



معوقات تفعيل سوق الأوراق المالية الليبي

أحمد بلقاسم تواتي*

فؤاد عاشور أبوخريص**

الملخص:

هدفت الدراسة إلى تحديد ومعرفة معوقات تفعيل سوق المال الليبي الذي توقف عن التداول الإلكتروني منذ عام 2014 وتركزت الدراسة على تحليل سبعة عوامل تمثل معوقات محتملة أمام تفعيل السوق، التي شملت سبعة عوامل منها أربعة عوامل خارجية، وهي: ضعف قدرة الشركات للالتزام بشروط السوق، وحالة الاقتصاد، وضعف مشاركة القطاع الخاص، ضعف الجهات ذات العلاقة بدغم السوق. أما العوامل الداخلية فتمثلت في: شروط التسجيل بالسوق، وظروف التشغيل والعمل بالسوق، وكفاءة تسعير الأوراق المالية. وتم جمع بيانات الدراسة العملية بواسطة الاستبانة التي أعدت لهذا الغرض حيث وزعت عدد 80 استبانة على عينة الدراسة التي تكونت من فئات لها علاقة بعمل السوق المالي، وبعد إجراء التحليل الإحصائي للبيانات توصلت الدراسة إلى أن كل العوامل المدروسة مثلت معوقات أمام تفعيل السوق المالي الليبي.

أولاً: الإطار العام للبحث

1.1 المقدمة

يمثل سوق الأوراق المالية شكل من أشكال التقدم الاستثماري لحركة سوق المال، حيث تعرف بأنها الإطار التنظيمي والفني والقانوني الذي يتم من خلاله الجمع بين الوحدات المدخرة التي لديها فائض نقدي وترغب باستثماره ووحدات العجز التي تحتاج إلى تلك الأموال لغرض الاستثمار، حيث تُعد الأسواق المالية أداة لجمع المدخرات الوطنية وتوجيهها في المجالات الاستثمارية التي تعمل على دعم الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال توسيع القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي والتقدم التكنولوجي في كل المجالات وتحرر النظم الاقتصادية في العديد من الدول، فضلاً عن توفيرها أدوات استثمارية يمكن

* أستاذ مشارك- تمويل ومصارف- الأكاديمية الليبية للدراسات العليا طرابلس.

** باحث في التمويل والمصارف

استخدامها كمصدر للثروة متمثلة في جميع الأوراق المالية المتداولة بالسوق، بالإضافة إلى تنوع المخاطر بتنوع المحفظة الاستثمارية للمستثمر، وتساهم السوق المالية في الرقابة على الشركات للتأكد من كفاءة إدارة الشركة عن طريق نشر البيانات الحديثة والدقيقة عن أداء الشركات المقيدة عن طريق عرض التحركات اليومية لأسعارها وحجم التداول بالإضافة إلى نشر القوائم المالية والتقديرية للشركات المدرجة مما يساعد في إحكام الرقابة الداخلية والخارجية، هذه كلها كانت عاملاً مساعداً على ظهور الأسواق المالية ونجاحها في كثير من دول العالم.

وفي إطار إعادة هيكلة الاقتصاد الليبي لمواكبة التطور المستمر للاقتصاد العالمي والعربي، تم إنشاء سوق المالي الليبي بموجب قرار رقم (134) لسنة 2006 ووضع له القانون رقم 11 لسنة 2010م بشأن سوق المال، ولوائحه التنفيذية مثل لائحة الإدراج ومتابعة الإفصاح، وقد انخرطت العديد من الشركات العامة بهذا السوق وبدأ في التعامل وفي تحقيق بعض المكاسب، ونظراً للصعوبات والظروف التي مر بها السوق توقف عن التداول في عام 2014م ومن هنا جاءت هذه الدراسة للبحث في الأسباب والظروف التي كانت وراء توقفه والصعوبات والمقومات التي تواجهه لاستئناف نشاط التداول.

2.1 مشكلة البحث

إن ما يحدث في العالم من تطور اقتصادي من حيث التقنية والتخصص في العمل والتكتلات الاقتصادية، ومن خلال الدراسات التي تناولت موضوع الأسواق المالية تبين أنه توجد أهمية كبرى لدور السوق المالي في تمويل ودعم التنمية الاقتصادية، وبما أن سوق الأوراق المالية في ليبيا حديث المنشأ مقارنة بغيره من الأسواق المالية في الدول العربية حيث تم إصدار قرار انشاؤه في عام 2006 بقرار رقم (134) لسنة 2006، وبدأ السوق العمل في ابريل لسنة 2008 بنظام التداول الإلكتروني، ولأهمية السوق المالي للاقتصاد الليبي حيث أن التوجه الاقتصادي في الاقتصاد الليبي في السنوات الاخيرة يركز على فتح المجال أمام القطاع الخاص والعمل بآلية السوق، وهو ما يتطلب وجود سوق مالي فعال لأهميته في توفير رؤوس الأموال وتسهيل حركتها في الاقتصاد، وجذب الاستثمارات الأجنبية وتحقيق المكاسب وتقييم أداء الشركات وجودة الإدارة، إلا أن السوق المالي الليبي تم افتتاحه بعدد قليل من الشركات واستمر العمل فيه لفترة بسيطة جداً، حيث كانت آخر جلسة تداول بتاريخ 2014/7/24م وبعدها توقف سوق التداول إلى وقتنا الحاضر وذلك للعديد من الأسباب الخارجية والأسباب الداخلية.

ومن هنا تكمن مشكلة الدراسة في معرفة العوامل أو الأسباب والصعوبات التي أدت إلى عدم فاعلية سوق التداول وتوقفه عن التداول، ويمكن اختصار مشكلة الدراسة في التساؤل الآتي:
ما هي المعوقات التي أدت إلى توقف سوق التداول بالسوق المالي الليبي وعدم فعاليته؟



3.1 أهداف البحث

1. التعريف بالأسواق المالية وأهميتها ومتطلباتها وشروط ومستويات كفاءتها.
2. التعريف بالسوق المالي الليبي وبيان التعامل والتداول فيه.
3. معرفة الأسباب والمعوقات التي أدت إلى عدم فاعلية السوق المالي الليبي وتوقفه.
4. إبداء بعض التوصيات التي من شأنها أن تساعد إدارة السوق في معرفة الصعوبات بما يساعدها في إعادة تفعيله.

4.1 أهمية البحث

إثراء المكتبة بالبحوث العلمية في مجال الأسواق المالية، والتعريف بسوق المال الليبي والمعوقات التي تواجهه لإعادة تفعيل سوق التداول لما لهذه السوق من أهمية كبرى للاقتصاد مما توفره من تمويل للوحدات الاقتصادية، وجذب الاستثمارات الأجنبية، وتشجيع القطاع الخاص وتنشيط تداول الأسهم مما يدعم الاقتصاد المحلي والقطاع الخاص ويوفر فرص عمل وجودة المنتجات المحلية والمنافسة مما يعود بالنفع على الاقتصاد الوطني والمجتمع.

5.1 فرضيات البحث

من خلال مشكلة وأهداف البحث تم صياغة فرضيات الدراسة في شكل سبع فرضيات كالآتي:

أولاً: العوامل الخارجية المؤثرة على تفعيل سوق المال الليبي

HO1 ضعف قدرة الشركات بالالتزام بشروط التسجيل بسوق التداول.

HO2 عدم ملائمة الأوضاع الحالية للاقتصاد لتفعيل سوق التداول.

HO3 ضعف مشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد.

HO4 ضعف الدولة والجهات ذات العلاقة بدعم السوق المالي.

ثانياً: العوامل الداخلية المؤثرة على تفعيل السوق المالي الليبي

HO5 عدم ملائمة شروط التسجيل بالسوق لوضع الشركات والاقتصاد حالياً.

HO6 عدم ملائمة ظروف التشغيل والعمل بسوق المال الليبي.

HO7 عدم كفاءة تسعير الأوراق المالية في سوق المال الليبي.

6.1 منهج الدراسة

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي الذي يقوم على وصف وتحليل البيانات والظواهر المتعلقة بمشكلة الدراسة من خلال جمع البيانات باستخدام استبانة الدراسة والمقابلات

الشخصية مع العاملين بالسوق المالي الليبي. لتحديد الأسباب والصعوبات التي أدت إلى توقف سوق الأوراق المالية الليبي عن عملية التداول في الأوراق المالية.

7.1 مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الفئات والجهات ذات العلاقة بسوق المال الليبي وهم. العاملين بسوق الأوراق المالية الليبي، والمسؤولين في مصرف ليبيا المركزي، ووزارة الاقتصاد، وغرفة التجارة والصناعة، والمصارف، والأكاديميين المتخصصين في مجال التمويل والمصارف والأسواق المالية. وقد تم اختيار عينة عمدية من الجهات ذات العلاقة بالسوق المالي الليبي، حيث تحددت العينة في عدد (80) مفردة تم توزيع استبانات الدراسة عليهم ويوضح الجدول (3.3) تفاصيل عينة الدراسة.

8.1 أدوات جمع البيانات

1.8.1 الجانب النظري

تم الاعتماد على المراجع العلمية من كتب ورسائل علمية والمجلات والدوريات المتخصصة بالإضافة إلى شبكة المعلومات الدولية الأنترنت.

2.8.1 الجانب العملي

تم الاعتماد في جمع بيانات الجانب العملي على أداة الاستبيان حيث اشتملت على سبعة محاور أساسية لاختبار فرضيات الدراسة وتم بناءها وفقا لمقياس (ليكرت الخماسي) بالإضافة إلى المقابلات الشخصية بعدد من العاملين بالسوق المالي، حيث تم الاستعانة بهم في إعداد محاور وأسئلة الاستبيان، وقد تم إجراء العديد من الزيارات الميدانية للسوق المالي الليبي.

9.1 الدراسات السابقة

1. دراسة (الخليفة، 2017) بعنوان: التعرف على المشكلات التي تواجه الأسواق المالية. هدفت الدراسة إلى عرض المشكلات التي تواجه عمل الأسواق المالية المعاصرة، واعتمدت على عرض آراء العلماء والخبراء والمختصين في العلوم الشرعية والاقتصادية والاجتماعية وغيرها من العلوم ذات الصلة، وأحصت الدراسة حوالي 51 مشكلة تتعلق بالأسواق المالية تم تقسيمها إلى أربعة محاور أساسية وهي:
1- محور المخالفات الشرعية: اشتمل على 26 مشكلة منها صحة العقود من الناحية الشرعية، وبيع الديون، وبيع ما لا تملك وبيعتين في بيعة، والغرر والجهالة والقمار وغيرها من المخالفات والشبهات الشرعية لعمل الأسواق المالية.

2- محور المشكلات القانونية واشتمل على 8 مشكلات قانونية على رأسها اختلاف النظرة القانونية لماهية الأسهم ورهنها وتداولها أثناء الفترة ما بين حل الشركة وتصفيتها، وغيرها من المشاكل القانونية.



3- محور المشكلات الاقتصادية: احتوى على 10 مشكلات اقتصادية تسببها الأسواق المالية من أهمها توجهه المدخرات إلى المضاربات السعرية بالأسواق المالية بدلاً من توجيهها إلى القطاع العيني الحقيقي وما يترتب على ذلك من انخفاض الإنتاج وارتفاع البطالة فضلاً عن تسبب الأسواق المالية في وقوع الأزمات المالية العالمية.

4- محور المشكلات الأخلاقية والاجتماعية: احتوى على عدد 7 من الآثار الاجتماعية والأخلاقية السلبية الناتجة عن السلوك الاقتصادي للأسواق المالية منها تسريب المعلومات الكاذبة والاشاعات لتحقيق مكاسب من تحركات الأسعار نتيجة المعلومات المضللة، وتقشفي ظاهرة التلاعب في الإفصاح المحاسبي، وظهور الأمراض النفسية وحالات الانتحار في أوقات حدوث الازمات المالية وغيرها من الآثار. وخلصت الدراسة إلى ضرورة دعم جهود الإصلاح والتطوير لمراجعة وسائل وأحكام الأسواق المالية لمعالجة المخالفات والمشاكل التي تواجهها.

2. دراسة (الجبيري، 2016) بعنوان: تقييم أداء سوق الأوراق المالية الليبي ومدى أثره على التنمية الاقتصادية. هدفت الدراسة إلى تحليل أداء سوق المال الليبي وتقييمه خلال الفترة 2008-2014 ومعرفة دور السوق في التنمية الاقتصادية، واعتمدت الدراسة على الأسلوب الكمي باستخدام الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لقياس العلاقة بين مؤشرات قياس أداء السوق المالي بوصفها متغيرات مستقلة، والتنمية الاقتصادية بوصفها متغير تابع، وذلك لمعرفة أثر السوق المالي على التنمية الاقتصادية، حيث تم قياس عوامل السوق المالي باستخدام ثلاث مؤشرات وهي: (مؤشرات الحجم، ومؤشر السيولة، ومؤشر السوق) فيما تم قياس عامل التنمية الاقتصادية (المتغير التابع) باستخدام الناتج المحلي الإجمالي، وتوصلت الدراسة إلى ضعف أثر مؤشرات السوق المالي على التنمية الاقتصادية، حيث اتضح عدم وجود دور فعال لسوق الأوراق المالية الليبي على التنمية الاقتصادية.

3 . دراسة (Edweib, & Others, 2013) بعنوان: سوق الأسهم والتنمية الاقتصادية في ليبيا Stock Market and Economic Development in Libya هدفت الدراسة إلى اختبار دور السوق المالي في التنمية الاقتصادية في ليبيا حيث اعتمدت الدراسة على استطلاع رأي الوسطاء والمستثمرين والموظفين باستخدام استمارة استبيان، حيث خلصت الدراسة إلى أن عينة الدراسة يوافقون على أن سوق الأوراق المالية الليبي له دور هام للتأثير على التنمية الاقتصادية في المستقبل بما يحققه هذا السوق من تجميع المدخرات وتوفير التمويل للمشاريع الاقتصادية وتنمية الاستثمارات .

4. دراسة (Aljbiri, 2012) بعنوان: أداء سوق الأوراق المالية الليبي Performance

of Libya Stock Market هدفت الدراسة إلى تقييم أداء السوق المالي الليبي، حيث اعتمدت علي دراسة وتحليل مؤشرات تقييم الأداء في السوق المالية خلال الفترة من 2007-2010 حيث تم التعبير على مؤشرات السوق المالية باستخدام ثلاث مؤشرات وهي (حجم السوق، والنشاط، والكفاءة) وتوصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أنه بالرغم من وجود تطور بسيط جداً في المؤشر المالي المستخدم، إلا أن السوق المالي في ليبيا يعتبر غير متطور قياساً بحجم السوق والكفاءة، حيث وضحت الدراسة أن رزمة السوق مقارنة بالنتائج المحلي الإجمالي صغيرة جداً فضلاً إلى أن المستثمرين لهم اختيارات محددة نظراً لصغر حجم السوق وعدد الشركات المدرجة ويواجهون مشاكل في إدارة السيولة.

5. دراسة (عطية، 2012) بعنوان: تحليل العوامل الموضوعية المؤثرة في سوق الأوراق المالية. هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العوامل المؤثرة على حركة السوق في العراق من خلال دراسة (عرض النقد وسعر الصرف والنشاط الاقتصادي). وخلصت هذه الدراسة إلى أن العوامل أو المتغيرات المذكورة تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في أداء الأسواق المالية، وتوصلت أيضاً إلى أن السياسة النقدية المتبعة للبنك المركزي في خفض سعر الفائدة وخفض سعر الصرف للدينار العراقي والذي أدى إلى خفض معدل التضخم كان له مردود إيجابي على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية.

6. دراسة (المسعودي، 2009) بعنوان: متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا. هدفت الدراسة البحث في متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، واعتمدت في جمع بياناتها على الاستبانة والمقابلات الشخصية وتمثلت العينة من مسؤولي السلطات التشريعية والمالية وعددها أربع سلطات، والمصارف التجارية العامة، والمتخصصة، وعددها ثمانية عشر مصرفاً، وكذلك من جمهور المستثمرين، ولجنة إدارة سوق الأوراق المالية الليبية، وشركات الوساطة والمتعاملين معه، وتمثلت متغيرات الدراسة في مدى توافر ثلاثة متطلبات أساسية لقيام السوق المالي وهي: المتطلبات الاقتصادية في سوق مالي كفؤ، والمتطلبات التشريعية، والمتطلبات الاجتماعية، وقد توصلت الدراسة إلى أن المتطلبات الاقتصادية، والتشريعية، والاجتماعية الحالية مهياً أكثر من أي وقت مضى في ليبيا، وتدعم بشكل كبير إنشاء سوق مالية إسلامية، ومن أهم هذه المتطلبات توجه النظام الاقتصادي الليبي إلى اقتصاد السوق، ودعم القطاع الخاص في تأسيس العديد من المؤسسات المالية الإسلامية المخطط تنفيذها، وإصدار تشريعات جديدة تدعم هذا التوجه. وأشارت إلى أن إنشاء سوق مالية إسلامية في غاية الأهمية لإيجاد استثمارات مناسبة للفوائض المالية الموجودة في المصارف والمستثمرين والمؤسسات المالية، الرغبة في الالتزام في استثماراتها بأحكام الشريعة الإسلامية.

7. دراسة (المزوعي، 2008). بعنوان: دور سوق الأوراق المالية في تسهيل استثمارات المصارف التجارية



في ليبيا. هدفت هذه الدراسة للمساهمة في نشر الوعي حول آليات عمل سوق الأوراق المالية وتمثل مجتمع الدراسة من مسؤولي ورؤساء الأقسام مصريي الجمهورية والصحاري داخل نطاق مدينة طرابلس بالإضافة إلى العاملين بسوق الأوراق المالية حيث تم إعداد صحيفة استبيان ، وكذلك المقابلات الشخصية لجمع بيانات الدراسة ، ومن أهم متغيرات الدراسة تخفيف القيود وانخفاض تكلفة التعامل بالسوق ، والكوادر البشرية المتخصصة والكفاءات البشرية في سوق الأوراق المالية واستنتجت الدراسة أن قلة القيود والتكلفة للتعامل بالسوق يساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم وإيجاد قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي .

8. دراسة (يوسف، 2008) بعنوان: تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي. هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهم العوامل المؤثرة على عائد الأسهم والمسببة لهذا التذبذب الحاد وبيان أي العوامل أكثر تأثيراً من غيرها على عوائد الأسهم (العوامل الداخلية أو الخارجية)، وقامت هذه الدراسة باستخدام الأساليب الإحصائية لاختبار الفرضيات، وتوصلت الدراسة إلى أن العوامل المؤثرة على عائد السهم والعلاقة بينها وبين عوائد الأسهم هي علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية وهي (معدل التضخم، وحجم رأس مال الشركات، وعدد العاملين، وسعر الفائدة) أما العوامل غير المؤثرة في عوائد الأسهم هي (عجز أو فائض ميزان المدفوعات، وعجز الناتج المحلي الإجمالي وعجز الموازنة العامة للدولة) وهذه العوامل ليست ذات دلالة إحصائية ولا توجد علاقة ارتباط بينها وبين عوائد الأسهم.

9. دراسة (بهوري، 2007) بعنوان: معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تطويرها. هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أسواق الأوراق المالية وتوضيح أساليب وسبل تنشيطها لأداء مهامها بفعالية وركزت على أسواق الأوراق المالية العربية، وأوضحت الدراسة أهمية الأسواق المالية في جذب الاستثمارات الأجنبية من الخارج والحفاظ على رؤوس الأموال العربية واستثمارها في الدول العربية لخدمة التنمية في ظل العولمة المالية، وتكتلتها الاقتصادية والمالية المختلفة. وأشارت الدراسة إلى تطور الأسواق المالية العربية من خلال زيادة قيمة التداول ومعدلات الاستثمار خلال فترة الدراسة، وذلك رجع إلى وجود اصلاح في الأنظمة والتشريعات بما يلاءم المعايير الدولية في المحاسبة والافصاح والشفافية، إلا أنه رغم هذا التطور لا زالت تواجه الأسواق المالية العربية العديد من المعوقات لكي تصل إلى مستوى الأسواق المالية المتطورة في الدول الأخرى بالإضافة إلى تزامن فترة الدراسة مع وقوع الأزمة المالية العالمية الأخيرة.

10. دراسة (عبير، 2007) بعنوان: سوق الأوراق المالية في الجزائر. هدفت هذه الدراسة الى توضيح وإظهار أهمية الأسواق المالية للاقتصاد، وتناولت الدراسة المعوقات التي تواجه الأسواق المالية مع التركيز على

- حالة بورصة الجزائر، وأفادت الدراسة بأن بورصة الجزائر تُعد سوق متركز تديره أوامر السوق وليس الأسعار، حيث يتم تداول الأوراق من خلال التقاء الوسطاء لتنفيذ أوامر البيع والشراء. وخلصت الدراسة إلى وجود العديد من المعوقات التي تواجه تفعيل نشاط السوق حيث تعاني البورصة من ضيق السوق ومحدوديتها وقلة الأدوات الاستثمارية المتاحة وقلة عدد الشركات المدرجة بالسوق وضعف حركة التداول ومعدل الدوران، وأرجعت الدراسة إلى أن أهم المعوقات التي تواجه بورصة الجزائر تتمثل في:
- 1- معوقات اقتصادية وتشمل معوقات خصوصية المشاريع والشركات العامة لتفعيل السوق بدعم القطاع الخاص بالإضافة إلى التضخم الذي ضعف عملية الخصخصة وارتفاع سعر صرف الأجنبي.
 - 2- ضعف المناخ السياسي والأوضاع المحيطة بالبورصة حيث تم افتتاحها عام 1993 وما شهدته بعدها من تعاقب الحكومات مما نتج عنه مناخ سياسي غير مستقر الذي يمثل مشكلة أمام جذب المستثمرين.
 - 3- وجود معوقات قانونية منها طول فترة السماح لتسجيل الشركات بالبورصة، وطول فترة تسوية الصفقات حيث تصل إلى ثلاثين يوماً.
 - 4- معوقات ثقافية تتعلق بالنظام القيمي للمجتمع والعادات الادخارية مثل عدم توجه أغلب العائلات قى الاستثمار في السندات لأن فائدتها محرمة شرعاً. ثم تناولت الدراسة امكانية تفعيل البورصة من خلال توسيع البدائل الاستثمارية المتاحة كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم، وصناديق الاستثمار التي تساعد على حشد المدخرات وجذب المستثمرين الأجانب وإدخال تعديلات ضريبية بتخفيضها أو الغاؤها على العوائد الجارية والأرباح الرأسمالية.

10.1 ما يميز الدراسة الحالية

جاءت هذه الدراسة استكمالاً وامتداداً للدراسات السابقة، حيث تشابهت مع أغلبها في دراستها لسوق المال الليبي إلا أنها تميزت وخصوصاً على الدراسات المحلية في اختلاف متغيرات الدراسة عن الدراسات السابقة، وحادثة فترة الدراسة، والاعتماد على أداة الاستبيان في جمع بيانات الدراسة بدلاً من المؤشرات الكمية.

ثانياً: الإطار النظري

1.2 تعريف السوق المالي وأهميته والمتعاملين فيه

1.1.2 تعريف السوق المالي

يعرفه (حسين، 2010، ص 18) "بأنه عبارة عن الإطار التنظيمي والفني والقانوني الذي يتم من خلاله الجمع بين الوحدات المدخرة التي لديها فائض نقدي وترغب باستثماره وحدات العجز التي تحتاج إلى تلك الأموال لغرض الاستثمار وذلك عن طريق الإعلان عن أسعار الأوراق المالية بأحد أنظمة



التسعير في السوق ويقوم الوسطاء (السماسرة) بتنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية الواردة إليهم وذلك عبر استخدام شبكات ووسائل اتصال فعالة".

ويعرفه (عطية، 2011، ص23) "على أنها مكان منظم تتم فيه التعاملات المالية من بيع وشراء وتكون السلعة المتداولة في هذه السوق هي الأوراق المالية ولا تتم عملية التداول مباشرة بين المستثمر الذي يبيع الأوراق المالية وبين المستثمر الذي يقوم بشراء تلك الأوراق، وإنما يتم التعامل من خلال الوسطاء مؤهلين وذوي خبرة للعمل في هذه السوق يطلق عليهم اسم شركات السمسرة في الأوراق المالية، ولا يمكن إتمام الصفقات بصورة منفردة بين سمسار البائع وسمسار المشتري ولكن تتم عملية البيع والشراء من خلال نظام التداول الإلكتروني المعمول به داخل السوق".

2.1.2 أهمية السوق المالي

1. يعمل السوق المالي كحلقة وصل بين الادخار والاستثمار عن طريق تجميع ادخارات الأفراد وتحويلها إلى استثمارات فعلية من خلال توفير السيولة اللازمة للشركات وتغطية الفجوة التي يعاني منها كثير من القطاعات والمستثمرين المتمثلة في عدم قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان متوسط وطويل الأجل، حيث تساعد السوق المالية على إقامة المشروعات الخاصة الكبيرة عن طريق تأسيس الشركات المساهمة التي يتم من خلالها تجميع مبالغ مالية كبيرة بسبب صغر قيمة السهم وتعدد المساهمين والذي يدعم زيادة الإنتاج والدخل واستخدام القوى العاملة.
2. تساعد الأسواق المالية في توفير أدوات استثمارية يمكن استخدامها كمصدر للثروة متمثلة في جميع الأوراق المالية والمتعامل بها في الأسواق، بالإضافة إلى تنويع المخاطر بتنويع المحفظة الاستثمارية للمستثمر (هندي، 2006، ص 126 . 127).
3. يحقق السوق المالي استخداماً أفضل للموارد البشرية والمالية والطبيعية لأن القطاع الخاص أكثر حرصاً على استخدام الموارد وأكثر كفاءة في استغلالها، حيث تساهم السوق المالية في الرقابة على الشركات للتأكد من أن رؤوس الأموال توظف بكفاءة حيث توفر السوق المالي البيانات الحديثة والدقيقة عن أداء الشركات المقيدة عن طريق عرض التحركات اليومية لأسعارها وحجم التداول بالإضافة إلى بنشر القوائم المالية والتقديرية للشركات المدرجة مما يساعد في إحكام الرقابة الداخلية والخارجية.
4. تعكس أسعار الأوراق المالية وحجم تداولها ومؤشر السوق الرئيسي حالة الاقتصاد القومي ركود أو انتعاش، كذلك تساعد السوق المالية الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق عمليات السوق المفتوحة للتحكم في عرض النقد.

5. يساعد السوق المالي على زيادة إيرادات الحكومة من تحصيل الضرائب على الصفقات سواء كانت من قبل المؤسسات المالية أو من قبل الأشخاص، كما انه يساعد في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للمشاركة في المشاريع المحلية، وكذلك تساعد في عمليات الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية لتحويل الممتلكات العامة إلى ممتلكات خاصة يمتلكها أكبر عدد من الأفراد (نصار، 2007، ص 62).

3.1.2. المتعاملون في السوق المالي (فرحات، 2019، ص 20 23)

يقوم العمل في السوق المالي على ثلاثة أركان أساسية وهي: المستثمرين، والمشتريين للأوراق المالية أو المصدرين أو البائعين للأوراق المالية، وفتة الوسطاء بين البائعين والمشتريين، بتحليل دور السوق المالي كوسيلة تيسر عملية انسياب الأموال بين هذه الفئات الثلاثة، ممن يملكونها ويرغبون في استثمارها إلى من هم بحاجة لهذه الأموال ويرغبون في الحصول عليها، وذلك أما بطريقة مباشرة أو عبر فتة الوسطاء.

1- فئة المستثمرين للأوراق المالية

تعد هذه الفئة مصدر الأموال المستثمرة في السوق المالي، وتشمل الأفراد والمؤسسات مثل المصارف وشركات التأمين وغيرها من مؤسسات الأعمال التي تزيد دخولهم النقدية عن احتياجاتها الاستهلاكية وترغب في توظيف الفائض في السيولة في السوق المالي إما في عمليات شراء مباشرة للأوراق المالية من السوق الأولية (سوق الإصدار) أو بالمضاربة في السوق الثانوي (سوق التداول)، حيث تقوم بإمكان المؤسسات المالية في البنوك التجارية وشركات التأمين وشركات الاستثمار أن تقوم بدور المشتري أو المستثمر في السوق المالي، إلا أن مدخرات الأفراد تبقى في حقيقة الأمر هي المصدر الرئيسي للاستثمار وذلك لان الفوائض النقدية المجمعدة لدى هذه المؤسسات ليست سوى محصلة مدخرات الأفراد فيها. ومهما كان أسلوب المستثمر ومهما اختلفت أداة الاستثمار التي يستخدمها فإنه يهتم بمجموعة من العوامل أهمها: معدل العائد المتوقع (الربحية)، السيولة، الأمان، تاريخ الاستحقاق، حيث يضم السوق مجموعات مختلفة من المستثمرين تتعارض وتختلف رغباتهم أو ميولاتهم للمخاطرة والاستثمار بما يحقق نشاط وحركة السوق.

2- فئة المصدرين للأوراق المالية

تشمل هذه الفئة المؤسسات التي تقل دخولهم النقدية عن احتياجاتهم من الأموال اللازمة حيث يعانون عجز في السيولة، ويحتاجون إلى تمويل لأغراض التوسع والاستثمار حيث توجد لديهم فرص استثمارية متاحة كالشركات المختلفة الحجم والنوع من القطاع الخاص والعام. ويمكن الحصول على هذه الأموال لغرض تمويل الفرص الاستثمارية عن طريق إصدار أوراق مالية في



شكل أدوات ملكية كألسهم العادية والأسهم الممتازة أو أدوات مديونية كالسندات، وتحدد الإشارة إلى أن السوق الليبية تصدر وتتداول الأسهم العادية فقط، وصدر قانون لإصدار الصكوك الإسلامية دون تطبيقها على الواقع.

3- فئة الوسطاء (الفكي، 2017، ص 63)

هناك فئة يقتصر دورها على إدارة وتنظيم عمليات تبادل الأوراق المالية وتوفير المعلومات اللازمة للمستثمرين (المشترين) والمصدرين (البائعين) للأوراق المالية، ويطلق على هذه الفئة بالوسطاء ويقوم بدور الوسيط عادة شخص طبيعي أو معنوي بشرط أن يكون مرخص له بموجب قانون السوق المالي وأنظمتها وتعليماته.

وتضم فئة الوسطاء في العادة ثلاث مجموعات وهم: السماسرة، وصناع السوق، ومتعهدو تغطية الإصدارات.

2.2 تصنيفات السوق المالي

تصنف أسواق المال على أسس مختلفة من زوايا مختلفة ولكن رغم هذه التصنيفات تبقى الأسواق المالية متداخلة، ومن الصعب إيجاد فاصل حدي بين نوع معين منها ونوع آخر. ويقسم سوق المال حسب نوع ومدة التمويل والاستثمار إلى سوق النقد وسوق رأس المال ويصنف حسب هيكل السوق إلى السوق الأولي (الإصدار) والسوق الثانوي (التداول)، وتصنف سوق التداول (الثانوية) إلى سوق منظمة وسوق غير منتظمة، وتصنف السوق المالي حسب زمن عقد الصفقة إلى سوق حاضرة وسوق مستقبلية (الحناوي والعبد، 2002، ص 23) ولحجم البحث سنقتصر على عرض تصنيف سوق التداول موضوع البحث.

1.2.2 تصنيف السوق الثانوية (التداول) Secondary Market (آل شبيب، 2012، ص50)

يتم في هذا السوق وهي التعامل بالأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق الأولى، فبعد قيام المستثمرين بشراء الأوراق المالية الجديدة يتم تداول ونقل ملكية هذه الأوراق في السوق الثانوي حيث تتحقق آلية العرض والطلب على الأوراق المالية، ويلعب صانعو السوق والسماسرة والوسطاء دوراً مهماً في السوق الثانوية وفي غياب السوق الثانوي (التداول) يصعب تصور سيولة الأوراق المالية طبقاً للأسعار المعروضة من قبل البائع والمشتري ومثل هذه الخاصية تعرف باستمرارية السوق حيث دائماً هناك بائع ومشتري الورقة المالية.

يقسم السوق الثانوية (التداول) وفقاً لصيغة تنظيمه إلى السوق المنظمة والسوق غير المنظمة

وفق الآتي:

أ. السوق المنظمة **Organized Market** (الفكي، 2017، ص 36. 39)

تقوم هذه الاسواق في الدول وفقاً لقوانين وتشريعات وضوابط وسياسات تصدرها الجهات المختصة بالدولة، ومن اهم ما يميز الأسواق المنظمة ما يلي:

1. أن لها مكاناً محدداً لالتقاء المتعاملين بالبيع أو الشراء لورقة مالية مسجلة بتلك السوق بالرغم من أن عمليات التداول قد تتم الكترونياً دون الحاجة للالتقاء المكاني
2. يكون للسوق مجلس إدارة معين من قبل الدولة أو منتخب من المساهمين يشرف على إدارة السوق ويصدر اللوائح والضوابط المنظمة لعمله.

ومن الأمثلة على تلك الأسواق مثل بورصة لندن، وبورصة طوكيو، وبورصة نيويورك للأسهم وهي تعد أكبر سوق للأوراق المالية في العالم، والتي يطلق عليه بالمجلس الكبير لأنه يتعامل بحوالي 80% من الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية بالولايات المتحدة.

ب - السوق غير المنظمة **Unorganized Market**

وهي تلك الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج البورصات، والتي يطلق عليها المعاملات على المنضدة التي تتولاها بيوت السمسرة المنتشرة في جميع أنحاء الدولة، حيث تشمل السوق غير المنظمة أسواقاً فرعية أخرى وهما:

1. **السوق الثالث Third Market**: حيث يتكون من الوسطاء والسماسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة وهم الحق في التعامل في الأوراق المسجلة بتلك الأسواق، حيث يعتبر هؤلاء الوسطاء على استعداد لبيع أو شراء الأوراق المالية وبأي كمية.

2. **السوق الرابع Fourth Market**: يقصد بالسوق الرابع التي يتم التعامل فيها مباشرة بين المؤسسات الكبرى دون وساطة بغرض تخفيض نفقات الصفقات الكبرى من رسوم وعمولات وغيرها.

3.2 قواعد وإجراءات التعامل في سوق الأوراق المالية

وهي تتمثل في قواعد وإجراءات التعامل الأساسي الذي يحكم تصرفات المتعاملين، وبالتالي فإن دقة صياغتها وسهولة فهمها مطلبان أساسيان لتسهيل إبرام صفقات، وكافة إجراءات وشروط التعامل تكون موضوعة من قبل هيئة الأوراق المالية والبورصة (حسين، 2010، ص 87).

1. فتح حساب لدى السمسار (فرحات، 2019، ص 59 60)



المستثمر قبل أن يبدأ الاستثمار في البورصة يلزم أن يكون لديه كود موحد في البورصة وتتم كل معاملاته من خلال هذا الكود حتى إذا تعامل مع أكثر من سمسار، وطلب التوكيد يحرر من خلال السمسار ويرسل لقسم التوكيد بالبورصة وتقوم إدارة التوكيد بالبورصة بإعطاء رقم الكود للسمسار، ويتعين على العميل تسجيله لديه حتى يستطيع التعامل في البورصة مع أي سمسار آخر يريده. يقوم العميل بعد ذلك بفتح حساب للتعامل في الأوراق المالية لدى السمسار الذي يرغب في التعامل معه. وهناك نوعين من الحسابات هما حساب نقدي وحساب هامشي.

وبعد فتح الحساب لدى السمسار يقوم المستثمر بإيداع قيمة الصفقة التي يريد إصدار أمر شراء بشأها أو إيداع الأوراق المالية التي يريد إصدار أمر بيع بشأها لدى السمسار، ويمكن بعد ذلك إصدار أوامر للسمسار ببيع وشراء الأوراق ويجب على المستثمر الاشتراك في خدمة متابعة ومراجعة رصيد الحساب لمتابعة تعاملاته لدى السمسار بشكل دوري.

2. الأوامر التي يصدرها المستثمرين في السوق المالي (هندي، 2007، ص 123. 124)

يقصد بأمر البورصة التوكيل الذي يعطي من قبل العملاء للوسيط (السمسار) لعقد صفقة بيع أو شراء الأوراق المالية وهي ملزمة التنفيذ ولا يجوز للسمسار رفض تنفيذ الأمر، وهذا الأمر يحرر بشكل مكتوب، وأوامر البورصة الشراء أو البيع يمكن أن تتم بأية وسيلة من وسائل الاتصال المتاحة، ويجب أن تحرر أوامر البورصة بخطابات منفصلة لاحقاً، ويمكن أن تأخذ الأوامر صورتين أوامر بكميات غير كسريه وأوامر بكميات كسريه يقصد بها كمية الأوراق المالية التي يضمها الأمر وذلك حسب قوانين البورصة فمثلاً في الولايات المتحدة الكمية غير الكسرية 100 ومضاعفاتها وفي مصر 25 ومضاعفاتها.

وأوامر البيع والشراء التي يصدرها العملاء للسمسار تكون في أشكال مختلفة ولا حدود لها وهي تشمل أربع مجموعات رئيسية وهي: أوامر محددة لسعر التنفيذ، وأوامر محددة لوقت التنفيذ، وأوامر تجمع بين تحديد وقت وسعر التنفيذ، وأخيراً هناك الأوامر الخاصة (حسين، 2010، ص 88. 89)

3 إجراءات المعاملات وتصفية الحسابات: (هندي، 1994، ص 85. 88)

أولاً: تنفيذ أمر البورصة

تنفيذ أمر البورصة مرحلة تالية لمرحلة صدور الأوامر فهي مرحلة وضع الأمر محل التنفيذ في البورصة حيث يقوم السمسار بعمليات التداول في البورصة وذلك وفق القواعد والتشريعات المعمول بها في البورصة.

ثانياً: آلية تنفيذ أمر البورصة.

يقوم المستثمر في الاتصال بالسماسة لسؤاله عن أسعار أوراق مالية معينة، والتي تكون متوفرة للسماسة عن طريق شبكة الاتصال مثلاً أعلى وأدنى سعر خلال اليوم، وسعر آخر صفقة إذا كانت الأسعار مشجعه يقوم العميل بإصدار الأمر الذي يتضمن كافة بيانات وشروط الأمر، وبمجرد انتهاء السمسار من تسجيل الأمر يقوم بإدخاله في جهاز كمبيوتر نظام التداول التابع للبورصة، ومن ثم يظهر على الشاشة ويتحمل السمسار كامل المسؤولية عن الأوامر التي يدخلها في نظام البورصة في سجل يسمى السجل المركزي للأوامر الذي يقتضي فيه تسجيل كل أمر بيع أو شراء يتم في البورصة تتم المقابلة الدائمة لأوامر الشراء والبيع المسجلة بشكل إلكتروني في السجل المركزي ويجري تحديد السعر

ويراعى في تنفيذ الأوامر مبدأ أسبقية التوقيت في إدخال الأوامر وفقاً للترتيب الوارد في السجل المركزي للأوامر، ويتم بعد ذلك الإعلان عن عدد الأوامر المتبادلة المنفذة والسعر السوقي، ويتم الكترونياً طباعة لائحة نهائية بالأوامر المنفذة تتضمن كافة المعلومات المتعلقة بالصفقة وتعرض على شاشة الأسعار التي تبين للمتعاملين في هذا النوع من الأوراق المالية. بمجرد تنفيذ الأمر يقوم السمسار بإبلاغ العميل وذلك بتقرير كامل عن تنفيذ الأمر.

ويتم تنفيذ الصفقة من خلال حساب المستثمر لدى السمسار وبالتالي تسديد الصفقات قد يتم بالحساب النقدي أو حساب الهامش وذلك حسب الاتفاق بين السمسار والمستثمر.

وتتم تسوية الصفقات بين السماسرة انفسهم من خلال المؤسسات متخصصة في التسوية والمقاصة وحفظ المعاملات والتي تقدم خدماتها للسماسرة وغيرهم من الوسطاء، حيث تقوم المؤسسة بإجراء المقاصة وتحديد صافي الناتج لكل سمسار وهي يتلقى كل سمسار قائمة بصافي الأوراق المالية الواجب تسليمها واستلامها بالإضافة إلى صافي النقدية التي تدفع أو تحصل، فالسمسار هنا يجري التسوية مع جهة واحدة وهي مؤسسة المقاصة بدلاً من التسوية مع عدد كبير من السماسرة وصناع السوق، ويختلف زمن تسوية الصفقة من بورصة إلى أخرى قد تتم التسوية في نفس اليوم وقد تصل إلى خمسة أيام، وذلك يعتمد على نشاط وتطور وكفاءة البورصة والمستثمر لا يستطيع إصدار أوامر شراء أو بيع حتى يتم تسوية الصفقة.

ثالثاً : تحديد سعر الورقة المالية. (هندي، 2006، ص 67، 68)

عادة ما يتم كل يوم قبل افتتاح البورصة أو في نهاية جلسة التداول وأثناء التداول نظام التسعير المستمر وذلك حسب إجراءات المعاملات بالبورصة، وبعد أن يتم تحديد سعر الورقة يتم تنفيذ الصفقات بناءً على الأوامر التي أصدرها المستثمرين للسماسرة، يتوقف سعر الورقة المالية على آلية العرض والطلب التي تتأثر بالمعلومات عن الاقتصاد ككل والصناعة ومعلومات عن أداء الشركة نفسها مثل التدفقات



النقدية. والسعر السوقي هو الذي يتحقق فعلاً في السوق عندما يتساوى عنده الكمية التي يكون المستثمرين مستعدين لشرائها مع الكمية التي يكون البائعون مستعدون لبيعها فسعر السوق هو السعر التوازني الذي يتساوى عنده الكمية المطلوبة مع المعروضة.

4.2 مقومات نجاح سوق الأوراق المالية (سعد، 2010، ص 21، 22).

هناك عدد من المقومات والعوامل يتوقف عليها نجاح سوق المال في تحقيق أهدافه، تتمثل في وضع التشريعات القانونية الكفيلة بتوفير ما يلي:

- 1- ضمان حماية وسلامة استثماره بتوفير الثقة بين المتعاملين، ومراقبة ميزانيات الشركات، وأنشاء بورصات للأوراق المالية لتوفير سيولة كافية بالنسبة لكل من المدخر والمستثمر.
- 2- اتباع سياسة إعلامية تتميز بالإفصاح والشفافية، وذلك بنشر الأسعار اليومية للأوراق المالية، وإلزام الشركات بنشر ميزانيتها ونتائج أعمالها وبيانات كافيها عن مشروعاتها، بما يحقق استفادة المدخرين، ويحمي أموالهم.
- 3- مراعاة السرعة والدقة في إتمام الصفقات وعرض أوامر العملاء وتنفيذها خلال المدة وبالشروط المحددة بأوامرهم، إقامة الجسور بين أسواق المال الوطنية وأسواق المال الخارجية، والاستفادة من أساليب التعامل الحديثة المتبعة في هذا المجال.
- 4- التوسع في تطبيق سياسة الحرية الاقتصادية والسماح بإنشاء عدد من المصارف الوطنية والأجنبية وشركات الاستثمار وصناديق الاستثمار، وإطلاق يد القطاع الخاص في مجال النشاط الاقتصادي، لخلق جو من المنافسة المشروعة في التعامل داخل أسواق المال.
- 5- مراعاة توافر حد أدنى من الاستقرار السياسي والاجتماعي داخل الدولة، والاهتمام بالبنية التحتية وبصفة خاصة الطرق والمواصلات والفنادق، واستخدام أساليب فنية متقدمة، وتوفير شبكة اتصالات متقدمة، وشبكة الكترونية متطورة لضمان توافر المعلومات في الوقت المناسب للجميع وبدقة، وربط أسواق الأوراق المالية.
- 6- تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته، وبما يضمن مصلحة البلاد المالية ويوفر الحماية للمتعاملين، تمكين المستثمر في الحصول على عائد مناسب من استثماراته وهذا يكون من خلال اعفاء العائد من الضرائب ورفع سعر الفائدة على السندات.

5.2 كفاءة سوق الأوراق المالية

1.5.2 مفهوم كفاءة السوق المالي

إن توفر المعلومات وأنظمة الإفصاح المالي عن ظروف الاقتصاد الكلي وعن ظروف القطاع وعن أداء الشركات المدرجة هي إحدى مقومات كفاءة السوق، وتعتمد كفاءة السوق على صحة ودقة المعلومات المتاحة والمنشورة التي تتدفق من قنوات متعددة العامة والخاصة، وتتحقق كفاءة السوق المالي إذا ما استجابت أسعار الأوراق المالية في السوق المالي وعلى وجه السرعة لكل معلومات جديدته ترد إلى المتعاملين فيه والتي من شأنها تغيير اتجاه أسعار الأوراق المالية صعوداً أو هبوطاً اعتماداً على ما إذا كانت تلك المعلومات جيدة أو سيئة. (حسين، 2010، ص31)

ويرى (عصران، 2012، ص55) "بأن السوق الكفؤة هي السوق الذي يتساوى فيه سعر كل ورقة مالية مع قيمة الاستثمار في كل الأوقات، ويعرفها (عبد القادر، 2010، ص101) "بأنها تلك السوق التي تتمتع بقدر عال من المرونة، بما يسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية طبقاً للتغيرات

نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة في السوق، وبما يؤدي في نهاية الأمر الى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية. ويعرفها (الصافي والبكري، 2009، ص21): "بأنه السوق العادل الذي يعكس فيه السعر السوقي كافة المعلومات التاريخية والحالية والمستقبلية في السوق الذي يحقق مباراة استثمارية عادلة بين المتعاملين شفافية وإفصاح ومساواة لا ظلم ولا استغلال ولا تحيز بحيث تكون الأسعار السوقية متساوية أو قريبة من القيمة الحقيقية"

2.5.2 خصائص سوق الأوراق المالية الكفؤة (سمور، 2007، ص37)

هناك مجموعة من الخصائص التي يمتاز بها السوق الكفؤ من أهمها:

1. عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو الضرائب، وذلك لإعطاء فرص المنافسة الكاملة في السوق وبالتالي يتيح عدم وجود قوة احتكارية متمثلة في الشركات القابضة.
2. كفاءة التشغيل، وتعني أن تتوفر كافة الآليات التي تمكن من إصلاح أي خلل في التسعير.
3. كفاءة الاسعار، وهي إن سعر الورقة المالية بناء على أساس معلوماتي وليس على أساس الإشاعات المتداولة.
4. الأمن، أي يجب أن تتوفر الحماية ضد المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر.
5. العقلانية، أي تحلي المستثمرين بالرشد حيث ينبغي على المتعاملون في السوق أن يهدفوا إلى تحقيق الربح، أي أنهم يسعون إلى تعظيم ثروتهم.
6. وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم.
7. أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع في نفس الوقت وبدون تكاليف.



8. للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يطلبها من الأسهم بسهولة ودون أي شرط.

3.5.2 أنواع الكفاءة للسوق المالي

يطلق مصطلح الكفاءة على سوق رأس المال إذا توفرت في السوق شرطين رئيسيين وهما الكفاءة التشغيلية والكفاءة التسعيرية (الغالي، 2019، ص 61):

أولاً: كفاءة التشغيل **Operational Efficiency**

تسمى بالكفاءة الداخلية لأنها ترتبط بالسوق المالي، وهي تعني بالناحية التشغيلية من خلال قدرة إدارة السوق المالي في إيجاد آليات وأدوات تضمن تحقيق التوازن بين العرض والطلب على الأوراق المالية المقيدة فيها، دون أن يتكبد المتعاملون فيها تكلفة عالية لصالح السماسرة، ودون احتكار التعاملات المالية من طرف صناع السوق لتحقيق أرباح مبالغ فيها.

ثانياً: كفاءة التسعير **Price Efficiency**

وتسمى بالكفاءة الخارجية، لأنها مرتبطة بعوامل متأتية من خارج السوق المالي، وهي تتعلق بالمعلومات المتاحة حول المنشأة المصدرة لتلك الأوراق المالية المقيدة والمتداولة في سوق رأس المال، والتي تنعكس بشكل مباشر على أسعار أوراقها المالية، مع ضرورة إتاحة تلك المعلومات لجل المتعاملين في السوق بسرعة وبدون فاصل زمني كبير وبتكاليف منخفضة إلى أدنى حد ممكن.

ثالثاً: الجانب العملي

1.3 نبذة عن سوق المال الليبي

أولاً: نشأة سوق الأوراق المالية الليبي

تم افتتاح سوق المال الليبي وفقاً لقرار اللجنة الشعبية العامة سابقاً رقم (134) لسنة 2006 وذلك ضمن إجراءات إصلاح الاقتصاد الليبي والدفع باتجاه اقتصاد السوق وخصخصة القطاعات العامة التجارية والصناعية والخدمية، ودعم القطاع الخاص وتنويع الاستثمار وجذب الاستثمارات الأجنبية وتهيئة الاقتصاد لهذا التحول الكبير من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، حيث تم بدء العمل الفعلي بالسوق بنظام التداول الإلكتروني في شهر ابريل سنة 2008م، واستمر في العمل حتى بداية الأحداث السياسية في سنة 2011 حيث انخفضت نسبة التداول وتوقف السوق جزئياً، ثم استأنف العمل بداية 2012 واستمر في العمل حتى يوليو سنة 2014م حيث تم إيقاف التداول بالأوراق المالية حتى هذا التاريخ، ويوضح الملحق رقم (3) سوق المال الليبي والهيكل التنظيمي.



ثانيا: الشركات المتداولة (المسجلة) في سوق الأوراق المالية الليبي

يوضح الجدول (1.3) عدد الشركات المتداولة خلال سنوات فترة عمل السوق من سنة 2008 إلى سنة 2014، ويوضح الجدول أن عدد الشركات المدرجة بالتداول لم يتجاوز عدد 12 شركة.

جدول (1.3) عدد الشركات في سوق الأوراق المالية خلال السنوات 2008 - 2014

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
عدد الشركات	7	10	12	12	13	12	10

المصدر: التقارير السنوية للسوق المال الليبي

ثالثا: بيانات التداول:

سوق التداول شهد تطور في نشاط التعامل على الأوراق المالية المقيدة حيث لوحظ ارتفاع التعامل السنوي من سنة 2008 بقيمة 29.276 مليون دينار ليبي إلى 65.548 في سنة 2009 بنسبة زيادة 124% تقريبا وذلك لأن السوق بدء العمل بنظام التداول الالكتروني أواخر سنة 2008، ثم ازداد التداول إلى 77.948 في سنة 2010 ولكن بنسبة 19% تقريبا، ثم انخفضت قيمة التداول بقيمة 25.583 في سنة 2011 بسبب الأحداث السياسية وتوقف السوق وكانت نسبة الانخفاض 67.2% تقريبا، وكانت فترة التداول خلال هذه السنة 60 يوما فقط، ثم انخفض بقيمة 22.967 في سنة 2012 بنسبة 10.2% في قيمة التداول، ثم سجل التداول ارتفاعا ملحوظا خلال سنتي 2013 و2014، والجدول (2.3) يوضح قيمة التداول والقيمة السوقية بمليون دينار ليبي ومؤشر السوق خلال الفترة.

الجدول رقم (2.3) مؤشر حجم التداول ومؤشر القيمة السوقية والمؤشر العام في ليبيا

خلال فترة عمل سوق التداول (2008 - 2014)

السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
قيمة التداول MC مليون دينار ليبي	29.276	65.548	77.948	25.583	22.967	25.545	33.243
القيمة السوقية MV مليون دينار ليبي	874.8	2654.8	3014.2	3996.3	4087.4	2272.1	2148.9
المؤشر العام LSI	796.7	1104.2	1354.3	1437.6	1393.1	1152.3	1050.9

المصدر: (الجبيري، 2016، ص 81)



2.3 منهجية الدراسة العملية

1.2.3.1 عينة الدراسة

1. تحديد عينة الدراسة: تم اختيار عينة قصدية من الجهات ذات العلاقة بالسوق المال الليبي، وبعد عملية تحكيم الاستبيان قام الباحث بتوزيع عدد (80) استمارة استبيان على الجهات التي لها علاقة بسوق الأوراق المالية الليبي، تم استرداد عدد (60) استمارة استبيان من الاستثمارات الموزعة. والجدول (3,3) يبين عدد استمارات الاستبيان الموزعة والمسترجعة ونسبة المسترجع منها حسب مكونات العينة.

جدول (3.3) الاستثمارات الموزعة والمسترجعة حسب مكونات العينة

الجهة	الاستثمارات الموزعة	الاستثمارات المسترجعة	نسبة الاسترداد %
مصرف ليبيا المركزي	15	12	80
مصارف مختلفة	11	9	82
سوق الأوراق المالية	10	8	80
وزارة الاقتصاد	12	6	50
غرفة التجارة والصناعة	12	6	50
الأكاديميون المتخصصون	20	19	95
المجموع	80	60	75

من خلال الجدول (3.3) نلاحظ أن نسبة الاسترداد الكلية كانت 75% من جميع استمارات الاستبيان الموزعة.

2- خصائص عينة الدراسة

يبين الجدول (4.3) تحليل الخصائص الديموغرافية لأفراد عينة الدراسة البالغ عددهم 60 مفردة، من حيث فئة العمرية وسنوات الخبرة الوظيفية والمستوى الوظيفي والمؤهل العلمي وفق الآتي:

الجدول (4.3) خصائص عينة الدراسة.

المتغير	فئات المتغير	العدد	النسبة
الفئة العمرية	من 30 إلى أقل من 40 سنة	9	15.0
	من 40 إلى أقل من 50 سنة	28	46.7
	من 50 فأكثر	23	38.3
المؤهل العلمي	دبلوم عالي	4	6.7
	جامعي	29	48.3

20.0	12	ماجستير	
25.0	15	دكتوراه	
5.0	3	اقل من 10 سنوات	الخبرة بالسنوات
38.3	23	من 10 إلى اقل من 20 سنة	
45.0	27	من 20 إلى اقل من 30 سنة	
11.7	7	من 30 سنة فأكثر	
21.7	13	رئيس أو عضو مجلس إدارة	الموقع الوظيفي
26.7	16	مدير إدارة ونائب أو مساعد مدير إدارة	
11.7	7	رئيس قسم أو وحدة	
23.3	14	أكاديمي	
16.7	10	وظيفة أخرى (استشاري أو مستثمر)	

من خلال الجدول (4.3) الذي يبين خصائص عينة الدراسة، حيث يتضح أن أغلب عينة الدراسة أعمارهم تزيد عن 30 سنة وبنسبة 95%، وأن منهم 85% أعمارهم أكبر من 40 سنة وكذلك تتمتع العينة بخبرة جيدة أكثر من 10 سنوات وأن 45% منهم يمتلكون خبرة من 20 إلى 30 سنة، ويتضح من خلال الجدول أن 95% من مفردات العينة لديهم مؤهلات علمية جامعية فما فوق أي بنسبة 93.3% مؤهلاتهم العلمية عالية، وكذلك نلاحظ من الجدول أن 60.1% من عينة الدراسة وظيفتهم من مدير أو رئيس مجلس إدارة إلى رئيس قسم أو وحدة وباقي النسبة تمثل أكاديمي استشاري ومستثمر بنسبة 39.9%

2.2.3 الأساليب الإحصائية المستخدمة في وصف وتحليل البيانات.

1. اختبار (كرونباخ ألفا) للتأكد من تمتع إجابات عينة الدراسة بالثبات والاتساق الداخلي.
2. التكرارات والنسب المئوية والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري وذلك لتحليل إجابات مفردات عينة الدراسة.
3. اختبار ولكوكسون حول المتوسط (Wilcoxon on - test) يتم استخدام هذا الاختبار لاختبار معنوية درجة الموافقة على كل عبارة من عبارات الاستبيان.
4. اختبار Z حول المتوسط لاختبار الفرضيات الإحصائية المتعلقة بمتوسط المجتمع.
5. تم اعتماد مستوى معنوية 5% P-Value بمستوى ثقة 95% لاعتماد نتائج الدراسة. وقد تم تحليل البيانات باستخدام الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS).



3.2.3 أداة جمع البيانات (الاستبيان)

1- تصميم وتحليل استمارة الاستبيان

تم تصميم استمارة الاستبيان بشكل مبدئي من خلال الاطلاع على الدراسات والبحوث والكتابات المختصة بالأسواق المالية، بالإضافة إلى الزيارات الميدانية والمقابلات الشخصية مع بعض المديرين بالسوق المال الليبي، حيث تم تقسيم الاستبيان إلى سبعة محاور تمثل المعوقات الداخلية والخارجية أمام تفعيل السوق المال الليبي، وقد تم بناء الاستبيان وفقاً لمقياس ليكرت الخماسي، والذي يعتمد على ترميز إجابات العينة بالطريقة الرقمية كما بالجدول (5.3)

جدول (5.3) درجات الإجابة لمقياس ليكرت الخماسي

الإجابة	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
الدرجة	1	2	3	4	5

من خلال الجدول رقم (5.3) يكون متوسط درجة الموافقة (3) فإذا كان متوسط درجة إجابات مفردات العينة يزيد معنوياً عن (3) فيدل على ارتفاع درجة الموافقة. أما إذا كان متوسط درجة إجابات مفردات العينة يقل معنوياً عن (3) فيدل على انخفاض درجة الموافقة، في حين إذا كان متوسط درجة إجابات مفردات العينة لا تختلف معنوياً عن (3) فيدل على أن درجة الموافقة متوسطة، وبالتالي تم اختبار ما إذا كان متوسط درجة الموافقة تختلف معنوياً عن (3) أم لا. وبعد الانتهاء من ترميز الإجابات وإدخال البيانات الأولية باستخدام حزمة البرمجيات الجاهزة للعلوم الاجتماعية (SPSS) Statistical (Package for Social Science) وتحليلها بالاختبارات الإحصائية الموضحة بالبحث.

2- اختبارات الصدق والثبات لاستبانة الدراسة

أ. الصدق الظاهري:

ويطلق عليه صدق المحكمين، للتأكد من أن أسئلة الاستبيان تحقق الغرض الذي أعدت من أجله، تم عرض الاستبيان على أساتذة متخصصين في التمويل والمصارف بالإضافة إلى الاستعانة بعدد من الخبراء العاملين بالسوق المالي الليبي في طريقة إعداد محاور وأسئلة الاستبيان للتأكد من شمولها لمشكلة الدراسة وسهولة فهم الأسئلة، وبعد أن تم جمع آراء وملاحظات جميع هؤلاء المتخصصين على فقرات استمارة الاستبيان تم إجراء التعديلات اللازمة سواء بالحذف أو بالإضافة في الفقرات حتى تم التوصل إلى الصورة النهائية وهي تضم ثمانية مجموعات من الأسئلة، المجموعة الأولى تضم 4 أسئلة شخصية وتشمل: العمر،

المؤهل العلمي، الخبرة، والوظيفة. وباقي المجموعات تتعلق بمتغيرات الدراسة السبعة كما موضحة فقراتها بجداول اختبار فرضيات الدراسة.

ب - اختبار الثبات والاتساق الداخلي:

للتأكد من ثبات وصدق استخدام أسلوب معامل (كرونباخ ألفا) لكل محور من محاور استمارة الاستبيان ولجميع المحاور. فكانت النتائج كما موضحة بالجدول (6.3).

جدول رقم (6.3) نتائج اختبار ألفا كرونباخ لثبات واتساق الاستبيان

م	المجموعة	عدد العبارات	معامل ألفاء الثبات
1	مستوى قدرة الشركات بالالتزام بشروط السوق المالي	7	0.757
2	مدى ملائمة الأوضاع الحالية للاقتصاد.	6	0.719
3	مدى مشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد.	7	0.604
4	مستوى اهتمام الدولة والجهات ذات العلاقة بدعم السوق المالي	5	0.699
	المعوقات الخارجية التي تحول دون تفعيل سوق الأوراق المالية	25	0.792
1	شروط التسجيل بالسوق	7	0.846
2	ظروف التشغيل والعمل بسوق المال الليبي	7	0.796
3	تسعير الأوراق المالية في سوق المال الليبي	6	0.709
	المعوقات الداخلية التي تحول دون تفعيل سوق الأوراق المالية	20	0.904
	كل فقرات ومحاور الاستبيان	45	0.900

نلاحظ من خلال الجدول (6.3) أن قيم المعامل لكل مجموعة من عبارات استمارة الاستبيان تتراوح بين (0.604 إلى 0.904) وهي قيم أكبر من 0.60 مما يدل على توفر درجة عالية من الثبات الداخلي في الإجابات وصلاحياتها للتحليل.

3.3 تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة

1.3.3 اختبار الفرضية الأولى HO1 التي تنص على: ضعف قدرة الشركات بالالتزام بشروط

السوق المالي الليبي

لاختبار معنوية درجة الموافقة على كل عبارة من العبارات المتعلقة بضعف قدرة الشركات بالالتزام بشروط السوق المالي تم استخدام اختبار ولكوكسون حول متوسط المقياس (3) فكانت النتائج كما في الجدول (7.3).



جدول (7.3) نتائج اختبار ولكوكسون حول متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على العبارات المتعلقة بعدم قدرة الشركات بالالتزام بشروط السوق المالي

م	العبارة	المتوسط	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	الدلالة المحسوبة
1	ضعف القوانين والتشريعات التي تلزم الشركات بالتقيد بشروط السوق المالي الليبي	3.72	.885	-4.790	.000
2	عدم سماح قوانين السوق المالي الليبي للشركات الصغرى بالتسجيل لعدم ملائمة شروط تسجيل السوق للشركات الصغرى.	3.58	.907	-4.164	.000
3	ضعف قدرة الشركات بإصدار بياناتها المالية في الوقت المناسب لتسهيل اطلاع المستثمرين على المعلومات والبيانات الخاصة بها.	4.15	.732	-6.369	.000
4	ضعف القوانين التي تدعم الشركات بتسجيل أوراقها المالية بسوق المال الليبي.	3.62	.976	-4.124	.000
5	ضعف القوانين التي تلزم الشركات فقل ميزانيتها في موعدها المحدد.	3.73	1.071	-4.381	.000
6	ضعف التقنيات والمنظومات المحاسبية لدى الشركات المسجلة بالسوق المال الليبي تضعف من قدرتها على فقل حساباتها وميزانياتها في الموعد المحدد.	3.60	1.092	-3.768	.000
7	ضعف انتشار ثقافة أهمية السوق المالي للاستثمار والاقتصاد	4.48	.596	-6.786	.000

من خلال الجدول (7.3) نلاحظ أن الدلالات المحسوبة أقل من مستوي المعنوية (0.05) ومتوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة تزيد عن متوسط المقياس (3) لجميع العبارات المتعلقة بضعف قدرة الشركات بالالتزام بشروط السوق المالي، وحيث أن متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على هذه العبارات تزيد عن متوسط المقياس (3)، فهذا يدل على ارتفاع درجات الموافقة على هذه العبارات، واختبار الفرضية الأولى المتعلقة بضعف قدرة الشركات بالالتزام بشروط السوق المالي تم إيجاد متوسط متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على جميع العبارات المتعلقة بهذه الفرضية، واستخدام اختبار (Z) حول متوسط المقياس (3) فكانت النتائج كما بالجدول (8.3)

الجدول (8.3) نتائج اختبار (Z) حول المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة على جميع العبارات المتعلقة بضعف قدرة الشركات بالالتزام بشروط السوق المالي

البيان	المتوسط العام	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	درجات الحرية	الدلالة المحسوبة
ضعف قدرة الشركات بالالتزام بشروط السوق المالي	3.8405	.57990	11.227	59	.000

نلاحظ من خلال الجدول (8.3) أن قيمة إحصائي الاختبار (11.227) بدلالة محسوبة (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وحيث أن المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة (3.8405) وهو يزيد عن متوسط المقياس (3)، وهذا يشير إلى ضعف قدرة الشركات بالالتزام بشروط السوق المالي الليبي، مما يؤكد صحة الفرضية الأولى للدراسة **HO1** التي تنص على: ضعف قدرة الشركات بالالتزام بشروط السوق المالي الليبي.

2.3.3 التحليل الوصفي واختبار الفرضية **HO2** التي تنص على: عدم ملائمة الأوضاع الحالية للاقتصاد

لاختبار معنوية درجة الموافقة على كل عبارة من العبارات المتعلقة بعدم ملائمة الأوضاع الحالية للاقتصاد لتفعيل السوق المالي تم استخدام اختبار ولكوكسون حول متوسط المقياس (3) فكانت النتائج كما في الجدول (9.3).

جدول (9.3) نتائج اختبار ولكوكسون حول متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على العبارات المتعلقة بعدم ملائمة الأوضاع الحالية للاقتصاد

م	العبارة	المتوسط	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	الدلالة المحسوبة
1	ضعف استقرار الدولة سياسيا وأمنيا انعكس سلبا على سوق المال الليبي	4.72	.490	-7.061	.000
2	انقسام مؤسسات الدولة أضعف من قدرة إعادة تفعيل السوق المالي في الوقت الحالي.	4.68	.469	-7.044	.000
3	ضعف فناعة مستولي الشركات والمصارف في التعامل مع السوق المالي الليبي.	4.02	.792	-6.002	.000
4	ضعف اهتمام الكوادر الاقتصادية المتخصصة بالدفع باتجاه الاهتمام بتفعيل السوق المالي الليبي.	4.00	.957	-5.544	.000



م	العبارة	المتوسط	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	الدلالة المحسوبة
5	ضعف التواصل والتنسيق بين إدارات السوق المالي وعملاءه سواء كانت مصارف أو شركات أو مع المصرف المركزي.	4.08	.869	-5.894	.000
6	قلة الدعاية والنشرات والندوات اللازمة للتعريف بأهمية السوق المالي في التطور الاقتصادي.	4.25	.950	-5.994	.000

من خلال الجدول (9.3) نلاحظ أن الدلالات المحسوبة أقل من مستوى المعنوية (0.05) ومتوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة تزيد عن متوسط المقياس (3) لجميع العبارات المتعلقة بعدم ملائمة الأوضاع الحالية للاقتصاد، وحيث أن متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على هذه العبارات تزيد عن متوسط المقياس (3)، فهذا يدل على ارتفاع درجات الموافقة على هذه العبارات. ولاختبار الفرضية الثانية للدراسة المتعلقة بالأوضاع الحالية للاقتصاد تم إيجاد متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على جميع العبارات المتعلقة بهذه الفرضية، واستخدام اختبار (Z) حول متوسط المقياس (3) فكانت النتائج كما بالجدول (10.3).

الجدول (10.3) نتائج اختبار (Z) حول المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة على جميع العبارات المتعلقة بعامل الأوضاع الحالية للاقتصاد

البيان	المتوسط العام	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	درجات الحرية	الدلالة المحسوبة
عدم ملائمة الأوضاع الحالية للاقتصاد	4.2917	.50387	19.857	59	.000

من خلال الجدول (10.3) نلاحظ أن قيمة إحصائي الاختبار (19.857) بدلالة محسوبة (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وحيث أن المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة (4.2917) وهو يزيد عن متوسط المقياس (3)، وهذا يشير إلى عدم ملائمة الأوضاع الحالية للاقتصاد في تفعيل سوق الأوراق المالية مما يؤكد صحة فرضية الدراسة (H02) التي تنص على: عدم ملائمة الأوضاع الحالية للاقتصاد لتفعيل سوق المال الليبي.

3.3.3 التحليل الوصفي واختبار الفرضية H03 التي تنص على: ضعف مشاركة القطاع

الخاص في الاقتصاد

لاختبار معنوية درجة الموافقة على كل عبارة من العبارات المتعلقة بضعف مشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد تم استخدام اختبار ولكوكسون حول متوسط المقياس (3) فكانت النتائج كما موضحة بالجدول (11.3).

جدول (11.3) نتائج اختبار ولكوكسون حول متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على العبارات المتعلقة بضعف مشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد

م	العبارة	المتوسط	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	الدلالة المحسوبة
1	هيمنة القطاع العام على الاقتصاد الليبي وعدم تشجيع القطاع الخاص في التعامل مع السوق المالي الليبي	3.83	.960	-5.073	.000
2	خصخصة بعض المصارف والشركات إلى قطاعات تابعة للدولة وليس لأفراد أو قطاع خاص حقيقي مثل تجربة الخصخصة بتمليك شركات إلى صندوق الإنماء الاقتصادي الاجتماعي	3.53	1.049	-3.482	.000
3	فشل برامج ومشاريع الخصخصة لبعض الشركات العامة المتعثرة وعدم القدرة على إحيائها من جديد	3.97	.974	-5.237	.000
4	عدم وجود قطاع خاص قوي يمكنه من التعامل مع السوق والدخول في الاستثمار في السوق المالي الليبي.	4.28	.761	-6.399	.000
5	ضعف ثقافة الاستثمار المالي في الأوراق المالية والتركيز على الاستثمار الحقيقي في الاقتصاد الحقيقي.	4.37	.520	-6.926	.000
6	ضعف تشجيع صغار المستثمرين لتوجيه مدخراتهم للاستثمار في السوق المالي الليبي	4.23	.647	-6.563	.000
7	عدم القيام بالدعاية اللازمة لتوعية القطاع الخاص بوجود فرص استثمار أفضل مع السوق المالي الليبي	4.18	.701	-6.365	.000

نلاحظ من خلال الجدول (11.3) أن الدلالات المحسوبة أقل من مستوى المعنوية (0.05) ومتوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة تزيد عن متوسط المقياس (3) لجميع العبارات المتعلقة بضعف مشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد، وحيث أن متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على هذه العبارات تزيد عن متوسط المقياس (3)، فهذا يدل على ارتفاع درجات الموافقة على هذه العبارات. ولاختبار الفرضية الثالثة المتعلقة بضعف مشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد تم إيجاد متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على جميع العبارات المتعلقة بهذه الفرضية، واستخدام اختبار (Z) حول متوسط



المقياس (3) فكانت النتائج كما بالجدول (12.3)

الجدول (12.3) نتائج اختبار (Z) حول المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة على جميع العبارات المتعلقة بضعف مشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد

البيان	المتوسط العام	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	درجات الحرية	الدلالة المحسوبة
ضعف مشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد	4.0571	.44729	18.307	59	.000

من خلال الجدول (12.3) نلاحظ أن قيمة إحصائي الاختبار (18.307) بدلالة محسوبة (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وحيث أن المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة (4.0571) وهو يزيد عن متوسط المقياس (3) وهذا يشير إلى وجود ضعف في مشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد مما يؤكد صحة الفرضية الثالثة للدراسة التي تنص على: **HO3** ضعف في مشاركة القطاع الخاص في الاقتصاد.

4.3.3 التحليل الوصفي واختبار الفرضية **HO4** التي تنص على: ضعف الدولة والجهات ذات العلاقة بدعم السوق المالي الليبي

يتضح من خلال الجدول (13.3) الذي يوضح اختبار معنوية درجة الموافقة على كل عبارة من العبارات المتعلقة بضعف اهتمام الدولة والجهات ذات العلاقة بدعم السوق المالي الليبي تم استخدام اختبار ولكوكسون حول متوسط المقياس (3) فكانت النتائج كما هي موضحة بالجدول

جدول (13.3) نتائج اختبار ولكوكسون حول متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة حول اهتمام الدولة والجهات ذات العلاقة بدعم السوق المالي

م	العبارة	المتوسط	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	الدلالة المحسوبة
1	ضعف اهتمام جهات الاختصاص كوزارة الاقتصاد في تذليل الصعاب لإعادة تفعيل سوق المال الليبي	4.07	.861	-5.748	.000
2	ضعف اهتمام الجهات الإشرافية كمصرف ليبيا المركزي وغرفة التجارة والصناعة على دفع المصارف والشركات على إدراج بياناتهم في سوق المال الليبي	3.90	.775	-5.741	.000

م	العبرة	المتوسط	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	الدلالة المحسوبة
3	ضعف الجهات الرقابية كديوان المحاسبة وجهاز الرقابة الإدارية بإلزام المصارف والشركات بقفل ميزانيتها في الوقت المحدد.	3.92	1.013	-5.198	.000
4	عدم فاعلية هيئة الإشراف على السوق المال الليبي (هيئة سوق المال) في التواصل مع الجهات المختصة للعملاء وعادة تفعيل سوق المال الليبي.	3.93	.821	-5.612	.000
5	ضعف إدراك المسؤولين في الدولة لأهمية سوق المال الليبي في جذب الاستثمار الأجنبي	4.20	.732	-6.389	.000

يتضح من خلال الجدول (13.3) أن الدلالات المحسوبة أقل من مستوى المعنوية (0.05) ومتوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة تزيد عن متوسط المقياس (3) لجميع العبارات المتعلقة بضعف اهتمام الدولة والجهات ذات العلاقة بدعم السوق المالي الليبي، وحيث أن متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على هذه العبارات تزيد عن متوسط المقياس (3)، فهذا يدل على ارتفاع درجات الموافقة على هذه العبارات، ولاختبار الفرضية الرابعة المتعلقة بضعف اهتمام الدولة والجهات ذات العلاقة بدعم السوق المالي الليبي تم إيجاد المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة على جميع العبارات المتعلقة بهذه الفرضية، واستخدام اختبار (Z) حول متوسط المقياس (3) فكانت النتائج كما موضحة بالجدول (14.3)

الجدول (14.3) نتائج اختبار (Z) حول المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة على جميع العبارات المتعلقة بضعف اهتمام الدولة والجهات ذات العلاقة بدعم السوق المالي الليبي

البيان	المتوسط العام	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	درجات الحرية	الدلالة المحسوبة
ضعف اهتمام الدولة والجهات ذات العلاقة بدعم السوق المالي الليبي	4.0033	.56985	13.638	59	.000

يتضح من خلال الجدول (14.3) أن قيمة إحصائي الاختبار (13.638) بدلالة محسوبة (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وحيث أن المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة (4.0033) وهو يزيد عن متوسط المقياس (3)، وهذا يشير إلى وجود ضعف في مستوى



اهتمام الدولة والجهات ذات العلاقة بدعم السوق المالي الليبي مما يؤكد الفرضية الرابعة للدراسة التي تنص على: HO4 ضعف الدولة والجهات ذات العلاقة بدعم السوق المالي الليبي.

5.3.3 التحليل الوصفي واختبار الفرضية الخامسة التي تنص على:

HO5 عدم ملائمة شروط التسجيل بالسوق لأوضاع الشركات والاقتصاد حالياً

يبين الجدول (15.3) نتائج اختبار ولكوكسون حول متوسط المقياس (3) لاختبار معنوية درجة الموافقة لفقرات عامل عدم ملائمة شروط التسجيل بالسوق لأوضاع الشركات والاقتصاد جدول (15.3) نتائج اختبار ولكوكسون حول متوسطات إجابات عينة الدراسة على عامل عدم ملائمة شروط التسجيل بالسوق لأوضاع الشركات والاقتصاد

م	العبرة	المتوسط	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	الدلالة المحسوبة
1	عدم وجود قوانين ثابتة وملزمة للتعامل مع السوق المالي الليبي	3.37	.956	-2.792	.005
2	كثرة القوانين وتعديلاتها ذات العلاقة بعمل سوق المال الليبي.	3.37	.974	-2.709	.007
3	عدم وجود مرونة كافية أثناء التسجيل للدخول في السوق المالي	3.38	.993	-2.773	.006
4	ضعف وجود سياسة معلنة وواضحة في استقطاب وتشجيع الاستثمارات الأجنبية بالسوق المالي الليبي.	3.92	.889	-5.517	.000
5	عدم وجود منظومة متطورة تساعد في ضبط وتطوير المعاملات الاقتصادية بالسوق المالي الليبي.	3.93	.880	-5.548	.000
6	ضعف ملائمة شروط التسجيل في سوق الأوراق المالية مع ظروف الشركات في السوق الليبي.	3.63	.920	-4.346	.000
7	ضعف التواصل مع الأسواق العربية للاستفادة منها في تفعيل السوق المال الليبي.	4.03	.863	-5.723	.000

يتبين من خلال الجدول (15.3) أن الدلالات المحسوبة أقل من مستوي المعنوية (0.05) ومتوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة تزيد عن متوسط المقياس (3) لجميع العبارات المتعلقة عدم ملائمة شروط التسجيل بالسوق لأوضاع الشركات والاقتصاد حالياً، وحيث أن متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على هذه العبارات تزيد عن متوسط المقياس (3)، فهذا يدل على ارتفاع درجات الموافقة على هذه العبارات، واختبار الفرضية الخامسة المتعلقة عدم ملائمة شروط التسجيل بالسوق

لأوضاع الشركات والاقتصاد حالياً تم إيجاد متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على جميع العبارات المتعلقة بهذه الفرضية ، واستخدام اختبار (Z) حول متوسط المقياس (3) فكانت النتائج كما هي موضحة بالجدول (16.3).

الجدول (16.3) نتائج اختبار (Z) حول المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة على جميع العبارات المتعلقة بعدم ملائمة شروط التسجيل بالسوق لأوضاع الشركات والاقتصاد حالياً

البيان	المتوسط العام	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	درجات الحرية	الدلالة المحسوبة
عدم ملائمة شروط التسجيل بالسوق لأوضاع الشركات والاقتصاد حالياً	3.6619	.66797	7.676	59	.000

من خلال الجدول (16.3) نلاحظ أن قيمة إحصائي الاختبار (7.676) بدلالة محسوبة (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وحيث أن المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة (3.6619) وهو يزيد عن متوسط المقياس (3)، وهذا يشير إلى وجود ضعف في شروط التسجيل بالسوق مما يؤكد صحة الفرضية الخامسة ($H05$) التي تنص على: عدم ملائمة شروط التسجيل بالسوق لأوضاع الشركات والاقتصاد.

6.3.3 التحليل الوصفي واختبار الفرضية $H06$ التي تنص على: عدم ملائمة ظروف التشغيل والعمل بالسوق المالي الليبي

يبين الجدول (17.3) اختبار معنوية درجة الموافقة على كل عبارة من العبارات المتعلقة بعدم ملائمة ظروف التشغيل والعمل بالسوق المالي الليبي تم استخدام اختبار ولكوكسون حول متوسط المقياس (3) فكانت النتائج كما يبينها الجدول (17.3)

جدول (17.3) نتائج اختبار ولكوكسون حول متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على

العبارات المتعلقة بعدم ملائمة ظروف التشغيل والعمل بالسوق المالي الليبي

م	العبارة	المتوسط	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	الدلالة المحسوبة
1	إنشاء وافتتاح سوق المال الليبي في فترة حدوث تغيرات هيكلية في الاقتصاد الليبي للتحويل من قطاع موجه إلى اقتصاد السوق أضعف من فاعلية واستمرار السوق المالي الليبي	3.53	1.016	-3.613	.000
2	ضعف وجود برنامج خاص للدورات التخصصية داخلية	3.63	.901	-4.460	.000



م	العبارة	المتوسط	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	الدلالة المحسوبة
	وخارجية للعاملين بالسوق المالي الليبي				
3	ضعف البيانات المعروضة على الموقع الرسمي للسوق المالي فيما يخص استراتيجية وخطط إعادة تفعيل التداول	4.12	.739	-6.225	.000
4	عدم استمرار وانتظام العمل بسوق التداول حيث تعرض لكثير من التوقفات أثرت على استمراره وفعالته.	4.17	.693	-6.426	.000
5	ضعف استثمار بيانات التداول في السوق على مدار اليوم مما يصعب متابعة وتقييم عمليات الاستثمار	4.03	.758	-6.114	.000
6	نقص الكوادر الفنية المتخصصة في مجال الأسواق المالية	4.08	.869	-5.922	.000
7	عدم السعي لتطوير السوق من حيث توفير المنظومات المتطورة لمتابعة عمل السوق.	3.95	.982	-5.363	.000

من خلال الجدول رقم (17.3) نلاحظ أن الدلالات المحسوبة أقل من مستوي المعنوية (0.05) ومتوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة تزيد عن متوسط المقياس (3) لجميع العبارات المتعلقة بعدم ملائمة ظروف التشغيل والعمل بالسوق المالي الليبي، وحيث أن متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على هذه العبارات تزيد عن متوسط المقياس (3)، فهذا يدل على ارتفاع درجات الموافقة على هذه العبارات.

ولاختبار الفرضية السادسة المتعلقة بعدم ملائمة ظروف التشغيل والعمل بالسوق المالي الليبي تم إيجاد المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة على جميع العبارات المتعلقة بهذه الفرضية، واستخدام اختبار (Z) حول متوسط المقياس (3) فكانت النتائج كما هي موضحة بالجدول (18.3). الجدول (18.3) نتائج اختبار (Z) حول المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة على جميع العبارات المتعلقة بعدم ملائمة ظروف التشغيل والعمل بالسوق المالي الليبي

البيان	المتوسط العام	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	درجات الحرية	الدلالة المحسوبة
عدم ملائمة ظروف التشغيل والعمل بالسوق المالي الليبي	3.9310	.57595	12.520	59	.000

يتضح من خلال الجدول (18.3) أن قيمة إحصائي الاختبار (12.520) بدلالة محسوبة (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وحيث أن المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة (3.9310) وهو يزيد عن متوسط المقياس (3)، وهذا يشير إلى عدم ملائمة ظروف التشغيل والعمل بالسوق المالي الليبي مما يؤكد صحة الفرضية **H06** التي تنص على: عدم ملائمة ظروف التشغيل والعمل بالسوق المالي الليبي.

7.3.3 التحليل الوصفي واختبار الفرضية السابعة التي تنص على: **H07** عدم كفاءة تسعير الأوراق المالية في سوق المال الليبي

يبين الجدول التالي (19.3) إجابات مفردات عينة الدراسة على العبارات المتعلقة اختبار معنوية درجة الموافقة على كل عبارة من العبارات المتعلقة بعدم ملائمة تسعير الأوراق المالية في سوق المال الليبي تم استخدام اختبار ولكوكسون حول متوسط المقياس (3) فكانت النتائج كما موجودة جدول (19.3) نتائج اختبار ولكوكسون حول متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على العبارات المتعلقة العوامل المؤثرة في تسعير الأوراق المالية في سوق المال الليبي

م	العبارة	المتوسط	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	الدلالة المحسوبة
1	نقص بيوت الخبرة والوكلاء وبيوت السمسرة في تنشيط المعلومات	4.32	.813	-6.396	.000
2	قلة الخبرة لدى العاملين بالسوق في كيفية تغيير التسعيرة أثناء التعامل بالصفقات	3.78	.922	-4.991	.000
3	قلة أعداد الشركات المسجلة في سوق المال الليبي.	3.98	.748	-6.087	.000
4	صعوبة تقدير المستثمرين في السوق المالي لجودة الأسعار لضعف المعلومات المتوفرة عن نشاط الشركات والمصارف المسجلة بالسوق المالي الليبي	3.95	.699	-6.169	.000
5	ضعف الحصول على بيانات الشركات والمصارف المسجلة في السوق المال الليبي في الوقت الملائم	4.07	.756	-6.140	.000
6	عدم ملائمة أسعار الأسهم مع القدرة الشرائية لصغار المدخرين مثل تحديد القيمة الاسمية للسهم الواحد في المصارف الجديدة بمبلغ 100 دينار وهذا لا يناسب صغار المدخرين.	3.47	.982	-3.337	.001



من خلال الجدول (19.3) نلاحظ أن الدلالات المحسوبة أقل من مستوى المعنوية (0.05) ومتوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة تزيد عن متوسط المقياس (3) لجميع العبارات المتعلقة بعدم ملائمة تسعيرة الأوراق المالية في سوق المال الليبي، وحيث أن متوسطات إجابات مفردات عينة الدراسة على هذه العبارات تزيد عن متوسط المقياس (3)، فهذا يدل على ارتفاع درجات الموافقة على هذه العبارات، ولاختبار الفرضية السابعة المتعلقة بعدم كفاءة تسعير الأوراق المالية في سوق المال الليبي تم إيجاد المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة على جميع العبارات المتعلقة بهذه الفرضية ، واستخدام اختبار (Z) حول متوسط المقياس (3) فكانت النتائج كما موضحة بالجدول (20.3) .

الجدول (20.3) نتائج اختبار (Z) حول المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة على جميع العبارات المتعلقة بعدم ملائمة تسعيرة الأوراق المالية في سوق المال الليبي

البيان	المتوسط العام	الانحراف المعياري	إحصائي الاختبار	درجات الحرية	الدلالة المحسوبة
العوامل المؤثرة في تسعيرة الأوراق المالية في سوق المال الليبي	3.9278	.52737	13.627	59	.000

نلاحظ من خلال الجدول (28.3) أن قيمة إحصائي الاختبار (13.627) بدلالة محسوبة (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وحيث أن المتوسط العام لإجابات مفردات عينة الدراسة (3.9278) وهو يزيد عن متوسط المقياس (3)، وهذا يشير إلى عدم ملائمة تسعيرة الأوراق المالية في سوق المال الليبي مما يؤكد صحة الفرضية H07 التي تنص على: عدم كفاءة تسعير الأوراق المالية في سوق المال الليبي.

النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج

من خلال نتائج التحليل الإحصائي لإجابات مفردات العينة على محاور الدراسة تبين أن السوق المالي الليبي يواجه الكثير من المعوقات الخارجية والداخلية، حيث أكدت نتائج الدراسة أن جميع العوامل المطروحة تمثل معوقات أمام تفعيل سوق التداول، وبالتالي نستنتج النتائج الآتية:

1. من المعوقات الأساسية لتفعيل السوق المالي الليبي تتمثل في صعوبة التزام الشركات المسجلة بشروط السوق وخصوصاً عدم قدرة الشركات المسجلة في إظهار البيانات المالية في حينها.
2. أوضحت نتائج الدراسة ضعف ملائمة الاقتصاد لتفعيل سوق المال الليبي بسبب عدم الاستقرار السياسي وانقسام مؤسسات الدولة والظروف الأمنية.
3. ضعف مشاركة القطاع الخاص وهيمنة القطاع العام على الاقتصاد ويتضح ذلك من قلة عدد الشركات المسجلة في سوق التداول، والتي كان أغلبها يتمثل في شركات التأمين وبعض المصارف.
4. ضعف اهتمام الدولة والجهات المختصة بإعادة تفعيل سوق المال الليبي وإصدار القوانين والتشريعات واتخاذ الإجراءات اللازمة لتسهيل عمل السوق المالي.
5. عدم ملائمة شروط التسجيل للشركات في السوق المالي الليبي، مما ضعف قدرة الشركات لتحقيق شروط التسجيل بسوق (التداول)، والذي أدى لانخفاض عدد الشركات المسجلة.
6. قلة البرامج والدورات التي من شأنها أن ترفع كفاءة العاملين بالسوق المالي الليبي وضعف المعلومات على الموقع الرسمي للسوق وعدم استمرار العمل بسوق التداول.
7. ضعف تأخر نشر بيانات أسعار الأسهم الشركات المسجلة في حينها مما يضعف كفاءة السوق الخارجية (كفاءة التسعير)، ويقلل من الإقبال على الاستثمار في السوق المالي الليبي.

ثانياً: التوصيات

بناءً على نتائج الدراسة المتعلقة بالمعوقات التي تحول دون تفعيل سوق الأوراق المالية الليبي نورد التوصيات الآتية:

1. ضرورة قيام إدارة السوق المالي بالتنسيق مع الجهات ذات العلاقة لتطوير القوانين والتشريعات اللازمة لمواكبة التطور المالي المماثل، وإدخال التقنيات الحديثة المستخدمة في الأسواق المالية العربية والدولية للمساهمة في رفع كفاءة الشركات المدرجة في الأوقات المناسبة لتسهيل إطلاع المستثمرين عليها.



2. على إدارة سوق المال العمل على برامج دعائية ومؤثرات وندوات علمية لنشر ثقافة أهمية سوق التداول في تقييم أداء الشركات وزيادة المنافسة بينها مما يدعم جودة الإنتاج وكفاءة تسعير المنتجات والخدمات المقدمة، وتقييم إدارة الشركات وتحسين أدائها.
3. الحد من هيمنة القطاع العام على الاقتصاد الليبي، وتشجيع القطاع الخاص، وخصخصة الشركات العامة وتقوية القطاع الخاص للتعامل مع السوق المالي.
4. زيادة اهتمام الجهات ذات الاختصاص كوزارة الاقتصاد، ومصرف ليبيا المركزي وغرفة التجارة والصناعة وديوان المحاسبة وجهاز الرقابة الإدارية بإلزام المصارف والشركات بقفل ميزانيتها ونشر بياناتها المالية في الوقت المحدد.
5. ضرورة تهيئة شروط التعامل بمرونة كافية أثناء التسجيل واستقطاب وتشجيع الاستثمارات الأجنبية والتواصل مع الأسواق العربية للاستفادة منها في تفعيل سوق التداول.
6. قيام إدارة السوق بالتدرج في تطبيق شروط التسجيل لتسهيل تسجيل الشركات في سوق التداول خصوصاً أن الاقتصاد في مرحلة تحول وإعادة هيكلة للقطاع الخاص والعام.
7. العمل على إعداد الكوادر البشرية في مجال التمويل والأسواق المالية والتمويل الإسلامي بإعداد برامج التدريب المناسبة.
8. ضرورة قيام إدارة السوق بتعديل آليات ومجالات الاستثمار المعروضة بما يلاءم القانون رقم 1 لسنة 2013م بمنع التعامل بالربا.
9. ضرورة إنشاء هيئة للرقابة الشرعية للسوق المالي لضمان التزامها بمبادئ الشريعة الإسلامية وفقاً للقوانين المختصة لضمان الالتزام الشرعي.

المراجع

أولاً: الكتب

1. آل شبيب، دريد كامل (2012)، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان.
2. عبد القادر، السيد متولي، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، 2010.
3. سعد، خالد. التنظيم القانوني لسوق الأوراق المالية في القانون المصري والكويتي، جامعة الكويت، 2010.
4. حسين، عصام، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر، عمان، 2010.
5. الغالي، عدنان، الأسواق المالية الدولية، دار علي بن زيد، بسكرة، 2019.
6. فرحات، أحمد، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، دائرة الكتب الوطنية بنغازي، 2019.
7. الفكي، أزهرى الطيب، أسواق المال، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، 2017.
8. عصران، عصران جلال، الاستثمار والتمويل واستراتيجيات تسعير الأوراق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012.
9. عطية، محمد عبد الحميد محمد، الاستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2011.
10. هندي، منير، الأسواق الحاضرة والمستقبلية، المعهد الغربي للدراسات المالية والمصرفية، عمان، 1994.
11.، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2007.
12.، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، ط2، مركز دلتا الإسكندرية، 2006.
13. الصافي، وليد، والبكري، أنس، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان. 2009.
14. الحناوي، محمد صالح، والعبد، جلال إبراهيم، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.

ثانياً: الرسائل العلمية:

1. الجبيري، عبد الحكيم، تقييم أداء سوق الأوراق المالية الليبي ومدى أثره على التنمية الاقتصادية خلال الفترة 2008-2014 رسالة ماجستير غير منشورة، الأكاديمية الليبية، طرابلس، 2016.
2. نصار، صالحة هاني، شركات الوساطة وأثارها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007.



3. سمور، نبيل خليل طه، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق مذاكرة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007.
4. عبير، بوضياف، سوق الأوراق المالية في الجزائر، رسالة ماجستير منشورة، جامعة منتوري قسنطينة، 2007.
5. المزوغي، أمينة الطاهر، دور سوق الأوراق المالية في تسهيل استثمارات المصارف التجارية الليبية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة طرابلس، 2008.
6. المسعودي، أحمد أسعد، متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان الأهلية، عمان، 2009.
7. يوسف، دانه بسام، تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، 2008.

ثالثا: الدورات والمجلات والنشرات العلمية:

1. الخليلي، رياض منصور، مشكلات الأسواق المالية، المؤتمر الدولي لرابح، -الأسواق المالية من منظور المالية الإسلامية والمعايير الدولية، الجامعة الأردنية، 16-17/08/2017
2. بهوري، نبيل، معوقات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وسبل تنشيطها، مجلة -دراسات اقتصادية، جامعة زيان عاشور، مج 13، ع 1، الجزائر، 2007.
3. عطية، محمود صالح، تحليل العوامل الموضوعية المؤثرة في سوق الأوراق المالية، مجلة ديالي للبحوث الإنسانية، ع 54 العراق، 2012.

رابعا: المراجع الأجنبية

- 1- Aljbiri. A The performance of Libyan stock market Acta univ, agric. et silvic. Mendel. Brun, Lx No 7 2012 p 27 – 38
- 2- Edweib, Amna & Others, Stock Market and Economic Growth in Libya, IORS Journal Economic & Finance Volume2, Issue1 (Nov-Dec 2013) pp 43-51

خامسا: المواقع الإلكترونية

- سوق الأوراق المالية الليبي WWW. LSM. LY



Obstacles to Activating the Libyan Stock Market

Ahmad Bilkasm Twati,

Foad Ashor Abukhrais

Abstract

The study aimed to identify and know the obstacles to activating the Libyan Stock Market, which has stopped electronic trading since 2014. The study focused on analyzing 7 factors that represent potential obstacles to activating the market, including 4 external factors, which are; weak companies' ability to adhere to market conditions, state of the economy, weak private sector participation, weakness Entities related to market support. As for the internal factors, they were represented in; conditions for registration in the market, conditions of operation and work in the market, and the efficiency of pricing securities. The data of the practical study were collected by means of questionnaire prepared for this purpose, as 80 questionnaires were distributed to the study sample, which consisted of categories related to the work of the stock market, and after conducting a statistical analysis of the data, the study concluded that all the studied factors represented obstacles to the activation of the Libyan Stock Market.