



الجامعة الافتراضية السورية
SYRIAN VIRTUAL UNIVERSITY

Syrian Arab Republic

الجمهورية العربية السورية

Ministry of Higher Education

وزارة التعليم العالي

Syrian Virtual University

الجامعة الافتراضية السورية

دور التشريعات القانونية السورية في تحفيز الاستثمار

دراسة حالة سوق دمشق للأوراق المالية

The Role of Syrian's Legislation to Enhance Investment

A Case Study of Damascus Securities Exchange

بحث مقدم لنيل درجة ماجستير إدارة الأعمال التخصصي MBA

إعداد:

الطالبة: hiba_83476

إشراف:

الدكتورة: أمل شربا

Syrian Arab Republic

الجمهورية العربية السورية

Ministry of Higher Education

وزارة التعليم العالي

Syrian Virtual University

الجامعة الافتراضية السورية

دور التشريعات القانونية السورية في تحفيز الاستثمار

دراسة حالة سوق دمشق للأوراق المالية

The Role of Syrian's Legislation to Enhance Investment

A Case Study of Damascus Securities Exchange

بحث مقدم لنيل درجة ماجستير إدارة الأعمال التخصصي MBA

إعداد:

الطالبة: hiba_83476

إشراف:

الدكتورة: أمل شربا

الإهداء

طوبى لليقظين منذُ زمن، القابضينَ على الوطنِ جمرَةً من لَهَب، ما خافوا ولا ضلوا الطريق، فلهم ملكوت الأرض

إلى كل من أخلص لسورية

إلى من علمني أن العلم طريق الحق لامحالة....إلى دافعي للنجاح

شكراً على وجودك الدافئ الذي أثرى لحظاتي حياة

أبتي

إليك يا من أنت مع الغيث فاحضراً في الجفاف... وأمطرت إليّ فأزهرت دوماً قبل كل الفصول

أشكرُكِ على كل ثانيةٍ من عمري

أمي

إلى الذين أُنقاسم معهم نقاط دمي... وبدونهم تظلم دنياي

إخوتي

إلى التي تختزلُ في مُقامِها كلَّ الأنام.....إليك يا من لا تكتمل الدنيا إلا بكِ

أختي

إلى سعادةٍ تحيطُ نفوسنا بشذاهاإلى الفرح النقي أبداً

كارلا

إليك يا من يكتملُ النجاحُ بدعمكمبكم أكبر

صديقاتي و أصدقائي

إلى منارات علمٍ شامخة زودتني من علمها الوفير وكانت خير داعم لي

هنيئاً لوطني بكم

السادة الخبراء

شكر وتقدير

بعد أن أحمد الله سبحانه وتعالى إذ هيأ لي الأسباب لإنجاز هذا العمل، أتوجه بالشكر والتقدير

لأستاذة الدكتورة أمل شربا

التي تفضلت مشكورة بقبول الإشراف على هذا البحث وكان لدعمها وتوجيهها الفضل الكبير في إنجازه

وأقدم بالشكر الجزيل

للسادة الأفاضل أعضاء لجنة التحكيم والمناقشة

على تقييمهم العملي والموضوعي لهذا العمل

والسادة أعضاء الهيئة التدريسية وجميع القائمين على برنامج ماجستير التأهيل والتخصص في إدارة

الأعمال في الجامعة الافتراضية الخاصة

لحسن معاملتهم وتعاونهم الدائم

كما أخص بالشكر إدارة سوق دمشق للأوراق المالية لمساندتهم الكبيرة ودعمهم وتشجيعهم و السادة موظفي سوق دمشق للأوراق المالية وموظفي الشركات الأعضاء فيها والمستثمرين ممن شاركوا في الإجابة على الاستبانة الخاصة بالبحث بدقة وأمانة وحيادية

وأخيراً جميع الزملاء من طلاب برنامج ماجستير التأهيل والتخصص للعام 2017

لهم مني كل الود والأمنيات الطيبة

تقديري ومحبتي لكم جميعاً

لجنة الحكم

الملخص

الاسم: هبة هاني جابر عزام

عنوان البحث: دور التشريعات القانونية السورية في تحفيز الاستثمار

دراسة حالة سوق دمشق للأوراق المالية

عام 2018

الجامعة الافتراضية السورية

إشراف الأستاذة الدكتورة: أمل شربا

هدف البحث إلى دراسة القواعد القانونية النازمة للاستثمار في سورية بشكل عام، والقواعد القانونية التي تحكم الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية بشكل خاص، ودور تلك القواعد في التحفيز على الاستثمار في السوق وتأمين الحماية اللازمة لمستثمري السوق من مخاطر الاستثمار فيها.

توجه البحث إلى موظفي كل من سوق دمشق للأوراق المالية و شركات الخدمات والوساطة المالية والشركات المدرجة أسهمها في السوق، والمستثمرين النشيطين بتداول الأسهم وهم على معرفة بقواعد التعامل بالأوراق المالية المدرجة في السوق، بالإضافة إلى بعض الخبراء في الاستثمار في السوق، وقد تم استقصاء آرائهم عن طريق استبانة الكترونية كانت حصيلة الردود عليها 117 رد تم تحليلهم باستخدام عدد من الأساليب الإحصائية في برنامج SPSS لدراسة فرضيات البحث.

خلص البحث إلى أن للقواعد القانونية النازمة للاستثمار في السوق دور هام في اتخاذ قرار الاستثمار فيها، وعليه تحتاج بعض القواعد القانونية إلى التعديل لتؤمن منح المزيد من الحوافز للراغبين بالاستثمار في السوق، كما يحتاج المستثمرون العرب والأجانب تحديداً إلى المزيد من التسهيلات القانونية لتشجيعهم على الإقبال على الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية، لكن تبقى هناك عوامل أخرى غير قانونية تؤثر على قرار المستثمرين بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية.

وقد تم الخروج بتوصيات عديدة أهمها: ضرورة تعديل بعض قواعد كل من نظام الإدراج ونظام الإفصاح ونظام التداول، وتعديل التعليمات النازمة لاستثمار المواطنين العرب والأجانب. وإن زيادة عدد الشركات المدرجة له دور أيضاً في اتخاذ قرار الاستثمار في السوق، وهو يتطلب توفير بيئة تشريعية مستقرة تراعي عدم تعارض النصوص التشريعية التي تؤثر في تأسيس الشركات المساهمة أو تحول الشركات العائلية، ولأثر كل من حجم التداول والثقافة الاستثمارية على القرار الاستثماري من الضروري السعي لتعظيم حجم التداول اليومي، وأن تؤدي السوق دوراً أكبر في زيادة الوعي الاستثماري.

الكلمات المفتاحية: حوافز قانونية للاستثمار، معوقات قانونية، سوق دمشق للأوراق المالية، الأوراق المالية، الإدراج، التداول.

محتويات البحث

رقم الصفحة	الموضوع
ك	مقدمة
ك	أهمية البحث
ل	مشكلة البحث
ل	الدراسات السابقة
ف	أهداف البحث
ف	فرضيات البحث
ص	منهجية البحث
1	الفصل الأول: دور القواعد القانونية في التحفيز على الاستثمار في سورية
2	المبحث الأول: التعريف بالاستثمار والمناخ الاستثماري
2	المطلب الأول: ماهية الاستثمار وأنواعه
2	الفرع الأول: مفهوم الاستثمار
5	الفرع الثاني: أنواع الاستثمارات
6	المطلب الثاني: المناخ الاستثماري وعناصره
6	الفرع الأول: مفهوم مناخ الاستثمار
7	الفرع الثاني: عناصر مناخ الاستثمار
8	المبحث الثاني: الحوافز والمعوقات القانونية للاستثمار في سورية
9	المطلب الأول: الحوافز القانونية للاستثمار في سورية
10	الفرع الأول: الحوافز القانونية للمستثمر المحلي
21	الفرع الثاني: الحوافز القانونية للمستثمر الأجنبي
27	المطلب الثاني: معوقات الاستثمار في سورية
28	الفرع الأول: المعوقات القانونية
29	الفرع الثاني: معوقات مالية وإجتماعية
34	الفصل الثاني: دور القواعد القانونية النازمة لعمل سوق دمشق للأوراق المالية في التحفيز على الاستثمار في السوق.
35	المبحث الأول: التعريف بسوق دمشق للأوراق المالية وأهدافها
35	المطلب الأول: ماهية السوق
36	المطلب الثاني: أهدافها
37	المبحث الثاني: دور القواعد القانونية النازمة لعمل سوق دمشق للأوراق المالية في التحفيز على الاستثمار في السوق.

37	المطلب الأول: الحوافز والضمانات القانونية للاستثمار في السوق
53	المطلب الثاني: المعوقات القانونية
62	الدراسة الميدانية في سوق دمشق للأوراق المالية
62	أولاً: جمع البيانات وتحليلها
75	ثانياً: الاختبارات الإحصائية
78	النتائج
80	التوصيات
84	محددات البحث
84	الأبحاث المقترحة
100	الملخص باللغة الانكليزية

قائمة الجداول

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الجدول
9	ترتيب سورية في ممارسة أنشطة الأعمال	1/1
32	الإنفاق على تنفيذ البنى التحتية خلال العام 2013	1/2
45	الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	2/3
46	شركات الوساطة العاملة في سوق دمشق للأوراق المالية	2/4
56	توزيع المساهمين حسب الجنسية لكل قطاع كما هو في 2017/12/31	2/5
59	مقارنة حجم التداول في السوق خلال الأعوام 2015-2016-2017	2/6
61	مقارنة أداء القطاعات في سوق دمشق للأوراق المالية	2/7
63	أوزان الإجابات على بنود الجزء الثاني من الاستبانة	2/8
65	قيم معامل الثبات ألفا كرونباخ لمحاو الاستبانة	2/9
65	معامل الالتواء لاختبار تمرکز قيم متغيرات البحث	2/10
66	خصائص عينة البحث	2/11
69	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير دور القواعد القانونية	2/12
70	اختبار T للعينة الواحدة لمتغير دور القواعد القانونية	2/13
71	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير قواعد المستثمرين الأجانب	2/14
72	اختبار T للعينة الواحدة لمتغير القواعد المخصصة للمستثمرين الأجانب	2/15
72	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير عوامل غير قانونية تؤثر على اتخاذ القرار بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية	2/16
73	اختبار T للعينة الواحدة لمتغير عوامل أخرى غير قانونية تؤثر على اتخاذ القرار بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية	2/17
74	المتوسطات الحسابية و مستوى الاستخدام لأفراد العينة حول قرار الاستثمار	2/18
74	اختبار T للعينة الواحدة لمتغير اتخاذ القرار بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية	2/19
75	الارتباط بين متغيرات البحث	2/20
76	تحليل الانحدار الخطي لمتغير دور القواعد القانونية	2/21
77	تحليل الانحدار الخطي لمتغير القواعد الخاصة بالمستثمرين العرب والأجانب	2/22
77	تحليل الانحدار الخطي لمتغير العوامل الأخرى	2/23

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الشكل
ص	متغيرات البحث	1
10	قوانين الاستثمار التي منحت مزايا للمستثمرين	1/2
56	توزيع المستثمرين في السوق حسب الجنسية لكل قطاع	2/3
57	توزيع ملكيات المستثمرين غير السوريين حسب طبيعة الملكية	2/4
59	حجم التداول خلال الأعوام 2015-2016-2017	2/5
67	توزيع أفراد العينة وفقاً لمتغير الجنس	2/6
67	توزيع أفراد العينة وفقاً لمتغير العمر	2/7
68	توزيع أفراد العينة وفقاً لمتغير المؤهل العلمي	2/8
68	توزيع أفراد العينة وفقاً لمتغير مجال العمل	2/9

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	الموضوع	رقم الملحق
88	المشاريع الاستثمارية المرخصة خلال الأعوام 2015-2016-2017	1
88	المشاريع الاستثمارية قيد التنفيذ خلال الأعوام 2015-2016-2017	2
89	أهم المشاريع الاستثمارية كما حددتها هيئة الاستثمار السورية	3
91	استبانة البحث	4

قائمة المصطلحات

السوق: سوق دمشق للأوراق المالية المحدثة والممنوحة الشخصية الاعتباري بموجب المرسوم التشريعي رقم 55/ لعام 2006.

المركز: مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية.

الإدراج: قيد الورقة المالية في سجلات السوق بحيث تكون قابلة للتداول فيه.

الشركة المدرجة: الشركة المساهمة التي تم قبول إدراج أوراقها المالية في السوق.

السوق النظامية: وهي التي يتم من خلالها تنظيم التعامل في قاعة التداول بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج خاصة يحددها المجلس.

السوق الموازية: وهي التي يتم من خلالها تنظيم التعامل في القاعة بأسهم شركات تحكمها شروط إدراج ميسرة خاصة بهذه السوق تعمل على توفير السيولة المبكرة للأوراق المالية المدرجة وذلك إلى حين توفر الشروط الخاصة بإدراجها في السوق النظامية.

الأوراق المالية: وتشمل على:

أ- أسهم الشركات المساهمة السورية القابلة للتداول.

ب- سندات الدين القابلة للتداول والتي تصدرها الشركات المساهمة السورية والمعرفة بقانون الشركات رقم 29/ لعام 2011 على أنها أسناد القرض.

ج- أدوات الدين العام القابلة للتداول الصادرة عن حكومة الجمهورية العربية السورية.

د- الوحدات الاستثمارية السورية الصادرة عن صناديق وشركات الاستثمار.

هـ- أي أوراق مالية أخرى سورية أو غير سورية، متعارف عليها على أنها أوراق مالية، ويتم اعتمادها كذلك من قبل المجلس.

التداول: بيع وشراء الأوراق المالية من خلال السوق.

عقد التداول: العقد الذي يتم بموجبه شراء أوراق مالية أو بيعها.

الصفقة: عملية التقاء أمر بيع وأمر شراء على ورقة مالية محددة.

العضو: الشخص الاعتباري العضو في السوق.

الشركة المرخصة: شركة الخدمات والوساطة المالية المرخص لها من قبل الهيئة والتي تمارس عملاً أو أكثر من أعمال الوسيط المالي أو الوسيط لحسابه أو أمين الاستثمار أو مدير الإصدار أو أي نشاط استثماري أو استشاري آخر وفق ما تحدده الهيئة بموجب القوانين والأنظمة والقرارات الصادرة بمقتضاها.

الوسيط: الشخص الاعتباري المرخص له من قبل الهيئة لممارسة أعمال الوسيط المالي أو الوسيط لحسابه، والذي يتمتع بالجنسية السورية.

الوسيط المعتمد: الشخص الطبيعي العامل لدى الوسيط الذي تعتمد الهيئة إدارياً وفنياً لممارسة الأعمال المرخص بها للوسيط.

المقدمة

تحرص الدول على البحث عن وسائل لتمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية من أجل زيادة دخلها القومي، ومن ثم زيادة متوسط دخل الفرد، ورغم عدم كفاية المدخرات المحلية أحياناً وحاجتها للاستعانة بالاستثمارات الأجنبية إلا أنها وبعد أن تنبّهت إلى أن جزءاً كبيراً من الاستثمارات العاملة على أراضيها يقوم بها مستثمرون وطنيون أصبح تحفيز الاستثمارات الوطنية مهماً أيضاً بالنسبة لها.

والجمهورية العربية السورية كواحدة من هذه الدول سعت إلى إصدار العديد من التشريعات الهادفة إلى تشجيع الاستثمار وذلك بهدف تحسين المناخ الاستثماري الذي يتأثر بشدة بالأوضاع المؤسسية والتنظيمية ولاسيما القوانين والتشريعات، بالإضافة إلى أن الإصلاح الهيكلي المؤسسي والقانوني إنما يعطي الثقة للمستثمر الأجنبي في مرحلة تقييم خيارات المنطقة الجغرافية المستهدفة بالاستثمار، حيث ينخفض حجم المخاطرة والتكاليف المحتملة نتيجة وضوح قوانين وأساليب عمل البيئة الاستثمارية المستهدفة.

وحيث تعتبر السوق المالية وعاء إدخاري واستثماري يؤدي دوراً مهماً في عملية التنمية فإنها كانت فعالة كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق أهدافها في دعم وتوطيد الإستقرار الاقتصادي للدولة عبر توفير الحافز للمستثمرين عن طريق تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة، وسوق دمشق للأوراق المالية كواحدة من الأسواق المالية الناشئة التي تتطلع من خلال الشفافية التي تنتهجها في قوانينها وأنظمتها إلى حماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة وتشجيع النشاط الادخاري والاستثماري في الجمهورية العربية السورية، تلتزم بوضع وتطبيق الإجراءات وأساليب العمل الكفيلة بضمان تداول كفؤ وشفاف، انطلاقاً من هدفها في توفير المناخ المناسب لتسهيل استثمار الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي.

أهمية البحث:

انطلاقاً من الدور الهام للبيئة التشريعية والتنظيمية في دعم الاستثمار وتحفيز المستثمرين، وحيث تتعاضم الحاجة إلى بيئة قانونية مستقرة لا وجود فيها لتشريعات متناقضة يأتي هذا البحث من أجل تسليط الضوء على ما تتضمنه القوانين النازمة للاستثمار في سورية من حوافز ومعوقات و دراسة إمكانية زيادة الحوافز والتخفيف من المعوقات للوصول إلى بيئة قانونية داعمة للاستثمار وإمكانية تقديم المزيد من الحوافز والضمانات القانونية للمستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، وتعديل النصوص القانونية التي تقف عائقاً أمام تحفيز المهتمين على الاستثمار في السوق.

مشكلة البحث:

حرصت الحكومة السورية خلال الأعوام السابقة على الاهتمام بالبيئة التشريعية النازمة للاستثمار؛ لإيمانها بالدور المؤثر الذي تلعبه التشريعات في خلق مناخ استثماري ملائم إلا أن القوانين والقرارات والأنظمة التي تحكم النشاط الاستثماري في سورية لاتزال بحاجة إلى التعديل لتكون قادرة على أداء دورها الفاعل في توفير البيئة الجاذبة للاستثمارات ودفع عملية التنمية في سورية، وهذا يطرح التساؤل التالي: هل يواجه المستثمرون بشكل عام والمستثمرون في سوق دمشق للأوراق المالية بشكل خاص تحديات قانونية؟ لاسيما وأن الدور الهام الذي ستؤديه الاستثمارات في مرحلة إعادة الإعمار يفرض الحاجة إلى بيئة تشريعية وتنظيمية داعمة وقادرة على منح المستثمر ما يتطلع إلى تحقيقه.

الدراسات السابقة:

هنالك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع الاستثمار بشكل عام والاستثمار في الأوراق المالية بشكل خاص والدور الهام لهذا الاستثمارات في التنمية الاقتصادية، وفيما يلي أمثلة لبعض هذه الدراسات.

أولاً: الدراسات العربية

1- دراسة بعنوان: تحليل الأسواق المالية (2004).

تفيد الدراسة بأن العديد من الدول العربية اتخذت خلال الأعوام الأخيرة سلسلة من الإجراءات والسياسات الرامية إلى تطوير الأسواق المالية المحلية، وكان الهدف من ذلك تحسين مناخ الاستثمار وتصحيح الإطار التشريعي لنشاط تلك الأسواق، بالإضافة إلى استصدار قوانين شاملة ذات أهمية منسجمة ومشابهة لتلك المعمول بها في دول أخرى. لكن وعلى الرغم من ذلك، فإن معظم الدول العربية لم تتمكن بعد من تحقيق الأهداف المرجوة من تطوير أسواق المال لديها فمازالت هذه الدول تعاني من مشاكل عدم الاستقرار في نوعية الاستراتيجية التنموية المتبعة وبحاجة إلى تطوير هياكلها الاقتصادية والاستثمارية وأطرها القانونية والتشريعية المعمول بها.

وتعد الأسواق المالية العربية صغيرة للغاية مقارنة بما هو عليه الحال ببقية دول العالم ولا تتمتع بالكفاءة والعمق والتنظيم بشكل يؤهلها لأن تنافس الأسواق الإقليمية الأخرى في جذب الاستثمارات.¹

¹خضر، حسان. (2004) تحليل الأسواق المالية، الكويت: المعهد العربي للتخطيط، ص: 13.

2- دراسة بعنوان: الأسواق المالية الناشئة ودورها في عملية التنمية الاقتصادية في البلدان النامية (2005).

وقد خلصت الدراسة إلى:

❖ ضرورة العمل بشكل مستمر على عدم تعارض القوانين وتضاربها وصولاً إلى قوانين تلائم الواقع وتتمتع بقدر كبير من الشفافية، فكفاءة النظام القانوني تعد إحدى المحددات والشروط الأساسية للاستثمار، وتتبع كفاءة النظام القانوني من تمتعه بالشفافية وعدم التناقض وعدم الجمود ومن الانسجام بين قوانين الاستثمار ومفهوم الاستثمار كمشروع تنموي، فعدم استقرار التشريعات العامة وارتجال الحلول القانونية والتراجع عنها أو تبديلها يخلق جواً من عدم الثقة، كما أن غموض القوانين والإجراءات وتخلف الإدارة الحكومية التي تطبق هذه القوانين وعدم وجود جهة واحدة ترقى مصالح المستثمرين يعد من أسباب إحجام المستثمرين المحليين والأجانب عن الاستثمار.

بالإضافة إلى ضرورة إقامة بنية تحتية (مناطق صناعية) جاذبة للاستثمارات العربية والأجنبية، وإعطاء حرية أكبر في التعامل بالعملة الأجنبية وفتح الحسابات والتحويل للقطاع الأجنبي دون وجود رقابة.²

❖ القصد من السوق المالية خلق أفنية لاستثمار المدخرات الوطنية وهذا يعني أن السوق وسيلة وليست هدفاً.

❖ السوق المالية بالنسبة للاقتصاد الوطني كميزان الحرارة بالنسبة للمريض، فهي إذا توفرت لها شروط نجاحها تعد المعيار الأول لأداء الحكومة الاقتصادي، ولا يمكن إنشاء سوق مالي في الدول الناشئة إلا بقيام أرضية اقتصادية وضرائبية يبنى عليها قانون السوق المالي.³

3- دراسة بعنوان: محددات اقتصاديات الاستثمار والتمويل (واقع وآفاق الاستثمار المالي في سورية) (2005).

انتهت الدراسة إلى أن إنشاء السوق المالي سيؤدي إلى جذب الإدخارات والاستثمارات وتحسين التنافسية، كما سيؤدي إلى تفعيل قوانين وقوى السوق، وتخفيض مخاطر الاستثمار في سورية وتعزيز درجة السيولة المالية للمستثمرين، ورفع معدلات النمو الاقتصادي وتعزيز دور القطاع الخاص في عملية التنمية الاقتصادية، وأنه في ظل غياب السوق المالية الرسمية كانت توجد سوق

² زهرة، شادي. (2005) " الأسواق المالية الناشئة ودورها في عملية التنمية الاقتصادية في البلدان النامية". رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ص:236.

³ زهرة، شادي. المرجع ذاته، ص:237.

أولية لإصدار الأسهم وسوق ثانوية لتداولها وأهم صفات هاتين السوقين هو عدم وجود أية ضوابط فيهما لا من حيث الإفصاح المالي ولا من حيث تحقيق الشركة أرباح ليتم إدراجها ولا أية ضوابط أخرى.⁴

4- دراسة بعنوان: فاعلية أداء الأسواق المالية في ظل الأزمات الاقتصادية في بلدان مختارة (2009).

أكد الباحث على ضرورة اعتماد قواعد حوكمة الشركات والتي تمثل مستوى من الإفصاح والشفافية وعلى مستوى عالمي والتي يجب أن تراعى في الشركات أولاً وفي الحكومة والاقتصاد ثانياً، لكي يكون لهذه الشركات دوراً فاعلاً في تحقيق النمو والتطور الاقتصادي.

وأنه لا بد من تشجيع الاستثمار الأجنبي وتوجيهه نحو القطاعات الإنتاجية لكي يساهم في بناء وتوسيع القاعدة الإنتاجية في هذه الدول لاسيما إذا عجز الإدخار المحلي عن القيام بهذه المهمة، ولا بد من أن تقوم الحكومات باتخاذ إجراءات تنظيمية وإدارية يمكن من خلالها التحكم في طبيعة الاستثمارات الأجنبية الداخلية إليها وتنظيم حركة دخول وخروج فئات معينة من المستثمرين.⁵

5- دراسة بعنوان: الاستثمار في الطاقة المتجددة ودوره في التنمية المستدامة في مرحلة إعادة الإعمار (2017).

أشارت الدراسة إلى أن الاستثمارات الأجنبية تشكل أحد مصادر التمويل المهمة لعملية إعادة الإعمار، وأنه من المتوقع أن يراوح إسهام هذه المصادر بين 3 و4 مليار دولار. كما أشارت إلى أن أموال السوريين المغتربين في الخارج لها أهمية بالغة في إعادة إعمار سورية، إذ تشير التقديرات الرسمية وغير الرسمية إلى أن رؤوس الأموال السورية الموجودة في الخارج والتي تراكمت خلال العقود الخمسة الماضية يراوح إسهامها ما بين 80 و140 مليار دولار، كما يقدر حجم رؤوس الأموال الهاربة بسبب الأزمة بنحو 20 مليار دولار.

وأكدت على أن الاعتماد على رأس المال السوري الخارجي من خلال تشجيعه على الاستثمار في سورية سيكون أساساً لانطلاقة تنموية جديدة وركيزة أساسية لعملية إعادة الإعمار.⁶

⁴ محي الدين، رازي. (2005) " محددات اقتصاديات الاستثمار والتمويل (واقع وآفاق الاستثمار المالي في سورية)". مشروع بحث لنيل درجة الماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ص: 215.

⁵ المعموري، عامر. (2009) " فاعلية أداء الأسواق المالية في ظل الأزمات الاقتصادية في بلدان مختارة". أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، ص: 162.

⁶ عيسى، جيداء. (2017) " الاستثمار في الطاقة المتجددة ودوره في التنمية المستدامة في مرحلة إعادة الإعمار". رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ص: 137.

ثانياً: الدراسات الأجنبية

1- دراسة بعنوان: أثر الحكومة والنظام القانوني والحرية الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا

Impact of Governance, Legal System and Economic Freedom on Foreign Investment in the MENA Region (2005).

خلصت الدراسة إلى أنه يتحتم على دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا تحسين قواعد الحوكمة والشفافية لديها، وتعزيز نظام قانوني يحمي حقوق المساهمين وتعزيز حريتهم الاقتصادية من خلال المزيد من التجارة المفتوحة وحماية أفضل لحقوق الملكية.⁷

2- دراسة بعنوان: دور السوق المالية في النمو الاقتصادي في تنزانيا- دراسة حالة دار السلام للأوراق المالية.

The Role of Stock Exchange Market to The Economic Growth in Tanzania: A Case of Dar Es Salaam Stock Exchange Market (2012).

تحت بند حماية المساهمين تشير الدراسة إلى أنه من المحددات الرئيسية الأخرى لتطور سوق الأوراق المالية مستوى حماية حملة الأسهم في الشركات العامة المتداولة في البورصة كما هو منصوص عليه في قوانين الأوراق المالية أو الشركات . إذ أن تطور سوق الأوراق المالية هو أكثر احتمالاً في البلدان التي تمنح الحماية القوية للمساهمين، ومما يميز الملكية في هذه الأسواق أنها تكون متفرقة نسبياً أي موزعة على حملة الأوراق المالية وهذا يوفر السيولة للسوق.⁸

⁷ Kobeissi,N.(2005)“ Impact of Governance, Legal System and Economic Freedom on Foreign Investment in the MENA Region”. Long Island University, U.S.A, p:38.

⁸ Katuma, B. (2012) “The Role of Stock Exchange Market to The Economic Growth in Tanzania : A Case of Dar Es Salaam Stock Exchange Market”. **A thesis**, The open university of Tanzania, p:24.

3- دراسة بعنوان: الاستثمار الأجنبي في الاقتصاديات العربية

Foreign Direct Investment in Arab Economies (2015).

أشارت الدراسة إلى أن الدول العربية بمعظمها أصدرت العديد من التشريعات الهادفة إلى جذب الاستثمارات الأجنبية كدولة الإمارات ولبنان ومصر والأردن التي أتاحت في العام 2012 للمستثمرين الأجانب من خلال القانون الاستثمار في قطاعات مختلفة، وخلصت إلى أن أسواق المال في الدول العربية يجب أن تحسن دورها من خلال خلق أدوات مالية جديدة وتحسين الشفافية بما يخدم المستثمرين، وأن دور المصارف و أسواق المال هام وجوهري للنمو الاقتصادي.⁹

4- دراسة بعنوان: محددات وتهديدات الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية

السعودية- دراسة العوامل التنظيمية والسياسية والاقتصادية.

Barriers and Threats to Foreign Direct Investment (FDI) in Saudi

Arabia: A Study of Regulatory, Political and Economic Factors (2016).

أشارت الدراسة إلى أن العوامل السياسية والاقتصادية للدولة المضيفة من وجهة نظر بعض الباحثين تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر وأن استقرار الاقتصاد هو أحد العوامل الحيوية التي يولونها المستثمرون الأجانب الاعتبار كما يهتمون بنمو السوق وأنظمة الاستثمار، وبتوافر مشاريع البنية التحتية، والسياسات الضريبية، وسوق الأوراق المالية، ومستوى الدخل، وتوسيع نطاق القطاع الصناعي وتوافر العمالة الماهرة والإنفاق الحكومي المستدام. وفي إشارة إلى ما أحدثته الأحداث الأخيرة التي شهدتها بعض الدول العربية يذكر الباحث أن عدم الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي الذي نتج عن هذه الأحداث أدى إلى زيادة عدم اليقين مما جعل من الصعب على الاقتصاد أن يتنبأ بمستثمرين أجانب، حيث أظهرت بعض الدراسات أن عدم الاستقرار الذي شهدته بعض الدول العربية مثل ليبيا وسوريا ومصر أدت إلى خروج الاستثمارات الأجنبية، مع تراجع العديد من المستثمرين إلى بلدانهم.¹⁰

يتضح مما تقدم أن معظم الدراسات تتفق على ضرورة توفر بيئة قانونية داعمة ومحفزة للاستثمار المحلي والأجنبي على حد سواء، علماً أن البيئة القانونية ليست هي العنصر الوحيد من عناصر المناخ الاستثماري.

⁹ Aziz, O. (2015) "Foreign Direct Investment in Arab Economies". **A thesis**, School of Business, University of Western Sydney, Australia, p:2.

¹⁰ Binkamis, Mohammed. (2016) "Barriers and Threats to Foreign Direct Investment (FDI) in Saudi Arabia: A Study of Regulatory, Political and Economic Factors, **A Thesis**, De Montfort University, p:30.

وأن العديد من هذه الدراسات تؤيد فكرة حاجة أسواق المال العربية إلى تحسين دورها عبر تعزيز الشفافية وتقديم الحماية الكافية لجمهور المستثمرين لتكون هذه الأسواق قادرة على القيام بدورها الهام في تحقيق النمو الاقتصادي.

والجديد في هذا البحث هو محاولة إعطاء مقترحات لخلق بيئة قانونية داعمة للاستثمار وتحديدًا الاستثمار في الأوراق المالية، من خلال دراسة النصوص القانونية التي تحكم عمل سوق دمشق للأوراق المالية، وبحث إمكانية تعزيز الحوافز التي تقدمها هذه النصوص لمستثمري الأوراق المالية وتخفيف العقبات التي تواجههم، انطلاقاً من حاجة السوق التي لاتزال ناشئة إلى زيادة عدد الشركات المدرجة فيها ومن حيث النتيجة زيادة عدد المستثمرين وحجم التداول.

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى دراسة بعض النصوص القانونية التي تحكم عمل سوق دمشق للأوراق المالية بهدف معرفة مايلي:

- ما إذا كانت هذه النصوص تشجع المهتمين بالتعامل بالأوراق المالية على الإقبال على الاستثمار في السوق.
- ما إذا كانت النصوص الخاصة التي تحكم استثمار المواطنين العرب والأجانب الراغبين بالاستثمار في السوق تمنح تسهيلات لهؤلاء المستثمرين.
- العوامل الأخرى غير القانونية التي قد تؤثر على اتخاذ القرار بالاستثمار في السوق.

فرضيات البحث:

الفرضية الأولى:

تعد القواعد القانونية السورية التي تحكم الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية محفزة للاستثمار في السوق.

الفرضية الثانية:

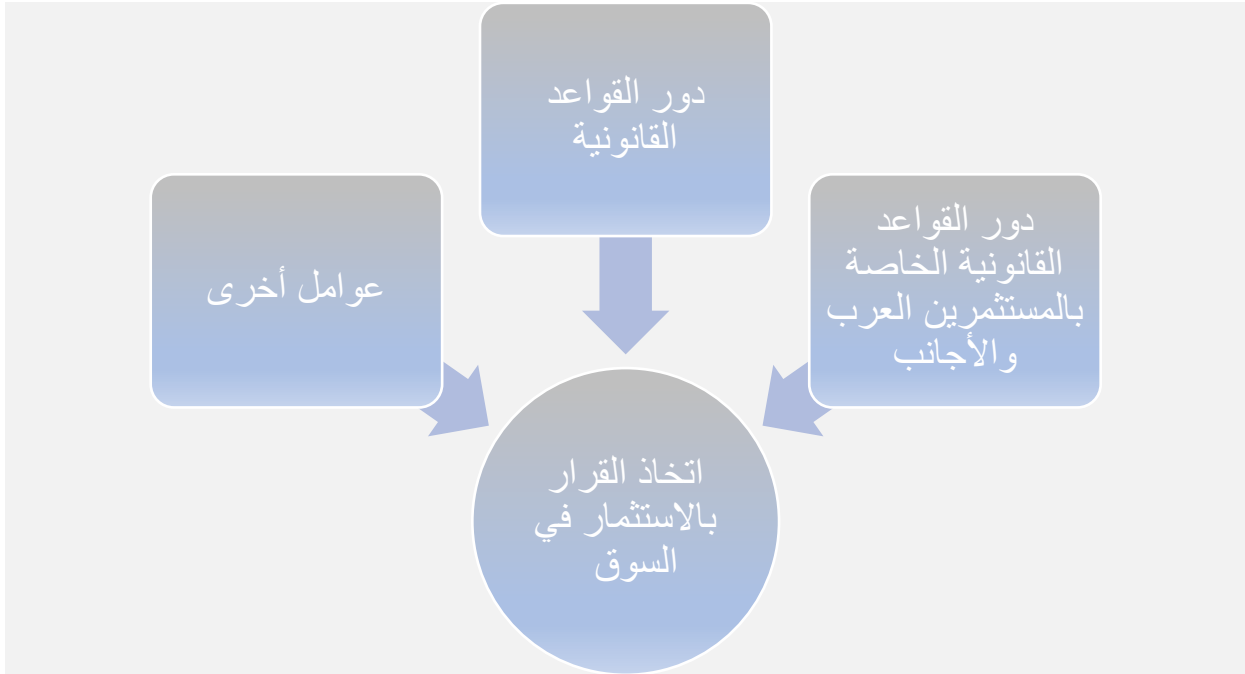
يحتاج المستثمرون العرب والأجانب إلى المزيد من التسهيلات القانونية لتشجيعهم على الإقبال على الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الثالثة:

هناك عوامل أخرى غير قانونية تخص سوق دمشق للأوراق المالية تؤثر على قرار المهتمين بالتعامل بالأوراق المالية بالاستثمار في السوق.

ويوضح الشكل أدناه العلاقة بين متغيرات البحث:

الشكل رقم (1) العلاقة بين متغيرات البحث



إعداد الباحثة

منهجية البحث:

اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي التحليلي في دراسة الجانب النظري من البحث من خلال دراسة النصوص القانونية واستعراض آراء الباحثين والمختصين حولها.

أما الأدوات المستخدمة لدراسة الجانب العملي من البحث فهي الأساليب الإحصائية المستخدمة في البرنامج الإحصائي (SPSS) وذلك من أجل عملية تحليل البيانات الخاصة بمتغيرات البحث واختبار الفرضيات

القسم النظري

الفصل الأول: دور القواعد القانونية في التحفيز على الاستثمار في سورية

المبحث الأول: التعريف بالاستثمار والمناخ الاستثماري

المطلب الأول: ماهية الاستثمار وأنواعه

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار وأهميته وأهدافه

الفرع الثاني: أنواع الاستثمارات

المطلب الثاني: المناخ الاستثماري وعناصره

الفرع الأول: مفهوم مناخ الاستثمار

الفرع الثاني: عناصر مناخ الاستثمار

إن استقطاب الاستثمارات، يتطلب توفير مناخ استثماري داعم كما يتطلب توفير إطار صحي من أجل تحسين هذا المناخ باستمرار، وبطريقة تضمن معالجة القضايا التي يواجهها المستثمرون بروح التعاون والفهم المتبادل.

وعليه يتناول الفصل الأول من هذا البحث توضيحاً للمقصود بالاستثمار والمناخ الاستثماري، ليتم الانتقال إلى البيئة القانونية كواحدة من عناصر هذا المناخ للوقوف على دورها في دعم وتشجيع الاستثمار وذلك في المبحث الثاني من هذا الفصل.

المبحث الأول: التعريف بالاستثمار والمناخ الاستثماري

المطلب الأول: ماهية الاستثمار وأنواعه

تكتسب دراسة المفهوم القانوني للاستثمار أهمية خاصة بسبب تباين سياسات ومكونات مناخ الاستثمار من دولة لأخرى وإن كان مصطلح الاستثمار شائعاً وكثير التداول على صعيد القانون والاقتصاد إلا أنه ليس بالمصطلح المتفق على مدلوله القانوني، وقد تعددت التعريفات الخاصة به بتعدد الدراسات التي تناولته.

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار وأهميته وأهدافه

تحتل عملية الاستثمار من بين العديد من الفعاليات الاقتصادية بأهمية كبيرة كونه يمثل العنصر الحيوي والفعال لتحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.¹¹

أولاً: مفهوم الاستثمار

الاستثمار لغةً مشتق من الثمر: حمل الشجر، والثمر: أنواع المال، ويقال: ثمر الرجل ماله: نماءه، وأثمر الرجل: كثر ماله، ويستفاد هذا المعنى من قوله تعالى: " وكان له ثمر فقال له صاحبه وهو يحاوره أنا أكثر منك مالاً وأعز نفراً".¹²

وهناك العديد من المفاهيم التي يمكن أن تستخدم كلمة استثمار بموجبها، حيث يمكن تعريف الاستثمار من وجهة نظر الشركة على أنها العملية التي يتم بموجبها تخصيص الأموال في مشاريع حقيقية أو مالية على أمل الحصول مستقبلاً على عائد من شأنه زيادة ثروة المستثمر، وبمعنى آخر خلق القيمة.¹³

ويعرفه آخرون بأنه التضحية بمنفعة مالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاكي حالي، من أجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي أكبر.¹⁴

أما من وجهة نظر الاقتصاد الكلي، فيمكن النظر إلى الاستثمار على أنه خلق أصل جديد في المجتمع أو هو عبارة عن زيادة الأصول الرأسمالية المتاحة لدى المجتمع.¹⁵

ومن الناحية القانونية:

¹¹ عيسى، خلفان (2016)، إدارة الاستثمار والمحافظة المالية، الجندرية للنشر والتوزيع، ص: 131.

¹² لسان العرب، 4/406. مادة ثمر، ص: 108.

¹³ قاسم، عبد الزراق. والعلي، أحمد (2010)، إدارة الاستثمارات والمحافظة الاستثمارية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ص: 19.

¹⁴ طوقان، عامر. (2018) الاستثمار وأسواق رأس المال ودراسات الجدوى. ط1، المملكة الأردنية الهاشمية: دار البيروني للنشر والتوزيع، ص: 13.

¹⁵ قاسم، والعلي، مرجع سابق، ص: 19.

يمكن القول أن التعريفات القانونية للاستثمار قليلة وتقتصر على بعض المحاولات ومنها الاقتراح الذي تقدمت به اللجنة التي شكلها اتحاد القانون الدولي بأن الاستثمار هو " تحركات رؤوس الأموال من البلد المستثمر نحو البلد المستفيد بغير تنظيم مباشر". وهو تعريف انقسمت الآراء حوله بين مؤيد له مع بعض التعديلات وبين من يرى وجوب تضييقه.¹⁶

وهذا يقتضي الوقوف على تعريف الاستثمار في الاتفاقيات العربية والدولية المتعلقة بالاستثمار، وكذلك الوقوف على تعريفه في التشريع الداخلي السوري، فوفقاً للاتفاقية المنشئة للمؤسسة العربية لضمان الاستثمار يشمل مفهوم الاستثمار " الاستثمارات المباشرة، بما في ذلك المشروعات وفروعها ووكالاتها وملكية الحصص والعقارات، كما يشمل الاستثمارات غير المباشرة كالاستثمار في محفظة الأوراق المالية، بما في ذلك ملكية الأسهم والسندات،"¹⁷

وجاء في اتفاقية تشجيع وحماية الاستثمارات بين سورية والأردن لعام 2001، أن المقصود بتعبير (استثمار) مختلف الأموال المستثمرة من قبل الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين التابعين لإحدى الدولتين في الدولة الأخرى وفقاً لقوانين وأنظمة تشجيع الاستثمار النافذة في كل منهما ويشمل ذلك على سبيل المثال: أ. الأصول المنقولة وغير المنقولة وكذلك أي حقوق ملكية عينية كالهونات العقارية وسندات الدين وما في حكمها من حقوق.

ب. حصص وأسهم وسندات الشركات أو أي حقوق ومصالح أخرى في تلك الشركات وكذلك القروض والسندات التي تصدرها إحدى الدولتين أو أي من الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين التابعين لها، والعائدات المخصصة لغرض إعادة استثمارها والأموال المحولة أصولاً إلى الدولة الأخرى بما فيها الودائع.

ج. حقوق الملكية الصناعية والفكرية وتشمل الحقوق المتعلقة بالنشر وبراءات الاختراع والعلامات التجارية والاسماء التجارية والتصاميم الصناعية والأسرار التجارية وعمليات التصنيع التقني والمعرفة الحرفية والسمعة التجارية والمستخدم في مشروع استثمار مرخص¹⁸، وهو تعريف أشمل إذا ما قورن بالتعريف الذي نص عليه قانون الاستثمار رقم 8 لعام 2007 الذي عرف الاستثمار بأنه " إقامة المشاريع أو توسيعها أو تطويرها أو تحديثها"، وعرف المستثمر بأنه " الشخص الطبيعي أو الاعتباري الذي يستثمر في سورية وفقاً لأحكام هذا المرسوم التشريعي"، وعرف المال الخارجي بأنه: " المال الوارد أصولاً من الخارج من قبل مواطنين سوريين أو عرب أو أجانب".¹⁹

¹⁶ سالم، ليلي. (2012) " الضمانات القانونية الممنوحة للمستثمر الأجنبي". رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة وهران، ص: 10

¹⁷ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. (2015) اتفاقية التأسيس، الكويت، لمؤسسة العربية لضمان الاستثمار، ص: 14.

¹⁸ أبو ملف، إفراج. (2010)، " الضمانات القانونية وحواجز الاستثمار في سورية". رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة دمشق، ص: 12.

¹⁹ المادة 1 من المرسوم التشريعي رقم 8 لعام 2007

وبذلك يكون المشرع السوري اقتصر في هذا التعريف على ذكر صورة واحدة من صور الاستثمار، كما استبعد صور الاستثمار الأجنبي غير المباشر رغم اعترافه بها بموجب الاتفاقيات الثنائية والدولية المعقودة لتشجيع وحماية الاستثمارات.

ثانياً: أهمية الاستثمار

يحظى موضوع الاستثمار باهتمام العديد من الإقتصاديين والسياسيين والمفكرين والباحثين لما له من تأثير كبير وفعال على كافة جوانب التنمية المجتمعية الاقتصادية منها والاجتماعية، وفي حين يرى البعض أن أهمية الاستثمار تتجلى في الدور الذي يلعبه في تعظيم المنفعة أو زيادة الموارد بالإضافة إلى أنه الصورة المعبرة عن النمو والتقدم الوطني ومدى تحقيق الرفاهية الاجتماعية، يرى آخرون أن الاستثمار يحقق الاستخدام والتوزيع الأمثل لرأس المال المتاح بين الفرص الاستثمارية المتعددة ويسهم في تنفيذ السياسة الاقتصادية للدولة من خلال التوجه إلى إنشاء المشروعات التي تحقق هذه السياسة، كما أنه يدعم الموارد المالية للدولة ويسهم في تحقيق الأمن الاقتصادي للمجتمع.²⁰

لذا فقد اهتمت دول العالم بالاستثمار من خلال سن القوانين ووضع التشريعات التي تساهم في تنظيم وتشجيع وزيادة الاستثمار وبشتى أنواعه وقطاعاته، وفي سورية تحديداً وفي إطار ماتسعى إليه الحكومة السورية من التركيز على الاستئناف التدريجي لعملية التنمية تحضيراً لإعادة البناء والإعمار ستتعاضم أهمية الاستثمار.

ثالثاً: أهداف الاستثمار

قد تختلف الأهداف الاستثمارية من عمل استثماري لآخر إلا أنه يمكن حصرها بأربعة أهداف رئيسية وهي:

- 1- تحقيق عائد مناسب على رأس المال:
والعائد المناسب لا يتمثل بمبلغ محدد أو نسبة ثابتة لكل المشاريع الاستثمارية، بل يختلف معدل العائد باختلاف المشروع
- 2- المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية:
أن أي أصل من الأصول لا يتم استثماره، يجعلنا نواجه خسارة لفرصة استثمارية لم تستغل.
- 3- الاستفادة من العائد في زيادة حقوق الملكية:
إن أي مشروع استثماري يكون له رأسمال مستثمر فيه، سواء كان هذا المشروع مملوك من شخص واحد أو من عدة أشخاص.

²⁰راوية، لموشة. (2012-2013) دور سوق رأس المال في تمويل الاستثمار دراسة حالة الجزائر، تونس والمغرب، الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية

والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، ص: 101.

4- ضمان تدفق نقدي مستمر:

إن أي عملية استثمار لأي رأسمال، تعني بالضرورة عملية وضع هذا المال في دورة تشغيلية تبدأ بضخه وتنتهي بعودة تدفقه إلينا من جديد.

ومن الطبيعي أن يكون هناك اختلاف بين المستثمرين من حيث تفضيل الأدوات الاستثمارية ودرجة المخاطرة التي يتقبلونها والتي يجب أن تتناسب مع هدف تحقيق الأرباح، ولا بد من التمييز بين الاستثمارات حسب الأهداف التي ينشدها المستثمر وطبيعته فقد يكون المستثمر محافظاً رشيداً هدفه الحصول على العائد دون تحمل مخاطر عالية، أو مستثمراً مضارباً وهو الذي يقبل بأقصى درجات المخاطرة المدروسة للحصول على الربح مع الاستعداد لتحمل درجة عالية من المخاطر بدون دراسة أي بناء قراره على ضربة الحظ.²¹

أما بالنسبة لمستوى الخطر المقبول في الاستثمار بالأوراق المالية فإن المستثمر الذي يميل إلى تجنب المخاطر يتجه إلى تشكيل النسبة العظمى من محفظته المالية من السندات، بينما المستثمر الذي يرغب في تحمل المخاطر فإن محفظته تتشكل في غالبيتها من الأسهم، لذا تتشكل المحفظة من أكثر من نوع من الأوراق المالية كمدخل لتعظيم العائد وتدنية المخاطر.²²

الفرع الثاني: أنواع الاستثمارات

تتعدد أنواع الاستثمارات حسب فاعليتها الاقتصادية، فهناك استثمارات عامة وخاصة، وهناك استثمارات وطنية واستثمارات أجنبية، وهناك استثمارات مباشرة وغير مباشرة (استثمارات بالأوراق المالية)، أما أنواع الاستثمارات من الوجهة الاقتصادية فتتقسم إلى ما يلي:

- الاستثمار المنتج وغير المنتج: ويتحدد ذلك من خلال قيمة العائد الذي يمكن تحقيقه بعد فترة من الزمن جراء الاستثمار.
- الاستثمار الصافي والاستثمار الإجمالي: ويتمثل الاستثمار الصافي (استثمار التوسع) في الحصول على أموال إنتاجية جديدة من خلال توجيه المدخرات إليه، أما الاستثمار الإجمالي فيهدف إلى المحافظة على حجم رأس المال الثابت أو الأصول الإنتاجية للاقتصاد القومي، وذلك بتجديد ما يهلك منه.
- الاستثمار المولد والاستثمار المستقل: وينجم الاستثمار المولد أو التابع عن النمو الداخلي للاقتصاد القومي، فبتحقيق زيادة في الدخل يزيد الطلب أو الاستهلاك ثم يزيد الاستثمار.

²¹راوية، لموشة، المرجع نفسه، ص: 102

²²حنفي، عبد الغفار. (2000)، الاستثمار في الأوراق المالية، القاهرة، الدار الجامعية، ص: 15.

أما الاستثمار المستقل أو التلقائي فيتحقق بصرف النظر عن تأثير الطلب أو معدل الفائدة، فالمستثمر هنا يوجد طلباً جديداً بدلاً من اعتماده على الطلب السائد، فهو يخلق حاجات جديدة.²³

ولعل أهم صور التمييز تبرز بين الاستثمار المباشر والاستثمار غير المباشر وخاصةً إن كان أجنبياً، حيث يتخذ الاستثمار المباشر عادةً شكل إقامة مشروع جديد أو توسع مشروع قائم، تملك مشروع قائم أو جزء منه، أو تملك العقارات.

أما الاستثمار غير المباشر فيكون عبر شراء سندات الدين العام أو الخاص، شراء القيم المنقولة من أسهم وسندات، توظيف الأموال في المصارف المحلية لأجل معين، القروض للدولة أو لمؤسساتها.

فعندما يكون هدف المستثمر السيطرة على المشروع أو الاشتراك في إدارته فإنه يلجأ إلى استثمار أمواله في إحدى صور الاستثمار المباشر، أم إذا لم يكن لديه هدف للسيطرة على المشروع فإنه يساهم في تمويله بطريقة غير مباشرة ك شراء نسبة محددة من قيمه المنقولة أو تقديم قرض له أو الاكتتاب في زيادة رأسماله بهدف الربح وليس السيطرة.²⁴

المطلب الثاني: المناخ الاستثماري وعناصره

الفرع الأول: مفهوم مناخ الاستثمار

الفرع الثاني: عناصر المناخ الاستثماري

الفرع الأول: مفهوم مناخ الاستثمار

يقصد بمناخ الاستثمار " مجمل الأوضاع والظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والمؤسسية والقانونية التي يمكن أن تؤثر على قرار الاستثمار وعلى فرص نجاح المشروع الاستثماري في دولة ما أو قطاع معين " ²⁵ وتعد هذه الأوضاع والظروف عناصر متداخلة تؤثر وتتأثر ببعضها البعض، ومعظمها عناصر متغيرة يخلق تفاعلها أو تداعياها أوضاعاً جديدة بمعطيات مختلفة وتترجم محصلتها كعوامل جاذبة أو طاردة لرأس المال.

²³الأدلبي، منى. (د.ت) . الحوافز الضريبية، استرجعت بتاريخ 20/5/2015 من

http://www.arabency.com//details.law.php?full=1&nid=165028#%D8%A3%D8%B4%D9%83%D8%A7%D9%84_%D8%A7%D9%84%D8%AD%D9%88%D8%A7%D9%81%D8%B2_%D8%A7%D9%84%D8%B6%D8%B1%D9%8A%D8%A8%D9%8A%D8%A9_%D9%88%D9%81%D8%A7%D8%B9%D9%84%D9%8A%D8%AA%D9%87%D8%A7

²⁴أبو ملف، إفراج. مرجع سابق، ص:12.

²⁵ هيئة الاستثمار السورية. (2014) التقرير السنوي التاسع للاستثمار في سورية، سورية، هيئة الاستثمار السورية، ص:14.

الفرع الثاني: عناصر مناخ الاستثمار

لقد تم حصر العناصر التي يبني عليها المستثمر قراره الاستثماري في مجموعتين تؤثر كل منها باتجاه محدد في مناخ الاستثمار، الأولى – العناصر الجاذبة للاستثمار، والثانية- العناصر الطاردة للاستثمار:

أولاً- مجموعة العناصر الجاذبة للاستثمار:

- الاستقرار السياسي والاقتصادي وثبات سعر صرف العملة المحلية.
- سهولة إجراءات تنفيذ الاستثمار والتعامل مع الجهات الرسمية في البلد المضيف.
- تحقيق عائد مجزي للاستثمار وحرية تحويل الأرباح للخارج.
- توفير البنى التحتية واتساع حجم السوق الداخلي.
- وضوح القوانين وسهولة الحصول على ترخيص للاستثمار.
- احترام البلد المضيف للاتفاقات التي يعقدها مع الغير.
- التسهيلات والامتيازات والإعفاءات من الضرائب والرسوم الجمركية.
- نجاح مشاريع سابقة في البلد المضيف.
- توفير سوق منظم لتداول الأوراق المالية.
- توفير الرأي العام المحلي الذي يرحب بالمستثمر الوافد.

ثانياً- مجموعة العناصر الطاردة للاستثمار:

- عدم توفر الاستقرار السياسي والاقتصادي.
- القيود المفروضة على حركة رأس المال وتحويل الأرباح.
- عدم ثبات سعر صرف العملة المحلية.
- البيروقراطية وصعوبة إجراءات التسجيل والترخيص.
- عدم توفر البنى التحتية ومحدودية السوق المحلية.
- عدم وضوح قوانين الاستثمار وكثرتها وتضاربها.
- عدم توفر سوق منظم للأوراق المالية.
- عدم توفر عناصر الإنتاج وصعوبة الاستيراد من الخارج.
- تفشي الفساد الإداري وخاصة في الإدارة الاقتصادية.
- عدم توفر دراسات مسبقة عن فرص الاستثمار المتاحة.
- عدم وضوح سياسة الإعفاء من الضرائب والرسوم الجمركية.
- عدم وجود حوافز كافية للصناعات المحلية.

ومما لاشك فيه أنه وإن كانت كافة الحكومات تعمل على تشجيع الاستثمار وتوسيع إمكانية الاستثمار في شتى القطاعات الاقتصادية بما يتلائم مع متطلبات عملية التنمية الشاملة إلا أن توفر العناصر الجاذبة للاستثمار أو الطاردة له يختلف من بلد لآخر.²⁶

وانطلاقاً من أن توافر مناخ استثمار مناسب شرط ضروري لجذب الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة المحلية والأجنبية وتوطينها، حيث يمكن القول أن العلاقة بين مناخ الاستثمار وجذب الاستثمارات علاقة طردية وقوية فكلما زادت جودة مناخ الاستثمار وارتفع أدائه، زادت كمية تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار المحلي على السواء، وكون التشريعات الاستثمارية المحفزة والمشجعة للاستثمار تعد عنصراً هاماً من عناصر المناخ الاستثماري، يسعى البحث إلى تسليط الضوء على الحوافز التي تمنحها القوانين والقرارات في سورية للمستثمرين، فقد اهتمت الحكومة السورية ولا تزال بموضوع تحسين مناخ الاستثمار وتطويره، إلا أن التغيرات التي فرضتها الظروف السياسية والاقتصادية التي مرت بها المنطقة وماشهدته سورية منذ العام 2010 تجعل تطوير البيئة التشريعية وتسهيل الإجراءات الإدارية حاجة ملحة، لاسيما بعد أن أصبحت عناصر الاستثمار الأخرى أو مايسمى بالمكون الاستراتيجي (كالموقع الجغرافي وتوفر البنية التحتية وتوفر المناطق الحرة والمدن الصناعية) أمام تحديات جديدة فرضتها سنوات الحرب.

المبحث الثاني: الحوافز والمعوقات القانونية للاستثمار في سورية

المطلب الأول: الحوافز القانونية للاستثمار في سورية

الفرع الأول: الحوافز القانونية للمستثمر المحلي

الفرع الثاني: الحوافز القانونية للمستثمر الأجنبي

المطلب الثاني: معوقات الاستثمار في سورية

الفرع الأول: المعوقات القانونية

الفرع الثاني: معوقات مالية واجتماعية

²⁶الكفري، مصطفى. (2008) مناخ الاستثمار في الجمهورية العربية السورية، جمعية العلوم الاقتصادية السورية، استرجعت بتاريخ 2018/5/20 من http://www.mafhoum.com/syr/articles_08/kafri.pdf، ص:3.

المطلب الأول: الحوافز القانونية للاستثمار في سورية

الفرع الأول: الحوافز القانونية للمستثمر المحلي

الفرع الثاني: الحوافز القانونية للمستثمر الأجنبي

تعتبر الحماية القانونية أحد أهم العوامل والأسباب التي يبني عليها المستثمر وخاصةً الأجنبي قرار استثمار أمواله في دولة ما- لاسيما إذا كانت هذه الأخيرة نامية- فأول ما يأخذه المستثمر بالاعتبار عند إقدامه على توظيف أمواله هو النظام القانوني الذي سيتم في ظله إنجاز عملية الاستثمار، من خلال ما يقدمه هذا النظام من حقوق وتسهيلات ومستوى الحماية التي يضمنها له، إذ يمكن أن تشجع اللوائح القانونية الجيدة المستثمرين، كما تؤثر جودة سياسات الاستثمار بشكل مباشر على قرارات جميع المستثمرين سواء كانوا من صغار أو كبار المستثمرين، وسواء أكانوا مستثمرين محليين أم أجانب.

ووفقاً للموقع الرسمي لهيئة الاستثمار السورية فإن إصلاح مراحل ممارسة أنشطة الأعمال يؤدي إلى تبسيط بيئة الأعمال وتحسين المناخ الاستثماري ودفع عجلة التنمية في سورية، كما أن خفض تكلفة التأسيس وإلغاء الحد الأدنى لبدء النشاط التجاري يؤدي إلى تشجيع تأسيس المزيد من الشركات وتنظيم قطاع الأعمال غير الرسمي، وبالتالي خلق المزيد من فرص العمل وتخفيض معدل البطالة وزيادة الدخل القومي الإجمالي.

ويبين الجدول التالي ترتيب سورية في تقرير ممارسة أنشطة الأعمال²⁷:

الجدول رقم (1) ترتيب سورية في ممارسة أنشطة الأعمال

رقم المؤشر	المؤشر	2013
	ممارسة أنشطة الأعمال	147
1	بدء النشاط التجاري	134
2	استخراج تراخيص البناء	139
3	الوصول إلى الكهرباء	87
4	تسجيل الملكية	82
5	الحصول على الائتمان	177
6	حماية المستثمرين	113
7	دفع الضرائب	117
8	التجارة عبر الحدود	130
9	إنفاذ العقود	179
10	تصفية النشاط التجاري	113

المصدر: هيئة الاستثمار السورية

²⁷هيئة الاستثمار السورية. (2013) مؤشرات سورية في تقرير ممارسة أنشطة الأعمال، سورية، هيئة الاستثمار السورية، تم استرجاعها بتاريخ 2018/6/5 من http://sia.gov.sy/why_syria_sections/%d8%a8%d9%8a%d8%a6%d8%a9-%d8%a7%d9%84%d8%a7%d8%b9%d9%85%d8%a7%d9%84

ومثلما يجب أن تكون القوانين والأنظمة التي تتناول الاستثمارات والمستثمرين بما في ذلك الشركات الصغيرة والمتوسطة واضحة وشفافة.

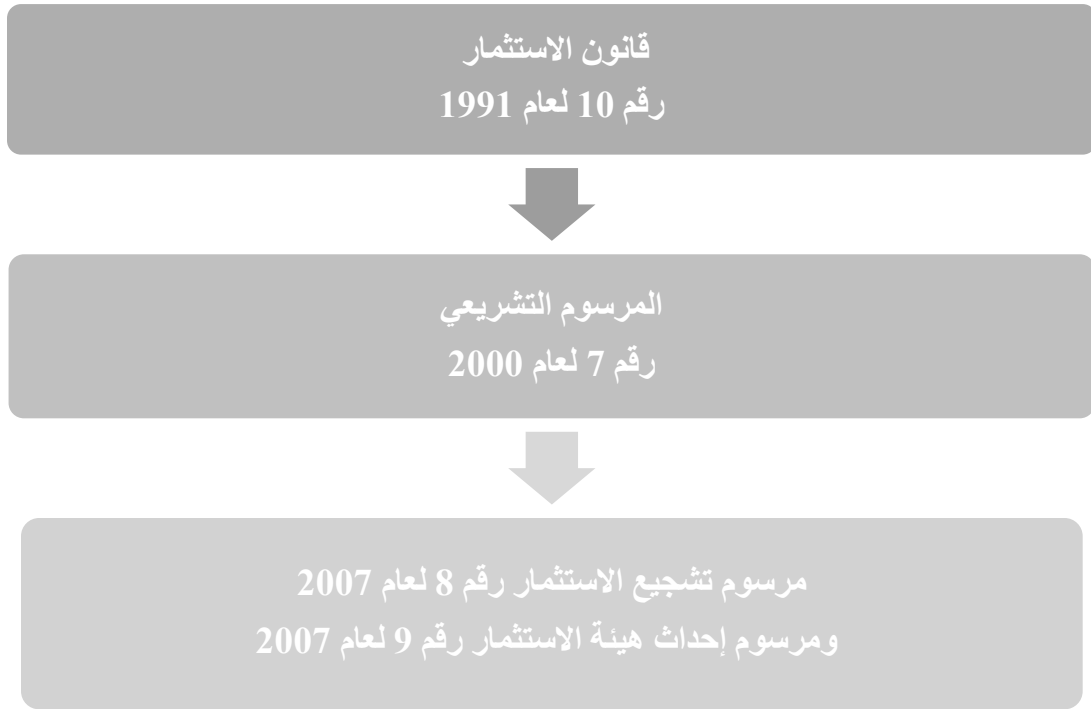
فإن الشفافية وحماية الممتلكات وعدم التمييز هي مبادئ سياسة الاستثمار التي تعزز جهود خلق بيئة استثمار سليمة للجميع، هذا وقد خفّضت معظم البلدان القيود التي تفرض على الاستثمارات الأجنبية بشكل كبير، إلا أنه ورغم ذلك مازالت الدول النامية بحاجة إلى الشفافية بشأن هذه القيود التي يجب أيضاً مراجعتها دورياً لتقييم تكلفتها مقابل الفوائد المرجوة منها.²⁸

لذا يتناول هذا المطلب الضمانات التي تقدمها النصوص القانونية للمستثمرين في سورية، وذلك بالنسبة لكل من المستثمرين المحليين والمستثمرين الأجانب.

الفرع الأول: الحوافز القانونية للمستثمر المحلي

يمكن تحديد أهم النقاط التاريخية لإصدار التشريعات المتعلقة بالاستثمار وتشجيعه في سورية كما يلي:

الشكل رقم (2) قوانين الاستثمار



إعداد الباحثة

²⁸ Biau, C,& Pfister,M.(2014),**Creating an environment for investment and sustainable development**. Retrieved June 2nd,2018 from <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/dcr-2014-16-en.pdf?expires=1529655241&id=id&accname=guest&checksum=DECF9465A70FF2CC820B2EB535094B25>

فصحيح أنه قد صدرت في سورية قوانين عديدة تتضمن حوافز للاستثمارات الخاصة منذ عام 1952 وقبل زمن طويل من تبني التخطيط المركزي أواسط الستينيات وخلال حقبة التخطيط المركزي الصارم (منذ منتصف الستينيات وحتى منتصف الثمانينيات) صدر قانون واحد يتضمن حوافز لتشجيع الاستثمار موجه أساساً للمغتربين السوريين والمستثمرين العرب ومقتصر على قطاعات محددة.

إلا أن القوانين المحفزة للاستثمار بدأت بالظهور منذ العام 1985²⁹ ويمكن إجمال الحوافز التي تضمنتها هذه القوانين بمايلي:

أولاً: القانون رقم 10 لعام 1991 وتعديلاته بموجب المرسوم 7 لعام 2000 والذي جاء تنوياً لتدعيم المناخ الاستثماري في سورية في إطار التوجه نحو تشجيع استثمار أموال المواطنين العرب والسوريين المقيمين والمغتربين ورعايا الدول العربية والأجنبية في المشاريع الاستثمارية في سورية والذي أعطى كثيراً من الحوافز والمزايا للمستثمرين بحيث تتدفق الاستثمارات إلى سورية بكل حرية وتخرج أرباحها وأصولها بكل حرية، ومن أهم الحوافز التي جاء بها هذا القانون بالنسبة للمستثمر المحلي:

1- تتمتع المشاريع التي اعتبرها هذا القانون مجالات الاستثمار بالإعفاءات والمزايا والتسهيلات والضمانات وفقاً لأحكامه.

ومن هذه المزايا:

- يحق لهذه المشاريع أن تستورد:

جميع احتياجاتها من الآلات والتجهيزات وسيارات العمل وكل مايلزم لتخديم المشاريع وكل مايلزم من مواد لإقامة المشروع أو توسيعه أو تشغيله، وتتم عمليات الاستيراد دون التقيد بأحكام وقف ومنع وحصر الاستيراد ونظام الاستيراد المباشر من بلد المنشأ وأحكام أنظمة القطع، بالإضافة إلى ذلك تعفى هذه المستوردات من الضرائب والرسوم المالية والبلدية والجمركية إذا استخدمت حصراً لأغراض المشروع.

- الإعفاءات الضريبية والتي تمثلت بمايلي:

أ- تعفى المشاريع العائدة للأفراد أو للشركات غير المشتركة وأرباحها وتوزيعاتها من جميع الضرائب المفروضة على الدخل، ومن ضريبة ريع العقارات والعرصات (بما في ذلك الضريبة على ريع الآلات) عما تملكه لتحقيق أغراضها ومهامها وذلك لمدة خمس سنوات اعتباراً من تاريخ بدء الإنتاج الفعلي أو الاستثمار وفقاً لطبيعة المشروع.

ب- تعفى المشاريع المشتركة المرخصة وفق أحكام القانون والتي يساهم القطاع العام فيها بنسبة لا تقل عن (25%) من رأسمالها وتتخذ شكل شركة مساهمة مغلقة أو محدودة المسؤولية، تعفى وأسهمها وأموالها وأرباحها وتوزيعاتها من جميع الضرائب المفروضة على الدخل

²⁹الكفري، مصطفى. مرجع سابق، ص:12.

ومن ضريبة ريع العقارات والعرضات (بما في ذلك الضريبة على ريع الآلات) عما تملكه الشركة لتحقيق أغراضها ومهامها وذلك لمدة سبع سنوات اعتباراً من تاريخ بدء الإنتاج الفعلي أو الاستثمار وفقاً لطبيعة المشروع.

وقد جاء في التعليمات التنفيذية للقانون أنه يقصد بتاريخ بدء الإنتاج أو الاستثمار الفعلي التاريخ الذي يتم فيه الإنتاج أو الاستثمار التجاري.

كما أضيفت لفترات الإعفاء الضريبي المشار إليها أعلاه فترة سنتان في حال:

- تجاوزت حصة صادرة المشروع السعوية أو الخدمية المحولة قيمتها فعلاً إلى سورية نسبة 50% من مجموع قيمة إنتاجه خلال فترة الإعفاء الأصلية.
- في حال ارتأى المجلس الأعلى للاستثمار أن المشروع يتمتع بأهمية خاصة للاقتصاد الوطني .
- في حال أنشئ المشروع الاستثماري الزراعي أو الصناعي في إحدى المحافظات النامية (الرقة- الحسكة- دير الزور).

ج- تعفى الشركات المشتركة المرخصة وفق أحكام هذا القانون من رسم الطابع المترتب على إصدار أسهمها، أما الشركات المساهمة المغفلة غير المشتركة الجديدة والشركات القابضة التي تطرح أسهمها على الاكتتاب العام بنسبة لا تقل عن 50% من رأسمالها والتي سترخص وفق أحكام القانون تعفى من رسم الطابع المترتب على إصدار أسهمها وفق أحكام القانون رقم 15/ لعام 1993.

2- منح المستثمر العديد من المزايا والتسهيلات ذات الصلة بالتعامل بالقطع الأجنبي كالسماح للمستثمر أن يفتح لصالح مشروعه المرخص وفق أحكام هذا القانون حساباً بالنقد الأجنبي لدى المصرف التجاري السوري، وذلك إضافةً للتسهيلات المقررة في أنظمة القطع المرعية، والسماح له باستخدام أمواله من القطع الأجنبي في تمويل المشاريع المرخص بتأسيسها وفق أحكام هذا القانون.

ومن الضروري الإشارة إلى أن مرسوم الاستثمار الحالي قد نص صراحةً على إنهاء العمل بالقانون رقم 10/ وتعديلاته³⁰، وقد هدفنا من ذكر الإعفاءات والمزايا والتسهيلات والضمانات التي جاء القانون رقم 10/ على ذكرها الإشارة إلى أن اهتمام المشرع السوري بموضوع الاستثمار وسعيه لتشجيع الاستثمار وتحفيز المستثمرين ليس بجديد.

³⁰المادة (16) من المرسوم التشريعي رقم 8 لعام 2007.

ثانياً:

المرسوم التشريعي رقم 8 لعام 2007 المتضمن قانون الاستثمار المطبق حالياً في الجمهورية العربية السورية:

تحت عنوان ضمانات الاستثمار ورد في نص المرسوم العديد من الضمانات التي قدمت للمستثمر المحلي والمستثمر الأجنبي ونبدأ أولاً بالضمانات الممنوحة لكل من المستثمر المحلي والمستثمر الأجنبي، على أن يتم تناول الضمانات الممنوحة للمستثمر الأجنبي فقط في المطلب الثاني من هذا المبحث.

ومن هذه الضمانات:

1- السماح للمستثمر بتملك واستئجار الأراضي والعقارات اللازمة لإقامة المشاريع الاستثمارية أو توسيعها ولو تجاوزت المساحة سقف الملكية المحدد في القوانين والأنظمة النافذة شريطة استخدامها حصراً لأغراض المشروع.

وهنا لا بد من الإشارة إلى بعض النصوص القانونية التي تفرض قيود على الملكية، فمثلاً يحدد المرسوم التشريعي رقم 31/ لعام 1980 سقف الملكية بالنسبة للأراضي الزراعية، كما ينص المرسوم التشريعي رقم 49/ لعام 2008 على قيود معينة بالنسبة للعقارات الكائنة في المناطق الحدودية.

2- عدم المصادرة أو نزع الملكية أو الحد من التصرف في ملكية الاستثمارات وعائداتها إلا إذا كان لغرض النفع العام ومقابل دفع تعويض فوري وعادل للمستثمر يساوي القيمة الرائجة للمشروع قبل تاريخ نزع الملكية مباشرة بعملة قابلة للتحويل بالنسبة للمال الخارجي. وتعرف المصادرة بأنها: إجراء تتخذه السلطة العامة في الدولة وتستولي بمقتضاه على ملكية كل أو بعض الأموال أو الحقوق المالية لأحد الأشخاص وذلك دون أداء أي مقابل.

أما نزع الملكية للنفعة العامة (الاستملاك) فهو: طريقة قانونية تعمد الإدارة بموجبها إلى إرادتها الوحيدة الطرف للحصول على أملاك الأفراد الخاصة بقصد النفع العام لقاء تعويض عادل.

3- ومع الاحتفاظ بأحكام قانون جباية الأموال العامة رقم 341/ لعام 1956/ لايجوز الحجز على المشروع إلا بحكم قضائي.

إن الطريقة الأصلية في التنفيذ الجبري على المدين هي التنفيذ على أمواله من منقولة أو عقارية وذلك بطريق الحجز على هذه الأموال وبيعها بالمزاد العلني وفقاً لأصول قانونية معينة، ويكون الحجز إما تنفيذي أو احتياطي حسب السند الذي تم إلقاء الحجز بناءً عليه.

والحجز القضائي يعني وضع مال المدين تحت يد القضاء كإجراء تحفظي بدايةً يتحول إلى إجراء تنفيذي بعد الحصول على سند تنفيذي.

أما بالنسبة للحجز الإداري الذي يجيزه قانون جباية الأموال العامة وفق إجراءات معينة نص عليها القانون³¹، وغيره من القوانين التي تخول وزارة المالية إلقاء الحجز الاحتياطي الإداري فهو وإن كات الغاية منه الحفاظ على المال العام إلا أنه قد يؤدي إلى تجميد الاستثمارات والحد بل والمنع من سلطة التصرف بالاستثمار، لذا يعتبره البعض باطلاً فالقضاء المصري مثلاً اتجه إلى اعتبار الحجز على أموال المشروعات الاستثمارية إدارياً وبغير القضاء باطل بطلاناً مطلقاً³².

4- للمستثمر حرية التأمين على المشروع لدى أي من شركات التأمين المرخص لها بالعمل في سورية.

وهنا نود التنويه إلى أن عدم المصادرة والسماح للمستثمر بالتأمين على مشروعه ضمانات لم يستحدثها المرسوم التشريعي رقم 8/ حيث وردت هذه الضمانات في الفصل الخامس من القانون رقم 10/ تحت عنوان الأحكام الخاصة باستثمار المال الخارجي، وبالعودة إلى تعريف المال الخارجي بأنه المال الوارد أصولاً من الخارج من قبل مواطنين سوريين أو عرب أو أجانب، فإن ذلك يمكن تفسيره على أن المشرع لم يرد إبقاء هذه الضمانات محصورة فقط بالمال الخارجي كما كان النص عليه في القانون القديم.

5- للمستثمر الحصول على تراخيص عمل وإقامة للعمال غير السوريين العاملين في المشروع وفق القوانين والأنظمة النافذة.

6- يسمح للمستثمر بإدخال المعدات الخاصة بعمليات تركيب الموجودات في المشروع وإخراجها بناء على موافقة مجلس الإدارة.

7- تتم تسوية نزاعات الاستثمار بين المستثمر والجهات والمؤسسات العامة السورية عن طريق الحل الودي وإذا لم يتوصل الطرفان إلى حل ودي خلال ثلاثة أشهر من تاريخ تقديم إشعار خطي للتسوية الودية من قبل أحد طرفي الخلاف يحق لأي منهما اللجوء إلى إحدى الطرق الآتية:

1- التحكيم.

2- القضاء السوري المختص.

3- محكمة الاستثمار العربية المشكلة بموجب الاتفاقية الموحدة لاستثمار رؤوس الأموال العربية في الدول العربية لعام 1980/.

4- اتفاقية ضمان وحماية الاستثمار الموقعة بين الجمهورية العربية السورية وبلد المستثمر أو منظمة عربية أو دولية.

³¹المادة(6) من قانون جباية الأموال العامة رقم 341 لعام 1956.

³² أبو ملف، إفراج. مرجع سابق، ص: 71 و72.

يتم النظر بكافة النزاعات المتعلقة بالاستثمار من قبل المحكمة المختصة بصفة مستعجلة.

وهنا أيضاً يمكن القول أن النص يشمل المستثمر السوري بالإضافة إلى المستثمر العربي والأجنبي فقد كان القانون القديم ينص على أن " تسوى نزاعات الاستثمار بين المستثمرين من رعايا الدول العربية والأجنبية المشملة مشاريعهم بأحكام القانون وبين الجهات العامة " ومما لا شك فيه أن المشرع اختار التحكيم كوسيلة أولى يمكن اللجوء إليها لتشجيع المستثمرين باعتبار أنه كحل ودي للمنازعات تتصف إجراءاته بالسرعة مقارنةً بالقضاء.

أما لجهة النظر بالمنازعات المتعلقة بالاستثمار بصفة مستعجلة فقد تم في عام 2004 إنشاء محكمة بداية مدنية (غرفة رقم 2) في كل المحافظات، مهمتها النظر في الدعاوى المتعلقة بالمنازعات الناشئة حول قانون الاستثمار³³ ، وذلك دون إغفال دور مجلس الدولة السوري في الفصل ببعض القضايا الاستثمارية التي تدخل في اختصاصه (كالنظر في المنازعات الناشئة عن عقود التزام المرافق العامة كأحد صور عقود الاستثمار).

8- يتمتع المشروع في القطاعات التالية بالإعفاءات المنصوص عليها في قانون ضريبة الدخل

النافذ وتعديلاته وكافة المزايا والضمانات المنصوص عليها في هذا المرسوم التشريعي:

- المشاريع الزراعية ومشاريع استصلاح الأراضي
 - المشاريع الصناعية
 - مشاريع النقل
 - مشاريع الاتصالات والتقانة
 - المشاريع البيئية
 - مشاريع الخدمات
 - مشاريع الكهرباء والنفط والثروة المعدنية
- أية مشاريع أخرى يقرر المجلس الأعلى تشميلها بأحكام هذا المرسوم التشريعي بناء على اقتراح مجلس الإدارة.

وستذكر الحوافز الضريبية وفقاً لقانون الضريبة لاحقاً.

9- ومن الإعفاءات التي كانت مقررّة في القانون رقم 10/ وأبقى نص قانون الاستثمار الحالي

عليها، إعطاء الحق للمشاريع المرخص بإقامتها وفق أحكام المرسوم التشريعي رقم 8/ أن تستورد جميع احتياجاتها دون التقيد بأحكام وقف ومنع وحصر الاستيراد ونظام الاستيراد

³³ هيئة الاستثمار السورية. (2008) التقرير السنوي الثالث للاستثمار في سورية، سورية، هيئة الاستثمار السورية، ص:26.

المباشر من بلد المنشأ وأحكام أنظمة القطع، وخلافاً لأي نص نافذ تعفى الموجودات المستوردة من الرسوم الجمركية والتي تضم /الآلات والمعدات والتجهيزات المستخدمة في عملية الانتاج ووسائل النقل الخدمية غير السياحية/ شريطة استخدامها حصراً لأغراض المشروع ولا يجوز التخلي عنها إلا بموافقة مجلس الإدارة.

بالإضافة إلى الإبقاء على ماكان منصوص عليه أيضاً في القانون رقم /10/ لجهة إعطاء المجلس الأعلى للاستثمار وبناءً على اقتراح معلل من مجلس الإدارة إمكانية منح أية مشروعات أخرى تسهيلات أو ضمانات أو مزايا الاستثمار المنصوص عليها في المرسوم أو أية مزايا أو ضمانات إضافية، وأنه يجوز للمجلس الأعلى أن يعتمد أسس حسم أخرى غير الواردة في قانون ضريبة الدخل النافذ وتعديلاته للمشروعات ذات الأهمية الخاصة للاقتصاد الوطني.

ومما جاء أيضاً في نص المرسوم رقم /8/ لعام 2007:

" يستمر أى مشروع تمت الموافقة عليه بمقتضى أحكام تشريعات الاستثمار النافذة قبل سريان هذا المرسوم التشريعي بالاستفادة من جميع الإعفاءات والمزايا التي منحت له حتى آخر مدة الإعفاء بموجب أي من هذه التشريعات وبالشروط الواردة فيها".

وهونص يدل على حرص المشرع السوري على الاستمرار بمنح المزايا التي كانت ممنوحة لأي مشروع استثماري قبل صدور القانون.

❖ وإذا ما أردنا المقارنة بين عدد المشاريع المرخصة وفق أحكام قانون الاستثمار رقم /10/ وتلك المشمولة بأحكام المرسوم التشريعي رقم /8/ لغاية العام 2008 فقد بلغ عدد المشاريع المرخصة في الفترة بين 1991 و2006 حوالي /3824/ مشروع، في حين بلغ عدد المشاريع المرخصة وفقاً لأحكام القانون رقم /8/ في نهاية العام 2008 حوالي /219/ مشروع.³⁴

ثالثاً: المرسوم التشريعي رقم 9 لعام 2007 المتضمن إحداث هيئة الاستثمار

يعكس الهدف الذي أنشأت هيئة الاستثمار لأجله والذي حددته المادة /4/ من المرسوم التي نصت على أن الهيئة تهدف إلى تنفيذ السياسات الوطنية للاستثمار وتنمية وتعزيز البيئة الاستثمارية في الجمهورية العربية السورية التوجه إلى خلق بيئة استثمارية يراعى فيها إعطاء الأولوية للمشاريع الاستثمارية ذات الأهمية الاستراتيجية والسعي إلى تقديم المزيد من التسهيلات للمستثمرين وتذليل العقبات التي قد تواجهها مشاريعهم الاستثمارية، فقد أحدثت الهيئة ليكون لها دور فاعل في القيام بكل مايلزم لجذب الاستثمارات وتشجيعها.

³⁴ هيئة الاستثمار السورية. التقرير السنوي الثالث للاستثمار في سورية، المرجع نفسه، ص: 37.

ولعل أبرز ما قدمه هذا المرسوم هو النص على إحداث النافذة الواحدة التي تتولى تقديم الخدمات للمشاريع من خلال ممثلين مفوضين من قبل الجهات الحكومية المختلفة وبكافة الصلاحيات اللازمة لتسجيل وترخيص ومنح الموافقات والشهادات والإجازات اللازمة، بالإضافة إلى متابعة المشاريع القائمة والتعرف على المعوقات التي تواجهها والخروج بحلول وتوصيات لها.

كما تتولى الهيئة الموافقة على طلبات المستثمرين الراغبين بالاستفادة من المزايا المقررة في قانون الاستثمار بناءً على طلب خطي منهم.

رابعاً: قوانين وأنظمة وقرارات أخرى

قبل التطرق إلى الحوافز التي تقدمها القوانين والقرارات الأخرى للمستثمرين، لا بد من الإشارة إلى أن سياسات الاستثمار والترخيص والحوافز الاستثمارية في سورية تحكمها عدة قوانين وأنظمة وقرارات، وفقاً للموقع الرسمي لهيئة الاستثمار (<http://sia.gov.sy/disarticles.php?id=11>) ولصعوبة البحث في كل منها على حدی يعرض فيما يلي أمثلة لبعض هذه النصوص القانونية.

أ- تشمل هذه القوانين والقرارات مايلي:

- 1- القرارات النازمة لترخيص مشاريع قطاع النقل.
- 2- نظام منح الاستثمارات للشركات النفطية المعتمد في وزارة النفط.
- 3- القانون رقم /32/ تاريخ 2010/11/14 الخاص بالسياسة العامة لقطاع الكهرباء في سورية.
- 4- المرسوم التشريعي رقم /81/ تاريخ 2010/9/30 المتضمن تأسيس شركة سورية مساهمة قابضة تملك أسهمها الدولة، تسمى شركة الاستثمارات السورية المساهمة القابضة (السورية للاستثمار).
- 5- المرسوم التشريعي رقم /30/ لعام 2010 الخاص بالسرية المصرفية.
- 6- القانون رقم /4/ لعام 2009 قانون التوقيع الالكتروني وخدمات الشبكة.
- 7- القانون رقم /39/ لعام 2009 القاضي بإحداث هيئة عامة تسمى الهيئة العامة للإشراف على التمويل العقاري وتهدف إلى تنظيم قطاع التمويل العقاري والإشراف عليه لتعزيز دوره في الاقتصاد الوطني وتنمية المدخرات في القطاع العقاري وتنظيم سوق التمويل العقاري.
- 8- القانون رقم /15/ لعام 2008 الخاص بالتطوير والاستثمار العقاري.
- 9- المرسوم التشريعي رقم /61/ لعام 2007 المتضمن السماح للشركات بالاندماج لإعادة تقويم موجوداتها الثابتة .
- 10- المرسوم التشريعي رقم /60/ لعام 2007 المتضمن إحداث سوق الأوراق المالية الحكومية.
- 11- قانون التجارة رقم /36/ لعام 2007.
- 12- المرسوم التشريعي رقم /9/ لعام 2007 المتضمن إحداث هيئة الاستثمار السورية.

- 13- المرسوم التشريعي رقم 8/ لعام 2007 لتشجيع الاستثمار.
- 14- المرسوم التشريعي رقم 55/ لعام 2006 المتضمن إحداث سوق دمشق للأوراق المالية.
- 15- المرسوم رقم 43/ لعام 2005 الخاص بالاستثمار في قطاع التأمين والصحة والتعليم العالي.
- 16- المرسوم التشريعي رقم 35/ لعام 2005 الذي سمح بإقامة المصارف الإسلامية في سورية.
- 17- المرسوم التشريعي رقم 57/ لعام 2004 الخاص بإحداث المدن الصناعية.
- 18- المرسوم التشريعي رقم 40/ لعام 2003 الناظم للاستثمار في المناطق الحرة وتعديلاته.
- 19- المرسوم التشريعي رقم 36/ لعام 2001 القاضي بترخيص الجامعات الخاصة.
- 20- القانون رقم 28/ لعام 2001 الخاص بإحداث المصارف الخاصة .
- 21- قرار المجلس الأعلى للسياحة رقم 198/ لعام 1987 الخاص بالاستثمار السياحي.
- 22- المرسوم التشريعي رقم 10/ لعام 1986 الخاص بالاستثمار في المشاريع الزراعية.
- 23- قرار المجلس الأعلى للسياحة رقم 186/ لعام 1985 الخاص بالاستثمار السياحي (مع ملاحظة أن الإعفاءات الجمركية ، و الضريبية قد ألغيت وحل محلها المرسوم التشريعي رقم 51/ لعام 2006).
- 24- المرسوم التشريعي رقم 108/ لعام 1971 القاضي بإحداث المؤسسة العامة للمناطق الحرة
- 25- القانون رقم 21/ لعام 1958 الخاص بتشجيع الصناعة.
- 26- القانون رقم 47/ لعام 1952 الخاص بالصناعات الصغيرة والحرف اليدوية.

ب- القوانين والقرارات الداعمة للمناخ الاستثماري:

- 1- القانون رقم 33/ لعام 2012 المتضمن إحداث المحاكم التجارية (بداية - استئناف) وذلك في مختلف المحافظات ليبلغ عدد محاكم البداية 70 محكمة و 15 محكمة استئناف.
- 2- المرسوم التشريعي رقم 23/ لعام 2011 المتضمن تعديل بعض أحكام قانون الإنفاق الاستهلاكي وقانون الضريبة على الدخل.
- 3- المرسوم التشريعي رقم 24/ لعام 2011 المتضمن تعديل بعض أحكام قانون رسم الطابع وإعفاء بعض معاملات البنوك الإسلامية من الرسوم.
- 4- قانون الشركات رقم 29/ لعام 2011.
- 5- القانون رقم 9/ تاريخ 2010/2/23 المتضمن إحداث شركة مساهمة باسم مصرف الإبداع للتمويل الصغير والمتناهي في الصغر.
- 6- القانون رقم 17/ لعام 2010 الخاص بتنظيم علاقات العمل في القطاع الخاص والتعاوني والشركات العربية والاتحادية والأجنبية.
- 7- القانون رقم 18/ تاريخ 2010/6/9 الخاص بقانون الاتصالات.
- 8- القانون رقم 24/ تاريخ 2010/6/21 المتضمن حماية الصناعة الناشئة.

- 9- القانون رقم /26/ تاريخ 2010/6/24 الخاص بتنظيم عملية التخطيط والتطوير الإقليمي المكاني.
- 10- قانون المنافسة ومنع الاحتكار رقم /7/ لعام 2008.
- 11- القانون رقم /41/ لعام 2007 المتضمن إحداث هيئة عامة للضرائب والرسوم.
- 12- قرار وزارة المالية رقم /2428/ عام 2006 المتضمن إحداث قسم جديد لخدمات كبار دافعي الضرائب هو "قسم كبار المكلفين."
- 13- المرسوم رقم /51/ لعام 2006 المتضمن تعديل قانون ضريبة الدخل ويهدف إلى تخفيض معدلات ضريبة الدخل إلى مستويات مشجعة.
- 14- إنشاء محكمة بداية مدنية عام 2004 في كل المحافظات مهمتها: النظر في الدعاوى المتعلقة بالنزاعات الناشئة عن قانون الاستثمار (وقد تم التوجيه لهذه المحاكم بأن تفصل بالدعاوى من غير تأخير.
- 15- قانون حماية المنتج الوطني من الآثار الناجمة عن الممارسة الضارة في التجارة الدولية.
- 16- قانون حماية العلامة الفارقة والمؤشرات الجغرافية والرسوم والنماذج الصناعية.
- 17- قرار توحيد سعر الصرف على المستوردات وتخفيض معدلات الفائدة الداخلية والسماح بفتح حسابات بالعملات الأجنبية.
- 18- السماح للمصارف العاملة في الجمهورية العربية السورية بتمويل المشاريع الاستثمارية السياحية وفق صيغة الـ B.O.T.
- 19- الانضمام إلى معاهدة لاهاي بشأن التسجيل الدولي للنماذج الصناعية.

وفيميلي شرح موجز لبعض القوانين والقرارات التي صدرت في إطار دعم الاستثمار وتشجيع المستثمرين:

- 1- المرسوم التشريعي رقم /81/ لعام 2010: جاء المرسوم لينص على تأسيس شركة سورية مساهمة قابضة تملك جميع أسهمها الدولة، تكون مهمتها إقامة وتطوير المشاريع الاستثمارية وإحداث شركات مشتركة مع جهات داخلية وخارجية، مدتها خمسون عام وغرضها الاستثمار المباشر أو غير المباشر في سورية أو خارجها على أسس اقتصادية تنموية سليمة، وقد أعطى المرسوم هذه الشركة في سبيل تحقيق الغرض منها صلاحية تأسيس شركات والاستثمار بأصولها وتأسيس أو المساهمة في تأسيس صناديق الاستثمار واستفيد الشركة من كافة المزايا والإعفاءات الممنصوص عليها في قانون الاستثمار.

- 2- المرسوم التشريعي رقم /30/ لعام 2010 الخاص بالسرية المصرفية : يمكن القول أن الحفاظ على سرية المعلومات ذات الصلة بهوية العملاء وحساباتهم وموجوداتهم ومعاملاتهم مع المؤسسات المالية وفقاً لما جاء في نص المرسوم، يعد عاملاً محفزاً بالنسبة للمستثمرين

المحليين والأجانب على السواء، وذلك رغم تحفظ البعض عليها لأسباب عديدة منها أنها قد تكون سبباً للتهرب الضريبي.

3- القوانين التي تأتي في إطار منح الحوافز الضريبية للمستثمرين: بالإضافة إلى مانص عليه المرسوم رقم 8/ لعام 2007 والذي نص على أن تستفيد المشاريع الاستثمارية من الإعفاءات المنصوص عليها في قانون الضريبة على الدخل، فقد جاء المرسوم التشريعي رقم 51/ لعام 2006 بالعديد من المزايا والإعفاءات حيث تم بموجبه تخفيض المعدل الأعلى للضريبة من 35% إلى 28%، وتم استبدال الإعفاء الضريبي المؤقت والكامل، أي الإعفاء الكامل لفترة زمنية محددة، بنظام حسم ضريبي ديناميكي يستمر طيلة عمر المشروع من خلال منح المشاريع المشملة وفق قوانين الاستثمار معدلاً ضريبياً مقداره 22%³⁵، وهذا المعدل يخضع للحسم الضريبي وفق المعايير التالية:

أ- درجتان للمنشآت الصناعية المقامة في المناطق النائية وتحدد هذه المناطق بقرار من مجلس الوزراء بناء على اقتراح من وزير المالية.

ب- درجة واحدة للمنشآت الصناعية التي تستخدم 25 عاملاً فأكثر مسجلين أصولاً بالتأمينات الاجتماعية ويصبح هذا التخفيض درجتين بالنسبة للمنشآت الصناعية التي تستخدم 75 عاملاً فأكثر. كما يصبح هذا التخفيض 3 درجات بالنسبة للمنشآت الصناعية التي تستخدم 150 عاملاً فأكثر.

ج- درجة واحدة بالنسبة للمنشآت المقامة ضمن المدن الصناعية.

د- لا تسري أحكام هذه المادة على منشآت القطاع العام والشركات المساهمة التي تطرح أسهمها على الاكتتاب العام بنسبة لا تقل عن 50 بالمائة من أسهمها.

هـ- يجوز بقرار من مجلس الوزراء بناء على اقتراح من وزير المالية:

1- منح المزايا السابقة لمشاريع أخرى غير صناعية.

2- اعتماد معايير حسم أخرى غير الواردة أعلاه للمشاريع الصناعية وغيرها وبما لا يتجاوز حسم درجتين عما ذكر أعلاه ولفترة محددة".

كما منحت العديد من المشاريع إعفاءات ضريبية كالمشاريع الصناعية التي تعتمد في إنتاجها على المواد الأولية المحلية والمشاريع الصناعية التي تستخدم وسائل وأدوات تحافظ على البيئة.³⁶

³⁵ البند ثالثاً من التعليمات التنفيذية للمرسوم التشريعي (51) لعام 2006.

³⁶ أبو فراج، ملف. مرجع سابق، ص: 108.

وتم تعديل المعدل الضريبي المفروض على الأرباح الصافية التي تحققها الشركات المساهمة التي تطرح أسهمها على الاكتتاب العام بنسبة لا تقل عن 50% إلى 14% بدلاً من 15% وقد جاء ذلك بهدف تشجيع تحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة.

وفي عام 2009 صدر المرسوم التشريعي رقم 54/ الذي قضى بإعفاء المشاريع المقامة في محافظات دير الزور- الحسكة- الرقة من ضريبة دخل الأرباح الحقيقية 10 سنوات.

وقد أشير سابقاً إلى الإعفاءات الجمركية التي نص عليها مرسوم الاستثمار 8/ لعام 2007.

وسيم ذكر أهم المشاريع الاستثمارية التي رخصت في الفترة من 2015 لغاية 2017 بالإضافة إلى أهم المشاريع المرخص بتنفيذها خلال هذه الأعوام.

أما بالنسبة للمستثمرين الأجانب فإن الفرع الثاني من هذا المطلب يتناول أهم الحوافز والضمانات القانونية التي قدمت لهم.

الفرع الثاني: الحوافز القانونية للمستثمر الأجنبي

إن الضمانات القانونية التي تمنحها الدولة المضيفة للمستثمر الأجنبي تجعله في مأمن من التعرض للمخاطر التي تخرج عن توقعاته التجارية والتي قد يتعرض لها مشروعه الاستثماري على إقليم الدولة المضيفة.

ومع تزايد حركة الاستثمارات الأجنبية بين الدول تتزايد أهمية الضمانات القانونية التي يجب منحها للمستثمر الأجنبي نظراً لدورها المؤثر والفعال في قراره الاستثمار في الدولة التي توفر له مثل هذه الضمانات، سواء عن طريق منحه تسهيلات معينة أو عن طريق حماية مشروعه من المخاطر غير المتوقعة التي قد تلحق به أم من خلال تعويضه عن الأضرار التي قد يتعرض لها أثناء قيامه بالاستثمار في الدولة المضيفة.

وبحسب ما جاء في تقرير الاستثمار العالمي 2017 الصادر عن الأونكتاد فقد انخفضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة بنسبة 2% لتصل إلى 1.75 تريليون دولار في ظل نمو اقتصادي ضعيف ومخاطر سياسية كبيرة، وكان تأثير ذلك شديداً بصفة خاصة على التدفقات إلى الاقتصادات النامية، حيث سجلت هذه التدفقات انخفاضاً بنسبة 14.37%.

وفي سورية اهتم المشرع بتوفير الضمانات والحوافز للمستثمر الأجنبي بهدف جذب الاستثمارات الأجنبية وذلك للنهوض باقتصاد قوي ومنافس، قادر على تلبية احتياجات المواطنين.

³⁷ مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية. (2017) تقرير الاستثمار العالمي، نيويورك، ص:7.

وقبل البدء بالحديث عن هذه الضمانات لابد من الإشارة إلى أن الاستثمار الأجنبي إما أن يكون مباشر وهو الذي تعرفه منظمة الأونكتاد الدولية بأنه " استثمار يتضمن علاقة طويلة الأجل تعكس منفعة دائمة وتحكماً من قبل كيان مقيم في أحد الاقتصاديات في مشروع جديد مقيم في اقتصاد آخر غير اقتصاد المستثمر الأجنبي" وإما أن يكون استثمار غير مباشر (كاستثمارات المحفظة المالية والسندات والأسهم)³⁸

وتعتبر الأونكتاد الاستثمار الأجنبي المباشر يمثل المصدر الخارجي الأكثر ثباتاً لتمويل الاقتصاديات النامية- مقارنةً باستثمارات الحافظة والحوالات المالية من المغتربين والمساعدة الإنمائية الرسمية.

ووفقاً للتقرير الوطني الأول للاستثمار الأجنبي في سورية الصادر عن هيئة الاستثمار السورية، فقد بلغ إجمالي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى سورية خلال العام 2010 (76971) مليون ليرة سورية مقارنة بـ(71700) مليون ليرة سورية في عام 2009 مايعني أن تدفق الاستثمارات الأجنبية ازداد بمقدار 7% بشكل سنوي، وقد كانت الحصة الأعظم في هذه الاستثمارات لقطاعي النفط والغاز.

أما المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات فقد ورد في تقريرها عن المناخ الاستثماري للعام 2015 أن تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى سورية بلغت (304.16) مليون دولار، وهو العام الأخير الذي سجلت فيه تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وفق ماورد في التقرير.³⁹

وفي صدد الحديث عن الضمانات والحوافز الممنوحة للمستثمرين الأجانب بموجب التشريعات القانونية السورية لن نميز بين الاستثمارات الأجنبية المباشرة والاستثمارات غير المباشرة، أما الجانب العملي من البحث والذي يتناول الاستثمار في الأوراق المالية فإنه يتناول الاستثمار غير المباشر.

وبالعودة إلى الضمانات والحوافز التي تقدم للمستثمرين الأجانب، فإن البداية ستكون بالمرسوم رقم 8/ لعام 2007، حيث أشير في الفرع الأول من هذا المطلب إلى أن بعض الضمانات التي وردت في نصه تشمل كل من المستثمر السوري والأجنبي على حد سواء، لذا يتم في هذا المطلب تسليط الضوء على أهم الضمانات التي منحت للمستثمر الأجنبي فقط.

1- يحصل المستثمر غير السوري على تراخيص عمل وإقامة له ولعائلته طول مدة تنفيذ وتشغيل المشروع.

2- للمستثمر الحصول على تراخيص عمل وإقامة للعمال غير السوريين العاملين في المشروع وفق القوانين والأنظمة النافذة.

³⁸دلول، محمد إيداد. (2014) " أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج المحلي الإجمالي في سورية للفترة 2000-2010". رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ص: 171.

³⁹المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. (2016) الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، الكويت، 2016، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، ص: 19.

3- يحق للمستثمر إعادة تحويل حصيلة التصرف بحصته من المشروع وبعملة قابلة للتحويل إلى الخارج بعد تسديد المستثمر للضرائب المترتبة على عملية التصرف.

4- يحق للمستثمر سنوياً تحويل الأرباح والفوائد التي يحققها المال الخارجي المستثمر وفقاً لأحكام هذا المرسوم التشريعي إلى الخارج وبعملة قابلة للتحويل بعد تسديد الضرائب المترتبة على هذه الأرباح والفوائد.

5- يحق للمستثمر إعادة تحويل المال الخارجي إلى الخارج بعد انقضاء ستة أشهر من تاريخ وروده إذا حالت دون استثماره صعوبات أو ظروف خارجة عن إرادة المستثمر يعود تقديرها إلى مجلس الإدارة والذي يحق له في حالات خاصة الموافقة على تحويل المال الخارجي إلى الخارج دون التقيد بالمدة المذكورة.

مع الأخذ بعين الاعتبار تعريف المال الخارجي، حيث لا يقتصر هذا المفهوم على أموال المستثمرين الأجانب فقط.

6- يسمح للخبراء والعمال والفنيين من رعايا الدول العربية والأجنبية العاملين في أحد المشاريع الموافق عليها بتحويل 50/ بالمئة من صافي أجورهم ومرتباتهم ومكافاتهم و100/ بالمئة من تعويضات نهاية الخدمة إلى الخارج بعملة قابلة للتحويل شريطة تسديد الضرائب المترتبة على هذه الأجور والمرتبات والمكافآت، ويتم التحويل عن طريق المصارف المرخصة أصولاً.

7- للمستثمر حرية التأمين على المشروع لدى أي من شركات التأمين المرخص لها بالعمل في سورية.

وحيث يحتاج المستثمر الأجنبي لإجراءات سهلة تتيح له إدخال أمواله وإخراجها بيسر ودون أن يجد نفسه أمام إجراءات معقدة أو قيود زمنية معينة كما هو حال المستثمرين الذين يرغبون بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية والذين تؤثر القرارات النازمة لاستثمارهم على ترددهم في الإقدام على التداول بالأوراق المالية، فإنه يمكن القول أن القواعد النازمة لهذا الموضوع والتي يأتي بعضها في إطار السياسة النقدية والمالية للدولة السورية، لاتزال غير محفزة.

فقانون المصارف مثلاً رقم 03/ لعام 2010، أولى اهتماماً أكبر لمساهمة الأجانب حيث نص على زيادة الحد الأقصى لنسبة تملك العرب والأجانب من رأسمال المصرف عما كان عليه في القانون رقم 28/، حيث زادت نسبة تملك العرب والأجانب من (49%) إلى (60%)، مع إمكانية رفعها إلى (75%) إذا كانت الزيادة لصالح مساهمة القطاع العام المالي والمصرفي.

أما بالنسبة للقرارات والإجراءات التي أصدرها واتخذها المصرف المركزي ورئاسة مجلس الوزراء بهدف جذب الاستثمارات الأجنبية وخاصة المباشرة فيذكر منها:

- السماح للمصارف المرخص لها التعامل بالقطع الأجنبي بتمويل كامل مستوردات القطاعين الخاص والمشتراك، أي تحرير عمليات الاستيراد والتصدير.
- السماح للمقيمين وغير المقيمين بفتح حسابات بالعملة الأجنبية لدى أحد المصارف المرخصة.
- السماح للمصارف المرخصة ببيع القطع الأجنبي اللازم لمشاريع الاستثمار المشملة بأحكام القانون رقم 10/ لعام 1991 وتعديلاته، والتي لا تتوفر لديها المبالغ اللازمة بالقطع الأجنبي، بهدف تحويل أرباح رأس المال المستثمر من قبل السوريين والعرب والأجانب، وذلك وفقاً لنشرة أسعار صرف العملات الأجنبية الصادرة عن مصرف سورية المركزي.

كما أصدر مجلس النقد والتسليف أيضاً عدة قرارات بهدف خلق بيئة ملائمة لجذب الاستثمارات⁴⁰ وفي القسم العملي للبحث، سيظهر تأثير هذه القرارات من خلال أخذ القرار رقم 538/ الناظم لاستثمار المواطنين العرب والأجانب في سوق دمشق للأوراق المالية كمثال.

وبالنسبة **للخوافز الضريبية**: لم يميز القانون في هذا الإطار بين المستثمر السوري والمستثمر الأجنبي وبحسب هيئة الاستثمار فإن المرسوم رقم 8/ استثنى المستثمرين من دفع الرسوم الجمركية على المعدات المستوردة لتشغيل مشاريعهم، إلا أنه أبقى على المواد الأولية والسلع الوسيطة ولم يعط أي إعفاء ضريبي.

وحيث أن ازدواج الضرائب الدولي، في شتى صورته، يمثل عبئاً مالياً ثقيلاً على المستثمر الأجنبي، فقد قامت سورية بإبرام عدة اتفاقيات لمنع الإزدواج الضريبي، ورغم ما جاءت به القوانين السورية من مزايا وإعفاءات لاتزال التشريعات الأخرى في العديد من الدول تمنح ضمانات أكثر كمنع التسعير الجبري مثلاً.⁴¹

ولجهة إعطاء المستثمر حرية التأمين على المشروع لدى أي من شركات التأمين المرخص لها بالعمل في سورية، فإن تأمين الاستثمارات يسمح بقيام استثمارات ما كانت لتبقى النور لولاه بسبب تخوف المستثمرين من المخاطر القطرية التي لايقدرّون في العادة على مواجهتها، بالإضافة إلى أنه يرفع من الملاءة الاستثمارية للبلدان المستضيفة للاستثمار.

وفي سورية سمحت المادة 3 من المرسوم التشريعي رقم 43/ لعام 2005 بإنشاء شركات تأمين وإعادة تأمين مساهمة سورية للعمل في سورية بموجب أحكامه وأحكام المرسوم رقم 68/ لعام 2004 الذي تم

⁴⁰ هيئة الاستثمار السورية. (2014) التقرير الوطني الأول للاستثمار الأجنبي في سورية، سورية، هيئة الاستثمار السورية، ص: 18-20

⁴¹ أبو فراج، ملف. مرجع سابق، ص: 110

بموجبه إحداث هيئة الإشراف على التأمين التي أصدرت في العام 2007 نظاماً للحوكمة المؤسسية في شركات التأمين وتوجد اليوم عدة شركات تأمين خاصة تمارس عملها في إطار هذا التنظيم.

وتجدر الإشارة إلى أن مرسوم الاستثمار الحالي رقم/8/ ألزم المستثمر بأن يكون التأمين لدى شركات تأمين مرخص لها بالعمل في سورية، في حين كان القانون رقم /10/ لعام 1991 يجيز للمستثمرين العرب والأجانب التأمين على أموالهم المستثمرة في المشاريع الموافق عليها لدى المؤسسة العربية لضمان الاستثمار أو لدى أية مؤسسة أخرى وذلك بموافقة الجهة المختصة.

رغم أنه نص صراحةً في المادة /6/ على أن:

تتضمن أحكام الاتفاقيات الدولية الثنائية ومتعددة الأطراف المتعلقة بالاستثمار وضمان الاستثمار النافذة في الجمهورية العربية السورية والموقعة مع الدول الأخرى أو المنظمات العربية والدولية.

ومما لا شك فيه أن المشرع جاء بهذا النص إيماناً منه بأهمية توفير المناخ الملائم لتحفيز الاستثمارات الأجنبية من مختلف دول العالم للاستثمار في سورية، ومن أهم المؤسسات الدولية المختصة بضمان الاستثمار وائتمان الصادرات التي انضمت إليها سورية لهذا الهدف:

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات.
- مجموعة البنك الدولي
- المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات.

أما بالنسبة لتسوية المنازعات الاستثمارية فإن التفاوت في المراكز القانونية والاقتصادية والتعارض بين المصالح والمخاوف ما بين الدولة المضيفة للاستثمار والمستثمرين، يدعو إلى تضمين عقود الاستثمار شروط غير مألوفة في العقود العادية، من أهمها آلية تسوية الخلافات التي قد تنشأ مستقبلاً حول المشروع الاستثماري.

وقد أشير في الفرع الأول إلى مانص عليه مرسوم الاستثمار لجهة الحل الودي واللجوء إلى القضاء في حال لم يتم الحل الودي ولم يتم اللجوء إلى التحكيم، وتم إرجاء الحديث عن التحكيم لهذا الفرع؛ كون التحكيم لا يقتصر فقط على التحكيم الوطني وإنما قد يكون تحكيمياً دولياً في أحوال معينة حددها قانون التحكيم السوري رقم /4/ لعام 2008.

وأعطى الاهتمام الكبير بالتجارة الدولية والاستثمار الدولي واتساع السوق الحرة والتكتلات الاقتصادية التحكيم أهمية خاصة، فقد تضمنت الاتفاقية العربية المتعلقة بالاستثمار أحكام تتعلق بالتحكيم التجاري كوسيلة لفض المنازعات الناشئة عن الاستثمار العربي كاتفاقية المؤسس العربية لضمان الاستثمار لعام 1970 كما

توجد العديد من الهيئات العربية التي تتولى البت في المنازعات الاستثمارية ومنها محكمة الاستثمار العربية والمركز العربي للتحكيم التجاري.

وعلى الصعيد الدولي توجد العديد من الاتفاقيات التي تتضمن آلية فصل المنازعات الاستثمارية منها اتفاقية الوكالة الدولية لضمان الاستثمار، واتفاقية المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار، بالإضافة إلى حل النزاعات في إطار منظمة التجارة العالمية الذي يتم عن طريق جهاز (D.S.B) الذي يعتبر السلطة الوحيدة في المنظمة التي تتولى إنشاء فرق تحكيم تقوم بتسوية المنازعات، وله سلطة البت في قبول أو رفض النتائج التي تتوصل إليها فرق التحكيم.

وتبقى الاتفاقيات الثنائية هي التي تنظم طريقة تسوية المنازعات الناشئة بين الطرفين المتعاقدين.⁴²

بالإضافة إلى ماتقدم فإن هناك حوافز تضمنتها قوانين أخرى:

كالقانون رقم 15/ للاستثمار والتطوير العقاري مثلاً والذي صدر لينظم عملية التطوير العقاري خاصة في مجال الإسكان، ولينشط الاستثمار العقاري من قبل الشركات الخاصة المحلية والأجنبية.

ولم يمنح القانون أي استثناءات ضريبية وجمركية للمستثمرين، لكن تم منح المشاريع المرخصة بموجبه استثناءات من قيود التجارة الخارجية وتحويل الأموال.

وتستفيد المشاريع المرخصة من:

- الإدخال المؤقت لجميع المعدات والشاحنات المطلوبة لتنفيذ المشروع.
- استيراد جميع مواد البناء الضرورية بغض النظر عن أية قيود قائمة (ولكن دون الإعفاء من الجمارك).
- التحويل إلى الخارج للأرباح السنوية الناتجة عن رأس المال المدخل من الخارج.
- استرداد رأس المال المدخل من الخارج بعد إنهاء تنفيذ المشروع وبدء العمليات.⁴³

وقد ذكر هذا القانون كمثال؛ لأنه لدى دراسة الجانب العملي من هذا البحث الذي سيكون محوره سوق دمشق للأوراق المالية، سيلاحظ عدم وجود شركات عقارية مدرجة في السوق حتى الآن، علماً أن الحكومة السورية تولي اليوم أهمية بالغة لشركات التطوير العقاري انطلاقاً من الدور الهام الذي ستلعبه هذه الشركات في مرحلة إعادة الإعمار، ويؤكد البعض على ضرورة أن تتخذ هذه الشركات شكل شركات مساهمة عامة.

⁴² أبو ملف، إفراج، مرجع سابق، ص: 183-200.

⁴³ هيئة الاستثمار السورية. التقرير الوطني الأول للاستثمار الاجنبي المباشر في سورية، مرجع سابق، ص: 27.

وبعد البحث في أهم ما جاءت به النصوص القانونية السورية بهدف جذب الاستثمارات، يتضح حرص المشرع السوري على خلق بيئة قانونية جاذبة للاستثمار، إلا أن ذلك لا ينفك أن المستثمرين لازالوا يواجهون العديد من الصعوبات التي يعزى بعضها للنصوص التشريعية وبعضها الآخر لأسباب مختلفة.

لذا سيتم في المطلب الثاني من هذا المبحث بحث المعوقات القانونية وغير القانونية التي يواجهها المستثمرون.

المطلب الثاني: معوقات الاستثمار في سورية

الفرع الأول: المعوقات القانونية والإدارية

الفرع الثاني: معوقات مالية وإجتماعية

وفقاً لدراسة أعدتها المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات لتقييم مناخ الاستثمار في الدول العربية عام 1993، تم تقسيم المعوقات إلى خمس مجموعات:

المجموعة الأولى: عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي، الروتين والبيروقراطية وصعوبة التسجيل والترخيص، عدم وضوح واستقرار قوانين الاستثمار، القيود المفروضة على تحويل الأرباح، عدم الإعفاء من الضرائب، عدم توفر قوانين لتشجيع الاستثمار، عدم توفر الكفاءات اللازمة للمشروعات.

المجموعة الثانية: عدم توفر مناخ استثماري ملائم.

المجموعة الثالثة: عدم توفر البنى الهيكلية وعناصر الإنتاج.

المجموعة الرابعة: غياب الدعم المعنوي والمادي من قبل الطرف المضيف ومحدودية السوق المحلية.

المجموعة الخامسة: عدم توفر بنوك للمعلومات، عدم التنسيق بين الدوائر الرسمية المعنية بالاستثمار، عدم وجود سوق مالية متطورة، عدم وجود سوق منظمة للأوراق المالية.⁴⁴

والبحث في المعوقات التي يواجهها المستثمرون في سورية سيكون في فرعين يخصص الأول للمعوقات التشريعية والتنظيمية، ويخصص الثاني لبحث المعوقات التي لاتندرج ضمن الإطار القانوني.

⁴⁴بو ملف، إفراج، مرجع سابق، ص: 225.

الفرع الأول: المعوقات القانونية والإدارية

تعد القوانين من أهم العوامل المؤثرة على مناخ الاستثمار كونها الأداة الأساسية لترجمة السياسة الاستثمارية للدولة بشكل واضح وفي كافة القطاعات، لذا يجب أن تتميز بالوضوح وعدم التضارب لتكون جاذبة للاستثمار.

ومن أبرز العوامل التشريعية والإدارية التي لاتشجع على الاستثمار في سورية:

كثرة القوانين وتضاربها، فقد صدر خلال الفترة من 2002 إلى نهاية عام 2007 عدة صكوك تشريعية في إطار الاستثمار⁴⁵.

ورغم أن الغاية من هذه التشريعات كانت خلق بيئة قانونية مشجعة لبيئة اقتصادية منسجمة مع متطلبات نموذج اقتصاد السوق الاجتماعي.

إلا أن العديد منها تمت صياغته بعجلة ولم يتم مراعاة التطورات التشريعية في العالم بخصوصها، مما يجعل هذه التشريعات عرض للتعديل بعد فترة قصيرة من صدورها أو تكون على الأقل موضع انتقاد، الأمر الذي سيشعر معه المستثمر بعدم استقرار البيئة التشريعية ويبقى قلقاً من نتائج هذه التعديلات على مشروعه الاستثماري.

أما لجهة الإجراءات الإدارية فإنه ورغم تفعيل النافذة الواحدة في هيئة الاستثمار السورية، ومارافقها من تخفيف للإجراءات البيروقراطية، لاتزال هناك عقبات إدارية وروتينية عديدة أمام المستثمر.

كما أن تعدد الجهات المشرفة على الاستثمار يتسبب بتشتت المستثمر وضياعه بين هذه الجهات المختلفة، فهيئة الاستثمار تشرف على تنفيذ المشاريع المشملة بأحكام المرسوم رقم 8/ فقط، بينما تتعدد الجهات المسؤولة عن منح التراخيص وتنفيذ المشاريع في قطاعات عديدة تخرج بطبيعة الحال عن اختصاص هيئة الاستثمار، نظراً لاختلاف التشريع الناظم لأحكامها.

ومما لاشك فيه أن تعدد الجهات المشرفة على الاستثمارات والذي يترافق مع التناقض بين أحكام النصوص التشريعية أحياناً يؤدي إلى فتح المجال واسعاً أمام الفساد الإداري الذي يزداد مع غياب التنسيق بين هذه الجهات.

وحيث يحتاج المستثمر إلى الشفافية والوضوح في التعامل معه لجهة الإجراءات التي يمر بها المشروع الاستثماري إلى أن يخرج إلى حيز الوجود، لاتزال سورية تفتقر إلى الدرجة المطلوبة من الشفافية التي تلعب دوراً هاماً في ازدياد تدفق الاستثمارات إليها، ولاتزال غير قادرة على منح المستثمرين الشعور بالثقة بعدالة الإجراءات وشفافيتها وعدم اضطرارهم للجوء إلى التحايل والرشوة لانطلاقة مشاريعهم.

⁴⁵ أبو ملف، إفراج، المرجع نفسه، ص: 227.

ففي العام 2007 تم استطلاع رأي رجال الأعمال في سورية عن الأسباب الأربعة عشر الأكثر إعاقة للأعمال في سورية، فتصدرت البيروقراطية الحكومية القائمة.

تبعها على التوالي: صعوبة الوصول إلى التمويل، عدم كفاية تعليم اليد العاملة، الفساد، عدم كفاية البنية التحتية، قوانين العمل المعيقة، ضعف ولاء قوة العمل، أنظمة القطع الأجنبي، معدلات الضرائب، الأنظمة الضريبية، عدم استقرار السياسات، التضخم، الجريمة، عدم الاستقرار السياسي.

إلا أن ما يواجهه المستثمرون بسبب تعدد القوانين والإجراءات الإدارية المعقدة، ليس العقبة الوحيدة، فهناك العديد من الصعوبات التي تنتج عن أسباب أخرى، لذا سيتم في الفرع الثاني من هذا المطلب عرض أمثلة لبعض هذه المعوقات.

الفرع الثاني: معوقات مالية وإجتماعية

1- النظام المصرفي والتعاملات المالية: تحتاج الاستثمارات لاسيما تلك التي تقدم قيمة مضافة للاقتصاد

الوطني إلى التمويل، وبالرغم من وجود عدد من المصارف الخاصة في سورية ألا أن القطاع المصرفي كان سباقاً يعاني من نقص واضح في تقديم الخدمات المصرفية (إيداعات، قروض، تسليفات ائتمانية، خدمات مصرفية أخرى مختلفة)، وكانت المصارف السورية تفتقد إلى المرونة في التعامل وعدم وضوح خطة التسليف والائتمان لديها ووضع قيود متشددة على التسليف والائتمان المصرفي ويوضح هذا انخفاض نسبة التسليفات الائتمانية إلى الإيداعات المصرفية.⁴⁶ أما حالياً فقد بدأ القطاع المصرفي يعاود نشاطه الذي كانت لسنوات الأزمة أثر كبير عليه.

2- أسعار الفائدة: يعتبر تثبيت أسعار الفائدة عند حد معين لفترة طويلة تحييد لأهم أدوات السياسة

الاقتصادية النقدية التي تلعب دوراً فاعلاً في تشجيع الاستثمار وتوجيهه نحو الأنشطة الاقتصادية التي ترغب الدول في تنميتها حيث تحتاج بعض الأنشطة الاقتصادية إلى دعم ورعاية من قبل الدولة ويتم ذلك في أغلب الدول من خلال منح قروض استثمارية بفوائد مخفضة، في حين يعاني المستثمرون من ارتفاع أسعار الفائدة بالنسبة لبعض القروض.

3- الضرائب والرسوم: إن تطبيق نظام ضريبي يتصف بالوضوح والشفافية والعدالة في التكاليف أهم

بالنسبة للمستثمر الجاد من إعفاءات سخية يعقّبها ضرائب متعددة ومتشابكة وبنسب مرتفعة ترهق المكلف.⁴⁷

⁴⁶الكفري، مصطفى، مرجع سابق، ص:17.

⁴⁷الكفري، مصطفى، المرجع نفسه، ص:18.

4- **المعوقات الاجتماعية:** يمكن القول أن الهزات العنيفة التي تعرض لها المجتمع السوري، خلقت حاجزاً من عدم الثقة بالاستثمار المالي والحديث هنا هو عن فترة ما قبل الأزمة، حيث تبين من خلال دراسة أعدها خبراء بنك الاستثمار الأوروبي بعنوان "خيارات جديدة لتمويل الاستثمار الخاص في سورية"، أن الشركات السورية شديدة الكره للمخاطرة، وقد وصل خبراء بنك الاستثمار إلى نتيجة مفادها أن عدم لجوء الشركات المحلية لطلب أدوات التمويل لتوسيع المشاريع، وبالتالي زيادة الاستثمار، سيؤدي إلى كارثة من وجهة نظر النمو الاقتصادي الكلي اللازم لخلق فرص العمل.

ومن خلال المسح الذي قام به الخبراء تبين أن 68% من الشركات التي شملها المسح لم تسع أبداً للحصول على أدوات التمويل، وبينت 34% من هذه الشركات أن عدم اللجوء لأدوات التمويل من المصارف يعود لأسباب دينية، بينما أبدت 59% منها عدم الحاجة للتمويل، إما بسبب صعوبة وطول إجراءات الحصول على القروض 17%، أو لأنها قد نمت بقدر سرعة نمو حركة الأموال لديها 71%، أو لأنها لا ترغب بأن يدقق أحد في أعمالها 19%.⁴⁸

ويعتبر البعض أن بعض هذه الأسباب تحجم بسببها الشركات العائلية عن التحول إلى شركات مساهمة، رغم أن المرسوم 61/ لعام 2007 هدف إلى إعادة ترتيب أوراق هذه الشركات، لمصلحتها ولمصلحة الاقتصاد السوري، وستظهر الدراسة العملية أن تجذر ثقافة العائلة لدى هذه الشركات بالمقارنة مع شركات مساهمة يحكمها مجلس إدارة لا عبرة لارتباط أعضائه العائلي يشكل سبباً أساسياً أيضاً في رفض هذه الشركات التحول إلى شركات مساهمة عامة.

وإذ يبنى على تقييم العدد الهائل من الشركات قضايا حساسة ومؤثرة بالاقتصاد الوطني، كقضية تحقيق العدالة الضريبية، ورفع مساهمة الشركات في الناتج المحلي إلى مستواها الفعلي، فإن ذلك يؤثر في إعطاء صورة دقيقة عن مشهد الاستثمار وجدواه في سورية. كما يؤدي ضعف الوعي التأميني إلى الإحجام عن المشاركة في قطاع التأمين، وكذلك يؤدي ضعف الوعي الاستثماري إلى التخوف من المغامرة باللجوء إلى الاستثمار في الأوراق المالية.

5- **هجرة رؤوس الأموال الوطنية:** وفقاً لتقرير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من الدول العربية قفزة بنسبة 96% من 14.5 مليار دولار عام 2014 إلى 28.4 مليار دولار عام 2015، ومثلت تدفقات الاستثمارات الصادرة من الدول العربية مانسته 1.9% من الإجمالي العالمي البالغ 1474 مليار دولار، و7.5 من إجمالي الدول النامية البالغ 378 مليار دولار.⁴⁹

⁴⁸ بنك الاستثمار الأوروبي. (2006) خيارات جديدة لتمويل الاستثمار الخاص في سورية، بنك الاستثمار الأوروبي ص: 7 و8.

⁴⁹ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وانتمان الصادات. الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، مرجع سابق، ص: 10.

أما في سورية فتشير التقديرات الرسمية وغير الرسمية إلى أن حجم رؤوس الأموال السورية الموجودة في الخارج والتي تراكمت خلال العقود الخمسة الماضية يتراوح بين 80 و140 مليار دولار أمريكي، ولقد أسهمت الأزمة الحالية في هروب جزء إضافي هام من رؤوس الأموال السورية إلى الخارج بطرق مختلفة، لاسيما إلى دول الجوار، يمكن تقديره بنحو 20 مليار دولار أمريكي، أخذ بعضها شكل إيداعات في المصارف، وبعضها تم استثماره في مشاريع صناعية وخدمية، كان للخبرة السورية فيها اسم عريق وباع طويل.

ومما يجب أخذه بعين الاعتبار أن تبلور فكرة الحل السياسي وانتهاء الأزمة في سورية لا يعني بالضرورة الشروع في رحلة العودة للأموال السورية التي غادرت في الماضي، فبالعودة بالذاكرة قليلاً إلى الوراء أي إلى مرحلة ما قبل الأزمة، وما شهدته هذه المرحلة من انفتاح اقتصادي، يظهر أن النتائج لم تكن مشجعة تماماً، فالبيئة القانونية والتنظيمية بشكل عام ومناخ الاستثمار بشكل خاص لم يسهما بالقدر الكافي في جذب أموال السوريين المغتربين في الخارج.⁵⁰

6- صعوبات التعامل بالقطع الأجنبي: إن ما يواجهه المستثمر من شروط وقيود تضعها القواعد القانونية

على التعامل بالقطع الأجنبي، يجعله يتردد في الإقدام على الاستثمار في سورية لأن هذه القيود تعطي صورة غير جيدة عن المناخ الاستثماري، ومن جهة أخرى يواجه المستثمرون مشاكل في تحويل الأرباح إلى الخارج وتأمين القطع اللازم لذلك.

ويضاف إلى ماتقدم ما خلفته الأزمة التي شهدتها البلاد خلال الأعوام الماضية من نقص في البنى التحتية اللازمة لخلق مناخ استثماري ملائم، على أمل أن تكون المساعي لإعادة تأهيل هذه البنى جدية وأن تنجز خلال مدة زمنية معقولة.

⁵⁰ مركز دمشق للأبحاث والدراسات. (2017) تمويل إعادة الإعمار الاحتياجات والمصادر المحتملة، سورية، مركز دمشق للأبحاث والدراسات، ص:10

ووفقاً لهيئة الاستثمار السورية فقد قدر الإنفاق على تنفيذ البنى التحتية خلال العام 2013 كما يلي:⁵¹
الجدول رقم (2) الإنفاق على تنفيذ البنى التحتية خلال العام 2013 (مليار ل . س)

المؤشر	عدرا	الشيخ نجار	حسياء	دير الزور	المجموع
خطة عام 2013 لأعمال البنية التحتية	1.521	0.746	0.21	0.92	3.397
الإنفاق السنوي على تنفيذ البنى التحتية لنهاية 2013	0.204	0.106	0.006	0	0.316
نسبة الإنفاق السنوي	%13	%14	%3	%0	%9.30
الإنفاق التراكمي على محطات تحويل الكهرباء	0.322	0.424	0.421	0	1.167
الإنفاق التراكمي على البنية التحتية	11.611	11.597	5.342	1.922	30.472
الإنفاق التراكمي على بدلات الاستملاك	0.874	0.945	0	0	1.819
الإنفاق التراكمي على البنية التحتية والاستملاك	12.485	12.542	5.342	1.922	32.291

المصدر: الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار السورية

وكذلك يعتبر عدم توافر المعلومات الكافية عن فرص الاستثمار لدى المستثمرين إحدى المعوقات التي يواجهها المستثمرون، إلى جانب ضعف المصادر التمويلية، وبطء حل النزاعات القضائية التي قد تنشأ بين المستثمر وجهات أخرى في حال تم اللجوء إلى القضاء لحلها.

وتبقى المعوقات التي تواجهها المشروعات الجديدة أيضاً مختلفة عن تلك التي تواجهها المشروعات القائمة فمثلاً في حين قد تواجه المشروعات الجديدة ارتفاع رسوم استخراج تراخيص إنشاء المشروعات، تواجه المشروعات القائمة معوقات التصدير التي تحد من قدرتها على التوسع وتؤدي أحياناً إلى تعثرها.

⁵¹ هيئة الاستثمار السورية. (2013) الإنفاق على تنفيذ البنى التحتية، سورية، هيئة الاستثمار السورية.

وبعد البحث في الحوافز التي تقدمها النصوص القانونية السورية للمستثمرين وكذلك المعوقات، وفي سبيل تسليط الضوء على ما يحتاج إليه المستثمرون في السوق المالية من دعم وتحفيز عبر النصوص القانونية النازمة لاستثمارهم، فالسوق المالية تعتبر أداة رئيسية في تعبئة المدخرات للاستثمار وإعادة توزيع الثروة حسب وجهة نظر البعض، كما تساعد في خلق فرص استثمارية لصغار المستثمرين لأن كل شخص يشتري عدد الأسهم التي يستطيع شرائها، وبذلك تتاح الفرصة أمام صغار المستثمرين لامتلاك أسهم من نفس الشركات التي يملك فيها أيضاً كبار المساهمين.

بالإضافة إلى ذلك يرى البعض في السوق المالية أداة لجمع الأموال الحكومية لمشاريع التنمية، فقد تقرر الحكومات مثلاً على مختلف المستويات اقتراض الأموال لتمويل مشاريع البنية التحتية عن طريق بيع السندات التي يمكن عرضها على الجمهور عن طريق السوق المالي، وهذا بدوره يلغي الحاجة إلى فرض ضرائب مباشرة على المواطنين من أجل تنمية التمويل.⁵²

لذا سيخصص الفصل الثاني من هذا البحث للتعريف بسوق دمشق للأوراق المالية والأهداف التي أنشأت لأجلها، والوقوف على أهم الضمانات والحوافز القانونية التي تمنح للمستثمرين بالأوراق المالية من خلال الدراسة التحليلية والعملية للنصوص القانونية ذات الصلة.

⁵² Shamim, M.(n.d), A report on the role of stock exchange with reference to Pakistan Economy, Retrieved June 15th, 2018 from: <https://www.scribd.com/doc/32457305/Role-of-Stock-Exchange-in-Economic-Development-with-reference-to-Pakistan>

الفصل الثاني: دور القواعد القانونية النازمة لعمل سوق دمشق للأوراق المالية في التحفيز على الاستثمار في السوق.

المبحث الأول: التعريف بسوق دمشق للأوراق المالية وأهدافها

المطلب الأول: ماهية السوق

المطلب الثاني: أهدافها

المبحث الثاني: دور القواعد القانونية النازمة لعمل سوق دمشق للأوراق المالية في التحفيز على

الاستثمار في السوق.

المطلب الأول: الحوافز والضمانات القانونية للاستثمار في السوق

المطلب الثاني: المعوقات القانونية

يحظى موضوع الأسواق المالية باهتمام بالغ في الدول النامية والمتقدمة على حد سواء؛ وذلك لدور هذه الأسواق الهام في حشد المدخرات الوطنية والأجنبية.

وفي سورية وخلال السنوات السابقة للأزمة، شهد الاقتصاد السوري خطوات هامة في عملية الإصلاح الاقتصادي، وقد أخذ القطاع المالي نصيباً مهماً من هذه الإصلاحات، حيث تم في العام 2005 إصدار القانون رقم/22/ القاضي بإحداث هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية التي تعتبر حجر الأساس في بناء قطاع الأوراق المالية الذي ظل غائباً عن الساحة الاقتصادية وكذلك اعتبارات التنمية لفترة طويلة، ثم تلاه صدور قانون سوق الأوراق المالية بالمرسوم التشريعي رقم/55/ في العام 2006 والذي جاء استكمالاً للجهود المبذولة في تطوير وتحديث البنية المالية في سورية. ويتناول المبحث الأول من هذا الفصل التعريف بسوق دمشق للأوراق المالية وأهدافها.

المبحث الأول: التعريف بسوق دمشق للأوراق المالية وأهدافها

المطلب الأول: ماهية سوق دمشق للأوراق المالية

المطلب الثاني: أهداف سوق دمشق للأوراق المالية

تعد سوق الأوراق المالية إحدى أهم آليات تجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية حيث تلعب دوراً أساسياً في تطوير وتنظيم أساليب التمويل للمشروعات، وتوفير هذا التمويل بالأحجام المطلوبة والمناسبة من خلال شراء الأفراد والشركات لما يتم تداوله في هذه السوق من أدوات مالية.

فما هي سوق دمشق للأوراق المالية ولماذا أنشأت؟

المطلب الأول: ماهية سوق دمشق للأوراق المالية

أسست سوق دمشق للأوراق المالية كما ذكرنا قبل قليل بموجب المرسوم التشريعي رقم/55/ لعام 2006 الذي نص على إنشاء سوق للأوراق المالية في سورية تعرف باسم (سوق دمشق للأوراق المالية)، ونص المرسوم على أن تتمتع السوق بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، ولها بهذه الصفة تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة والتصرف بها، والقيام بجميع التصرفات القانونية لتحقيق أهدافها، بما في ذلك إبرام العقود، ولها حق التقاضي، ولرئيس مجلس الإدارة أن يوكل محامياً ليمثلها في الإجراءات القضائية، وهي ترتبط بالهيئة وتعمل تحت إشرافها. ويدير السوق مجلس إدارة مكون من تسعة أعضاء يسمّى بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على اقتراح مجلس المفوضين، ويكون المقر الرئيسي للسوق مدينة دمشق، وهي تخضع في ممارسة عملها ونشاطاتها لأحكام المرسوم التشريعي /55/ والأحكام المنصوص عليها في قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية رقم /22/ لعام 2005 وتعليماته التنفيذية ومختلف الأنظمة الصادرة عن مجلس إدارة السوق بعد اعتمادها من قبل الهيئة، ولا تسري على السوق أحكام القوانين والأنظمة المتعلقة بالقطاع العام والمؤسسات العامة.

أما العضوية في السوق فتكون إلزامية لكل شركات الخدمات والوساطة المالية المرخص لها (باستثناء شركات الاستشارات المالية ذات المسؤولية المحدودة)، ولكل الشركات المصدرة للأوراق المالية التي يتم قبول إدراج أسهمها في السوق.

المطلب الثاني: أهداف سوق دمشق للأوراق المالية

وفقاً لما جاء في المرسوم التشريعي /55/ فإن السوق تهدف إلى توفير المناخ المناسب لتسهيل استثمار الأموال وتوظيفها وتأمين رؤوس الأموال اللازمة لتوسيع النشاط الاقتصادي من خلال ترسيخ أسس التداول السليم والواضح والعاقل للأوراق المالية.

وتشمل مهام السوق في إطار ذلك ما يلي:

أ - وضع وتطبيق الإجراءات وأساليب العمل الكفيلة بضمان تداول كفؤ وشفاف وتوفير آليات عمل وأنظمة متطورة.

ب- التأكد من عدالة متطلبات الإدراج وكفائتها وشفافيتها، وتطبيق قواعد التداول السليم، وتوفير المعلومات الصحيحة عن الأوراق المالية المدرجة في السوق.

ج- توفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة ذات كفاية للمقاصة والتسوية من خلال مركز المقاصة والحفظ المركزي.

د- وضع معايير مهنية لشركات الخدمات والوساطة المالية المرخص لها ومعتمديهم وتطبيقها في السوق، وكذلك معايير التدريب والخبرة لأعضائها.

هـ- التحقق من قوة ومتانة الأوضاع المالية لشركات الخدمات والوساطة المالية من خلال المراجعة الدورية لمدى التزامها بمعايير كفاية رأس المال، ووضع الترتيبات المناسبة لحماية الأموال والأوراق المالية المودعة لدى هذه الشركات.

و- إعداد التقارير ونشر المعلومات والمؤشرات عن أداء ونشاط السوق.

ز- إقامة علاقات تعاون مع الأسواق والبورصات والمنظمات الإقليمية والدولية ذات العلاقة.

أ - إبداء الرأي في تطوير التشريعات والأنظمة ذات العلاقة بعمل السوق.

وحيث تخضع السوق في عملها، كما ذكرنا أعلاه لأحكام المرسوم /55/ والقانون /22/ بالإضافة إلى الأنظمة التي تصدر عن مجلس إدارتها بعد اعتمادها من قبل الهيئة، ستركز البحث في المبحث الثاني على ما تقدمه هذه القوانين والأنظمة من حوافز وضمانات للمستثمرين.

المبحث الثاني: دور القواعد القانونية النازمة لعمل سوق دمشق للأوراق المالية في التحفيز على الاستثمار في السوق

المطلب الأول: الحوافز والضمانات القانونية للاستثمار في السوق

المطلب الثاني: المعوقات القانونية

عندما تتناول الدراسات موضوع الاستثمار في سورية والقوانين التي تعتبر أنها داعمة للاستثمار، يصنف كل من القانون /22/ والمرسوم /55/ ضمن هذه القوانين.

ورغم التجربة المتواضعة زمنياً لسوق دمشق للأوراق المالية، إلا أن دراسة تجربتها تفيد في الكشف عن الدور الذي استطاعت السوق القيام به منذ افتتاحها رسمياً عام 2009 في جذب المدخرات وتمويل الاستثمار، آخذين بعين الاعتبار الصعوبات والتحديات التي واجهتها، فاستمرار السوق التي ترافقت نشأتها مع التأثيرات القوية للأزمة المالية العالمية، وفصلها عن الأزمة التي شهدتها سورية عامان فقط، إنما يدل على إصرار الحكومة السورية والقائمين على السوق على استمرارها لإيمانهم بالدور الفاعل الذي ستؤديه في الاقتصاد الوطني، والسؤال الذي يثار هنا هو هل كانت سوق دمشق للأوراق المالية قادرة فعلاً من خلال الضوابط التي تحكم عملها على حماية المستثمرين؟

المطلب الأول: الحوافز والضمانات القانونية للاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية

تزداد أهمية وجود قواعد قانونية تتسم بالكفاءة في إطار تنظيم نشاط الأسواق المالية، فالتعامل في السوق المالية يحتاج لحماية أكبر من غيره من التعاملات التجارية لأن المخاطرة في الاستثمار في الأسواق المالية أعلى.⁵³

قامت سوق دمشق للأوراق المالية منذ إنشائها بإصدار مجموعة من الأنظمة والتعليمات اللازمة لضمان تحقيق السوق لأهدافها ومهامها على مستوى عالٍ من الكفاءة والعدالة، وحرصت على مواكبة آخر التطورات من أجل زيادة الشفافية وحماية المستثمرين في السوق.

ومما لا شك فيه أن المرسوم التشريعي رقم/55/ شكل القاعدة الأساسية التي بنيت وتبنى عليها هذه الأنظمة والتعليمات، لذا يتم التطرق أولاً للضمانات والحوافز التي نص عليها المرسوم، ثم لأهم ماتضمنته الأنظمة والتعليمات، علماً أنه تم اختيار هذه الأنظمة كأثلة لقواعد قانونية تتضمن حوافز أو معوقات تؤثر على قرار الراغبين بالاستثمار في السوق لصعوبة توجيه الدراسة العملية لجميع هذه القواعد.

⁵³ Beim. D, Calomiris.CH (2001), *Emerging Financial Markets*, McGraw-Hills company, p:335.

أولاً: الضمانات والحوافز التي وردت في المرسوم التشريعي رقم 55/ الناظم لعمل سوق دمشق للأوراق المالية:

1- تعليق إدراج الأوراق المالية: حيث أعطى المرسوم مجلس إدارة السوق الحق بأن يعلق إدراج أي ورقة مالية في الحالات التي يراها ضرورية لحماية مصالح المستثمرين مع إعلام الهيئة عن ذلك. وتوضح حالات تعليق الإدراج بشكل مفصل أكثر لاحقاً.

2- عدم السماح ببيع الورقة المالية التي تم شراؤها في نفس اليوم: وهو أمر يبرره البعض بأن المشرع أراد به حماية المستثمرين في السوق من التقلبات السريعة لأسعار الأسهم، والتخفيف قدر الإمكان من المضاربة.

3- الاقتراح على مجلس المفوضين تحديد الحد الأعلى لارتفاع قيمة الورقة المالية والحد الأدنى لانخفاضها في اليوم الواحد: حيث تمثل الحدود السعرية النطاق الواضح للتقلبات المسموحة لأسعار الأسهم، إذ تحدد الحدود العليا والدنيا المسموح للسعر أن يتقلب ضمنها خلال يوم واحد.

وتستخدم الحدود السعرية كأداة هامة لتخفيف تقلب سوق الأوراق المالية، ويرى المؤيدون لها أن أهم مبررات وضعها هو تقييد الأسعار بحدود سعرية بشكل يمنع من حدوث تقلبات كبيرة، الأمر الذي يجعل السوق تشهد تقلباً منخفضاً، ففي معظم الأحوال برأي هؤلاء المؤيدون يكون رد فعل المستثمرين تجاه المعلومات الجديدة مبالغ فيه مما يسبب وصول السعر إلى الحد الموضوع له وتوقف التداول، وهذا يعطي وقت لهم من أجل إعادة تقييم المعلومات الجديدة واستراتيجياتهم، واتخاذ قرارات أكثر عقلانية وبالتالي تخفف هذه الفترة من إيقاف التداول من التقلب وتهدئ السوق.⁵⁴

4- الإشراف على توفير ونشر المعلومات والبيانات الكافية وبالسرية اللازمة عن تداول الأوراق المالية والتحقق من سلامتها ودقتها ووضوحها.

حيث تحرص السوق على إتاحة المعلومات التي تؤثر على اتخاذ المستثمر لقراره الاستثماري، بالسرية الممكنة وبطريقة تضمن وصول المعلومات إلى كافة المستثمرين دون أي تمييز بينهم. وعليه صدرت قواعد النشر الفوري المنتظم للمعلومات بموجب القرار رقم 391/ تاريخ 2009/05/28، والتي توضح أن السوق تقوم بنشر المعلومات والبيانات التي ترد إليها من الأعضاء، والتي يمكن أن يكون لها تأثير على أسعار الأوراق المالية وحركة التداول، وأن لها الحق في تأخير أو عدم نشر المعلومات والبيانات الواردة إليها وذلك بنية التأكد من وضوحها، علماً أن كل عضو يتحمل

⁵⁴ محمود، أبي والريم، رزان. (2016) "أثر توسيع الحدود السعرية على تقلبات سوق دمشق للأوراق المالية"، مجلة جامعة البعث، مج:38،

المسؤولية القانونية كاملةً عن صحة المعلومات التي يزود السوق بها، وإن نشر السوق لهذه المعلومات لا يعتبر إقراراً بصحتها.

وسيتّم من خلال الدراسة العملية طرح مدى كفاية المعلومات التي تقوم السوق بنشرها للمستثمرين.

5- يسمح للمواطنين العرب والأجانب الذين أدخلوا أموالهم أصولاً من الخارج بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية وفق الأحكام النازمة التي يضعها المجلس لهذه الغاية، ويحق لهؤلاء المستثمرين أن يعيدوا تصدير أموالهم مع أرباحها وفق أحكام القطع النافذة، (وهو نص سيتم التعليق عليه لاحقاً).

6- يكون المركز هو الجهة الوحيدة المخوّلة لتسجيل جميع حقوق ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق، وتكون القيود المدونة في سجلات المركز وحساباته، سواء كانت خطية أو الكترونية، وأي وثائق صادرة عنه دليلاً قانونياً على ملكية الأوراق المالية المبينة فيها، وعلى تسجيل ونقل ملكية تلك الأوراق المالية وعلى تسوية أثمانها وذلك وفق الأسعار وبالتواريخ المبينة في تلك السجلات أو الحسابات أو الوثائق ما لم يثبت عكس ذلك.

فبعد أن تتم الموافقة على إدراج الشركة في السوق، يتم تسجيل جميع حقوق ملكية الأوراق المالية في مركز المقاصة والحفظ المركزي، ليصبح المركز بعد ذلك الجهة الوحيد المخولة بتسجيل كل ماله علاقة بهذه الأوراق المالية المودعة لديه، وأية قيود قد ترد عليها، وكذلك تتم عمليات التقاص والتسوية على الحسابات الخاصة بالمستثمرين في السوق أيضاً عن طريقه، علماً أن جميع هذه العمليات تتم بشكل الكتروني.

7- يحق للسوق التفتيش على أعضائها وذلك للتحقق من التزامهم بالأنظمة والتعليمات والقرارات المرتبطة بالسوق. ويتعين على العضو والأشخاص المرتبطين به تسهيل مهمة موظفي السوق في هذا الشأن وتزويدهم بالمعلومات التي يطلبونها.

وبناءً عليه أعطي مجلس إدارة السوق صلاحية فرض العقوبات التي خوله إياها المرسوم/55/ على الشركات التي يثبت ارتكابها لأي مخالفة لأنظمة وتعليمات السوق، هذا بالإضافة إلى سلطة هيئة الأوراق والأسواق المالية الرقابية والإشرافية على هذه الشركات والتي تخول الهيئة فرض مآثره من العقوبات المنصوص عليها في قانونها وأنظمتها في حال ثبوت المخالفة أيضاً.

ونظراً لضرورة تفعيل سلطة السوق في الرقابة والتفتيش على أعضائها ستتناول الدراسة العملية حاجة العقوبات التي خول المرسوم السوق فرضها على أعضائها للتعديل لتكون فاعلة أكثر في تحقيق الغاية التي شرعت لأجلها.

8- في حال نشوء أي نزاع بين الأعضاء في السوق أو الأشخاص الممثلين لهم فيما يتعلق بممارستهم لأعمالهم في السوق، فإنه يتم الفصل في جميع هذه المنازعات عن طريق التحكيم، ويعتبر التعامل في السوق إقراراً بقبول التحكيم.

ومما لا شك فيه أن المشرع أراد خضوع هذه المنازعات للتحكيم لضمان سرعة البت فيها، وعليه فقد أصدرت نظام التحكيم في سوق دمشق للأوراق المالية بالقرار رقم /999/ تاريخ 2015/10/25 الذي بُني على أحكام قانون التحكيم السوري رقم 4/ لعام 2008 وتعديلاته، علماً أن النزاعات التي تكون الهيئة أو السوق أو مركز المقاصة والحفظ المركزي طرفاً فيها لا تخضع لأحكام نظام التحكيم.

وبهذا الخصوص يلاحظ وجود وجهات نظر مختلفة فالبعض يرى أن فرض التحكيم حلاً جبرياً لمنازعات الأوراق المالية لا يتفق مع الاتجاه السائد لدى العديد من أسواق المال في ترك الخيار للمستثمر بين اللجوء إلى القضاء أو التحكيم.

ثانياً: الضمانات والحوافز التي وردت في نظام الإدراج في سوق دمشق للأوراق المالية الصادر بالقرار رقم/505/ تاريخ 2010/09/15:

يتم إدراج أية ورقة مالية بعد التأكد من تحقق شروط الإدراج واستكمال جميع الأوراق والوثائق المطلوبة وكذلك التأكد من أن إدراج الأوراق المالية سيتم بصورة نزيهة ومنظمة وأن المستثمرين المحتملين يحصلون على معلومات كافية تمكنهم من القيام بتقدير مناسب ودقيق لطبيعة الورقة المالية المزمع إدراجها، بالإضافة إلى التحقق من عدم وجود أية قيود تمنع نقل ملكية الأوراق المالية، وتدرج الشركات إما في السوق النظامية أو في السوق الموازية بعد التقدم بطلب إدراج والحصول على الموافقة، وتحدد شروط الإدراج وفقاً لنظام الإدراج في السوق وتعديلاته كمايلي:

1- شروط إدراج الأسهم في السوق النظامية:

يشترط لقبول إدراج أسهم الشركات في السوق النظامية توفر الشروط التالية:

أ- مضي مدة ثلاث سنوات على الأقل من تاريخ بدء الإنتاج الفعلي أو الاستثمار وفقاً لطبيعة نشاط الشركة.

ب- أن لا يقل رأس مال الشركة عن ثلاثمئة مليون ليرة سورية، أو ما يعادلها بالعملة الأجنبية وأن يكون مدفوعاً بالكامل.

ج- أن لا يقل عدد المساهمين في الشركة عن ثلاثمئة مساهم.

د- أن لا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن مئة بالمئة من رأس مالها المدفوع.

هـ- أن تكون الشركة قد حققت ربحاً صافياً في آخر سنتين ماليتين، وأن لا يقل هذا الربح في أي من هاتين السنتين عن 5%/ من رأس مال الشركة.

و- أن لا تقل نسبة الأسهم الحرة في الشركة إلى عدد الأسهم المكتتب بها عن عشرين بالمئة.

ز- أن تكون بياناتها المالية وتقاريرها السنوية عن آخر سنتين معدة وفقاً لمعايير المحاسبة والتدقيق الدولية، وأن لا تتضمن تقارير مفتشي الحسابات عن هاتين السنتين أية تحفظات تؤثر على المركز المالي للشركة.

2- شروط إدراج الأسهم في السوق (الموازية- أ):

يشترط لقبول إدراج أسهم الشركات في السوق (الموازية- أ) توفر الشروط التالية:

أ- مضي سنة واحدة على الأقل من تاريخ بدء الإنتاج الفعلي أو الاستثمار وفقاً لطبيعة نشاط الشركة.

ب- أن لا يقل رأس مال الشركة عن مئة مليون ليرة سورية، أو ما يعادلها بالعملة الأجنبية وأن يكون مدفوعاً بالكامل.

ج- أن لا يقل عدد المساهمين في الشركة عن مئة مساهم.

د- أن لا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن 90% من رأس مالها المدفوع.

هـ- أن لا تقل نسبة الأسهم الحرة في الشركة إلى عدد الأسهم المكتتب بها عن عشرة بالمئة.

و- أن تكون بياناتها المالية وتقاريرها السنوية عن آخر سنة معدة وفقاً لمعايير المحاسبة والتدقيق الدولية، وأن لا يتضمن تقرير مفتش الحسابات عن آخر سنة أية تحفظات تؤثر على المركز المالي للشركة.

3- شروط إدراج الأسهم في السوق (الموازية- ب):

يشترط لقبول إدراج أسهم الشركات في السوق (الموازية- ب) توفر الشروط التالية:

أ- أن تكون الشركة قد استكملت إجراءات شهرها.

ب- أن لا يقل رأس مال الشركة عن خمسين مليون ليرة سورية، وأن يكون مدفوعاً بالكامل باستثناء حصة الدولة.

ج- أن لا يقل عدد المساهمين في الشركة عن عشرين مساهم.

د- أن لا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن 75% من رأس مالها المدفوع بالنسبة للشركات المؤسسة بعد عام 2005 و 100% للشركات المؤسسة قبل عام 2005.

هـ- أن لا تقل نسبة الأسهم الحرة في الشركة إلى عدد الأسهم المكتتب بها عن عشرة بالمئة.

و- أن تكون البيانات المالية للشركة عن آخر سنة، معدة وفقاً لمعايير المحاسبة والتدقيق الدولية، وأن لا يتضمن تقرير مفتش الحسابات أية تحفظات تؤثر على المركز المالي للشركة.

وتدرج الأسهم ضمن السوق (الموازية- ب) بالقيمة الدفترية أو الاسمية لسهم الشركة أيهما أقل.

وإذا ماتحقت لدى الشركة شروط الإدراج في السوق النظامية يتم نقل إدراج أسهمها من السوق (الموازية - أ) إلى السوق النظامية، وكذلك إذا تحققت لدى الشركة المدرجة في السوق (الموازية - ب) شروط الإدراج في السوق (الموازية- أ)، يتم نقل إدراج أسهمها إلى السوق (الموازية - أ)

وبالعكس ينقل الإدراج من السوق النظامية إلى السوق الموازية إذا ما تخلف أحد شروط الإدراج ويصدر قرار نقل الإدراج من المدير التنفيذي للسوق.

أما بالنسبة للشركات غير السورية فيتم إدراجها حصراً في السوق النظامية وذلك بعد تحقق جميع الشروط التالية:

- أن لا يقل عدد المساهمين في الشركة عن ثلاثمئة مساهم.
- أن لا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن مئة بالمئة من رأس مالها المدفوع.
- أن لا تقل نسبة الأسهم الحرة في الشركة إلى عدد الأسهم المكتتب بها عن عشرين بالمئة.
- أن تكون أسهم الشركة مدرجة في سوق البلد الأصلي، وأن يكون قد مضى على هذا الإدراج سنتين على الأقل.
- أن تكون الشركة قد حققت ربحاً صافياً في آخر ثلاث سنوات مالية، وأن لا يقل هذا الربح في أي من هذه السنوات عن 5%/ من رأس مال الشركة.
- أن تكون بياناتها المالية وتقاريرها السنوية عن آخر ثلاث سنوات معدة وفقاً لمعايير المحاسبة والتدقيق الدولية، وأن لا تتضمن تقارير مفتشي الحسابات عن هذه السنوات أية تحفظات تؤثر على المركز المالي للشركة.

- وجود اتفاقية أو مذكرة تفاهم بين الهيئة، والجهة الإشرافية في البلد الأصلي التي تم فيها إصدار وتداول أسهم هذه الشركة.
- أن يقترن طلب الشركة بموافقة الجهات الإشرافية في البلد الذي تم إصدار أوراقها المالية وتداولها فيه.
- تعهد الشركة بالالتزام بأنظمة وقوانين الهيئة والسوق وأية تعديلات تطرأ عليها.

يراعى مبدأ المعاملة بالمثل عند إدراج أسهم الشركات غير السورية في السوق بحيث يجب أن تسمح القوانين النافذة في البلد المعني للشركات السورية بإدراج أسهمها في سوق البلد المعني بشروط لا تتعدى الشروط المنصوص عليها في نظام الإدراج.

هذا وقد أعطى نظام الإدراج السوق صلاحية تعليق إدراج الأوراق المالية للشركة المدرجة في الحالات التالية:

- أ- بناءً على قرار من الهيئة في جميع الحالات التي تقررها لحماية مصالح المستثمرين.
- ب- بناءً على قرار من مجلس الإدارة في جميع الحالات التي تقررها لحماية مصالح المستثمرين، بعد إعلام الهيئة بذلك.
- ج- بناءً على قرار من المدير التنفيذي وللمدة التي يراها مناسبة، بعد إعلام الهيئة وذلك في كل من الحالات التالية:

1. صدور قرار من الهيئة العامة للشركة بالموافقة على تخفيض رأس مال الشركة، وذلك من تاريخ إبلاغ السوق بقرار التخفيض، ولحين انتهاء الإجراءات المتعلقة بذلك وصدور الموافقة عن الجهات الرسمية المختصة.

2. صدور قرار من الهيئة العامة للشركة بالموافقة على اندماج الشركة، وذلك من تاريخ إبلاغ السوق بقرار الاندماج، ولحين انتهاء الإجراءات المتعلقة بذلك وصدور الموافقة عن الجهات الرسمية المختصة.

3. صدور قرار من الهيئة العامة للشركة بالموافقة على تملك الشركة بالكامل من قبل شركة أخرى، وذلك من تاريخ إبلاغ السوق بقرار التملك، ولحين انتهاء الإجراءات المتعلقة بذلك وصدور الموافقة عن الجهات الرسمية المختصة.

4. أي حادث طارئ يؤثر بشكل جوهري على سلامة التعامل بالأوراق المالية أو على المركز المالي للشركة، لحين استكمال إجراءات الإفصاح لجمهور المتعاملين.

5. بناءً على طلب مجلس إدارة الشركة المدرجة مع بيان الأسباب المبررة لذلك.

6. توقف النشاط الطبيعي للشركة لفترة تتجاوز ثلاثة أشهر دون إبداء الأسباب التي تبرر هذا التوقف.

7. صدور قرار عن الهيئة العامة للشركة بحلها.

8. رفع دعوى للمحكمة المختصة لحل الشركة.

ويستتبع تعليق إدراج الشركة وقف التداول على الأوراق المالية التي تم تعليق إدراجها، أما بالنسبة للشركات غير السورية يعلق إدراج أوراقها المالية إذا أخلت بشرط من شروط الإدراج وتتعهد الشركة باستدراك السبب الذي تم من أجله التعليق ويكون لمجلس الإدارة الحق في اتخاذ قرار إعادة الإدراج المشروط أو غير المشروط أو حتى إلغائه بعد إعلام الهيئة بذلك.

ويجب على الشركة المدرجة التقدم بطلب لإعادة إدراج أوراقها المالية في السوق خلال شهر من قيامها باستدراك الأسباب التي تم لأجلها تعليق إدراج أوراقها المالية، وتزويد السوق بالبيانات والمعلومات المرتبطة بذلك، وتتم إعادة إدراج الأوراق المالية للشركة بموجب قرار من الجهة التي أصدرت قرار التعليق، وذلك بعد استكمال الإجراءات اللازمة لذلك.

أما إلغاء إدراج الأوراق المالية في السوق، فإنه:

أ- يحق للهيئة وبالتنسيق مع إدارة السوق إلغاء إدراج أية ورقة مالية وذلك لحماية مصالح المستثمرين ويعتبر القرار نافذاً بعد مصادقة المجلس عليه.

ب- يحق لمجلس الإدارة وبالتنسيق مع الهيئة إلغاء إدراج أية ورقة مالية في حال استمرار تعليقها لمدة تزيد عن سنتين، وتكون هذه المدة قابلة للزيادة بقرار من مجلس الإدارة.

ج- يلغى إدراج أسهم الشركة في حال صدور قرار نهائي بحل الشركة وتصفيته أو في حال تغيير شكلها القانوني، كما يلغى إدراج السندات المدرجة في السوق عند حلول تاريخ استحقاقها أو إطفائها.

وبالعودة إلى الشروط التي قيد النظام بها الإدراج في السوق، والآثار التي رتبها على الإخلال بهذه الشروط يتضح أن السوق وهيئة الأوراق المالية أرادا بذلك التأكد من وضع الشركة قبل أن يتم إدراجها إذ يفترض أن يشكل الإدراج ضماناً للمستثمر، وقد جاء تعدد الأسواق التي يمكن إدراج الشركات بها بهدف إتاحة الفرصة

لدخول أكبر عدد ممكن من الشركات إلى السوق، ووفقاً للموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية فقد بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق /24/ شركة، منها شركة واحدة معلقة الإدراج.

الجدول رقم(3) الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

رمز الشركة	اسم الشركة	نوع السوق	رأس المال	عدد الأسهم
AROP	أروب سورية	نظامي	1,100,000,000	11,000,000
ATI	العقيلة للتأمين التكافلي	نظامي	2,000,000,000	20,000,000
AVOC	الأهلية للزيوت النباتية	نظامي	1,500,000,000	15,000,000
BASY	بنك عوده سورية	نظامي	5,724,500,000	57,245,000
BBSF	بنك بيمو السعودي الفرنسي	نظامي	5,500,000,000	55,000,000
BBSY	بنك البركة - سورية	نظامي	5,000,000,000	50,000,000
BSO	بنك سورية والمهجر	نظامي	4,000,000,000	40,000,000
CHB	بنك الشام	نظامي	5,000,000,000	50,000,000
FSBS	فرنسبنك - سورية	نظامي	5,250,000,000	52,500,000
IBTF	الدولي للتجارة والتمويل	نظامي	5,250,000,000	52,500,000
NIC	الوطنية للتأمين	نظامي	850,000,000	8,500,000
QNBS	بنك قطر الوطني- سورية	نظامي	15,000,000,000	150,000,000
SHRQ	بنك الشرق	نظامي	2,500,000,000	25,000,000
SIIB	بنك سورية الدولي الإسلامي	نظامي	9,561,831,400	95,618,314
UIC	الشركة المتحدة للتأمين	نظامي	1,062,500,000	10,625,000
AHT	الأهلية للنقل	موازي-أ	200,000,000	2,000,000
ARBS	البنك العربي- سورية	موازي-أ	5,050,000,000	50,500,000
BBS	بنك بيبيلوس- سورية	موازي-أ	6,120,000,000	61,200,000
BOJS	بنك الأردن - سورية	موازي-أ	3,000,000,000	30,000,000
NAMA	الهندسية الزراعية- نماء	موازي-أ	140,000,000	560,000
SGB	بنك سورية والخليج	موازي-أ	10,000,000,000	100,000,000
SKIC	السورية الكويتية للتأمين	موازي-أ	850,000,000	8,500,000
SAIC	سولدارتي للتأمين	موازي-ب	1,000,000,000	10,000,000
UG	المجموعة المتحدة للنشر	موازي-ب	450,000,000	4,500,000

المصدر: الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية

وجميعها شركات مساهمة عامة، فالسوق لم تشهد منذ انطلاقتها في العام 2009 إلى اليوم إدراج أي شركة مساهمة خاصة.

ويتم تداول أسهم هذه الشركات المدرجة عن طريق الوسطاء، علماً أن شركات الوساطة العاملة حالياً في السوق:

الجدول رقم (4) شركات الوساطة العاملة في سوق دمشق للأوراق المالية

اسم الشركة	رمز الشركة
الأولى للوساطة والخدمات المالية	AULA
شركة بيمو السعودي الفرنسي المالية	BSFF
شام كابيتال	CHCA
ضمان الشام	DAMAN
الشركة العالمية الأولى للاستثمارات المالية	GONE
المركز المالي الدولي للخدمات والوساطة المالية	IFC
سورية و المهجر للخدمات المالية	SOFS

المصدر: الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية

وحيث يعتبر عدد الشركات المدرجة في السوق قليل مقارنةً بأسواق المال الأخرى، إلا أن ذلك يعزى لأسباب عدة أهمها قلة عدد الشركات المساهمة العامة في سورية، وصحيح أن عدداً منها لم يدرج في السوق، إلا أن عدم إقدام الشركات العائلية على التحول إلى شركات مساهمة عامة سيبقي عدد هذه الشركات قليل، وإن أهمية هذه الشركات ودورها الفاعل في التنمية الاقتصادية بشكل عام وفي السوق المالي بشكل خاص، تفرض ضرورة تقديم المزيد من التسهيلات لها لتشجيعها على التحول.

وكما أشير سابقاً فإنه ورغم صدور المرسوم التشريعي رقم/61/ لعام 2007 الذي جاء لتحقيق هذا الهدف، إلا أن عقبات كثيرة حالت دون تحول الشركات وبالنظر إلى الانتقادات الموجهة لهذا المرسوم قد يكون إصدار قانون جديد تستدرك فيه العقوبات التي حالت دون تطبيق المرسوم/61/ عاملاً أساسياً لتشجيع الشركات على التحول، لاسيما إذا ما منحت الشركات مزايا خاصة للتحول إلى شركات مساهمة عامة في القطاعات الهامة كقطاع الزراعة والصناعة مثلاً، وإذا أعطيت مزايا وحوافز ضريبية لعدة سنوات بعد التحول.

وبالنظر إلى عدد ونوع الشركات المرخصة من وزارة التجارة الداخلية، يظهر واضحاً أن عدد الشركات المساهمة المرخصة قليل بالمقارنة مع شركات الأفراد، حيث رخصت الوزارة خلال العام 2017 فقط 33/ شركة مساهمة خاصة وهو جزء من العدد الإجمالي للشركات التي تمت المصادقة على نظامها الأساسي والتي بلغ عددها 536/ شركة كان معظمها شركات محدودة المسؤولية، في حين بلغ عدد شركات الأفراد المسجلة خلال العام 2017 9.784/ شركة.⁵⁵

^[55]الاقتصادي. (2018) عدد الشركات المصادق على نظامها الأساسي في 2017، [https://aliqtisadi.com/1020395-](https://aliqtisadi.com/1020395-%d8%a7%d9%84%d8%b4%d8%b1%d9%83%d8%a7%d8%aa-)

وبالعودة إلى ماتضعه هيئة الاستثمار ضمن أهم المشاريع الاستثمارية والذي سيرد ضمن ملاحق البحث يلاحظ أن معظم هذه المشاريع لا تأخذ شكل الشركات المساهمة.

وسيتناول أثر شروط الإدراج على تحفيز المهتمين بالتعامل بالأوراق المالية في الدراسة العملية؛ لأهميتها في انجذاب الشركات المساهمة للإدراج في السوق.

ثالثاً: الضمانات والحوافز التي وردت في تعليمات التداول في سوق دمشق للأوراق المالية الصادرة بالقرار رقم 325/ لعام 2009:

أولاً: إيقاف أو تعليق التداول

- يحق للمدير التنفيذي إيقاف و/أو تعليق التداول لمدة أقصاها نصف ساعة، على ورقة مالية أثناء جلسة التداول، في كلٍّ من الحالات التالية، شريطة أن يتم إعلام الهيئة بذلك:

- 1- الإفصاحات الخاصة باجتماعات الهيئة العامة للشركة المدرجة.
 - 2- الإعلان عن الأحداث الهامة للشركات (corporate actions).
 - 3- عند وجود أحداث جوهرية أو ظروف غير اعتيادية تؤثر على سعر الورقة المالية.
 - 4- أية حالات أخرى تهدف إلى حماية جمهور المستثمرين.
- في حال تجاوزت مدة التعليق نصف ساعة فيحق للمدير التنفيذي تعليق التداول على ورقة مالية شريطة الحصول على موافقة رئيس مجلس مفوضي الهيئة.
- وفي حال وجود إفصاح جوهرى على ورقة مالية معينة خلال جلسة التداول، فيمكن اتخاذ الإجراءات التالية:

- أ- يتم إيقاف التداول على الورقة المالية وذلك لفترة معينة يتم تحديدها بقرار يصدر عن السوق.
- ب- بعد انتهاء مدة الإيقاف المشار إليها في الفقرة /أ/ يتم تعليق التداول على الورقة المالية لفترة معينة يتم تحديدها بقرار يصدر عن السوق، حيث يسمح للوسطاء خلال فترة التعليق إدخال أو تعديل أو إلغاء أي من الأوامر المرسلة على نظام التداول على الورقة المالية المعلقة، ولا يسمح بتنفيذ أي صفقة على الورقة المالية لحين استعادة التداول عليها.

تتم استعادة التداول على الورقة المالية بعد انتهاء فترة التعليق المشار إليها في الفقرة /ب/.

- لا يسمح للوسطاء بإدخال أو تعديل أو إلغاء أي من الأوامر المرسلة على نظام التداول على الورقة المالية المعلقة أثناء فترة إيقاف التداول، ولا يسمح بتنفيذ أي صفقة على الورقة المالية لحين استعادة التداول عليها.
- يحق للسوق إلغاء كافة الأوامر المرسلة على نظام التداول على الورقة المالية المعلقة إذا اقتضت الضرورة ذلك، قبل استعادة التداول عليها ويقوم السوق بإعلام الوسطاء بذلك.
- يتم إيقاف التداول على أسهم الشركة في يوم انعقاد اجتماعات الهيئة العامة (عادية أو غير عادية)، ودون الحاجة إلى قرار بذلك، ولا تُعاد الشركة إلى التداول، حتى تقوم بتزويد السوق بنسخة عن محضر اجتماع الهيئة العامة موقعاً ومختوماً أصولاً.

ثانياً: أولوية الأوامر

- يجب على الوسيط المعتمد أن يدخل أوامر العملاء إلى نظام التداول بالتوالي، وحسب التسلسل الزمني الذي وردت فيه هذه الأوامر، وفي حال استلام أمر من عميل أثناء انعقاد جلسة التداول يجب على الوسيط المعتمد إدخال هذا الأمر إلى نظام التداول بأسرع مدة ممكنة على أن لا تتجاوز هذه المدة 10 دقائق من وقت استلام الأمر من قبل العميل أو من قبل موظفي الوسيط في مقره، وفي حال حدوث شكوى أو خلاف بسبب التأخر في إدخال الأمر فيعود تقدير هذه المدة إلى السوق.
- كما نص نظام التداول أيضاً على مايلي:
- لا يجوز للوسيط أو أي من الأشخاص المرتبطين به استغلال أوامر العملاء بأي شكل من الأشكال، وذلك سواء لمصلحتهم الشخصية أو لمصلحة للأشخاص المرتبطين بهم أو لأي من العملاء الآخرين.
- تكون عقود التداول التي تتم في السوق نهائية ولا يجوز الرجوع عنها إلا وفقاً لأحكام القوانين النافذة وأحكام هذه التعليمات ونظام قواعد التداول الصادر عن السوق.
- يحق للمدير التنفيذي للسوق إلغاء أية عملية أو صفقة جرت خلافاً للقانون أو الأنظمة أو التعليمات أو القرارات الصادرة عنهما، ودون الحاجة لموافقة الطرفين على ذلك، ويستوفي السوق العمولات المقررة للهيئة والسوق والمركز عن الصفقة الملغاة.
- يحظر على الوسيط التداول بالأوراق المالية لصالح أي من عملائه إلا بعد أن يبرم معه اتفاقية تبين حقوق والتزامات كلا الطرفين وأية معلومات أو بيانات أو شروط تتطلبها التشريعات والقوانين والأنظمة والقرارات المعمول بها.
- يحق للسوق إلغاء أية أوامر مرسلة خارج الحدود السعرية في الحالات التي تراها مناسبة.

وهنا تجدر الإشارة إلى أن الالتزامات المفروضة على شركات الخدمات والوساطة المالية لا تقتصر فقط على ماورد في نظام التداول فهناك العديد من الأنظمة التي تحدد بدقة الالتزامات المفروضة على الوسطاء كنظام قواعد السلوك المهني الصادر عن الهيئة ومعايير السلوك المهنية الصادرة عن السوق، وقد قُصِرَ الحديث هنا على ماورد في تعليمات التداول كون الدراسة العملية تتضمن أسئلة عنها.

رابعاً: الضمانات والحوافز التي وردت في نظام الإفصاح الصادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية في العام 2006.

غالباً ما توصف السوق المالية بأنها سوق للمعلومات، ويشبهها البعض بالإسفنجة الذي يمتص كل مافي وسعه حيث ترتفع الأسعار مع الأخبار الجيدة، وتهبط مع الأخبار السيئة، ويقوم الإفصاح على فرضية مفادها أنه إذا كان هناك مايكفي من الشفافية فإن أي سلوك غير مرغوب فيه سيكون مرفوض، وكلما توفرت المعلومات للمستثمرين كلما كانوا قادرين على حماية أنفسهم وينبغي أن يكون الإفصاح كامل ودقيق وفي الوقت المناسب وعن كل المعلومات التي تعتبر جوهرية بالنسبة للمستثمرين.⁵⁶ وحيث يوجب المرسوم 55/ على جميع الشركات المصدرة للأوراق المالية أن تضع وتحتفظ بسياسة مكتوبة للإفصاح، تلتزم بموجبها بنظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف الهيئة، فإن أهم القواعد التي تضمنها هذا النظام تتلخص بما يلي:

1- يتعين على الشركة المصدرة نشر نتائج أعمالها الأولية بعد قيام مفتش حساباتها بإجراء عملية المراجعة الأولية لها، وذلك خلال خمسة وأربعين يوماً من انتهاء سنتها المالية كحد أقصى وتزويد الهيئة بنسخ عنها. و تتضمن النتائج الأولية:

- صافي الإيرادات.
- صافي الربح المتوقع.
- مخصص ضريبة الدخل على الأرباح المتوقعة.
- حقوق الأقلية في الأرباح.
- صافي الربح العائد لمساهمي الشركة بعد اقتطاع مخصص الضريبة وحقوق الأقلية.
- أرقام مقارنة للبنود الواردة أعلاه مع السنة المالية السابقة.
- خلاصة عن أعمال الشركة خلال السنة المالية المنتهية.

⁵⁶ Latimer.P, and Maume.ph (2015), **Promoting Information in the Marketplace for Financial Services**, springer, p:22.

2- يجب على مجلس إدارة الشركة المصدرة إعداد وتزويد الهيئة بالتقرير السنوي للشركة خلال مدة لا تزيد على ثلاثة أشهر من انتهاء سنتها المالية، والذي يجب أن يتضمن تقرير مجلس الإدارة حول عدة مسائل نذكر منها:

- بيان بأسماء أعضاء مجلس الإدارة وأسماء ورتب أشخاص الإدارة العليا ذوي السلطة التنفيذية.
- بيان بأسماء كبار مالكي الأسهم المصدرة من قبل الشركة وعدد الأسهم المملوكة لكل منهم، إذا كانت هذه الملكية تشكل ما نسبته 5 في المائة فأكثر مقارنة مع السنة السابقة.
- الوضع التنافسي للشركة ضمن قطاع نشاطها وأسواقها الرئيسية وحصتها من السوق المحلي، وكذلك حصتها من الأسواق الخارجية إن أمكن.
- الإفصاح عن تطبيق الشركة لمعايير الجودة الدولية.
- وصف للمخاطر التي تواجهها الشركة.
- الإنجازات التي حققتها الشركة مدعمة بالأرقام، ووصف للأحداث الهامة التي مرت على الشركة خلال السنة المالية.
- الأثر المالي لعمليات ذات طبيعة غير متكررة حدثت خلال السنة المالية ولا تدخل ضمن النشاط الرئيسي للشركة.
- السلسلة الزمنية للأرباح والخسائر المحققة والأرباح الموزعة وصافي حقوق المساهمين وأسعار الأوراق المالية المصدرة من قبل الشركة، وذلك لمدة لا تقل عن خمس سنوات أو منذ تأسيس الشركة أيهما أقل وتمثيلها بيانياً ما أمكن ذلك.
- تحليل المركز المالي للشركة ونتائج أعمالها خلال السنة المالية.
- بيان بعدد الأوراق المالية المصدرة من قبل الشركة والمملوكة من قبل أي من الأطراف ذوي العلاقة، كل ذلك مقارنة مع السنة السابقة.
- البيانات المالية السنوية للشركة مدققة من مفتشي حساباتها مقارنة مع السنة السابقة والتي تشمل ما يلي:

- الميزانية العامة.

- حساب الأرباح والخسائر (قائمة الدخل).

- قائمة التدفق النقدي.

- بيان التغيرات في حقوق المساهمين.

- الإيضاحات حول البيانات المالية.

- تقرير مفتشي حسابات الشركة حول البيانات المالية السنوية للشركة والمتضمن بأن إجراءات التدقيق قد تمت وفقاً لمعايير التدقيق المعتمدة بموجب هذا النظام.

ويجب على مفتشي حسابات الشركة، الإبلاغ عن المخالفات المكتشفة أو المشكوك فيها لمجلس الإدارة وفي حالة كون المخالفة جسيمة يتعين تزويد الهيئة بنسخة من التقرير المعد لذلك.

3- يجب أن ترفق النتائج النهائية للسنة المالية بإيضاحات مستقلة للإفصاح عن تنظيم وإدارة الشركة بما في ذلك بيان مدى الالتزام بالأحكام المتعلقة بممارسات الإدارة السليمة للشركات.

4- يتعين على الشركة المصدرة نشر البيانات السنوية بعد إقرارها من قبل مجلس إدارتها وفور صدور تقرير مفتشي الحسابات عليها، وذلك قبل توزيعها على المساهمين على أن يتضمن النشر أيضاً خلاصة وافية عن تقرير مجلس الإدارة وتقرير مفتشي حسابات الشركة، وذلك خلال فترة لا تتجاوز ثلاثة شهور من انتهاء سنتها المالية.

5- يجب على الشركة المصدرة إعلام الهيئة دون إبطاء وبأى وسيلة تحقق السرعة المطلوبة، وإصدار بيان علني فوراً، عند توفر أي معلومة جوهرية وخاصة ما يلي:

أ- التغييرات الهامة التي تطرأ على موجودات الشركة، الالتزامات المترتبة على الشركة سواء كانت قصيرة الأجل أو طويلة الأجل وأي حجوزات على موجوداتها، هيكل رأس المال، التقييم الائتماني للشركة إن وجد، وأي تغيير يطرأ عليه، التغييرات في ملكية أسهم الشركة التي تحدث تأثيراً في السيطرة عليه، منتجات الشركة.

ب- الصفقات الكبيرة التي تعقدها الشركة أو إلغاء مثل هذه الصفقات، وتقييم مجلس الإدارة للأثر المتوقع

عنها على ربحية الشركة ومركزها المالي.

ج- العمليات ذات الطبيعة غير المتكررة والتي قد يكون لها أثر مادي على أرباح الشركة ومركزها المالي.

د- الكوارث والحرائق والحوادث وأثرها المتوقع على المركز المالي للشركة.

هـ- أي خسائر مادية مفاجئة أثرت على المركز المالي للشركة مع بيان الأسباب.

و- قرارات مجلس الإدارة الهامة التي قد تؤثر على أسعار الأوراق المالية المصدرة من قبلها بما في ذلك القرارات المتعلقة بما يلي:

- إصدار أوراق مالية جديدة، أو إطفاء أي أوراق مالية قائمة.
- التغييرات في الاستثمارات الرأسمالية أو في غايات الشركة وأسواقها.
- الشروع في الاندماج.
- توزيع الأرباح.

- شراء الشركة المصدرة لأسهمها وأي تصرف بها.
- التصفية الاختيارية.

6- يلتزم مجلس إدارة الشركة المصدرة بممارسات سليمة للإفصاح بوجه عام، وتحديدًا ما يتعلق بالمعلومات الجوهرية. ومن أهم هذه الممارسات ما يلي:

- تعيين متحدث أو أكثر للشركة، يكون مسؤولاً عن إعطاء المعلومات والبيانات ومراقبة المعلومات العامة المتعلقة بالشركة، على أن يكون هذا المتحدث على دراية وإطلاع تام بتطورات الشركة.
- اتباع سياسة ثابتة ومنطقية في الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بنتائج التشغيل.
- الإفصاح عن الأنباء السيئة بنزاهة وصدق وبالسرية التي يتم فيها الإفصاح عن الأنباء الجيدة.
- عدم المبالغة في إعطاء صورة تفاؤلية عن الأخبار الجيدة.
- اتباع المعاملة العادلة في توفير المعلومات والبيانات المفصح عنها لطلابها دون تمييز بينهم.
- اتباع سياسة الباب المفتوح مع المحللين الماليين والمتخصصين والمساهمين، وذلك في تقييم وتحليل الأوضاع المالية للشركة.
- اتباع إجراءات وممارسات صارمة، لمنع استغلال معلومات غير مفصح عنها أو التعاملات من الباطن، من قبل الأشخاص المطلعين.
- مراقبة التعاملات على الأوراق المالية للشركة وبشكل خاص التعاملات غير العادية أو التغييرات الجذرية في أسعار هذه الأوراق، والتي تتم قبل الإعلان عن أي تطورات هامة في الشركة، حيث يفترض إصدار بيان علني وصريح وواضح في هذا الشأن.
- عند اطلاع أعضاء مجلس إدارة الشركة أو مديريها على تقديرات مسبقة أو متوقعة حول النتائج المدققة أو غير المدققة أو على أحداث جوهرية هامة لها تأثير ملحوظ على هذه النتائج، فإنه يتعين الإفصاح عن هذه التقديرات أو المعلومات بطريقة عادلة وفي الوقت المحدد.
- المحافظة على سرية المعلومات في حالة وجود نقاشات أو دراسات جارية سيتم اتخاذ قرارات نهائية بشأنها لاحقاً.

7- على الشخص المطلع في الشركة المصدرة إعلام الهيئة خطياً عما يملكه هو وأقرباؤه من أوراق مالية صادرة من قبل تلك الشركة أو من الشركات التابعة أو الحليفة أو الشقيقة أو الشركة الأم وذلك خلال

أسبوع من تاريخ انتخابه أو تعيينه حسب واقع الحال، وكذلك إعلام الهيئة خطياً عن أي تغيير يطرأ على هذه البيانات وذلك خلال أسبوع من تاريخ حدوث التغيير.

8- يلتزم كل شخص يمتلك أو يقع تحت تصرفه (5%) أو أكثر للمرة الأولى من أي أوراق مالية لشركة مصدرة إعلام الهيئة خطياً خلال أسبوع من تاريخ حدوث ذلك، وعليه أن يقوم بإعلام الهيئة خطياً عند تملكه لأي نسبة إضافية خلال أسبوع من تاريخ ذلك.

وهنا لا بد من الإشارة إلى أن الالتزام بالإفصاح لا يقتصر على الشركات المدرجة فقط، وإنما يتعين على أي شركة خدمات ووساطة مالية مصدرة للأوراق المالية، الالتزام بالمبادئ والإجراءات المشار المنصوص عليها في نظام الإفصاح، وذلك في إعداد بياناتها وحساباتها والإفصاح عنها، أما في حال كانت شركة الخدمات والوساطة المالية شركة غير مصدرة للأوراق المالية (محدودة المسؤولية) فإنه يتعين عليها إعداد تقرير سنوي والإعلان عنه خلال مدة لا تزيد على ثلاثة أشهر من انتهاء سنتها المالية وتزويد الهيئة بنسخة عنه، ويجب أن يتضمن التقرير بيانات معينة حددها نظام الإفصاح.

و يجوز للهيئة وبأي وقت وبغض النظر عن التعليمات الواردة في هذا النظام، الطلب من أي جهة خاضعة لإشرافها تزويدها بأية معلومات أو بيانات معينة، وعلى هذه الجهة الالتزام بذلك ضمن الفترة المحددة في طلب الهيئة، بالإضافة إلى ماتقدم فإن جميع الشركات والجهات الخاضعة لإشراف ومراقبة الهيئة ملزمة بأن تعتمد معايير المحاسبة الدولية، وكذلك معايير التدقيق الدولية.

وحيث تظهر بعض الدراسات وجود قصور في الإفصاح والشفافية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، فقد تعالت الأصوات المطالبة بالمزيد من الشفافية والتوسع في الإفصاح، لتزداد ثقة المستثمرين بالمعلومات التي تقدم لهم⁵⁷، وفي الدراسة العملية سيصار أيضاً إلى استقصاء آراء المبحوثين حول فاعلية نظام الإفصاح الحالي في جذب المستثمرين وكفايته في إلزام الشركات بتقديم ما هم بحاجة له من معلومات مفيدة وبالتوقيت المناسب.

المطلب الثاني: المعوقات القانونية

يمكن القول أن المعوقات التي يواجهها المستثمرين الراغبين بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية، لا تقتصر على ماتضعه النصوص القانونية- التي لها ما يبررها- من قيود، لكن وانطلاقاً من غاية هذا البحث ستتم الإشارة فقط إلى ما يعود سببه للنص القانوني، علماً أن عدداً من هذه النصوص يرى البعض فيها قيداً أو عائقاً في حين يرى آخرون أنها ليست كذلك، فقد ذكرنا سابقاً مثلاً أن ماورد في النص القانوني لجهة تحديد الحدود السعرية الغاية منه تخفيف تقلب سوق الأوراق المالية، في حين يعتبره البعض أحد الأسباب التي تؤثر على سيولة السهم.

⁵⁷ دحدوح، حسين و حمادة، رشا. (2014) " دور الإفصاح الاختياري في تعزيز الثقة بالتقارير المالية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مج 30، العدد الثاني، ص: 188.

وفيمائلي أمثلة لبعض المعوقات أو القيود التي يواجهها المستثمرين السوريين منهم والأجانب، الطبيعيين والاعتباريين:

أولاً: شروط الإدراج

حيث تحتاج الشركة لتدرج في سوق دمشق للأوراق المالية إلى أن تحقق شروط الإدراج التي ذكرناها سابقاً، يرى البعض أنه ورغم الشروط الميسرة التي توفرها السوق الموازية /ب/ والتي وجدت لتتيح لأكثر عدد ممكن من الشركات الإدراج في السوق وأسوةً ببعض أسواق المال الأخرى لاتزال شروط الإدراج تحتاج إلى التعديل لإتاحة الفرصة لأكثر عدد ممكن من الشركات للإدراج في السوق.

ويمكن القول أن الشركات العائلية التي ترغب بالتحول لشركات مساهمة هي أكثر الشركات التي قد تجد في شروط الإدراج صعوبة لاسيما في المرحلة الحالية، وذلك بسبب البيانات المالية غير الدقيقة واشتراط أن تكون قد حققت أرباح إذا ما أرادت أن تدرج في السوق النظامية، وهي أمور أثرت سنوات الأزمة سلباً بها.

ثانياً: التعليمات النازمة لاستثمار المواطنين العرب والأجانب الراغبين بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية

كما قد ذكرنا سابقاً أن المرسوم التشريعي /55/ الناظم لعمل السوق نص في المادة /70/ منه على أن يضع مجلس المفوضين الأحكام النازمة لاستثمار المواطنين العرب والأجانب في سوق دمشق للأوراق المالية، وعلى أن يسمح لهم بإعادة تصدير أموالهم وفق أحكام القطع النافذة.

وينظم استثمار المواطنين العرب والأجانب في سوق دمشق للأوراق المالية قرار مجلس النقد والتسليف رقم/538/ لعام 2009.

وأهم ما ورد في هذا القرار أنه يسمح لهؤلاء المستثمرين سواء كانوا أشخاصاً طبيعيين أو اعتباريين باستثمار أموالهم في السوق مع مراعاة أحكام القوانين والتشريعات والقرارات النافذة العائدة للمصارف وهيئة الإشراف على التأمين وشركات الصرافة وشركات التمويل الصغير. ويكون تداولهم عن طريق شركات الوساطة والتي تيعين عليها قبل إجراء أي تعامل معهم أن تحصل على كافة المعلومات الخاصة بهم، ومعرفة مدى خبرتهم في مجال الاستثمار، وأهدافهم الاستثمارية. ويسمح لشركات الوساطة المرخصة بأن تكتتب أو تشتري أوراق مالية سورية لحسابهم، بحيث يفتح حساب باسم المستثمر العربي أو الأجنبي بالليرات السورية لدى شركة الخدمات والوساطة المالية يغذى من ودائع بالعملة الأجنبية لدى المصرف المرخص مصدرها حوالات خارجية، تحول إلى ليرات سورية خصيصاً لهذه الغاية، ويتم تسديد قيمة الأوراق المالية من قبل المستثمرين العرب والأجانب بالليرات السورية الناجمة عن تبديل معادلها بالعملة الأجنبية من وديعة المستثمر بالقطع الأجنبي.

وقد تضمن القرار أنه لا يجوز أن يقل استثمار المستثمر العربي أو الأجنبي في الأوراق المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عن خمسمائة ألف ليرة سورية وذلك باستثناء اكتتابه في رأسمال الشركة المساهمة، وأجاز للمصارف المرخصة بعد الحصول على موافقة مصرف سورية المركزي بيع العملات للمستثمرين العرب والأجانب في سوق دمشق للأوراق المالية لإعادة تحويل مبالغ الودائع بالعملات الأجنبية التي كانت قد حولت إلى ليرات سورية خصيصاً للاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية وفقاً لمايلي:

- في حال رغب المستثمر العربي أو الأجنبي إعادة تحويل الودائع بالعملات الأجنبية وأرباحها وعوائدها قبل مضي ستة أشهر على تاريخ تحويل تلك الودائع إلى ليرات سورية تقتطع عمولة بنسبة 50% لصالح سوق دمشق للأوراق المالية من الأرباح لكل وديعة ناتجة عن التداول.

- في حال رغب المستثمر العربي أو الأجنبي إعادة تحويل الودائع بالعملات الأجنبية وأرباحها وعوائدها بعد انقضاء ستة أشهر على تاريخ تحويل تلك الودائع إلى ليرات سورية تقتطع عمولة بنسبة 25% لصالح سوق دمشق للأوراق المالية من الأرباح لكل وديعة الناتجة عن التداول.

- يحق للمستثمر العربي أو الأجنبي إعادة تحويل مبالغ الودائع بالعملات الأجنبية والأرباح والعوائد التي تحققت نتيجة استثمارها في سوق دمشق للأوراق المالية بالكامل بعد مضي سنة على تاريخ تحويل تلك الودائع إلى ليرات سورية.

- لا تتوجب أي عمولة في حال كان المبلغ المراد إخراجه يساوي أو يقل عن مبلغ الوديعة الأصلية بالليرات السورية (أي بتاريخ تحويلها إلى ليرات سورية).

يتضح من خلال النص أعلاه أنه لا ينسجم مع ماتضمنه المرسوم رقم/8/ الذي أجاز للمستثمر تحويل الأرباح الناتجة عن استثماره سنوياً بعد سداد الضرائب المترتبة عليها، وحيث تعد عمليات بيع أسهم الشركات المساهمة المغفلة العامة والخاصة المدرجة في سوق الأوراق المالية غير خاضعة لضريبة الدخل وفقاً لما جاء في المرسوم التشريعي رقم (10) لعام 2015.⁵⁸

وحيث تستوفي السوق العمولات المنصوص عليها في أنظمتها عن تداول الأوراق المالية، فإن اشتراط استيفاء عمولة على الأرباح الناجمة عن تداول المواطنين العرب والأجانب ومع الأخذ بالاعتبار المبررات التي دفعت مجلس النقد والتسليف لفرضها يزيد من الصعوبات التي يواجهها هؤلاء المستثمرون.

ويوضح الجدول أدناه توزيع المساهمين حسب الجنسية لكل قطاع لغاية نهاية العام 2017، ويظهر واضحاً أن عدد المستثمرين غير السوريين قليل بالمقارنة مع المستثمرين السوريين.

⁵⁸ المادة (20) من المرسوم التشريعي (10) لعام 2015.

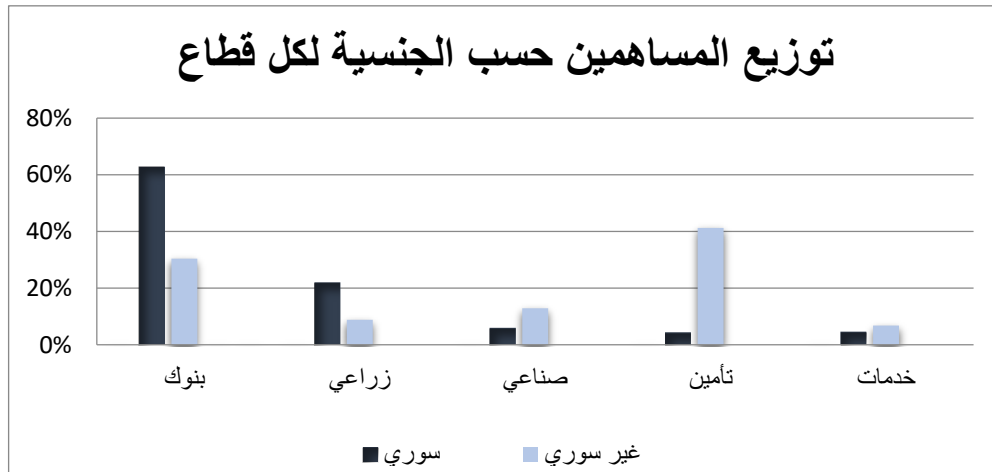
الجدول رقم (5) توزيع المساهمين حسب الجنسية لكل قطاع كما هو في 2017/12/31

القطاع	سوري	غير سوري
بنوك	34,335	45
زراعي	12,073	13
صناعي	3,308	19
تأمين	2,419	61
خدمات	2,517	10
المجموع	54,652	148

المصدر: الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية

ويظهر من الشكل أدناه أن النسبة الأكبر للمساهمين تتركز في قطاع التأمين.

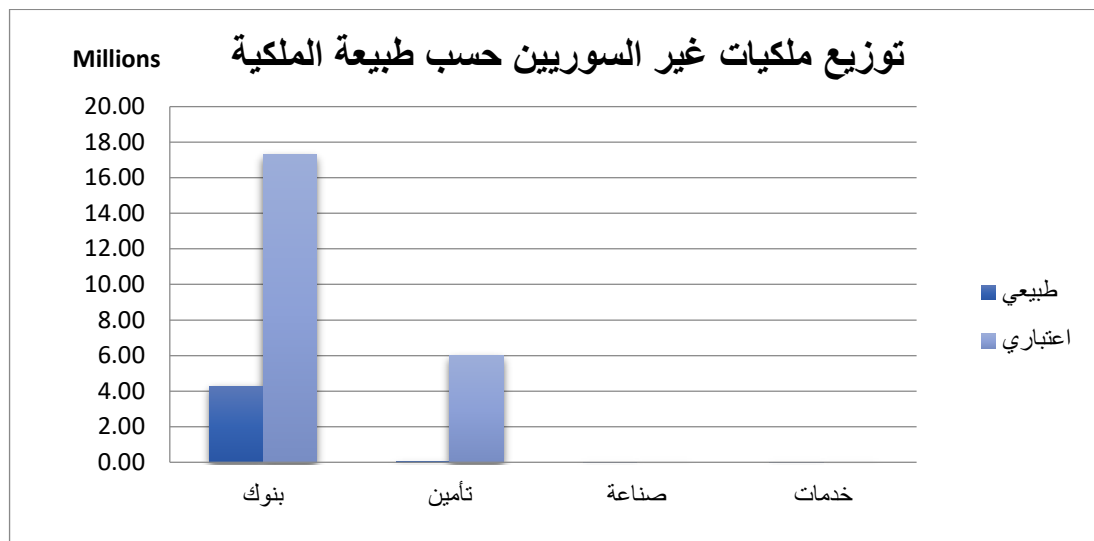
الشكل رقم (3) توزيع المساهمين في السوق حسب الجنسية لكل قطاع



المصدر: الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية

كما يبين الشكل أدناه أن غالبية ملكيات غير السوريين تعود لأشخاص اعتباريين، والذي قد تكون صعوبة تحويل أموال المستثمرين وأرباحهم للخارج أحد أسبابه.

الشكل رقم (4) توزيع ملكيات المساهمين غير السوريين حسب طبيعة الملكية



المصدر: الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية

وتتناول الدراسة العملية هذا القرار لأهميته التي تأتي من حاجة السوق في المرحلة المقبلة لأموال المستثمرين الأجانب تماماً كحاجتها للمدخرات السورية وأموال السوريين المقيمين في الخارج.

ثالثاً: قرار مجلس النقد والتسليف رقم/720/ لعام 2010 بخصوص المستثمرين السوريين المقيمين في الخارج:

أصدر مجلس النقد والتسليف في العام 2010 القرار رقم /720/ والذي نص على أن يتم تشميل المستثمرين السوريين المقيمين في الخارج والمستثمرين السوريين الراغبين بتحويل أموالهم من الخارج بأحكام القرار رقم /538/ م. أي أنه إذا ما أراد المستثمر السوري غير المقيم أو المستثمر السوري الراغب بتحويل أمواله من الخارج الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية فسيخضع لذات القواعد التي يخضع لها المستثمرين العرب والأجانب والمذكورة أعلاه.

وإذا مأنظرَ إلى حجم أموال المواطنين السوريين في الخارج خلال السنوات الأخيرة وحاجة الاقتصاد السوري لهذه الأموال في المرحلة المقبلة، فإن المستثمر السوري يحتاج للمزيد من الحوافز ليكون الاستثمار في بلده محققاً لطموحاته وبأقل قدر ممكن من الصعوبات، كما أن دخول أموال المواطنين السوريين المقيمين في الخارج أو المحولة من الخارج إنما يعني زيادة في تدفق القطع الأجنبي، ويبقى القرار لمجلس النقد والتسليف في تنظيم آلية إخراج هذه الأموال.

وبالإضافة إلى ماتقدم ونظراً للطبيعة الخاصة للتعامل بالأوراق المالية، تحتاج بعض النصوص التي تعطي صلاحية للمدير التنفيذي للسوق إلى التعديل، فعندما يكون النص أن للمدير التنفيذي إلغاء الصفقات التي تنطوي على مخالفة لقانون السوق وأنظمتها فقط فإن ذلك لا ينسجم مع الهدف الذي وجدت السوق لأجله وإن رقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية والصلاحيات المعطاة لها بهذا الخصوص لا تغني عن ذلك مادامت الرقابة المباشرة على عمليات التداول للسوق.

ومن أجل موضوعية البحث وكي لا يظهر من خلاله كونه يتركز على الجوانب القانونية، أن المعوقات التي يواجهها المهتمين بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية والمستثمرين فيها تقتصر على المعوقات القانونية فقط؛ تم اختبار مجموعة من الأسباب التي تخص السوق من خلال عدة أسئلة وجهت للمبحوثين كأمثلة لأسباب غير قانونية تؤثر في التحفيز على الاستثمار في السوق ومنها:

1- ممارسات الجهات الرقابية التي تخضع الشركات المساهمة لرقابتها وأثرها على ثقة المستثمرين
بفاعلية أداء هذه الشركات: وقد جاء هذا السبب بعد أن تمت مقابلة عدد من السادة الوسطاء أثناء تواجدهم في سوق دمشق للأوراق المالية والذين أكدوا على أن الكثير من القرارات التي تصدرها الشركات يتأخر تنفيذها بسبب تعدد الجهات الرقابية التي يحتاج القرار لموافقتها كقرار الهيئة العامة للشركة توزيع أرباح على مساهميها مثلاً، والذي لا تستطيع الشركة تطبيقه إلا بعد موافقة هذه الجهات كوزارة التجارة الداخلية والمصرف المركزي بالنسبة لقطاع المصارف مثلاً، فالمستثمر الذي يصل لعلمه هذا القرار يبقى لحين صدور الموافقات اللازمة عليه في حالة من الترقب، الأمر الذي قد يؤثر سلباً على ثقته بالشركة التي يمتلك أسهمه فيها، وتبين الدراسة العملية ما إذا كان ذلك صحيحاً، علماً أن اشتراط الحصول على هذه الموافقات هو لغاية التأكد من وضع الشركة وحماية مساهميها.

2- حجم التداول: مما لا شك فيه أن لحجم التداول في السوق المالية أثر على تحفيز الراغبين بالاستثمار في السوق على الإقبال على الاستثمار فيها، فكلما زاد حجم التداول يعني ذلك زيادة في العرض والطلب وكلما زاد عدد المساهمين في الشركات المساهمة المدرجة كلما زاد حجم التداول.

ويظهر الجدول أدناه مقارنة لحجم التداول في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الأعوام 2015

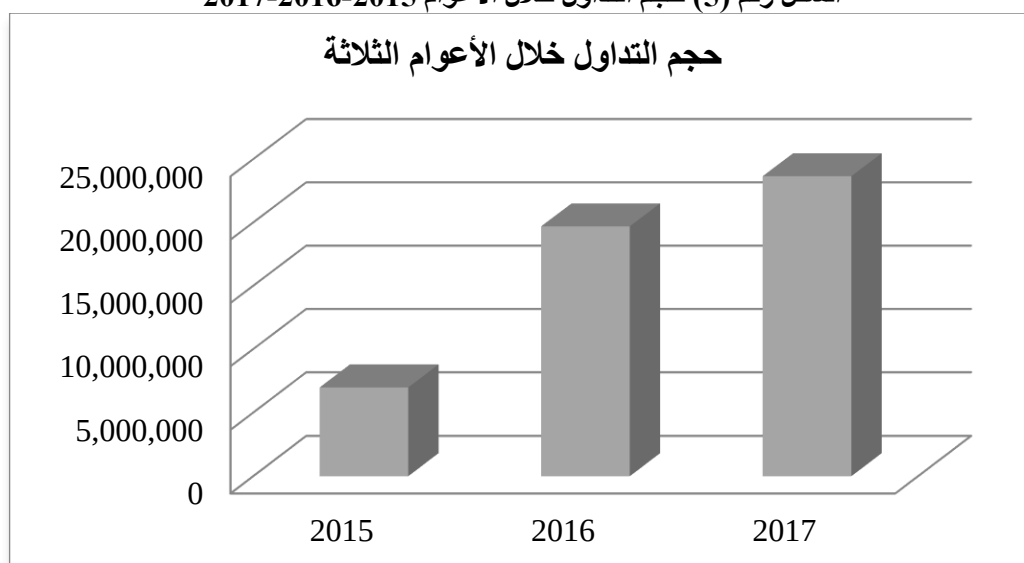
و2016 و2017 حيث شهدت السوق زيادة واضحة في حجم التداول

الجدول رقم(6) مقارنة حجم التداول خلال الأعوام 2015-2016-2017

جدول مقارنة						
معلومات السوق	عدد الصفقات	حجم التداول	قيمة التداول	القيمة السوقية للسوق	قيمة المؤشر	عدد المستثمرين المتداولين
لعام 2015	4,193	6,976,511	888,597,645.00	134,146,402,319.99	1,227.86	1,302
لعام 2017	23,647	23,651,010	10,198,888,695	646,146,621,356.48	5,982.74	1,446
نسبة التغير	463.96%	239.01%	1047.75%	381.67%	387.25%	11.06%
لعام 2016	8,806	19,692,765	2,920,177,257.91	175,621,964,383.32	1,617.52	1,067
لعام 2017	23,647	23,651,010	10,198,888,695	646,146,621,356.48	5,982.74	1,446
نسبة التغير	168.53%	20.10%	249.26%	267.92%	269.87%	35.52%

المصدر: الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية

الشكل رقم (5) حجم التداول خلال الأعوام 2015-2016-2017



المصدر: الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية

3- كفاية المعلومات التي تقوم السوق بنشرها: فالمعلومات والنصائح بالنسبة للمستثمر مسائل حساسة ومهمة وهي إما أن تكون مجرد معلومات وصفية أو أن تكون تحليلية وهي بنوعها مفيدة للمستثمر وتؤثر في اتخاذ قراره الاستثماري، وصحيح أنه يستطيع الحصول على المعلومات من مصادر عديدة منها: النشرات، التقارير السنوية، شركات الوساطة المالية، مكاتب الاستثمار الاستشارية بالإضافة إلى

الأنترنت وغيره⁵⁹، إلا أنه تبقى السوق المالية المصدر الأهم لهذه المعلومات بالنسبة له، لذا تم توجيه السؤال حول مدى كفاية المعلومات التي تقوم السوق بنشرها للمبحوثين.

4- الطابع العائلي الذي يعيق الشركات العائلية من التحول إلى شركات مساهمة عامة: وقد أشير سابقاً إلى أن القوانين ليست العائق الوحيد أمام هذه الشركات، فما اعتادت عليه هذه الشركات من حصر ملكيتها وإدارتها بالعائلة يجعل من الصعب عليها قبول التحول إلى شركة مساهمة يتقاسم ملكيتها مجموعة من الأشخاص وتدار من قبل مجلس إدارة لا تتدخل العائلة بشؤونه، وعليه تم توجيه السؤال حول أثر تجذر هذه الثقافة العائلية لدى الشركات العائلية على تحولها.

5- زيادة عدد الشركات المدرجة: مما لا شك فيه أن زيادة عدد الشركات المساهمة المدرجة في السوق أحد العوامل التي تؤثر على التحفيز على الاستثمار فيها؛ فزيادة عدد هذه الشركات يعني أن أمام المستثمر تنوع أكثر في الأسهم المتاحة للتداول والتي يمكنه الاستثمار فيها، وصحيح أن قانون الشركات وكذلك مرسوم السوق لم يتضمن أي نص يفيد بإلزام الشركات المساهمة بأن تدرج في السوق، وهو ما يراه البعض أمراً إيجابياً لأن الإدراج في السوق المالية من وجهة نظر هؤلاء هو ميزة ولا يتعين أن يكون إجبارياً، لكن لا تختلف وجهات النظر حول أن زيادة عدد الشركات المرخص لها كشركات مساهمة عامة، يعني زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق، وقد يكون في حصر ترخيص بعض الأنشطة الهامة (كالتعدين والإسمنت والتطوير العقاري وغيرها) بالشركات المساهمة أثراً إيجابياً في زيادة عدد الشركات المدرجة، وإذا ما أخذت تجربة المصارف المؤسسة في سورية كمثال والتي اشترط القانون إحداثها على شكل شركات مساهمة وبالنظر إلى أنها تشكل اليوم القطاع الأكبر والأكثر أهمية في السوق فإن تطبيق التجربة على قطاعات أخرى سيكون مفيداً. ويظهر الجدول أدناه أداء القطاعات المدرجة في السوق خلال العامين 2016 و 2017 الذي يلاحظ من خلاله أن قطاع البنوك هو القطاع الأكثر تداولاً نظراً لكون غالبية الشركات المدرجة في السوق هي من هذا القطاع

⁵⁹ Conostas.M, and Shim.J. (2001), **Investment source book**, Glenlake Publishing Company, U.S.A, pp:2,10.

الجدول رقم (7) مقارنة أداء القطاعات في سوق دمشق للأوراق المالية

جدول مقارنة أداء القطاعات		
القطاع	نسبة حجم تداول القطاع من إجمالي أحجام تداولات عام 2016	نسبة حجم تداول القطاع من إجمالي أحجام تداولات عام 2017
قطاع البنوك	93.57%	91.27%
قطاع التأمين	5.42%	6.52%
القطاع الصناعي	0.91%	1.68%
قطاع الخدمات	0.10%	0.53%

المصدر: الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية

القسم العملي

الدراسة الميدانية في سوق دمشق للأوراق المالية

أولاً: جمع البيانات وتحليلها

ثانياً: الاختبارات الإحصائية

أولاً: جمع البيانات وتحليلها

مقدمة

من أجل القيام بالدراسة الميدانية حول دور القواعد القانونية النازمة للاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية في تحفيز المهتمين بالتعامل بالأوراق المالية على الاستثمار في السوق، تم استخدام الاستبانة كأداة بحث ميدانية تمكن من التعرف على الإجابات التي تعبر عن آراء مجموعة من الأفراد حول موضوع البحث.

مجتمع البحث:

يتوجه البحث إلى موظفي سوق دمشق للأوراق المالية وموظفي شركات الخدمات والوساطة المالية والشركات المدرجة أسهمها في السوق ممن لديهم معرفة بالقواعد القانونية، والمستثمرين النشيطين بتداول الأسهم المدرجة في السوق، بالإضافة إلى بعض الخبراء في الاستثمار في السوق.

عينة البحث:

قامت الباحثة باختيار عينة ميسرة من موظفي السوق والشركات وبعض المستثمرين والخبراء وذلك لسهولة الوصول للعينة من جهة وإمكانية تعاون المبحوثين من جهة أخرى بالإضافة لضمان تجانس العينة من حيث مجال العمل، وبما يتناسب مع حجم العينات التي اعتمدت في الدراسات السابقة، وعليه تم تصميم استبانة الكترونية دُعِيَ أفراد عينة البحث للإجابة عليها، ثم تم تحليل الردود التي بلغت 117 رد من أجل دراسة فرضيات البحث.

مصادر البحث:

اعتمدت الباحثة على المصادر التالية لغاية تحقيق الأهداف التي يقدم هذا البحث لأجلها:

1. المصادر الثانوية: وهي المصادر التي من خلالها يتم جمع المعلومات المتعلقة بالجانب النظري من خلال: الدراسات السابقة، المقالات، الكتب العربية والأجنبية المتعلقة بموضوع البحث، بالإضافة إلى التقارير الرسمية.

2. المصادر الأولية: بغرض توفير البيانات المتعلقة بالبحث قامت الباحثة بالرجوع إلى الدراسات السابقة التي تناولت موضوعات قريبة من البحث الحالي للاستفادة منها في صياغة بنود الاستبانة، ثم قامت باستشارة بعض الخبراء في مجال الاستثمار في السوق المالية وقد كان لآراء السادة الخبراء وملاحظاتهم عظيم الفائدة في بناء الاستبانة، وعليه تم تصميم استبانة تضمنت جزأين رئيسيين هما:

الجزء الأول: حول ديموغرافية العينة المدروسة، ويتضمن البيانات الشخصية للمجيبين والمتمثلة في كل من (الجنس، العمر، المؤهل العلمي، مجال العمل).

الجزء الثاني: يتضمن العبارات الخاصة بمتغيرات البحث كما يلي:

أ. العبارات الخاصة بالقواعد القانونية والعوامل غير القانونية ويتضمن:

المحور الأول: دور القواعد القانونية التي تحكم الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية في اتخاذ قرار الاستثمار في السوق، تم قياسه من خلال (11) عبارة.

المحور الثاني: القواعد الخاصة بالعرب والأجانب ودورها في اتخاذ قرار الاستثمار في السوق، تم قياسه من خلال (3) عبارات.

المحور الثالث: عوامل أخرى غير قانونية تخص سوق دمشق للأوراق المالية لها دور في اتخاذ قرار الاستثمار في السوق تم قياسه من خلال (5) عبارات.

ب. اتخاذ القرار بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية: تم قياسه من خلال (5) عبارات.

وقد تم استخدام أسلوب القياس المستند إلى مقياس ليكرت الخماسي من أجل التعرف على آراء الباحثين حول عبارات الاستبانة وقد أعطيت أوزان الإجابات كما هو موضح في الجدول أدناه:

الجدول رقم (8) يبين أوزان الإجابات على بنود الجزء الثاني من الاستبانة

درجات الموافقة	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
القيمة الرقمية المقابلة للإجابة	1	2	3	4	5

المصدر: من إعداد الباحثة

الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث:

تم الاستعانة بالبرنامج الإحصائي (SPSS v22) من أجل عملية تحليل البيانات الخاصة بمتغيرات البحث واختبار الفرضيات، واستلزم ذلك استخدام مقاييس الإحصاء الوصفي والإحصاء الاستدلالي، و ندرج فيما يلي الأساليب الإحصائية التي تم استخدامها:

1. **مقاييس الإحصاء الوصفي:** تم الاعتماد على النسب المئوية والتكرارات وذلك لمعرفة عدد أفراد أي متغير أو عبارة ونسبتها المئوية، وكذلك تم استعمال المتوسطات الحسابية لمعرفة أي فئة تنتمي إليها أغلب إجابات العينة المدروسة، كما تم استعمال الانحرافات المعيارية لمعرفة مدى تشتت الإجابات حول الوسط الحسابي.
2. **معامل الثبات " كرونباخ ألفا ":** لتبيان مدى ثبات واستقرار أداة البحث أي مدى إمكانية الحصول على نفس النتائج إذا أعيد تطبيق هذه الأداة على نفس العينة.
3. **مقياس الالتواء: "Skewness"** وغرضه اختبار مدى اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي.
4. **معامل الارتباط "بيرسون":** حيث تم استخدامه لمعرفة مدى ارتباط محاور البحث مع بعضها البعض.
5. **اختبار T للعينة الواحدة:** لمعرفة اتجاه محاور البحث.
6. **معامل الانحدار البسيط:** استخدم لدراسة أثر متغير مستقل واحد على المتغير التابع.

ونبين فيمايلي نتائج الاختبارات التي تم القيام بها:

1- اختبارات صدق وثبات الأداة:

صدق الأداة:

ويقصد به صدق أداة جمع البيانات، ومدى قدرتها على أن تقيس مايسعى اليه البحث إلى قياسه فعلاً، بحيث تتطابق المعلومات التي يتم جمعها بواسطتها مع الحقائق الموضوعية، وبحيث تعكس المعنى الحقيقي للمفاهيم الواردة في البحث، ومن الطرق المستخدمة لقياس صدق الاستبانة هو صدق المحتوى، والذي يقصد به أن تقيس الأداة فعلاً ما وضعت لقياسه؛ لذا فقد تم عرض أداة البحث على بعض الخبراء في الاستثمار في السوق وتم التأكد أنها تقيس ماوضعت لقياسه، حيث كان لأرائهم دوراً هاماً في التأكد من مدى ملائمة الأسئلة ووضوحها ودقتها قبل أن يتم عرض الأداة على عينة البحث.

ثبات الأداة:

تم استخدام مقياس ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha) لتحديد درجة ثبات أداة البحث، وكانت نتيجة الاختبار كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (9) يبين قيم معامل الثبات ألفا كرونباخ لمحاوير الاستبانة

المتغيرات	عدد العبارات	معامل الثبات
دور القواعد القانونية في اتخاذ قرار الاستثمار في السوق	11	0.767
تسهيلات العرب والاجانب	3	0,710
عوامل أخرى	5	0,620
اتخاذ قرار الاستثمار	5	0,662
الإجمالي	28	0.842

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

يتضح لنا من خلال الجدول السابق بأن معامل الثبات "ألفا كرونباخ" الإجمالي بلغ (0,842) وهو مرتفع.

وبالتالي نجد أنه يمكن الاعتماد على أداة البحث وأنها تمتاز بدرجة ثبات عالية بما أن الحد المقبول لوثوقية المقياس هو (60%) وهو ما يمكن تفسيره بأن هذه الأداة لو تم إعادة توزيعها على نفس العينة وب نفس الشروط فإنها ستعطي نفس النتائج بنسبة (84.2%) وهي نسبة عالية.

2- اختبار التوزيع الطبيعي:

تم الإستناد إلى معامل الالتواء للمتغيرات، ومن المعلوم أن البيانات تقترب من التوزيع الطبيعي إذا كانت قيمة معامل الالتواء للمتغيرات جميعاً تقع بين المجال (3،-3) وهذا ما أظهرته بعض الدراسات الإحصائية المعتمدة، والجدول التالي يوضح أن قيمة معامل الالتواء تقع ضمن المجال المذكور مما يشير إلى أن البيانات تتوزع توزيعاً طبيعياً.

الجدول رقم (10) معامل الالتواء لاختبار تمرکز قيم متغيرات البحث

Statistics					
		الدور الهام	تسهيلات العرب والاجانب	عوامل أخرى	اتخاذالقرار
N	Valid	117	117	117	117
	Missing	0	0	0	0
Skewness		-1.112	-.609	-.231	-.477
Std. Error of Skewness		.224	.224	.224	.224

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

3- الخصائص الشخصية لأفراد العينة:

تستعرض الباحثة في هذا الجزء الخصائص الرئيسية لأفراد عينة البحث من حيث:

1. الجنس
2. العمر
3. المؤهل العلمي
4. مجال العمل

فيما يلي عرض لهذه الخصائص بالنسبة للعينة قيد البحث:

الجدول رقم (11) خصائص عينة البحث

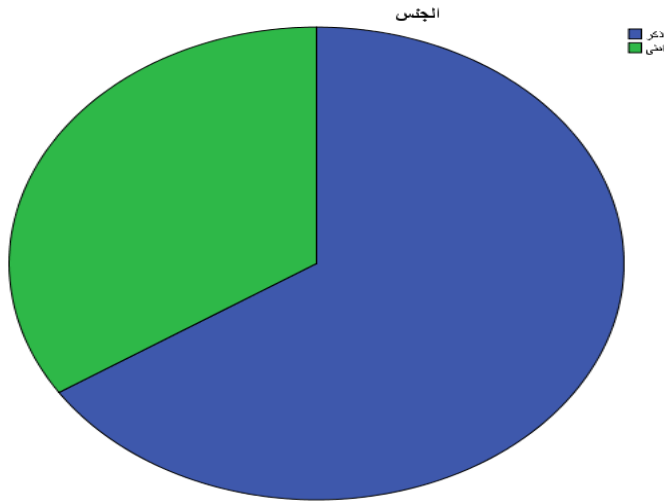
المتغير	القيم	التكرار	النسبة %
الجنس	ذكر	77	65.8
	انثى	40	34.2
العمر	أقل من 30	45	38.5
	30 - 39	44	37.6
	40 - 49	20	17.1
	أكثر من 50	8	6.8
المؤهل العلمي	إجازة جامعية	81	69.2
	ماجستير	31	26.5
	دكتوراه	5	4.3
	مستثمر	25	21.4
مجال العمل	موظف في شركة مدرجة في السوق	22	18.8
	موظف في شركة خدمات ووساطة مالية	39	33.3
	موظف في سوق دمشق للأوراق المالية	16	13.7
	خبير اقتصادي أو قانوني	15	12.8

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

يتبين لنا من الجدول السابق ما يلي:

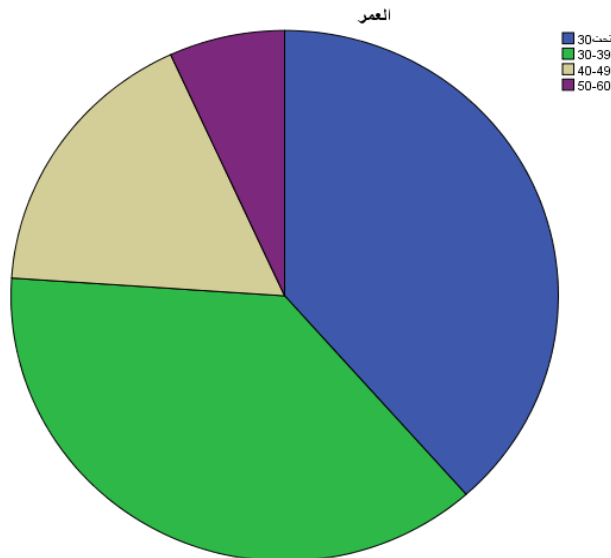
أ- يتوزع أفراد العينة بنسب مختلفة، حيث أن عدد الذكور المجيبين يساوي ضعف عدد الإناث تقريباً وهذا ما يبينه الشكل أدناه:

الشكل رقم (6) توزع أفراد العينة وفقاً لمتغير الجنس



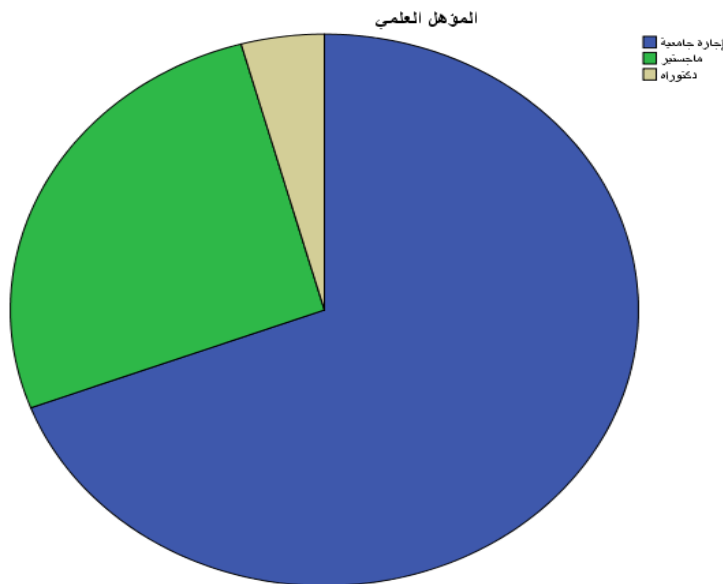
ب- بالنسبة لمتغير العمر يظهر أن الفئة العمرية أقل من 39 سنة احتلت أعلى نسبة حيث بلغت نسبة هذه الفئة (76.1%) وبالتالي فإن غالبية أفراد العينة من الشباب كما يظهر الشكل أدناه:

الشكل رقم (7) توزع أفراد العينة وفقاً لمتغير العمر



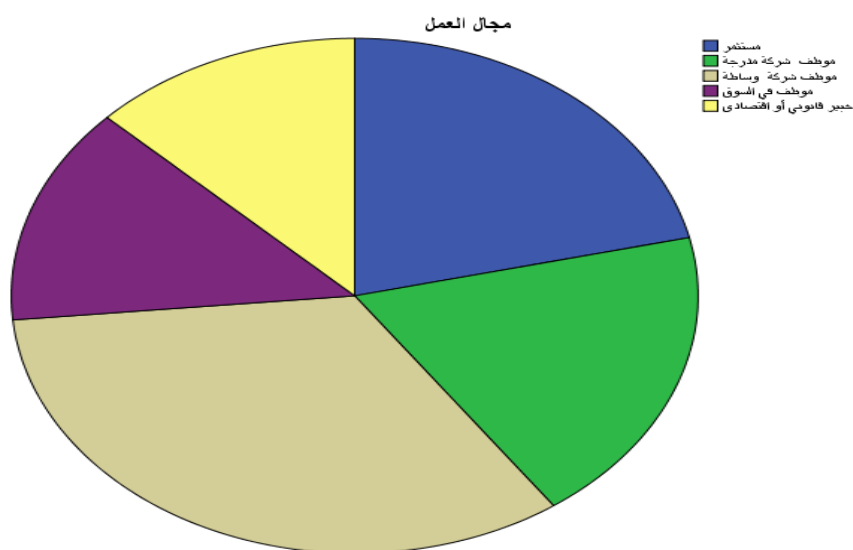
ج- كافة الأفراد الذين أجابوا على الاستبانة حاصلين على شهادة جامعية كحد أدنى وهذا دليل أنه لديهم معرفة أكاديمية أو علمية بالعبارات التي تناولتها الاستبانة، وهو ما يظهر في الشكل التالي:

الشكل رقم (8) توزع أفراد العينة وفقاً لمتغير المؤهل العلمي



د- 33.03% من أفراد العينة هم ممن يعملون في شركات الخدمات والوساطة المالية وهو أمر إيجابي حيث يعد هؤلاء وخاصةً الوسطاء منهم الأكثر درايةً بما يحتاج إليه الراغبين بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية من محفزات وما يواجهونه من معوقات، فمعظم شركات الوساطة المالية حاصلة على ترخيص تقديم الاستشارات بالإضافة إلى نشاط الوساطة، ويبين الشكل أدناه توزع أفراد العينة وفقاً لمتغير مجال العمل:

الشكل رقم (9) توزع أفراد العينة وفقاً لمتغير مجال العمل



4- عرض وتحليل محاور البحث:

أ- دور القواعد القانونية في اتخاذ قرار الاستثمار في السوق:

يظهر الجدول التالي المتوسطات الحسابية و مستوى الإستخدام لأفراد العينة حول دور القواعد القانونية التي تحكم الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية في اتخاذ قرار الاستثمار في السوق:

الجدول رقم (12) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير دور القواعد القانونية في اتخاذ قرار الاستثمار في السوق

العبارة	Mean	Std. Deviation
تشكل القواعد القانونية النازمة للاستثمار في السوق الإطار العام الذي يحدد ضوابط الاستثمار بالأوراق المالية المدرجة في السوق	4.0684	0.55284
تكفل القواعد القانونية النازمة للاستثمار في السوق معاملة جميع المستثمرين بشكل عادل ومتساوٍ	3.7607	1.13449
تسهم القواعد القانونية النازمة للاستثمار في السوق في رفع مستوى الوعي الاستثماري لدى جمهور المهتمين بالتعامل بالأوراق المالية	3.1709	1.10867
يرى المستثمر في القواعد المقررة في نظام وتعليمات التداول لجهة تعليق أو إيقاف تداول ورقة مالية في الحالات التي تستوجب ذلك حماية له	3.7521	1.07404
توفر الإفصاحات التي يوجبها نظام الإفصاح الصادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية للمستثمرين جميع المعلومات التي تهمهم	3.6923	1.03775
تحتاج العقوبات التي تفرض على الشركات الأعضاء في السوق في حال ارتكاب المخالفات إلى التعديل لتكون كافية في الحيلولة دون تكرارها	3.7436	1.15336
تعد شروط الإدراج المحددة في نظام الإدراج في السوق شروطاً ميسرة تحفز رغبة الشركات بالإدراج	3.3846	1.02424
لا تؤثر شروط الإدراج المحددة في نظام الإدراج في السوق على تنوع قطاعات الشركات المدرجة فيها	3.3846	1.08156

Std. Deviation	Mean	العبارة
0.63855	4.2393	يحفز إلزام الشركات بأن تضع وتحفظ بسياسة مكتوبة للإفصاح المهتمين بالاستثمار في السوق على الاستثمار فيها
1.08767	3.5128	يثق المستثمرون بالسوق لدورها الفاعل في متابعة التزام الشركات الأعضاء فيها بالقواعد القانونية
0.97787	4.3077	تفتقر البيئة التشريعية في سورية إلى قواعد محفزة تشجع الشركات العائلية على التحول إلى شركات مساهمة

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

نلاحظ من الجدول أعلاه أن العبارة الحادية عشر كانت أعلى العبارات في المتوسط أي أن هناك اتفاق على أن البيئة التشريعية في سورية تفتقر إلى قواعد محفزة تشجع الشركات العائلية على التحول إلى شركات مساهمة، بينما نجد أن العبارة الثالثة أخذت أدنى متوسط ولكنها تبقى فوق القيمة الحيدانية (3) وبالتالي يمكن القول أن القواعد القانونية النازمة للاستثمار في السوق تسهم في رفع مستوى الوعي الاستثماري لدى جمهور المهتمين بالتعامل بالأوراق المالية.

وبهدف اختبار ما إذا كان الدور الذي تؤديه القواعد القانونية النازمة للاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية يميل لأن يكون مقبولاً من قبل أفراد العينة؛ تم استخدام اختبار T للعينة الواحدة وظهرت النتائج كمايلي:

الجدول رقم (13) اختبار T للعينة الواحدة لمتغير دور القواعد القانونية

One-Sample Test						
	Test Value = 3					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
الدور الهام	14.293	116	.000	.72883	.6278	.8298

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

من الجدول السابق نجد أن:

$T = 14,293$ ، $\text{Sig. (2-tailed)} = 0.000$ وهي أصغر من مستوى المعنوية (0,05) وبالتالي نرفض الفرضية القائلة أنه لا يوجد اختلاف بين متوسط محور دور القواعد القانونية النازمة للاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري والقيمة الحيدانية (3) ويتضح وجود اختلاف ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة 5%.

وبما أن نتيجة الوسط الحسابي لمحور الدور الهام الذي تؤديه القواعد القانونية للعينة 3,7288 وأن

Sig. (1-tailed) = 0.000 يمكننا القول أن اتجاه الإجابات أكبر من القيمة الحيدية (3) أي أن الدور الهام الذي تؤديه القواعد القانونية التي تحكم الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية يميل لأن يكون مقبولا من قبل أفراد العينة.

ب- القواعد المخصصة للمستثمرين للعرب والأجانب:

يوضح الجدول أدناه المتوسطات الحسابية ومستوى الإستخدام لأفراد العينة حول عدد المستثمرين العرب والأجانب في سوق دمشق للأوراق المالية مقارنةً بالمستثمرين السوريين، ودور القواعد المخصصة للمستثمرين للعرب والأجانب في اتخاذ قرار الاستثمار في السوق:

الجدول رقم (14) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير القواعد المخصصة للمستثمرين للعرب والأجانب:

Std. Deviation	Mean	العبارة
0.62029	4.5726	يعتبر عدد المستثمرين العرب والأجانب في السوق قليل بالنسبة لإجمالي عدد المستثمرين
1.07108	4.2051	يتردد المستثمرين العرب و الأجانب في الإقبال على الاستثمار في السوق بسبب صعوبات إعادة تحويل أموالهم وأرباحها إلى الخارج
1.11642	3.8291	يعاني المستثمرون العرب والأجانب الراغبين بالاستثمار في السوق من ازدواجية النصوص القانونية التي تحكم استثمارهم

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

نلاحظ من الجدول أعلاه أن العبارات جميعها حققت متوسط قبول مرتفع وكانت العبارة الأولى أعلى العبارات في المتوسط مما يدل على أن عدد المستثمرين العرب والأجانب في السوق قليل بالنسبة لإجمالي عدد المستثمرين فيها، ومن جهة أخرى فقد حصلت العبارة الثالثة على أدنى متوسط ولكن يبقى هذا المتوسط أعلى من القيمة الحيدية (3)، وعليه يمكننا القول أن المستثمرين العرب والأجانب الراغبين بالاستثمار في السوق يعانون من ازدواجية النصوص القانونية التي تحكم استثمارهم.

وبهدف اختبار ما إذا كان الدور الذي تؤديه القواعد القانونية النازمة لاستثمار العرب والأجانب يميل لأن يكون مقبول من قبل أفراد العينة؛ تم استخدام اختبار T للعينة الواحدة وظهرت النتائج كمايلي:

الجدول رقم (15) اختبار T للعينة الواحدة لمتغير لمتغير القواعد المخصصة للمستثمرين للعرب والأجانب:

One-Sample Test						
	Test Value = 3					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
تسهيلات_العرب_والاجانب	16.986	116	.000	1.20228	1.0621	1.3425

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

من الجدول السابق نجد أن: $T = 16.986$ ، $\text{Sig. (2-tailed)} = 0.000$ وهي أصغر من مستوى المعنوية (0,05) وبالتالي نرفض الفرضية القائلة أنه لا يوجد اختلاف بين متوسط المحور والقيمة الحيدية (3) ويتضح وجود اختلاف ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة 5%، وبما أن نتيجة الوسط الحسابي للمحور 4.20228 وأن $\text{Sig. (1-tailed)} = 0.000$ يمكننا القول أن اتجاه الإجابات أعلى من القيمة الحيدية (3) وبما أن العبارات المذكورة هي عبارات ذات تأثير عكسي على الاستثمار الأجنبي وبالتالي هناك شعور بأن القواعد القانونية والتسهيلات التي تخص المستثمرين العرب والأجانب غير مشجعة على الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية.

ج- عوامل أخرى تؤثر على تحفيز الراغبين بالاستثمار في السوق على الاستثمار فيها:

يبين الجدول التالي المتوسطات الحسابية ومستوى الاستخدام لأفراد العينة لأمثلة مطروحة عن عوامل أخرى لها دور في اتخاذ الراغبين بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية قرار الاستثمار فيها:

الجدول رقم (16) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغير عوامل غير قانونية تؤثر على اتخاذ القرار بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية

Std. Deviation	Mean	العبرة
1.01673	2.8376	تؤثر ممارسات الجهات الرقابية التي تخضع الشركات المساهمة لرقابتها سلباً على ثقة المستثمرين بفاعلية أداء هذه الشركات
0.83161	3.7778	يحفز حجم التداول الذي يتأثر طردياً بعدد المساهمين في الشركات المساهمة المدرجة المهتمين بالاستثمار في السوق على الاستثمار فيها
1.26895	3.0427	تؤدي سوق دمشق للأوراق المالية دوراً فاعلاً في نشر الثقافة الاستثمارية التي يحتاج إليها المستثمر للإقبال على الاستثمار في السوق

Std. Deviation	Mean	العبارة
0.97817	3.9915	يعيق تجذر ثقافة الإدارة العائلية والفردية لدى الشركات العائلية تحولها إلى شركات مساهمة عامة
0.98246	4.0171	يمكن زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق من خلال حصر ترخيص بعض الأنشطة الاقتصادية المتميزة بـ (الشركات المساهمة العامة)

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

نلاحظ من الجدول أعلاه أن العبارة الخامسة كانت أعلى العبارات في مستوى الاستخدام مما يدل على أنه يمكن زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق من خلال حصر ترخيص بعض الأنشطة الاقتصادية المتميزة بـ (الشركات المساهمة العامة)، بينما نجد أن أدنى متوسط هو للعبارة الأولى والتي وضعت لاختبار ما إذا كانت ممارسات الجهات الرقابية التي تخضع الشركات المساهمة لرقابتها تؤثر سلباً على ثقة المستثمرين بفاعلية أداء هذه الشركات، وبهدف اختبار ما إذا كان الدور الذي تؤديه هذه العوامل الأخرى غير القانونية والتي تخص السوق يميل لأن يكون مقبول من قبل أفراد العينة؛ تم استخدام اختبار T للعينة الواحدة وظهرت النتائج كمايلي:

الجدول رقم (17) اختبار T للعينة الواحدة لمتغير عوامل أخرى غير قانونية تؤثر على اتخاذ القرار بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية

One-Sample Test						
	Test Value = 3					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
عوامل أخرى	12.242	116	.000	.53333	.4470	.6196

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

من الجدول السابق نجد أن:

$T = 12.242$ ، $\text{Sig. (2-tailed)} = 0.000$ وهي أصغر من مستوى المعنوية (0,05) وبالتالي نرفض الفرضية القائلة أنه لا يوجد اختلاف بين بين متوسط المحور والقيمة الحيادية (3) ويتضح وجود اختلاف ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة 5%.

وبما أن نتيجة الوسط الحسابي للمحور 3.533 وأن $\text{Sig. (1-tailed)} = 0.000$ يمكننا القول أن اتجاه الإجابات أعلى من القيمة الحيدانية (3) وبالتالي يرى أفراد العينة أن هناك أسباب أخرى تؤثر على قرارات الراغبين بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية ومن ضمنها العوامل المذكور من قبل الباحثة.

د- اتخاذ القرار بالاستثمار:

الجدول التالي يوضح المتوسطات الحسابية و مستوى الاستخدام لأفراد العينة حول قرار الاستثمار:

الجدول رقم (18) المتوسطات الحسابية و مستوى الاستخدام لأفراد العينة حول قرار الاستثمار

Std. Deviation	Mean	العبارات
1.08774	3.7265	لدى المستثمرين معرفة بالقواعد القانونية النازمة للاستثمار في السوق
1.08509	3.9402	يستفيد المستثمر من المعلومات الواردة في القواعد القانونية لاتخاذ القرار الاستثماري
.62761	4.3846	يثق المستثمر بقراره الاستثماري عندما يكون مستنداً للقواعد القانونية
.99919	4.1368	يبتعد المستثمر عن اتخاذ القرار عندما تكون القواعد غير واضحة بالنسبة له
1.05786	2.8632	يستطيع المستثمر اتخاذ القرار دون الرجوع الى القواعد القانونية

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

نلاحظ من الجدول أعلاه أن العبارة الثالثة كانت أعلى العبارات في مستوى الاستخدام مما يدل على أن المستثمر يثق بقراره الاستثماري عندما يكون مستنداً للقواعد القانونية، بينما نجد أن أدنى متوسط هو للعبارة الخامسة يستطيع المستثمر اتخاذ القرار دون الرجوع إلى القواعد القانونية.

الجدول رقم (19) اختبار T للعينة الواحدة لمتغير اتخاذ القرار بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية

One-Sample Test						
	Test Value = 3					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
اتخاذ القرار	16.097	116	.000	.81026	.7106	.9100

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

الذي يهدف إلى اختبار ما إذا كان قرار الاستثمار بالاعتماد على العوامل القانونية يميل لأن يكون مقبول من قبل أفراد العينة؛ ومن الجدول السابق نجد:

T= 16,097 ، Sig. (2-tailed) = 0.000 وهي أصغر من مستوى المعنوية (0,05) وبالتالي نرفض الفرضية القائلة أنه لا يوجد اختلاف بين متوسط المحور والقيمة الحيدية (3) ويتضح وجود اختلاف ذو دلالة معنوية عند مستوى دلالة 5%.

وبما أن نتيجة الوسط الحسابي للمحور 3,8103 وأن Sig. (1-tailed) = 0.000 فإن اتجاه الإجابات أكبر من القيمة الحيدية (3) وبالتالي يرى أفراد العينة أن اتخاذ القرار في الاستثمار يعتمد على عوامل قانونية.

ثانياً: الاختبارات الإحصائية

أ- حساب معاملات الارتباط بين جميع محاور البحث لدراسة وجود علاقة بين المحاور، ومعرفة أي المحاور الأقوى ارتباطاً وأيها الأقل ارتباطاً.

والجدول التالي يعرض الارتباط بين المحاور:

الجدول رقم (20) الارتباط بين متغيرات البحث

Correlations					
		الدور_الهام	تسهيلات_العرب_والا جانب	عوامل أخرى	اتخاذالقرار
الدور_الهام	Pearson Correlation	1	.357**	.572**	.576**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000
	N	117	117	117	117
تسهيلات_العرب_والاجانب	Pearson Correlation	.357**	1	.202*	.502**
	Sig. (2-tailed)	.000		.029	.000
	N	117	117	117	117
عوامل_أخرى	Pearson Correlation	.572**	.202*	1	.574**
	Sig. (2-tailed)	.000	.029		.000
	N	117	117	117	117
اتخاذالقرار	Pearson Correlation	.576**	.502**	.574**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	
	N	117	117	117	117

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

يتضح من الجدول السابق:

1. العلاقات بين المحاور طردية وذات دلالة إحصائية.

2. المحورين الدور الهام للقواعد القانونية و اتخاذ القرار بالاستثمار في السوق هما الأكثر ارتباطاً حيث بلغ معامل ارتباطهما (0,576)

3. محور القواعد الخاصة بالعرب والأجانب الراغبين بالاستثمار في السوق ومحور الأسباب الأخرى اعتماداً على الأمثلة المعطاة من الباحثة هما الأقل ارتباطاً حيث بلغ معامل ارتباطهما (0,202) ولكن تبقى العلاقة بينهما طردية.

ب- اختبار فرضيات البحث:

الفرضية الأولى: تعد القواعد القانونية السورية التي تحكم الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية محفزة للاستثمار في السوق.

الجدول رقم (21) تحليل الانحدار الخطي لمتغير الدور الهام للقواعد القانونية وأثرها في التحفيز على الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Change Statistics				
				R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.620 ^a	.384	.379	.384	71.821	1	115	.000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

تشير النتائج الواردة في الجدول أعلاه إلى أن قيمة R^2 الخاص بالنموذج المتعلق بالفرضية الأولى = (0,384) مما يدل على أن القواعد القانونية السورية تفسر 38.4% من التغيرات الحاصلة في قرار الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية وباقي التغيرات تكون نتيجة لعناصر أخرى. و قد تم التأكد من صحة هذا النموذج وقبوله من خلال فحص إحصائية F حيث بلغت القيمة المحسوبة لهذه الإحصائية (71.821) ومع دل معنوية Sig. F (0,000) وهو معدل عال.

وبالتالي نقبل الفرضية القائلة بأنه يوجد أثر للقواعد القانونية السورية على قرار الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية، وبما أن نسبة هذا الأثر مقبولة نسبياً فإننا نقبل الفرضية القائلة تعد القواعد القانونية السورية التي تحكم الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية محفزة للاستثمار في السوق.

الفرضية الثانية: يحتاج المستثمرون العرب والأجانب إلى المزيد من التسهيلات القانونية لتشجيعهم على الإقبال على الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية.

الجدول رقم (22) تحليل الانحدار الخطي لمتغير التسهيلات القانونية الممنوحة للمستثمرين العرب والأجانب وأثره في التحفيز على الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية

Model Summary									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.866 ^a	.750	.748	.38433	.750	345.296	1	115	.000

a. Predictors: (Constant), اتخاذ القرار

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

تشير النتائج الواردة في الجدول أعلاه إلى أن قيمة R^2 الخاص بالنموذج المتعلق بالفرضية الثانية = (0,750) مما يدل على أن القواعد القانونية الخاصة بالمستثمرين العرب والأجانب تفسر 75% من التغيرات الحاصلة في اتخاذ قرار الاستثمار وباقي التغيرات تكون نتيجة لعناصر أخرى. و قد تم التأكد من صحة هذا النموذج وقبوله من خلال فحص إحصائية F حيث بلغت القيمة المحسوبة لهذه الإحصائية (345.296) ومعدل معنوية Sig. F (0,000) وبالتالي نقبل الفرضية القائلة بأن المستثمرين العرب والأجانب يحتاجون إلى المزيد من التسهيلات القانونية لتشجيعهم على الإقبال على الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الثالثة: هناك عوامل أخرى غير قانونية تخص سوق دمشق للأوراق المالية تؤثر على قرار المهتمين بالتعامل بالأوراق المالية بالاستثمار في السوق.

الجدول رقم (23) تحليل الانحدار الخطي لمتغير العوامل الأخرى وأثره في التحفيز على الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Change Statistics				
				R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.498 ^a	.248	.241	.248	37.832	1	115	.000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج SPSS V22

تشير النتائج الواردة في الجدول أعلاه إلى أن قيمة R^2 الخاص بالنموذج المتعلق بالفرضية الثالثة = (0,248) مما يدل على أن العوامل غير القانونية تفسر 24.8% من التغيرات الحاصلة في اتخاذ قرار الاستثمار وباقي التغيرات تكون نتيجة لعناصر أخرى. وقد تم التأكد من صحة هذا النموذج وقبوله من خلال فحص إحصائية F حيث بلغت القيمة المحسوبة لهذه الإحصائية (37.832) ومعدل معنوية F Sig. (0,000) وهو معدل عالٍ. وبالتالي نقبل الفرضية القائلة بأن هناك عوامل أخرى غير قانونية تخص سوق دمشق للأوراق المالية تؤثر على قرار المهتمين بالتعامل بالأوراق المالية بالاستثمار في السوق.

نتائج البحث:

تبين من خلال البحث ما يلي:

1. تتجسد أهمية القواعد القانونية النازمة للاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية في أنها:
 - أ- تشكل الإطار العام الذي يحدد ضوابط الاستثمار بالأوراق المالية المدرجة في السوق.
 - ب- تكفل المعاملة العادلة للمستثمرين، وتؤمن الحماية القانونية لهم من الممارسات غير المشروعة كالغش والتدليس والتلاعب.
 - ج- تزيد القواعد القانونية من خلال الالتزامات التي تفرضها على الشركات الأعضاء في السوق لاسيما لجهة إلزام الشركات بالإفصاح عن المعلومات التي قد تؤثر على قرار المستثمر، ولجهة مراقبة أداء الشركات والتزاماتها من ثقة المستثمرين بالسوق.
 - ح- تحتاج العقوبات التي تفرضها السوق على الشركات الأعضاء في حال مخالفة القوانين إلى التعديل لتكون فاعلة أكثر في الحيلولة دون تكرار ارتكاب هذه المخالفات.
- وهذا يتفق مع ما خلصت إليه دراسة (Katuma, B. (2012) والتي جاء فيها تحت بند حماية المساهمين أنه من المحددات الرئيسية الأخرى لتطور سوق الأوراق المالية مستوى حماية حملة الأسهم في الشركات العامة المتداولة في البورصة كما هو منصوص عليه في قوانين الأوراق المالية أو الشركات، إذ أن تطور سوق الأوراق المالية هو أكثر احتمالاً في البلدان التي تمنح الحماية القوية للمساهمين.
- ويتفق كذلك مع دراسة (kobeissi, N. (2005) التي أكدت على أنه يتحتم على دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا تحسين قواعد الحوكمة والشفافية لديها، وتعزيز نظام قانوني يحمي حقوق المساهمين.
2. تؤثر الحوافز التي تقدمها النصوص القانونية للراغبين بالاستثمار في السوق على قرارهم الاستثماري وكمثال عليها، شروط الإدراج التي تؤثر على قرار الشركات الراغبة بالإدراج في السوق فكلما كانت الشروط ميسرة أكثر تزداد رغبة الشركات بالإدراج في السوق.

3. تفتقر البيئة التشريعية في سورية إلى قواعد محفزة تشجع الشركات العائلية على التحول إلى شركات مساهمة، الأمر الذي يؤثر بالنتيجة على عدد الشركات المساهمة بشكل عام وعدد الشركات المساهمة المدرجة في السوق بشكل خاص.

4. يعتبر عدد المستثمرين العرب والأجانب في السوق قليل بالنسبة لإجمالي عدد المستثمرين في السوق، وإذا ما أردنا الحديث عن الأسباب القانونية لذلك فإن المستثمرين العرب والأجانب الراغبين بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية يواجهون صعوبات قانونية تتجسد بـ:

أ- يعاني المستثمرون العرب والأجانب من ازدواجية النصوص القانونية التي تحكم استثمارهم، وهو ما يؤثر على إقبالهم على الاستثمار في السوق وهذا يتفق مع ما خلصت إليه دراسة شادي زهرة (2005) من أنه من الضروري العمل بشكل مستمر على عدم تعارض القوانين وتضاربها وصولاً إلى قوانين تلائم الواقع وتتمتع بقدر كبير من الشفافية، فكفاءة النظام القانوني تعد إحدى المحددات والشروط الأساسية للاستثمار، وتتبع كفاءة النظام القانوني من تمتعه بالشفافية وعدم التناقض وعدم الجمود ومن الانسجام بين قوانين الاستثمار ومفهوم الاستثمار كمشروع تنموي، فعدم استقرار التشريعات العامة وارتجال الحلول القانونية والتراجع عنها أو تبديلها يخلق جواً من عدم الثقة، كما أن غموض القوانين والإجراءات وتخلف الإدارة الحكومية التي تطبق هذه القوانين وعدم وجود جهة واحدة ترفع مصالح المستثمرين يعد من أسباب إحجام المستثمرين المحليين والأجانب عن الاستثمار.

ب- يواجه المستثمرون العرب والأجانب صعوبة في إعادة تحويل أموالهم وأرباح هذه الأموال الناجمة عن الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية إلى الخارج، ويعود مصدر هذه الصعوبات إلى قرار مجلس النقد والتسليف رقم 538/ الذي تضمن التعليمات الناضمة لاستثمار العرب والأجانب في سوق دمشق للأوراق المالية.

5. يحتاج المستثمرون العرب والأجانب إلى المزيد من التسهيلات القانونية لتشجيعهم على الإقبال على الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية.

وقد أكد عامر المعموري في دراسته حول فاعلية أداء الأسواق المالية في ظل الأزمات الاقتصادية في بلدان مختارة (2009): على أنه لابد من تشجيع الاستثمار الأجنبي وتوجيهه نحو القطاعات الإنتاجية لاسيما إذا عجز الإذخار المحلي عن القيام بهذه المهمة.

6. هناك عوامل أخرى غير قانونية تؤثر على قرار المستثمرين بالاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية ومنها:

- زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق، فزيادة عدد الشركات المدرجة تعني بالنسبة للمستثمر أن أمامه المزيد من الخيارات التي يمكن أن يستثمر أمواله بها كما يعني أيضاً تنوع أكثر في القطاعات المدرجة يتيح له الاستثمار في أكثر من قطاع.
- حجم التداول الذي يتأثر طردياً بعدد المساهمين في الشركات المساهمة المدرجة المهتمين بالاستثمار في السوق على الاستثمار فيها، فزيادة حجم التداول تشجع الراغبين على الاستثمار في السوق على الإقدام على الاستثمار فيها .
- ح- نشر الثقافة الاستثمارية التي يحتاج إليها المستثمر للإقبال على الاستثمار في السوق، فالكثير من أصحاب المدخرات يحجم عن الاستثمار في السوق المالية لعدم توفر الثقافة الاستثمارية لديه خاصة وأن المخاطرة بالاستثمار في الأوراق المالية توصف بالعالية مقارنةً بغيرها من الاستثمارات.

وإن هذه العوامل تهم المستثمر المحلي والمستثمر الأجنبي على حد سواء، فقد أكدت دراسة **Binkamis, (2016) Mohammed** على أن استقرار الاقتصاد هو أحد العوامل الحيوية التي يوليها المستثمرون الأجانب الاعتبار كما يهتمون بنمو السوق وأنظمة الاستثمار، والسياسات الضريبية، بالإضافة إلى عوامل أخرى ذكرتها الدراسة.

7. مما يعيق تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة، الطابع العائلي لهذه الشركات، فسيطرة الثقافة العائلية عليها تجعلها تفضل شكل الشركة العائلية على الشركة المساهمة التي لا تقتصر فقط على أفراد العائلة.

8. للقواعد القانونية دور في اتخاذ المستثمر قراره في الاستثمار في السوق، حيث يثق المستثمر بقراره الاستثماري عندما يكون مبنياً على هذه القواعد.

توصيات البحث:

في إطار تحقيق الهدف الذي قدم هذا البحث لأجله والمتمثل في دراسة مدى كفاية القواعد القانونية الناضمة للاستثمار في سورية في تحفيز الأشخاص الراغبين بالاستثمار في سورية سواء أكانوا مستثمرين محليين أو أجانب على الاستثمار، ونظراً لأهمية السوق المالية التي تعتبر أداة رئيسية لجذب المدخرات، وبهدف تقديم مقترحات يمكن أن تكون مفيدة في تطوير البيئة القانونية لسوق دمشق للأوراق المالية.

وبعد استعراض آراء المجيبين عن الدور الهام الذي تؤديه القواعد القانونية الناضمة للاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية سواء كانت القواعد الخاصة بالسوق أو القوانين العامة التي تؤثر على انجذاب المهتمين للاستثمار في السوق وفي ضوء النتائج التي توصل إليها البحث يمكن إجمال توصيات البحث بمايلي:

1- لابد من مراعاة وضوح القواعد القانونية ونشرها بحيث يكون المستثمر بالإضافة إلى الأعضاء في السوق على علم بها.

2- تحتاج بعض القواعد القانونية النازمة للاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية لدورها المؤثر في التحفيز على الاستثمار في السوق للتعديل انطلاقاً من أهميتها ودورها المؤثر في التحفيز على الاستثمار في السوق، كـ بعض القواعد التي وردت في المرسوم التشريعي /55/ لجهة سلطة السوق في الرقابة والتفتيش على أعضائها للتعديل.

فمن أجل الحفاظ على ثقة المستثمرين بالسوق؛ لابد من أن تكون سلطة السوق في الرقابة والتفتيش على أعضائها مقترنة بعقوبات رادعة ذات جدوى، وإن تضمنه المرسوم التشريعي /55/ من عقوبات كالتنبيه والإنذار وغيرها لايزال قاصراً على أن يحقق الغاية من منح السوق هذه السلطة .

أما بالنسبة لبعض القواعد التي وردت في الأنظمة، والتي كانت آراء المبحوثين إيجابية حولها كنظام الإدراج التي كانت الآراء حوله أن شروطه ميسرة ولا تؤثر على التنوع القطاعي إلا أن ذلك لايلغ الصعوبات التي تواجهها بعض الشركات لاسيما العائلية التي ترى فيماتضعه شروط الإدراج من ضرورة أن تكون الشركة قد حققت أرباحاً صافية مسألة صعبة بالنسبة لها، فهي إما لم يكن لديها أرباح بسبب سنوات الأزمة أو أنها حققت أرباح لكنها لا تظهرها في بياناتها المالية، بالإضافة إلى عدم وجود معلومات تاريخية موثقة ومدققة عن هذه الشركات قبل التحول، لذا لابد من أن تأخذ السوق ذلك بعين الاعتبار مادامت تسعى لزيادة عدد الشركات المدرجة لديها.

كما أن العديد من أسواق المال المجاورة تضع شروطاً معينة لقبول إدراج الشركات لكنها تمنح هيئة الأوراق صلاحية الموافقة على استثناء بعض الشركات من بعض هذه الشروط وضمن قيود معينة وبعد التأكد من الوضع المالي للشركة.

وبالنسبة لنظام الإفصاح، فإن الالتزامات المفروضة على الشركات بموجب هذا النظام الصادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية يسهل على الشركات التحلل منها لأسباب عديدة منها تعدد الجهات الوصائية، الأمر الذي يجعل الإفصاحات في كثير من الأحيان عاجزة عن تحقيق الكفاءة المطلوبة، فالمعلومة المفصح عنها تكسب أهميتها من انعكاسها المباشر على السعر، فعند ما يعلن أحد المصارف المدرجة في السوق مثلاً عن توزيع أرباح ثم يتم توزيعها بعد مدة من اتخاذ القرار بسبب تعدد الجهات الوصائية المشرفة على عمله بانتظار حصوله على موافقة هذه الجهات، فإن ذلك لايساعد في تحقيق الغاية من الإفصاح ويبقي المستثمر في حالة من الترقب، كما ينعكس أيضاً على السوق.

لذا فإنه من الضروري تعديل نظام الإفصاح بحيث يتم تقييد الإفصاحات بقرينة زمنية لضمان وصول المعلومة للمستثمرين في الوقت المناسب، وبيان العقوبات التي ستعرض لها الشركات في حال عدم التزامها بتقديم الإفصاحات في التوقيت المحدد لها، بالإضافة إلى ضرورة تنويع الإفصاحات أكثر فالتعدد من أسواق المال توفر للمستثمرين إفصاحات متنوعة، كإفصاحات الحوكمة وإفصاحات المسؤولية الاجتماعية مثلاً.

وفيما يخص قواعد التداول التي أظهر التحليل أن المجيبين يرون أنها توفر الحماية للمستثمر، فإننا وانطلاقاً من أهميتها هذه نقترح أن تعدل هذه القواعد بحيث يمنح المدير التنفيذي للسوق وباعتباره الجهة الرقابية الأولى لعمليات التداول صلاحيات أكثر، فدور المدير التنفيذي اليوم مثلاً فيما يخص تعليق تداول الورقة المالية في الحالات التي تستوجب ذلك يقتصر على حالة تعليق تداول الورقة المالية لمدة نصف ساعة فقط، أما إذا تجاوزت مدة التعليق ذلك فإن الأمر يحتاج لقرار هيئة الأوراق والأسواق المالية.

3- ضرورة تعديل التعليمات الناطقة لاستثمار المواطنين العرب والأجانب الصادرة بقرار مجلس النقد والتسليف رقم/538/ لعام 2009 لتكون هذه التعليمات مشجعة ومحفزة للمستثمرين العرب والأجانب على الإقدام على الاستثمار في السوق.

4- إن مرحلة إعادة الإعمار بحاجة لكل الموارد لتجميعها وصبها في العملية الاستثمارية، ويفترض أن تكون سوق دمشق للأوراق المالية أحد القنوات الهامة لتحويل هذه المدخرات إلى استثمارات الأمر الذي يتطلب وجود سوق نشط وفعال وعميق، وإن زيادة عمق السوق تتطلب زيادة عدد الشركات المدرجة فيها، ولأن الشركات المساهمة العامة مساهم رئيسي في تحقيق التنمية الاقتصادية نظراً للميزات الكثيرة التي تتمتع بها من حيث قدرتها على الحصول على الأموال اللازمة لتطوير أعمالها بتكلفة قليلة أو عبر تجميع شريحة واسعة من المستثمرين وتوظيف مبالغهم في مشاريع تنموية تساهم في تنمية الاقتصاد وهي الأقدر على تمويل المشاريع الكبيرة، فإن ذلك ممكن تحقيق من خلال تشجيع تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة لتكون الداعم الأساسي للتنمية الاقتصادية من جهة، وحصر ترخيص بعض الأنشطة الهامة (كالتعدين والإسمنت والتطوير العقاري والسكر والزيوت وغيرها) بالشركات المساهمة العامة من جهة أخرى، فزيادة عدد الشركات المساهمة بشكل عام سيكون له أثر إيجابي في زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق، والتي يحقق الإدراج لها مقدرة إضافية على جمع المدخرات وتوظيفها، حيث يستطيع المستثمر أو المساهم تسهيل موجوداته عندما يريد إن رغب بذلك.

5- السعي لتعظيم حجم التداول اليومي لما له من أثر إيجابي على انجذاب المهتمين بالتعامل بالأوراق المالية للاستثمار في السوق، وهذا يمكن أن يتحقق من خلال تأسيس شركات صناع السوق التي تعزز من أداء السوق وترفع من كفاءتها حيث تتدخل هذه الشركات عند حصول أي خلل بين العرض والطلب، ومن الأفضل أن تكون هذه الشركات مساهمة عامة تساهم فيها

الحكومة والمصارف وشركات التأمين نظراً لتوفر الفائض لدى هذه الأخيرة، كما يمكن من خلال الترخيص لإحداث صناديق استثمار يكون لها دور في جذب المزيد من المستثمرين ويتم تداول وحداتها من خلال السوق، بالإضافة إلى تعديل آلية توزيع الأرباح بطريقة تتيح توزيعها مرتين في العام بحيث يتحقق ارتفاعات منطقية في سعر السهم ويتم تجنب ركود السوق باقي أيام العام.

6- من أجل تفعيل دور السوق أكثر في نشر المعلومات وكي تكون المعلومات المنشورة من خلال السوق مفيدة بالنسبة لمستثمريها يحتاج ذلك إلى نشر المزيد من المعلومات، فعند اتخاذ الشركة مثلاً قرارات بتوزيع الأرباح يحتاج المستثمر لمعرفة نسبة هذه التوزيعات إلى سعر سهمه الحالي لبناء قراره الاستثماري بشكل صحيح، كما أن هناك معلومات لا توفرها نشرات السوق مثل أعلى سعر وكذلك أقل سعر خلال العام والتي لا يستطيع المستثمر معرفتها بسهولة، ولكونها تفيده في اتخاذ قراره الاستثماري ينبغي توفيرها من خلال نشرات السوق، حيث يُخشى في ظل غياب هذه المعلومات أن تنتشر التلاعبات في السوق المالية.

7- ضرورة أن تؤدي السوق دوراً أكبر في زيادة الوعي الاستثماري:

حيث يعاني جانب الطلب في السوق من قلة المستثمرين النشطين للتداول من خارج محافظة دمشق وريفها ذلك بسبب أن الوعي الاستثماري ضعيف في بعض المحافظات فبحسب سجلات إحدى شركات الوساطة المالية فإن 71% من المستثمرين هم من مدينة دمشق وريفها بينما يشكل المستثمرون في باقي المحافظات نسبة 29% فقط وأفضل أسلوب لجذب هؤلاء المستثمرين هو إدراج شركات من المحافظات، فمدينة حلب مثلاً معروفة بصناعاتها ولم تدرج أي شركة صناعية من الشركات الموجودة فيها حتى الآن في سوق دمشق، وهنا يبرز دور السوق في تعزيز علاقاتها مع غرف الصناعة في لتوعية الصناعيين بفوائد الإدراج في السوق، بالإضافة إلى ضرورة تشجيع النقابات على استثمار نسب من الأموال المتوفرة في صناديق التقاعد في سوق دمشق للأوراق المالية حيث أن استثمار أموال هذه النقابات في السوق له دور هام في رفد السوق بمزيد من الأموال.

8- توفير بيئة تشريعية مستقرة تراعي عدم تعارض النصوص التشريعية ذات الصلة بتأسيس الشركات المساهمة وتنظيم عملها:

ومراعاة توفير قواعد تشريعية كاملة تغطي كل الجوانب التي يحتاج المستثمر لأن تكون منظمة كالجانب الضريبي حيث أن إيجاد نوع من العدالة والكفاءة الضريبية بين الشركات المساهمة والشركات العائلية، سيشجع تأسيس المزيد من الشركات المساهمة بدلاً من شركات عائلية تجد في الشكل القانوني العائلي فرصة للتهرب الضريبي. بالإضافة إلى ضرورة وجود مرسوم تشريعي مشابه للمرسوم رقم 61/ لعام 2007 ينظم آلية تحول الشركات، أو تنيظم تحول الشركات من خلال تضمين

قانون الشركات بصيغته الجديدة نصوصاً قانونية تعالج آلية التحول وآلية إعادة تقييم الأصول، ويأتي دور السوق في ذلك من خلال التواصل والتنسيق مع الجهات المعنية فصحیح أن هذه النصوص القانونية عامة إلا أن انعكاس أثرها على انجذاب الراغبين بالاستثمار في السوق للاستثمار فيها يحتم ضرورة تدخل السوق في اقتراح إصدار هذه التشريعات خاصة وأن المرسوم التشريعي 55/ أعطى السوق صراحةً هذا الحق.

وصحيح أن بعض التوصيات المذكورة أعلاه، لا يعود تطبيقها مباشرةً للسوق، إلا أن أي اقتراح بخصوصها ستكون السوق مرجعاً أساسياً فيه

محددات البحث:

صعوبة دراسة أثر القواعد القانونية على تحفيز الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية بمعزل عن العوامل الأخرى، لذا فقد كان الاسترشاد بالدراسات السابقة المشابهة قائماً على الاعتماد على كل محور أرادت الباحثة السؤال عن القواعد القانونية الخاصة به، بالإضافة إلى صعوبات التعاون في الإجابة على استبانة البحث.

الأبحاث المقترحة:

- دراسة أثر تعدد النصوص التشريعية ذات الصلة بالشركات المدرجة في السوق على اتخاذ قرار الاستثمار، لاسيما وأن العديد من القوانين تتضمن نصوصاً صريحة بإلغاء كل نص مخالف ورد في قانون آخر، وكلما قل تأسيس الشركات المساهمة انعكس ذلك سلباً على السوق المالية.
- دراسة أثر تعدد الجهات الرقابية على التطبيق الفعال للنصوص القانونية ففي الكثير من الأحيان يفقد النص القانوني معناه بسبب آليات تطبيقه.

قائمة المصادر والمراجع

المراجع العربية:

- أبو ملف، إفراج.(2010)، " الضمانات القانونية وحوافز الاستثمار في سورية". رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة دمشق.
- جمعية العلوم الاقتصادية السورية.(2008) مناخ الاستثمار في الجمهورية العربية السورية، ، دمشق، جمعية العلوم الاقتصادية السورية.
- حنفي، عبد الغفار.(2000)، الاستثمار في الأوراق المالية، القاهرة، الدار الجامعية.
- دلول، محمد إباد.(2014)" أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في الناتج المحلي الإجمالي في سورية للفترة 2000-2010". رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
- دحدوح، حسين و حمادة، رشا.(2014) " دور الإفصاح الاختياري في تعزيز الثقة بالتقارير المالية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مج 30، العدد الثاني، ص:188
- راوية، لموشة. (2012-2013) " دور سوق رأس المال في تمويل الاستثمار دراسة حالة الجزائر، تونس والمغرب". مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر.
- زهرة، شادي. (2005) " الأسواق المالية الناشئة ودورها في عملية التنمية الاقتصادية في البلدان النامية". رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
- سالم، ليلي. (2012) " الضمانات القانونية الممنوحة للمستثمر الأجنبي". رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة وهران.
- طوقان، عامر. (2018) الاستثمار وأسواق رأس المال ودراسات الجدوى. ط1، المملكة الأردنية الهاشمية: دار البيروني للنشر والتوزيع.
- عيسى، خلفان.(2016)، إدارة الاستثمار والمحافظة المالية ، الجنادرية للنشر والتوزيع.
- عيسى، جيداء.(2017) " الاستثمار في الطاقة المتجددة ودوره في التنمية المستدامة في مرحلة إعادة الإعمار". رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
- قاسم، عبد الزراق. والعلي، أحمد(2010)، إدارة الاستثمارات والمحافظة الاستثمارية، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
- محي الدين، رازي.(2005) " محددات اقتصاديات الاستثمار والتمويل (واقع وآفاق الاستثمار المالي في سورية)". مشروع بحث لنيل درجة الماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.

- المعموري، عامر. (2009) "فاعلية أداء الأسواق المالية في ظل الأزمات الاقتصادية في بلدان مختارة". أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
- محمود، أبي والريم، رزان. (2016) "أثر توسيع الحدود السعرية على تقلبات سوق دمشق للأوراق المالية"، مجلة جامعة البعث، مج:38، العدد:17.
- المعهد العربي للتخطيط. (2004) تحليل الأسواق المالية، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، ص:14.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. (2015) اتفاقية التأسيس، الكويت، لمؤسسة العربية لضمان الاستثمار، ص:14.
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات. (2016) الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، الكويت، 2016
- بنك الاستثمار الأوروبي. (2006) خيارات جديدة لتمويل الاستثمار الخاص في سورية، بنك الاستثمار الأوروبي ص: 8 و7.
- مركز دمشق للأبحاث والدراسات. (2017) تمويل إعادة الإعمار الاحتياجات والمصادر المحتملة، سورية، مركز دمشق للأبحاث والدراسات، ص:10
- الموسوعة العربية. (د.ت) الحوافز الضريبية، دمشق،
<http://www.arabency.com/details.law.php?full=1&nid=165028#%D8%A3%D8%B4%D9%83%D8%A7%D9%84%D8%AD%D9%88%D8%A7%D9%81%D8%B2%D8%A7%D9%84%D8%B6%D8%B1%D9%8A%D8%A8%D9%8A%D8%A9%D9%88%D9%81%D8%A7%D8%B9%D9%84%D9%8A%D8%AA%D9%87%D8%A7> . تاريخ الدخول للموقع 2015 /5/20.
- هيئة الاستثمار السورية. (2014) التقرير السنوي التاسع للاستثمار في سورية، سورية، هيئة الاستثمار السورية، ص:14.
- هيئة الاستثمار السورية. (2008) التقرير السنوي الثالث للاستثمار في سورية، سورية، هيئة الاستثمار السورية.
- هيئة الاستثمار السورية. (2013) الإنفاق على تنفيذ البنى التحتية، سورية، هيئة الاستثمار السورية.
- هيئة الاستثمار السورية. (2014) التقرير الوطني الأول للاستثمار الأجنبي في سورية، سورية، هيئة الاستثمار السورية، ص: 20-18
- هيئة الاستثمار السورية. (2013) مؤشرات سورية في تقرير ممارسة أنشطة الأعمال، سورية،
http://sia.gov.sy/why_syria_sections/%d8%a8%d9%8a%d8%a6%d8%a9-%d8%a7%d9%84%d8%a7%d8%b9%d9%85%d8%a7%d9%84 . تاريخ الدخول للموقع: 2018/06/05.
- الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية: www.dse.sy
- الموقع الرسمي لهئة لأوراق والأسواق المالية السورية: <http://scfms.sy>
- الموقع الرسمي لمصرف المركزي السوري: <http://www.banquecentrale.gov.sy>

- الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار السورية: [/http://sia.gov.sy](http://sia.gov.sy)
- الموقع الرسمي للمؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات: [/http://dhaman.net/ar](http://dhaman.net/ar)
- الموقع الرسمي للمعهد العربي للتخطيط: <http://www.arab-api.org>
- الموقع الرسمي لبنك الاستثمار الأوروبي: <http://www.eib.org>
- الموقع الرسمي لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (أونكتاد): <http://unctad.org>

المراجع الأجنبية:

- Aziz, O. (2015) "Foreign Direct Investment in Arab Economies". **A thesis**, School of Business, University of Western Sydney, Australia.
- Binkamis, Mohammed. (2016) "Barriers and Threats to Foreign Direct Investment (FDI) in Saudi Arabia: A Study of Regulatory, Political and Economic Factors, **A Thesis**, De Montfort University.
- Beim. D, and Calomiris.CH. (2001) **Emerging Financial Markets**, McGraw-Hills company.
- Biau, C,& Pfister,M.(2014),**Creating an environment for investment and sustainable development**, <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/dcr-2014-16-en.pdf?expires=1529655241&id=id&accname=guest&checksum=DECF9465A70FF2CC820B2EB535094B25>. Access date: 2nd of June 2018.
- Conostas.M, and Shim.J. (2001) **Investment source book**, Glenlake Publishing Compay, U.S.A.
- Kobeissi,N.(2005)" Impact of Governance, Legal System and Economic Freedom on Foreign Investment in the MENA Region". Long Island University, U.S.A.
- Katuma, B. (2012) "The Role of Stock Exchange Market to The Economic Growth in Tanzania a Case of Dar Es Salaam Stock Exchange Market". **A thesis**, The open university of Tanzania.
- Latimer.P, and Maume.ph (2015), **Promoting Information in the Marketplace for Financial Services**, springer.
- Shamim,M.(n.d),**A report on the role of stock exchange with reference to Pakistan Economy**, <https://www.scribd.com/doc/32457305/Role-of-Stock-Exchange-in-Economic-Development-with-reference-to-Pakistan>. Access date: 15th of June 2018 .

ملاحق البحث.

بلغ عدد المشاريع الاستثمارية المشملة وفق أحكام المرسوم رقم/8 لعام 2007 خلال الأعوام 2015-2016-2017 (156) مشروعاً بتكلفة تقديرية وصلت لـ (1726393) مليون ل.س و (18064) فرصة عمل.

العام	الصناعة	الزراعة	النقل	أخرى	الإجمالي	عدد العمال	التكاليف الاستثمارية/ مليون ل.س
2015	26	8	11	1	46	3170	10178
2016	40	1	0	2	43	6081	640242
2017	44	10	9	4	67	8813	1075973
المجموع	110	19	20	7	156	18064	1726393

المصدر: الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار

بلغ عدد المشاريع الاستثمارية قيد التنفيذ خلال الفترة 2015-2016-2017 (68) مشروعاً (64 صناعي، 4 زراعي)

العام	الصناعة	الزراعة	النقل	أخرى	الإجمالي	عدد العمال	التكاليف الاستثمارية/ مليون ل.س
2015	19	4	0	0	23	1573	2822
2016	23	0	0	0	23	2730	562125
2017	22	0	0	0	22	4660	529890
المجموع	64	4	0	0	68	8963	1094837

المصدر: الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار

كبار المستثمرين

أهم المشاريع الاستثمارية

اسم الشركة	غاية المشروع	المحافظة
شركة اسمنت البادية	إنتاج مادة الاسمنت البورتلاندي العادي والأسود	ريف دمشق
الشركة التقنية للتغليف المحدودة المسؤولة	صناعة الصفائح الكرتونية المضلعة العلب الكرتونية والطباعة عليها	ريف دمشق
المؤسسة العربية للصناعات البلاستيكية	إنتاج أكياس لتعبئة المنتجات الزراعية	حمص
ستيلكو	إنتاج حديد البناء العادي والمحلزن بالإضافة الى مقاطع وبروفيلات متعددة الأقطار	ريف دمشق
المجموعة الوطنية للغزل والنسيج	إنتاج خيوط الاكرليك والخيوط الصناعية والتركيبية والطبيعية والممزوجة بالاكرليك وصياغة كافة أنواع الخيوط الصناعية والتركيبية والممزوجة المفننة	ريف دمشق
حديد	صهر سكراب الحديد المحلي أو المستورد	ريف دمشق
شركة أفاميا للمشروبات	إنتاج البيرة الكحولية وغير الكحولية	ريف دمشق
حديد	إنتاج حديد البناء العادي والمحلزن	ريف دمشق
البركة للغزل و الصناعات النسيجية	انتاج خيوط ممزوجة متنوعة و خيوط بوليستر وفسكوز	حلب
الشركة المتحدة للصناعات الكيماوية /الاعلاف/	إنتاج ديكالسيوم الفوسفات المستخدم كجزء من الخلطة العلفية للدواجن	حمص
شركة بل سوريا	انتاج الجبنة المطبوخة بأنواعها (جبنة البقرة الضاحكة وأبو الولد وجبنة كيري الطازجة) وتعبئتها للسوق المحلية والتسويق الخارجي	ريف دمشق
شركة محمد مأمون الملط ومحمد مازن الملط	انتاج البروفيلات المعدنية وحوامل الكابلات الكهربائية والمساند الجدارية ومآخذ ومخارج كهربائية صناعية والبراغي اللازمة لانتاجه، والتابلوهات المعدنية الكهربائية وأدوات ومستلزمات كهربائية/جينكسيونات-صوليات نحاسية ملبسة والكابلات/ ومنتجات بلاستيكية بطريقة الحقن	ريف دمشق
شركة كبلات الاتحاد	صناعة القضبان والأنابيب والمواسير النحاسية وقضبان اللحام النحاسية بدءاً من الصهر و الصمامات والمحابس المستخدمة في المراجل والصهاريج وغيرها وصهر خرده النحاس لانتاج صفائح نحاسية (كاثود)	ريف دمشق

اسم الشركة	غاية المشروع	المحافظة
الشركة المتحدة للصناعات الكيماوية (الاعلاف/)	إنتاج ديكالسيوم الفوسفات المستخدم كجزء من الخلطة العلفية للدواجن	حمص
مصانع الشرق الأوسط	عصر الزيتون وتكرير زيت الزيتون وانتاج الزيوت النباتية والكسبة من البذور المستوردة .. الخ	حمص
مؤسسة هاني مخلوف التجارية	تصنيع الكلس الحي والمطفأ وكلور الكالسيوم وكبريتات الكالسيوم	اللاذقية
الشركة الدولية لدرفلة الحديد	انتاج قضبان التسليح بأقطار مختلفة من خلال الدرفلة على الحامي لمادة الحديد الخام (البيليت)	حمص
شركة بسام علي و شريكه	انتاج جميع الاقمشة النسيجية والمفروشات والبرادي واقمشة الالبسة الجاهزة من الخيوط القطنية الصرفة والممزوجة	حلب
شركة السكر الوطنية	تكرير السكر الخام واستخراج السكر الابيض والمولاس	حمص
حميشو للمعادن	انتاج قضبان حديد تسليح البناء (أملس ومحلزن) والمقاطع المعدنية الصناعية	اللاذقية
ملح الرائد	إنتاج ملح الطعام البحري المعالج باليود (الميوذن) وملح الطعام منخفض الصوديوم (لايت منخفض الصوديوم)	طرطوس
شركة مصانع الشرق الأوسط للسكر	تكرير السكر الخام واستخراج السكر الابيض و كحول والمولاس والخميرة	حمص
الشركة الأهلية للزيوت النباتية	أنتاج زيوت نباتية ومهدرجة وسمن وزبدة ومشتقاته	حماة
حديد سوريا	إنتاج قضبان حديد تسليح البناء المحلزن والمقاطع الصناعية المختلفة	حمص
شركة نوركان	إنتاج علب الألمنيوم لتعبئة المشروبات الغازية والعصائر الطبيعية.	ريف دمشق
كبلات الاتحاد المساهمة المغفلة الخاصة U.C.C	تصنيع كابلات الضغوط العالية والمتوسطة والمنخفضة والهوائيات والوصلات اللازمة لها	ريف دمشق

المصدر: الموقع الرسمي لهيئة الاستثمار

استبانة حول دور القواعد القانونية النازمة للاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية في التحفيز على الاستثمار في السوق

السادة الأكارم

تحية طيبة وبعد

نضع بين أيديكم هذه الاستبانة الخاصة بإعداد بحث يعد كمتطلب تكميلي لنيل درجة الماجستير في إدارة الأعمال بعنوان:

" دور التشريعات القانونية السورية في تحفيز الاستثمار "

دراسة حالة سوق دمشق للأوراق المالية

وهي تهدف إلى دراسة دور القوانين والأنظمة والتعليمات التي تنظم الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية في تحفيز المهتمين بالتعامل بالأوراق المالية على الاستثمار في السوق.

نرجو التكرم بالإجابة على البنود المذكورة من خلال النقر على الخيار الذي يعبر عن آرائكم وتزويد الباحثة بهذه الإجابات، لتقتنا العالية بأنها ستغني البحث.

علماً أن توجيه الأسئلة هو لغاية البحث العلمي فقط وإن جميع الإجابات ستكون محاطة بالسرية التامة.

كل الشكر لتعاونكم

القسم الأول:

البيانات الشخصية

1- الجنس

1- ذكر

2- أنثى

2- العمر

1- أقل من 30 سنة.

2- من 30 إلى 39 سنة.

3- من 40 إلى 49 سنة.

4- 50 سنة أو أكثر

3- المؤهل العلمي

1- ثانوية عامة

2- إجازة جامعية

3- ماجستير

4- دكتوراه

5- غير ذلك

4- مجال العمل

1- مستثمر

2- موظف في شركة مدرجة في السوق

3- موظف في شركة وساطة

4- موظف في سوق دمشق للأوراق المالية

5- خبير اقتصادي أو قانوني

القسم الثاني:

دور القواعد القانونية التي تنظم الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية في اتخاذ قرار الاستثمار في السوق:

نعرض فيما يلي أمثلة لما تتضمنه بعض القواعد القانونية ذات الصلة بعمل السوق من محفزات أو معوقات بالنسبة للمهتمين بالاستثمار في السوق، من خلال خبرتكم أو تجربتكم يرجى تحديد أثر هذه القواعد على قرارهم الاستثماري.

5- تشكل القواعد القانونية النازمة للاستثمار في السوق الإطار العام الذي يحدد ضوابط الاستثمار بالأوراق المالية المدرجة في السوق

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

6- تكفل القواعد القانونية النازمة للاستثمار في السوق معاملة جميع المستثمرين بشكل عادل ومتساوٍ

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

7- تسهم القواعد القانونية النازمة للاستثمار في السوق في رفع مستوى الوعي الاستثماري لدى جمهور المهتمين بالتعامل بالأوراق المالية

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

8- يرى المستثمر في القواعد المقررة في نظام وتعليمات التداول لجهة تعليق أو إيقاف تداول ورقة مالية في الحالات التي تستوجب ذلك حماية له

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

9- توفر الإفصاحات التي يوجبها نظام الإفصاح الصادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية للمستثمرين جميع المعلومات التي تهمهم

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

10- تحتاج العقوبات التي تفرض على الشركات الأعضاء في السوق في حال ارتكاب المخالفات إلى التعديل لتكون كافية في الحيلولة دون تكرار ارتكاب هذه المخالفات

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

11- تعد شروط الإدراج المحددة في نظام الإدراج في السوق شروطاً ميسرة تحفز رغبة الشركات بالإدراج

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

12- لا تؤثر شروط الإدراج المحددة في نظام الإدراج في السوق على تنوع قطاعات الشركات المدرجة فيها

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

13- يحفز إلزام الشركات بأن تضع وتحفظ بسياسة مكتوبة للإفصاح المهتمين بالاستثمار في السوق على الاستثمار فيها

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

14- يثق المستثمرون بالسوق لدورها الفاعل في متابعة التزام الشركات الأعضاء فيها بالقواعد القانونية من خلال سطاتها في التفتيش والرقابة على أعضائها

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

15- تفتقر البيئة التشريعية في سورية إلى قواعد محفزة تشجع الشركات العائلية على التحول إلى شركات مساهمة

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

16- يعتبر عدد المستثمرين العرب والأجانب في السوق قليل بالنسبة لإجمالي عدد المستثمرين

- 1- غير موافق بشدة
- 2- غير موافق
- 3- محايد
- 4- موافق
- 5- موافق بشدة

17- يتردد المستثمرون العرب و الأجانب في الإقبال على الاستثمار في السوق بسبب صعوبات إعادة تحويل أموالهم وأرباحها إلى الخارج

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

18- يعاني المستثمرون العرب والأجانب الراغبين بالاستثمار في السوق من ازدواجية النصوص القانونية التي تحكم استثمارهم بالأوراق المالية المدرجة في السوق

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

القسم الثالث:

أسباب أخرى تؤثر في تحفيز المهتمين بالتعامل بالأوراق المالية على الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية

يتضمن هذا القسم أمثلة لأسباب أخرى غير قانونية تخص السوق، تؤثر على اتخاذ القرار بالاستثمار فيها

19- تؤثر ممارسات الجهات الرقابية التي تخضع الشركات المساهمة لرقابتها سلباً على ثقة المستثمرين بفاعلية أداء هذه الشركات

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

20- يحفز حجم التداول الذي يتأثر طرماً بعدد المساهمين في الشركات المساهمة المدرجة المهتمين بالاستثمار في السوق على الاستثمار فيها

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

21- تؤدي سوق دمشق للأوراق المالية دوراً فاعلاً في نشر الثقافة الاستثمارية التي يحتاج إليها المستثمر للإقبال على الاستثمار في السوق

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

22- يعيق تجذر ثقافة الإدارة العائلية والفردية لدى الشركات العائلية تحولها إلى شركات مساهمة عامة

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

23- يمكن زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق من خلال حصر ترخيص بعض الأنشطة الاقتصادية المتميزة بـ (الشركات المساهمة العامة)

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

القسم الرابع:

اتخاذ قرار الاستثمار في سوق دمشق للأوراق المالية:

يتضمن هذا القسم عبارات تبين مدى الاعتماد على القواعد القانونية في اتخاذ قرار الاستثمار في السوق:

24- لدى المستثمرين معرفة بالقواعد القانونية النازمة للاستثمار في السوق:

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

25- يستفيد المستثمر من المعلومات الواردة في القواعد القانونية لاتخاذ القرار الاستثماري:

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

26- يثق المستثمر بقراره الاستثماري عندما يكون مستنداً للقواعد القانونية:

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

27- يبتعد المستثمر عن اتخاذ قرار الاستثمار في السوق عندما تكون القواعد القانونية غير واضحة بالنسبة له:

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

28- يستطيع المستثمر اتخاذ القرار دون الرجوع إلى القواعد القانونية:

1. غير موافق بشدة
2. غير موافق
3. محايد
4. موافق
5. موافق بشدة

والشكر الجزيل لاهتمامكم

ABSTRACT

The role of Syrian's Legislation to enhance investment.

A case Study of Damascus Securities Exchange

Prepared by: Hiba Jaber Azzam

Supervisor: Dr. Amal Sharba

Syrian Virtual University

2018

The research aimed to study the role of both, the legal rules controlling investment in Syria - in general, and the legal rules controlling investment in Damascus Securities Exchange (DSE) – in particular, to encourage investment in DSE and to provide security from investment-risks in DSE.

The research's hypothesis were examined by analyzing the 117-response resulted from a questionnaire -based survey distributed among several employees from DSE, Financial Services companies, listed companies in DSE, in addition to, active investors, who have knowledge about these legal rules, and some experts. The SPSS computer program was used to do the analyses.

The conclusion of the research was that legal rules controlling the investment in DSE play an important role in making decisions to investing in it. Therefore, there is a need to modify and improve some of these legal rules to provide more incentives to those who are interested to invest in DSE. Moreover, Arab and Foreigners investors - in particular, need more supportive regulations to encourage them to invest in DSE. However, we should not ignore the fact that other non-legal factors affect the decision-making process of investors in DSE.

The research accomplishes several recommendations as follow: it is important to amend the DSE regulations of Listing, Disclosure, and Treading in addition the need to modify instructions controlling investment of Arab citizens and Foreigners. Moreover, increase the number of listed companies is also affects the investor's decision and it needs to provide a stable legislative environment that take in consideration avoidance of conflict between legislative articles which affects the establishment of shareholding companies or the transformation of family business. Finally, DSE should play a greater role in increasing the daily treading and the investment awareness.

Keywords: Legal Investment Incentives, Legal Investment Obstacles, Damascus Securities Exchange, Securities, Listing, Treading.