكافة أنواعها، ووسيلة هامة للاستثمار، كما أنها تعتبر مرآة لقياس الأداء الحقيقي للشركات الذي ينعكس في السعر السوقي للأدوات المالية المتداولة في السوق. إلا أن الأهمية الحقيقية للأسواق رأس المال وقدرتها على المساهمة في عملية التنمية تنبع من مدى تطور هذا السوق، حسب المعايير العالمية، وليس فقط من التواجد بشكل اسمي ضمن المنظومة* الاقتصادية.

تركز قياس تطور سوق الأوراق المالية على مؤشرات عمق السوق، ولكن المفهوم الحديث لتطور الأسواق يتعدى مفهوم عمق السوق، ليتناول أبعاداً أخرى، مثل إمكانية الوصول للسوق من قبل مختلف الشركات والمستثمرين، كفاءة السوق واستقراره. وبالتالي يمكن صياغة مشكلة البحث بالتساؤل الرئيسي التالي:

ما هو مستوى تطور سوق دمشق للأوراق المالية؟

وعنه يتفرع التساؤلات الآتية:

- ✘ ما هو مستوى تطور سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً لبعده عمق السوق؟
- ✘ ما هو مستوى تطور سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً لبعده إمكانية الوصول للسوق؟
- ✘ ما هو مستوى تطور سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً لبعده الاستقرار؟
- ✘ ما هو مستوى تطور سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً لبعده الكفاءة؟

تهدف الدراسة الحالية إلى تحليل تطور سوق دمشق للأوراق المالية وتحديد درجة ومستوى تطوره حسب الأبعاد الأربعة المذكورة أعلاه وذلك من خلال محاولة إسقاط أبعاد ومؤشرات تطور النظام المالي المعتمدة من قبل البنك الدولي في تقييم درجة تطور الأنظمة المالية¹، الأمر الذي قد يسمح بتحديد نقاط الضعف في سوق دمشق للأوراق المالية وبالتالي تقديم توصيات لمعالجتها.

¹Katsiaryna Sviryzdenka, 2016, *Introducing a New Broad-based Index of Financial Development*, IMF, WP/16/5

هذا وتنبع أهمية الدراسة من خلال شموليتها لمعظم أبعاد التطور، حيث أن الدراسات التي تناولت تحليل أداء سوق دمشق للأوراق المالية اقتصرت على تحليل المؤشرات التقليدية المتمثلة أحجام وقيم التداول والأسهم الأكثر ارتفاعاً وانخفاضاً وتركز القيمة السوقية وهذه المؤشرات لا تغطي كافة أبعاد تطور سوق الأوراق المالية. استخدم المنهج الوصفي التحليلي في الإجابة على تساؤلات البحث هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى غطت الدراسة الحالية الفترة الممتدة من 2009 وحتى 2018، وقد تم الحصول على البيانات الثانوية اللازمة لأغراض البحث من خلال التقارير الدورية المنشورة على موقع سوق دمشق للأوراق المالية:

<http://www.dse.sy>

نُظِمَ البحث الحالي في أربعة محاور رئيسية. في المحور الأول تم تقديم لمحة مختصرة عن سوق دمشق للأوراق المالية، آلية عمله وضوابطه. تناول المحور الثاني دراسة تحليلية وصفية لأداء السوق خلال الفترة المدروسة، تم استعراض أبعاد تطور السوق ومؤشراتها في المحور الثالث، وأخيراً في المحور الرابع تم احتساب مستوى ودرجة كل بُعد من أبعاد تطور سوق الأوراق المالية. اختتمت الدراسة بالنتائج والتوصيات.

أولاً-لمحة موجزة عن سوق دمشق للأوراق المالية وألياته وضوابطه²

1.1. نشأة السوق وتطوره:

يعدّ سوق دمشق للأوراق المالية سوقاً حديث العهد، افتتح في 2009-3-10، وكانت الغاية منها استقطاب الاستثمارات والمدخرات الوطنية والأجنبية من الداخل والخارج، وتوفير التمويل الضروري للشركات الاستثمارية، وتشجيع الشركات العائلية على التحول إلى شركات مساهمة، وذلك لزيادة الإمكانيات المالية، وبالتالي لإنتاجية للشركات، ولتوفير الشفافية في قوائمها المالية وفي إفصاحاتها عن أدائها المالي، إضافةً إلى جذب المدخرات العائلية، وحمایتها من ظاهرة جامعي الأموال.

تم افتتاح السوق بـ 6/شركات مدرجة موزعة بين 4/شركات في السوق الموازي، بقيمة سوقية تقارب 22/مليار ليرة سورية، كما تم الافتتاح بـ 4/شركات وساطة وخدمات مالية. وفي الشهر التالي للافتتاح ازداد عدد الشركات المدرجة إلى 8/شركات حيث أدرجت شركتان جديدتان في كل من السوق النظامي والموازي وقد تجاوزت القيمة السوقية لهذه الشركات 28/مليار ليرة سورية، كما زاد عدد شركات الوساطة ليصبح 5/شركات. وبقي هذا العدد كما هو في شهر أيار بقيمة سوقية تساوي تقريباً 31/مليار ليرة سورية، ليصبح في حزيران عدد الشركات المدرجة 10/شركات موزعة بالتساوي بين السوقيين وبقيمة سوقية تقارب 44/مليار ليرة سورية، ومن ثم في شهري تموز وآب تم إدراج أسهم شركة جديدة في السوق النظامي وبذلك يكون عدد الشركات المدرجة 11/شركة بقيمة سوقية تقارب 48/مليار ليرة سورية مع نهاية شهر آب، كما وصل عدد شركات الوساطة إلى 6/شركات.

في الوقت الحالي يبلغ عدد الشركات المدرجو 25/شركة، موزعة على قطاعات مختلفة تضم 14/شركة في قطاع المصارف و6/شركات في قطاع التأمين وشركة واحدة في قطاع الزراعة وشركة واحدة في قطاع الصناعة وشركتين في قطاع خدمات النقل والإعلان، شركة واحدة قطاع اتصالات³.

أطلقت السوق المؤشر العام الممثل بالقيمة السوقية للأسهم المدرجة (DWX) في بداية عام 2010 حيث بدأ عرض المؤشر على شاشة التداول بشكل دوري ومنتظم في كل جلسة تداول بتاريخ 2010-2-15 ولغاية اليوم. وفقاً للمعايير العالمية المطبقة بقيمة أساس بلغت 1000/نقطة، بحيث تم اعتماد تاريخ

² المعلومات الواردة في هذا المحور تم الحصول عليها من موقع السوق ومن الأنظمة والتعليمات الخاصة بالسوق

³ للاطلاع على الشركات المدرجة والقطاعات انظر الملحق رقم 1

31-12-2009 كسنة أساس لمعادلة المؤشر، حيث تعطى كل شركة وزناً بقدر ما تشكل قيمتها السوقية من القيمة السوقية للعينة ككل، وهذا يعني تجاوز العيب الأساسي في طريقة السعر. إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي، فالشركة التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة ومن أشهر المؤشرات التي تستخدم طريقة أساس القيمة هي: مؤشر بورصة نيويورك NYSE ومؤشر S&P500 ومؤشر ناسداك NASDAQ ومؤشر بورصة مصر، ويتكون المؤشر من جميع الشركات المدرجة.

1.2. مهام ووظائف السوق:

- تهدف السوق إلى توفير المناخ المناسب لتسهيل استثمار الأموال وتوظيفها وتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي. وتشمل مهام السوق في إطار ذلك ما يلي:
- أ- وضع إجراءات وأساليب عمل كفيلة بضمان تداول كفو وشفاف.
 - ب- التأكد من عدالة متطلبات الإدراج وكفايتها وشفافيتها، وتطبيق قواعد التداول السليم، وتوفير المعلومات الصحيحة عن الأوراق المالية المدرجة في السوق.
 - ت- توفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة وذات كفاية من أجل نقل ملكية الأوراق المالية، وبالتالي القدرة الكبيرة على بيع وشراء الأوراق المالية بسرعة كبيرة.
 - ث- إعداد التقارير ونشر المعلومات والمؤشرات عن أداء ونشاط السوق.
 - ج- وضع معايير مهنية لشركات الخدمات والوساطة المالية.

1.3. الإدراج ومزاياه في سوق دمشق للأوراق المالية:

يحقق الإدراج في السوق المالي مجموعة من المزايا أهمها:

- 1- سهولة تسييل الأوراق المالية
 - 2- التسعير العادل للأوراق المالية
 - 3- زيادة مصادر التمويل المتاحة للشركة
 - 4- زيادة فرص التعريف بالشركة ونشاطاتها
 - 5- الحفاظ على الشفافية والمصادقية للشركة
- ويشترط في السوق النظامي أن لا يقل عمر الشركة عن 3 سنوات من بدء الإنتاج الفعلي وأن لا يقل رأس مالها عن 300/مليون على الأقل وأن لا يقل عدد المساهمين عن 300/مساهم على الأقل وألا يقل صافي

حقوق المساهمين عن 100% من رأس مالها المدفوع وأن يكون هناك ربح صافي آخر سنتين وبقدار 5% من رأس مال الشركة وأن تكون نسبة الأسهم الحرة 20% وأن تكون بياناتها المالية لآخر سنتين معدة وفق المعايير المحاسبية.

وتأتي شروط الإدراج في السوق الموازي أ ميسرة أكثر من شروط الإدراج في السوق النظامي وكذلك الأمر بالنسبة للسوق الموازي ب الذي تكون شروط إدراجه ميسرة أكثر مقارنة بالسوق النظامي والموازي أ بهدف التشجيع على جذب المستثمرين إلى السوق وبالتالي إدراج أكبر قدر ممكن من الشركات في السوق.

1.4. التداول في سوق دمشق للأوراق المالية ونظام التداول الإلكتروني:

تعليمات التداول: هي *مجموعة القواعد الصادرة عن السوق والناظمة لعملية مراقبة الوسطاء والوسطاء المعتمدين وباقي موظفي شركات الوساطة بالإضافة لتحديد المعلومات المتعلقة بهذه الأطراف. ويجب ألا تتجاوز قيمة الورقة المالية في الصفقة المنفذة، نسبة معينة في الارتفاع أو الانخفاض، وتحدد هذه النسبة بقرار يصدر عن السوق وفقاً للقوانين والأنظمة والتعليمات النافذة.

وتتم عمليات التداول عن طريق نظام التداول الإلكتروني، حيث يتم تنفيذ الصفقات على نظام التداول فور تلاقي أمر الشراء مع أمر البيع وفقاً لقواعد هذا النظام، ويحدد وقت تنفيذ الصفقة وفقاً للوقت المدون على نظام التداول.

وبلغ عدد جلسات التداول في السوق خمس جلسات تداول في كل أسبوع (الأحد-الاثنين-الثلاثاء-الأربعاء-الخميس). وتقسم جلسة التداول إلى المراحل التالية:

أ-فترة ما قبل الافتتاح: يعمل نظام التداول على ترتيب الأوامر المدخلة في هذه المرحلة بحسب الأولوية المحددة وفقاً لأحكام هذا النظام، ولا يجري أي تداول في هذه المرحلة، ويقوم نظام التداول بحساب سعر الافتتاح للأوراق المالية الخاصة بكل شركة مدرجة، خلال الفترة الزمنية 10:30/صباحاً-11:00/صباحاً.

ب-فترة الافتتاح: تأتي فترة الافتتاح خلال مدة زمنية عشوائية تستمر كحد أقصى لمدة 5 دقائق، ويتم في فترة الافتتاح تنفيذ ال*صفقات على سعر الافتتاح وفق الأوامر المدخلة في المرحلة السابقة، وتكون فترة الافتتاح عند الساعة 11/صباحاً.

ت-فترة التداول المستمر: يتم خلالها تنفيذ عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في السوق بشكل مستمر، ويمكن للوسيط المعتمد إدخال الأوامر وتنفيذ الصفقات وفقاً للإجراءات المحددة في السوق، كما يحق له إلغاء أو تعديل الأوامر المدخلة غير المنفذة جزئياً أو كلياً بناءً على أحكام هذا النظام، وتستمر من الساعة 11:00/صباحاً-1:00/ظهراً.

ث-فترة الصفقات الضخمة: وتلي فترة التداول المستمر وتتم فيها الصفقات الضخمة وفقاً للتعليمات الصادرة عن السوق، خلال الفترة الزمنية 1:00/ظهراً-1:15/ظهراً.

ج-فترة الإغلاق: يتم خلالها استعراض البيانات والمعلومات وإجراء الاستفسارات وطباعة التقارير اللازمة، وهنا لا يستطيع الوسيط إدخال أو تعديل أو إلغاء أية أوامر لم تنفذ أو نفذت بشكل جزئي أو كلي، ويتم فيها احتساب سعر الإغلاق، وتكون فترة الإغلاق عند الساعة 1:00/ظهراً.
وبجري ترتيب الأوامر كما يلي:

1- تكون الأولوية للأوامر المدخلة على سعر السوق.

2- الأوامر المحددة بسعر معين سيتم ترتيبها بالتدرج وفقاً لما يلي:

أ-أوامر الشراء من السعر الأعلى إلى السعر الأدنى.

ب-أوامر البيع من السعر الأدنى إلى السعر الأعلى.

3- في حال تساوت أسعار بعض الأوامر فسيتم ترتيبها وفقاً لأولوية الزمن.

1.5. الرقابة والحدود السعرية:

للتأكد من حماية حقوق المستثمرين تقوم كل من الهيئة العامة لسوق المال والبورصة بمراقبة أنشطة السوق للتأكد من عدم وجود أي تلاعب أو الاستفادة من المعلومات الداخلية في التداول، وتعد البورصة مسؤولة عن الرقابة على التداول الآلي بينما تختص الهيئة العامة لسوق المال بالرقابة على ما دون ذلك، ولذلك يحق للبورصة والهيئة أن تقوم بإيقاف أي عروض أو عطاءات من المؤسسات تكون محل شك.

وضعت هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية حدوداً سعرية على تحركات أسعار الأسهم في شهر شباط 2011 فكان الهامش $\pm 3\%$ ، ثم جرت مراجعة أخرى لها في 2011-6-23 حيث عملت هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية على زيادة الهامش بحيث يصبح الحد الأعلى لارتفاع الورقة المالية في اليوم الواحد بنسبة 5%، والحد الأدنى لانخفاضها بنسبة 2%، بهدف استقطاب الشركات وتشجيع صغار المستثمرين لدخول السوق دون تخوف والحد من المضاربات والعروض والطلبات الوهمية على أسهم معينة وهو ما يدفعها للبعود دون مبررات منطقية، لذلك كان لا بد من وضع حد أعلى للتقلب في السعر لتحجيم المتلاعبين وتقليل فرض تلاعبهم في السوق، ووضع حد أدنى بهدف حماية المستثمرين وتعويض خسائرهم.

وفي هذا الصدد فقد قامت البورصة بتطوير نظام متقدم للرقابة على السوق لحظياً، وبما يمنح البورصة قدرة على متابعة الأوامر، بالإضافة إلى توفير بيانات عن الشركات المقيدة لضمان الرقابة خارج جلسة التداول.

1.6. مركز المقاصة والحفظ المركزي:

مركز يتبع سوق دمشق للأوراق المالية، يقوم بمزاولة عمليات إيداع الأوراق المالية المتداولة في السوق وتسجيلها ونقل ملكيتها ومقاصتها وتسويتها، من خلال عمليات التداول التي تتم في السوق أثناء جلسات التداول. كما يقوم بنقل الملكية خاج نظام التداول لاسيما التحويلات العائلية والإرثية ويكون المركز هو الجهة الوحيدة المخولة لتسجيل جميع حقوق ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق. تكون العضوية في المركز إلزامية للشركات المساهمة المصدرة للأوراق المالية المدرجة أسهمها في السوق ولشركات الخدمات والوساطة المالية الأعضاء في السوق، بالإضافة إلى أية جهات أخرى يعتمدها مجلس المفوضين، ويتولى القيام بما يلي:

1. تسجيل وإيداع الأوراق المالية المدرجة وحفظها ونقل ملكيتها.
2. تنفيذ القيود التي تطرأ على الملكيات (رهن، فك رهن، حجز، فك حجز...).
3. تنفيذ التحويلات المستثناة من التداول (عائلية، إرثية، وصية...).
4. تنفيذ إجراءات الشركات للشركات المساهمة المدرجة (زيادة رأسمال، تجزئة أوراق مالية...).
5. تنفيذ إجراءات التقاص والتسوية للأوراق المالية.
6. تدقيق ومتابعة كافة الأمور المتعلقة بحسابات التداول لدى الوسطاء وحركات التحويل للأوراق المالية.
7. دراسة طلبات العضوية في المركز ومتابعة مدى التزام الأعضاء وتقييدهم بأنظمة وأدلة المركز.
8. تقديم الخدمات المتعلقة بملكية الأوراق المالية والتغيرات التي تطرأ عليها للمستثمرين والأعضاء (إشعار ملكية، سجلات مساهمين، سجلات صفقات...).

1.7. خطوات وكيفية الاستثمار:

سيتم عرض خطوات الاستثمار في السوق من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم (1): خطوات الاستثمار في سوق ل للأوراق المالية



المصدر: من إعداد الباحثة.

ثانياً- أداء سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2018

فيما يلي سيتم تحليل أداء سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2009 وحتى 2018 حيث سيتم التركيز على تطور القيمة السوقية، أحجام التداول وعدد الصفقات، عدد المتداولين وعدد جلسات التداول إضافة إلى تطور المؤشر.

2.1. تطور الرسملة السوقية Market capitalization:

تشير الرسملة السوقية إلى القيمة السوقية للأسهم القائمة للشركات المدرجة في السوق المالي وهي عبارة عن حاصل ضرب أسعار الإغلاق في نهاية الفترة المدروسة بعدد الأسهم القائمة. ولذلك تم التركيز في تحليل هذا المؤشر على القيمة السوقية ومكوناتها أي عدد الأسهم وسعر الإغلاق. وتجدر الإشارة إلى انه تم تعديل أسعار الإغلاق بناءً على تجزئة الأسهم التي حصلت خلال فترة الدراسة.

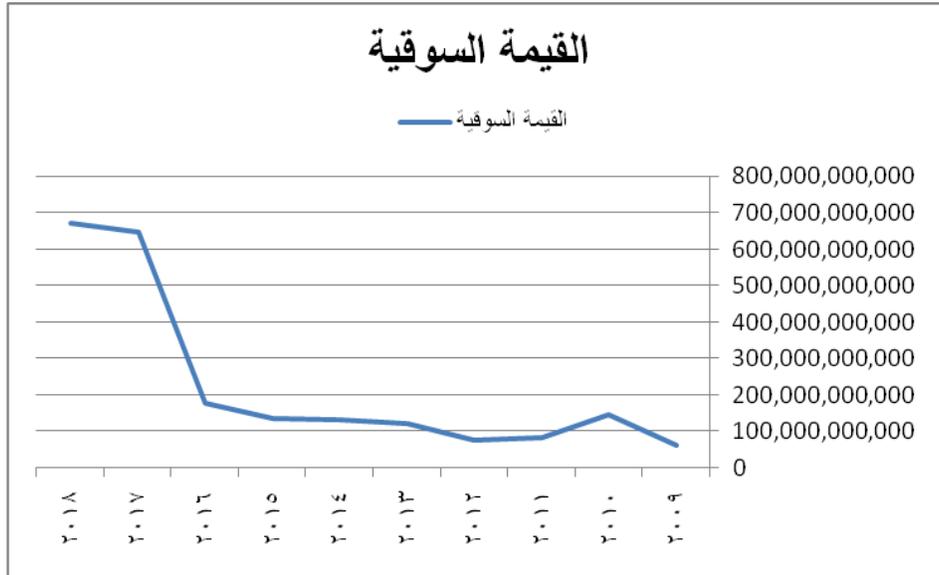
يظهر الجدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية للرسملة السوقية لسوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة المدروسة. بلغت أدنى قيمة للرسملة السوقية 61/مليار تقريباً وذلك في عام 2009 الذي شكل عام انطلاقة السوق، بينما بلغت أعلى قيمة 670/مليار تقريباً وذلك في عام 2018، حيث شهد سوق دمشق تطور كبير في قيم أسهم الشركات المدرجة وذلك بسبب تحسن الظروف الأمنية وانعكاس ذلك على قرارات المستثمرين. بلغ متوسط الرسملة السوقية 224/مليار تقريباً خلال فترة الدراسة، هذا وتشير قيمة الانحراف المعياري إلى وجود تذبذب في قيمة الرسملة السوقية خلال فترة الدراسة ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى التطور الكبير الذي شهده أداء السوق خلال الفترة 2017-2018.

| الجدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية للقيمة السوقية لإجمالي الشركات خلال الفترة 2009-2018 | | | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|
| MIN | MAX | AVERAGE | STD |
| 61,141,220,000 | 670,320,539,853 | 223,976,168,519 | 231,560,267,848 |
| المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على البيانات المنشور في التقارير السنوية لسوق دمشق للأوراق المالية للفترة المدروسة | | | |

وللوقوف بشكل أكثر تفصيل على تطور الرسمة السوقية سيتم تحليل تطورها خلال فترة الدراسة.

يظهر الشكل رقم (2) ارتفاع في الرسمة السوقية في عام 2010 عما كان عليه في عام 2009 وبمعدل نمو قدره 136% تقريباً و هذا يعود بشكل أساسي إلى زيادة عدد الشركات المدرجة حيث أُدرجت 6/شركات جديدة، و من ثم شهدت القيمة السوقية انخفاضاً كبيراً خلال الفترة 2011- 2012 وذلك بمعدل (-)43% و -10% على التوالي و هذا يعود بشكل رئيسي إلى تراجع في أسعار إغلاق الأسهم و/أهم الأسهم التي شهدت أسعارها تراجعاً انعكس في الرسمة السوقية هي الآتي: (بنك عودة سوريا الذي تراجع بنسبة (37.78%)، و بنك سورية الدولي الإسلامي و تراجع بقيمة (29.45%) أما البنك الدولي للتجارة و التمويل فقد تراجع بنسبة (19.27%) و/فيما يخص بنك سوريا و المهجر فقد تراجع سعر السهم بمقدار (18.57%)، ويمكن أن يعزى هذا التدهور في أسعار الأسهم إلى تزامن السنوات الأولى لانطلاق سوق دمشق للأوراق المالية مع الأزمة الراهنة. ولكن عاودت القيمة السوقية للارتفاع بشكل تدريجي خلال الفترة من 2013 وحتى 2016 حيث تزايدت القيمة السوقية بمعدل 26% بالمتوسط خلال هذه الفترة، تجدر الإشارة إلى أن عام 2014 شهد إدراج شركتين هما بنك الشام وبنك البركة. والجدول التالي يظهر الشركات التي شهدت ارتفاعاً في أسعار أسهمها خلال الفترة المشار إليها.

الشكل رقم (2): تطور القيمة السوقية لإجمالي الشركات المدرجة خلال الفترة 2009-2018



المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على البيانات المنشورة على موقع سوق دمشق للأوراق المالية.

| جدول رقم (2) تطور الرسملة السوقية وعدد الشركات المدرجة خلال فترة الدراسة | | | | | | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|-------|-------|------------|--------|-------|--------------------------|
| 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | البيان |
| 667.65 | 646.15 | 175.62 | 134.14 | 126.05 | 118.9 | 74.04 | 81.57 | 144.36 | 61.14 | الرسملة السوقية (مليار) |
| %3 | %267.9 | %30 | %6.4 | %6 | %60 | %9- | - %43.5 | %136 | - | معدل نمو الرسملة السوقية |
| 25 | 24 | 24 | 24 | 24 | 22 | 22 | 21 | 19 | 12 | عدد الشركات المدرجة |
| المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على التقارير السنوية لسوق دمشق الأوراق المالية لسنوات الدراسة | | | | | | | | | | |

| الجدول رقم (3) الشركات التي شهدت ارتفاع ملحوظ في أسعار أسهمها حسب السنوات | | | | | | |
|---|--------|--------|---------|---------|---------------|------|
| SIIB | BBSF | AVOC | BASY | QNBS | رمز الشركة | 2013 |
| %83.57 | %86.10 | %92.63 | %108.65 | %125.56 | نسبة الارتفاع | |
| BSO | NIC | BASY | BBS | BBSF | رمز الشركة | 2014 |
| %6.26 | %7.30 | %12.80 | %20.78 | %35.15 | نسبة الارتفاع | |
| SHRO | UIC | BOJS | BBSY | AVOC | رمز الشركة | 2015 |
| -3.4 | -1.2 | 0.19 | 11.3 | 36.25 | نسبة الارتفاع | |
| AVOC | QNBS | CHB | SIIB | BBSY | رمز الشركة | 2016 |
| 69.32 | 86.22 | 104.65 | 104.71 | 104.95 | نسبة الارتفاع | |
| CHB | FSBS | IBTF | BBSY | SIIB | رمز الشركة | 2017 |
| 326.46 | 364.80 | 404.8 | 458.92 | 604.48 | نسبة الارتفاع | |
| BASY | NIC | BBSF | SAIC | SHRQ | رمز الشركة | 2018 |
| 37.53 | 53.17 | 64.10 | 107.81 | 108.53 | نسبة الارتفاع | |
| المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على البيانات المنشورة في التقارير السنوية لسوق دمشق للأوراق المالية للفترة المدروسة. | | | | | | |

ارتفعت الرسملة السوقية بشكل كبير عامي 2017 و2018 مقارنة بالسنوات التي سبقتها حيث بلغ معدل نمو القيمة السوقية 148% بالمتوسط خلال هاتين السنتين ويعود ذلك الى الاستقرار النسبي لسعر الصرف وبداية مرحلة التعافي الاقتصادي.

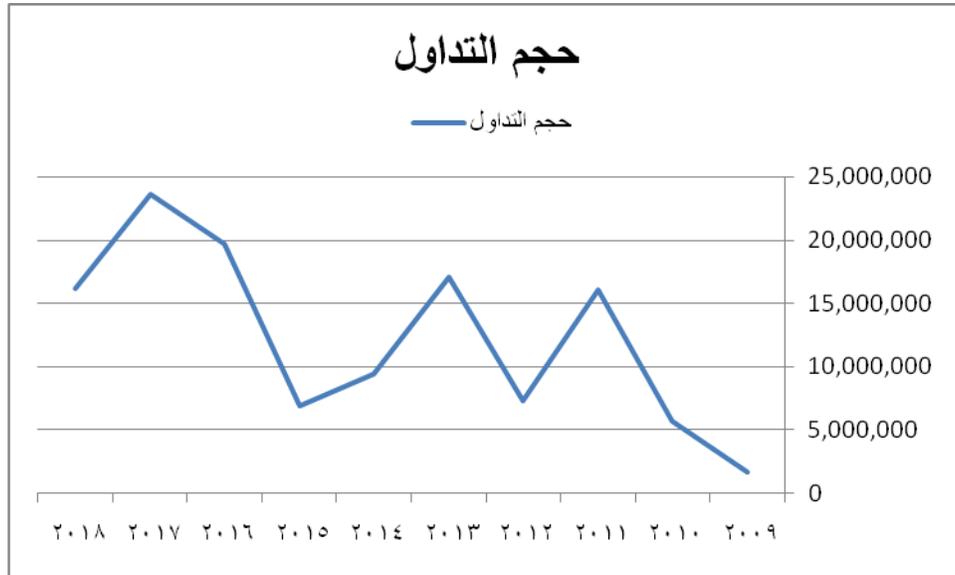
2.2. تطور أحجام وقيم التداولات:

| الجدول رقم (4) الإحصاءات الوصفية لأحجام وقيم التداولات خلال فترة الدراسة | | | | |
|---|-------------|----------------|---------------|---------------|
| البيانات | MIN | MAX | AVERAGE | STD |
| قيمة التداولات | 888,597,645 | 12,877,309,819 | 4,708,361,343 | 4,308,721,177 |
| حجم التداولات | 1,704,379 | 23,651,010 | 12,400,143 | 7,080,769 |
| المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على البيانات المنشورة في التقارير السنوية لسوق دمشق للأوراق المالية للفترة المدروسة. | | | | |

يظهر الجدول رقم (4) الإحصاءات الوصفية لقيم وأحجام التداولات في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة المدروسة. بلغت أدنى قيمة للتداولات 888.59 مليون تقريباً وذلك في عام 2015، في حين بلغت أعلى قيمة للتداولات 12877.3 مليون تقريباً وذلك في عام 2018. بلغ متوسط قيمة التداولات 4708.36 مليون تقريباً خلال فترة الدراسة هذا وتشير قيمة الانحراف المعياري إلى وجود تذبذب في قيمة التداولات خلال فترة الدراسة.

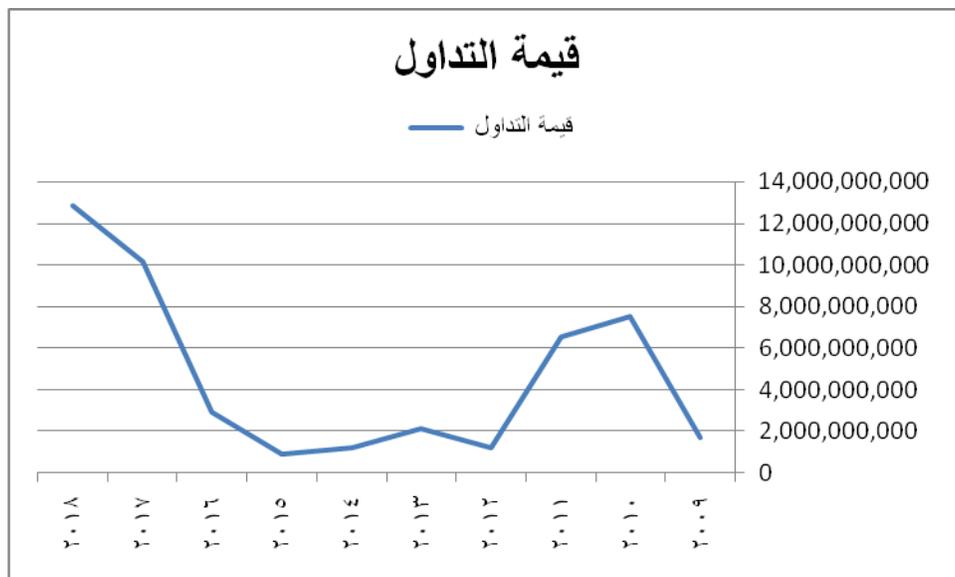
فيما يخص أحجام التداولات فقد بلغ أدنى حجم للتداولات 1.7/مليون تقريباً وذلك مع انطلاقة السوق في عام 2009، في حين بلغت أعلى قيمة لأحجام التداولات 23.65/مليون تقريباً وذلك في عام 2018 بلغ متوسط أحجام التداولات 12.4/مليون تقريباً خلال فترة الدراسة هذا وتشير قيمة الانحراف المعياري إلى وجود تذبذب في أحجام التداولات خلال فترة الدراسة. وللوقوف بشكل أكثر تفصيلاً على تطور قيم وأحجام التداولات سيتم تحليل تطورها خلال فترة الدراسة.

الشكل رقم (3): تطور حجم التداولات خلال فترة الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على البيانات الواردة في التقارير السنوية الصادرة عن السوق

الشكل رقم (4): تطور قيمة التداولات خلال فترة الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على البيانات الواردة في التقارير السنوية الصادرة عن السوق

2.3 تطور عدد المستثمرين، عدد الحسابات المفتوحة، عدد المتداولين وعدد جلسات التداول:

تطور عدد المستثمرين في السوق تطوراً ملحوظاً حتى مع سنوات الحرب فبقي عدد المستثمرين في السوق في ازدياد حتى لو كان هذا الازدياد طفيف بين عامي 2014-2016 الا انه تضاعف بشكل واضح عام 2018.

| الجدول رقم (5) الإحصاءات الوصفية لعدد المستثمرين وعدد الحسابات المفتوحة خلال الفترة 2009-2018 | | | | |
|---|---------|---------|-----------|----------------|
| Mean | Maximum | Minimum | Std. Dev. | البيانات |
| 43397.6 | 56547 | 13774 | 12999.46 | عدد المستثمرين |
| 32917.4 | 60859 | 10611 | 12893.87 | عدد الحسابات |

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على البيانات الواردة في التقارير السنوية الصادرة عن السوق

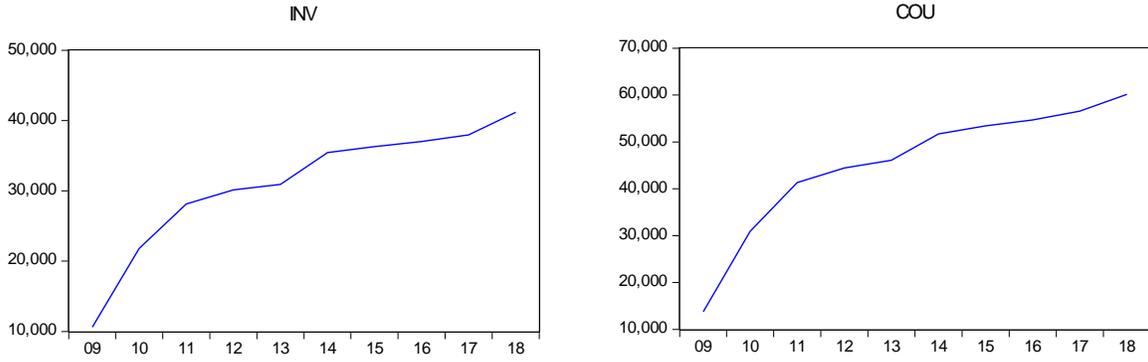
يظهر الجدول رقم (5) الإحصاءات الوصفية لعدد المستثمرين وعدد الحسابات المفتوحة خلال الفترة المدروسة. بلغت أدنى قيمة لعدد المستثمرين 13774/مستثمر، وأدنى قيمة لعدد الحسابات المفتوحة حوالي 10000/حساب، وذلك في عام 2009 الذي شكل عام انطلاقاً السوق، بينما بلغت أعلى قيمة 56500 و60800 على التوالي وذلك في عام 2018 حيث شهد سوق دمشق تطور كبير في قيم أسهم الشركات المدرجة وذلك بسبب تحسن الظروف الأمنية وانعكاس ذلك على قرارات المستثمرين. بلغ متوسط عدد المستثمرين 43000/مستثمر تقريباً ومتوسط عدد الحسابات حوالي 60000/حساب خلال فترة الدراسة هذا وتشير قيمة الانحراف المعياري إلى وجود تذبذب في كلا المتغيرين خلال فترة الدراسة وهذا يعود بالدرجة الأولى إلى التطور الكبير الذي شهده أداء السوق خلال الفترة 2017-2018. والجدول التالي رقم (6) يبين تطور عدد المستثمرين وتطور عدد الحسابات المفتوحة في السوق خلال سنوات الدراسة.

| تطور عدد المستثمرين خلال فترة الدراسة | | | | | | | | | | جدول رقم (6) |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|
| اليان | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 |
| عدد المستثمرين | 41,155 | 37,971 | 37,007 | 36,300 | 35,428 | 30,924 | 30,140 | 28,117 | 21,817 | 10,611 |
| عدد الحسابات | 60859 | 56,547 | 54,677 | 53,421 | 51,675 | 46,112 | 44,410 | 41,315 | 30,890 | 13,774 |

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على البيانات الواردة في التقارير السنوية الصادرة عن السوق

نلاحظ من الجدول زيادة أعداد المستثمرين في السوق بالإضافة إلى الحسابات المفتوحة بشكل كبير خلال عام 2018 وذلك يعود للاستقرار النسبي لأسعار الصرف وانعكاس ذلك على حركة التداول وحجمه وقيم التداول وإلى ثقة المستثمرين بالسوق حيث لم تشهد السوق انخفاضاً حاداً في المؤشر رغم سنوات الحرب في سورية. والشكل التالي رقم () يبين عدد المستثمرين (inv) وعدد الحسابات المفتوحة (cou) في السوق خلال سنوات الدراسة.

الشكل التالي رقم (5) عدد المستثمرين وعدد الحسابات المفتوحة بسوق الأوراق المالية خلال سنوات الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على البيانات الواردة في التقارير السنوية الصادرة عن السوق

نلاحظ من الشكل زيادة اعداد المستثمرين في السنوات الأولى لانطلاقة سوق دمشق للأوراق المالية بشكل حاد ما لبث ان انخفضت وتيرة الزيادة هلال أعوام الحرب على سورية ليعاود بعدها الزيادة بشكل كبير وواضح بعد عام 2017.

بلغ عدد المتداولين الفعليين منذ بدء التداول منذ بدء التداول وحتى عام 2015 حوالي 10.332/مستثمراً متداولاً، وبلغ عدد حسابات المستثمرين الخاصة بالاستثمار المفتوحة لدى مركز المقاصة والحفظ المركزي حوالي 24.575/عملية تحويل من حساب المستثمر لدى المركز إلى حسابه لدى شركة الوساطة، وأغلق مؤشر السوق في نهاية العام على 1.228/نقطة والذي احتل المركز الثاني من حيث الأداء بين البورصات العربية عن الربع الثالث لعام 2015. وجرى زيادة عدد جلسات التداول حيث أصبح عدد الجلسات أربع جلسات في كل أسبوع بدلاً من ثلاث جلسات.

خلال عام 2016 ارتفعت القيمة السوقية للسوق بنسبة زيادة قدرها % 31 عن عام 2015 مسجلة 176/مليار ليرة سورية في نهاية هذا العام، وبلغت قيمة التداول 3.10/مليار ليرة سورية، وحجم تداول 20.5/مليون سهم موزعاً على 8,809/صفقة، في حين بلغت التداولات الإجمالية في عام 2015 مقدار 1.14/مليار ليرة سورية بحجم 8.36/مليون سهم خلال 4,202/صفقة، وقد أغلق المؤشر على قيمة 1,617.52/نقطة، وبلغ عدد الحسابات الاجمالي للمستثمرين المفتوحة لدى الوسطاء خال عام 2016 حوالي 535/حساباً، كذلك بلغت عدد التحويلات للأوراق المالية في عام 2016 حوالي 673/عملية تحويل.

اغلق مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية على قيمة 5.982.74/نقطة في نهاية عام 2017 أي بنسبة زيادة قدرها 270% عن عام 2016 وبلغت قيم التداول 12.65/مليار ليرة وحجم تداول 28.83/مليون

سهم موزع على 23.660/صفحة. في حين بلغ عدد الحسابات الإجمالي المفتوحة خلال عام 2017 للمستثمرين لدى الوسطاء 900/حساباً، وكذلك بلغت عدد التحويلات للأوراق المالية في عام 2017 حوالي 1631/عملية تحويل.

2.4 تطور مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية:

| تطور مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية بالفترة 2009-2018 | | |
|--|-------------------|-------------------------|
| البيانات | قيمة المؤشر /نقطة | معدل التغير في المؤشر % |
| 2009 | 0 | |
| 2010 | 1,719.00 | #DIV/0! |
| 2011 | 870 | -49.39 |
| 2012 | 770 | -11.49 |
| 2013 | 1,249.00 | 62.21 |
| 2014 | 1,271.00 | 1.76 |
| 2015 | 1,228.00 | -3.38 |
| 2016 | 1,618.00 | 31.76 |
| 2017 | 5,983.00 | 269.78 |
| 2018 | 6,190.12 | 3.46 |

المصدر: بيانات سوق دمشق للأوراق المالية

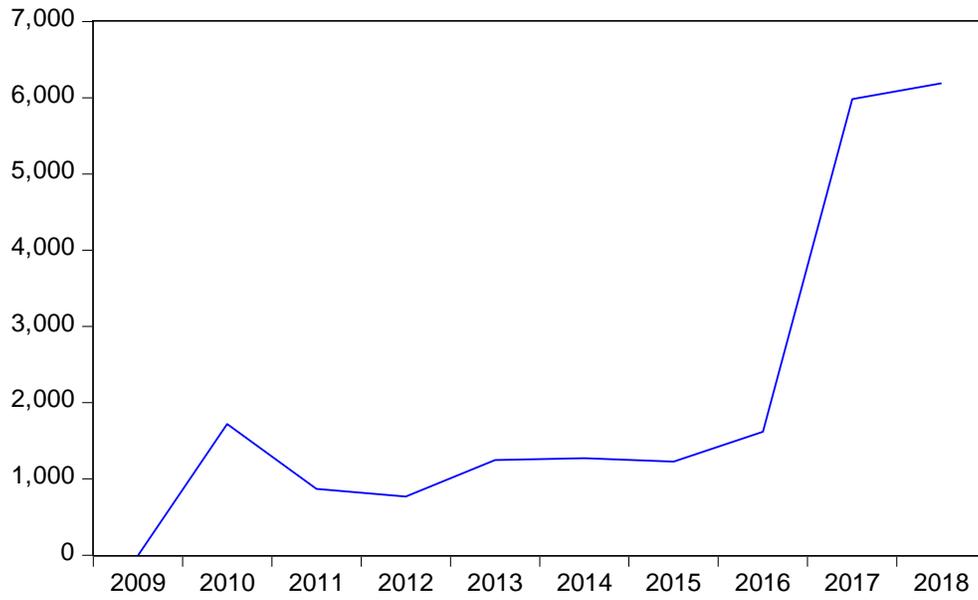
أغلق مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية في عام 2016 على قيمة (1618) نقطة مرتفعاً بمقدار (31%) عن عام 2015 حيث مثل هذا العام بداية التطور الإيجابي والمتلاحق لمؤشر السوق. فيما يلي جدول الإحصائيات الوصفية لمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية.

| الإحصاءات الوصفية لمؤشر السوق خلال فترة الدراسة | | | | |
|---|--------|---------|---------|-----------|
| Mean | Median | Maximum | Minimum | Std. Dev. |
| 2089.812 | 1260 | 6190.12 | 0 | 2161.451 |

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على البيانات الواردة في التقارير السنوية الصادرة عن السوق

يظهر الجدول رقم (8) الإحصاءات الوصفية لمؤشر سوق دمشق للوراق المالية خلال الفترة المدروسة. بلغت أدنى قيمة للمؤشر 0 وذلك في عام 2009 الذي شكل عام انطلاقة السوق، بينما بلغت أعلى قيمة 6190/نقطة وذلك في عام 2017 حيث شهد سوق دمشق تطور كبير واقبال على التداول في السوق ذلك بسبب تحسن الظروف الأمنية وانعكاس ذلك على قرارات المستثمرين بالإضافة الى الاستقرار النسبي لأسعار الصرف. بلغت القيمة الوسطية للمؤشر 1260/نقطة خلال فترة الدراسة هذا وتشير قيمة الانحراف المعياري إلى وجود تذبذب في المؤشر بشكل واضح خلال فترة الدراسة وهذا يعود بالدرجة الأولى إلى التطور الكبير الذي شهده أداء السوق خلال الفترة 2017-2018. وللوقوف بشكل أكثر تفصيل على تطور المؤشر سيتم تحليل تطوره خلال فترة الدراسة.

الشكل رقم (6): تطور مؤشر سوق دمشق للوراق المالية خلال الفترة 2009-2018



المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على البيانات الواردة في التقارير السنوية الصادرة عن السوق

من الملاحظ في الشكل أعلاه ارتفاع قيمة المؤشر بشكل واضح عام 2017 و2018 قياساً الى مستواه في الأعوام السابقة للأسباب المذكورة أعلاه. وقد لجأت معظم الشركات المدرجة في السوق إلى تجزئة أسهمها الأمر الذي يؤدي إلى زيادة نشاط السوق حيث يزداد الطلب على السهم ويصبح السهم أكثر سيولة، فعملية تجزئة السهم هي زيادة عدد أسهم الشركة مع الحفاظ على أصل رأس مال الشركة.

ومن الشركات التي جرى تجزئة أسهمها البنك الدولي للتجارة والتمويل (IBTF)، وبنك الأردن سوريا (BOJS)، وبنك سوريا الدولي الإسلامي (SIIB)، وبنك سوريا والخليج (SGB)، وبنك سوريا والمهجر (BSO)، والشركة الدولية السورية للتأمين- آروب (AROP)، وبنك عودة سوريا (BASY)، وبنك الشرق (SHRQ)، وبنك قطر الوطني (QNBS)، وبنك بيبيلوس سورية (BBS)، والشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية (AVOC) وفرنسينك سوريا (FSBS)، والبنك العربي سوريا (ARBS)، وشركة العقيلة للتأمين التكافلي (ATI)، وبنك بيمو السعودي الفرنسي (BBSF)، والشركة الأهلية للنقل (AHT)، والشركة الوطنية للتأمين (NIC)، والشركة المتحدة للتأمين (UIC)، والشركة السورية الكويتية للتأمين (SKIC)، والاتحاد التعاوني للتأمين (SAIC).

وبذلك يكون جميع شركات العينة جرى تجزئة أسهمها ماعدا شركتين هما المجموعة المتحدة للنشر (UG)، والهندسية الزراعية نماء (NAMA)، وباعتبار القيمة الاسمية للمجموعة المتحدة للنشر 100/ليرة سورية لذلك لم تجري تجزئة أسهمها في السوق.

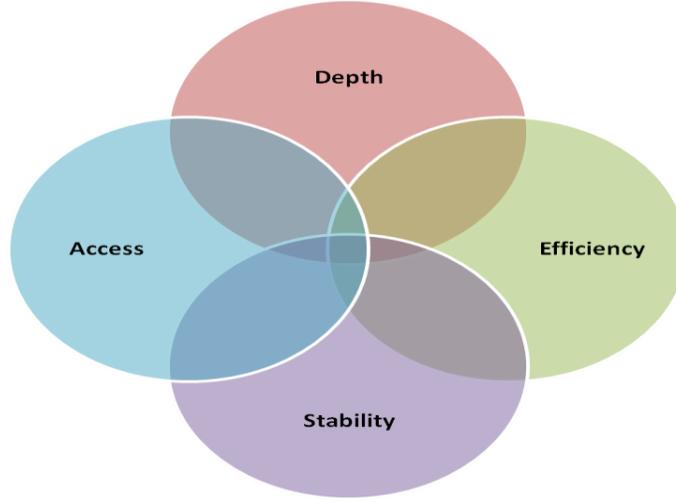
ثالثاً- أبعاد تطور سوق الأوراق المالية:

ركزت كثير من الدراسات على تطوير مؤشرات لتقييم تطور أسواق الأوراق المالية بناءً على تصنيف البيانات وتحليلها لفهم الاتجاهات والتطور في سوق الأسهم. تستخدم الدراسات نسبة القيمة السوقية إلى إجمالي الناتج المحلي، أو نسبة إجمالي قيمة الأسهم المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي، أو نسبة إجمالي قيمة الأسهم المتداولة إلى القيمة السوقية كمؤشر لتطور سوق الأوراق المالية.

إن رسيمة سوق الأسهم هي مقياس لقدرة سوق الأوراق المالية على تخصيص الموارد المالية للمشاريع الاستثمارية وعلى توفير فرص للمستثمرين لتنويع المخاطر. إن نسبة إجمالي قيمة الأسهم المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي ونسبة إجمالي قيمة الأسهم المتداولة إلى القيمة السوقية هي مؤشرات لسيولة السوق. يقيس الأول القدرة على التداول في المواقع ذات الأهمية الاقتصادية في سوق الأوراق المالية، والأخير مؤشر على سيولة الأصول المتداولة في السوق. هذه المتغيرات هي مجرد تمثيل للحجم من منظور التطور العام للسوق. بمعنى آخر المؤشرات السابقة المتمثلة بعمق السوق أو الرسيمة السوقية تركز على بُعد واحد فقط وهو عمق السوق Depth.

وبما أن أسواق الأوراق المالية متعددة الأبعاد، فإن تقييم تطورها يجب أن يتجاوز بعد عمق السوق بحيث يكون أكثر اتساعاً وشمولية حيث تم الاعتماد على المنهجية المعتمدة من قبل صندوق النقد الدولي (IMF) ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) في تحليل تطور النظام المالي (FSDI) وذلك لتحديد مستوى درجة تطور سوق دمشق للأوراق المالية. هذا وقد تم إدخال بعد جديد في التحليل المتمثل بالاستقرار في البحث الحالي تم التمييز بين أربعة أبعاد لتطور السوق المالي هي عمق السوق Depth، إمكانية الوصول Access، الكفاءة Efficiency والاستقرار Stability. والشكل التالي رقم (7) يبين أبعاد تطور سوق الأوراق المالية.

الشكل رقم (7) أبعاد تطور سوق الأوراق المالية



المصدر: من إعداد الباحثة

البعد الأول: عمق السوق

توفر سوق الأسهم الأكبر مصدراً مهماً لرأس المال الاستثماري بتكاليف منخفضة نسبياً. كما يوفر سوق الأسهم الأكثر تطوراً منتجاً مختلفاً يقلل من تكلفة رأس المال الضروري للتنمية. وبالتالي، فإن عمق السوق مقاساً بالرسملة السوقية، نسبة رأس المال السوقي إلى الناتج المحلي الإجمالي، أحجام وقيم التداولات، تعد مؤشراً هاماً لدرجة تطور السوق المالي.

البعد الثاني: الوصول للسوق

تعتبر إمكانية وصول المستثمرين والشركات إلى السوق أحد مؤشرات تطور السوق المالي. وكلما كانت السوق أقل تركيزاً بعدد محدود من الشركات كلما دل ذلك على مستوى تطور أعلى للسوق، فانخفاض التركيز في السوق يشير إلى أن الوصول إلى السوق يعني أنه ليس فقط الشركات الكبيرة وإنما الشركات الصغيرة أيضاً يمكنها الحصول على التمويل اللازم من خلال الدخول إلى السوق المالي والمنافسة بشكل عادل. يمكن قياس بعد الوصول إلى السوق من خلال عدد الشركات المدرجة، وعدد الاكتتابات الجديدة، ونسبة التركيز أو

مجموع الحصة السوقية لأضخم 10/شركات من حيث القيمة السوقية، ومؤشر Herfindahl-Hirschman الذي يدل على درجة تركيز عالية واحتكار للسوق كلما ارتفعت قيمته.

البعد الثالث: الكفاءة الاقتصادية

يجب أن توفر سوق الأوراق المالية المتطورة فرصة للمستثمرين والمتعاملين لتخصيص الأموال بين الاستثمارات الكفوءة، بمعنى آخر تتجسد الكفاءة الاقتصادية للسوق في حرية تحرك رؤوس الأموال من خلال التداولات بسرعة وبأقل تكلفة ممكنة. ويمكن قياس الكفاءة الاقتصادية بالآتي:

- معدل دوران الأسهم.
- متوسط تكلفة التداول.

البعد الرابع: الاستقرار

من الناحية النظرية، إن وجود السواق المالية من شأنه أن يخفف من مشكلة الوكالة ومن عدم التماثل المعلوماتي، وبالتالي يعزز الاستقرار والنمو على المدى الطويل. وبالنظر إلى أن سعر السهم في أي وقت هو مرآة لأداء الشركة، فإن ضعف حوكمة الشركات سينعكس على شكل ميل إلى التلاعب بأرباح الشركات من أجل التأثير في أدائها. في الأسواق المالية التي تعمل بطريقة سليمة يكون هذا الميل للتلاعب بالرباح في حدوده الدنيا. علاوة على ذلك، لكي تكون الأسواق مستقرة، يجب أن تتبع عوائد الأسهم التوزيع الطبيعي تكون أقل التواء. فكلما تلاعبت الشركات بأرباحها، كانت السوق المالية أقل استقراراً. ويمكن أيضاً تحديد درجة استقرار السوق المالي من خلال مؤشرات أخرى مثل نسبة السعر إلى الأرباح، ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية، وعائد التوزيعات.

رابعاً-منهجية الدراسة وقياس أبعاد تطور سوق الأوراق المالية ومؤشراتها:

فيما يلي شرح لطريقة قياس كل مؤشر ومن ثم الخطوات التي تم اتباعها للحصول على مؤشر مركب لكل بُعد بحيث يتضمن المؤشر المركب جميع المؤشرات الجزئية المستخدمة في قياسه.

الخطوة الأولى: احتساب قيمة المؤشرات الخاصة بكل بُعد وفق الآتي:

المؤشرات الخاصة بعمق السوق:

1. حجم التداولات مقاساً بعدد الأسهم التي تم تداولها سنوياً.
2. قيمة التداولات مقاسةً بقيمة الأسهم التي تم تداولها سنوياً.
3. الرسملة السوقية مقاسةً بعدد أسهم الشركات المدرجة في السوق مضروبةً بسعر الإغلاق في نهاية العام.

المؤشرات الخاصة بقابلية الوصول إلى السوق:

1. إجمالي عدد الشركات المدرجة في نهاية العام.
2. عدد الشركات التي أُدرجت خلال العام.
3. مؤشر التركيز لأعلى 5/شركات: تم أخذ مجموع الحصة السوقية (القيمة السوقية للشركة/رسملة السوق) لأفضل 5/شركات من حيث الرسملة السوقية.
4. مؤشر HHI لقياس درجة الاحتكار: وهو مؤشر يقيس المنافسة في السوق عن طريق أخذ مجموع مربعات نسبة الحصة السوقية للشركات الخمس الكبرى من حيث الرسملة السوقية.

المؤشرات الخاصة بالكفاءة الاقتصادية للسوق:

1. معدل الدوران مقاساً بقسمة إجمالي قيمة التداولات على الرسملة السوقية في كل عام
2. متوسط تكلفة الصفقة

الاستقرار في السوق المالي:

القيمة السوقية/القيمة الدفترية

الخطوة الثانية: معايرة المؤشرات

بهدف الحصول على قيمة مركبة لكل بُعد تتضمن كافة مؤشرات قياسه، ونظراً لاختلاف وحدة القياس لكل مؤشر حيث أن بعضها يقاس بعدد مرات مثل معدل التداول وبعضها يقاس بعدد أسهم مثل حجم التداولات وبعضها يقاس بالوحدات النقدية مثل قيمة التداولات أو الرسملة السوقية لذلك فقد قامت الباحثة

بمعايرة المؤشرات (Normalization) من خلال تحويل قيمة المؤشرات الناتجة إلى درجات تتراوح بين (0 و 10) وذلك باستخدام طريقة ⁴ Min-Max Normalization:

$$I_{A,n} = \frac{(Value_{A,n} - Min_A)}{(Max_A - Min_A)/10}$$

| | | | |
|---------------|--|---------|---|
| $I_{A,n}$ | نسبة المؤشر A في السنة n | Max_A | أعلى قيمة للمؤشر A خلال الفترة المدروسة |
| $Value_{A,n}$ | تمثل قيمة المؤشر A في السنة n | Min_A | أدنى قيمة للمؤشر A خلال الفترة المدروسة |
| 10 | بجاء الدرجات التي يمكن أن يأخذها المؤشر $I_{A,n}$ سنوياً | | |

الخطوة الثالثة:

احتساب القيمة المركبة لكل بُعد وذلك بأخذ متوسط المؤشرات المعتمدة لقياس كل بُعد من الأبعاد الأربعة حيث تسمح أعلى قيمة للمتوسط بتحديد مدى تمتع السوق بميزة نسبية في بُعد ما لسنة معينة. وقد تم تحديد درجة ومستوى تطور كل بُعد وفقاً للجدول التالي رقم (9).

| مقياس درجة و مستوى تطور السوق لكل بُعد سنوياً | | | | | | | | | | |
|--|---|----------------|---|------------------|---|-----------------|---|----------------------|---|---|
| 10 | 9 | 8 | 7 | 6 | 5 | 4 | 3 | 2 | 1 | 0 |
| من 9 وحتى 10 | | من 7 وأقل من 9 | | من 5 وأقل من 7 | | من 3 وأقل من 5 | | من 0 وأقل من 3 | | |
| درجة تطور مرتفعة | | درجة تطور جيدة | | درجة تطور متوسطة | | درجة تطور ضعيفة | | درجة تطور ضعيفة جداً | | |
| ملاحظة: ⁴ تم التقسيم على عشرة في مقام النسبة بهدف الحصول على مقياس تتراوح درجاته بين (0 و 10) | | | | | | | | | | |
| المصدر: الجدول من إعداد الباحثة | | | | | | | | | | |

الخطوة الرابعة:

احتساب مجموع المتوسطات الأربعة الناتجة ويمثل درجة تطور السوق وفقاً للأبعاد الأربعة، حيث يقابل أعلى رقم أفضل سنة لتطور السوق من حيث الأبعاد مجتمعة.

| مقياس درجة و مستوى تطور السوق وفقاً لكافة الأبعاد | | | | | |
|---|-----------------|------------------|----------------|---------------------|------------------|
| من 0 وأقل من 7 | 7 وأقل من 13 | 13 وأقل من 21 | 21 وأقل من 27 | 27 وأقل من 34 | 34 وحتى 40 |
| درجة تطور ضعيفة جداً | درجة تطور ضعيفة | درجة تطور متوسطة | درجة تطور جيدة | درجة تطور جيدة جداً | درجة تطور مرتفعة |
| المصدر: الجدول من إعداد الباحثة | | | | | |

خامساً- تطور سوق دمشق للأوراق المالية:

في هذا المحور تم تحليل درجة تطور سوق دمشق وفقاً للأبعاد الأربعة المدروسة مع التمييز بين حالتين: درجة التطور عن كامل الفترة المدروسة ودرجة التطور بعد استبعاد سنة التأسيس 2009 وعامي 2017-2018، حيث كانت القيم للمؤشرات المدروسة متطرفة مقارنة باقي السنوات. وبالتالي تصبح مراحل الدراسة كالآتي:

❖ المرحلة الأولى: 2009-2018

❖ المرحلة الثانية: 2010-2016

5.1 دراسة تطور سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً لبعده عمق السوق:

تمت دراسة مستوى تطور حجم السوق من خلال ثلاثة مؤشرات وهي⁵:

أ- حجم التداول السنوي.

ب- قيمة التداول السنوية.

ت- رسملة السوق السنوية.

ومن ثم تم احتساب المؤشر المركب السنوي الذي يشمل المؤشرات الثلاث وذلك لتحديد درجة كامل البعد خلال السنة ومن ثم خلال الفترة المدروسة والجدولين رقم () و () يظهران القيم المحسوبة للمؤشرات ولكامل البعد.

فيما يخص كامل الفترة: فق تراوح تطور السوق وفقاً للبعد المدروس بين ضعيف جداً ومرتفع. كان أفضل مستوى في عام 2017، حيث بلغ المؤشر 9.1/درجة وبمستوى أداء مرتفع ثم شهد المؤشر انخفاض طفيف في عام 2018 حيث بلغ 8.9/درجة وبمستوى جيد وهذا يعود بشكل اساسي إلى انخفاض أحجام التداولات بمقدار (31%) عما كانت عليه في العام السابق. بينما تراوح المستوى لبقية الفترات بين ضعيف وضعيف جداً وذلك خلال 80% من السلسلة المدروسة 10/سنوات. وكان المستوى الأدنى لسنة انطلاقة سوق دمشق أي عام 2009، تلاه عام 2012 الذي كان من أشد سنوات الأزمة.

فيما يخص الفترة الثانية (2010-2016)

تراوح تطور السوق وفقاً للبعد المدروس بين ضعيف جداً وجيد. وبدأ مستوى تطور عمق السوق من مستوى متوسط بدرجة قدرها / 5.6 / في الأعوام 2010-2011 ولكن سرعان ما انعكست الأزمة على درجة تطور حجم السوق حيث انخفضت إلى ضعيف جداً في عام 2012، الذي شهد انخفاض في أحجام

⁵ بهدف استبعاد أثر الصفقات الضخمة التي تحدث ضمن جلسات تداول خاصة فقد تمت دراسة المؤشرات دون أخذها بعين الاعتبار.

التداولات بمقدار 54% وفي قيم التداولات بمقدار 82% عن العام السابق. كان أفضل مستوى لتطور حجم السوق في عام 2016، حيث بلغ تطور حجم السوق بمستوى جيد ودرجة قدرها /7.7/. تجدر الإشارة إلى ان متوسط درجة تطور حجم السوق كان ضعيف خلال المرحلتين مع تحسن طفيف في قيمته بعد استبعاد السنوات ذات القيم المتطرفة حيث بلغ المتوسط للفترة الأولى /3.6/ درجة في حيث بلغ /4.2/ للفترة الثانية.

| درجة تطور السوق حسب بعد عمق السوق | | | | جدول رقم (11) |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| 2009-2018 | التقييم | 2010-2016 | التقييم | البيان |
| 0.2 | ضعيف جداً | ----- | ----- | 2009 |
| 2.9 | ضعيف جداً | 5.6 | متوسط | 2010 |
| 3.9 | ضعيف | 5.6 | متوسط | 2011 |
| 1.0 | ضعيف جداً | 0.5 | ضعيف جداً | 2012 |
| 3.0 | ضعيف | 4.8 | ضعيف | 2013 |
| 1.7 | ضعيف جداً | 3.0 | ضعيف | 2014 |
| 1.2 | ضعيف جداً | 2.3 | ضعيف جداً | 2015 |
| 3.9 | ضعيف | 7.7 | جيد | 2016 |
| 9.1 | مرتفعة | ----- | ----- | 2017 |
| 8.9 | جيدة | ----- | ----- | 2018 |
| 3.6 | ضعيف | 4.2 | ضعيف | المتوسط |

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة

التطور السنوي لبعء عمق السوق ومؤشراته

الجدول رقم (12)

| متوسط المؤشرات | | المؤشر | | القيمة السوقية | المؤشر | | قيمة التداول (ل.س) | المؤشر | | حجم التداول | السنة |
|----------------|-----------|-----------|-----------|--------------------|-----------|-----------|--------------------|-----------|-----------|-------------|-------|
| 2018/2009 | 2016/2010 | 2018/2009 | 2016/2010 | | 2018/2009 | 2016/2010 | | 2018/2009 | 2016/2010 | | |
| 0.2 | | 0.0 | | 61,141,220,000.00 | 0.6 | | 1,662,764,081.00 | 0.0 | | 1,704,379 | 2009 |
| 2.9 | 5.6 | 1.4 | 6.9 | 144,355,621,043.69 | 5.5 | 10.0 | 7,541,412,849.00 | 1.4 | 0.0 | 5,769,552 | 2010 |
| 3.9 | 5.6 | 0.4 | 0.9 | 82,693,911,617.80 | 4.7 | 8.5 | 6,542,628,572.42 | 4.9 | 7.4 | 16,050,305 | 2011 |
| 1.0 | 0.5 | 0.2 | 0.0 | 74,043,727,257.10 | 0.2 | 0.4 | 1,166,329,279.74 | 2.0 | 1.1 | 7,368,718 | 2012 |
| 3.0 | 4.8 | 0.9 | 4.4 | 118,939,828,055.85 | 1.0 | 1.8 | 2,096,411,158.93 | 5.3 | 8.1 | 17,100,012 | 2013 |
| 1.7 | 3.0 | 1.2 | 5.7 | 132,351,849,302.90 | 0.3 | 0.5 | 1,189,094,070.74 | 2.7 | 2.7 | 9,484,809 | 2014 |
| 1.2 | 2.3 | 1.2 | 5.9 | 134,146,402,319.99 | 0.0 | 0.0 | 888,597,645.00 | 1.8 | 0.9 | 6,976,511 | 2015 |
| 3.9 | 7.7 | 1.9 | 10.0 | 175,621,964,383.32 | 1.7 | 3.1 | 2,920,177,257.91 | 6.2 | 10.0 | 19,692,765 | 2016 |
| 9.1 | | 9.6 | | 646,146,621,356.48 | 7.8 | | 10,198,888,695.38 | 9.3 | | 28833757 | 2017 |
| 8.9 | | 10.0 | | 667,649,086,339.00 | 10.0 | | 12,877,309,818.54 | 10 | | 30749181 | 2018 |

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة

5.2 دراسة تطور سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً لبعدها امكانية الوصول للسوق:

يظهر الجدولين (11) و (12) مستوى ودرجة تطور سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً لبعدها امكانية الوصول إلى السوق، وكما تمت الإشارة سابقاً فقد استخدمت أربعة مؤشرات لقياس هذا البعد وهي: تطور إجمالي عدد الشركات المدرجة، عدد الشركات التي طرحت للاكتتاب، التركيز مقاساً بنسبة الرسملة السوقية لأعلى خمس شركات إلى رسملة السوق ومؤشر HHI لقياس درجة المنافسة أو الاحتكار في السوق. تجدر الإشارة أنه بالنسبة للمؤشرين الأول والثاني كلما ارتفعت قيمة المؤشر كما دل ذلك على امكانية وصول على السوق مرتفعة في حين أن ارتفاع قيمة مؤشرات التركيز تدل على ضعف في امكانية الوصول إلى السوق لذلك عند احتساب قيمة المؤشر المركب سيتم اخذ مكمل مؤشر التركيز المدروس أي (1-قيمة المؤشر) لكي يتوافق في دلالاته مع المؤشرات السابقة.

| مؤشرات بعد الوصول إلى السوق | | | | | |
|-----------------------------|---------------------|--------------------|------------------------------|--------------|----------|
| العام | عدد الشركات المدرجة | الاكتتابات الجديدة | القيمة السوقية لأفضل 5 شركات | نسبة التركيز | HHI مؤشر |
| 2009 | 12 | 0 | 46123020000 | 0.754 | 0.120 |
| 2010 | 19 | 7 | 85525924644 | 0.590 | 0.070 |
| 2011 | 21 | 2 | 40935401618 | 0.500 | 0.050 |
| 2012 | 22 | 1 | 33625707207 | 0.450 | 0.040 |
| 2013 | 22 | 0 | 65934083056 | 0.550 | 0.067 |
| 2014 | 24 | 2 | 67348254303 | 0.510 | 0.056 |
| 2015 | 24 | 0 | 64480775150 | 0.480 | 0.048 |
| 2016 | 24 | 0 | 89106714383 | 0.510 | 0.057 |
| 2017 | 24 | 0 | 390162593856 | 0.600 | 0.088 |
| 2018 | 25 | 1 | 385153901989 | 0.580 | 0.073 |

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة

يظهر الجدول رقم (13) ضعف في عدد الاكتتابات الجديدة حيث اقتضرت عددها على 6/شركات في فترة الزمة وكان اخرها إدراج شركة سيرياتيل في عام 2018. بالنسبة لمؤشر التركيز (نسبة القيمة السوقية لأعلى 5/شركات إلى إجمالي الرسملة السوقية) فقد شكلت أعلى 5/شركات قيمة سوقية قدرها 75% من أصل الرسملة السوقية ل 12/شركة في عام انطلاق السوق وهي أعلى قيمة خلال فترة الدراسة، لينخفض بعد ذلك حيث أن أعلى

5/شركات شكلت 59% من الرسملة السوقية لكامل السوق والسبب في ذلك زيادة إجمالي الرسملة السوقية بسبب دخول 7/شركات جديدة ليصبح عدد الشركات المدرجة 19. بينما في عام 2017 فقد أدى ارتفاع أسهم الشركات الأفضل أداءً إلى ارتفاع قيمتها السوقية مما أدى إلى ارتفاع نسبة التركيز من 51% في عام 2016 إلى 60% في عام 2017. فيما يخص مؤشر الاحتكار، يدل انخفاض قيمته على عدم وجود احتكار للسوق من قبل عدد محدود من الشركات.

| التطور السنوي لدرجات مؤشرات بُعد امكانية الوصول إلى السوق (جدول رقم 14) | | | | | | | | | |
|---|-------------|--------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| المؤشر | عدد الشركات | | الاكتتاب الجديد | | التركز | | HHI | | |
| | عام | فترة 1 | فترة 2 | فترة 1 | فترة 2 | فترة 1 | فترة 2 | فترة 1 | فترة 2 |
| 2009 | | 0.0 | | 0.0 | | 0.0 | | 0.0 | |
| 2010 | | 5.4 | 0.0 | 10.0 | 10.0 | 5.3 | 0.0 | 6.9 | 0.0 |
| 2011 | | 6.9 | 4.0 | 2.9 | 2.9 | 8.3 | 6.4 | 9.7 | 6.6 |
| 2012 | | 7.7 | 6.0 | 1.4 | 1.4 | 10.0 | 10.0 | 11.1 | 10.0 |
| 2013 | | 7.7 | 6.0 | 0.0 | 0.0 | 6.7 | 2.9 | 7.4 | 1.1 |
| 2014 | | 9.2 | 10.0 | 2.9 | 2.9 | 8.0 | 5.7 | 8.9 | 4.7 |
| 2015 | | 9.2 | 10.0 | 0.0 | 0.0 | 9.0 | 7.9 | 10.0 | 7.2 |
| 2016 | | 9.2 | 10.0 | 0.0 | 0.0 | 8.0 | 5.7 | 8.8 | 4.5 |
| 2017 | | 9.2 | | 0.0 | | 5.0 | | 4.5 | |
| 2018 | | 10.0 | | 1.4 | | 5.7 | | 6.5 | |
| المتوسط | | 7.5 | 6.6 | 1.9 | 2.4 | 6.6 | 5.5 | 7.4 | 4.9 |

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة

أهم النتائج التي تظهر في الجدول لأعلاه هي انخفاض امكانية الوصول إلى السوق وفق مؤشر الاكتتابات الجديدة حيث بلغ متوسط المؤشر /1.9/ درجة عن كامل الفترة و /2.4/ عن الفترة (2010-2016) وهذا يشير إلى تطور ضعيف جداً وعدم قدرة السوق على القيام بدوره في جذب الشركات ويفسر ذلك بتزامن انطلاقة سوق دمشق مع الأزمة الراهنة وتردد الشركات في طرح أسهمهما للاكتتاب حيث بلغ عدد الشركات الجديدة التي دخلت السوق خلال سنوات الأزمة 6/شركات فقط. فيما يخص بقية المؤشرات فقد كان مستوى تطورها بين المتوسط والجيد وذلك لمرحلي الدراسة.

| جدول رقم (15) مستوى ودرجة تطور السوق حسب بُعد امكانية الوصول | | | | |
|--|--------|-----------|--------|-----------|
| العام | فترة 1 | | فترة 2 | |
| | المؤشر | التقييم | المؤشر | التقييم |
| 2009 | 0.00 | ضعيف جداً | | |
| 2010 | 6.91 | متوسط | 2.50 | ضعيف جداً |
| 2011 | 6.95 | متوسط | 4.98 | ضعيف |
| 2012 | 7.56 | جيد | 6.86 | متوسط |
| 2013 | 5.44 | متوسط | 2.49 | ضعيف جداً |
| 2014 | 7.25 | جيد | 5.81 | متوسط |
| 2015 | 7.05 | جيد | 6.28 | متوسط |
| 2016 | 6.51 | متوسط | 5.05 | متوسط |
| 2017 | 4.68 | ضعيف | | |
| 2018 | 5.92 | متوسط | | |
| المتوسط | 3.6 | ضعيف | 4.7 | ضعيف |
| المصدر: من إعداد الباحثة | | | | |

5.3 دراسة تطور سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً لبعد الكفاءة الاقتصادية:

تم قياس كفاءة السوق بمعدل الدوران معبراً عنه بقيمة التداولات السنوية إلى إجمالي الرسملة السوقية، وتشير قيمة معدل الدوران المرتفعة إلى سيولة السوق بالنسبة لحجمها حيث أن الأسواق المالية صغيرة الحجم ولكن النشطة من حيث التداولات يكون لديها معدل دوران أعلى من الأسواق الكبيرة ولكن التي لا تتسم بتبدلات مرتفعة وبالتالي يمكن اعتبار معدل الدوران بمثابة مؤشر على القدرة على البيع والشراء بسهولة وبتكاليف منخفضة مما يعني كفاءة عالية للسوق (Beck et al.2000).⁶

⁶ Beck T., A. Demirguc-Kunt, R. Levine, (2000), A new database on the structure and development of the financial sector The World Bank Economic Review, 14 (3), pp. 597-605

| معدل دوران السهم السنوي و مكوناته | | | | جدول رقم (16) |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|--------------|---------------------------|
| العام | قيمة التداول (ل.س) | القيمة السوقية | معدل الدوران | مؤشر الكفاءة ⁷ |
| 2009 | 1,662,764,081.00 | 61,141,220,000.00 | 0.027 | 0.016 |
| 2010 | 7,541,412,849.00 | 144,355,621,043.69 | 0.052 | 0.035 |
| 2011 | 6,542,628,572.42 | 82,693,911,617.80 | 0.079 | 0.056 |
| 2012 | 1,166,329,279.74 | 74,043,727,257.10 | 0.016 | 0.007 |
| 2013 | 2,096,411,158.93 | 118,939,828,055.85 | 0.018 | 0.008 |
| 2014 | 1,189,094,070.74 | 132,351,849,302.90 | 0.009 | 0.002 |
| 2015 | 888,597,645.00 | 134,146,402,319.99 | 0.007 | 0.000 |
| 2016 | 2,920,177,257.91 | 175,621,964,383.32 | 0.017 | 0.007 |
| 2017 | 10,198,888,695.38 | 646,146,621,356.48 | 0.016 | 0.007 |
| 2018 | 12,877,309,818.54 | 667,649,086,339.00 | 0.019 | 0.009 |

المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على التقارير السنوية لسوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة المدروسة

يظهر الجدول أعلاه ضعف في كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية في كافة سنوات الدراسة حيث أن معدل الدوران لم يتجاوز /0.08/ في أحسن الأحوال. وكانت أفضل قيمة له في عام 2011 لتتراجع بعد ذلك قيمة المؤشر بشكل كبير مع بدايات بداية الأزمة وتبقى حول متوسط سنوي /0.014/ وهي نسبة منخفضة جداً، وتدل على تردد المستثمرين واصحاب رؤوس الأموال في الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الأزمة. وتجدر الإشارة هنا إلى انخفاض قيمة معدل الدوران خلال عامي 2017-2018 بالرغم من اعتبارهما عامين استثنائيين في أداء سوق دمشق للأوراق المالية، إلا أن الواقع والأرقام تشير إلى أن كفاءة السوق كانت ضعيفة حتى في هذين العامين ولا زالت دون المستوى وذلك مقارنة مع أسواق الدول النامية التي بلغ متوسط معدل دوران السهم فيها لعام خلال الفترة 1980-2013/13/ وفقاً لدراسة لصندوق النقد الدولي⁸.

فبما يخص مؤشر كفاءة السوق، بقيت قيمته قريبة من الصفر وهي قيمة متدنية جداً أي أن مستوى الكفاءة ضعيف جداً مما يشير إلى عدم قدرة السوق على جذب المستثمرين بما يسمح بزيادة التداولات بما يتناسب مع حجم السوق.

⁷ عند احتساب قيمة مؤشر الكفاءة ومنعاً لحدوث تشوه في المؤشر نتيجة معايرة البيانات فقد تم اعتبار القيمة الصغرى صفر والقيمة العظمى 13 (متوسط قيمة معدل الدوران في الأسواق المالية الأقل تطور المشار إليها في المرجع السابق).

⁸ Katsiaryna Svirydzenka, IMF, 2016, p. 12 OP.cit.

5.4 دراسة تطور سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً لبعدها الاستقرار:

بالنسبة لمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية فقد تم احتساب لقيمة السوقية لكل شركة وقسمتها على القيمة الدفترية لحقوق الملكية المستخرجة من القوائم المالية ومن ثم تم احتساب متوسط المؤشر لكافة الشركات لكل عام بحيث يمثل نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية للسوق لكل عام.

يظهر الجدول رقم (17) أن متوسط مستوى تطور السوق وفقاً لبعدها الاستقرار بقي عند مستوى ضعيف خلال مرحلتي الدراسة. هذا وقد كان تراوح المستوى بين ضعيف وضعيف جداً خلال معظم فترات الدراسة. وقد تراوحت قيمته خلال فترة الدراسة بين 1.02 في عام 2016 كأدنى قيمة و2.49 في عام 2010 وهي أعلى قيمة. هذا وقد تراجعت نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية منذ عام 2011 واستمر هذا الاتجاه بالهابط حتى عام 2016 وذلك بالتزامن مع الأزمة وتراجع أسعار الأسهم حيث بلغ متوسط النسبة خلال هذه الفترة /1.31/. ومع بداية تحسن الأوضاع الأمنية أخذت النسبة بالتحسن حيث بلغت 2.03 في عام 2017.

| جدول رقم (17) درجة ومستوى تطور السوق وفقاً لبعدها الاستقرار | | | | | |
|---|------|---------|-----------|---------|-----------|
| year | P/B | مرحلة 1 | | مرحلة 2 | |
| | | الدرجة | المستوى | الدرجة | المستوى |
| 2009 | 2.07 | 7 | جيد | | |
| 2010 | 2.49 | 10 | ممتاز | 10 | ممتاز |
| 2011 | 1.25 | 2 | ضعيف جداً | 2 | ضعيف جداً |
| 2012 | 1.13 | 1 | ضعيف جداً | 1 | ضعيف جداً |
| 2013 | 1.54 | 4 | ضعيف | 3 | ضعيف |
| 2014 | 1.41 | 3 | ضعيف جداً | 2 | ضعيف جداً |
| 2015 | 1.54 | 4 | ضعيف | 3 | ضعيف |
| 2016 | 1.02 | 0 | ضعيف جداً | 0 | ضعيف جداً |
| 2017 | 2.03 | 7 | جيد | | |
| المتوسط | 2 | 4 | ضعيف | 3 | ضعيف |

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة

5.5 المؤشر المركب لتطور السوق:

بعد قياس متوسط المؤشرات المعتمدة لكل بعد من الأبعاد الأربعة التي تبين تمتع السوق بميزة نسبية في بُعد ما لسنة معينة، تم احتساب مجموع المتوسطات الأربعة الناتجة حيث يمثل المجموع المؤشر التجميعي لكامل الأبعاد ويقابل أعلى رقم أفضل سنة لتطور السوق من حيث الأبعاد مجتمعة والعكس بالعكس. يظهر الجدول أدناه قيم المؤشر المركب لكل بُعد من أبعاد تطور سوق دمشق للأوراق المالية والمؤشر التجميعي وذلك عن كامل فترة الدراسة.

| جدول رقم (18) المؤشر التجميعي لتطور سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2018 | | | | | | | |
|--|------------|----------------|---------|-----------|---------------|-----------|---------|
| العام | بعمق السوق | امكانية الوصول | الكفاءة | الاستقرار | مجموع الأبعاد | المستوى | الترتيب |
| 2009 | 0.22 | 5.00 | 0.02 | 7.14 | 12.37 | ضعيف | 4 |
| 2010 | 2.92 | 5.95 | 0.03 | 10.00 | 18.91 | متوسطة | 3 |
| 2011 | 3.87 | 3.18 | 0.06 | 1.56 | 8.67 | ضعيف | 6 |
| 2012 | 1.01 | 2.28 | 0.01 | 0.75 | 4.04 | ضعيف جداً | 10 |
| 2013 | 2.99 | 3.59 | 0.01 | 3.55 | 10.15 | ضعيف | 5 |
| 2014 | 1.66 | 4.02 | 0.00 | 2.63 | 8.31 | ضعيف | 7 |
| 2015 | 1.20 | 2.82 | 0.00 | 3.54 | 7.56 | ضعيف | 8 |
| 2016 | 3.93 | 3.32 | 0.01 | 0.00 | 7.26 | ضعيف | 9 |
| 2017 | 9.14 | 5.05 | 0.01 | 6.86 | 21.05 | متوسطة | 1 |
| 2018 | 8.87 | 4.97 | 0.01 | 6.86 | 20.71 | متوسطة | 2 |
| المتوسط | 3.58 | 4.02 | 0.01 | 4.29 | 11.90 | ضعيف | |

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة

من البيانات الواردة في الجدول يتبين عدم تمتع أي سنة من السنوات بأفضل أداء وفقاً لكل الأبعاد فمثلاً كان أفضل أداء وفقاً لبُعد عمق السوق في عام 2017 وهذا يعود بشكل رئيسي كما أشرنا سابقاً إلى الارتفاع الكبير في القيمة السوقية مما جعله يتمتع بالمرتبة الأولى من حيث المؤشر التجميعي لتطور السوق. في حين تمتع عام 2010 بأفضل أداء وفقاً لبُعد امكانية الوصول إلى السوق والاستقرار ولكن انخفاض قيمة مؤشر عمق السوق بسبب انخفاض حجم التداولات بشكل رئيسي في هذا العام جعلته يحتل مرتبة متأخرة (3) عن كامل الفترة المدروسة. وكان أسوأ أداء للسوق في عام 2012 (ضعيف جداً) سواء من حيث المؤشر التجميعي أو من حيث اسوأ أداء من ناحية بعدي امكانية الوصول والاستقرار وهذا طبيعي في ظل الأزمة التي شهدتها سورية خلال الفترة.

فيما يخص الفترة 2010-2016: شهدت متوسطات المؤشرات المركبة لأبعاد تطور السوق تحسن طفيف باستثناء بعد الاستقرار وذلك بعد استبعاد سنة التأسيس والسنوات 2017 و2018 التي شهدت قيم متطرفة لبعدهم عمق السوق مقارنةً بالسنوات السابقة وذلك بسبب التطور الكبير في اسعار الأزمة نتيجة بداية الاستقرار. احتل عام 2010 المرتبة الأولى من حيث المؤشر التجميعي والمؤشرات المركبة لبعدي الاستقرار وامكانية الوصول وهذا يعود بشكل رئيسي إلى أنه العام الذي شهد إدراج أكبر عدد من الشركات حيث تم إدراج 7 شركات في هذا العام وكذلك أعلى قيمة سوقية إلى دفترية خلال فترة الدراسة. في حين كان اسوأ مستوى لتطور السوق في عام 2012 كما في المرحلة السابقة.

| جدول رقم (19) المؤشر التجميعي لتطور سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2010-2016 | | | | | | | |
|--|------------|----------------|---------|-----------|---------------|-----------|---------|
| العام | بعمق السوق | امكانية الوصول | الكفاءة | الاستقرار | مجموع الأبعاد | المستوى | الترتيب |
| 2010 | 5.64 | 7.50 | 0.03 | 10.00 | 23.17 | جيد | 1 |
| 2011 | 5.58 | 3.45 | 0.06 | 1.56 | 10.64 | ضعيف | 5 |
| 2012 | 0.52 | 1.86 | 0.01 | 0.66 | 3.04 | ضعيف جداً | 7 |
| 2013 | 4.79 | 5.52 | 0.01 | 3.42 | 13.74 | متوسط | 2 |
| 2014 | 2.95 | 5.62 | 0.00 | 2.49 | 11.06 | ضعيف | 4 |
| 2015 | 2.26 | 3.73 | 0.00 | 3.48 | 9.47 | ضعيف | 6 |
| 2016 | 7.68 | 4.95 | 0.01 | 0.02 | 12.66 | ضعيف | 3 |
| المتوسط | 4.20 | 4.66 | 0.02 | 3.09 | 11.97 | ضعيف | |

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة

بالمجمل كان متوسط تطور سوق دمشق عن كامل الفترة وعن الفترة الجزئية عند مستوى ضعيف وفقاً للمؤشر التجميعي.

النتائج:

1. أن تطور سوق دمشق كان ضعيفاً خلال مرحلتي الدراسة ويمكن أن يعزى ضعف تطور السوق خلال الفترة المدروسة الى سنوات الحرب التي عاشتها سورية وما رافقها من تدمير للبنية التحتية ولمقومات الاستثمار في سورية تحسن المؤشرات في عام 2017 دليل واضح على تأثر السوق بالأحداث الإيجابية التي عاشتها سورية منذ ذلك الحين.
2. فيما بعد عمق السوق ان متوسط درجة تطور حجم السوق كان ضعيف خلال المرحلتين مع تحسن طفيف في قيمته بعد استبعاد السنوات ذات القيم المتطرفة.
3. انخفاض امكانية الوصول إلى السوق وفق مؤشر الاكتتابات الجديدة عن كامل الفترة وهذا يشير إلى تطور ضعيف جداً وعدم قدرة السوق على القيام بدوره في جذب الشركات ويفسر ذلك بتزامن انطلاقة سوق دمشق مع الأزمة الراهنة وتردد الشركات في طرح أسهمهما للاكتتاب حيث بلغ عدد الشركات الجديدة التي دخلت السوق خلال سنوات الأزمة 6 شركات فقط. فيما يخص بقية المؤشرات فقد كان مستوى تطورها بين المتوسط والجيد.
4. أن متوسط مستوى تطور السوق وفقاً لبعده الاستقرار بقي عند مستوى ضعيف خلال مرحلتي الدراسة. هذا وقد كان تراوح المستوى بين ضعيف وضعيف جداً خلال معظم فترات الدراسة. سجل عام 2016 \أدنى قيمة وعام 2010 أعلى قيمة. هذا وقد تراجعت نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية منذ عام 2011 واستمر هذا الاتجاه بالهابط حتى عام 2016 وذلك بالتزامن مع الأزمة وتراجع أسعار الأسهم. ومع بداية تحسن الأوضاع الأمنية أخذت النسبة بالتحسن في عام 2017.
5. لم تتمتع أي سنة من السنوات بأفضل أداء وفقاً لكل الأبعاد فمثلاً كان أفضل أداء وفقاً لبعده عمق السوق في عام 2017 وهذا يعود بشكل رئيسي كما أشرنا سابقاً إلى الارتفاع الكبير في القيمة السوقية مما جعله يتمتع بالمرتبة الأولى من حيث المؤشر التجميعي لتطور السوق. في حين تتمتع عام 2010 بأفضل أداء وفقاً لبعدي امكانية الوصول إلى السوق والاستقرار ولكن انخفاض قيمة مؤشر عمق السوق بسبب انخفاض حجم التداولات بشكل رئيسي في هذا العام جعلته يحتل مرتبة متأخرة (3) عن كامل الفترة المدروسة. وكان أسوأ أداء للسوق في عام 2012 (ضعيف جداً) سواء من حيث المؤشر التجميعي أو من حيث أسوأ أداء من ناحية بعدي امكانية الوصول والاستقرار وهذا طبيعي في ظل الأزمة التي شهدتها سورية خلال الفترة.

التوصيات:

1. ضرورة وجود تقييم وتحليل لتطور سوق دمشق للأوراق المالية يأخذ بعين الاعتبار الأبعاد المختلفة وعدم الاكتفاء ببعض المؤشرات التي تركز على أحد الأبعاد مثل عمق السوق كما هو سائد حالياً.
2. ضرورة وجود خطة لدى القائمين على السوق حول آليات جذب الادخارات وتشجيع الاستثمارات وذلك بغية خدمة عملية إعادة الاعمار وعدم الاكتفاء بكونها قناة مضاربة في حال زوال القنوات الأخرى للمضاربة.
3. ضرورة بذل مزيد من الجهود للتعريف بالسوق وآليات التداول فيه وكذلك ضرورة وجود طرق تسهل عملية فتح الحساب والتداول في المحافظات حيث أن عملية فتح حساب تستدعي وجود المستثمر في محافظة دمشق مما قد يؤثر على عدد المستثمرين.
4. توسيع عدد الشركات المساهمة وتشجيع تحول الشركات القائمة الى شركات مساهمة والادراج في السوق المالي لما في ذلك من فوائد في توسع السوق المالي واخذ دورة الحقيقي في عملية إعادة الاعمار.
5. العمل على تشجيع الشركات العائلية الى شركات مساهمة عامة بحيث يزيد من عدد الشركات المدرجة في السوق وتحويل السوق من قناة مضاربة الى قناة لتحويل المدخرات الى استثمارات منتجة.
6. اجراء مزيد من الدراسات حول ربط ابعاد تطور السوق المدروسة بمتغيرات الاقتصاد الكلي لبيان درجة تأثير كل بعد على تطور الاقتصاد ومنعكساته الاقتصادية الكلية.

المراجع:

- Beck T., A. Demirguc-Kunt, R. Levine, (2000), A new database on the structure and development of the financial sector, *The World Bank Economic Review*, 14 (3), pp. 597-605
- Katsiaryna Sviryzdenka, 2016, *Introducing a New Broad-based Index of Financial Development*, IMF, WP/16/5
- Karapici A. and A. Karapici, (2016), Comparative Empirical Analysis of Financial Development Indicators between Transition Economies and Developed Ones, *Quantitative Methods in Economics*, N. 4, p. 69-80.
- Sukcharoensin P. And S. Sukcharoensin, (2013), The Analysis of Stock Market Development Indicators: Evidence from the ASEAN-5 Equity Markets, *International Journal of Trade, Economics and Finance*, Vol. 4, No. 6, 343-346.
- Ologunwa, O. P. and O. V. Sadibom, 2016, Capital Market Development and Economic Growth in Nigeria: An Empirical Analysis, *Journal of Management and Technology*, Maiden Edition, 48-59.

الملاحق:

الملحق رقم 1 الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً للقطاعات

| الملحق رقم "1" الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً للقطاعات | | |
|---|--------|-------|
| الشركة المدرجة | القطاع | الرقم |
| بنك سورية الدولي الإسلامي | بنوك | 1 |
| بنك قطر الوطني - سورية | بنوك | 2 |
| فرنسبنك - سورية | بنوك | 3 |
| بنك الشام | بنوك | 4 |
| بنك سورية والخليج | بنوك | 5 |
| بنك البركة | بنوك | 6 |
| المصرف الدولي للتجارة والتمويل | بنوك | 7 |
| بنك الأردن - سورية | بنوك | 8 |
| البنك العربي - سورية | بنوك | 9 |
| بنك بيبيلوس - سورية | بنوك | 10 |
| بنك عوده سورية | بنوك | 11 |
| بنك سورية والمهجر | بنوك | 12 |
| بنك الشرق | بنوك | 13 |
| بنك بيمو السعودي الفرنسي | بنوك | 14 |
| شركة العقيلة للتأمين التكافلي | تأمين | 15 |
| الشركة السورية الكويتية للتأمين | تأمين | 16 |
| السورية الدولية للتأمين - أروب | تأمين | 17 |
| الشركة المتحدة للتأمين | تأمين | 18 |
| الاتحاد التعاوني للتأمين | تأمين | 19 |
| الشركة السورية الوطنية للتأمين | تأمين | 20 |
| الشركة الأهلية للنقل | خدمات | 21 |
| المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويق | خدمات | 22 |
| الشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية | صناعي | 23 |

الملحق رقم "2" حساب مؤشر التركيز ومؤشر HH1

| حساب مؤشر التركيز ومؤشر | | | |
|-------------------------|---------------------------------|----------------|--------------------------------|
| HHI $\Sigma (i^2)$ | 2009 | | |
| 0.11699182 | النسبة إلى القيمة السوقية للسوق | قيمة الشركة | اسم الشركة |
| | 0.1801 | 11,010,800,000 | بنك سورية الدولي الإسلامي |
| | 0.1708 | 10,445,500,000 | بنك بيمو السعودي الفرنسي |
| | 0.1565 | 9,570,000,000 | بنك عوده سورية |
| | 0.1374 | 8,398,380,000 | المصرف الدولي للتجارة والتمويل |
| | 0.1096 | 6,698,340,000 | بنك سورية والمهجر |
| | 0.75 | 46,123,020,000 | المجموع |
| | 0.2456 | حسابياً | باقي الشركات (7 شركات) |
| 0.07468257 | 2010 | | |
| | 0.1756 | 25,344,600,000 | بنك قطر الوطني - سورية |
| | 0.1197 | 17,275,769,644 | بنك سورية الدولي الإسلامي |
| | 0.1042 | 15,048,900,000 | المصرف الدولي للتجارة والتمويل |
| | 0.1008 | 14,552,000,000 | بنك عوده سورية |
| | 0.0922 | 13,304,655,000 | بنك بيمو السعودي الفرنسي |
| | 0.59 | 85,525,924,644 | |
| | 0.4075 | حسابياً | باقي الشركات (14 شركات) |
| 0.05005974 | 2011 | | |
| | 0.1207 | 9,984,000,000 | بنك قطر الوطني - سورية |
| | 0.1093 | 9,038,985,500 | بنك عوده سورية |
| | 0.0978 | 8,083,916,118 | بنك سورية الدولي الإسلامي |
| | 0.0846 | 7,000,000,000 | بنك سورية والمهجر |
| | 0.0826 | 6,828,500,000 | المصرف الدولي للتجارة والتمويل |
| | 0.50 | 40,935,401,618 | |
| | 0.505 | حسابياً | باقي الشركات (16 شركة) |

| HHI $\Sigma (i^2)$ | حساب مؤشر التركيز ومؤشر "2" تابع ملحق | | |
|--------------------|---------------------------------------|----------------|--------------------------------|
| 0.04280178 | 2012 | | |
| | 0.1236 | 9,150,000,000 | بنك قطر الوطني-سورية |
| | 0.0947 | 7,012,500,000 | بنك بيمو السعودي الفرنسي |
| | 0.0807 | 5,975,082,207 | بنك سورية الدولي الإسلامي |
| | 0.0782 | 5,788,125,000 | المصرف الدولي للتجارة والتمويل |
| | 0.077 | 5,700,000,000 | بنك سورية والمهجر |
| | 0.45 | 33,625,707,207 | |
| | 0.5458 | حسابياً | باقي الشركات (17 شركة) |
| 0.06681091 | 2013 | | |
| | 0.1735 | 20,638,500,000 | بنك قطر الوطني-سورية |
| | 0.1097 | 13,050,000,000 | بنك بيمو السعودي الفرنسي |
| | 0.0987 | 11,735,225,000 | بنك عوده سورية |
| | 0.0922 | 10,968,483,056 | بنك سورية الدولي الإسلامي |
| | 0.0802 | 9,541,875,000 | المصرف الدولي للتجارة والتمويل |
| | 0.55 | 65,934,083,056 | |
| | 0.4457 | حسابياً | باقي الشركات (17 شركة) |
| 0.0559559 | 2014 | | |
| | 0.1357 | 17,958,000,000 | بنك قطر الوطني-سورية |
| | 0.1333 | 17,637,500,000 | بنك بيمو السعودي الفرنسي |
| | 0.1 | 13,237,906,250 | بنك عوده سورية |
| | 0.0704 | 9,323,848,053 | بنك سورية الدولي الإسلامي |
| | 0.0694 | 9,191,000,000 | البنك العربي-سورية |
| | 0.51 | 67,348,254,303 | |
| | 0.4912 | حسابياً | باقي الشركات (19 شركة) |
| 0.04833666 | 2015 | | |
| | 0.1238 | 16,612,500,000 | بنك بيمو السعودي الفرنسي |
| | 0.1137 | 15,249,000,000 | بنك قطر الوطني-سورية |
| | 0.0966 | 12,964,275,150 | بنك عوده سورية |
| | 0.0764 | 10,255,000,000 | بنك سورية والخليج |
| | 0.0701 | 9,400,000,000 | بنك سورية والمهجر |
| | 0.48 | 64,480,775,150 | |
| | 0.5194 | حسابياً | باقي الشركات (19 شركة) |

| HHI $\Sigma (i^2)$ | حساب مؤشر التركيز ومؤشر | | | تابع ملحق "2" |
|--------------------|-------------------------|------------------------|--------------------------------|---------------|
| 0.05654954 | 2016 | | | |
| | 0.1617 | 28,396,500,000 | بنك قطر الوطني-سورية | |
| | 0.0972 | 17,063,406,883 | بنك سورية الدولي الإسلامي | |
| | 0.0968 | 17,000,000,000 | بنك بيمو السعودي الفرنسي | |
| | 0.0821 | 14,425,000,000 | بنك البركة - سورية | |
| | 0.0696 | 12,221,807,500 | بنك عوده سورية | |
| | 0.51 | 89,106,714,383 | | |
| | 0.4926 | حسابياً | باقي الشركات (19 شركة) | |
| 0.0876259 | 2017 | | | |
| | 0.2093 | 135,234,893,856 | بنك سورية الدولي الإسلامي | |
| | 0.1415 | 91,452,000,000 | بنك قطر الوطني-سورية | |
| | 0.1248 | 80,624,500,000 | بنك البركة - سورية | |
| | 0.0656 | 42,382,200,000 | المصرف الدولي للتجارة والتمويل | |
| | 0.0626 | 40,469,000,000 | بنك الشام | |
| | 0.60 | 390,162,593,856 | | |
| | 0.3962 | حسابياً | باقي الشركات (19 شركة) | |
| 0.072872 | 2018 | | | |
| | 0.19 | 124,064,001,989 | بنك سورية الدولي الإسلامي | |
| | 0.11 | 71,070,500,000 | بنك قطر الوطني-سورية | |
| | 0.10 | 64,958,400,000 | بنك البركة - سورية | |
| | 0.9 | 63,081,000,000 | المصرف الدولي للتجارة والتمويل | |
| | 0.9 | 61,980,000,000 | بنك الشام | |
| | 0.58 | 385,153,901,989 | المجموع | |

ملحق رقم 3 " حساب مؤشرات الاستقرار

| حساب مؤشرات الاستقرار | | | | | | ملحق رقم "3" |
|-----------------------|-----------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------------|---|
| 2009 | | | | | | الشركة |
| DY | PB | الأرباح الموزعة | القيمة الدفترية | القيمة السوقية | عدد الأسهم المكتتب بها | |
| 0 | 1.600656 | 0 | 293,167,220.00 | 469,260,000.00 | 400,000 | الشركة الأهلية للنقل |
| 0 | 2.027064 | 0 | 3,303,299,899.00 | 6,696,000,000.00 | 6,360,000 | البنك العربي 0 سورية |
| 0 | 3.12059 | 0 | 3,066,727,831.00 | 9,570,000,000.00 | 5,000,000 | بنك عوده سورية |
| 0 | 2.758424 | 0 | 3,786,764,257.00 | 10,445,500,000.00 | 6,500,000 | بنك بيمو السعودي الفرنسي |
| 0.022394 | 1.760019 | 150,000,000.00 | 3,805,834,276.00 | 6,698,340,000.00 | 6,000,000 | بنك سورية والمهجر |
| 0 | 1.99461 | 0 | 4,210,536,808.00 | 8,398,380,000.00 | 6,000,000 | المصرف الدولي للتجارة والتمويل |
| 0 | 1.820162 | 0 | 216,596,157.00 | 394,240,000.00 | 560,000 | الشركة الهندسية الزراعية للاستثمارات 0 نماء |
| 0 | 3.793621 | 0 | 416,752,270.00 | 1,581,000,000.00 | 3,000,000 | المجموعة المتحدة للنشر و الإعلان و التسويق |
| 0 | 2.238427 | 0 | 4,918,990,043.00 | 11,010,800,000.00 | 10,000,000 | بنك سورية الدولي الإسلامي |
| 0 | 1.266967 | 0 | 1,639,032,874.00 | 2,076,600,000.00 | 3,000,000 | الشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية |
| 0 | 1.084024 | 0 | 2,121,724,937.00 | 2,300,000,000.00 | 4,000,000 | بنك بيبيلوس 0 سورية |
| 0 | 1.557008 | 0 | 964,092,797.00 | 1,501,100,000.00 | 1,700,000 | الشركة المتحدة للتأمين |
| | | | | | | السورية الدولية للتأمين 0 أروب |
| | | | | | | الشركة السورية الوطنية للتأمين |
| | | | | | | بنك قطر الوطني 0 سورية |
| | | | | | | بنك الأردن 0 سورية |
| | | | | | | بنك سورية والخليج |
| | | | | | | شركة العقيلة للتأمين التكافلي |
| | | | | | | بنك الشرق |
| | | | | | | فرنسبنك 0 سورية |
| | | | | | | بنك الشام |
| | | | | | | الاتحاد التعاوني للتأمين |
| | | | | | | الشركة السورية الكويتية للتأمين |
| | | | | | | بنك البركة 0 سورية |
| 0.001866 | 2.085131 | | | | | متوسط المؤشر لكل عام |

ملحق رقم "4" مؤشرات أداء سوق دمشق خلال الفترة 2009-2018 ومعدلات تطورها

| مؤشرات أداء سوق دمشق خلال الفترة 2009-2018 ومعدلات تطورها | | | | | | | | ملحق رقم "4" |
|---|---------------|------------|--------------------|------------|-------------|------------|--------------------|--------------|
| السنة | حجم التداول | التغير (%) | قيمة التداول (ل.س) | التغير (%) | عدد الصفقات | التغير (%) | القيمة السوقية | التغير (%) |
| 2009 | 1,704,379.00 | - | 1,662,764,081.00 | - | 6,798 | - | 61,141,220,000.00 | - |
| 2010 | 5,769,552.00 | 238.51 | 7,541,412,849.00 | 353.55 | 36,676 | 439.51 | 144,355,621,043.69 | 136.1 |
| 2011 | 16,050,305.00 | 178.19 | 6,542,628,572.42 | -13.24 | 41,115 | 12.1 | 82,693,911,617.80 | -42.72 |
| 2012 | 7,368,718.00 | -54.09 | 1,166,329,279.74 | -82.17 | 8,327 | -79.75 | 74,043,727,257.10 | -10.46 |
| 2013 | 17,100,012.00 | 132.06 | 2,096,411,158.93 | 79.74 | 11,346 | 36.26 | 118,939,828,055.85 | 60.63 |
| 2014 | 9,484,809.00 | -44.53 | 1,189,094,070.74 | -43.28 | 6,825 | -39.85 | 132,351,849,302.90 | 11.28 |
| 2015 | 6,976,511.00 | -26.45 | 888,597,645.00 | -25.27 | 4,193 | -38.56 | 134,146,402,319.99 | 1.36 |
| 2016 | 19,692,765.00 | 182.27 | 2,920,177,257.91 | 228.63 | 8,806 | 110.02 | 175,621,964,383.32 | 30.92 |
| 2017 | 23,651,010.00 | 20.1 | 10,198,888,695.38 | 249.26 | 23,647 | 168.53 | 646,146,621,356.48 | 267.92 |
| 2018 | 16,203,365.00 | -31.49 | 12,877,309,818.54 | 26.26 | 19,059 | -19.4 | 670,320,539,853.36 | 3.74 |