



مجلة بحوث

جامعة حلب في المناطق المحررة

المجلد الثالث - العدد الأول

الجزء الثاني

1445 / 09 / 07 هـ - 2024 / 03 / 17 م

علمية - ربيعية - محكمة

تصدر عن

جامعة حلب في المناطق المحررة



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الهيئة الاستشارية لمجلة جامعة حلب في المناطق المحررة

د. جلال الدين خانجي أ.د. زكريا ظلام أ.د. عبد الكريم بكار
أ.د. إبراهيم أحمد الديبو أ.د. أسامة اختيار د. أسامة القاضي
د. يحيى عبد الرحيم

هيئة تحرير مجلة جامعة حلب في المناطق المحررة

رئيس هيئة التحرير: أ.د. أحمد بكار

نائب رئيس هيئة التحرير: أ.د. عماد برق

أعضاء هيئة تحرير البحوث التطبيقية	أعضاء هيئة تحرير البحوث الإنسانية والاجتماعية
أ.د. عبد العزيز الدغيم	أ.د. عبد القادر الشيخ
أ.د. ياسين خليفة	د. جهاد حجازي
أ.د. جواد أبو حطب	د. ضياء الدين القالاش
أ.د. عبد الله حمادة	د. سهام عبد العزيز
أ.د. محمد نهاد كردية	د. ماجد عليوي
د. ياسر اليوسف	د. أحمد العمر
د. كمال بكور	د. محمد الحمادي
د. مازن السعود	د. عدنان مامو
د. عمر طوقاج	د. عامر المصطفى
د. محمد المجبل	د. أحمد أسامة نجار
د. مالك السلیمان	
د. عبد القادر غزال	
د. مرهف العبد الله	

أمين المجلة: هاني الحافظ

مجلة جامعة حلب في المناطق المحررة

مجلة علمية محكمة فصلية، تصدر باللغة العربية، تختص بنشر البحوث العلمية والدراسات الأكاديمية في مختلف التخصصات، تتوفر فيها شروط البحث العلمي في الإحاطة والاستقصاء ومنهج البحث العلمي وخطواته، وذلك على صعيدي العلوم الإنسانية والاجتماعية والعلوم الأساسية والتطبيقية.

رؤية المجلة:

تتطلع المجلة إلى الريادة والتميز في نشر الأبحاث العلمية.

رسالة المجلة:

الإسهام الفعّال في خدمة المجتمع من خلال نشر البحوث العلمية المحكمة وفق المعايير العلمية العالمية.

أهداف المجلة:

- نشر العلم والمعرفة في مختلف التخصصات العلمية.
- توطيد الشراكات العلمية والفكرية بين جامعة حلب في المناطق المحررة ومؤسسات المجتمع المحلي والدولي.
- أن تكون المجلة مرجعاً علمياً للباحثين في مختلف العلوم.

الرقم المعياري الدولي للمجلة ISSN: 2957-8108

البريد الإلكتروني: journal@uoaleppo.net

الموقع الإلكتروني للمجلة: www.journal.uoaleppo.net

معايير النشر في المجلة:

- ١- تنشر المجلة الأبحاث والدراسات الأكاديمية في مختلف التخصصات العلميّة باللغة العربية.
- ٢- تنشر المجلة البحوث التي تتوفر فيها الأصالة والابتكار، واتباع المنهجية السليمة، والتوثيق العلمي مع سلامة الفكر واللغة والأسلوب.
- ٣- تشترط المجلة أن يكون البحث أصيلاً وغير منشور أو مقدم لأي مجلة أخرى أو موقع آخر.
- ٤- يترجم عنوان البحث واسم الباحث والمشاركين أو المشرفين إن وجدوا إلى اللغتين التركية والإنكليزية.
- ٥- يرفق بالبحث ملخص عنه باللغات الثلاث العربية والإنكليزية والتركية على ألا يتجاوز ٢٠٠-٢٥٠ كلمة، وبخمس كلمات مفتاحية مترجمة.
- ٦- يلتزم الباحث بتوثيق المراجع والمصادر وفقاً لنظام جمعية علم النفس الأمريكية (APA7).
- ٧- يلتزم الباحث بألا يزيد البحث على ٢٠ صفحة.
- ٨- ترسل البحوث المقدمة لمحكمين متخصصين، ممن يشهد لهم بالنزاهة والكفاءة العلمية في تقييم الأبحاث، ويتم هذا بطريقة سرية، ويعرض البحث على محكم ثالث في حال رفضه أحد المحكمين.
- ٩- يلتزم الباحث بإجراء التعديلات المطلوبة خلال ١٥ يوماً.
- ١٠- يبلغ الباحث بقبول النشر أو الاعتذار عنه، ولا يعاد البحث إلى صاحبه إذا لم يقبل، ولا تقدم أسباب رفضه إلى الباحث.
- ١١- يحصل الباحث على وثيقة نشر تؤكد قبول بحثه للنشر بعد موافقة المحكمين عليه.
- ١٢- تعبّر الأبحاث المنشورة في المجلة عن آراء أصحابها، لا عن رأي المجلة، ولا تكون هيئة تحرير المجلة مسؤولة عنها.

جدول المحتوى

- "مدى مساهمة التشريعات والقوانين في التشجيع على الاستثمار" دراسة ميدانية في مناطق شمال
غرب سورية"..... ٩
أ. ظافر دعبول د. محمد نادر العثمان أ.د. عبد العزيز الدغيم
- محددات الاستثمار في المدن الصناعية دراسة ميدانية في مدينة الراعي الصناعية..... ٣٩
أ. محمد عبد الحي قوجة د. عبد الحكيم المصري
- إمكانية إحداث الصناديق الاستثمارية في ظل واقع الاستثمار من وجهة نظر المستثمرين في الشمال
السوري ٧١
أ. محمد علي حلاق أ.د. عبد الله حمادة
- التنظيم القانوني للمدن الصناعية في المناطق المحررة شمال حلب ١٠٥
أ. محمد حربلية أ. نورس العبد الله د. أحمد قربي
- أثر توظيف الصناعة على تحسين كفاءة أداء سلسلة التوريد في المنشآت الصناعية المواطنة في
الشمال السوري، المدن الصناعية ١٤٩
أ. حسن ويس القش
- تحليل البيئة الاستثمارية في المناطق المحررة باستخدام تحليل SWOT ١٩١
أ. أحمد عبيد د. عبد الحكيم المصري
- تحليل الجدوى المالية للمشاريع التنموية الوقفية ٢٢٣
أ. عبد الصمد دلول
- دور المنظمات غير الربحية في تأمين التمويل لتعزيز البيئة الاستثمارية في الشمال السوري: دراسة
حالة منظمة تكافل الشام ٢٥١
أ. كفاح موسى الفرملية أ. عبد الخالق حلي د. محمد نادر العثمان
- دور مراكز الخبرة في صناعة القرار الاستثماري دراسة حالة ٢٨٣
د. راسم ايبش
- التجارة الإلكترونية في الشمال السوري: واقع وتحديات ٣٠٧
د. محمد نادر العثمان د. ياسر راشد الحسين
- قياس مخاطر الاستثمار الزراعي في الشمال السوري ٣٢٩
د. سليم فيصل النابلسي



إمكانية إحداث الصناديق الاستثمارية في ظل واقع الاستثمار
من وجهة نظر المستثمرين في الشمال السوري

إعداد:

أ. محمد علي حلاق أ.د. عبد الله حمادة

ملخص البحث:

تُعدّ الصناديق الاستثمارية أداة استثمارية فعّالة ومهمة في تنمية الاقتصاد، وجذب الاستثمارات وتحفيز النمو الاقتصادي، حيث يتمّ جمع الأموال من قبل المستثمرين وتوجيهها نحو تمويل مجموعة من المشاريع المتنوعة. إضافةً إلى ذلك، تقوم الصناديق الاستثمارية بتوفير مزيد من المعرفة والخبرة في إدارة وتقييم المشاريع، ما يزيد من فرص نجاحها.

هدفت هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على واقع الاستثمار في المناطق المحررة، والتعرف على صناديق الاستثمار وأنواعها وهيكلها وأهم مزاياها وإمكانية إحداثها في المناطق المحررة، تم جمع البيانات من خلال مقابلات مع ٦٢ مستثمراً في الشمال السوري. وتوصلت إلى أن هنالك ضعفاً في القوانين والتشريعات الخاصة بالاستثمار، وعدم توفر البنية التحتية الجاذبة للاستثمار، وضعف توفر الطاقة الكهربائية وعدم توفر الوقود وانخفاض مستويات الأجور، أما من ناحية إمكانية إحداث صناديق الاستثمار فلم تكن هنالك معرفة كافية بصناديق الاستثمار، رغم ذلك أبدى المستثمرون رغبتهم في إطلاق صناديق الاستثمار، ومشاركتهم بها مع القطاعين العام والخاص، وأكدوا حاجة هذه الصناديق إلى دعم من دول الجوار، وهم على استعداد للاستثمار بالصناديق الاستثمارية التي لها أهداف تنموية في الشمال السوري وتمويل المشاريع، وتأمين فرص العمل، وتحسين المستوى المعيشي في الشمال السوري.

كلمات مفتاحية: صناديق الاستثمار، واقع الاستثمار في الشمال السوري.



The possibility of creating investment funds in light of the investment reality from the perspective of investors in northern Syria

Prepared by:

Mr. Muhammad Ali Hallak Professor Dr. Abdullah Hamada

Abstract:

Investment funds are an effective and important investment tool in developing the economy, attracting investments, and stimulating economic growth. Funds are raised by investors and directed towards financing a variety of diversified projects. In addition, investment funds provide more knowledge and expertise in project management and evaluation, increasing their chances of success. This study aimed to highlight the reality of investment in liberated areas, and to learn about investment funds, types, structures and the most important advantages and potential for their creation in liberated areas. Data was collected through interviews with 62 investors in the north of Syria. It found that there was a weakness in investment laws and legislation unavailability of investment-attractive infrastructure, weak electricity availability, lack of fuel and low wage levels in terms of the possibility of creating investment funds, there was insufficient knowledge of investment funds, Nevertheless, investors have expressed a desire to launch investment funds, and their involvement with the public and private sector. They underscored the need for support from neighboring countries and are ready to invest in investment funds with development objectives in the North of Syria, finance projects, secure jobs and improve the standard of living in the North of Syria.

Keywords: investment funds, The reality of investment in northern Syria

Kuzey Suriye'deki yatırımcıların bakış açısından yatırım gerçekliği ışığında yatırım fonları oluşturma imkanı

Hazırlayanlar:

Mr, Muhammed Ali Hallaq - Prof. Dr. Abdullah Hamada

Araştırma Özeti:

Yatırım fonları, yatırımcılar tarafından toplanıp bir grup farklı projenin finansmanına yönlendirildiğinden, ekonominin geliştirilmesinde, yatırımların çekilmesinde ve ekonomik büyümenin teşvik edilmesinde etkili ve önemli bir yatırım aracıdır. Ayrıca yatırım fonları, projelerin yönetilmesi ve değerlendirilmesi konusunda daha fazla bilgi ve deneyim sağlayarak başarı şanslarını artırır.

Bu çalışma, kurtarılmış bölgelerde yatırım gerçeğine ışık tutmayı, yatırım fonlarını, türlerini ve yapılarını, en önemli avantajlarını ve kurtarılmış bölgelerde yaratılma olanaklarını belirlemeyi amaçlamıştır. Veriler, Suriye'nin kuzeyindeki 62 yatırımcıyla yapılan görüşmeler yoluyla toplandı; yatırımla ilgili kanun ve mevzuatta zayıflık, yatırımı çekecek altyapı eksikliği, elektrik enerjisinin zayıflığı, yakıt yetersizliği ve ücretlerin düşüklüğü olduğu sonucuna varıldı. Yatırım fonu oluşturulabilmesi konusunda ise yatırım fonları hakkında yeterli bilgi mevcut değildi.

Buna rağmen yatırımcılar, yatırım fonları oluşturup kamu ve özel sektörle paylaşmak istediklerini dile getirerek, bu fonların komşu ülkeler tarafından da desteklenmesi gerektiğini vurguladılar. Kuzey Suriye'de kalkınma hedefleri olan, projeleri finanse eden, iş fırsatlarını güvence altına alan ve Kuzey Suriye'de yaşam standardını iyileştiren yatırım fonlarına yatırım yapmaya hazırlar.

Anahtar Kelimeler: yatırım fonları, kuzey Suriye'deki yatırım gerçeği.

المقدمة:

تلعب صناديق الاستثمار دوراً مهماً في تنمية الاقتصاد، وجذب الاستثمارات وتحفيز النمو الاقتصادي، وتعد وسيلة شائعة لتمويل المشاريع، حيث يتم جمع الأموال من المستثمرين وتوجيهها نحو تمويل مشاريع محددة تعدّ واعدة من الناحية التجارية وتوفر عائداً جيداً على الاستثمار. تعد هذه الصناديق أداة استثمارية تقوم بجمع أموال المستثمرين وتوجيهها لتمويل المشاريع وبالتالي تسمح للمستثمرين بتقسيم مخاطر الاستثمار وتوزيعها على عدة مشاريع مختلفة. إضافةً إلى ذلك، فإن صناديق الاستثمار تعمل على توفير المعرفة والخبرة في إدارة المشاريع وتقييمها، ما يزيد من فرص نجاحها. وبالتالي، فإن صناديق الاستثمار تعزز الثقة في الاقتصاد وتحفز النمو والازدهار. تعرف صناديق الاستثمار: بأنها "وعاء استثماري لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محفظة الأوراق المالية وهذا ما لا يستطيع الأفراد تحقيقه، فهي تمثل وسيلة لتمويل عمليات الاقتصاد الوطني عن طريق ربط المدخرات الوطنية بأسواق المال بما يحقق حماية المستثمرين، فهي وجدت خصيصاً لخدمة فئة معينة من المستثمرين وخاصة صغار المدخرين، بإيجاد وسيلة لتتبع استثماراتهم التي لا يمكن أن تتم إلا بوجود محفظة مالية كبيرة" (بن سمينة وبو ضياف، ٢٠١٤، ٢١٨).

إن الواقع الذي يعيشه سكان المناطق المحررة اليوم يدفع بالباحث الاقتصادي لينقب عن أدوات إبداعية تنتشل الملايين من حالة الانحدار الاقتصادي، وتؤسس لمرحلة اقتصادية جديدة فيها، ومن خلال البحث عن هذه الأدوات درس الباحثان أداة استثمارية عالمية، ألا وهي الصناديق الاستثمارية.

إنّ المناطق المحررة بحاجة إلى تأمين فرص عمل عن طريق إقامة مشاريع صغيرة ومتوسطة، والتي تعد قطاعاً حيويّاً في اقتصاد المناطق المحررة. وهذه المشاريع بحاجة إلى تمويل، يمكن أن تساعد صناديق الاستثمار في توفير رأس المال المطلوب للمشاريع المتوسطة والصغيرة لتطوير وتوسيع أعمالها. كما تقدم الصناديق الاستثمارية المشورة والدعم الفني والإداري للمشاريع الصغيرة والمتوسطة للمساعدة في نجاحها ونموها وتأمين فرص العمل وزيادة الدخل للشباب في المناطق المحررة. وبالتالي، تلعب صناديق الاستثمار دوراً مهماً في تعزيز ريادة الأعمال وتطوير الاقتصاد عن طريق دعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة.

ومن خلال ما استعرضه الباحثان سابقاً تركزت لديهما القناعة بأهمية دراسة إمكانية إطلاق صناديق استثمارية تنموية سورية في المناطق المحررة، والتي من المفترض أن تمتلك معايير حوكمية توفر مساحة من الثقة والأمان لجذب أموال المدخرين وأصحاب رؤوس الأموال للمساهمة في تدوير عجلة الاقتصاد، بما توفره من أرباح لهم وتخصيص جزء من أرباحها لتنمية المنطقة

عبر إطلاق مشاريع تموية متوسطة وصغيرة تقوم بتوظيف أكبر عدد من العمالة ما يؤدي لتقلص الارتهاق للإغاثة، ويشجع اللاجئين على العودة، ويسهم في معالجة أهم المشاكل في قطاعات التعليم والمياه والصحة والزراعة والبنية التحتية والاجتماعية.

الدراسات السابقة (العربية):

دراسة فرح (٢٠١٥)، بعنوان: صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي (قراءة في موقف المشرع الفرنسي)، وهي دراسة نظرية اتخذت من الصناديق الاستثمارية العقارية في فرنسا مجتمعاً للعين، وتكمن أهمية الدراسة في بحثها في الإطار القانوني لصناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي الفرنسي في ظل نظام تشريعي علماني، وخلصت الدراسة لبعض النتائج منها: أن إنشاء هذه الصناديق هو نقلة في تقبل فرنسا لتطبيق أحكام الشريعة في قطاعها الاقتصادي، وأن الصناديق العقارية تلتزم بإعلام المستثمرين بالمعلومات الأساسية، وخاصة صبغتها الإسلامية، وهيئات الرقابة الشرعية الوحيدة المخولة في مراقبة الامتثال الشرعي للصناديق العقارية في فرنسا.

دراسة الرحالة وبهاتي (٢٠١٧)، بعنوان: "أداء صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية"، حيث شمل مجتمع العينة ٣٩ من الصناديق الاستثمارية المفتوحة والتي تستثمر في الأسهم المحلية داخل المملكة العربية السعودية، وقد استخدم مقاييس نسبة شارب، ومؤشر "جاك ترينور"، ومؤشر "مودجلياني"، ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM، ونموذج العوامل الأربعة ل"كارهارت"، وقد هدفت هذه الدراسة إلى دراسة صناديق الاستثمار في الأسهم في السوق السعودية ومن ثم تقديم تصور شامل لأدائها بالمقارنة مع مؤشرات الاسترشادية، وقد توصلت لعدة نتائج منها: لقد أنتجت صناديق الأسهم المحلية عائداً مادياً أعلى بشكل ملحوظ عن مؤشر السوق الرئيسية، ووفقاً لمقاييس شارب وترينور فإن جميع صناديق الأسهم المحلية، وفئة الصناديق التقليدية فاقت في الأداء مقياس المقارنة الخاص بهم، أما الصناديق المتوافقة مع الشريعة حققت عائداً أقل.

دراسة الحسن وآخرين (٢٠١٧)، بعنوان: "دور الصناديق الاستثمارية في تمويل القطاع الصناعي في السودان في الفترة من (١٩٩٩ م - ٢٠١١ م)"، هدفت الدراسة لتوضيح أهمية صناديق الاستثمار في توفير الأموال اللازمة للمشاريع الاقتصادية، وتوزيع مخاطر الاستثمار ودورها في تحقيق التمويل اللازم للمشروعات الإنتاجية بالقطاع الصناعي في السودان، وتوضيح الجوانب الإيجابية والطرق التي يمكن بها تمويل المشروعات الصناعية من خلال الصناديق الاستثمارية، وقد توصلت إلى أن اجتذاب الأموال المحلية والأجنبية عبر الصناديق الاستثمارية في الأوراق المالية والمشاريع الإنتاجية بالقطاع الصناعي في السودان يسهم في توفير مناخ مناسب للتنمية، ويعمل على زيادة تدفق الأموال إلى داخل الاقتصاد. وأن الصناديق الاستثمارية هي أحد الأدوات المالية الفعالة جداً في توفير رؤوس الأموال للمشاريع الاستثمارية المختلفة، وأن

الصناديق الاستثمارية المعدة للاستثمار في الأسهم حققت عائداً أعلى من التي أُعدت للاستثمار في الأوراق المالية، لأن الأولى حققت أرباحاً بنسبة ٤٢.٧ % والأخرى بنسبة ٣٨.٦ %، كما أن الصناديق الاستثمارية تعمل على زيادة الوعي الادخاري والاستثماري للمواطنين، كما أنها وسيلة آمنة لصغار المدخرين لاستثمار أموالهم في الأوراق المالية.

دراسة هاشم ونور (٢٠٢١)، بعنوان: "معايير تقييم الأداء التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية"، اعتمدت الدراسة الجمع بين المنهجين الاستنباطي والاستقرائي، وهدفت إلى التأكيد بأن صناديق الاستثمار الإسلامية هي أداة من أدوات الاستثمار الإسلامية تخضع لجميع معايير وضوابط وشروط نظام الاستثمار الإسلامي، كما هدفت الدراسة إلى خلق معايير ومؤشرات لقياس وتقييم الأداء التنموي للصناديق الاستثمارية الإسلامية، وقد توصل الباحث إلى ضرورة تفعيل المسؤولية الاجتماعية التي تعد من أهم عوامل تعزيز الدور التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية، وأن المعايير والمؤشرات الحالية لا تصلح لأن تكون معايير لقياس وتقييم الدور التنموي للصناديق. كما خلصت الدراسة إلى بعض التوصيات، منها: ضرورة التقعيد العلمي للاستثمار الإسلامي بغية الوصول نحو تنظيم وضبط عمليات الاستثمار الإسلامي، وضرورة الالتزام بنظام الأولويات الاستثمارية في جميع السياسات والعمليات الاستثمارية، كما توصي الدراسة بالسعي الحثيث نحو إيجاد معايير ومؤشرات جديدة تعزز من الدور التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية.

وهناك أربعة أبعاد يجب أن تؤخذ في الاعتبار عند تقييم الأداء وهي الجانب الشرعي والتجاري والاقتصادي والاجتماعي.

دراسة سميرة وسهام (٢٠٢١)، بعنوان "دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة بورصة فلسطين من ٢٠١١ إلى ٢٠١٧"، هدفت هذه الدراسة إلى إبراز الدور الفعال الذي تقوم به صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية، من خلال أداء مؤشر سوق الفلسطيني (القدس) ورسملة صناديق الاستثمار لبورصة فلسطين. للإجابة عن تساؤلات هذه الدراسة اعتمدت المنهج الوصفي للجانب النظري لسوق الأوراق المالية وصناديق الاستثمار وكذا الإطار العام لبورصة فلسطين، والمنهج التحليلي القياسي لبعض البيانات والجداول في الدراسة القياسية، وقد هدفت الدراسة إلى عرض أهم المفاهيم المتعلقة بأسواق الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، وتوضيح أهمية ومكانة صناديق الاستثمار في الحياة الاقتصادية، والتعرف على مدى أهمية صناديق الاستثمار في النهوض بسوق الأوراق المالية الفلسطيني، وقد توصلت الدراسة لعدة نتائج منها، تعد أسواق الأوراق المالية صلة الوصل بين المشاريع ومدخرات الأفراد، ولها دور مهم في مجال تعبئة الادخار وإدارتها، ويمكن لهذه الصناديق تمويل مشاريع ضخمة من خلال مدخرات بسيطة، وللسوق المالي دور فعال في جذب المدخرات من أصحاب الفائض المالي إلى

أصحاب العجز، والصناديق تخدم أولاً المدخر الصغير الساعي لتعظيم الأرباح وتقليل المخاطر بأقل درجة وتكلفة، وهناك علاقة معنوية بين الصناديق كمتغير مستقل ومؤشر سوق الأوراق المالية كمتغير تابع.

الدراسات السابقة (الإنكليزية):

دراسة **Mawikere** (٢٠٢١)، بعنوان: "تحليل أداء الصناديق المشتركة في سوق المال، والصناديق المتبادلة للدخل الثابت، والصناديق المتبادلة المختلطة، والصناديق المشتركة للأوراق المالية في إندونيسيا خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠٢٠"، هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أداء صناديق الاستثمار المشترك في سوق الأموال وصناديق الدخل الثابت وصناديق الاستثمار المختلطة وصناديق الأسهم في إندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٥-٢٠٢٠. وقد اعتمدت الدراسة إجراء قياس الأداء باستخدام مقياس شارب، وقياس ترينور، وقياس جنسن، ونسبة التقييم، وقد توصلت هذه الدراسة لعدة نتائج منها: أن قياس أداء صناديق الاستثمار المشترك باستخدام مقياس شارب أظهر أن صناديق الاستثمار المدروسة لم تتمكن من الاحتفاظ بالمراكز الخمسة الأعلى خلال الفترة من عام ٢٠١٥ إلى ٢٠٢٠، أي يمكن القول إن الحفاظ على أداء عال وفق مقياس شارب ليس أمراً سهلاً. أما استخدام مقياس ترينور ومقياس جنسن فأظهر أن صناديق الاستثمار المدروسة تمكنت من الاحتفاظ بالمراكز الخمسة الأعلى خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠٢٠، ويمكن لهذه الصناديق المدروسة الاستمرار لمدة أربع سنوات متتالية بوجودها في المراكز الخمسة الأولى. لكن عند استخدام نسبة التقييم في قياس أداء صناديق الاستثمار أظهر أن صناديق الاستثمار المدروسة تحتفظ في المراكز الخمسة الأعلى خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠٢٠، ولكن تستمر فقط لمدة سنتين متتاليتين، بوجودها في المراكز الخمسة الأولى، وبناءً عليه يمكن القول إن الحفاظ على أداء عالٍ وفق مقياس نسبة التقييم ليس أمراً سهلاً.

دراسة **Fontes and Scholl** (٢٠٢٢)، بعنوان: "تقييم معرفة الصندوق المشترك لمشاكل السياسة والقرار"، تم جمع البيانات من ٣٤٤٤ مستجيباً على مدى ثلاث موجات من جمع البيانات (على مدى ١٠ أشهر) باستخدام لوحة (AS) AmeriSpeak، وهي لوحة أمريكية تمثيلية قائمة على الاحتمالية، وتنبع أهمية الدراسة ومن كونها عملت على فهم الفجوات المعرفية الدقيقة التي قد تؤدي إلى مخاطر محتملة لقرار المستثمر بشكل أفضل، وقيامها بتطوير مجموعة سهلة النشر وصديقة للمستجيبين، والتي تهدف إلى توصيل ميزات المنتج المهمة للمستثمرين، وإجراء مقابلات معرفية كبيرة، وجولات متعددة من الاختبار، وقد توصلت الدراسة لعدة نتائج نورد بعضها، لم يكن جزء كبير من المستجيبين أكثر دقة في إجاباتهم، وتشير تقديراتنا إلى أن أفضل ١١.٤ مشاركاً فقط هم من يمكنهم تحقيق درجة تسعة أو أعلى، حوالي ٨٠٪ من المستطلعين، قد لا

يعلمون ما يكفي عن الصناديق لاتخاذ خيارات مستنيرة، وأن الوسطاء الماليين والنظام التعليمي والمنظمين لا يفعلون ما يكفي لإعداد الناس لاتخاذ قرارات حاسمة لرفاهيتهم، وسوق الاستثمار معقد لشرائح واسعة من السكان للتغلب بنجاح، وتقدم الأبحاث الأخرى، دليلاً على أن المستثمرين الأكثر تطوراً لديهم معرفة أعلى بصناديق الاستثمار المشترك.

تعليق على الدراسات السابقة:

اتفقت الدراسات السابقة في عرض أهمية الصناديق الاستثمارية وإطارها القانوني وتقييمها كأداة استثمارية تنموية، كما أظهرت هذه الدراسات تنوع المعرفة والاستخدام لصناديق الاستثمار وتباين الأثر والنجاح لهذه الصناديق، إلا أن معظم هذه الدراسات أظهر أن للإدارة الكفؤة عاملاً حاسماً في نجاح هذه الصناديق وخاصة في ظل عجز بعض المدخرين عن الفهم الكامل لآليات عملها. تتفق هذه الدراسة مع الدراسات السابقة بتناول أهمية وإمكانية إحداث صناديق الاستثمار ودورها التنموي، لكن مع اختلاف المجتمع ومكان التطبيق التي ستتأوله هذه الدراسة، حيث ستبحث هذه الدراسة أولاً في تقييم واقع الاستثمار في الشمال السوري من وجهة نظر المستثمرين، ومدى معرفتهم بصناديق الاستثمار، ومن ثم إمكانية إطلاق صناديق الاستثمار في الشمال السوري من وجهة نظرهم في ظل ضعف مؤسساتي عام، مع هشاشة البيئة القانونية والتشريعية في المناطق المحررة، وتبحث مدى إمكانية هذه الصناديق في أن تسهم في تحسين الواقع المعيشي للسكان في المناطق المحررة.

مشكلة البحث:

إن التفكير بحلول اقتصادية مبتكرة وواقعية لدفع عجلة الاقتصاد والتنمية في المناطق المحررة أصبح أولوية ملحة، خاصة إحداث صناديق استثمارية لتمويل المشاريع الاستثمارية لتنمية المناطق المحررة.

يمكننا صياغة مشكلة البحث بالسؤالين الرئيسيين الآتيين:

السؤال الأول: ما واقع الاستثمار في الشمال السوري من وجهة نظر المستثمرين؟

- ما تقييم واقع الاستثمار حالياً في الشمال السوري؟
- هل هناك تحديات ضمن القوانين والتشريعات الحالية تعرقل زيادة الاستثمار في الشمال السوري؟
- تقييم مستوى البنية التحتية المتعلقة بالاستثمار في الشمال السوري.
- هل تتوفر عمالة للاستثمار في الشمال السوري؟
- ما مستوى خبرة العمالة في الشمال السوري؟

- ما مستوى الأجور للعمال في الشمال السوري؟
- هل هناك سوق تصريف للمنتجات؟

السؤال الثاني: ما مدى إمكانية إطلاق الصناديق الاستثمارية المتخصصة في الشمال السوري؟

- ما مستوى معرفة المستثمرين بعمل الصناديق الاستثمارية؟
- ما حاجة إحداه الصناديق الاستثمارية إلى تسهيلات من دول الجوار؟
- إلى أي مدى يمكن أن يتشارك القطاع العام مع الخاص في إطلاق هذه الصناديق؟
- ما مدى مساهمة المستثمرين في صناديق الاستثمارية؟
- ما مدى مشاركة المستثمرين في صناديق استثمارية جزء منه تنموي؟

أهمية البحث:

الأهمية العلمية: تتبع أهمية البحث من كونه يتناول أداة استثمارية عالمية تستخدم في تنشيط الاستثمار وبأهداف متعددة منها الربحي ومنها التنموي، كما أنها من أوائل الدراسات التي تستشرف إمكانية إطلاق صناديق استثمارية في الشمال السوري، والتي نطمح أن تسهم في إثراء المكتبات العلمية في المنطقة.

الأهمية التطبيقية: نعرض من خلال هذا البحث تقييم واقع الاستثمار وتحديد أهم التحديات التي تواجه المستثمرين في المناطق المحررة، وندرس أيضاً صناديق الاستثمار وإمكانية توظيف الصناديق لتمويل المشاريع وتأمين فرص العمل وتنمية المناطق المحررة، يمكن أن تقدم الصناديق الاستثمارية وسيلة آمنة لأصحاب رؤوس الأموال والمدخرين للاستثمار والتنمية في الشمال السوري في حال تم تأمين متطلبات إحداثها.

أهداف البحث:

أولاً: معرفة واقع الاستثمار من وجهة نظر المستثمرين في الشمال السوري.

١. تقييم واقع الاستثمار حالياً في الشمال السوري.
٢. رصد أبرز التحديات ضمن القوانين والتشريعات في قطاع الاستثمار.
٣. تقييم مستوى البنية التحتية المتعلقة بالاستثمار في الشمال السوري.
٤. تقييم مستوى توفر العمالة للاستثمار في الشمال السوري.
٥. تقييم مستوى الخبرة لدى العمالة في الشمال السوري.

٦. تقييم واقع أجور العمالة في الشمال السوري.
٧. تقييم واقع تصريف منتجات الشمال السوري.

ثانياً: معرفة مدى إمكانية إطلاق الصناديق الاستثمارية المتخصصة في الشمال السوري؟

١. تحديد مدى معرفة المستثمرين بأهمية الصناديق الاستثمارية.
٢. تقييم الاحتياج للتسهيلات من دول الجوار في إطلاق الصناديق الاستثمارية.
٣. استشراف إمكانية الشراكة بين القطاع العام والخاص في إطلاق الصناديق الاستثمارية.
٤. استشراف إمكانية المستثمرين في إطلاق الصناديق الاستثمارية.
٥. استشراف إمكانية إطلاق صناديق استثمارية، جزء منها تنموي.

فرضيات البحث:

الفرضية الرئيسة الأولى: لا تتوفر بيئة استثمارية جاذبة من وجهة نظر المستثمرين في الشمال السوري.

١. واقع الاستثمار سيئ حالياً في الشمال السوري.
٢. لا يوجد تحديات ضمن القوانين والتشريعات الحالية تعرقل زيادة الاستثمار في الشمال السوري.
٣. لا تتوفر بنية تحتية جاذبة للاستثمار في الشمال السوري.
٤. لا يتوفر عدد كبير من العمالة للاستثمار في الشمال السوري.
٥. لا تتوفر عمالة ذات خبرة بأعداد مرتفعة في الشمال السوري.
٦. مستوى أجور العمالة ليس مرتفعاً في الشمال السوري.
٧. لا يوجد سوق لتصريف منتجات الشمال السوري.

الفرضية الرئيسة الثانية: لا توجد إمكانية لإطلاق الصناديق الاستثمارية المتخصصة في الشمال السوري.

١. لا يوجد دراية لدى المستثمرين بعمل الصناديق الاستثمارية.
٢. لا يحتاج إحداث الصناديق الاستثمارية بعض الإجراءات والتسهيلات من دول الجوار.
٣. لا يمكن أن يتشارك القطاع العام مع الخاص في إطلاق الصناديق الاستثمارية.

٤. لا يمكن إطلاق صناديق استثمارية بمساهمة المستثمرين.
٥. لا يمكن أن يشارك المستثمرون في صناديق استثمارية، جزء من أرباحها مخصص للتنمية.

منهجية البحث:

لتحقق هذه الدراسة أهدافها استخدم الباحثان المنهج الوصفي التحليلي: عبر تجميع البيانات التي لها علاقة بموضوع البحث، وتجميع البيانات من مجتمع المستثمرين في المناطق المحررة من خلال الاستبانة المرفقة، وتحليلها وبيان واقع الاستثمار، ومدى إمكانية إحداث الصناديق الاستثمارية في المناطق المحررة، واختبار فروض البحث، وتقديم النتائج والتوصيات النهائية.

مجتمع البحث وعينته:

يتحدد مجتمع البحث من المستثمرين في الشمال السوري، أما عينة البحث: فهم ٦٢ مستثمراً من مجتمع البحث تم الوصول إليهم بأسلوب العينة الميسرة، حيث تم جمع البيانات من خلال الاستبانة المرفقة.

حدود الدراسة المكانية والزمانية:

يهدف البحث لتقييم واقع الاستثمار وأهمية إحداث الصناديق الاستثمارية في مناطق ريف حلب الشمالي لجذب المستثمرين، ومدى إمكانية مساهمة هذه الصناديق في تحسين الواقع المعيشي في هذه المناطق لعام ٢٠٢٣. ويتناول البحث فيما تبقى:

- مفهوم الصناديق الاستثمارية.
- مزايا صناديق الاستثمار.
- مخاطر الاستثمار في الصناديق.
- أنواع الصناديق الاستثمارية.
- هيكلية صندوق الاستثمار.
- كيف يتم إحداث صناديق الاستثمار؟
- الدراسة التحليلية.
- النتائج والتوصيات.

أولاً: مفهوم الصناديق الاستثمارية:

تلعب صناديق الاستثمار دوراً مهماً في أسواق المال في العالم، بوصفها وسيلة فعالة في تجميع المدخرات وإتاحة فرص الاستثمار لصغار المستثمرين، تحت إشراف أجهزة متخصصة، فصغار المستثمرين الذين يشترون الأوراق المالية، لا يستطيعون الاستفادة من مزايا التنوع، ويرجع ذلك إلى

ضآلة استثماراتهم، لذلك تقدم هذه الصناديق الأسلوب أو الطريقة التي يمكن من خلالها تحقيق هذه الغاية لصغار المستثمرين، بمعنى آخر تحقق هذه الصناديق للمستثمر ما قد لا يستطيع المستثمر تحقيقه لوحده.

تتعدد وتعقدت تعريفات الصناديق الاستثمارية على النحو الآتي:

- صناديق الاستثمار هي إحدى الأدوات المالية التي تهدف إلى تجميع الأموال بهدف استثمارها بالأسهم والسندات ومختلف الأوراق المالية (عبد المطلب، ٢٠١٠، ١٦-١٨).
- سلة تحتوي على مجموعة مختلفة من الأسهم والسندات، يتم شراؤها من قبل مجموعة من المستثمرين، ويتم إدارتها من قبل أشخاص متخصصين في مجال إدارة وتنظيم محافظ الاستثمارات، وقد يقوم بتكوينها شركات متخصصة أو بنوك تجارية التي تتولى إدارتها بنفسها (شريط، ٢٠١٢).
- مؤسسة مالية في شكل شركة مساهمة أو وحدة تنظيمية مستقلة تنظيمياً ومحاسبياً عن المؤسسة التي تنشئه، تتولى جمع المدخرات بموجب صكوك أو وثائق استثمار موحدة القيمة، ثم تعهد إلى جهة أخرى تسمى مدير الاستثمار لاستثمار هذه المدخرات مع رأس مال الصندوق في الأوراق المالية أساساً ومجالات الاستثمار الأخرى تبعاً لصالح المدخرين والمستثمرين معاً (عمر، ١٩٩٧).

يتضح من خلال التعريفات السابقة ما يأتي:

- صندوق الاستثمار هو وعاء مالي له ذمة مالية مستقلة، مهمته تجميع الأموال واستثمارها لتحقيق أهداف الصندوق.
- يجب أن يكون للصندوق أهداف معلنة حتى يستطيع المستثمر اختيار الصندوق الذي يتلاءم مع أهدافه.
- يتم تجميع أموال الصندوق من الأشخاص الطبيعيين أو المؤسسات ذات الشخصيات الاعتبارية المستقلة.
- أما نشأة الصندوق فتتم من خلال شركة متخصصة في الاستثمار أو من قبل البنوك التجارية.
- يجب أن تكون استثمارات الصندوق في مجالات متنوعة تتمثل بصكوك الإجارة، والمرابحات، وغيرها من النشاطات المشروعة بهدف تقليل المخاطر وزيادة العائد.

ثانياً: مزايا صناديق الاستثمار:

توفر صناديق الاستثمار مزايا اقتصادية متنوعة وعلى أكثر من صعيد بداية على مستوى المستثمرين، وعلى الصعيد الوطني، وفيما يأتي هذه المزايا (هندي، 1999):

أ- مزايا صناديق الاستثمار على صعيد المستثمرين الأفراد:

1. التنوع الكفاء: من خلال توفير عنصر الأمان وتقليل المخاطرة، إن المستثمر في الصندوق مالك مقابل أموال لحصة شائعة في محفظة الأوراق المالية التي يتعامل فيها الصندوق، والتي يعتمد في انتقائها على التنوع، فإذا حدثت خسارة في إحدى الأوراق المالية فإنه يجري التعويض بالمكسب المتحقق من الاستثمار في أوراق مالية أخرى.
2. خبرات الإدارة المحترفة: يقوم على إدارة الصناديق خبراء يمتلكون كفاءة مرتفعة ولديهم معرفة بالسوق تمكنهم من اختيار الأوراق المالية الجيدة، لتحقيق ربح إضافي بجانب الربح الرأسمالي وهذا ما لا يتوافر للمستثمر الفرد.
3. المرونة والملاءمة: يحق للمستثمر في صناديق الاستثمار المفتوحة تحويل استثماراته من صندوق لآخر مقابل رسوم قليلة، ما يوفر خدمة للمستثمرين الذين تغيرت أهدافهم الاستثمارية، إضافةً لذلك يتاح للمستثمر إذا رغب إمكانية أن يصفي استثماراته دفعة واحدة، أو على دفعات شهرية أو ربع سنوية أو نصف سنوية أو سنوية.
4. السيولة: من أكثر العناصر أهمية بالنسبة لصغار المدخرين، ويتم توفيرها من خلال النظام الأساسي لصناديق الاستثمار، عندما يسترد المستثمر أمواله قبل نهاية مدة وثيقة الاستثمار من الصندوق مباشرة أو من خلال بورصة الأوراق المالية، وبالعوم فإن الاستثمارات المباشرة وكذلك الفرص التي توفرها البنوك التجارية في الحسابات الآجلة هي أقل سيولة من الصناديق الاستثمارية المفتوحة.
5. تنوع الأهداف: تلبية العديد من صناديق الاستثمار هدفاً أو أكثر من أهداف المستثمرين، فهناك صناديق تهدف إلى المحافظة على رأس مال المستثمر، وأخرى تهدف إلى تحقيق أرباح رأسمالية، أو إلى تحقيق الدخل، وبذلك فصناديق الاستثمار تلبية رغبات مختلف المستثمرين.

ب- مزايا صندوق الاستثمار للاقتصاد الوطني (علوان، 2009) و(مبروك، 2009):

1. خفض التضخم: تسهم صناديق الاستثمار في امتصاص السيولة من المجتمع، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وهي بمنزلة قوة شرائية في سوق الأوراق المالية، عبر توفيرها السيولة اللازمة للشركات، بدلاً من اللجوء إلى البنوك للاقتراض.

٢. التنظيم والرقابة: تعد صناديق الاستثمار من أكثر الخدمات الاستثمارية تنظيماً وخضوعاً للرقابة المركزية من قبل الدولة، وهي إما البنوك المركزية وإما هيئات الرقابة على سوق المال من خلال مراقبتها للبنوك وشركات الاستثمار، ما يجعلها فاعلة في تحسين شروط البيع لصالح الاقتصاد القومي.

٣. حماية المدخرات الوطنية: تؤدي صناديق الاستثمار إلى فتح مجالات جديدة أمام المدخرين لاستثمار أموالهم في بلادهم، وجذب أصحاب المدخرات الذين قد لا يناسبهم الإيداع في البنوك حتى لا تتسرب مدخراتهم.

ثالثاً: مخاطر الاستثمار في الصناديق:

من الطبيعي أن يكون في مقابل ميزات عمل الصناديق الاستثمارية بعض المخاطر التي نحتاج معرفتها لنصل لفهم أعمق وأوعى لعملها، وفيما يأتي بعضها (هندي، ١٩٩٩) و(المومني، ٢٠٠٩) و(سمية، ٢٠١٤) و(شريط، ٢٠١٢):

١. مخاطر السيولة: يمكن للمستثمر في الصناديق المفتوحة استرداد قيمة حصته في أي وقت شاء، وذلك يتطلب توفر مستوى ملائم من السيولة بشكل مستمر لهذه الصناديق لتمكين من الدفع في أي وقت يطلبه المستثمر ذلك، وكلما ارتفع مستوى السيولة ارتفعت تكلفة الفرصة البديلة والمتمثلة في إعادة استثمار تلك الأموال السائلة، ما يحمل المستثمر عبء تكلفة الفرصة الضائعة.

٢. مخاطر تغير معدل الفائدة: إن انخفاض قيمة السندات والتي عادة ما ترافق ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى تحول جزء من رأس المال المستثمر من سوق الأسهم للسندات، وهذا يؤثر على قدرة الشركات على النمو والأرباح الأمر، ما ينعكس سلباً على العائد.

٣. مخاطر التضخم: إن ارتفاع معدل التضخم يدل على انخفاض القوة الشرائية للعملة وينعكس سلباً على السندات، فالمستثمر يقوم بتصفية استثماراته، وتوجيهها إلى أوراق مالية أكثر ربحية لتغطية نسبة ارتفاع معدل التضخم.

٤. مخاطر السوق المالية: يواجه المستثمر في الصناديق مخاطر ناجمة عن احتمال انخفاض قيم الأصول المالية في السوق المالية التي يستثمر فيها الصندوق أمواله، وتزداد احتمالات حدوث هذه المخاطر في حال تركيز التفاعل على أسواق مالية غير مستقلة، وعدم توفر سيولة كافية في السوق.

٥. مخاطر ارتفاع التكاليف: إن ارتفاع التكاليف في الصناديق من المخاطر التي تؤدي إلى التأثير على كفاءة عملها وأدائها، والتكاليف متصلة بالدراسات، وتكاليف إدارة الصناديق، وتكاليف إدارة المحافظ الاستثمارية.

٦. مخاطر إدارة الصندوق: ترتبط بخبرة ومعرفة مدير الاستثمار في اختبار الفرص الاستثمارية الجيدة، وتؤدي إلى تحقيق العائد المتوقع، إضافةً لمدى مصداقية ودقة المعلومات التي يفصح عنها المدير.

٧. مخاطر نوعية الأمين: يقوم الأمين بمهمة موازية للمدير، وفي معظم الأحيان يكون الأمين جهة مختلفة عن المدير، ومهمته حفظ الأوراق والمستندات والسيولة الفائضة أو المؤقتة وإتمام العقود بالبيع وغير ذلك، وقدراته وخبرته تؤثر على النتائج النهائية للصندوق.

رابعاً: أنواع الصناديق الاستثمارية:

تتعدد أنواع صناديق الاستثمار وفقاً لحاجات المستثمرين ورغباتهم وأهدافهم، ويمكن تصنيفها وفقاً لما يأتي:

١- تصنيف صناديق الاستثمار وفقاً لهيكل رأس المال:

١. الصناديق المغلقة (القرى، ١٩٩٨): هي عبارة عن صناديق مشتركة، تكتسب تسمية هذه الصناديق من خاصية ثبات رأس المال بمجرد انتهاء فترة الاكتتاب فيه، وتشكلها شركات الاستثمار بإصدار أسهم تباع للجمهور وفي هذه الحالة يحدد حجم الصندوق وعمره عند الابتداء، ثم يبدأ إصدار وحدات استثمارية تباع إلى المهتمين من المجتمع، وحين يبلغ الصندوق الحجم المطلوب يغلق، ولا يقبل مشاركين جددًا، ولا يسمح للمشاركين الموجودين فيه بالانسحاب عن طريق استرداد أموالهم، حتى تنتهي مدة الصندوق، إلا إذا تضمن عمل الصندوق آلية لتبادل الوحدات بالبيع، وأهم ما يميز هذه الصناديق أنها محددة المال والحجم والهدف والعمر كون وثائقها الاستثمارية ذات أجل محدد فهي تنتهي بانتهاء مدة الصندوق، ويتم حينئذ استرداد قيمتها من الجهة المنشئة للصندوق وتتاح هذه الصناديق بصفة دورية بين الحين والآخر، إذا ما تبين لخبراء الاستثمار وجود فرصة للاستثمار في مجال محدد.

٢. الصناديق المفتوحة (دوابة، ٢٠٠٤): ليس للصندوق عمر محدد ولا حجم معين، يصدر الوحدات الاستثمارية حتى تبلغ حجماً يمكنها من بدء الاستثمار، ويستطيع المستثمرون الجدد الدخول في الصندوق في أي وقت، وسميت بهذا الاسم كونها تتيح للمستثمرين الدخول والخروج منها دون قيود تذكر، وحجم الأموال فيها غير محدد، وحجمها يكبر ببيع المزيد من وثائق الاستثمار ويقل باسترداد بعض المستثمرين كل وثائقهم أو بعضها.

إن كلا النوعين سواء أكانت صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة، أم صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة، تباشر نشاطها الاستثماري المتمثل في تكوين واقتناء محفظة متنوعة من الأوراق المالية المتداولة، إما في أسواق رأس المال، أو في أسواق النقد.

٢- تصنيف صناديق الاستثمار وفقاً لمحتويات محفظة الأوراق المالية التي تمتلكها (الهيئي، ١٩٩٨) و(هندي، ١٩٩٩):

١- صناديق الأسهم العادية: تتكون من أسهم عادية فقط، تختلف باختلاف خصائص تلك الأسهم وسماتها، فمنها التي تركز على الأسهم العادية التي تصدرها شركات تتميز بدرجة عالية من النمو، ومنها تركز على الأسهم التي تصدرها المنشآت العاملة في صناعة ما أو في منطقة جغرافية محددة، أو التي تتمتع بإعفاءات ضريبية وهكذا، وهناك صناديق المؤشر التي تستثمر في تشكيلة الأسهم التي يتكون منها أحد مؤشرات سوق الأوراق المالية.

٢- صناديق السندات: تتكون من سندات فقط، وهناك صناديق تتكون من تشكيلة سندات تصدرها منشآت الأعمال، وبعض السندات المصدرة من قبل الحكومة، بشكل يتيح خدمة قطاع معين من المستثمرين، والسند عبارة عن صك قابل للتداول تصدره الشركة المساهمة ويتعلق بقرض طويل الأجل.

٣- صناديق سوق النقد: تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل، ويتم التداول بها في سوق النقد، أي من خلال مؤسسات مالية كالبنوك التجارية، إضافةً لبيوت السمسرة المتخصصة في التعامل في تلك الأوراق، وهي من الصناديق قصيرة الأجل، وتلبي احتياجات المستثمرين الذين يضعون في أولوياتهم الاستثمارية تأمين السيولة والأمان، والصندوق يتألف من أوراق مالية تاريخ استحقاقها ضمن السنة، وهي أوراق صادرة عن الحكومة أو المؤسسات المالية، والتي تأتي في مقدمة الأوراق مرتفعة الجودة مثل أدونات الخزانة وشهادات الإيداع في البنوك.

٣- أنواع خاصة من صناديق الاستثمار:

١- صناديق الاستثمار الإسلامية: مع إنشاء البنوك الإسلامية بدأ التفكير في إنشاء صناديق الاستثمار (جبر، ٢٠٠٥)، حيث تم إنشاؤها في الكويت والبحرين ومصر وغيرها، وتعمل على الاستثمار وفق الشريعة الإسلامية. تعرف على أنها عقد شركة مضاربة بين إدارة الصندوق التي تقوم بالعمل فقط وبين المكتتبين، ويمثلون في مجموعهم رب المال فيدفعون مبالغ نقدية معينة لإدارة الصندوق التي تمثل دور المضارب، فتتولى تجميع حصيلة الاكتتاب التي تمثل رأس مال المضاربة وتدفع للمكتتبين صكوكاً بقيمة معينة تمثل لكل منهم حصة شائعة في رأس المال، الذي تقوم الإدارة باستثماره بطريقة مباشرة في مشروعات حقيقية مختلفة ومتنوعة أو بطريق غير مباشر كبيع وشراء أصول مالية وأوراق مالية كأسهم الشركات الإسلامية، وتوزع الأرباح المحققة حسب نشرة الاكتتاب.

٢- صناديق الاستثمار الأخلاقية / المسؤولية اجتماعياً: أدى ازدياد الوعي الاجتماعي للمستثمرين لظهور صناديق استثمار لتلبية مطلب دمج المعايير الأخلاقية والاجتماعية في عملية الاستثمار، وأدى ذلك إلى زيادة كبيرة في أصول صناديق الاستثمار المدارة بشكل أخلاقي، ومن أهم البواعث لظهورها تحقيق رغبات المستثمرين وتفضيلاتهم التي لا تتحقق بصفة مباشرة في الأسواق، مثال على تلك التفضيلات ما يسمى بالأولويات الاجتماعية إذ أن كثيراً من المستثمرين يطمح لتحقيق أرباح، إلا أنه يرغب بتحقيق أغراض دينية، اجتماعية أو سياسية (شابرا، ٢٠٠٥).

خامساً: هيكلية صندوق الاستثمار:

يتشكل الهيكل التنظيمي للصناديق الاستثمارية وفق أغراض الصندوق، وشروط العقد التأسيسي وحجم استثماراته، لكن هناك بعض الوظائف الرئيسية موجودة في معظم الصناديق وهي:

١- مدير الصندوق: تتم إدارة الصناديق الاستثمارية من جهة ذات خبرة في إدارتها تسمى مدير الاستثمار، سواء كان جهة متخصصة أو شركة مساهمة مثل البنوك، ووفق المهارة والخبرة التي يمتلكها تكون فرص نجاح الصندوق، فمن مسؤولياته شراء الأصول وبيعها، ومن ثم إعادة شرائها بتوقيت صحيح، وعليه أيضاً دراسة السوق من خلال تحليل التطورات الاقتصادية وتقييم أثرها على أوضاع مختلف الشركات من أجل الاستثمار في أسهمها لتكوين محفظة استثمارية تلي رغبات مستثمريه، ويجب عليه العمل على حماية مصالح الصندوق، بما في ذلك إجراء ما يلزم للحماية من أخطار السوق وتنوع الاستثمار وعدم تضارب المصالح بين المساهمين وحملة الوثائق والمتعاملين معه (الحناوي والعبد، ٢٠٠٠).

٢- أمين الصندوق: شركة مالية يتم انتقاؤها من بين شركات الاستثمار على أساس السمعة والمركز المالي الجيد، وتتولى مراقبة عمل مدير الصندوق والإشراف على أنشطة الصندوق، وله عمولة تحدد في صورة نسبة مئوية من القيمة البيعية أو المساوية لصافي أصول الصندوق (سمية، ٢٠١٤).

٣- وكيل البيع: وسيط أو مجموعة من الوسطاء مهمتهم توزيع شهادات الاستثمار المصدرة من قبل الصندوق، ويمكن للوكيل أن يكون شركة استثمار خاضعة لرقابة البنك المركزي، أو أن يكون بنكاً (جبر، ٢٠٠٥).

٤- الهيئة الاستثمارية: مجموعة من الخبراء المتخصصين إما أفراد أو هيئات متخصصة، يعينهم مدير الصندوق بهدف النصح وتقديم الاستشارة لإدارة الصندوق وتوجيه استثماره نحو المجالات المناسبة (جويدان، ٢٠٠٢).

سادساً: كيف يتم إحداث صناديق الاستثمار؟

يتم إحداث صناديق الاستثمار عادة عن طريق شركات الاستثمار المالية أو المصارف أو المؤسسات المالية الأخرى، وتكون إجراءات إنشاء الصناديق الاستثمارية كالاتي (هندي، ١٩٩٩) و(دوابة، ٢٠٠٤) و(الحناوي والعبد، ٢٠٠٠) و(سمية، ٢٠١٤):

١. تحديد الهدف: يتم تحديد هدف الصندوق ونوع الأصول التي سيتم الاستثمار فيها، مثل الأسهم أو السندات أو العقارات أو السلع الأساسية وغيرها.
 ٢. التسجيل: يتم تسجيل الصندوق لدى الجهات المختصة في البلد الذي يتم فيه إنشاؤه، ويتم تقديم الوثائق المطلوبة لتسجيل الصندوق.
 ٣. جمع الأموال: يتم جمع الأموال من المستثمرين الذين يرغبون في الاستثمار في الصندوق، ويتم تحديد مبلغ الاستثمار الأدنى والأعلى المسموح به لكل مستثمر.
 ٤. إدارة الصندوق: يتم تعيين مدير الصندوق وفريق الإدارة لإدارة الصندوق واتخاذ القرارات المالية والاستثمارية المناسبة.
 ٥. الاستثمار: يتم استثمار الأموال التي تم جمعها في الأصول المحددة في هدف الصندوق.
 ٦. توزيع الأرباح: يتم توزيع الأرباح على المستثمرين بناءً على الأداء الاستثماري للصندوق.
- يجب الانتباه إلى أن إحداث صناديق الاستثمار يتطلب الامتثال للقوانين واللوائح المحلية والدولية المعمول بها في البلد الذي يتم فيه إحداث الصندوق، ويجب الحصول على موافقة الجهات المختصة قبل بدء العمل.

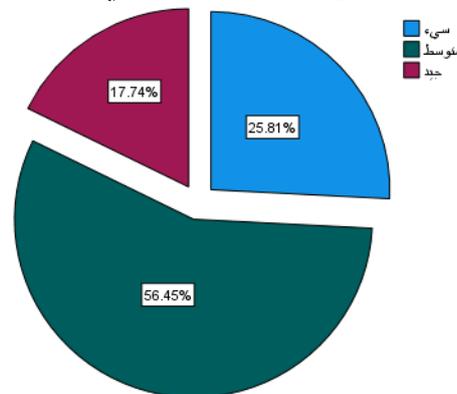
سابعاً: الدراسة التحليلية:

نتائج التحليل الوصفي لإجابات عينة البحث من ٦٢ من المستثمرين في الشمال السوري.

تقييم واقع الاستثمار من وجهة نظر المستثمرين في الشمال السوري:

يبين الشكل البياني رقم (١) رأي المستثمرين حول واقع الاستثمار في الشمال السوري.

الشكل (١): واقع الاستثمار حالياً في الشمال السوري

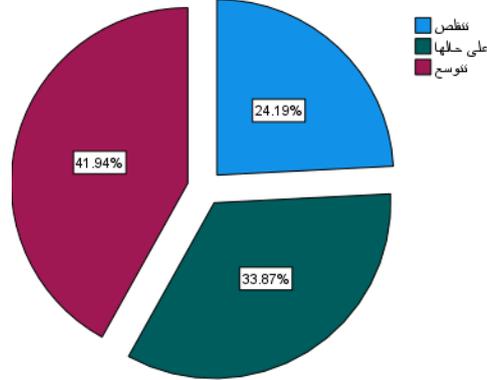


أجاب 56.45% من المستثمرين بأن واقع الاستثمار حالياً متوسط، مقابل 17.7% جيد و25.81%

سَيِّءٌ.

يبين الشكل البياني رقم (٢) رأي المستثمرين حول واقع استثماراتهم في الشمال السوري.

الشكل (٢): واقع استثماراتهم في الشمال السوري

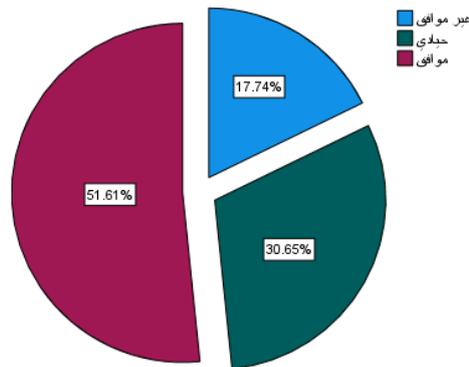


لقد أجاب 41.94% من المستثمرين بتوسع استثماراتهم حالياً، مقابل 33.87% أجابوا بأن استثماراتهم على حالها، و24.19% منهم تتقلص حالياً استثماراتهم. وعن أهم أسباب التوسع في الاستثمارات من وجهة نظر المستثمرين:

- الموارد متاحة، وحاجة السوق، وزيادة الاستهلاك.
- حجم الأرباح وجودة العمل ووفرة العمالة وقلة الأجر.
- وعن أهم أسباب التقلص في الاستثمارات من وجهة نظر من قابلناهم من المستثمرين:
- واقع المنطقة سياسياً واقتصادياً وتششت الإدارات في المنطقة.
- عدم الاستقرار والحالة الأمنية، وتحديات في التحويلات المالية.
- المنافسة المحلية والخارجية وزيادة الرسوم الجمركية.
- انحسار المنطقة الجغرافية للعمل وعدم استيعاب السوق المحلي.
- صعوبة التصدير وقلة الخدمات، وقلة التسهيلات من الجانب التركي.
- ضعف القوة الشرائية، وضعف السيولة لدى السكان وتدني الرواتب والأجور.

يبين الشكل البياني رقم (٣) رأي المستثمرين حول توفر أسواق لتصريف منتجات الشمال السوري.

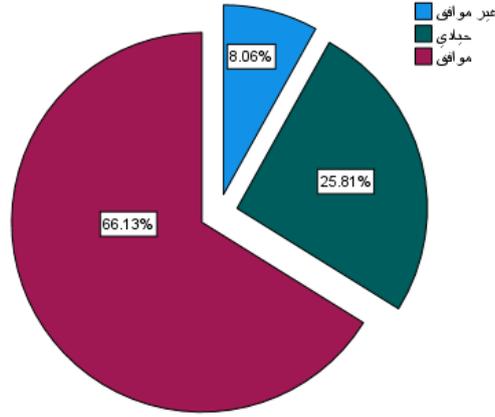
الشكل رقم (٣): توفر أسواق لتصريف منتجات الشمال السوري



لقد أجاب 51.61% من المستثمرين في الشمال السوري بتوفر أسواق لتصرف منتجاتهم، وأجاب 17.74% بأنه لا تتوفر أسواق لتصرف منتجاتهم حالياً.

يبين الشكل البياني رقم (٤) رأي المستثمرين بوجود تحديات ضمن القوانين والتشريعات.

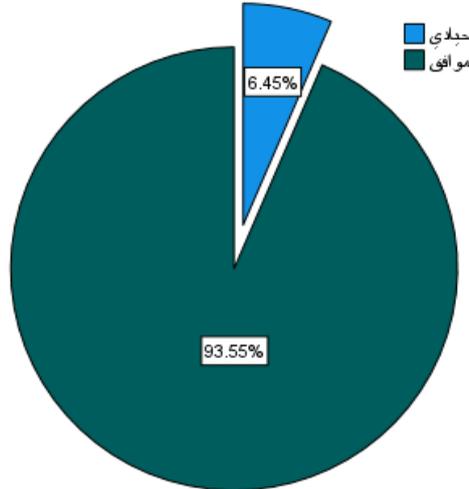
الشكل (٤): التحديات ضمن القوانين والتشريعات في الشمال السوري



لقد أجاب 66.13% من المبحوثين من المستثمرين بموافق حول وجود تحديات ضمن القوانين والتشريعات الحالية والتي تسهم في إضعاف زيادة الاستثمار في الشمال السوري، و 8.06% أجاب بغير موافق.

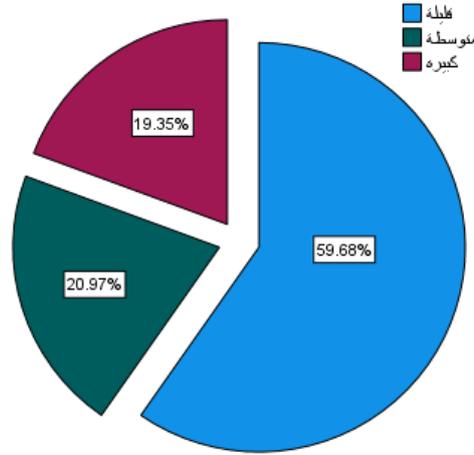
يبين الشكل البياني رقم (٥) رأي المستثمرين حول وجود نقص بالقوانين واللوائح التنفيذية المطلوبة لزيادة فرص الاستثمار في الشمال السوري.

الشكل (٥): النقص في القوانين واللوائح التنفيذية في الشمال السوري



لقد أجاب 93.55% من المبحوثين من المستثمرين بموافق، مقابل 6.45% أجاب بحيادي. يبين الشكل البياني رقم (٦) رأي المستثمرين حول توفر العمالة في الشمال السوري.

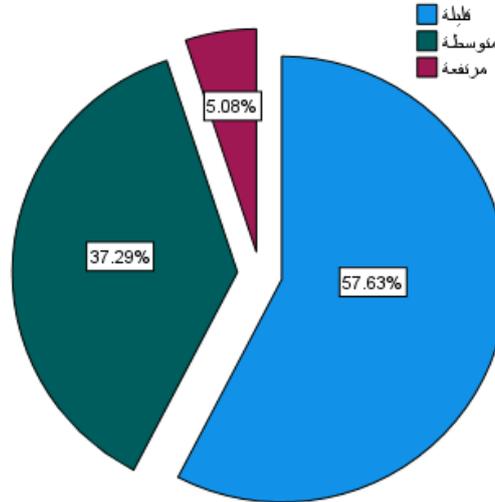
الشكل (٦): العمالة في الشمال السوري



لقد أجاب 19.35% من المستثمرين بوجود عمالة كبيرة، و20.97% بوجود عمالة متوسطة، و59.68% بوجود عمالة منخفضة. يرى الباحثان هنا أن المستثمرين ينظرون إلى العمالة النوعية التي يحتاجونها هم وفق الاختصاصات والمهارات التي يرغبونها وليس الكمية من العمال العاديين الموجودين بكثرة في السوق.

يبين الشكل البياني رقم (٧) رأي المستثمرين حول مستوى أجور العمالة في الشمال السوري.

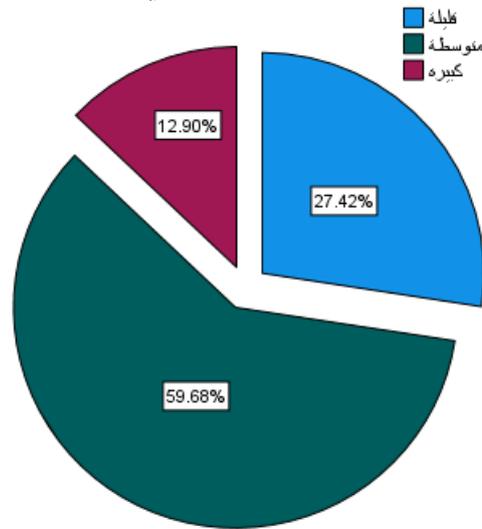
الشكل (٧): مستوى أجور العمالة في الشمال السوري



لقد أجاب 57.63% من المستثمرين بأن الأجور منخفضة، و37.29% بأن الأجور متوسطة، و5.08% بأن الأجور مرتفعة.

يبين الشكل البياني رقم (٨) رأي المستثمرين حول مستوى خبرة العمالة في الشمال السوري.

الشكل (٨): مستوى خبرة العمالة في الشمال السوري

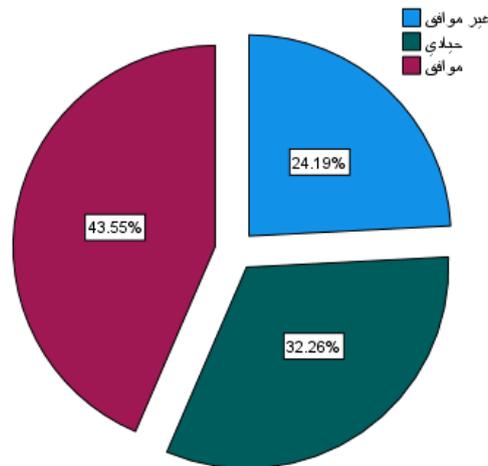


لقد أجاب 59.68% من المستثمرين بتوفر عمالة ذات خبرة متوسطة، و12.90% بوجود عمالة ذات خبرة عالية، و27.42% بوجود عمالة ذات خبرة قليلة. من وجهة نظر المستثمرين لا تتوفر بنية تحتية جاذبة للاستثمار في الشمال السوري، حيث أكد المستثمرون توفر الطاقة الكهربائية بنسبة 50%، وتوفر الوقود بنسبة 53.2%، وتوفر الماء بنسبة 32%، وتوفر شركات الشحن بنسبة 64.5%، أو توفر الطرقات بنسبة 40%.

الصناديق الاستثمارية من وجهة نظر المستثمرين في الشمال السوري:

يبين الشكل البياني رقم (٩) رأي المستثمرين حول معرفتهم بعمل الصناديق الاستثمارية.

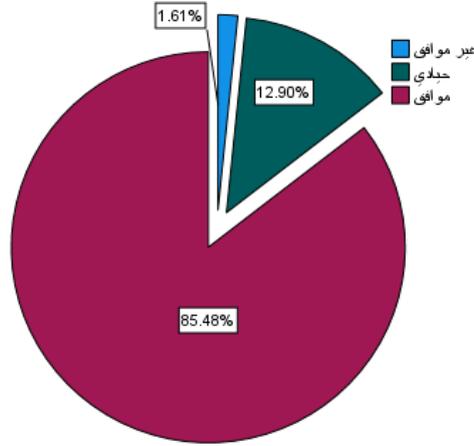
الشكل (٩): المعرفة بعمل الصناديق الاستثمارية



لقد أجاب 43.55% من المستثمرين بأنهم سمعوا بعمل الصناديق الاستثمارية، وأجاب 24.19% من المستثمرين بأنهم لم يسمعوا بها، وأجاب 32.26% بمحايد فيما يخص معرفتهم بعمل الصناديق الاستثمارية.

يبين الشكل البياني رقم (١٠) رأي المستثمرين حول مساهمة دول الجوار في تسهيل إحداث الصناديق الاستثمارية في الشمال السوري.

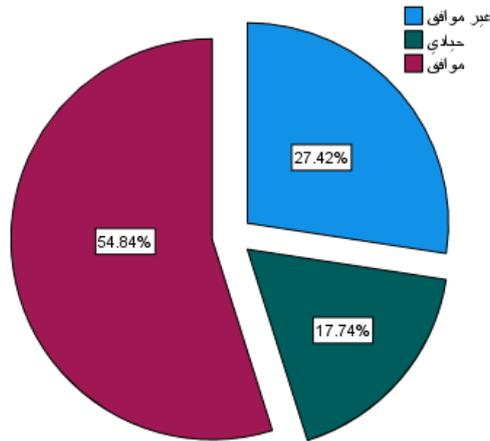
الشكل (١٠): إجراءات وتسهيلات دول الجوار لإحداث صناديق استثمارية في الشمال السوري



لقد أجاب 85.48% من المستثمرين بموافق للحاجة لتسهيلات من دول الجوار، مقابل 1.61% أفاد بغير موافق، و 12.90% حيادي.

يبين الشكل البياني رقم (١١) رأي المستثمرين المحليين حول إطلاق صناديق استثمارية بشراكة بين القطاعين العام والخاص.

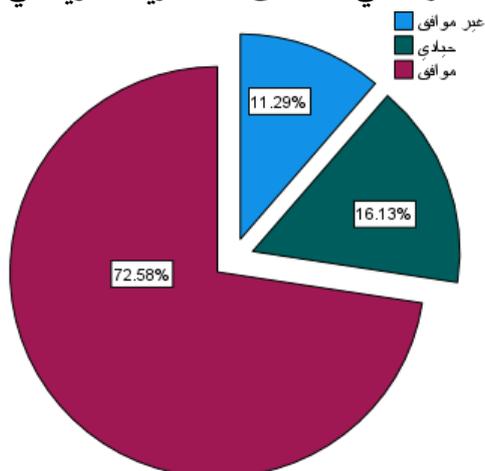
الشكل (١١): شراكة القطاع العام مع الخاص لإطلاق صناديق استثمارية في الشمال السوري



لقد أجاب 54.84% من المستثمرين بشراكة القطاع العام مع الخاص في إطلاق الصناديق الاستثمارية، في حين أجاب 27.42% بغير موافق.

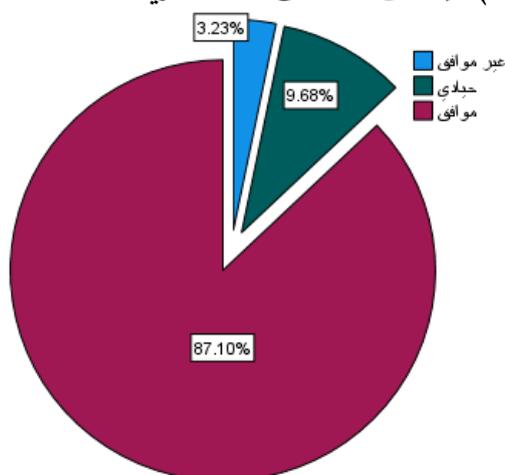
يبين الشكل البياني رقم (١٢) رأي المستثمرين حول استعدادهم للمشاركة في صناديق استثمارية، جزء من أرباحها لتنمية الشمال السوري.

الشكل (١٢): المشاركة في صناديق استثمارية تنموية في الشمال السوري



لقد أجاب 72.58% من المبحوثين من المستثمرين بموافق، بإمكانية مشاركتهم في تمويل صناديق استثمار، جزء من أرباحه مخصص لتنمية الشمال السوري، في حين أجاب 11.29% بغير موافق. يبين الشكل البياني رقم (١٣) رأي المستثمرين حول إطلاق صناديق الاستثمار بمساهمة المستثمرين.

الشكل (١٣): إطلاق صناديق الاستثمارية بمساهمة المستثمرين



لقد أجاب 87.10% من المستثمرين بموافق، بإمكانية مشاركتهم في إطلاق صناديق الاستثمار في الشمال السوري، في حين أجاب 3.23% بغير موافق.

أبرز المقترحات من وجهة نظر المستثمر المشاركين في المقابلات:

- المنطقة تحتاج حلاً سياسياً وتوفير الأمان.
- تطبيق قوانين السلطات المحلية وحماية المنتج المحلي، إضافةً لحل مشكلة شهادة المنشأ المحلي.
- على الحكومة السورية المؤقتة تحمل مسؤولية خلق بيئة استثمارية في الشمال السوري.
- إطلاق مؤسسات حوكمية تسهم في إطلاق صناديق الاستثمار.

- توفير حلول للتصدير بالأخص (تل أبيض ورأس العين)، وتخفيض الاستيراد، وحل مشكلة غلاء الكهرباء.
- فتح مناطق حرة تسهل حركة التجارة الدولية، وإمكانية إرسال وفود للمشاركة في معارض دولية.
- تصدير المنتجات التي تصنع في الشمال السوري إلى الداخل التركي.
- تسهيل دخول وخروج الصناعيين إلى تركيا دون جواز سفر، وتعبيد الطرق.
- تخفيض الجمرک على المعابر، وحماية الصناعيين والمنشآت، وفتح أسواق خارجية أمام المنتجات المحلية الصنع من دون رسوم.
- وضع الخبرات المناسبة بكل قطاع والزام المستثمرين الصناعيين بتفعيل دور المهندسين بشكل أكبر وتطبيق معايير الجودة على المنتجات المحلية لزيادة فرص التصدير.
- أفضل الأماكن في العالم للاستثمار هو الشمال السوري، فالعمالة متوفرة وخبيرة ورخيصة، ولكن عدم توفر رأس المال الكافي هو أحد المعوقات.

اختبار الفرضيات.

الفرضية الرئيسية الأولى: لا تتوفر بيئة استثمارية جاذبة من وجهة نظر المستثمرين في الشمال السوري، وقد تم اختبارها من خلال ست فرضيات فرعية كما يأتي:

- واقع الاستثمار سيئ حالياً في الشمال السوري.
- لا يوجد تحديات ضمن القوانين والتشريعات الحالية تعوق زيادة الاستثمار في الشمال السوري.
- لا يتوفر عدد كبير من العمالة للاستثمار في الشمال السوري.
- لا تتوفر عمالة ذات خبرة بأعداد مرتفعة في الشمال السوري.
- مستوى أجور العمالة ليس مرتفعاً في الشمال السوري.
- لا يوجد سوق لتصريف منتجات الشمال السوري.

اختبار الفرضيات الفرعية:

الجدول رقم (١): متوسط إجابات المستثمرين

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
كيف ترى واقع الاستثمار حالياً في المناطق المحررة؟	62	1.92	.660	.084
تحديات ضمن القوانين والتشريعات الحالية تعرقل زيادة الاستثمار	62	2.58	.641	.081
تتوفر العمالة	62	1.60	.799	.101
تتوفر عدد عمالة للاستثمار بخبرة	62	1.85	.623	.079
واقع أجور العمال	59	1.47	.598	.078
هناك سوق تصريف للمنتجات	62	2.34	.767	.097

المصدر: إعداد الباحث من خلال تحليل SPSS الإحصائي.

الجدول رقم (٢): اختبار إجابات المستثمرين عن المتوسط الحيادي

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference
كيف ترى واقع الاستثمار حالياً في المناطق المحررة؟	-.962-	61	.340	-.081-
هناك تحديات ضمن القوانين والتشريعات الحالية تعرقل زيادة الاستثمار	7.128	61	.000	.581
تتوفر العمالة	-3.975-	61	.000	-.403-
تتوفر العمالة الخبيرة	-1.834-	61	.072	-.145-
واقع أجور العمال	-6.754-	58	.000	-.525-
هناك سوق تصريف للمنتجات	3.477	61	.001	.339

المصدر: إعداد الباحث من خلال تحليل SPSS الإحصائي

يظهر لنا من الجدولين (١ و ٢) اختبار الفرضيات الفرعية كالاتي:

- لا يوجد فرق عن المتوسط الحيادي (٢) لواقع الاستثمار حالياً سيئ في الشمال السوري لأن مستوى الدلالة الإحصائية أكبر من ٠,٠٠٥، وبالتالي يمكن القول إن واقع الاستثمار سيئ حالياً في الشمال السوري " لأنه أقل من المتوسط الحيادي.
- يوجد فرق معنوي عن المتوسط الحيادي (٢) للتحديات ضمن القوانين والتشريعات الحالية تعرقل زيادة الاستثمار في الشمال السوري لأن مستوى الدلالة الإحصائية أقل من ٠,٠٠٥، وبالتالي يمكن القول إن هناك تحديات كبيرة ضمن القوانين والتشريعات الحالية تعرقل زيادة الاستثمار في الشمال السوري، لأن المتوسط الحسابي أكبر من المتوسط الحيادي وبفارق ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ٥٪.

- يوجد فرق عن المتوسط الحيادي (٢) لتوفر العمالة في الشمال السوري لأن مستوى الدلالة الإحصائية أقل من ٠.٠٥، وبالتالي يمكن القول إن "العمالة قليلة في الشمال السوري"، لأنه أقل من المتوسط الحيادي وبفارق ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ٥٪.
- لا يوجد فرق عن المتوسط الحيادي (٢) لتوفر العمالة الخبيرة في الشمال السوري لأن مستوى الدلالة الإحصائية أكبر من ٠.٠٥، وبالتالي يمكن القول إن "العمالة الخبيرة قليلة في الشمال السوري"، لأنه أقل من المتوسط الحيادي.
- يوجد فرق عن المتوسط الحيادي (٢) لأجور العمال في الشمال السوري لأن مستوى الدلالة الإحصائية أقل من ٠.٠٥، وبالتالي يمكن القول إن "أجور العمال قليلة في الشمال السوري"، لأنه أقل من المتوسط الحيادي وبفارق ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ٥٪.
- يوجد فرق عن المتوسط الحيادي (٢) لتوفر سوق التصريف في الشمال السوري لأن مستوى الدلالة الإحصائية أقل من ٠.٠٥، وبالتالي يمكن القول إن "سوق تصريف المنتجات متوفر في الشمال السوري"، لأنه أكبر من المتوسط الحيادي وبفارق ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ٥٪.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا توجد إمكانية لإطلاق الصناديق الاستثمارية المتخصصة في

الشمال السوري، وقد تم اختبارها من خلال خمس فرضيات فرعية كما يلي:

- لا يوجد دراية لدى المستثمرين بعمل الصناديق الاستثمارية.
- لا يحتاج إحداث الصناديق الاستثمارية بعض الإجراءات والتسهيلات من دول الجوار.
- لا يمكن أن يتشارك القطاع العام مع الخاص في إطلاق الصناديق الاستثمارية.
- لا يمكن إطلاق صناديق استثمارية بمساهمة المستثمرين.
- لا يمكن أن يشارك المستثمرين في صناديق استثمارية جزء من أرباحها مخصص للتنمية.

اختبار الفرضيات الفرعية:

الجدول رقم (٣): متوسط إجابات المستثمرين

One-Sample Statistics

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference
لديك دراية بعمل الصناديق الاستثمارية	1.890	61	.064	.194
يحتاج إحداث الصناديق الاستثمارية بعض الإجراءات والتسهيلات من دول الجوار	16.004	61	.000	.839
يمكن أن تشارك في صناديق استثمارية جزء منها تنموي	7.035	61	.000	.613
يمكن أن يتشارك القطاع العام مع الخاص في إطلاق هذه الصناديق	2.477	61	.016	.274
يمكن إطلاق صناديق بمساهمة المستثمرين	14.655	61	.000	.839
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
لديك دراية بعمل الصناديق الاستثمارية	62	2.19	.807	.102
يحتاج إحداث الصناديق الاستثمارية بعض الإجراءات والتسهيلات من دول الجوار	62	2.84	.413	.052
يمكن أن تشارك في صناديق استثمارية جزء منها تنموي	62	2.61	.686	.087
يمكن ان يتشارك القطاع العام مع الخاص في إطلاق هذه الصناديق	62	2.27	.872	.111
يمكن إطلاق صناديق بمساهمة المستثمرين	62	2.84	.451	.057

المصدر: إعداد الباحث من خلال تحليل SPSS الإحصائي.

الجدول رقم (٤): اختبار إجابات المستثمرين عن المتوسط الحيادي

المصدر: إعداد الباحث من خلال تحليل SPSS الإحصائي.

يظهر لنا من الجدولين (٣ و ٤) اختبار الفرضيات الفرعية كالاتي:

- لا يوجد فرق عن المتوسط الحيادي (٢) بمعرفة عمل الصناديق الاستثمارية، لأن مستوى الدلالة الإحصائية أكبر من ٠،٠٠٥، وبالتالي يمكن القول إن "معرفة المستثمرين في الشمال السوري بعمل صناديق الاستثمار منقوصة" حول المتوسط الحيادي.
- يوجد فرق معنوي عن المتوسط الحيادي (٢) لاحتياج إحداث الصناديق الاستثمارية بعض الإجراءات والتسهيلات من دول الجوار، لأن مستوى الدلالة الإحصائية أقل من ٠،٠٠٥، وبالتالي يمكن القول إن هناك حاجة عند إحداث الصناديق الاستثمارية إلى بعض الإجراءات والتسهيلات من دول الجوار، لأن المتوسط الحسابي أكبر من المتوسط الحيادي وبفارق ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ٥٪، وعليه يمكن القول بالحاجة الكبيرة للتسهيلات من دول الجوار في إحداث الصناديق الاستثمارية في الشمال السوري، ويعزى كون تركيا هي الدولة

- الوحيدة التي لها حدود مع الشمال السوري، ولوجود تقاطعات كبيرة في الشق الإداري ومختلف المجالات بين المؤسسات في الشمال السوري ومؤسسات الدولة التركية.
- يوجد فرق معنوي عن المتوسط الحيادي (٢) لإطلاق الصناديق الاستثمارية بمساهمة المستثمرين، لأن مستوى الدلالة أقل من ٠.٠٥، وبالتالي يمكن القول إنه يمكن إطلاق صناديق الاستثمار بمساهمة المستثمرين، لأن المتوسط الحسابي أكبر من المتوسط الحيادي وبفارق ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ٥٪.
 - يوجد فرق معنوي عن المتوسط الحيادي (٢) لمشاركة القطاع العام والخاص في إطلاق صناديق الاستثمار "لأن مستوى الدلالة أقل من ٠.٠٥، وبالتالي يمكن القول إنه يمكن أن يتشارك القطاع العام مع الخاص في إطلاق هذه الصناديق، لأن المتوسط الحسابي أكبر نوعاً ما من المتوسط الحيادي وبفارق ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ٥٪.
 - يوجد فرق معنوي عن المتوسط الحيادي (٢) لمشاركة المستثمرين في صناديق استثمارية جزء منها تنموي "لأن مستوى الدلالة أقل من ٠.٠٥، وبالتالي يمكن القول إنه يمكن أن يشارك المستثمرين في صناديق استثمارية جزء منها تنموي، لأن المتوسط الحسابي أكبر نوعاً ما من المتوسط الحيادي وبفارق ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ٥٪.

النتائج والتوصيات:

نقدم فيما يأتي أهم النتائج التي توصلنا إليها في هذه الدراسة، والتوصيات التي نراها مناسبة.

النتائج: لقد ناقشنا في هذه الدراسة تحليل صناديق الاستثمار من وجهة نظر المستثمرين، وركزنا على عرض واقع الاستثمار في المناطق المحررة، وكان اهتمامنا منصّباً على إظهار أهم تحديات الاستثمار، ومدى معرفة المستثمرين بصناديق الاستثمار، ومدى إمكانية إحداث هذه الصناديق في المناطق المحررة. وفيما يأتي أهم النتائج التي توصلنا إليها في هذه الدراسة.

من ناحية واقع الاستثمار: يرى معظم المستثمرين أن واقع الاستثمار في الشمال السوري حالياً غير جيد، وذلك لعوامل مختلفة، أهمها وجود تحديات تعاني منها القوانين واللوائح الحالية، ونقص عدد العمال في بعض القطاعات، وقلة العمالة الخبيرة أيضاً، وانخفاض مستوى الأجور، علماً أنه تتوفر أسواق تصريف للمنتجات.

أيضاً من وجهة نظر المستثمرين لا تتوفر بنية تحتية جاذبة للاستثمار في الشمال السوري، حيث أكد المستثمرون أن هنالك ضعفاً في توفر الطاقة الكهربائية وتوفر الوقود وتوفر الطرقات وغيرها.

من ناحية صناديق الاستثمار: لا توجد معرفة كافية بعمل صناديق الاستثمار لدى المستثمرين في الشمال السوري، وذلك يحتاج عملية توعية بعمل الصناديق على صعيد المستثمرين، رغم ذلك أبدى المستثمرون رغبتهم في إطلاق صناديق الاستثمار، ومشاركتهم بها مع القطاعين العام

والخاص، وأكدوا حاجة هذه الصناديق إلى دعم من دول الجوار، وهم على استعداد للاستثمار بالصناديق الاستثمارية التي لها أهداف تنموية في الشمال السوري وتمويل المشاريع، وتأمين فرص العمل، وتحسين المستوى المعيشي في الشمال السوري.

التوصيات: من خلال النتائج السابقة التي توصلنا إليها يمكننا تقديم التوصيات الآتية:

- استكمال تهيئة البنية القانونية في الشق الاستثماري وتفعيل دور الهيئة الوطنية للاستثمار.
- إصدار قوانين ولوائح تنفيذية تخصص جزءاً من عوائد المشاريع الاستثمارية لتنمية الشمال السوري.
- التركيز على توفير التسهيلات القانونية والجمركية للمستثمرين.
- تحسين واقع البنية التحتية بشكل عام، والمياه والطرق بشكل خاص.
- وضع حد أدنى للأجور، وتأمين تدريبات مهنية نوعية خاصة لبعض القطاعات ذات الاحتياج.
- البحث عن أسواق تصريف لمختلف المنتجات المصنعة في الشمال السوري، وتأمين عبورها من تركيا.
- التوعية المستمرة للمستثمرين بأهمية صناديق الاستثمار وآلية عملها، وتنظيم مؤتمرات وفعاليات استثمارية تسويقية يشارك من خلالها مستثمرون دوليون.
- إطلاق مؤسسات مالية متخصصة في الشمال السوري تسهم في إحداث صناديق الاستثمار.
- العمل على إطلاق الصناديق الاستثمارية.

المراجع

المراجع باللغة العربية:

- سمية، بلعيد. (٢٠١٤). دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة قسنطينة ٢. جبر، هشام. (٢٠٠٥) صناديق الاستثمار الإسلامية، المؤتمر العلمي الأول الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة. جامعة النجاح الوطنية، نابلس.
- جويدان، جمال. (٢٠٠٢). الأسواق المالية والنقدية. دار صفاء للنشر والتوزيع الأردن.
- الحسن، المنذر عبد الرحمن، والخليفة، عماد الدين. وأحمد، فاروق. وعثمان، وليد. (٢٠١٧). دور الصناديق الاستثمارية في تمويل القطاع الصناعي في السودان في الفترة من (١٩٩٩ م - ٢٠١١ م) . جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا كلية الدراسات التجارية قسم الاقتصاد التطبيقي.
- الحناوي، محمد صالح، العبد، جلال إبراهيم (٢٠٠٠). بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق. الدار الجامعية الإسكندرية.
- دباغي، سميرة، سهام، موشاحانا. (٢٠٢١). دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية -دراسة حالة بورصة فلسطين من ٢٠١١ إلى ٢٠١٧-. جامعة أحمد دراية - أدرار، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية، وعلوم التسيير.
- دوابه، أشرف محمد. (٢٠٠٤). صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق. دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة القاهرة.
- الرحاطة، نسيم، بهاتي، عشاق. (٢٠١٧). أداء صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية. جامعة الملك عبد العزيز كلية الاقتصاد والإدارة.
- شابرا، محمد عمر. (٢٠٠٥). مستقبل علم الاقتصاد من منظور إسلامي. ترجمة: رفيق يونس المصري. دمشق، سورية.
- شريط، صلاح الدين. (٢٠١٢). دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دراسة تجربة جمهورية مصر العربية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر ٣. صناديق الاستثمار (د.ت). هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية.
- <https://cma.org.sa/Pages/default.aspx>
- عبد الحي، هشام أحمد. (٢٠١١) الصناديق والصكوك الاستثمارية الإسلامية دراسة تطبيقية فقهية. منشأة المعارف، الإسكندرية.

عبد المطلب، عبد الحميد. (٢٠١٠) صناديق الاستثمار، سياستها وآلياتها. القاهرة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات.

علوان، نايف قاسم. (٢٠٠٩). إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق. جامعة التحدي، الأردن.
عمر، محمد عبد الحليم. (١٩٩٧). المعالجة المحاسبية لأرباح صناديق الاستثمار من منظور إسلامي، من أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر والواقع والمستقبل". جامعة الأزهر مركز صالح عبد الله صالح للاقتصاد الإسلامي.

فرح، أحمد قاسم. (٢٠١٥). صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الإسلامي (قراءة في موقف المشرع الفرنسي). مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، المجلد ١٢، العدد ٢.
القري، محمد علي. (١٩٩٨). الصناديق الاستثمارية الإسلامية. ورقة مقدمة لندوة التطبيقات الإسلامية المعاصرة، الدار البيضاء.

المومني، غازي فالح. (٢٠٠٩). إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة. عمان، دار المناهج للنشر والتوزيع.

مبروك، نزيه عبد المقصود. (٢٠٠٩). صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الوضعي والإسلامي. دار الفكر الجامعي الإسكندرية.

هاشم، نور. (٢٠٢١). معايير تقييم الأداء التنموي لصناديق الاستثمار الإسلامية. المجلة الدولية للتراث في الإسلام والثروة والتمويل، المجلد ٢، العدد ٣.

هندي، منير إبراهيم. (١٩٩٩). صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين. منشأة المعارف، الإسكندرية.

الهيبي، عبد الرزاق. (١٩٩٨). المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق. دار أسامة للنشر والتوزيع الأردن.

المراجع باللغة الإنكليزية:

Mawikere ,Jessica Claudia. (2021). Performance Analysis Of Money Market Mutual Funds, Fixed Income Mutual Funds, Mixed Mutual Funds, And Stock Mutual Funds In Indonesia During The 2015-2020 Period. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)* Peer Reviewed – International Journal Vol-5, Issue-4, Page636 - 655.

Scholl ,Brian ,Fontes ,Angela. (2022). Mutual fund knowledge assessment for policy and decision problems. *Financial Services Review* 30, Page 31–56.

الملحق			
الاستبانة			
الرقم	السؤال	خيارات الإجابة	
١	يوجد قوانين ولوائح تنفيذية مطبقة في المناطق المحررة والمتعلقة بالاستثمار بمختلف أنواعه	غير موافق	محايد موافق
٢	القوانين واللوائح الحالية تسهل فتح الاستثمارات في المناطق المحررة	غير موافق	محايد موافق
٣	يوجد تحديات ضمن القوانين والتشريعات الحالية تعوق زيادة الاستثمار في الشمال السوري	غير موافق	محايد موافق
٤	واقع استثماراتك حالياً	تتقلص	على حالها تتوسع
٥	كيف ترى واقع الاستثمار حالياً في المناطق المحررة؟	سيئ	متوسط جيد
٦	يحتاج إحداث الصناديق الاستثمارية بعض الإجراءات والتسهيلات من دول الجوار	غير موافق	محايد موافق
٧	يوجد بنية تحتية جاذبة للاستثمار	الطرق - شركات الشحن - الطاقة الكهربائية - الوقود - الماء	
٨	تتوفر العمالة	منخفضة	متوسطة كبيرة
٩	واقع أجور العمال	منخفضة	متوسطة مرتفعة
١٠	تتوفر العمالة بخبرة	منخفضة	متوسطة كبيرة
١١	هناك سوق تصريف للمنتجات	غير موافق	محايد موافق
١٢	لديك دراية بعمل الصناديق الاستثمارية	غير موافق	محايد موافق
١٣	يمكن أن تشارك في صناديق استثمارية جزء منها تموي	غير موافق	محايد موافق
١٤	يمكن إطلاق صناديق بمساهمة المستثمرين	غير موافق	محايد موافق
١٥	يمكن أن يتشارك القطاع العام مع الخاص لتشجيع إطلاق هذه الصناديق	غير موافق	محايد موافق
١٦	هل لديك أي ملاحظات تود إضافتها؟		