شبكة المعلومات الجامعية

بسم الله الرحمن الرحيم

شبكة المعلومـــات الجامعية

التوثيق الالكتروني والميكروفيلم

شبكة المعلومات الجامعية

جامعة عين شمس

التوثيق الالكتروني والميكروفيلم

﴿ قَسَـــم ﴾

نقسم بالله العظيم أن المادة التي تم توثيقها وتسجيلها
علي هذه الأفلام قد اعدت دون آية تغيرات

يجب أن

تحفظ هذه الأفلام بعيداً عن الغبار

في درجة حرارة من 15 – 20 مئوية ورطوبة نسبية من 20-40 %

To be kept away from dust in dry cool place of
15 – 25c and relative humidity 20-40 %

بعض الوثائق الأصلية تالفة

بالرسالة صفحات

لم ترد بالأصـــل

جامعة دمشق
كلية الاقتصاد
قسم الاقتصاد–دراسات عليا

B1101

مشروع بحث بعنوان:

محددات اقتصاديات الاستثمار والتمويل

(واقع وآفاق الاستثمار المالي في سورية)

يحتاج إلى القبول بمعدف نيل درجة الماجستير في الاقتصاد

إعداد
رازي محيي الدين
إشراف
الأستاذ الدكتور محمد خالد الحريري

الإهداء

إلى الذي علمني الحكمة والصبر إلى روح ...

والدي الغالي

إلى من علمتني معنى العطاء ومعنى المحبة

والدتي الحبيبة

إلى من يهنأ القلب لوجودهم وتستقر النفس لرؤيتهم

إلى أخوتي

إلى التي تغزل لي من خيوط الفجر منديلاً

إلى من ملكت قلبي وعقلي

إلى نصفي الآخر زوجتي الحبيبة

إلى الذي ملأ حياتي بالحب

ولدي عمرو

إلى كل من أحبهم

وإهداء خاص جداً إلى شهداء الأمة العربية والإسلامية وإلى كل من يدافع عن هذه الأمة

نوجه تحية شكر وامتنان إلى أستاذي الدكتور خالد الحريري الذي زودني بتوجيهاته وأفادني بواسع علمه وخلاصة تجاربه وقدم لي كل النصح والإرشاد وكان لي شرف تفضله بالإشراف على رسالتي.

رانية محي الدين

دمشق /تموز/ ٢٠٠٥م

/جمادى الأولى/ ١٤٢٦هـ

مقدمة حول ضرورة البحث:

ساعد تطور النظام النقدي مع جملة من المتغيرات والتطورات السياسية والاقتصادية والتقنية إلى نشوء ثورة في الاستثمار المالي، حتى أنه أصبح المحرك الأساسي للأنظمة الاقتصادية، لما يتمتع به من مزايا كبيرة لا ينافسه عليها أي شكل آخر من الاستثمار أو التمويل، ومن هذا المنطلق أمسى الاهتمام بالاستثمار المالي وتشجيعه أحد أبرز أهداف الحكومات في مختلف أنحاء العالم. ولكن ازدياد الاعتماد على الاستثمار المالي أظهر مجموعة من المحاذير والمخاطر لهذا النوع من الاستثمار الأمر الذي ولد مجموعة من الأزمات المالية في مختلف أنحاء العالم، لذلك أفرز الفكر الاقتصادي مجموعة من الأسس والنظريات لتنظيم عملية الاستثمار المالي بهدف تعظيم الفوائد والأرباح المكتسبة وتخفيض المخاطر إلى حدها الأدنى الممكن أو ما يسمى تعظيم تابع المنفعة الاقتصادية.

وقد تبنى جزءٌ من هذه النظريات مبدأ مفاده: أن الرؤية العامة الإجمالية لا تعطي تصوراً حقيقياً عن جوهر مشكلة الاستثمار والتمويل، وأن المطابقة بين الرؤية الإجمالية والرؤى الخاصة التفصيلية مأخوذة بشكل متكامل تقود إلى التصور الحقيقي، لذلك طورت النظريات الاستثمارية مجموعة من الأسس الرياضية المنطقية والطرق الاقتصادية والمالية، لكي تساعد على الاستقرار في أسواق المال، وتحقيق الإدارة المثلى للاستثمار المالي، وهدفت أيضاً إلى تفعيل دور الاستثمار المالي في الحياة الاقتصادية، لكي يقود عملية التنمية الاقتصادية، الأمر الذي أدى إلى حدوث تطور اقتصادي كبير وتجاوز مجموعة كبيرة من المشاكل التي كانت تعيق التنمية مثل البيروقراطية والحمائية والمركزية وإنخفاض القدرة التنافسية.

ورغم هذا التطور الهائل في كل من النظرية والتطبيق والنتائج، إلا أن ذلك لا يعني أنه هناك ضمان كامل لنجاح تطبيقها وذلك بسبب أعمال المضاربة والممارسات غير الأخلاقية وحالة عدم التنبؤ الكامل.

والجدير ذكره أن الاقتصاد السوري يمر بمرحلة تحول باتجاه اقتصاد السوق الاجتماعي، وهذا يتطلب تشجيع قطاع الأعمال على الاستثمار، وبما أن الاستثمار المالي يعتبر أداة هامة في عملية تجميع الادخارات وجذب الاستثمارات، كان من الضروري دراسة وتحليل واقع الاستثمار المالي سواء من حيث المناخ العام أو بنية الاستثمار المالي في سورية، ومن خلال هذا التحليل نشخص النقاط الجاذبة للاستثمار والنقاط الطاردة للاستثمار، لكي نستطيع أن نؤمن مصادر التمويل بأرخص تكلفة ونغطي حاجاتنا الاستثمارية بأكفئ طريقة، الأمر الذي سيسمح لنا بإذن الله تحقيق أهدافنا الاقتصادية.

فرضيات البحث:

طورت النظرية الاقتصادية من خلال تحليلها لمشاكل الاستثمار والتمويل مجموعة من الأدوات الإدخارية والأقنية الاستثمارية تدعى أدوات الاستثمار المالي، ويفترض البحث الفرضيات التالية:

١. تستطيع هذه الأدوات أن تحقق نجاحات كبيرة على الصعيد الكلي، وتمكن الدولة من تحقيق غاياتها الاقتصادية والتنموية وحتى الاجتماعية منها.

٢. تحقق هذه الأدوات نجاحات على الصعيد الجزئي، فتمكن الأفراد والشركات من جني مكاسب كبيرة، كما تعطي صغار المدخرين فرص حقيقية للاستثمار تجعلهم قادرين على تكوين ثروات كبيرة، مما يمكننا من وصفها بأنها أدوات تحقق العدالة الاقتصادية وتعطي الأفراد فرصاً لتحقيق طموحاتهم.

٣. وفي الوقت نفسه لم تستطع الأدوات الاستثمارية التقليدية (الاستثمار المباشر، الإصدار بالعجز، الديون الأجنبية) أن تحقق الأهداف المرجوة منها سواء الاقتصادية أو الاجتماعية أو حتى السياسية (دعم استقلال البلدان النامية)، بل أدت إلى نتائج سلبية في كثير من الحالات سواء على المستوى الكلي (أزمة مديونية، تضخم اقتصادي، انهيار عملة، هروب رؤوس الأموال الوطنية) أو على المستوى الجزئي (صغر حجم الشركات، انخفاض الأرباح، ضعف القدرة التنافسية، انخفاض استخدام التقنية العالية، عدم وجود فرص لصغار المدخرين لتحقيق ثروات كبيرة إلا بأساليب غير مشروعة).

٤. هذه الأدوات لا تناسب فقط الاقتصاديات الرأسمالية المتطورة، بل تناسب الاقتصاديات النامية، وهي لا تلغي دور الدولة أو تحجمه، بل تفعل هذا الدور وتصححه وتعطيه أدوات لقلب خسائره لأرباح.

٥. يعتبر وجود سوق أوراق مالية كفؤ شرطاً ضرورياً وغير كافي لكي تمارس هذا الأدوات دورها بشكل كامل وصحيح.

٦. تلعب أسواق المال دوراً وسيطاً بين المستوى الكلي والمستوى الجزئي.

٧. بالرغم من كل المزايا التي تتمتع بها هذه الأدوات، إلا أن استخدامها بشكل غير واعي ومنظم ودقيق، يؤدي إلى حدوث أزمات مالية كبيرة قد تذهب بكل الجهود التنموية المبذولة.

٨. ولتطبيق هذه الأدوات في سورية، نحتاج لعملية إصلاح اقتصادي وسياسي وإداري وقانوني شاملة، ومن ثم خلق بنية تحتية مؤاتية لعمل هذه الأدوات من سوق مال ومؤسسات مالية ونظم محاسبية ومالية، ومصادر جمع معلومات حقيقية وسريعة، وخبراء ماليين واقتصاديين.

٩. وأخيراً تفترض الدراسة أن هذه الطرق والأدوات هي الأدوات المثلى لتحقيق التنمية الاقتصادية، وأن كل تأخير في تطبيقها يؤدي إلى تراجع المكانة الاقتصادية لسورية أقليمياً ودولياً.

هدف البحث :

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

ومن هذا المنظور يكون هدف هذا البحث ثلاثي المحاور :

١- بناء قاعدة معلومات تختص بمفاهيم الاستثمار المالي ومبادئه وآلياته، بحيث تمكن من الفهم الصحيح والمنهج للقضايا المتعلقة بالاستثمار المالي، الأمر الذي يولد الأدوات التقييمية الحقيقية التي تساعد على محاربة الغش والربح غير المشروع، وتمكن من اتخاذ القرار السليم.

٢- ربط الفكر الاقتصادي التحليلي بقرار الاستثمار المالي من أجل عقلنة قرار الاستثمار سواء الخاص أو العام، مما يوفر إمكانية وضع خطط استثمارية ناجحة ويمكن الجهة المستثمرة من وضع استراتيجيات الاستثمار التي تحتاجها.

٣- ربط اقتصاديات الاستثمار والتمويل بواقع الاقتصاد السوري من خلال دراسة إمكانيات تطبيقها والشروط اللازمة لنجاحها، ونتائجها المتوقعة، وكيفية ترشيدها واستخدامها بالشكل الأمثل.

منهجية البحث :

يهتم هذا البحث باقتصاديات الاستثمار المالي وأدواته، وهو يعتمد في اختيار منهجية البحث على الحديث الشريف (الحكمة ضالة المؤمن أينما وجدها تبعها)، لذلك اعتمدنا في هذا البحث عدة منهجيات أهمها:

- المنهج الاستنباطي: من خلال وضع بعض الفرضيات والمقدمات ومن ثم استخلاص مجموعة من النتائج
- المنهج الاستقرائي: من خلال استقراء الواقع الحالي ودراسة مفرداته بهدف اكتشاف طبيعة العلاقات التي تحكم الاستثمار المالي في سورية.
- المنهج التاريخي: حيث تم جمع المعلومات التاريخية المتعلقة بمشكلة البحث، من أجل معرفة طبيعة المشكلة والعوامل المحددة لها وتطورها واتجاهاتها، الأمر الذي يؤدي إلى اختبار الفرضيات والتأكد من صحتها.
- المنهج الوصفي: من خلال تحديد خصائص المشكلة والعوامل المؤثرة عليها، وتم ذلك عن طريق جمع بيانات كلية وجزئية عن مجتمع البحث، والمقارنة بين النتائج المتوصل اليها من المعلومات التفصيلية مع المعلومات الاجمالية، من أجل التأكد من صحة المعلومات والملاحظات.

واعتمدنا في استخدامنا لمناهج البحث على مبدأين أساسين هما:

- اعتمدت طريقة كتابة البحث على الطريقة التحليلية ودراسة البدائل المختلفة بهدف اختيار البديل الأمثل، وليس طريقة جمع البيانات المكتبية بأسلوب مجرد، والأساس في التركيز على الأسلوب التحليلي هو ما يميز العالم في السنوات الأخيرة بسبب المشاكل الاقتصادية والأزمات المالية، إضافة إلى تقلبات الأسعار، والتي أدت بدورها إلى الاهتمام بإعادة دراسة الاستثمار المالي بصفة عامة في ضوء النظرية الاقتصادية للاستفادة من طرق التحليل الاقتصادي في اتخاذ قرارات الاستثمار، فأساس النظرية الاقتصادية يقوم على مبدأ الاختيار من بين بدائل متعددة بهدف الوصول في النهاية إلى القرار الرشيد.
- اعتمدنا في التحليل الاقتصادي مبدأ التحليل الرأسي من القمة إلى القاعدة حيث نبدأ بالتحليل الكلي ثم القطاعي ثم الجزئي، ومن ثم مقارنة النتائج واختبار الفرضيات، وهل النتائج التي توصلنا لها في أحد المستويات تتوافق مع المستويات الأخرى، فإذا كان هناك توافق هذا دليل على صحة الفرضيات وصحة النتائج في آن واحد وخاصة في حالات نقص المعلومات وحالة عدم التأكد الكامل، ومن خلال هذه الطريقة نكون قد قارنا بين الرؤية العامة الاجمالية والرؤى الخاصة التفصيلية مأخوذة بشكل متكامل الأمر الذي سوف يؤدي إلى تحقيق صورة أدق وأوضح للمشكلة.

صعوبات البحث:

- غياب سوق أوراق مالية رسمية في سورية.
- نقص وعدم توفر الكثير من المعلومات الاقتصادية والمالية الكلية والجزئية.
- عدم دقة البيانات والاحصائيات الاقتصادية والمالية السورية وتضاربها فيما بينها ومع المجموعات الاحصائية العربية أو العالمية.
- تأخر إصدار البيانات الاقتصادية والمصرفية وحتى بيانات الشركات.
- صعوبة الحصول على المعلومة وعدم إمكانيتها في بعض الأحيان، وغياب المواقع الالكترونية لأغلب المؤسسات والشركات والفعاليات الاقتصادية والمالية.
- غياب أي مراكز بحث أو معلومات تهتم بالتنبؤ المالي أو الاقتصادي سواء على المستوى الكلي أو على مستوى الشركات.
- ندرة الدراسات التي تتناول هذا الموضوع في سورية.
- عدم تطبيق الشركات السورية معايير المحاسبة (GAAP) ومعايير المراجعة(GAAS) الأمر الذي زاد من حالة عدم التأكد.

وأخيراً المرحلة الانتقالية التي تعيشها سورية والتي أفرزت الكثير من القوانين والاجراءات والمراسيم الجديدة الأمر الذي أدى إلى وجود تضارب في عملية التحليل لبعض الظواهر.

مخطط البحث :

يتألف البحث من أربعة فصول وفق التسلسل التالي :

الفصل الأول: مفهوم الاستثمار والتمويل :

يحاول إعطاء رؤية تحليلية وصفية لقضايا الاستثمار والتمويل من حيث بنيتها ودورها وعلاقتها بالاقتصاد الوطني، وذلك وفق مايلي :

- المبحث الأول- ماهية الاستثمار والتمويل وعلاقتهما بالاقتصاد الوطني:

يبحث في مفهوم الاستثمار والتمويل الحديث، والشروط المطلوبة لتفعيل أدواته، وأثره على الاقتصاد الحقيقي، وتأثيرات المتغيرات والسياسات الاقتصادية والمالية والنقدية على دوره.

- المبحث الثاني- السوق المالية ودورها في عملية الاستثمار والتمويل:

يركز على مفهوم أسواق المال، وبنيتها وأهميتها في الاستثمار والتمويل، ودورها في جذب الإدخارات والاستثمارات، ويتضمن شرحاً لآليات عمل البورصة وأنواعها والجهات المتعاملة معها، إضافة إلى وظائفها والمنافع التي تقدمها.

-المبحث الثالث- أدوات الاستثمار المالية ودورها في عملية التنمية: يتضمن أشكال وأنواع الاستثمار المالي، مقسماً الأوراق المالية إلى عدة مجموعات تتشابه عناصر كل مجموعة بمميزات معينة مثل (درجة السيولة ـ حجم المخاطر ـ فترة السداد ـ العائد المتوقع) وسنسعى في هذا الفصل إلى شرح أغلب أنواع الأوراق المالية مبينين (مفهومها- دورها -خصائصها -أهميتها-مخاطرها- آليات تداولها إضافة إلى الفروقات بين بعضها البعض).

-الفصل الثـــاني : اقتصاديات الاستثمار المالي:

ويهتم هذا الفصل بقضايا اقتصاديات الاستثمار والتمويل، وبتحليل أدوات الاستثمار المالي ودراسة الجدوى الاقتصادية لهذه الاستثمارات وذلك في ثلاثة مباحث :

-المبحث الأول - التحليل الاقتصادي-المالي ضرورة لتحديد مناخ الاستثمار العام:

ويهتم بدراسة بآليات تحديد الاستثمار الأفضل، وذلك من خلال التحليل الاقتصادي-المالي لمحددات الاستثمار، عن طريق التحليل الكلي والقطاعي والجزئي ويدعى هذا النوع من التحليل التحليل الأساسي الذي يدرس أثر المناخ الاستثماري وتطور الصناعة التي ينتمي لها المشروع والبنية المالية والاقتصادية للمشروع على القرار الاستثماري، أو

من خلال التحليل التاريخي للأداة الاستثمارية المطلوبة أو للظاهرة الاقتصادية. ومن ثم تبيان أهمية كفاءة السوق ودرجاتها، ودورها في تعزيز دور الاستثمار المالي.

-المبحث الثاني – التمويل وأهميته في التخطيط الاستثماري:

ويناقش هذا المبحث طرق التمويل وكيفية حساب تكلفتها، والمخاطر التي تنتج عن التمويل وآلية قياسها، والمعايير المستخدمة لاحتساب بدل المخاطر وطرق تخفيضها، والمقارنة بين العائد والمخاطر المتوقعة، مما يساعد على تحديد التركيـــب الأمثل لبنية المحفظة المالية.

-المبحث الثالث– الموازنة الرأسمالية ودورها في تعظيم العائد الاقتصادي للاستثمارات:

نتناول مفهوم الموازنة الرأسمالية وأهميتها، وطرق إعدادها، والعوامل الاقتصادية الإضافية التي يجب أن تراعى عند إعدادها، ونتطرق إلى كل من طرق تقييم القرار الاستثماري، وأثر التضخم على الخطة الاستثمارية، وأثر السيولة، ودور النقد، وتكلفة التمويل، والبنية التمويلية المثلى للاستثمار، وترشيد الانفاق الاستثماري، وطرق بناء المحفظة الاستثمارية.

-الفصل الثالث – واقع وآفاق الاستثمار المالي في سورية:

يهتم هذا الفصل بالاستثمار المالي في سورية من حيث المناخ الاستثماري العام وأثره على الاستثمار المالي، بنية الاستثمار المالي في سورية، وواقع سوق المال في سورية وذلك في ثلاثة مباحث هي:

-المبحث الأول- المتغيرات الاقتصادية الكلية ودورها في تحديد مناخ الاستثمار العام في سورية:

ويتناول محددات المناخ الاقتصادي العام في سورية (مثل الوضع الاقتصادي، الوضع القانوني والتشريعي، دور الموازنة، الدين العام، ظروف الصناعة)، ومن ثم نتناول أهم المتغيرات الاقتصادية وأثرها على مناخ الاستثمار (مثل سعر الصرف، ومعدلات الفائدة، ونظام الأسعار، والبطالة، وقوة العمل، والعرض النقدي).

-المبحث الثاني- بنية القطاع المالي في سورية:

ونتناول في البداية ملامح تطور القطاع المالي في سورية، ومن ثم نركز به على واقع الاستثمار المالي من حيث المؤسسات الناظمة له مثل مجلس النقد والتسليف (الذي يشرف على عمل المصارف وينظم السوق النقدية)، أو العاملة فيه مثل المؤسسات المصرفية العامة والخاصة، والمؤسسات المالية، وشركات الوساطة، وشركات الأموال، وفي هذا السياق نحلل البنية المالية لهذه المؤسسات والعناصر، لنسلط الضوء على نقاط القوة ونقاط الضعف الموجودة وآليات تجاوزها.

- المبحث الثالث- سوق المال بين الضرورات والإمكانيات:

وبحثنا فيه مجموعة قضايا هامة، الأولى تناولنا فيها التطور التاريخي التشريعي المتعلق ببورصة دمشق، وفي الثانية حللنا واقع أسواق المال العربية، وثالثاً بينا ضرورات سوق الأوراق المالية النظامية، ورابعاً وضحنا آثار غياب التشريع التنظيمي لسوق المال الذي ولد سوق مال غير رسمي، ومن ثم تحليل بنية سوق الأوراق المالية (الافتراضية) الحالية في سورية، وأخيراً مخاطر أسواق المال التي لا تتمتع بكفاءة وتنظيم عاليين على الاقتصاد.

الفصل الرابع -النتائج والمقترحات:

يكون عبارة عن مراجعة سريعة للبحث بأكمله من خلال إعادة ربطه بأهداف البحث وفرضياته، وتبيان الخلاصة التي توصل اليها، وذلك في مبحثين:

المبحث الأول- النتائج:

وفيه نتناول أهم النتائج المستخلصة من البحث، ومن ثم نقيس مدى توافق هذه النتائج مع فرضيات البحث

المبحث الثاني- المقترحات:

حيث سيتم وضع مجموعة من المقترحات والتوصيات على المستويين الكلي والجزئي، آملين من الله عز وجل أن يوفقنا في كتابة هذه الأطروحة ، ولكم جزيل الشكر.