

# تطوير سوق الأوراق المالية الليبي دراسة استقصائية لاتجاهات وآراء العاملين في سوق الأوراق المالية

مصطفى خليفة بلقاسم الجدير<sup>(\*)</sup>

## مقدمة:

الأسواق المالية لها دور هام في الحياة الاقتصادية، وذلك لما تقوم به من وظائف لخدمة الاقتصاد. إن عملية تطور ونمو الأسواق المالية تمر بالعديد من مراحل الصعود والهبوط، وبورصات الأسواق المالية تمثل انعكاساً للاقتصاديات التي توجد فيها، حيث تمثل تعبيراً عن توقعات وتقييمات المتداولين. وقد بدأت ليبيا بإنشاء سوق الأوراق المالية في مدينة بنغازي وفرع في مدينة طرابلس سنة ٢٠٠٦م، وسوق الأوراق المالية الليبي من الأسواق الناشئة والحديثة العهد، ومازالت المؤسسات العامة والشركات المساهمة تسيطر على نشاط الأعمال في الاقتصاد الليبي، وحتى الشركات الكبيرة منها ليست متاحة للعمل والمساهمة في سوق الأوراق المالية.

## الدراسات السابقة:

### أولاً- الدراسات العربية:

تناولت دراسة (محمود ٢٠٠٨) الدور الذي يلعبه سوق الأوراق المالية في ليبيا، وتدعيم الجهود لتطوير سوق الأوراق المالية في ليبيا، وذلك من خلال دراسة العلاقة بين أداء سوق الأوراق المالي وعملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية. وتهدف الدراسة إلى: إعادة هيكل سوق رأس المال من خلال بناء

(\*) مدرس بقسم إدارة الأعمال - كلية الاقتصاد - جامعة طرابلس - ليبيا.

سوق متكاملة بشكلها الأولى والثانوي، تشجيع وتنمية شركات قطاع الأعمال المحلية من خلال تعبئة مزيد من المدخرات، تنويع وسائل الاستثمار مما يتيح لكل مستثمر فرصًا أكبر للمفاضلة واختيار وسيلة الاستثمار التي تناسبه، دفع عجلة التنمية الاقتصادية من خلال جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١- عدم وجود سوق للأوراق المالية متطور أدى إلى تعثر عملية تقييم الشركات والوحدات الاقتصادية المعروضة للتملك والخصخصة.

٢- عدم وجود سوق للأوراق المالية متطورة أدى إلى انخفاض الوعي الاستثماري.

٣- تم تحديد القيمة الاسمية لأسهم الشركات المسجلة بالسوق عند مستويات سعرية مرتفعة مقارنة بما عليه الوضع في معظم الأسواق المالية التي لا تتجاوز ١٠ وحدات نقدية، بينما حددها المشرع الليبي ١٠٠ دينار للسهم وهو ما يفوق قدرات صغار المستثمرين، ويضعف مشاركتهم بالسوق.

وتناولت دراسة (الشافعي ٢٠٠٠) تطوير سوق الأوراق المالية في مصر، وقد قام الباحث باختبار الفروض التالية: ترتبط كفاءة سوق الأوراق المالية طرديًا بالكفاءة التنظيمية والكفاءة الإدارية، ترتبط درجة كفاءة سوق الأوراق المالية طرديًا بمدى توفر المتغيرات التالية: درجة عمق السوق - درجة اتساع السوق - درجة اكتمال السوق، توجد علاقة ارتباط عكسي بين مستوى كفاءة السوق وكل من المتغيرات التالية: تكاليف التبادل - أرباح التشغيل - التدخل الحكومي في أعمال السوق.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١- وجود اختلاف واضح في الهيكل التنظيمي لسوق رأس المال بصفة عامة وسوق الأوراق المالية المصرية بصفة خاصة.

٢- إن الخلل هو كبر حجم الهيكل التنظيمي لهيئة سوق المال.

- ٣- عدم وجود تنسيق بين خطوط التنظيم في المستوى التنظيمي الواحد.
- ٤- بدائية نظم الاتصال داخل الهيئة وإدارة السوق.
- ٥- ضعف نظام المعلومات بالسوق.
- ٦- إن سوق الأوراق المالية المصري يتسم بالعمق، ولا يتسم بالاتساع، ولا يتسم بالاكتمال.

#### ثانياً- الدراسات الأجنبية:

وفي محاولة جديدة لتوضيح مفهوم سوق الأوراق المالية فقد ركزت دراسة (Fama, E., 1976) على الملامح والخصائص الرئيسية لفعالية السوق، وذلك من خلال الاستعانة بخاصية "المباراة المتعادلة" Fair Game Property حيث أشار إلى أن سوق الأوراق المالية يعتبر بمثابة مباراة متعادلة في حالة ما إذا كانت الزيادات المتوقعة في أسعار الأوراق المالية في ظل مجموعة من المعلومات المتاحة تتساوى في المتوسط مع الزيادات الفعلية في أسعار تلك الأوراق، وبالتالي "فإن السوق يكون كفاً بالنسبة لبعض المعلومات" إذا ما كان "العائد غير العادي المتوقع تحقيقه" باستخدام تلك المعلومات يساوي صفراً.

ومن جهة أخرى فقد حدثت دراسة (Beaver, W. H. 1981) من مفهوم تطوير سوق الأوراق المالية، حيث أشارت إلى "أن السوق يكون كفاً في حالة ما إذا تحددت أسعار الأوراق المالية في ضوء معرفة جميع المتعاملين لمعلومة جديدة".

وقد تناولت دراسة (Butler & Malaikah 1995)، كفاءة سوق المال السعودي باستخدام الأسعار اليومية خلال الفترة من يونيو ١٩٨٦ حتى سبتمبر ١٩٨٩، وذلك بالتطبيق على ٣٥ سهماً على مدى ٩٤٩ يوم تداول. وتوصلت الدراسة إلى أن السوق لا يحقق متطلبات الصيغة الضعيفة للكفاءة، سواء باستخدام اختبار التحولات في اتجاهات الأسعار أم باستخدام اختبار الارتباط التسلسلي (بفترة إبطاء يوم واحد)، وذلك عند مستوى معنوية ٠.٠٪.

ودراسة (Palani 2000) لقد استهدفت الدراسة أثر إدخال الميكنة الإلكترونية على عائدات اليوم السابق للأسواق المالية في هونج كونج، وتناولت الدراسة عائدات الربح لليوم السابق التي تزيد على ١٪ مثلاً، فإن التحول إلى نظام الميكنة الإلكترونية قد هبط بهذه النسبة بمقدار ١٧٪، وهذا التراجع يتضح أكثر في الأسهم ذات الأرباح العالية التي من الممكن أن تجذب المستثمرين لتحقيق الأرباح. وتشير الدراسة إلى الدور القاطع في التأكيد على كفاءة التسعير للأسواق المالية مما يؤكد على الكفاءة التسعيرية، وبالتالي كفاءة السوق.

وتهدف دراسة (Spyros 2001) إلى التعرف على القواعد المنظمة للعمليات المنظمة التي يتم اختيارها عن طريق وكيل ذكي بشكل اصطناعي (محلل فني)، وتحكم هذه القواعد الاهتمامات التي تأتي من البيانات والمرتبطة بالقواعد الفنية البسيطة كأساليب تقييم نموذجية، فهي جيدة في تحقيق تنظيمات حازمة في عمليات العائدات. وتم اختبار العلاقة بين تنظيم الأسواق المالية وفاعلية التحليل الفني، وتوضح أن المحلل الفني يمكن أن يستخدم ليقدم معيار كمي لعمليات العوائد.

أما دراسة (Abraham et al2002) فقد تناولت البيانات الأسبوعية لمؤشر السوق من ١٩٩٢ إلى ديسمبر ١٩٩٨. وتوصلت إلى أن السوق لم يصل إلى المستوى الضعيف للكفاءة، سواء باستخدام اختبار التحولات في اتجاهات الأسعار أم باستخدام اختبار معدل التباين. وقد تم إجراء هذين الاختبارين: مرة باستخدام قيم المؤشر بدون تعديل، ومرة أخرى مع التعديل بطريقة نيلسون، وفي جميع الأحوال لم يصل السوق إلى المستوى ضعيف الكفاءة.

وقد اهتمت دراسة (Simpson 2004) باستخدام الأسعار اليومية في الفترة من يناير ٢٠٠٠ حتى نوفمبر ٢٠٠٣، وتوصلت الدراسة إلى أن السوق السعودي للأوراق المالية لا يحقق متطلبات الصيغة التنظيمية، وذلك باستخدام اختبار جذر الوحدة.

وخلصت (Guglielmo Maria Coprale 2004) دراسة كابور تحت عنوان الأسواق المالية والنمو الاقتصادي: الروابط السببية" إلى أن التخصيص الأمثل للموارد المالية طويلة الأجل اللازمة لتحقيق التنمية الاقتصادية لا يتحقق إلا بتطوير النظام المالي بجميع مكوناته، لذا فإن وجود نظام مصرفي وحده لن يستطيع القيام بعملية التخصيص الكفاء لرأس المال اللازم لتوفير التمويل طويل الأجل اللازم لتفعيل عملية التنمية الاقتصادية، ومن ثم تسريع النمو الاقتصادي إلا مع وجود سوق كفاء للأوراق المالية تعمل معه جنباً إلى جنب، إن القول بوجود علاقة إيجابية بين كفاءة سوق الأوراق المالية والتنمية الاقتصادية.

وفي دراسة (Ross Levine 2006) عن مدى تأثير تطوير وتنظيم أسواق الأوراق المالية في عينة تضم مجموعات من الدول المتقدمة والدول النامية على معدلات النمو فيها، مقيسةً بمتوسط دخل الفرد، وخلص ليفن في دراسته إلى أن الدلائل العملية تؤكد بقوة الاعتقاد السائد بأن كفاءة أسواق الأوراق المالية ذات السيولة العالية تعمل على دفع عمليات التنمية أو أنها على الأقل تعد شرطاً مسبقاً لها.

#### مشكلة الدراسة:

في إطار المعوقات والقصور الذي يواجه تطوير سوق الأوراق المالية الليبي، وإجراء مقابلات مع بعض المسؤولين في سوق الأوراق المالية الليبي، وجدنا أن ذلك يرجع بشكل أساسي إلى الأسباب التالية:

١- لا يوجد عدد كبير من البائعين والمشتريين، وهو الأمر الذي يساعد على تطوير السوق وزيادة حركة تداول الأسهم.

٢- ضعف مستوى الشفافية نظراً لعدم قيام الشركات بنشر تقارير تعبر عن الفترة الزمنية كاملة، ولكنها تقوم بنشر بيانات غير منظمة لا تعبر إلا عن لحظة إعدادها فقط.

٣- عدم إقبال المستثمرين على الاستثمار في سوق الأوراق المالية الليبي سواء كان هذا التعامل بيع أم شراء.

بناءً على ما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة فيما يلي:

١- هل يوجد ارتباط بين تطوير سوق الأوراق المالية وكفاءتها التنظيمية والتشغيلية؟

٢- هل تتأثر سوق الأوراق المالية الليبي بمدى توفر المعلومات اللازم لاتخاذ قرارات البيع والشراء؟

**أهداف الدراسة:**

انطلاقاً من تحديد مشكلة البحث قام الباحث بهذه الدراسة من أجل تحقيق الأهداف التالية:

١- عرض سوق الأوراق المالية الليبي وتقييمها.

٢- تقييم أداء السوق الليبي، وذلك من خلال تطور هذا السوق الذي يجعل له القدرة على الاحتفاظ بالمدخرات، لتشكيل الثروة اللازمة لتنوع الأوراق المالية التي تشجع على الاستثمار والإنتاج في المجتمع، وتعمل على اجتذاب المزيد من هذه الأموال.

٣- الخروج ببعض النتائج والتوصيات والتي يمكن أن تساعد الباحثين والإدارة في حل المشكلات التي تواجه سوق الأوراق المالية الليبي.

**أهمية الدراسة:**

ترتبط أهمية الدراسة بكل من:

١- التعرف على مستوى سوق الأوراق المالية الليبي من حيث الكفاءة التنظيمية والتشغيلية.

٢- التوصل إلى أسباب متكاملة لانخفاض أداء سوق الأوراق المالية من وجهة نظر العاملين بسوق الأوراق المالية.

٣- أهمية تقييم وتحليل وضع سوق الأوراق المالية الليبي وتقديم تفسير للظواهر بها، بما يساعد جميع المتعاملين، ويحقق الهدف من إنشاء السوق.

٤- أهمية سوق الأوراق المالية في تعبئة وتوجيه مزيد من المدخرات واستثمارها في شراء الأوراق المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني.

#### فروض الدراسة:

وفقا لمشكلة الدراسة، تركز الدراسة الحالية على خمسة فروض رئيسة تم صياغتها - بناء على نتائج الدراسات السابقة - على النحو التالي:

١- توجد علاقة معنوية بين توافر المعلومات اللازمة وتطوير سوق الأوراق المالية الليبي.

٢- توجد علاقة طردية بين سوق الأوراق المالية الليبي وبين الكفاءة التنظيمية لسوق الأوراق المالية.

٣- توجد علاقة معنوية بين سرعة اتخاذ قرار الاستثمار وتطوير سوق الأوراق المالية

٤- توجد علاقة ارتباط عكسية بين سوق الأوراق المالية وكفاءة التشغيل.

#### منهجية الدراسة:

في ضوء مشكلة وفروض الدراسة يتضمن منهج الدراسة خمسة جوانب وهي: متغيرات الدراسة، وبيانات الدراسة، مجتمع وعينة الدراسة، والتعرف على أساليب الدراسة، وتم وضع حدود الدراسة وإطارها، وتم إتباع المنهج التالي:

## بيانات الدراسة:

وفقا للمتغيرات الخاصة بفروض الدراسة الحالية تم الاعتماد على كل من البيانات الثانوية المنشورة عن العاملين بسوق الأوراق المالية الليبي الخاضعة للدراسة، ويمكن الحصول عليها من خلال المراجع والبحوث اللازمة لتكوين الإطار النظري للدراسة والدوريات العلمية وشبكة الإنترنت، والبيانات الأولية: تم جمعها من استمارات الاستقصاء المعدة لتوجيهها إلى المستقصى منهم، وقد قام الباحث بإعداد قائمة استقصاء للعاملين، وذلك للحصول على البيانات التالية: درجة توفر المعلومات، طبيعة حركة الأسعار، مستوى الكفاءة التنظيمية، الكفاءة التشغيلية.

## مجتمع وعينة الدراسة:

### أ - مجتمع الدراسة:

وفقا لطبيعة الدراسة وأهدافها يتضمن مجتمع الدراسة العاملين بسوق الأوراق المالية الليبي.

### ب- عينة الدراسة:

تمثلت عينة الدراسة في العاملين في سوق الأوراق الليبية:

بلغ مجتمع الدراسة من العاملين بسوق الأوراق المالية (٢١٠)

وتم تحديد حجم عينة الدراسة بحيث تكون ممثلة للمجتمع باستخدام

المعادلة التالية:

$$\text{حجم العينة} = n / [ (n-1) b + 1 ]$$

حيث إن:  $n$  ← حجم المجتمع.

$b$  ← الخطأ المسموح به في تقدير حجم العينة ويمثل ٥%

من حجم العينة.

فبلغ حجم العينة (١٣٧).



## عرض وتحليل نتائج الدراسة:

قام الباحث بدراسة اتجاهات وآراء العاملين بسوق الأوراق المالية، وذلك بقصد التعرف على مدى إدراك العاملين والقيادات بسوق الأوراق الليبي للأثار المتوقعة من تطبيق سياسة سوق الأوراق المالية، وكذلك التعرف على السوق، وبخاصة من حيث اتخاذ قرار الاستثمار، وسرعة الاستثمار، ومن حيث توفر المعلومات، وتكاليف التبادل وأرباح التشغيل. وقد اعتمدت الدراسة الحالية على قائمة استقصاء أعدت لذلك خصيصاً، وقد روعي أن تكون عينة الدراسة ممثلة للمجتمع، ولذلك تم اختيار مفردات المعاينة لتشمل جميع المستويات الإدارية، وكذلك الفئات الغنية من العاملين بسوق الأوراق المالية الليبي عينة الدراسة، فضلاً عن تنوع مفردات العينة من حيث: سنوات الخبرة والمؤهل العلمي والجنس. ويوضح الجدول التالي خصائص مفردات المعاينة التي اعتمدت عليها الدراسة الحالية.

### جدول رقم (١)

#### خصائص مفردات المعاينة بالدراسة (العاملين)

المتغير	خصائص مفردات المعاينة بالدراسة				المجموع
	الذكور	الذكور	الذكور	الذكور	
الجنس	الفئة	أنثى	ذكر		
	العدد	٤٨	٨٩	١٣٧	
	النسبة	٣٥٪	٦٥٪	١٠٠٪	
العمر	الفئة	٣٥- فأكثر	٣٠-٣٤	٢٥-٢٩	
	العدد	٢٩	٦٩	٣٩	١٣٧
	النسبة	٢١.٢٪	٥٠.٤٪	٢٨.٤٪	١٠٠٪
المؤهل العلمي	الفئة	أقل من الثانوية العامة	ثانوية أو دبلوم متوسط	بكالوريوس أو دبلوم عالي	ماجستير فما فوق
	العدد	٢٤	٤٩	٣٧	٢٧
	النسبة	١٧.٥٪	٣٥.٨٪	٢٧٪	١٩.٧٪
سنوات الخبرة	الفئة	أقل من ٥ سنوات	٥ إلى أقل من ١٠	١٠ إلى أقل من ١٥	من ١٥ سنة فأكثر
	العدد	٥٦	٣٨	٤٣	٠
	النسبة	٤٠.٩٪	٢٧.٧٪	٣١.٤٪	٠٪

المتغير	خصائص مفردات المعاينة بالدراسة			
	الإدارة العليا	الإدارة الوسطى	الإدارة الإشرافية	المجموع
مستوى الإدارة	العدد	١	٧٤	١٣٧
	النسبة	%٠,٧	%٥٤	%٤٥,٣
طبيعة العمل	العدد	٤٩	٨٨	١٣٧
	النسبة	%٣٥,٨	%٦٤,٢	%١٠٠
التخصص	العدد	٢٥	٦٨	١٣٧
	النسبة	%١٥,٣	%٤٩,٦	%٣٢,١
مستوى الدخل الشهري	العدد	١٥	٨٢	١٣٧
	النسبة	%١٠,٩	%٥٩,٩	%٢٠,٢
	أقل من ٢٥٠	من ٢٥٠ إلى أقل من ٥٠٠	من ٥٠٠ إلى أقل من ١٠٠٠	أكثر ١٠٠٠
	١٥	٨٢	٣٧	٣
	%١٠,٩	%٥٩,٩	%٢٧	%٢,٢

ويوضح الجدول السابق أن مفردات المعاينة من العاملين بسوق الأوراق المالية التي اعتمدت عليها الدراسة الحالية تميزت بما يلي: وتشير المزايا السابقة إلى إمكانية اعتبار العينة التي اعتمدت عليها الدراسة عينة ممثلة للمجتمع، وبحيث يمكن الاعتماد على نتائج تحليل قوائم الاستقصاء بدرجة ثقة عالية نسبيًا. هذا، ويوضح الجزء التالي نتائج تحليل إجابات وحدات المعاينة على الأسئلة التي تضمنتها قائمة الاستقصاء.

معهد البحوث والدراسات العربية  
 INSTITUTE OF RESEARCH AND STUDIES IN ARABIC SCIENCES  
 تصدر أبحاث الجامعات العربية

## المحور الأول

نظام المعلومات في سوق الأوراق المالية الليبي لا يلبي احتياجات إدارتكم  
في إعداد البيانات والمعلومات والتقارير

### جدول رقم (٢)

نظام المعلومات في سوق الأوراق المالية الليبي

النسبة المئوية	الاتجاه	المتوسط الحسابي المرجح	غير موافق تمامًا		غير موافق		لا أستطيع التحديد		موافق		موافق تمامًا		العبارة
			%	ك	%	ك	%	ك	%	ك	%	ك	
٪٧٦	موافق	٣,٨١	٠	٠	١٦,١	٢٢	١٥,٣	٢١	٤٠,١	٥٥	٢٨,٥	٣٩	أ- المعلومات المتوافرة لا تساعد على إجراء التحليلات اللازمة ونشرها.
٪٨٩	موافق تمامًا	٤,٤٦	٠	٠	١,٥	٢	١,٥	٢	٤٦,٠	٦٣	٥١,١	٧٠	ب- المعلومات والبيانات المتاحة لا تتسم بالجودة.
٪٦٧	لا أستطيع التحديد	٣,٣٧	٠	٠	٢٩,٩	٤١	٢١,٣	٢٩	٣٠,٧	٤٢	١٨,٢	٢٥	ج- عدم توافر البيانات والمعلومات من مصادرها الأولية مثل الشركات العاملة في السوق.
٪٦٤	لا أستطيع التحديد	٣,١٩	٠	٠	٣٣,٦	٤٦	٢٩,٢	٤٠	٢١,٢	٢٩	١٦,١	٢٢	د- المعلومات المتاحة غير ملائمة من حيث التوقيت لاتخاذ قرار الاستثمار.
٪٦٧	لا أستطيع التحديد	٣,٣٤٣	٠	٠	١٨,٢	٢٥	٣٧,٢	٥١	٣٦,٥	٥٠	٨,٠	١١	هـ- غياب الوعي الاستثماري لدى المتعاملين في السوق يجعلهم يصدفون الشائعات لاتخاذ قرار الاستثمار.
٪٧٣	موافق	٣,٦٣	إجمالي المحور										

يتضح من الجدول السابق أن متوسطات استجابات العينة تراوحت بين المتوسطين الحسابيين (٣٠.١٩) و(٤٠,٤٦)، وبنسب مئوية تراوحت بين كل من النسبتين المنويتين (٦٤٪) و(٨٩٪). وبلغ الوزن النسبي العام لمجمل فقرات المحور (٧٣٪)، ومتوسط حسابي عام (٣٠,٦٣)، ويشير المتوسط العام إلى مستوى (موافق) حسب مقياس ليكرت الخماسي مما يدل على أن أفراد العينة يؤيدون بنسبة ٧٣٪ أن نظام المعلومات في سوق الأوراق المالية الليبي لا يلبي احتياجات إدارتهم في إعداد البيانات والمعلومات والتقارير التي تحددها إدارتهم).



## المحور الثاني

### تنظيم وإدارة السوق الليبي للأوراق المالية يتصف بخاصية أو أكثر من الخصائص التالية

#### جدول رقم (٣)

#### خصائص السوق الليبي للأوراق المالية

النسبة المئوية	الاتجاه	المتوسط الحسابي المرجح	غير موافق تماماً		غير موافق		لا أستطيع التحديد		موافق		موافق تماماً		العبارة
			%	ك	%	ك	%	ك	%	ك	%	ك	
٪٦٨	لا أستطيع التحديد	٣,٣٨	٠	٠	١٨,٢	٢٥	٣٩,٤	٥٤	٢٧,٧	٣٨	١٤	٢٠	أ- كثرة القوانين واللوائح المعمول بها في سوق الأصول المتداولة.
٪٦٩	موافق	٣,٤٤	٠	٠	٣٠,٧	٤٢	٨,٠	١١	٤٧,٤	٦٥	١٣,٩	١٩	ب- كثرة اللوائح والقوانين الموضوعية للعمل من قبل الإدارة.
٪٦٧	لا أستطيع التحديد	٣,٣٤	٠	٠	٣٨,٠	٥٢	١٠,٢	١٤	٣١,٤	٤٣	٢٠,٤	٢٨	ج- عدم توافر نظام كفاءة لمعلومات السوق.
٪٥٨	لا أستطيع التحديد	٢,٨٩	٠	٠	٤٧,٤	٦٥	١٦,١	٢٢	٣٥,٨	٤٩	٧,٠	١	د- عدم توافر الكوادر البشرية المؤهلة.
٪٦٢	لا أستطيع التحديد	٣,٠٨	٠	٠	٤٨,٩	٦٧	٨,٠	١١	٢٩,٢	٤٠	١٣,٩	١٩	هـ- غياب دور كثير من المؤسسات المالية من السوق مثل: صناديق الاستثمار والمصارف وشركات التأمين.
٪٨٢	موافق	٤,١١	٠	٠	٥,٨	٨	١٠,٢	١٤	٥٠,٤	٦٩	٣٣,٦	٤٦	و- عدم وجود دليل عمل يوضح للمستثمر الطريقة المثلى للعمل في السوق.
٪٦٠	لا أستطيع التحديد	٣,٠٠	٠	٠	٤٤,٥	٦١	١٤,٦	٢٠	٣٦,٥	٥٠	٤,٤	٦	ز- عدم وضوح العلاقة بين إدارة السوق والمؤسسات العاملة والجهات الأخرى بسوق المال.
٪٦٦	لا أستطيع التحديد	٣,٣٢	الإجمالي										

يتضح من الجدول السابق أن متوسطات استجابات العينة تراوحت بين المتوسطين الحسابيين (٢,٨٩) و(٤,١١)، وينسب مئوية تراوحت بين كل من النسبتين المنويتين (٥٨٪) و(٨٢٪).

وبلغ الوزن النسبي العام لمجمل فقرات المحور (٦٦٪) ومتوسط حسابي عام (٣,٣٢)، ويشير المتوسط العام إلى مستوى (لا أستطيع التحديد) حسب مقياس ليكرت الخماسي مما يدل على أن أفراد العينة محايدون بشكل عام حول العبارات المذكورة من خصائص سلبية تتعلق بالهيكل الإداري والتنظيمي لسوق الأوراق الليبي.



معهد البحوث والدراسات العربية  
RESEARCH AND STUDY CENTER FOR ARABIC STUDIES  
تحت إشراف الجامعات العربية

### المحور الثالث

## العوامل التي تؤثر على سرعة قرار الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي

### جدول رقم (٤)

## العوامل التي تؤثر على سرعة قرار الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي

العبارة	موافق تمامًا		موافق		لا أستطيع التحديد		غير موافق		غير موافق تمامًا		المتوسط الحسابي المرجح	الاتجاه النسبية المئوية
	%	ك	%	ك	%	ك	%	ك	%	ك		
أ- مدى ملائمة أوضاع السوق لصالح المستثمر.	٤٦	٣٣,٦	٥١	٣٧,٢	٣٧	٢٧,٠	٣	٢,٢	٠	٠	٤,٠٢	موافق ٨١%
ب- توافر البيانات والمعلومات اللازمة لاتخاذ قرار الاستثمار.	٨٦	٦٢,٨	٤١	٢٩,٩	٣	٢,٢	٧	٥,١	٠	٠	٤,٥٠	موافق تمامًا ٩٠%
ج- تنفيذ أوامر المستثمر من خلال اتجاهات السوق (-).	٠	٠	٣٠	٢١,٩	٤٢	٣٠,٧	٢٥	١٨,٢	٤٠	٢٩,٢	٣,٥٥	لا أوافق ٧١%
د- توافر الشروط اللازمة لإتمام عمليات التعامل في السوق.	٧٣	٥٣,٣	٦١	٤٤,٥	٣	٢,٢	٠	٠	٠	٠	٤,٥١	موافق تمامًا ٩٠%
هـ- تنفيذ يوميًا كل الأوامر الصادرة إليها من المستثمرين لشراء وبيع الأوراق المالية في السوق.	٩٩	٧٢,٣	٣٣	٢٤,١	٥	٣,٦	٠	٠	٠	٠	٤,٦٨	موافق تمامًا ٩٤%
و- تزايد عدد المستثمرين الذين يطلبون بيانات ومعلومات وإحصائيات وتقارير عن عملية بيع وشراء الأوراق المالية.	٣٤	٢٤,٨	٧٢	٥٢,٦	٣	٢,٢	٢٨	٢٠,٤	٠	٠	٣,٨١	موافق ٧٦%
إجمالي المحور											٤,١٨	موافق ٨٤%

يُضاح من الجدول السابق أن متوسطات استجابات العينة تراوحت بين المتوسطين الحسابيين (٣,٥٥) و(٤,٦٨)، وبنسب مئوية تراوحت بين كل من النسبتين المنويتين (٧١٪) و(٩٤٪). وبلغ الوزن النسبي العام لمجمل فقرات المحور (٨٤٪) ومتوسط حسابي عام (٤,١٨)، ويشير المتوسط العام إلى مستوى (موافق) حسب مقياس ليكرت الخماسي، مما يدل على أن أفراد العينة يؤيدون بنسبة ٨٤٪ أن العبارات المذكورة من العوامل التي تؤثر على سرعة اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية الليبية.





### المحور الرابع

## فرض الضرائب وعمولات التعامل على الأوراق المالية أمر مناسب أم أن تقتصر الضرائب على الدخل المخصص كأرباح نتيجة التعامل في سوق الأوراق المالية

### جدول رقم (٥)

#### فرض الضرائب وعمولات التعامل على الأوراق المالية

النسبة المئوية	الاتجاه	المتوسط الحسابي المرجح	غير موافق تماماً		غير موافق		لا يستطيع التحديد		موافق		موافق تماماً		العبارة
			كـ	٪	كـ	٪	كـ	٪	كـ	٪	كـ	٪	
٧٥٪	موافق	٣,٨٠	٠	٠	٣٦,٥	٥٠	٢١,٩	٣٠	٣٨,٠	٥٢	٣,٦	٥	ا- يجب أن تكون الضرائب على كل عملية تداول للورقة المالية.
٧٦٪	لا يستطيع التحديد	٣,٨١	٠	٠	٣٦,٥	٥٠	٤٨,٢	٦٦	١٥,٣	٢١	٠	٠	ب- يجب أن تقتصر الضرائب على صافي الدخل من أرباح هذه الأوراق.
٦٦٪	لا يستطيع التحديد	٣,٢٩	٠	٠	١٣,١	١٨	٤٦,٠	٦٣	٣٩,٤	٥٤	١,٥	٢	ج- لا يتم فرض الضرائب على التعاملات في الأوراق المالية.
٧١٪	لا يستطيع التحديد	٣,٦٢	الإجمالي										

يتضح من الجدول السابق أن متوسطات استجابات العينة تراوحت بين المتوسطين الحسابيين (٣,٨١) و(٣,٢٩)، وبنسب مئوية تراوحت بين كل من النسبتين المئويتين (٧٥٪) و(٦٦٪)، وبلغ الوزن النسبي العام لمجمل فقرات المحور (٧١٪) ومتوسط حسابي عام (٣,٦١) ويشير المتوسط العام إلى مستوى (موافق) حسب مقياس ليكرت الخماسي مما يدل على أن أفراد العينة موافقون حول العبارات المذكورة التي تخص فرض الضرائب.

## نتائج البحث:

١ - مدى تلبية المعلومات في سوق الأوراق المالية الليبي لاحتياجات الإدارة في إعداد البيانات والتقارير.

كان دور نظم المعلومات في سوق الأوراق المالية الليبي في تلبية احتياجات الإدارة في إعداد البيانات والمعلومات والتقارير، وفق إجابة أفراد العينة على عبارات المحور الرابع حسب الترتيب كما يلي:

- المعلومات والبيانات المتاحة لا تتسم بالجودة.
  - المعلومات المتوافرة لا تساعد على إجراء التحليلات اللازمة ونشرها.
  - عدم توافر البيانات والمعلومات من مصادرها الأولية مثل الشركات العاملة في السوق.
- مما يدل على قبول الفرض القائل "توجد علاقة معنوية بين توافر المعلومات اللازمة وتطوير سوق الأوراق المالية الليبي".

٢ - خصائص الكفاءة التنظيمية لسوق الأوراق المالية.

كانت أهم خصائص السوق الليبي للأوراق المالية وفق إجابة أفراد العينة على عبارات المحور الخامس حسب الترتيب كما يلي:

- عدم وجود دليل عمل يوضح للمستثمر الطريقة المثلى للعمل في السوق.
  - كثرة اللوائح والقوانين الموضوعة للعمل من قبل الإدارة.
  - كثرة القوانين واللوائح المعمول بها في سوق الأصول المتداولة..
- مما يدل على قبول الفرض القائل "يرتبط تطوير سوق الأوراق المالية الليبي طردياً بالكفاءة التنظيمية والإدارية".

٣- العوامل التي تؤثر على سرعة قرار الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي.

كانت أهم العوامل التي تؤثر على سرعة اتخاذ القرار في سوق الأوراق المالية الليبية وفق إجابة أفراد العينة على عبارات المحور الثاني حسب الترتيب كما يلي:

- تنفيذ يوميًا كل الأوامر الصادرة إليها من المستثمرين لشراء وبيع الأوراق المالية في السوق.
  - توافر البيانات والمعلومات اللازمة لاتخاذ قرار الاستثمار.
  - توافر الشروط اللازمة لإتمام عمليات التعامل في السوق.
- مما يدل على قبول الفرض القائل: "توجد علاقة معنوية بين سرعة اتخاذ قرار الاستثمار وتطوير سوق الأوراق المالية".

٤- فرض الضرائب وعمولات على التعامل في الأوراق المالية.

كانت إجابة أفراد العينة عن عبارات المحور الرابع حسب الترتيب كما يلي:

- لا يتم فرض ضرائب على التعاملات في الأوراق المالية.
  - يجب أن تكون الضرائب على كل عملية تداول للورقة المالية.
  - يجب أن تقتصر الضرائب على صافي الدخل من أرباح هذه الأوراق.
- تحقق هذه النتائج الفرضية الخامسة.
- مما يدل على قبول الفرض القائل "توجد علاقة ارتباط عكسية بين تطوير سوق الأوراق المالية وتكاليف التبادل وأرباح التشغيل".

## التوصيات:

في ضوء الدراسة النظرية و الدراسة الميدانية، و نتائج الدراسة توصل الباحث إلى مجموعة من التوصيات كما يلي:

- ١- ضرورة العمل على تحقيق الشفافية الكاملة للمعلومات و وصولها بصورة سريعة و كاملة و صحيحة لكافة المتعاملين بالسوق، و العمل على تفعيل و تدعيم دور الخبراء لتوفير كافة التحليلات اللازمة التي توضح أثر تلك المعلومات على الأسعار، و بشكل عادل لكافة المستثمرين، و منع استقادة البعض منها على حساب الآخرين بما يحقق كفاءة سوق الأوراق المالية الليبي.
- ٢- العمل على تحسين نظم الإتصال لضمان سرعة وصول كل المعلومات المتاحة للمستثمرين في وقت سريع.
- ٣- العمل على ضرورة إلزام الشركات بقوانين السوق التي تشرف عليها الهيئة الإدارية للبورصة، و خصوصاً في نشر التقارير المالية للشركات مما يشجع المستثمرين الصغار، و يزيد التداول و يزيد سوق الأوراق.

## أبحاث مستقبلية:

- ١- إجراء دراسات تتعلق بتطوير الخطط التمويلية للشركات المساهمة العامة الليبية بالاعتماد على منتجات الهندسة المالية.
- ٢- إجراء دراسات تتعلق بتنشيط سوق ليبيا للأوراق المالية في ظل إدراج الأوراق المالية الإسلامية.
- ٣- إجراء دراسات تتعلق بتنشيط سوق الأوراق المالية الليبي في ضوء تبني عمليات و أنظمة مستحدثة في التعامل.
- ٤- إجراء دراسات تتعلق بدور صناديق الاستثمار في تنشيط أداء سوق ليبيا للأوراق المالية.

## قائمة المراجع

### أولاً- المراجع العربية:

- ١- سعيد رمضان عبد السلام، وظائف سوق الأوراق المالية، جريدة مال وإعمال، غرفة التجارة والصناعة، العدد العاشر، طرابلس، ليبيا، ٢٠٠٦.
- ٢- محمد عبد الرحيم الشافعي، تطوير سوق الأوراق المالية في مصر، دراسة تطبيقية على السوق المصري للأوراق المالية، القاهرة، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الأزهر، ٢٠٠٠.
- ٣- محمود عبد الحفيظ المغيوب، سياسات تفعيل سوق الأوراق المالية الليبي، الإدارة العامة للدراسات الاقتصادية والاستثمار، طرابلس، ليبيا، ٢٠٠٨.
- ٤- محمود محمد عمر، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الاقتصاد الليبي، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠٨.

### ثانياً: المراجع الأجنبية:

- 5- Abraham, a., Seyyed . f., & al- sakran.s.(2002) "testing the random behavior and efficiency of the gulf stock markets", the financial review 37:469-480.
- 6- Brooks, C. 2002 Introductory Econometrics for Finance. United Kingdom Cambridge University Press.
- 7- E., Reply to Efficient Capital Markets: Comments, Journal of Finance, March 1976, PP. 143-145.
- 8- Levine, Ross (2006): Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, Journal of Economic Literature, American Economic Association, Vol. 35.
- 9- Palani- Rajan Kadapakkam (2000). Reduction of Constraints on Arbitrage Trading and Market Efficiency: an Examination of Ex-Day Returns in Hong Kong After Introduction of Electronic Settlement, the Journal of Finance, Cambridge, (Dec, 2000): Vol. 55n6, PP. 2841-2861.

- 10- Simpson, j. (2004) "stock market Efficiency and development in the GCC," University of Wollongong Working Papers, No. 17/2004, June.
- 11- Spyros Skouras, (2001). Financial Returns and Efficiency as Aeen By an Artificial Technical Analyst, Journal of Economic Dynamic Dynamics & Control: Amsterdam, (Jan 2001), Vol. 25n12, PP. 213-244.
- 12- Uglielmo Maria Coprale and et al., (2004): Stock Market Development and Economic Growth:The Causal Linkage Journal of Economic Development 33, Vol, 29, No. 1, June, P. 45.

