

العنوان:	قياس وتقييم كفاءة سوق الاوراق المالية باستخدام الاساليب الاحصائية : دراسة تطبيقية على سوق عمان للاوراق المالية
المؤلف الرئيسي:	الكل، مهدي
مؤلفين آخرين:	القاسم، عبدالقادر، مرهج، منذر(مشرف)
التاريخ الميلادي:	2008
موقع:	حلب
الصفحات:	1 - 134
رقم MD:	589548
نوع المحتوى:	رسائل جامعية
اللغة:	Arabic
الدرجة العلمية:	رسالة ماجستير
الجامعة:	جامعة حلب
الكلية:	كلية الاقتصاد
الدولة:	سوريا
قواعد المعلومات:	Dissertations
مواضيع:	الاحصاء، الاسواق المالية، الدراسات الاحصائية، تقييم الاداء، سوق عمان للاوراق المالية
رابط:	http://search.mandumah.com/Record/589548



جامعة حلب
كلية الاقتصاد
قسم الإحصاء ونظم المعلومات

**قياس وتقييم كفاءة سوق الأوراق المالية باستخدام الأساليب الإحصائية
"دراسة تطبيقية على سوق عمان للأوراق المالية"**

**Measuring And Evaluating Securities Market Efficiency
By Using Statistical Methods
"Applied Study on Amman Securities Market"**

رسالة قدمت لنيل درجة الماجستير في الإحصاء

إعداد الطالب

مهدي الكل

1429 هـ - 2008 م



جامعة حلب
كلية الاقتصاد
قسم الإحصاء ونظم المعلومات

**قياس وتقييم كفاءة سوق الأوراق المالية باستخدام الأساليب الإحصائية
"دراسة تطبيقية على سوق عمان للأوراق المالية"**

**Measuring And Evaluating Securities Market Efficiency
By Using Statistical Methods
"Applied Study on Amman Securities Market"**

رسالة قدمت لنيل درجة الماجستير في الإحصاء

إعداد الطالب

مهدي الكل

1429 هـ - 2008 م



جامعة حلب
كلية الاقتصاد
قسم الإحصاء ونظم المعلومات

**قياس وتقييم كفاءة سوق الأوراق المالية باستخدام الأساليب الإحصائية
"دراسة تطبيقية على سوق عمان للأوراق المالية"**

**Measuring And Evaluating Securities Market Efficiency
By Using Statistical Methods
"Applied Study on Amman Securities Market"**

رسالة قدمت لنيل درجة الماجستير في الإحصاء

إعداد الطالب

مهدي الكل

إشراف

الدكتور عبد القادر القاسم

الدكتور منذر مرهج

أستاذ مساعد في قسم الإحصاء ونظم المعلومات

مدرس في قسم إدارة الأعمال

1429 هـ - 2008 م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

" إِنَّمَا إِلَهُكُمُ اللَّهُ الَّذِي لَا إِلَهَ إِلَّا هُوَ
وَسِعَ كُلَّ شَيْءٍ عِلْمًا"^١

صدق الله العظيم

سورة طه - الآية / ٩٨

^١سورة طه، الآية ٩٨.

شهادة

نشهد بأن العمل الموصوف في هذه الرسالة هو نتيجة بحث قام به المرشح مهدي الكل تحت إشراف الدكتور عبد القادر القاسم الأستاذ المساعد في قسم الإحصاء ونظم المعلومات، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، والدكتور منذر مرهج المدرس في قسم إدارة الأعمال، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين. وإن أية مراجع أخرى ذكرت في هذا العمل موثقة في نص هذه الرسالة.

المرشح	الأستاذان المشرفان
مهدي الكل	الدكتور منذر مرهج الدكتور عبد القادر
القاسم	

تصريح

أصرح بأن هذا البحث بعنوان:

" قياس وتقييم كفاءة سوق الأوراق المالية باستخدام الأساليب الإحصائية "

- دراسة تطبيقية على سوق عمان للأوراق المالية-

لم يسبق أن قبل للحصول على أية شهادة، ولا هو مقدم حالياً للحصول على شهادة أخرى.

المرشح
مهدي الكل

نوقشت هذه الرسالة وأجيزت بتاريخ ٢٠٠٨/٧/١٦

لجنة المناقشة والحكم

- | | |
|----------------|------------------------------|
| مشرفاً ورئيساً | ١. الدكتور عبد القادر القاسم |
| عضواً | ٢. الدكتور حسن حزوري |
| عضواً | ٣. الدكتور أيمن شيحا |

كلمة شكر وتقدير

يطيب لي وقد أنهيت هذه الأطروحة أن أتقدم بالشكر والثناء لكل من أعانني على إتمام هذا البحث، ومد يد العون لإظهار البحث بصورته الحالية، وأخص بالذكر أستاذي الدكتور **عبد القادر القاسم**، لتكبدته عناء الإشراف على هذا البحث وزودني بتوجيهاته التي أغنت البحث كثيراً، وكان لأرائه وملاحظاته الأثر الكبير في وصول البحث إلى صيغته النهائية.

وأتشرف بتقديم الشكر والامتنان والتقدير إلى أستاذي الدكتور **منذر مرهج** الذي تفضل بالإشراف على هذا البحث، وكان لجهده المتميز ومتابعته المستمرة الدور الكبير في وصولي إلى هذه المرحلة من التحصيل العلمي.

ويشرفني أيضاً أن أقدم وافر الشكر والتقدير والامتنان لرئيس وأعضاء لجنة المناقشة **والحكم** لتفضلهم بقبول مناقشة البحث والحكم عليه، والذي س يدعم بأرائهم ومقترحاتهم وملاحظاتهم، فلهم مني كل الإجلال والتقدير.

كما أنني أشكر السادة الأساتذة: الأستاذ الدكتور محمد كبية، والدكتور حسن حزوري، اللذان تفضلا بالقراءة الأولية لهذا البحث، والشكر الجزيل أيضاً للأستاذ الدكتور عبد الرحمن العبيد رئيس قسم الإحصاء ونظم المعلومات لكل ما قدمه ويقدمه.

وأقدم بالشكر الجزيل إلى جميع أساتذتي في كلية الاقتصاد على ما قدموه من نصائح وتوجيهات كان لها الأثر الكبير في إغناء البحث.

كما أتوجه بالشكر والتقدير إلى عميد كلية الاقتصاد ونواب العميد وإدارة الكلية، وإلى جميع العاملين والموظفين في كلية الاقتصاد ومكاتبها، وإلى كل من ساهم في إتمام وإنجاز هذا العمل.

وأخيراً الشكر الجزيل إلى من كانت له أياد بيضاء أعجز عن شكرها في إتمام هذا البحث ووصوله إلى ما هو عليه الآن.

إهداء

إلى خاتم النبيين وسيد المرسلين إلى نور الهدى، المبعوث رحمة للعالمين.

سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

إلى من علمنا معان سامية في التضحية، وأن درب العلم هو أفضل الدروب.... إلى من كان سعيه الدؤوب دائماً من أجلنا، وبذل الغالي رخيصاً من أجل أن نكون.... إلى قدوتي ومثلي الأعلى.

أبي العزيز

إلى الوردة التي عبق القلب بطيبها فأعطت بسخاء إلى بهجة القلب والعين وراحة النفس والروح إلى من تعجز الكلمات والعبارات عن مجازاة قطرة من بحر حنانها أو قليلاً من نورها الذي أضاء ظلمات الحياة إلى من لاحدود لحنانها إلى من التمسست برضاها رضا السماء إلى رمز العطاء الفداء إلى نبع الحنان والعطاء الذي لا ينضب.

أمي الغالية

إلى الزهور الندية التي غمرني عبيرها حباً إلى الشاطئ الدافئ الحنون إلى المنارة التي تضيء درب حياتي إلى من قضيت معهم إشراقة حياتي إلى من يقاسمونني آمال الحياة وآلامها، وكان نجاحي مصدر سعادتهم.

إخوتي وأخواتي الأعزاء

إلى الذين يفيضون إثارة ومحبةً ، وكانوا إخوة في المحن إلى الذين أحبوني وأحببتهم ووقفوا بجانبني.... إلى من اعتبرهم بمثابة الإخوة وإن لم تلدهم أم

أصدقائي

إلى من ينيرون درب العلم في ليل الجهل المظلم إلى من يعطون العلم وهم لا يبخلون... إلى منارات العلم الذين نقنّدي ونهتدي بهم.

أساتذتي

إلى من كانا عوناً لي في هذا العمل ، وكانا خير موجهين ومرشدين لإتمامه.

أستاذي المشرفين

الهيكل العام للبحث

الصفحة	المحتويات
١	▪ المقدمة
٢	▪ أهمية البحث
٢	▪ أهداف البحث
٣	▪ مشكلة البحث
٣	▪ فرضيات البحث
٣	▪ منهجية البحث
٤	▪ نموذج البحث
٤	▪ حدود البحث
٥	▪ الدراسات السابقة
٧	▪ التعقيب على الدراسات السابقة
الصفحات	١- الفصل الأول : سوق الأوراق المالية(البورصة)
١٠	١-١ : المبحث الأول - سوق الأوراق المالية(مفهومها- أهميتها- أنواعها)
١١	١-١-١ : مفهوم سوق الأوراق المالية(البورصة)
١٤	١-١-٢ : أهمية أسواق الأوراق المالية
١٧	١-١-٣ : أنواع أسواق الأوراق المالية
١٧	١-١-٣-١ : من حيث التعامل
١٨	١-١-٣-٢ : من حيث درجة التنظيم
١٩	١-١-٣-٣ : من حيث المدى العمري للأصول المالية(أجل الأوراق المالية)
١٩	١-١-٣-٤ : من حيث طريقة تداول الأوراق المالية
٢١	٢-١ : المبحث الثاني _ كفاءة سوق الأوراق المالية
٢٢	٢-١-١ : مفهوم كفاءة السوق
٢٤	٢-٢-١ : متطلبات كفاءة سوق رأس المال
٢٤	٢-٢-١-١ : كفاءة التسعير(الكفاءة الخارجية)
٢٤	٢-٢-١-٢ : كفاءة التشغيل(الكفاءة الداخلية)
٢٥	٢-٢-٣ : الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية
٢٥	٢-٢-٤ : الصيغ المختلفة لكفاءة السوق
٢٦	٢-٢-٤-١ : فرضية الصيغة الضعيفة
٢٧	٢-٢-٤-٢ : فرضية الصيغة المتوسطة القوة(نصف القوي)
٢٨	٢-٢-٤-٣ : فرضية الصيغة القوية
٣٠	٢-٢-٥ : التحليل الأساسي والتحليل الفني للأوراق المالية

٣١	٦-٢-١: فرضيات التحليل الفني	
٣٢	٧-٢-١: أوجه الاختلاف بين التحليل الأساسي والتحليل الفني	
٣٥	٣-١: المبحث الثالث _ مؤشرات سوق الأوراق المالية وطرائق حسابها	
٣٥	١-٣-١: مؤشر السوق (مؤشر أسعار الأسهم)	
٣٧	٢-٣-١: أساليب حساب مؤشر السوق	
٣٧	١-٢-٣-١: طريقة الوزن بحسب السعر	
٣٨	٢-٢-٣-١: طريقة الوزن بحسب القيمة	
٣٩	٣-٢-٣-١: طريقة تساوي الأوزان	
٣٩	٤-٢-٣-١: طريقة السعر التناسبي	
٣٩	٣-٣-١: استخدامات مؤشر السوق	
٤٠	٤-٣-١: الخصائص والشروط الواجب توفرها في مؤشرات الأسهم	
٤٠	١-٤-٣-١: حجم العينة	
٤٠	٢-٤-٣-١: التمثيل	
٤١	٣-٤-٣-١: الترجيح (الثقل)	
٤١	٤-٤-٣-١: ملائمة وحدات القياس	
الصفحات	٢- الفصل الثاني _ الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل	
٤٤	١-٢: المبحث الأول _ السلاسل الزمنية وأساليب تحليلها	
٤٥	١-١-٢: مفهوم وأهمية السلاسل الزمنية	
٤٧	٢-١-٢: مكونات السلاسل الزمنية	
٤٨	١-٢-١-٢: مركبة الاتجاه العام	
٤٨	٢-٢-١-٢: مركبة التغيرات الموسمية (المركبة الفصلية)	
٤٩	٣-٢-١-٢: مركبة الدورية	
٤٩	٤-٢-١-٢: مركبة العشوائية (التغيرات العرضية)	
٥٠	٣-١-٢: تحليل السلاسل الزمنية	
٥٣	٢-٢: المبحث الثاني _ المشاكل القياسية في نماذج الانحدار الخطية	
٥٣	١-٢-٢: مشكلة الارتباط الذاتي	
٥٣	١-١-٢-٢: تعريف الارتباط الذاتي	
٥٤	٢-١-٢-٢: كشف الارتباط الذاتي	
٥٦	٣-١-٢-٢: أسباب نشوء ظاهرة الارتباط الذاتي	
٥٨	٤-١-٢-٢: الآثار الناجمة عن وجود الارتباط الذاتي	
٥٩	٥-١-٢-٢: معالجة مشكلة الارتباط الذاتي	

٦٠	٢-٢-٢: مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي
٦٠	١-٢-٢-٢: تعريف عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي
٦١	٢-٢-٢-٢: كشف عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي
٦٢	٣-٢-٢-٢: أسباب نشوء ظاهرة اختلاف تباين الخطأ العشوائي
٦٣	٤-٢-٢-٢: الآثار الناجمة عن اختلاف تباين الخطأ العشوائي
٦٣	٥-٢-٢-٢: معالجة مشكلة عدم ثبات التباين
٦٥	٣-٢-٢: مشكلة الازدواج الخطي أو الارتباط الخطي المتعدد
٦٥	١-٣-٢-٢: تعريف الازدواج الخطي
٦٦	٢-٣-٢-٢: الآثار الناجمة عن الازدواج الخطي
٦٨	٣-٢: المبحث الثالث_ نموذج السوق المالية الكفو
٦٩	١-٣-٢: نموذج السوق المالية الكفو
٧٢	٢-٣-٢: متطلبات السوق المالية الكفو
٧٤	٣-٣-٢: عوائق استخدام نموذج السوق المالية الكفو
الصفحات	٣- الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية واختبارات الكفاءة
٧٨	١-٣: المبحث الأول - نبذة عن سوق عمان المالي وتاريخ إنشائها
٧٨	١-١-٣: نشأة سوق عمان المالية
٨٣	٢-١-٣: الهيكل التنظيمي لبورصة عمان
٨٣	٣-١-٣: ميزات سوق عمان المالي
٨٤	٤-١-٣: مؤشرات أسعار الأسهم في بورصة عمان
٨٦	أ- الرقم القياسي غير المرجح لأسعار الأسهم
٨٧	ب- الرقم القياسي المرجح بالقيمة السوقية لأسعار الأسهم
٨٩	٢-٣: المبحث الثاني _ اختبار كفاءة سوق الأوراق المالية المدروسة
٩١	١-٢-٣: بيانات الدراسة وإحصائياتها
٩١	٢-٢-٣: الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة
٩٢	٣-٢-٣: التمثيل البياني لسلسلة مؤشرات الأسعار اليومية والشهرية
٩٣	٤-٢-٣: عرض نتائج الدراسة التطبيقية لسلسلة الأسعار اليومية والشهرية
٩٨	٥-٢-٣: التمثيل البياني لسلسلة العوائد اليومية والشهرية
٩٩	٦-٢-٣: عرض نتائج الدراسة التطبيقية لسلسلة العوائد اليومية والشهرية
١٠٥	٣-٣: المبحث الثالث _ اختبار فرضيات الدراسة
١٠٥	١-٣-٣: اختبار الفرضية الأولى
١٠٧	٢-٣-٣: اختبار الفرضية الثانية

١٠٩	٣-٣-٣: اختبار الفرضية الثالثة
١١١	٣-٣-٤: اختبار الفرضية الرابعة
١١٤	٣-٤: المبحث الرابع _ بناء نموذج للسوق المالية الكفؤ
١١٤	٣-٤-١: مؤشرات أسعار الأسهم اليومية
١١٥	٣-٤-٢: مؤشرات أسعار الأسهم الشهرية
١١٧	٣-٤-٣: العوائد اليومية على أسعار الأسهم
١١٧	٣-٤-٤: العوائد الشهرية على أسعار الأسهم
١١٩	▪ النتائج والتوصيات
١٢٣	▪ المراجع
١٢٩	▪ الملاحق

عناوين الأشكال وأرقامها

الرقم	عنوان الشكل	الصفحات
١	مكونات السوق المالية	١٢
٢	أهمية البورصة في الاقتصاد القومي	١٦
٣	الهيكل التنظيمي لبورصة عمان	٨٣
٤	السلسلة اليومية لمؤشرات أسعار الأسهم للفترة الكلية ٢٠٠٢-٢٠٠٧	٩٢
٥	السلسلة الشهرية لمؤشرات أسعار الأسهم للفترة الكلية ٢٠٠٢-٢٠٠٧	٩٢
٦	معاملات الارتباط الذاتي للأسعار اليومية خلال الفترة الزمنية المدروسة	٩٣
٧	معاملات الارتباط الذاتي للأسعار الشهرية خلال الفترة الزمنية المدروسة	٩٤
٨	السلسلة اليومية للعوائد على أسعار الأسهم للفترة الكلية ٢٠٠٢-٢٠٠٧	٩٨
٩	السلسلة الشهرية للعوائد على أسعار الأسهم للفترة الكلية ٢٠٠٢-٢٠٠٧	٩٩
١٠	معاملات الارتباط الذاتي للعوائد اليومية خلال الفترة الزمنية المدروسة	١٠٠
١١	معاملات الارتباط الذاتي للعوائد الشهرية خلال الفترة الزمنية المدروسة	١٠٠

عناوين الجداول وأرقامها

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
١	مكونات وأدوات السوق المالية	١٤
٢	الفرضيات الرئيسية لكفاءة سوق الأسهم	٢٩
٣	معاملات الارتباط الذاتي لمؤشرات أسعار الأسهم اليومية والشهرية	٩٤
٤	الإحصاءات الوصفية المتعلقة بمؤشري أسعار الأسهم اليومية والشهرية	٩٥
٥	اختبار ديربن واتسون لسلسلة الأسعار اليومية والشهرية	٩٥
٦	نتائج اختبار عدم تكرار التداول (اختبار رانز) لسلسلة الأسعار اليومية والشهرية	٩٦
٧	مجموع مربعات الخطأ وإحصائية فيشر للأسعار اليومية	٩٧
٨	مجموع مربعات الخطأ وإحصائية فيشر للأسعار الشهرية	٩٨

١٠٠	معاملات الارتباط الذاتي للعوائد اليومية والشهرية على أسعار الأسهم	٩
١٠١	الإحصاءات الوصفية المتعلقة بالعوائد اليومية والشهرية على أسعار الأسهم	١٠
١٠١	اختبار ديربن واتسون لسلسلة العوائد اليومية والشهرية	١١
١٠٢	نتائج اختبار عدم تكرار التداول (اختبار رانز) لسلسلة العوائد اليومية والشهرية	١٢
١٠٣	مجموع مربعات الخطأ وإحصائية فيشر للعوائد اليومية	١٣
١٠٣	مجموع مربعات الخطأ وإحصائية فيشر للعوائد الشهرية	١٤
١٠٥	نتائج اختبار (Z) للفرضية الأولى	١٥
١٠٦	معامل التحديد بين متغيرات الفرضية الأولى	١٦
١٠٦	جدول تحليل التباين للفرضية الأولى	١٧
١٠٦	معاملات انحدار النموذج وثوابته للفرضية الأولى	١٨
١٠٨	نتائج اختبار (Z) للفرضية الثانية	١٩
١٠٨	معامل التحديد بين متغيرات الفرضية الثانية	٢٠
١٠٨	جدول تحليل التباين للفرضية الثانية	٢١
١٠٨	معاملات انحدار النموذج وثوابته للفرضية الثانية	٢٢
١١٠	نتائج اختبار (Z) للفرضية الثالثة	٢٣
١١٠	جدول تحليل التباين للفرضية الثالثة	٢٤
١١٠	معاملات انحدار النموذج وثوابته للفرضية الثالثة	٢٥
١١١	نتائج اختبار (Z) للفرضية الرابعة	٢٦
١١٢	معامل التحديد بين متغيرات الفرضية الرابعة	٢٧
١١٢	جدول تحليل التباين للفرضية الرابعة	٢٨
١١٢	معاملات انحدار النموذج وثوابته للفرضية الرابعة	٢٩
١٢٩	مؤشرات أسعار الأسهم اليومية خلال الفترة المدروسة	٣٠
١٣٣	مؤشرات أسعار الأسهم الشهرية خلال الفترة المدروسة	٣١

المقدمة

تعتبر الأساليب الإحصائية ركيزة أساسية في اتخاذ القرار الاقتصادي الناجح، وأداة هامة تفيد المتخصصين والمخططين وتساعدهم في التنبؤ للمستقبل بأقل قدر ممكن من الأخطاء والانحرافات عن الواقع الحقيقي الذي قد يسود مستقبلاً، وهذا يؤدي إلى التقليل من حجم المخاطرة ونتائجها، وكذلك أيضاً التقليل من التكاليف التي قد تترافق مع اتخاذ القرارات الاقتصادية التي تعتمد على التوقع والتكهن.

مع ازدياد مستوى التطور العلمي والتقني، وما نتج عنه من زيادة في النمو الاقتصادي في معظم بلدان العالم، وزيادة في عدد القطاعات الاقتصادية فيها، واتساع حجم المشاريع الاستثمارية في كل قطاع، فقد برزت الحاجة لوجود مؤسسات متخصصة تسهم في تحويل الأموال من الجهات والأطراف التي تتمتع بفائض منها إلى الجهات والأطراف التي تستطيع أن تقوم بتجميع هذه الفوائض وتوجيهها نحو المجالات الاستثمارية المناسبة، وهي أيضاً توفر على المدخرين عناء البحث عن قنوات وأوعية استثمارية تمكنهم من استثمار فوائض مداخيلهم، وتكفي المستثمرين عناء البحث عن مصادر لتمويل مشروعاتهم، وهذه المؤسسات المتخصصة شكلت ما يسمى سوق للأوراق المالية.

لقد كانت سوق الأوراق المالية وليدة التطور الاقتصادي الذي استوجب قيامها ونشوءها، فهي تسهم إلى حد كبير في تجميع المدخرات الوطنية وضخها في قنوات التوظيف والاستثمار المتعددة، بالإضافة إلى ذلك فهي تسهم في خلق فرص استثمارية عديدة ومتنوعة تسهم بدورها في رفع معدلات التنمية والارتقاء بالأداء والمستوى الاقتصادي إلى مراتب أعلى، وخاصة في الدول النامية حتى تصبح بمصاف الدول المتقدمة.

تأسيساً على ما سبق يمكن القول بأن سوق الأوراق المالية تعتبر مرآة تعكس الوضع الاقتصادي في الدولة، وكذلك فإن تطور وازدهار هذه السوق يؤدي إلى دفع عجلة التطور الاقتصادي إلى الأمام. بناءً على ذلك فإنه من المهم جداً تحليل العوامل والظروف المؤثرة في السوق المالية بهدف الوقوف على مستوى الكفاءة والأداء في هذه السوق، ولن يتأتى ذلك بالشكل المرجو إلا باستخدام الأساليب الإحصائية التي تمكننا من ضبط ونمذجة العوامل العشوائية المؤثرة في هذه السوق والتي تعتبر الأهم من ضمن العوامل المحيطة بهذه السوق.

حيث أن الحكومة السورية أصدرت كافة التشريعات واتخذت كافة الإجراءات اللازمة لانطلاق سوق دمشق للأوراق المالية (بورصة دمشق)، وهو مانحن بأمس الحاجة إليه، فهذا بدوره يتطلب السعي لتوفير دراسات وأبحاث تساعد المستثمرين في اختيار نوع الاستثمار

المناسب والوقت المناسب للقيام به، وتسهم في الوصول إلى الحكم على كفاءة سوق الأوراق المالية المدروسة، ومحاولة الاستفادة من الأبحاث التي تدرس الكفاءة في عمل بورصة دمشق المقرر انطلاقتها أواخر العام الحالي، وكذلك السعي لإيجاد أساليب كمية وإحصائية والاستناد إليها في تقييم أداء السوق والحكم على كفاءتها.

تناول هذا البحث مفهوم سوق الأوراق المالية بشكل عام، وكفاءة السوق بشكل خاص حيث تم التركيز في هذا البحث على الصيغ المختلفة للكفاءة، وعلى الأخص المستوى الضعيف للكفاءة، الذي تم اختباره فيما بعد من خلال الأخذ بعين الاعتبار المشاكل القياسية التي تعاني منها نماذج الانحدار الخطية، حيث تم أخذ (الارتباط الذاتي - اختلاف التباين)، وكذلك أيضاً تم استخدام اختبار رانز في الحكم على مستوى الكفاءة الضعيف، كما أورد هذا البحث بعض النماذج التي اقترحت للسوق المالية الكفاءة.

أهمية البحث

تتمحور أهمية البحث من خلال النقاط التالية:

- تتمتع سوق الأوراق المالية بأهمية كبيرة ولأسيما من خلال الدور الذي تلعبه في إيجاد توليفة بين العارضين (المقرضين) والطالبين (المقترضين)، وتوفير المناخ المناسب لالتقاء المستثمرين وأصحاب رؤوس الأموال.
- أهمية المحاولات الحديثة والجارية في وقتنا الحاضر لانطلاق سوق دمشق للأوراق المالية، والتي تسهم في حشد المدخرات الصغيرة منها والكبيرة وتحويلها إلى استثمارات ذات نفع اقتصادي.
- سعيه إلى إلقاء الضوء على أساليب التحليل الكمي التي يمكن استخدامها في دراسة كفاءة السوق المالية، واختبار كفاءتها.

أهداف البحث

يهدف البحث إلى تحقيق النقاط التالية:

- التعريف بمفهوم سوق الأوراق المالية بشكل عام، وكفاءة السوق بشكل خاص.
- تسليط الضوء على بعض الأساليب الإحصائية والكمية، التي يمكن استخدامها في قياس كفاءة سوق الأوراق المالية.
- اختبار مستوى الكفاءة الذي وصلت إليه هذه السوق، وذلك باستخدام أساليب التحليل المختلفة.

مشكلة البحث

تتركز مشكلة البحث في التساؤل التالي: هل تعمل سوق الأوراق المالية بكفاءة؟، وما هو مستوى الكفاءة السائد فيها؟، وهذا يتطلب بدوره السعي لتحديد وضبط العوامل العشوائية المؤثرة على الأسواق المالية وتحليلها بهدف السيطرة عليها، والحد من آثارها

السلبية، وبالتالي التقليل من حجم المخاطرة، وتقليل انحراف القيمة السوقية للأوراق المالية عن قيمتها الحقيقية، وهذا ما يتطلب استخدام الأساليب الإحصائية التي تساعدنا في إجراء التنبؤات المستقبلية المتعلقة بالسوق المالية ومخارجاتها المستقبلية الممكنة، وبناء نموذج إحصائي رياضي يعبر عن السوق المالية الكفؤ، وهذا يؤدي إلى المساهمة في رفع كفاءة السوق المالية والتقييم الحقيقي للأوراق المالية التي يتم تداولها في هذه السوق.

فرضيات البحث

يهدف هذا البحث إلى التحقق من صحة الفرضيات التالية:

- تحقق سوق الأوراق المالية المدروسة الحد الأدنى من الكفاءة على الصعيد اليومي لسلسلة أسعار الأسهم.
- تتمتع السوق بمستوى الكفاءة الضعيف على صعيد الأسعار الشهرية للأسهم.
- تتسم السوق المدروسة بالمستوى الضعيف للكفاءة على الصعيد اليومي لسلسلة العوائد على أسعار الأسهم.
- تبلغ السوق المستوى الضعيف للكفاءة على الصعيد الشهري لسلسلة العوائد على أسعار الأسهم.

منهجية البحث

يعتمد هذا البحث المنهج الوصفي التحليلي، حيث يتضمن جانبين:

جانب وصفي (نظري):

وفيه تم التركيز على النقاط التالية:

١. التعريف بمفهوم سوق الأوراق المالية بشكل عام، وكفاءة السوق بشكل خاص، وذلك بالاستفادة من المراجع والأدبيات التي تناولت موضوع سوق الأوراق المالية وكفاءتها.
٢. التطرق إلى كيفية بناء النماذج الإحصائية التي سوف تستخدم في دراسة وتحليل وقياس كفاءة السوق المالية، حيث تم فيه الاعتماد على المراجع والأبحاث العلمية المنشورة.

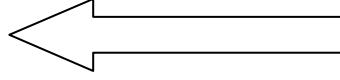
وجانب تطبيقي:

تمثل بالقيام بتحليل ومعالجة البيانات الإحصائية المتمثلة بمؤشرات أسعار الأسهم والعوائد على هذه الأسعار في سوق عمان المالية، وذلك بغية القيام باختبار كفاءة هذه السوق وقياس مستوى الكفاءة فيه.

نموذج البحث Model Of The Study:

بناءً على مشكلة البحث والفرضيات التي تنبثق عن هذا البحث، يمكن التعبير عن المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، وذلك كما يلي:

المتغيرات التابعة
الأسعار اليومية الحالية
الأسعار الشهرية الحالية
العوائد اليومية الحالية
العوائد الشهرية الحالية



المتغيرات المستقلة
الأسعار اليومية السابقة
الأسعار الشهرية السابقة
العوائد اليومية السابقة
العوائد الشهرية السابقة
حدود البحث:

تقسم حدود البحث إلى:

- حدود مكانية: حيث تم اختيار سوق عمّان للأوراق المالية للدراسة، نظراً لسهولة الحصول على البيانات والمعلومات اللازمة للدراسة، وتشابه ظروف ذلك البلد مع ظروف القطر السوري.
- حدود زمنية: وفيها تم اختيار فترة زمنية امتدت منذ بداية عام ٢٠٠٢ واستمرت حتى نهاية عام ٢٠٠٧، وتمت دراسة سوق عمّان خلال هذه الفترة، وذلك للوقوف على مستوى أداء وكفاءة سوق الأوراق المالية قيد الدراسة.

الدراسات السابقة

كثيرة هي الأبحاث الاقتصادية التي تناولت دراسة الأسواق المالية العربية، أهمها:

١. ياسين الجفري، غازي مدني وعدنان صوفي، ١٩٩٠، تكوين مؤشرات لقياس الأداء في سوق الأسهم السعودي والتنبؤ بالوضع الاقتصادي (دراسة تحليلية)، مجلة العلوم الاجتماعية، الكويت، مجلد ٩، عدد ٣.

حيث هدفت هذه الدراسة إلى تكوين عدة مؤشرات للسوق السعودي ولمختلف قطاعاته الاقتصادية ومقارنتها ببعضها البعض وبمؤشر وزارة المالية وتحديد الفروقات إن وجدت، كما هدف البحث أيضاً إلى التحقق من قدرة هذه المؤشرات بما فيها مؤشر وزارة المالية على التنبؤ بالوضع الاقتصادي، ومن ثم تحديد المؤشر الأنسب ذي القدرة العالية على التنبؤ بالوضع الاقتصادي من بين مجموعة من المؤشرات.

وخلصت الدراسة إلى أن المؤشرات تعطي صورة واضحة للوضع الاقتصادي، كما أنه لا توجد اختلافات (معنوية إحصائية) بين أنواع المؤشرات التي تنتمي إلى القطاع نفسه، بالإضافة إلى أن نتائج المؤشرات تختلف بحسب القطاعات المختلفة وهذا يعود إلى طبيعة كل قطاع ودرجة حساسيته للتغير في الوضع الاقتصادي ودرجة الدعم الحكومي الذي يتلقاه، بالإضافة إلى أن جميع هذه المؤشرات تتمتع بالقدرة على التنبؤ بالوضع الاقتصادي.

٢. زكريا القواسمي، ١٩٩٠، كفاءة سوق عمّان المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية.

حيث هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى كفاءة تسعير الأسهم في سوق عمّان المالي من خلال الاختبار الاحصائي لفرضية المستوى الضعيف من الكفاءة في تسعير أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة خلال الفترة ١٩٨٦ إلى ١٩٨٧.

وخلصت الدراسة إلى عدم كفاءة تسعير أسهم العينة ، وبالتالي عدم كفاءة التسعير في سوق عمّان المالي.

٣. د. السيد عبد الفتاح بلاط، ١٩٩٤، نظرية المسار العشوائي وأسعار أسهم الشركات السعودية- دراسة ميدانية، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، الملحق الثاني للعدد الثاني، كلية التجارة، جامعة طنطا، مصر.

هدفت هذه الدراسة إلى قياس الصيغة الضعيفة لكفاءة سوق الأسهم السعودية في تسعير أسهم الشركات المدرجة بالسوق، وخلصت الدراسة إلى أن سوق الأسهم السعودية تتمتع بالصيغة الضعيفة للكفاءة التسعيرية، وأن هذه الكفاءة تختلف بحسب القطاع الاقتصادي والشركات المنتمية له.

٤. عبد الكريم المطوري ، ١٩٩٦ ، فحص الكفاءة شبه القوي في سوق عمّان المالي، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية.

حيث هدفت هذه الدراسة إلى قياس كفاءة سوق عمّان المالي عند المستوى شبه القوي، حيث تم استخدام المعلومات الخاصة بتوزيع أرباح على شكل أسهم مجانية وملاحقة أثر هذه المعلومات على العوائد غير العادية، وكانت الفترة المدروسة مابين عامي ١٩٨٧-١٩٩٣. وخلصت الدراسة إلى أن الأسعار لاتعكس كفاءة السوق عند هذا المستوى، حيث أن الأسعار لم تتأثر بشكل معنوي بتلك المعلومات.

٥. د.محمد كبية، د.أميرة عبيدو، ١٩٩٩، النظرية الحديثة للمحافظ الاستثمارية وإمكانية تطبيقها على سوق الأسهم السعودية، مجلة الإدارة العامة، المجلد ٣٩، العدد ٢، الرياض، ١٩٩٩.

حيث هدفت هذه الدراسة إلى اقتراح نموذج مبسط يؤدي إلى اختيار المحافظ الاستثمارية المثلى التي تناسب ظروف وتفضيلات عدد كبير من المستثمرين، سواء من ناحية تحقيق أفضل العوائد الممكنة أو من حيث تقليل درجة الخطر.

وخلصت الدراسة إلى إمكانية الاستفادة من النموذج المقترح لتصميم محافظ استثمارية مختلفة تناسب ظروف وتفضيلات عدد كبير من المستثمرين، بالإضافة إلى وجود إمكانية لاستخدام تقنيات النظرية الحديثة للمحظة الاستثمارية على سوق الأسهم السعودية بهدف تحليل درجة مخاطرتها وكفاءتها.

٦. حمد بن عبدالله الغنام ، ٢٠٠٣ ، تحليل السلسلة الزمنية لمؤشر أسعار الأسهم في المملكة العربية السعودية: باستخدام منهجية بوكس جنكنز (Box-Jenkins Method) . مجلة جامعة الملك عبد العزيز ، الاقتصاد والادارة، مجلد ١٧، عدد ٢.
- حيث هدفت هذه الدراسة إلى تحليل السلسلة الزمنية لمؤشر أسعار الأسهم في المملكة العربية السعودية وذلك للفترة من شهر مارس 1985م إلى شهر يونيو 2002م، حيث يتم التعرف على نمط تغير المؤشر من أجل بناء نموذج يساعد على التنبؤ بقيمة المؤشر في الأجل القصير.
- وخلصت الدراسة إلى أن النموذج المناسب للتنبؤ بمؤشر أسعار الأسهم في المملكة تمثل في نموذج انحدار ذاتي من الدرجة الأولى ، كما بينت الدراسة أن مؤشر أسعار الأسهم العام لا يتأثر بدرجة كبيرة بالتغيرات الموسمية.
٧. نضال أحمد الفيومي، ٢٠٠٣، أثر خصائص الأسواق الناشئة على اختبارات الكفاءة: دراسة تطبيقية على بورصة عمان، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد ٣٠، العدد ٢، تموز.
- حيث هدفت هذه الدراسة إلى اختبار الكفاءة المعلوماتية لبورصة عمان من خلال الانتقال من الاتجاهات التقليدية إلى الاتجاهات الحديثة، مع الأخذ بعين الاعتبار مدى أهمية الانتباه إلى قضايا السلوك غير الخطي في عوائد الأسهم وعدم تكرار التداول، بالإضافة إلى التحقق من أثر التغيرات الهيكلية والتنظيمية التي شهدتها بورصة عمان ابتداءً من عام ١٩٩٧ على تحسين كفاءة هذه السوق.
- وخلصت الدراسة إلى أن أخذ الخصائص المؤسسية لبورصة عمان بعين الاعتبار عند إجراء الاختبارات الإحصائية المتعلقة بكفاءة هذه البورصة أدى إلى الوصول إلى نتائج أكثر دقة، وكذلك أيضاً فإن التطورات التنظيمية التي شهدتها بورصة عمان ابتداءً من عام ١٩٩٧ كان لها أثراً إيجابياً على مستوى كفاءة السوق، حيث أصبحت أكثر كفاءة بعد عام ١٩٩٧ مقارنة بالفترة السابقة لها ١٩٩٣-١٩٩٧.
٨. محفوظ جبار، ٢٠٠٤، كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة ١٩٩٩-٢٠٠١، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد ٣، الجزائر.
- حيث هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مستوى كفاءة البورصة الجزائرية انطلاقاً من مواقف وردود أفعال العمال المساهمين وانعكاس المعلومات في الأسعار، حيث تم التعرض إلى كيفية سريان المعلومات بين الإدارة والمساهمين ومدى انعكاسها في الأسعار.
- وخلصت الدراسة إلى أن بورصة الجزائر قد اتصفت وإلى حد كبير بعدم الكفاءة خلال الفترة المدروسة، وذلك في ظل الغياب التام للثقافة المالية، وثقافة البورصة تحديداً، لدى المستثمر الجزائري.

التعقيب على الدراسات السابقة:

يمكن القول بأن أهم ما يميز هذا البحث عن الأبحاث والدراسات السابقة هو تركيزه على مشكلتين تعاني منهما نماذج الانحدار الخطية (الارتباط الذاتي - اختلاف التباين)، والاستناد إليهما في اختبار كفاءة سوق الأوراق المالية المدروسة، وهذا ما لم يركز عليه الدراسات السابقة، بالإضافة إلى تغطيته فترة زمنية حديثة امتدت منذ بداية عام ٢٠٠٢ وحتى نهاية عام ٢٠٠٧.

تجدر الإشارة هنا إلى أن ماتم التوصل إليه سابقاً لدى دراسة العوائد على أسعار الأسهم يتناقض مع دراسة (El-Khoury and Civelek, 1993)² التي توصل بها الباحثان إلى أن بورصة عمان لا تمتاز بالكفاءة، وأيضاً فهي تتعارض مع دراسة (Al-Qudah, 1997)³ التي توصل فيها الباحث إلى أن سلسلة الأسعار تتبع نوعاً من العشوائية في مسلكيتها.

كذلك فإن نتائج هذه الدراسة تتفق مع دراسة القواسمي⁴ (١٩٩٠) التي توصلت إلى عدم كفاءة التسعير في سوق عمان المالي خلال الفترة ١٩٨٦-١٩٨٧، وهي تتفق أيضاً مع دراسة المطوري (١٩٩٦)^٥ التي خلصت إلى أن الأسعار لا تعكس كفاءة السوق عند هذا المستوى، خلال الفترة ١٩٨٧-١٩٩٣.

كذلك أيضاً فإن دراسة الباحث والنتائج التي تم التوصل إليها لدى أخذ العوائد اليومية تتعارض مع دراسة نضال الفيومي (٢٠٠٣)^٦ الذي توصل إلى عدم كفاءة بورصة عمان وبالتالي إمكانية التنبؤ بالعوائد، ولكنها كانت تتفق مع دراسة الفيومي الذي توصل إلى تحسن كفاءة البورصة لدى أخذ العوائد المعدلة، وكانت الفترة المدروسة هي المدة الزمنية الواقعة ما بين عامي ١٩٩٣ و ٢٠٠٠.

بالإضافة إلى ماسبق فإن النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة تتناقض مع النتائج التي توصلت إليها نتائج دراسة السيد عبد الفتاح بلاط (١٩٩٤)^٧، والتي خلصت إلى أن سوق الأسهم السعودية تتمتع بالصيغة الضعيفة للكفاءة التسعيرية، وأن هذه الكفاءة تختلف بحسب القطاع الاقتصادي والشركات المنتمية له.

2 El-Khoury, R., and M. Civelek. 1993. The Behaviour of Common Stock Prices in Amman Financial Market, Abhath Al-Yarmouk, 9:P9-28.

3 Al-Qudah, A. Kamal. 1997. An Empirical Testing of the Randomness Hypothesis in Amman Financial Market, Dirasat, Administrative Sciences, 24:P535-542.

4 زكريا القواسمي، ١٩٩٠، كفاءة سوق عمان المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية.

5 عبد الكريم المطوري، ١٩٩٦، فحص الكفاءة شبه القوي في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية.

6 نضال أحمد الفيومي، ٢٠٠٣، أثر خصائص الأسواق الناشئة على اختبارات الكفاءة: دراسة تطبيقية على بورصة عمان، مرجع سبق ذكره.

7 السيد عبد الفتاح بلاط، ١٩٩٤، نظرية المسار العشوائي وأسعار أسهم الشركات السعودية - دراسة ميدانية، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، الملحق الثاني للعدد الثاني، كلية التجارة، جامعة طنطا، مصر.

١ - الفصل الأول
سوق الأوراق المالية (البورصة)

١-١: المبحث الأول
سوق الأوراق المالية (مفهومها - أهميتها - أنواعها)

٢-١: المبحث الثاني
كفاءة سوق الأوراق المالية

٣-١: المبحث الثالث
مؤشرات سوق الأوراق المالية وطرق حسابها

١-١: المبحث الأول

سوق الأوراق المالية (مفهومها-أهميتها-أنواعها)

Securities Market (Concept- Importance- Classes)

تعد الأسواق المالية إحدى الدعائم الأساسية التي تركز عليها الاقتصاديات الحديثة، ومن أهم المؤسسات الناظمة لمسيرة التطور الاقتصادي في معظم دول العالم، وتعتبر حركة الأسواق المالية من أهم مؤشرات التقدم أو التأخر لأي دولة من الدول. كذلك فإن تطور وازدهار هذه الأسواق وتمتعها بقدر كبير من الكفاءة يعد محركاً لعجلة النمو والتطور الاقتصاديين، وبالتالي يسهم في دفعها إلى الأمام، ولا يمكن تصور اكتمال البنية الاقتصادية إلا بها، وخاصة في الدول التي تسير بشكل سريع في ركب التقدم والتطور والازدهار.

لقد باتت من الصعوبة بمكان في العصر الحديث التفكير بموضوع التنمية الاقتصادية عامة والصناعية خاصة، بمعزل عن التفكير والسعي لإيجاد شركات مساهمة وقابضة تعمل على تجميع المدخرات الوطنية الصغيرة وإنشاء نظام خاص بالسوق المالية، إذ أن المرور عن طريق هذه الأخيرة (السوق المالية) بات أمراً ضرورياً لا يمكن إنكاره للعديد من المنشآت والشركات للحصول على رؤوس الأموال اللازمة لقيامها بالاستثمارات المطلوبة، أو لتوسيع عمليات استثمارية قائمة أصلاً^٨. إذ أن التنمية الاقتصادية تتطلب تجميع وتوجيه المدخرات الوطنية نحو تنمية قدرات الشركات القائمة، وتأسيس شركات جديدة، وهذا يتطلب بدوره إيجاد مصدر يسهم في تأمين وتوفير الأموال اللازمة للنهوض بعملية التنمية^٩. يستهدف هذا المبحث التعريف بسوق الأوراق المالية كجزء أو مكون من مكونات السوق المالية، مع ذكر بعض التعريفات التي عرفت بها، وأهم الخصائص والسمات والميزات التي تتمتع بها، وكذلك أيضاً أنواع هذه السوق وتصنيفاتها.

١-١-١: مفهوم سوق الأوراق المالية (البورصة) Securities Market Concept

يعتبر مفهوم السوق في المجتمعات البشرية مفهوماً شائعاً منذ القدم، ولم يطرأ أي تغيير يذكر على هذا المفهوم باعتباره مكاناً لتبادل السلع والخدمات (بيعاً وشراءً)، ولكن الذي تغير عبر التاريخ هو نوعية السلع المتداولة في تلك الأسواق، وأساليب تبادلها وتداولها، وذلك تبعاً لتغير الظروف والأوضاع الاقتصادية والاجتماعية لتلك المجتمعات والدول^{١٠}.

٨ كنجو كنجو، أيمن شبحا، مروان رشيد، ٢٠٠٥، الأسواق المالية، منشورات جامعة حلب، ص ٣٠.

٩ فيصل الشواره، ٢٠٠٣، مدخل مقترح لتقويم الأسعار السوقية للأسهم العادية في بورصة الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، جامعة

عين شمس، القاهرة، ص ١.

١٠ مهند أرناؤوط، ٢٠٠٠، إدارة سوق الأوراق المالية (التجربة اللبنانية)، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، ص ١٠.

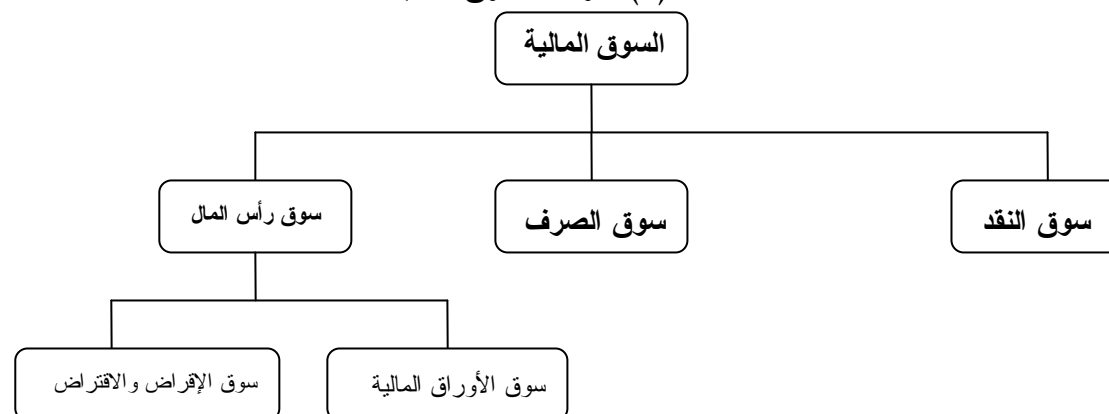
فيما بعد تطور هذا المفهوم بشكل كبير، حيث لم تعد السوق في وقتنا الحالي محصورة بمكان محدد للقيام بعمليات التداول، بل يمكن أن تتكون وتنشأ سوق بدون مكان محدد وحيث جغرافي معين، طالما أن هناك وسيلة اتصال مباشرة أو غير مباشرة (التسويق الإلكتروني) بين البائعين والمشتريين، وأصبح من غير الضروري أن يلتقي البائعون والمشترون في مكان واحد وزمان واحد، بل يمكن أن تتم عمليات البيع والشراء دون أن يعرف كلاهما الآخر طالما أن هناك وسيلة تسمح بالاتصال والتواصل فيما بينهما وإتمام عملية البيع.

وفي عصرنا الحاضر أصبحت الأسواق تميل إلى طابع التخصص من حيث أنواع الاستثمارات المتداولة فيها، وقد أخذت تطلق التسمية على السوق بحسب نوع السلعة التي يتم تداولها في هذه السوق (بيعاً وشراءً)، فقد تشكلت أسواقاً للبضائع، وأسواقاً للذهب والمعادن الثمينة، وأسواقاً للنفط وأخرى للقطن، وأسواقاً للعملات، وأسواقاً للمال، وأخرى للأوراق المالية، وبناءً عليه فإن السوق بمفهومه الشامل يبقى واحداً¹¹.
لقد أولى الكثير من الباحثين والاقتصاديين والمستثمرين سوق الأوراق المالية عناية فائقة وأهمية خاصة، نظراً لما تتمتع به من مزايا وماتقوم به من وظائف أساسية عديدة ومتنوعة. فهي تعتبر من مكونات السوق المالية التي تتضمن (سوق النقد - سوق الصرف) (العملة الأجنبية) - سوق رأس المال، وهذه الأخيرة تتضمن كلاً من سوق الأوراق المالية وسوق الإقراض والاقتراض).

يوضح الشكل التالي العناصر التي تتكون منها السوق المالية وموقع سوق الأوراق المالية

فيها:

شكل (١) مكونات السوق المالية*



*المصدر: من إعداد الباحث.

يتضح من الشكل السابق أن سوق الأوراق المالية تعتبر من مكونات السوق المالية التي تتضمن (سوق النقد - سوق الصرف) (العملة الأجنبية) - سوق رأس المال، وهذه الأخيرة تتضمن كلاً من سوق الأوراق المالية وسوق الإقراض والاقتراض.

عبد الستار الظاهر، ٢٠٠٤، دور المعلومات المحاسبية في توجيه الاستثمارات، رسالة ماجستير، جامعة حلب، ص ٦٠، ١١

لقد عرف بعض الباحثين سوق الأوراق المالية بأنها " الآلية التي يلتقي من خلالها ذوو الفوائض المالية المؤقتة مع ذوي الاحتياجات المالية المؤقتة " ^{١٢} .

البعض عرفها بأنها " المكان الذي يجري فيه تداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً، بحيث تكون هذه السوق سبباً في تجميع المدخرات وتميبتها لدى الأفراد أو المؤسسات المختلفة وتوجيهها نحو قنوات استثمارية بما يحقق مصلحة الاقتصاد " ^{١٣} .

والبعض الآخر عرفها بأنها : " ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع، أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق، بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه " ^{١٤} .

وعرفت سوق الأوراق المالية (البورصة Borse) أيضاً بأنها " المكان الذي يتم فيه تقويم أسعار الأوراق المالية وقياس عوائدها " ^{١٥} .

وآخرون عرفوها بأنها " عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين " ^{١٦} .

وعرفها البعض الآخر بأنها: " الميكانيكية التي نشأت لتسهيل عملية تبادل الأصول المالية " ^{١٧} .

وعرفت سوق الأوراق المالية أيضاً بأنها: " المكان الذي تجري فيه التعاملات على الأوراق المالية بواسطة أشخاص مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من العمل، وتتم المعاملات في مكان محدد وفي أوقات محددة " ^{١٨} .

كما عرفها آخرون بأنها : " أسواق مالية رسمية محكوم العمل فيها بقانون البورصة وإجراءات عمل محددة وتخضع لرقابة الحكومة لتنظيم عمليات تداول الأوراق المالية دون خداع أو غش أو تدليس، سواء من جانب المتعاملين بالبورصة أو من قبل الشركات التي تتداول أوراقها المالية في البورصة " ^{١٩} .

عرفت أيضاً بأنها : " سوق يتم فيها تداول الأوراق المالية بأشكالها المختلفة سواء في شكلها التقليدي أو بأشكالها غير التقليدية (المشتقات)، وهي بذلك توفر المكان والأدوات

¹² Peter S.Rose ,Money and Capital Market:The Financial System in the Economy

، أورده شادي زهرة، ٢٠٠٥، الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية ، Plano,Texas,Business Publication ,1983,P.246. الاقتصاد الوطني "سورية،دراسة تحليلية إستشرافية"،مجلة جامعة تشرين،المجلد ٢٧،العدد ١، ص١٠٩. وفي هذا الصدد نحيل المهتم إلى مهند أرناؤوط، ٢٠٠٠، إدارة سوق الأوراق المالية،رسالة ماجستير ،جامعة دمشق،ص١٠ .

شادي زهرة، ٢٠٠٥، الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني "سورية،دراسة تحليلية إستشرافية"،مجلة جامعة تشرين،المجلد ٢٧،العدد ١، ص١٠٩ .

محمد مطر، فايز تيم، ٢٠٠٥، إدارة المحافظ الاستثمارية ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، عمان، ص٦٠-٦١ .

، أورده شادي زهرة، مرجع سبق ذكره، ص١٠٩. ١٧٢. J,Financial Management,London,1999,Mcmenamin

عبد الغفار حنفي، ٢٠٠٠، الاستثمار في الأوراق المالية(أسهم-سندات-وثائق الاستثمار،الخيارات)،الدار الجامعية،ص٣٧ .

محمد صالح الحناوي ، ٢٠٠٠، تحليل وتقييم الأسهم والسندات ، الدار الجامعية، ص٨ .

عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، ٢٠٠٠، أساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ص٥٣٣ .

محمد عثمان اسماعيل حميد، ١٩٩٣، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل المشروعات، دار النهضة العربية، القاهرة، ص٥٢ .