



جامعة القدس

عمادة الدراسات العليا

دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر
المستثمرين المحليين

أيمن حسين السراحنة

رسالة ماجستير

القدس - فلسطين

2015 م - 1436 هـ

دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين
المحليين

إعداد :

أيمن حسين السراحنة

بكالوريوس إدارة وريادة جامعة القدس المفتوحة

المشرف : د . عزمي الأطرش

قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في
التنمية المستدامة - مسار بناء مؤسسات وتنمية موارد بشرية من معهد التنمية
المستدامة - جامعة القدس

2015 م - 1436 هـ



جامعة القدس
عمادة الدراسات العليا
معهد التنمية المستدامة

إجازة الرسالة

دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين

اسم الطالب : أيمن حسين السراحنة
الرقم الجامعي : 21212876
المشرف : د . عزمي الأطرش

نوقشت هذه الرسالة وأجيزت بتاريخ : 2015/2/28 م ، من أعضاء لجنة المناقشة المدرجة أسماؤهم وتوقيعهم :

التوقيع :
التوقيع :
التوقيع :

1. رئيس لجنة المناقشة : د . عزمي الأطرش
2. ممتحنًا داخليًا : د . إبراهيم عوض
3. ممتحنًا خارجيًا : د . عاطف علاونة

القدس - فلسطين

1436 هـ / 2015 م

الإهداء

إلى شعبي الجريح وروح أختي الغالية أمل.....

إلى والدي الأعزاء

إلى زوجتي

إلى أبنائي قرة عيني

إلى كل من تمنى لي النجاح

أهدي ثمرة جهدي وعملي هذا .

أيمن حسين السراحنة

شكر وتقدير

الحمد لله الذي جعل العلم أفضل خلف، والعمل به أكمل شرف، فهو الذي قدس العلم ورفع مناره وعظم أهله وبارك داره فقال في محكم تنزيله: ﴿يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ﴾ {المجادلة : 11} ، وقال ﴿وَعَلَّمَكَ مَا لَمْ تَكُنْ تَعْلَمُ وَكَانَ فَضْلُ اللَّهِ عَلَيْكَ عَظِيمًا﴾ {النساء : 113}

بكل معاني المحبة والتقدير أتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان إلى كل من ساعد وساهم في إنجاز هذا العمل وأخصّ :

- الدكتور عزمي الأطرش رئيس المعهد العالي للتنمية المستدامة، والمشرف على هذه الرسالة ، على ما قدّمه لي من نصح وإرشاد وتوجيه .
- جامعة القدس بطواقمها الإدارية والأكاديمية، والمعهد العالي للتنمية المستدامة .
- السادة الأكاديميين الأفاضل الذين تفضلوا بتحكيم أداة الدراسة ، وكذلك إلى السادة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة الدكتور عزمي الأطرش رئيس المعهد العالي للتنمية المستدامة والدكتور عاطف علاونة والدكتور إبراهيم عوض .
- بورصة فلسطين، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، سلطة النقد الفلسطينية، الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، موظفي شركات الوساطة المالية على تكريمهم بتسهيل مهمة الباحث ، ومنحهم جزءاً من وقتهم لتعبئة استمارة الدراسة .

أيمن حسين السراحنة

إقرار

أقر أنا معد الرسالة بأنها قدمت لجامعة القدس ، لنيل درجة الماجستير، وأنها نتيجة أبحاثي الخاصة ، باستثناء ما تمّ الإشارة له حيثما ورد، وأن هذه الدراسة، أو أي جزء منها لم يقمّ لنيل درجة عليا لأي جامعة أو معهد آخر .

التوقيع :

أيمن حسين السراحنة

التاريخ : / / 2015 .

ملخص :

أُجريت الدراسة في الفترة الممتدة من كانون الثاني 2013 إلى تشرين الأول 2014 ، بهدف التعرف على دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين. وتتبع أهميتها من كونها جاءت متممة لما سبقها من دراسات على المستوى المحلي، والسعي للإسهام في تسليط الضوء بحثياً على دور بورصة فلسطين وأهميتها للاقتصاد الفلسطيني.

وقد أُجريت هذه الدراسة على المستثمرين المحليين المسجلين في مركز إيداع الأوراق المالية لدى بورصة فلسطين وعددهم 38800 كعينة عشوائية طبقية ومدراء شركات الوساطة المالية وعددهم 8 والوسطاء المعتمدين وعاملين لدى هذه الشركات وعددهم 35 وسيط وكذلك مجالس الإدارة وعددهم 10 والخبراء الأكاديميين وعددهم 10 كعينة قصدية، ثم تحليل البيانات وتوزيع 451 استبانة وتم استرداد 320 استبانة بنسبة 72% من العينة المستهدفة وقد تم تحليل البيانات، و خلصت الدراسة ألى أن البورصة الفلسطينية غير جذابة للاستثمار المحلي كما جاء في تحليل البيانات التاريخية لأداء البورصة الفلسطينية من عام 2008-2013.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة بينت انعكاس أداء البورصة ترجع ترجمة لواقع الاقتصاد الفلسطيني الذي يئن تحت السيطرة الاسرائيلية.عدم وجود مستشارين ماليين مرخصين من قبل هيئة هي سوق رأس المال إضافة إلى الافتقار إلى أدوات استثمارية أخرى مثل السندات والأسهم الممتازة وسندات المقارضة. ضعف التكامل بين القطاع المالي والمصرفي مما أدى إلى تعطيل جزء كبير من المدخرات لدى المصارف وعدم وجود إعلام اقتصادي قادر على توفير بيانات موضوعية تساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وزيادة الوعي الاستثماري لديهم بطريقة إيجابية.

وجاءت أهم التوصيات التي خلصت لها الدراسة تشجيع الاكتتابات الأولية لتحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة لتحقيق الرقابة وتحفيز الاستثمار تفعيل دور الاعلام الاقتصادي ووسائل التوعية الاستثمارية المتوفرة . اعادة النظر في سن قوانين التمويل التداول لزيادة احجام التداول اعادة النظر في الرسوم الضريبية وتحديد ضريبة القيمة المضافة المفروضه على عمولة التداول و زيادة الادوات المالية لتتبع الأدوات الاستثمارية المستخدمة لتحسين التكامل بين القطاعين المالي والمصرفي من خلال لجنة مشتركة من هيئة سوق رأس المال وسلطه النقد الفلسطينية.

the role of the Palestinian Stock Exchange in developing the domestic investments from the perspective of the local investors

Prpared by: Ayman Sarahneh.

Supervisor: Dr. Azmi Al Atrash.

Abstract :

This study is conducted from December 2013 to October 2014. It aims at highlighting the role of the Palestinian Stock Exchange in developing the domestic investments from the perspective of the local investors. Its importance emanates from being complementing the previously conducted studies on the local levels and seeks to contribute to highlighting through research the role of the Palestinian Stock Exchange and its importance for Palestinian economy.

The study is applied of 38,800 local investors registered in the Palestine Exchange's Securities Depository Center as a random sample, managers of 8 intermediation companies, 35 brokers & employees, 10 CEO's and 10 academic experts as a target specimen. Then , the data have been analyzed. About 451 questionnaires were distributed and 320 of which were retrieved, constituting almost 71% of the target sample. Based on the data analysis, it has been concluded that the Palestinian Stock Market is not attractive to the domestic investment as indicated earlier in the historical performance analysis conducted between 2008-2013.

One of the most important results of this study is the weak integration between the financial and banking sectors , which led to the stagnation of great part of the savings at the banks, in addition to the lack of other investment tools such as premium bonds and stocks, governmental bonds and loan bonds as well as the lack of economic media capable of providing objective data to help investors take investment decision and raise their investment awareness positively.

It shows that the performance of the Palestinian stock Exchange is a reflection of the Palestinian economic status which is suffering under the Israeli domination.

The most important recommendations of this study are the encouragement of the primary underwriting to transform the family owned companies to public share companies, the activation of the role of the economic media and the available awareness raising tools, reconsideration of the financial laws related to margin deals to increase the volume of dealing, review the tax fees, in particular the value added tax (VAT), increase the financial tools to ensure a variety of the existing investment tools and therefore improve the integration between financial and banking sectors by means of forming a combined committee consisting of the Capital Market Authority and the Palestinian Monetary Authority.

خلفية الدراسة

1.1 مقدمة

2.1 مشكلة الدراسة

3.1 أسئلة الدراسة

4.1 أهداف الدراسة

5.1 مبررات الدراسة

6.1 نموذج الدراسة

7.1 هيكلية الدراسة

الفصل الأول

1.1 مقدمة الدراسة

تسعى غالبية الدول إلى العمل على جذب الاستثمارات الأجنبية إلى اقتصادياتها المحلية، وذلك بسبب نقص الأموال المحلية وعدم كفايتها لتلبية الاحتياجات التمويلية لعمليات التنمية الاقتصادية، إضافة إلى رغبة المستثمرين الأجانب وسعيهم الدؤوب لاستغلال الفرص الاستثمارية المواتية والمتوفرة في الدول الرخيصة نسبيًا، والتي تتمتع بمزايا وفرص قد لا تكون متوفرة في الدول الأخرى . وتتدفق هذه الاستثمارات إما بصورة استثمارات مباشرة أو أن تكون موجهة إلى سوق رأس المال الوطني . بالمفهوم الأوسع والأشمل، إذ يضم إضافة إلى سوق الأوراق المالية كل من قطاعات والمصارف والتأمين والرهن العقاري والتأجير التمويلي، و المؤسسات المالية غير المصرفية . (علاونة ، 2008)

تتبع أهمية سوق الأوراق المالية باعتبارها الأداء الفاعلة في تمويل العديد من المشاريع، وتعتبر عصب الحياة لاقتصاديات الكثير من الدول، المتقدمة والنامية على حد سواء، إذ أصبح للأصول المالية دورها الفعال في تنمية الاقتصاد القومي، مما يتيح للأفراد فرصًا متعددة لاستثمار مدخراتهم، ويتيح للمنشآت المعنية مصادر متنوعة للتمويل طويل الأجل (أسهم، وسندات أو غيرهما)، للحصول على ما تحتاجه من الأموال للتوسع والنمو، كل هذا سوف يترك أثره الايجابي على الاقتصاد القومي وعلى مستوى معيشة المواطنين بالتبعية. (شندي ، 2013)

إن وجود سوق للأوراق المالية يعتبر أداة مهمة وفاعلة لتوفير وتقديم المال وتعبئة المدخرات، للمنظمات والشركات العامة والخاصة، مما قد يساعد الشركات الناجحة في الحصول على التمويل اللازم للتوسع في نشاطها، من خلال توجيه الأفراد إلى شراء أسهم هذه الشركات، ومن ثم إعادة استثمارها وتوجيهها إلى الافراد ومنظمات الأعمال. وتعتبر سوق الأوراق المالية مؤشراً للمناخ الاستثماري والاقتصادي لكل دولة من الدول عن طريق تجميع المدخرات، وتخصيصها إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني عجزاً مالياً. وتعمل البورصة على التخفيف من تأثير الضغوط التضخمية الناجمة عن الاقبال على موارد المصارف بالتوسع في منح الائتمان ؛ لذلك فإنه من الضروري تأسيس هذه الأسواق على أسس سليمة لكي تؤدي هدفها بالصورة المطلوبة. (طلعت وعبد الحسين ، 2011)

أكدت العديد من الدراسات الحديثة عن العلاقة الوطيدة التي تربط رأس المال بمعدلات النمو الاقتصادي، وبصفة عامة يمكن القول إن أسواق المال قد تقوم بدفع التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال قيامها بعدد من الوظائف كتعبئة المدخرات المحلية وتمويل النشاط الانتاجي. زيادة تخصيص الموارد ، رفع معدلات الانتاجية و زيادة حجم الاستثمارات وغيرها ، إلا أن الرؤيا لم تكن واضحة لآثر بورصة فلسطين ؛ لهذا كان هدف الدراسة البحث عن وجود علاقة تربط -دور بورصة فلسطين للأوراق المالية وعملية التنمية الاقتصادية من خلال تنمية الاستثمارات المحلية في السوق الفلسطيني.

2.1 مشكلة الدراسة

يعتبر دور سوق رأس المال في اقتصاد أيّ دولة مهماً لإسهامه في استقطاب الأموال من الدّاخل والخارج . إذ تكتسب البورصة الفلسطينية أهمية خاصة في تفعيل الاقتصاد الفلسطيني نظراً لضعفه ومحدوديته .

لذا فإن مشكلة البحث تتمثل في الإجابة على التساؤل الرئيس التالي:

" ما دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين "

3.1 أسئلة الدراسة

السؤال الرئيس :

ما دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين؟

الأسئلة الفرعية :

1. ما دور بورصة فلسطين في تحقيق عدالة الأسعار لتعزيز ثقة المستثمرين ؟
2. ما دور فاعلية الرقابة الخارجية على بورصة فلسطين لتوفير بيئة استثمارية جيدة ؟
3. ما دور بورصة فلسطين في استقرار بيئة العمل المهنية والاستثمارية ؟
4. ما دور بورصة فلسطين في حماية وتوعية المستثمرين والحفاظ على مصالحهم ؟
5. ما دور بورصة فلسطين في توفير أدوات تمويل طويلة الأجل ؟

4.1 أهداف الدراسة

تحديد دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين .

الأهداف الفرعية :

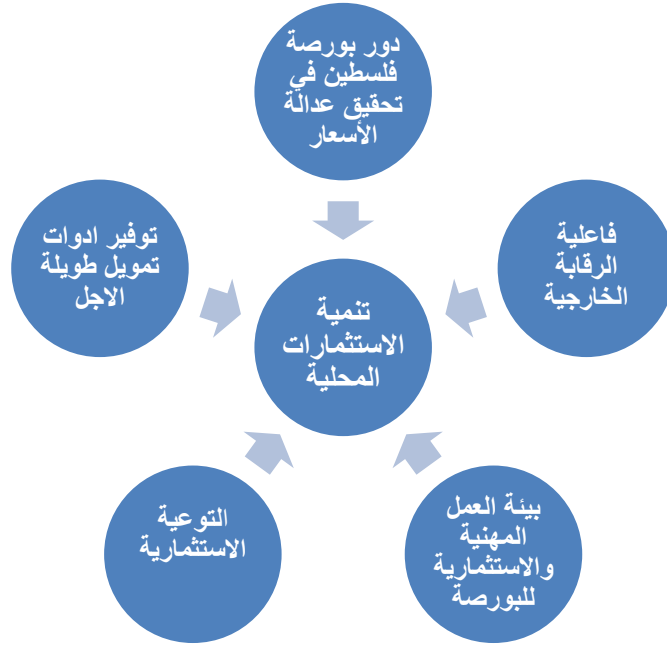
حيث تفرع من الهدف الرئيس الأهداف الفرعية الآتية:

1. البحث في سبل تفعيل بورصة فلسطين للتأثير في النشاط الاقتصادي .
2. تعزيز فرص تنشيط الاستثمارات المحلية عبر بورصة فلسطين لمواجهة البطالة المرتفعة .
3. استكشاف اليات لتفعيل آثار تبعية الاقتصاد الفلسطيني للاقتصاد الاسرائيلي .
4. البحث في امكانية تطوير الاقتصاد المحلي عن طريق تنمية وتطوير المدّخرات المحلية وتوجيهها نحو التّمية الاقتصاديّة والمجتميّة .

5.1 مبررات الدراسة

- الحاجة الفعلية لجذب الاستثمار في الحالة الفلسطينية ، وتعزيز قدرات الاقتصاد الفلسطيني على الصمود بالاعتماد على الموارد الذاتية، والتخلص من التبعيات الاقتصادية للاحتلال الإسرائيلي، الأمر الذي يتطلب إيجاد بدائل تمويلية أكثر نجاعة في استقطاب المدخرات .
- السعي للإسهام في تسليط الضوء بحثياً على دور بورصة فلسطين وأهميتها للاقتصاد الفلسطيني .

6.1 نموذج الدراسة



الشكل رقم (1.1) : نموذج الدراسة - إعداد : الباحث

المتغيرات المستقلة :

1. دور بورصة فلسطين في تحقيق عدالة الأسعار .
2. فاعلية الرقابة الخارجية لتوفير بيئة استثمارية .
3. بيئة العمل المهنية والاستثمارية للبورصة .
4. التوعية الاستثمارية .

5. توفير أدوات تمويل طويلة الأجل .

المتغير التابع :

تنمية الاستثمارات المحلية .

7.1 هيكلية البحث

الفصل الأول : خلفية الدراسة : مقدمة ، مشكلة الدراسة ، أسئلة الدراسة ، أهداف الدراسة ، مبررات الدراسة ، نموذج الرسالة ، أسلوب جمع البيانات ، هيكلية الدراسة .

الفصل الثاني : الإطار النظري والدراسات السابقة .

الفصل الثالث : واقع أداء بورصة فلسطين .

الفصل الرابع : منهجية الدراسة وإجراءاتها : مقدمة ، منهج الدراسة ، أسلوب الدراسة وأداتها ، المعالجة الإحصائية للبيانات ، حدود الدراسة ، مجتمع الدراسة ، عينة الدراسة .

الفصل الخامس : نتائج الدراسة : تحليل الاستبانة ، تلخيص وتحليل نتائج الدراسة .

الفصل السادس : الاستنتاجات والمقترحات : استنتاجات الدراسة ، توصيات الدراسة ، مقترحات بحثية.

الإطار النظري والدراسات السابقة

1.2 مقدمة

2.2 الأسواق المالية

3.2 خصائص سوق رأس المال

4.2 الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية

5.2 دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية

6.2 البورصات نشأتها وتطورها

7.2 وظيفة البورصة

8.2 الرقابة على البورصة

9.2 بورصة فلسطين

10.2 الاستثمار في بورصة فلسطين

11.2 الوعي الاستثماري في بورصة فلسطين

12.2 عدالة الأسعار في تعزيز ثقة المستثمرين في بورصة فلسطين

13.2 الدراسات السابقة

14.2 التعقيب على الدراسات السابقة

الفصل الثاني

1.2 مقدمة

عرفت المجتمعات وجود مؤسسات للبورصة منذ سنوات قديمة، إلا أنها لم تظهر بالشكل التنظيمي المعروف حالياً وقد مرت بمراحل كثيرة ومتعددة .

ترجع نشأة الأسواق إلى الرومان الذين كانوا أول من عرف الأسواق المالية بإنشائها في القرن الخامس قبل الميلاد كما أنشأ اليونان متجر المقايضات في أثينا وكانت تلك الأسواق شبيهة إلى حد كبير أسواقنا في الوقت الحاضر، وتعود تسمية البورصة إلى القرن السادس عشر إلى مدينة بروج في بلجيكا نسبة إلى أحد الفرسان البلجيك، فإن دور بورس كان من كبار التجار الأغنياء الذين يقومون بصفقات تجارية من بيع وشراء، وظهرت منذ ذلك الوقت البورصات وانتشرت بقوة، ومع القرن العشرين أصبحت البورصة هي السوق الرئيسية في السوق المالي بحيث تتيح للمتعاملين إمكانية التعامل بالأوراق المالية على مختلف أشكالها دون مصاعب الأمر الذي يوفر قدر من السيولة، ويحقق الأرباح المطلوبة. وأصبحت الأسواق المالية ضرورة حتمية استلزمتهما المعاملات الاقتصادية بين الأفراد والشركات ووجدت أساساً لمجموعة من الوظائف والأدوار لأجل التنمية الاقتصادية (موسوعة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارة - الصفحة الالكترونية - 2012)

2.2 الأسواق المالية

يتكون مصطلح السّوق المالي أو سوق المال Financial Market من كلمتين هما: السّوق، والمال، والسّوق له تعريفات عدة منها : أنه الإطار أو المجال الذي يجمع البائعين (جانب العرض)، والمشتريين (جانب الطلب) لسلعة أو خدمة أو أصل مالي أو أصل نقدي أو لعناصر الإنتاج، خلال فترة زمنية معيّنة وفي منطقة معيّنة من خلال قناة اتصال .

أما كلمة المال، فقد جاء معناها في القاموس المحيط بأنها تشمل : ما ملكته من كل شيء. وطبقاً لعلم الاقتصاد فإن المال هو : أي شيء يحقق منفعة ما أو يكون له ثمناً أيًا كان نوعه أو قيمته، فكل شيء يمكن أن يعرض في السوق ويكون له قيمة يعتبر مال .

يعرف سوق المال من منظور علم الاقتصاد على أنه : الآلية التي تمكن وتيسر للناس القيام بإصدار وتداول أدوات الاستثمار قصيرة وطويلة الأجل ، بتكلفة معاملات منخفضة وأسعار تعكس فرضية السوق الكفاء . (عبد القادر ، 2010)

السّوق المالي : هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشروط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السّوق، بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معيّنة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه. (صافي والبكري ، 2009)

يتضح مما ذكر أن سوق رأس المال : هو المكان الذي يلتقي فيه العرض والطلب على أي من أدوات الاستثمار طويلة أو قصيرة الأجل مما يوفر أداة تمويل تساهم في تنمية الاقتصاد المحلي للدولة .

3.2 خصائص سوق رأس المال الكفؤ

هناك عدد من الخصائص التي تميز سوق المال، هي :

1. **السيولة** : تعتبر السيولة أحد الأهداف الهامة من وجهة نظر المستثمرين، وتعني السيولة المقدرة على بيع أصول مالية بسرعة وبدون خسارة . أي المقدرة على بيع أصل مالي بسعر لا يختلف كثيراً عن أسعار البيع السابقة لهذا الأصل ، طالما لم تظهر أية معلومات جديدة تستوجب تغيير السعر .
2. **استمرارية السعر** : تعتبر استمرارية السعر أحد المكونات الرئيسية للسيولة وتعني استمرارية السعر أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثيراً من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تستوجب التعديل في الأسعار ، والسوق المستمرة التي لا تتغير فيها الأسعار بحددة من صفقة إلى أخرى هي سوق تتميز بالسيولة .
3. **عمق السوق** : تتطلب الأسواق المالية التي تتميز باستمرارية السعر وجود عمق في السوق . والسوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين والمشتريين المستعدين دائماً للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية .
4. **شمولية السوق** : تتميز الأسواق المالية بالشمولية ، إذا نتج عن أوامر العرض والطلب حجم تداول كبير ، أما إذا كان عدد المتعاملين من البائعين والشارين في السوق قليلاً ، وكان حجم التداول الناتج صغيراً ، فإن السوق تكون ضيقة. وبسبب حجم التداول الكثيف في الأسواق ذات الشمولية الواسعة يكون الفارق بين سعري الطلب والعرض ضيقاً .
5. **حيوية السوق** : عندما يختل التوازن ما بين العرض والطلب في السوق ، يجب أن يتغير السعر لإعادة التوازن . وعندما تنهمر الأوامر على السوق أثر أي تغير طفيف في الأسعار ، فإن هذا يدل على حيوية السوق في الأسواق المالية التي تتمتع بالحيوية ، يكون الفرق ما بين أسعار العرض وأسعار سعر الطلب ضيقاً ، ويتم إنجاز أي صفقة بيع أو شراء بسرعة ، كما يكون حجم التداول كبيراً ، ويعتبر وجود وسائل سريعة ورخيصة للاتصالات من العوامل الأساسية والضرورية لحيوية السوق .
6. **كفاءة المعلومات (أو التسعير)** : يعتبر توفر المعلومات عن الأوراق المالية ووصولها إلى كافة المستثمرين المحتملين في آن معاً بسرعة وبتكلفة ضئيلة من أهم الشروط الضرورية لكفاءة الأسواق المالية ، هذا يعني أن أي تغير في المعلومات حول العرض والطلب سيؤدي إلى تغير مقابل في أسعار الأوراق المالية . (عرفة ، 2009)

4.2 الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية

تتنوع الأوراق المالية التي يتم تداولها في بورصة الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات ووثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار والأوراق المالية المضمونة بأصول وشهادات الإيداع الدولية ، وهذه الأوراق المالية يطلق عليها أدوات الاستثمار .

وفيما يلي استعراض لأهم الأوراق المالية التي يجري التعامل بها في سوق الأوراق المالية :

1. السندات

السندات : أحد الأدوات المالية التي تمثل مديونية على من أصدرها وتعطى لمن يحوزها دخل دوري ثابت ، وتتضمن السندات جدولاً محدداً من المدفوعات المستقبلية ، وتختلف فيما بينها لاختلاف معدل العائد الذي تتعهد المنشأة المصدرة بدفعه ، والذي يتحدد تبعاً لطول فترة الاستحقاق ، قيمة السند والمعاملة الضريبية . (عبد القادر ، 2010)

2. الأسهم

الأسهم هي النوع الثاني والأساسي من الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال . وهو صك ملكيه يمثل حصة من الحصص المتساوية المقسم إليها رأس المال المطلوب للمساهمة ، وهذه الحصة تخول لصاحبها الحق في الحصول على ما يخصه من أرباح ، أو عند اقتسام الممتلكات ، أو تحمل الخسارة . (عبد الله ، 2010)

السهم : هو عبارة عن ورقة مالية تثبت امتلاك حائزها في جزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرته مع الاستفادة من كل الحقوق وتحصل كل الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة . (عبد القادر ، 2010)

• أنواع الأسهم :

1. الأسهم العادية

الأسهم العادية تمثل : صكوك ملكية تعد بمثابة حق في ملكية الشركة ، وتعطي لحاملها الحق في حضور الجمعية العامة السنوية للشركة ، والحصول على توزيعات إذا ما حققت الشركة أرباحاً . (عرفة ، 2009)

وهي أموال ملكية ، يتمتع حاملها بحقوق ، يحددها قانون الشركات ، وتتمثل في :

- حق الحصول على نصيبه من الأرباح عند توزيعها والحق في الأرباح المحتجزة .
- الحق في الحصول على نصيبه من قيمة موجودات الشركة عند تصفيتها .

- الحق في حضور اجتماعات الهيئة العامة للمساهمين وفي التصويت على القضايا المطروحة على هذه الهيئة .
- حق نقل الملكية عن طريق البيع وإهدائها أو توريثها .
- حق الأولوية في الاكتتاب عند طرح الشركة لأسهم جديدة .
- حق الترشيح لعضوية مجلس الإدارة ، إذا كان يملك الحد الأدنى المطلوب في الأسهم وحق انتخاب مجلس الإدارة ومساءلتهم. (عبد القادر ، 2010).

2. الأسهم الممتازة

هي أسهم تصدرها الشركات الى جانب الأسهم العادية ، وقد سميت أسهماً ممتازة لأنها تختلف عن الاسهم العادية في أنّ لها حق الاولوية على الأسهم العادية في الحصول على حقوقها. (عبد القادر ، 2010).

5.2 دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية

- تتمثل الوظيفة الأساسية لأسواق المال في نقل الأموال من الأطراف التي يتوفر لديها فائض من الأموال (مدخرات) إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال .
- أسواق الأوراق المالية في الأساس لتشبع رغبات وحاجات المتعاملين ، ومن ثم أضحت ضرورة حتمية استلزمها المعاملات الاقتصادية بين الأفراد والمؤسسات والشركات .
- تعمل الأسواق على تحقيق موازنة فعالة ما بين قوى الطلب وقوى العرض وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات .
- تزداد أهمية أسواق الاوراق المالية وتتلور ضرورتها في المجتمعات التي تنسم بحرية الاقتصاد، والتي يعتمد الاقتصاد فيها على المبادرة الفردية والجماعية . (زعيتير ، 2007)

6.2 البورصات نشأتها وتطورها

تتعامل الأسواق المالية في نطاقها المحدد الذي لا يجوز أن تتعداه وهو التعامل في الأوراق المالية فقط، وفي القرن التاسع عشر اشتهرت باريس كمركز لبيع وشراء الأوراق المالية، وفي النصف الثاني من القرن العشرين احتلت لندن الدور المالي الأول في العالم، وقد زاد عدد الأسواق المالية في العالم وازداد نشاطها، ويصل عددها في أمريكا إلى أربع عشرة بورصة أهمها بورصة نيويورك، وفي بريطانيا

اندمجت الأسواق المالية في بورصة واحدة هي بورصة لندن، ووصل عدد البورصات في اليابان إلى ثمانين بورصات أهمها بورصة طوكيو ، وفي ألمانيا ثمانين بورصات، أهمها بورصة فرانكفورت ، وفي فرنسا سبع بورصات، أهمها بورصة باريس، وفي سويسرا سبع بورصات، أهمها بورصة جنيف. وفي المنطقة العربية تعتبر مصر أسبق الدول العربية اهتماماً بأسواق المال إذ أنها كانت في فترة من الفترات مركزاً دولياً هاماً في التعاملات التجارية في العالم . (أحمد ، 2008)

7.2 وظيفة البورصة

تؤدي البورصة دوراً مهماً في الحياة الاقتصادية، وإذا حاولنا عرض أهم الوظائف التي يمكن أن تؤديها، فيمكن حصرها فيما يلي:

1. تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية ، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي .
2. المساعدة في تحويل الاموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز (المقترضين) .
3. الإسهام في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق
4. الإسهام في دعم الائتمان الداخلي والخارجي .
5. الإسهام في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد الى المجالات الأكثر ربحية ، وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي .
6. تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية، على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة.
7. إن سوق الاوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات .
8. تعد أسواق رأس المال مؤشراً لحالة الاقتصاد القومي مستقبلاً ، لأن أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق هي المرآة لتلك الحالة الاقتصادية المستقبلية .

تؤدي أسواق رأس المال دوراً إيجابياً في إعادة بناء القطاعات الصناعية عن طريق العروض العامة ، والتكامل بين الشركات (المصدر نفسه)

8.2 الرقابة على البورصة

1.8.2 مفهوم الرقابة:

الرقابة لها تعريفات متعددة فمن المتعارف ما هو واسع المفهوم ومنها ما هو مقتصر على مفهوم ضيق ، سوف نشير إلى بعض هذه التعريفات. بعض المختصين يعرف الرقابة على أنها (هي اكتشاف ما إذا كان كل شيء تم ويتم وفقا للخطط الموضوعة والتعليمات الصادرة والمبادئ السارية ، وأنها تهدف إلى الوقوف على نواحي الضعف والأخطاء ومن ثم العمل على علاجها ومنع تكرارها ، وأن الرقابة تكون على كل شيء سواء كانت أعمالا أو أشياء أو أفراد أو مواقف).

في حين يقول البعض الآخر إن الرقابة: هي الوظيفة الرابعة من وظائف الإدارة " التخطيط ، التنظيم ، التوجيه ، الرقابة " والرقابة هي عبارة عن عملية تقييم النشاط الإداري الفعلي ومقارنتها بالنشاط الإداري المخطط وبعد ذلك يتم تحديد الانحرافات بطريقة وصفية أو كمية من أجل اتخاذ اللازم لمعالجة الانحرافات.

2.8.2 مراحل الرقابة :

1. تحديد المعايير:

إذ نقوم بتحديد معايير معينة " كمية ، نوعية ، نسب ، نقود ، أوزان ، أو جودة معينة " من أجل تحديدها، وخير مثال على ذلك الموازنات التخطيطية أو النسب المعيارية.

2. قياس أو تقويم الأداء:

هنا نقوم بعملية قياس الأداء الفعلي للمشروع أو لنشاط معين من أجل معرفة فيما إذا كان الأداء الفعلي مطابقا أو متفقا مع المعايير التي وضعناها أم لا وهنا تكون عملية القياس إما شاملة أو عن طريق أخذ عينات.

3. مقارنة الأداء بالمعايير:

إذا كان الأداء سلبيا فهنا ينبغي البحث عن الأسباب الكامنة وراء ذلك الانحراف في الأداء.

4. اتخاذ قرار :

وهنا يتم اتخاذ قرار تصحيحي فيما إذا كانت هناك انحرافات سلبية من أجل تصحيح هذه الانحرافات.

3.8.2 أنواع الرقابة:

أنواع الرقابة :

• على أساس الزمن:

1. رقابة قبلية :

وهي الوسائل والإجراءات التي توضع قبل عملية التنفيذ ، فعلى سبيل المثال توضع بعض الأساليب الوقائية التي تمنع قابلية الأختلاس فيما يخص مسائل الأموال وصرفها أو توضع لجان من عدة أشخاص ومن عدة أقسام في لجنة المشتريات ويبدل أشخاص هذه اللجنة كل شهر أو شهرين من أجل منع أي تجاوز أو اخذ رشاوى وغيرها.

2. الرقابة الحالية "أثناء عملية التنفيذ" :

وهي عملية الرقابة التي تتم أثناء عملية تنفيذ الخطط، والتي تساعد على اكتشاف الأخطاء وتصحيحها.

3. الرقابة البعدية "بعد التنفيذ":

كل الإجراءات التي تتم بعد إجراء عملية التنفيذ، وهي إجراءات تقييمية من أجل الوقوف على الأخطاء وتحديدها، وبالتالي عدم تكرارها في المرات اللاحقة وفي المستقبل.

4. نظام الرقابة المتعددة " التي تشمل الأنواع أعلاه"

• على أساس الجهة التي تقوم بالرقابة:

1 . رقابة داخلية :

أي أن يكون هناك قسم أو شعبة ضمن الهيكل التنظيمي تقوم بعملية الرقابة. ولهذا النوع ايجابيات وسلبيات ، فأما الايجابيات فتتمثل في أن نفس الأفراد في المنشأة يقومون بعملية الرقابة على أنفسهم وإذا ما كان هناك إحساسا بالمسؤولية، فإن هذا النوع من الرقابة سينجح ، في حين أن السلبيات تتمثل في أنه أحيانا تؤثر العلاقات الشخصية والمحابة إلى التغاضي عن بعض التجاوزات.

2 . رقابة خارجية :

أن تقوم بالرقابة جهة من خارج المنشأة. ففي دوائر الدولة مثلا تقوم بالرقابة أجهزة متخصصة من خارج هذه الدوائر ومن إيجابيات هذا النوع أن الأجهزة الرقابية هي أجهزة متخصصة وأن أفراد هذه الأجهزة هم من خارج المنشأة، وبالتالي لا توجد علاقات شخصية أو معارف ومن ثم تقل نسبة المحاباة ، ولكن السلبيات تتمثل في أن المراقبين قد لا يستطيعون الوقوف على كافة المشاكل والانحرافات، باعتبار أن كل عملية أو وظيفة لها خصوصيات لا يعرفها على وجه الدقة إلا القائم عليها.

• على أساس التنظيم:

- 1 . الرقابة المفاجئة : وهي رقابة تعتمد على عنصر المفاجئة من أجل اكتشاف الأخطاء ومن أجل جعل الأفراد يحسون بأنهم معرضون للمراقبة في أي لحظة من أجل الالتزام.
- 2 . الرقابة الدورية : وتجرى حسب فترات متعاقبة وبصورة دورية.
- 3 . الرقابة المستمرة : وتجرى على طول الخط من أجل دفع أي تجاوز، أي أنها عملية ملازمة لوظائف الإدارة ، والرقابة كنشاط تتداخل في كافة أنشطة المنظمة، أي لا يجوز أن يكون هناك أي تراخي في مجال الرقابة ، بل ينبغي أن تستمر عملية الرقابة.

4.8.2 أهمية الرقابة:

إن عملية الرقابة عملية ضرورية جداً، ولا غنى عنها في أي منظمة كانت صغيرة أم كبيرة لعدة أسباب منها :

- أ- الرقابة تمنع أو تقلل حدوث الأخطاء ولاسيما تلك الأخطاء الكبيرة والمكلفة.
- ب- للتأكد من أن العمل يسير بصورة جيدة ووفق ما حُطّط له.
- ت- لتشجيع النجاح الإداري سيما عندما تقوم الإدارة بمكافأة المجددين.
- ث- لمنع حدوث كوارث اقتصادية سيما على مستوى الدولة وعلى مستوى المؤسسات والمنظمات الإنتاجية الكبيرة، التي إذا ما أفلست مثل هذه المنشآت ستؤدي إلى آثار وخيمة على مستوى الاقتصاد الكلي.
- ج- لتحقيق التنمية والتطور عن طريق المساعدة في تطبيق الخطط الموضوعة، وتقليل الهدر والتكاليف الزائدة والبطالة المقنعة، وما إلى ذلك من أمور مهمة. (عبدالله ، 2008)

9.2 البورصة الفلسطينية وتطورها

1.9.2 نشأة بورصة فلسطين :

تأسست سوق فلسطين للأوراق المالية (بورصة فلسطين) في عام (1995) كشركة مساهمة خاصة ، لتبدأ أولى جلسات التداول في (18) شباط (1997) . وفي مطلع شباط (2010) كان التطور الهام في مسيرة السوق وتحوله إلى شركة مساهمة عامة تجاوباً مع قواعد الحوكمة الرشيدة والشفافية . وفي أيلول 2010 أطلقت السوق عن هويتها المؤسسية الجديدة لتصبح (بورصة فلسطين) متخذة من فلسطين (فلسطين الفرص) شعاراً لها .

تعمل البورصة تحت إشراف هيئة سوق رأس المال الفلسطيني ، طبقاً لقانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 ، وتسعى البورصة إلى تنظيم التداول في الأوراق المالية من خلال رزمة من القوانين والأنظمة الحديثة التي توفر أسس الحماية والتداول الآمن . في العام (2009) ، وضمن تصنيف لأسواق المال على صعيد حماية المستثمرين ، حصلت البورصة على المركز ال (33) عالمياً ، والمركز الثاني بين الأسواق العربية . أما عدد الشركات المدرجة في بورصة فلسطين فبلغ (49) شركة كما بتاريخ 2013/12/31 بقيمة سوقية بلغت (3247478268.82) دولار موزعة على خمسة قطاعات هي : البنوك والخدمات المالية ، والتأمين ، والاستثمار ، والصناعة ، والخدمات . في حين وصل عدد شركات الأوراق المالية الأعضاء بالبورصة إلى (8) شركات .

تتمثل القيم والمبادئ الأساسية للبورصة في الحوكمة الرشيدة ، وتحقيق العدالة ، والشفافية ، والكفاءة ، وتوفير الفرص المتساوية لكافة المستثمرين . (بورصة فلسطين - الصفحة الإلكترونية - 2014)

2.9.2 رسالة وأهداف بورصة فلسطين :

رسالة بورصة فلسطين:

إنّ هدف بورصة فلسطين توفير سوق لتداول الأوراق والأدوات المالية، تتسم بالعدالة والشفافية والكفاءة لخدمة المستثمرين والمحافظة على مصالحهم ، وتسهم في تهيئة المناخ المناسب لجذب الاستثمارات

المحلية والأجنبية ، والتفاعل مع المؤسسات المحلية والعربية ذات العلاقة بما يخدم الاقتصاد الوطني ، ويعزز ثقة الاستثمار في الأسواق المال. (بورصة فلسطين - الصفحة الالكترونية - 2014)

أهداف بورصة فلسطين :

انطلاقاً من رسالتها، فإنّ بورصة فلسطين تلتزم بالعمل وبشكل دائم للوصول إلى تحقيق الأهداف الرئيسيّة التالية:

- توفير بيئة تداول آمنة ومواتية تتمثل بالكفاءة والعدالة والشفافية.
- تنمية الوعي الاستثماري لدى المجتمع المحلي وتعزيز العلاقات مع المؤسسات والملتقيات الاقتصادية المحلية والعربية والدولية .
- تطوير الاستثمارات المحليّة واستقطاب فلسطيني الشتات ورأس المال الأجنبي.
- زيادة عمق البورصة من خلال الاستمرار في إدراج شركات جديدة، وتوفير خدمات وأدوات ماليّة جديدة ومتنوعة.
- خلق بيئة عمل مهنيّة داخل البورصة بالتركيز على تطوير الكوادر البشريّة، ومواكبة آخر تطورات تكنولوجيا الأسواق المالية. (المصدر نفسه)

3.9.2 البيئة القانونية لبورصة فلسطين :

شهد العام 2004 إصدار قانون الأوراق الماليّة رقم (12) لسنة 2004 وقانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004 ، وفي العام 2005 تأسست هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بقرار من مجلس الوزراء استناداً إلى المادة رقم (2) من قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004 لتصبح الجهة المنظمة والمشرفة والمراقبة على سوق رأس المال في فلسطين. ومنذ ذلك الوقت باشرت إدارة الرقابة على الأوراق المالية بصفتها إحدى إدارات الهيئة عملها المنظم والمراقب، والمشرف على قطاع الأوراق المالية من خلال دوائرها المختلفة ، إذ تم إصدار مجموعة من القرارات والتعاميم التي تنظم عمل قطاع الأوراق المالية في مجال الإصدار والإفصاح والرقابة والتراخيص وتحديد عمولات التداول، واكبت إدارة الرقابة على الأوراق المالية أهم التطورات والتشريعات في قطاع الأوراق المالية ، من خلال تطبيقها للتعليمات التي أقرها مجلس إدارة الهيئة. ويتكون قطاع الأوراق المالية الفلسطيني من عدة جهات تتولى الهيئة عمليّة الإشراف والرقابة عليها بموجب قانوني الأوراق المالية رقم (12) وقانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004 وهي على النحو الآتي:

1. بورصة فلسطين ومركز الإيداع والتحويل.
2. الشركات المساهمة العامة.
3. شركات الأوراق المالية الأعضاء في بورصة فلسطين.
4. ممتحنو المهن المالية.
5. صناديق الاستثمار (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية - الصفحة الالكترونية - 2014)

4.9.2 الإدراج في بورصة فلسطين :

تسعى بورصة فلسطين إلى إدراج كافة الشركات المساهمة العامة في فلسطين بحسب قانون الأوراق المالية رقم (12) للعام (2004) ، وتدرج الشركات المساهمة العامة المدرجة في البورصة تحت خمسة قطاعات وهي: البنوك والخدمات المالية، الصناعة، التأمين، الاستثمار، والخدمات، وتكمن أهمية الإدراج في :

- إتاحة المجال أمام الشركات لتنويع مصادر التمويل المتاحة أمامها .
- إكساب الشركات مزيداً من المصداقية لعملها تحت مظلة إشرافية ورقابية تؤمن الافصاح والشفافية للمستثمرين .
- يساهم الإدراج بعدالة تسعير أسهم الشركات المدرجة من خلال تفاعل قوى العرض والطلب.
- إتاحة الفرصة للمؤسسين في استرداد جزء من أموالهم المستثمرة في الشركة، وإمكانية تحقيق عائد من ذلك .
- مساعدة الشركة على الظهور والانتشار .
- توسيع قاعدة المستثمرين في الشركة حيث أن تداول أسهم الشركة يتيح المجال لدخول مساهمين جدد.
- تحقيق عنصر السيولة لحاملي أسهم الشركة .
- إنّ تولي مركز الإيداع والتحويل إدارة سجل المساهمين عن الشركة وفق أنظمة الكترونية متطورة ، توفر على الشركة الوقت والجهد اللازمين لإدارته ، وكذلك التكاليف خصوصاً للشركات التي يكون عدد مساهميها كبيراً . (بورصة فلسطين - الصفحة الالكترونية - 2014)

5.9.2 شروط الإدراج للشركات المساهمة العامة:

السوق الأولى : هي السوق التي تختص بإصدار الأوراق المالية ، الأسهم والسندات والأسهم الممتازة ، ولذلك يطلق عليها أيضاً سوق الإصدار ، وتختص بها الجهات المخول لها منح تراخيص الشركات . (عرفة ، 2009)

1. ألا يقل رأس مال الشركة المكتتب به عن 10 ملايين دولار أمريكي ، وبالنسبة للشركات المتداولة بالدينار الأردني ألا يقل عن 7 ملايين دينار أردني .
2. أن يكون رأس المال مدفوعاً بالكامل ، أو أن تكون جميع الأقساط مستحقة الدفع على المساهمين .
3. ألا يقل عدد المساهمين في الشركة عن 150 مساهماً .
4. ألا تقل نسبة الأسهم الحرة في الشركة عن 25 % من رأس المال المكتتب به .
5. ألا يقل عدد الأسهم المصدرة عن 100000 سهماً .
6. أن تكون الشركة ممارسةً لنشاطها فعلاً ، ومضى على تأسيسها مدة لا تقل عن سنتين ، وأن يكون قد صدر عنها بيانات مالية لسنتين ماليتين متتاليتين معدة، وفقاً لمعايير إعداد التقارير المالية الدولية ومدققة من قبل مدقق حسابات خارجي مستقل .
7. ألا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن 75 % من رأس المال المدفوع .
8. أن تكون حقوق المساهمين بالنسبة لكل فئة من فئات الأسهم التي تصدرها الشركة متساوية.
9. أن يثبت انعقاد الهيئة العامة التأسيسية ، أو الهيئة العامة العادية للشركة مرة واحدة على الأقل في السنة ، أن تتعهد الشركة بذلك ضمن فترة زمنية محددة . (بورصة فلسطين - الصفحة الالكترونية - 2014)

السوق الثانية : هي السوق التي يتم تداول الأوراق المالية فيها شراءً وبيعاً عبر السماسرة والوسطاء ، ولذلك يطلق عليها سوق التداول (البورصة) . (عرفة ، 2009)

1. ألا يقل رأس مال الشركة المكتتب به عن 500000 دولار أمريكي .
2. أن يكون رأس المال مدفوعاً بالكامل ، أو أن تكون جميع الأقساط مستحقة الدفع على المساهمين .
3. ألا يقل عدد المساهمين عن 50 مساهماً .
4. ألا تقل نسبة الأسهم الحرة في الشركة عن 10 % من رأس المال المكتتب به .
5. أن يكون قد مضى على تأسيسها مدة لا تقل عن سنة .

6. أن يكون قد صدر عنها بيانات مالية لسنة مالية واحدة على الأقل معدة وفقاً لمعايير إعداد التقارير المالية الدولية ومدققة من قبل مدقق حسابات خارجي مستقل ، وبالنسبة للشركة الحديثة التأسيس فعليها توفير دراسة جدوى اقتصادية .
7. ألا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن 50 % من رأس المال المدفوع . (بورصة فلسطين - الصفحة الالكترونية - 2014)

6.9.2 التداول في بورصة فلسطين :

تقوم بورصة فلسطين باستخدام نظام تداول مؤتمت ومحوسب (Horizon Trading Workstation) بالكامل متصل مع الشركات الأعضاء ، ويتم تسجيل أوقات أوامر البيع والشراء المدخلة على أساس وقت وصولها وبدقة متناهية تصل إلى عشر من الثانية ، ويتم نشر معلومات التداول بصورة آنية ، ويحدّد نظام التداول النسبة القصوى المسموح بها لارتفاع أو انخفاض سعر أي سهم أثناء جلسة التداول الواحدة مقارنة مع سعر إغلاقه في الجلسة السابقة .

7.9.2 الرقابة على التداول :

يتم الاعتماد في الرقابة على التداول على القوانين المعمول بها في فلسطين المتعلقة بالأوراق المالية وهي قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004 وقانون الشركات رقم (12) لسنة 1964 ، نظام تداول الأوراق المالية والقواعد والتعليمات الصادرة بمقتضاهم، والتعليمات الصادرة عن هيئة سوق رأس المال .

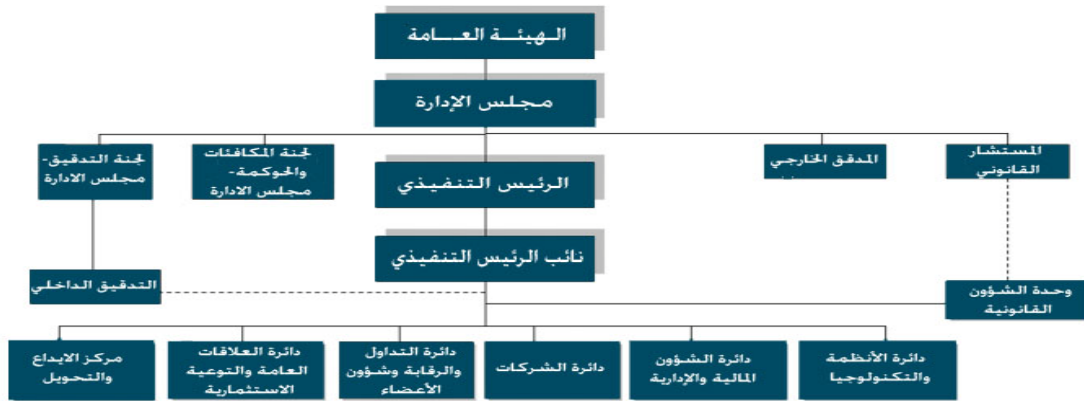
وتهدف الرقابة على التداول إلى ضمان نزاهة وشفافية التعامل بالأوراق المالية من خلال تنظيم ومراقبة نشاط التداول للأوراق المالية للشركات المدرجة في السوق، والتأكد من توافقها مع الأنظمة والقوانين والتعليمات المعمول بها .

ويتم الاعتماد على نظام " SMARTS " للقيام بمهام الرقابة على التداول ، حيث يعتبر هذا النظام الذي تم اعتماده من قبل الهيئة من أشهر الأنظمة الالكترونية المستخدمة في الرقابة على التداول في الأسواق المالية العالمية ، ويقوم النظام بمراقبة جلسة التداول بشكل لحظي لتحديد أية سلوكيات غير اعتيادية لأسعار أو أحجام التداول وذلك من خلال مقارنة المعلومات الالكترونية لجلسة التداول مع

المعايير المعرفة على النظام ، بحيث يتم إصدار تحذير عند تجاوز إحدى هذه المعايير ، وأية مخالفات ترتكب تخضع للائحة العقوبات والغرامات المعتمدة . (بورصة فلسطين – الصفحة الالكترونية – 2014)

8.9.2 هيكل بورصة فلسطين :

تعمل بورصة فلسطين بموجب اتفاقية موقعة مع هيئة سوق رأس المال الفلسطيني كمؤسسة مستقلة مالياً وإدارياً ، ووفق الصلاحيات الواردة بالاتفاقية واستناداً لأحكام الأنظمة والتعليمات الصادرة عن مجلس إدارتها .



الشكل (1.2) : هيكل بورصة فلسطين .المصدر (بورصة فلسطين – الصفحة الالكترونية – 2014)

9.9.2 العضوية في بورصة فلسطين :

يتم التداول عبر شركات أوراق مالية أعضاء في البورصة ، وقد قامت بورصة فلسطين بوضع أنظمة تحكم تعامل هذه الشركات معها ، ومع بعضها ، ومع الشركات المدرجة ، ومع المستثمرين ، ويتم قبول أية شركة كعضو في بورصة فلسطين بعد أن تلبى مجموعة من المتطلبات والشروط ، كما تقوم بورصة فلسطين بالإشراف والمتابعة والرقابة الدائمة على الشركات الأعضاء.

شركات الأوراق المالية الأعضاء في بورصة فلسطين كما في 2013/3/31 .

1. المتحدة للأوراق المالية

2. الوطنية للأوراق المالية
3. العالمية للأوراق المالية
4. سهم للاستثمار والأوراق المالية
5. لوتس للاستثمارات المالية
6. الوساطة للأوراق المالية
7. العربي جروب للاستثمار
8. الهدف الأردن وفلسطين للأوراق المالية (بورصة فلسطين - الصفحة الالكترونية - 2014)

10.9.2 مؤشر القدس :

اعتمدت بورصة فلسطين في تموز من العام 1997 رقمًا قياسيًا لقياس مستويات أسعار الأسهم وتحديد الاتجاه العام لهذه الأسعار عرف باسم " مؤشر القدس " وقد اعتمدت أسعار إغلاق جلسة تداول 1997/7/7 كنقطة أساس بحيث حددت قيمة الرقم الأساسي 100 نقطة ، ويتكون مؤشر القدس حاليًا من 15 شركة تعتبر الأكثر نشاطًا في البورصة .

■ عينة مؤشر القدس لعام 2013 :

- 1 . البنك الإسلامي العربي AIB (البنوك والخدمات المالية)
- 2 . بنك فلسطين BOP (البنوك والخدمات المالية)
- 3 . البنك الإسلامي الفلسطيني ISBK (البنوك والخدمات المالية)
- 4 . البنك الوطني TNB (البنوك والخدمات المالية)
- 5 . التأمين الوطنية NIC (التأمين)
- 6 . فلسطين للتنمية والاستثمار PADICO (الاستثمار)
- 7 . فلسطين للاستثمار الصناعي PIIC (الاستثمار)
- 8 . فلسطين للاستثمار العقاري PRICO (الاستثمار)
- 9 . الاتحاد للإعمار والاستثمار UCI (الاستثمار)
- 10 . الاتصالات الفلسطينية PALTEL (الخدمات)
- 11 . الفلسطينية للكهرباء PES (الخدمات)
- 12 . موبايل الوطنية الفلسطينية للاتصالات WATANIYA (الخدمات)

- 13 . بيرزيت للأدوية BPC (الصناعة)
14 . سجاير القدس JCC (الصناعة)
15 . مطاحن القمح الذهبي GMC (الصناعة)

■ **منهجية اختيار عينة مؤشر القدس :**

اعتمدت بورصة فلسطين في نهاية العام 2011 منهجية جديدة لاختيار عينة مؤشر القدس مع مطلع كل عام ، وتعتمد هذه المنهجية على محددات وضوابط واضحة لا تقبل التأويل تتضمن مواعيد التعديل ، وفترة نشاط التداول المبني عليه التعديل ، وإجراءات التعديل ، ومصادر المعلومات ، ومحددات التعديل ، بالإضافة إلى آلية التعديل . (بورصة فلسطين - الصفحة الالكترونية - 2014)

11.9.2 أقسام بورصة فلسطين :

1. دائرة الأنظمة والتكنولوجيا

تقوم دائرة الأنظمة وتكنولوجيا المعلومات بتوفير بيئة عمل مهنية محوكة وممكنة بالتركيز على العنصر البشري، مع الحرص على ضمان أمن نظام المعلومات شاملاً البيانات والمعلومات والبرامج والمعدات، كما وتهدف إلى الوصول بأعمال البورصة إلى درجة الحوسبة الشاملة التي تضمن معالجة البيانات بصورة آلية (محوسبة)، سهلة، توفر الجهد والوقت (E-Market). تهتم الدائرة بتأمين أعلى درجة ممكنة من الوثوقية لنظام المعلومات والمخرجات، وتوفير كافة البيانات، المعلومات، التحليلات، التقارير والملخصات الصحيحة اللازمة لكافة المستفيدين ، وتحسين وتنويع خدمات السوق من خلال مواكبة التطور التكنولوجي وخدمات الأسواق العالمية.

2. دائرة الشؤون المالية والإدارية

تقوم الدائرة بضمان تنفيذ السياسات والأنظمة والقوانين المالية والإدارية التي تحكم عمل السوق وتعمل على تطويرها، كما وتعمل على المحافظة على الأصول والحقوق المالية للسوق وتحصيل كافة أموال وحقوق السوق لضمان استمرارية العمل. ومن مسؤوليات الدائرة استقطاب ذوي الكفاءات العلمية والعملية للعمل في السوق وبناء وتطوير كوادر بشرية عالية الأداء، بالإضافة إلى توفير المواد والخدمات التي يحتاجها السوق بأفضل جودة وأقل تكلفة وبأسرع وقت .

3. دائرة الشركات

تنظيم وإدارة جميع العمليات المتعلقة بإدراج الشركات المساهمة العامة في السوق وضمان التزامها بالأنظمة والقوانين المتبعة، من خلال تطوير قاعدة بيانات الشركات المدرجة، بالإضافة لتنفيذ مهام الرقابة على تطبيق نظام الإفصاح، وإعداد التقارير اللازمة عن أداء الشركات المدرجة ومدى التزامها بقواعد العمل في السوق. كما وتسعى إلى زيادة عمق السوق من خلال استقطاب شركات مساهمة عامة لإدراجها في بورصه فلسطين .

4. دائرة الرقابة والتداول وشؤون الاعضاء

تعمل الدائرة على ضمان النزاهة والشفافية والعدالة والكفاءة في عمليات التداول من خلال العديد من المهام الرئيسية والحيوية التي تقوم بها لإدارة عمليات التداول من أهمها تنظيم قواعد التداول وضمان الالتزام بها، والرقابة على الجلسات والتأكد من صحة الصفقات المبرمة، والتحقق في الصفقات المشكوك بها وتطبيق أنظمة المخالفات، بالإضافة لاستقبال الشكاوى، وتنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين فيها، كما وتعمل على إعداد تقارير التداول. بالإضافة إلى تنظيم وإدارة جميع العمليات المتعلقة بعضوية شركات الأوراق المالية وضمان التزامها بالأنظمة والقوانين المتبعة.

5. دائرة العلاقات والمعلومات والتوعية الاستثمارية

تهدف الدائرة لتفعيل الاتصال والتواصل مع المؤسسات المحلية والعربية والعالمية الاقتصادية، كما وتعمل على إنتاج المواد (بيانات، معلومات، تحليلات، تقارير) اللازمة لزيادة الوعي الاستثماري ونشر و تطوير الوعي الاستثماري لدى الجمهور والتنقيف الكافي لكافة العملاء لاستقطاب أكبر عدد ممكن من المستثمرين، بالإضافة للعمل على ترويج رسالة السوق وأهدافه وأنشطته وإنجازاته، وتكثف الجهود في مجال العلاقات العامة والتشبيك مع المؤسسات المحلية والعالمية في شتى المجالات الممكنة، التي تساهم في ارتفاع عمل قطاع سوق المال الفلسطيني.

6. مركز الإيداع والتحويل

تأسس مركز الإيداع والتحويل CDS في شهر تشرين ثاني من العام 1996 وهو تاريخ توقيع اتفاقية تشغيل سوق فلسطين للأوراق المالية مع السلطة الوطنية الفلسطينية، ويعتبر مركز الإيداع والتحويل جزء لا يتجزأ ودائرة من دوائر سوق فلسطين للأوراق المالية التي تم تسجيلها كشركة مساهمة خصوصية مملوكة 100% لمستثمرين من القطاع الخاص، الأدوات المالية المدرجة في مركز الإيداع

والتحويل هي أسهم عادية فقط، 30% منها غير مصدر بها شهادات Dematerialized ، و 70% منها مصدر بها شهادات Certificated.

إن النظام الإلكتروني لمركز الإيداع والتحويل AS/400 يتم ربطه مع نظام التداول الإلكتروني RS/6000 من خلال Trade Data Interface حيث بموجبها تنعكس كل صفقة تداول على نظام مركز الإيداع والتحويل خلال (30) ثانية من إنجازها.

يعتبر مركز الإيداع والتحويل الحلقة المتممة لسلسلة التداول الإلكتروني في بورصة فلسطين ، فمن خلاله تتم عملية تسوية أثمان ونقل ملكية الأوراق المالية المتداولة. كذلك تعتبر المرجع الأساسي لسجلات المساهمين للشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق، حيث يقوم بحفظ وإدارة سجلات المساهمين وتزويد الشركة المصدرة للأوراق المالية وبشكل دوري بتقرير عن التغييرات التي تمت على سجل مساهميها والنتيجة عن تحويل الملكية، وكذلك إصدار شهادات ملكية الأوراق المالية المدرجة في البورصة نيابة عن الشركة إذا اقتضت الحاجة. كما ويقوم المركز باستلام وإيداع شهادات الملكية وإرسالها إلى الشركات المصدرة لإلغائها وإعادتها إلى المركز للاحتفاظ بها. وبالإضافة إلى ذلك يقوم المركز بتنفيذ كافة قرارات الشركة المدرجة المتعلقة بالمساهمين مثل توزيع أرباح عينية أو تجزئة الأسهم أو رفع وتخفيض رأس المال وغيرها من القرارات التي تؤثر بشكل مباشر على سجل المساهمين .

■ مهام مركز الإيداع والتحويل :

- الانتقال من البيئة الورقية إلى البيئة الإلكترونية وإدارة سجلات المساهمين من خلال قيود الكترونية.
- تعريف الشركات المساهمة العامة على النظام الإلكتروني للمركز وذلك ليتم الاتصال ما بين نظام التداول ونظام الإيداع والتحويل الذي من خلاله تظهر جميع العمليات الناتجة عن عمليات التداول.
- تحميل سجل المساهمين للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين على النظام الإلكتروني للمركز .
- تعريف شركات الأوراق المالية الأعضاء على النظام الإلكتروني للمركز وذلك ليتسنى للأعضاء القيام بالمهام المناطة بهم .

- الاحتساب الإلكتروني لصافي الإلتزامات المالية المستحقة للدفع / القبض على بنوك التسوية المعتمدة من قبل شركات الأوراق المالية .
- تنفيذ التسوية النقدية عبر تحميل ملف التسوية على نظام المدفوعات الوطني الإلكتروني (براق) لدى سلطة النقد الفلسطينية متضمناً صافي مبالغ التسوية بالعملتين المستحقة على البنوك التي بدورها تقوم بتسوية هذه المبالغ نيابة عن الوسطاء في يوم التسوية عبر نظام براق ويتم إصدار إشعار إلكتروني من نظام براق لدى تحميل الملف وإشعار الكتروني لدى تنفيذ التسوية النقدية .
- تنفيذ تسوية الأوراق المالية في ثاني يوم عمل T+2 فور تنفيذ التسوية النقدية .
- احتساب الرسوم المترتبة على الوسطاء نتيجة عمليات التداول .
- احتساب رسوم التسوية النقدية المستحقة على شركات الاوراق المالية .
- إصدار رقم مستثمر .
- فتح حسابات التداول .
- إيداع شهادات الأوراق المالية .
- نقل الأوراق المالية للمساهمين من حساباتهم لدى المركز إلى حساباتهم تحت سيطرة الشركة العضو ، ليتسنى لهم القيام بعمليات التداول ، وكذلك نقل الأوراق المالية من حساباتهم لدى الأعضاء إلى حساباتهم لدى المركز .
- إجراء عمليات التحويلات المستتناة من التداول مثل التحويل الإرثي والتنازل العائلي .
- وضع إشارة الحجز أو الرهن على الأوراق المالية للمساهمين ورفع إشارة الرهن أو الحجز بناءً على طلب الجهة المرتهنة .
- حجز الأوراق المالية لأعضاء مجلس الإدارة طيلة فترة عضويتهم بالإضافة إلى ستة أشهر أخرى حسب القانون .
- إصدار شهادات إثبات ملكية الأوراق المالية للمستثمرين .
- يقوم مركز الإيداع والتحويل مقام الشركة بتنفيذ كافة قرارات الهيئة العمومية (Corporate Actions) من حيث (توزيع أسهم مجانية ، توزيع الأرباح ، تجزئة الأسهم وغيرها من القرارات التي تؤثر بشكل مباشر على سجل المساهمين) .
- إصدار الترميز العالمي (ISIN) للأوراق المالية المدرجة .
- يوفر المركز خدمة الاستعلام الإلكتروني عن الرصيد للمستثمرين ، حيث بإمكانهم الاستعلام عن أرصدهم من الأوراق المالية المملوكة في الشركات المدرجة من خلال الاشتراك في هذه الخدمة في موقع السوق على شبكة الانترنت . (بورصة فلسطين - الصفحة الالكترونية - 2014)

10.2 الاستثمار في بورصة فلسطين

جميع الاقتصاديات المتقدمة والناشئة تتباين فيما بينها من حيث الاستقرار النسبي في المناخ الاستثماري ، ولكن فلسطين لها سمة خاصة تختلف عن الدول الأخرى لكونها تخضع لوضعية سياسية خاصة تفقدها سمات الدولة وتجعلها تنتم بصفة التبعية . ونظراً للتطور بالأحداث السياسية ، وما واكبها ، قامت السلطة الوطنية الفلسطينية بفتح مجال الاستثمار بشتى القطاعات الاقتصادية حسب نص قانون الاستثمار الفلسطيني رقم (1) لعام 1998 لتشجيع الاستثمار في فلسطين ، كونه الإطار التشريعي الذي يؤمن للمستثمرين الفلسطينيين وغير الفلسطينيين الحماية اللازمة والضمانات الضرورية لأموال المستثمرين ، وتسهيل اتخاذ القرار بهذا الشأن واحتوى القانون العديد من الحوافز والإعفاءات الممنوحة للمستثمرين ، كما نص القانون على إنشاء هيئة عامة للاستثمار تسمى الهيئة الفلسطينية العليا لتشجيع الاستثمار مع تمتع تلك الهيئة بشخصية اعتبارية مستقلة ، أوكل القانون لتلك الهيئة وضع السياسات الاستثمارية وإصدار الموافقات على كافة المشاريع الاستثمارية، لضمان تحقيق التنمية الاقتصادية في فلسطين وفق الأهداف والبرامج والأولويات المستهدفة . (العويسي ، 2010)

1.10.2 محددات الاستثمارات المحلية في بورصة فلسطين :

العوامل المحددة للاستثمار المحلي ، تتمثل أهمها بالآتي :

- ضعف القطاع العام وغياب الاستثمارات الحكومية ، في مختلف المجالات الاقتصادية .
- وجود الاحتلال وممارسته التي تؤدي إلى إضعاف قدرة الاقتصاد الفلسطيني على أداء مهامه ، خاصة في ظل الإتفاقات التي تركز مبدأ التبعية ، وتحول دون الاستجابة للمتغيرات الاجتماعية والاقتصادية.
- الإفتقار لوجود بنية تحتية لإقامة المشاريع والمنشآت مما يزيد من تكلفة الإنتاج والإحجام عن الاستثمار .
- عدم القدرة على إستغلال الموارد الطبيعية والمواد الخام المتوفرة ، بالإضافة إلى صعوبة إستيرادها من الخارج .
- ضعف السوق المالية الفلسطينية ، بالإضافة لعدم وجود سوق مالي إسلامي .
- صعوبة الحصول على الخدمات المالية والتمويلات . (الجعبري ، 2013)

- عدم استقرار الاقتصاد الكلي ، ويؤدي ذلك إلى تراجع المستثمر عن تنفيذ مشاريع جديدة أو التوسع بالمشروعات القائمة ، حيث تساهم متغيرات الاقتصاد الكلي على جذب المزيد من الاستثمارات ، ومن بين المتغيرات (سعر الصرف ، وضوح واستقرار السياسات النقدية والمالية ، تراجع مستوى البطالة والتضخم) .
- تقييد حرية انتقالات رؤوس الأموال وأرباح الشركات للخارج ، ويساهم ذلك بإحجام المستثمرين وبخاصة الأجانب عن الاستثمار بتلك الدول .
- إنخفاض كفاءة البنية الأساسية حيث يؤثر ذلك على تكاليف الاستثمار مثل أسعار خدمات النقل والتوزيع ، ومن ثم على العائد المتوقع من الاستثمار .
- عدم وضوح الهيكل الضريبي ، ويؤدي ذلك على إضعاف قدرة المستثمر بتحديد الوعاء الضريبي الخاضع له ، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار ضريبة الشركات .
- إنخفاض كفاءة العمالة ، ويمثل ذلك أحد أهم معوقات الاستثمار ، وهو ما يفسر أسباب عدم قدرة الدول الأكثر فقراً ، حيث تفتقر إلى مستويات التعليم والتدريب الملائم .
- عدم الانفتاح الاقتصادي ، ويؤدي ذلك لانخفاض فرصة الوصول إلى مصادر متعددة لمدخلات الانتاج والسلع الاستثمارية المستخدمة في الاستثمار ، بالإضافة لانخفاض قدرة التصدير للمشروعات الاستثمارية الجديدة ، وذلك لعدم انفتاح الأسواق الخارجية أم منتجات تلك الدول .
- تعددية التشريعات المنظمة للاستثمار ، بما يؤدي إلى عدم تحقيق الشفافية والوضوح أمام المستثمرين .
- تعقد الإجراءات الإدارية وتعدد الأطراف التي يتعامل معها المستثمر ، وكذلك وجود الفساد الذي يساهم بزيادة تكاليف الاستثمار .
- إنخفاض بالمعلومات المتاحة عن فرص وحوافز الاستثمار بالعديد من الدول وخاصة الدول النامية .
- نقص بالكفاءات الإدارية في وكالات ترويج الاستثمار ، وخاصة بالدول النامية ، مما يعيق هذه الوكالات من تحقيق أهدافها . (مجلس الوزراء - الصفحة الالكترونية - 2014)

11.2 الوعي الاستثماري في بورصة فلسطين

الوعي الاستثماري : هو مفهوم معرفي اقتصادي بطبيعته تتمثل من خلاله العلاقة بين حركة الأفكار والتصورات من جانب وبين الوقائع الاستثمارية ومقومات ومؤثرات مفرزة لتلك الأفكار والتصورات من جانب آخر ، كما تتمثل من خلاله خصائص المستثمر المدركة لأهمية الاستثمار في سوق الأوراق

المالية والواعية به ، ويقصد به أيضًا الأساليب والأدوات والموارد البشرية المستخدمة لجمع وإدارة ونشر المعرفة الاستثمارية وأن الهدف من الوعي يرتبط بعملية اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد .

ونظراً لحدثة هذا التعبير فالبعض ما زال يرى أن الوعي الاستثماري ما هو إلا تعبير مرادف لمصطلح الترويج الذي يعد إحدى مكونات المزيج التسويقي .

أما التعريف الإجرائي للوعي الاستثماري فهو عملية توجيه وتوفير المعلومات الكافية للأفراد وتنقيفهم عن الاستثمار من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية بناءً على معطيات علمية سليمة ، من خلال العديد من الأدوات والنشاطات والفعاليات المكثفة مثل الدورات التدريبية والندوات والنشرات التنقيفية والتعريفية ، والزوايا التنقيفية في وسائل الإعلام المختلفة وغير ذلك . (الطلاع ، 2010)

1.11.2 أهداف الوعي الاستثماري :

يهدف الوعي الاستثماري إلى إيجاد آليات تسهم في نشر وتعميق الثقافة الاستثمارية بين المستثمرين لما لها من دور في تنشيط بورصة فلسطين ، ومن بين أهداف الوعي الاستثماري ما يلي :

- زيادة المعرفة لدى فئات المجتمع بأهمية الاستثمار في سوق الأوراق المالية .
- زيادة الحصيلة العلمية والمعرفية بآليات التداول في سوق الأوراق المالية .
- زيادة القدرة على تحليل التغيرات الأساسية المؤثرة على القرار الاستثماري .
- تنقيف صغار المستثمرين حول الطرق المثلى لتطوير استثماراتهم .
- زيادة فاعلية وكفاءة عمليات اتخاذ القرار الاستثماري .
- تحفيز الأفراد على الاستثمار في سوق الأوراق المالية .
- تزويد الأفراد بالمعرفة الإيجابية القائمة على معطيات صحيحة .
- تعريف المستثمر بحقوقه وواجباته .
- زيادة ثقة المستثمر بقراراته الاستثمارية .
- تصحيح المعلومات والمفاهيم المغلوطة تجاه الاستثمار في سوق الأوراق المالية .
- تزويد الأفراد بالمعلومات وآلية اتخاذ القرار على أسس علمية .
- تعميق الوعي والفهم بالأساليب المستحدثة في أسواق الأوراق المالية .

يهدف الوعي الاستثماري لتطوير أداء المتعاملين في سوق الأوراق المالية ، حيث إن وجود مستثمرين مؤهلين تأهيلاً عالياً سوف يساعد على اتخاذ قرارات استثمارية صحيحة وبالتالي سوف ينتج عن ذلك زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية مما يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي . (منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية - الصفحة الإلكترونية - 2014)

2.11.2 أهمية الوعي الاستثماري :

تتبع أهمية الوعي الاستثماري من كونه أحد الأسباب الرئيسية في تفعيل بورصة فلسطين ويمكن تلخيص أهمية الوعي الاستثماري بما يلي :

- يزيد من فعالية سوق الأوراق المالية عن طريق زيادة الاكتتاب في الشركات المدرجة في السوق ، وزيادة التداول في سوق الأوراق المالية على أساس من المعرفة المالية .
- يسهم الوعي في توفير مقومات وسبل اتخاذ القرار الاستثماري المبني على أسس علمية صحيحة.
- يعبر الوعي الاستثماري عن جملة من المفاهيم والمبادئ الاقتصادية التي تشكل لدى المستثمرين إطاراً عقلياً يمكنهم من فهم الواقع الاستثماري وما به من عوائد ومخاطر.
- يوجه ممارسات المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية بما يسهم في تنمية ثروتهم الخاصة وأيضاً يساهم في زيادة النمو الاقتصادي .
- تزويد المستثمرين بأخر المستجدات في مجال الأسواق المالية .
- يسهم في توفير أجيال من المستثمرين قادرين على تحديد مخاطر الاستثمار والعمل على تجنبها ، وبقلل من الوقوع في شرك الشركات الوهمية .
- يزيد من معرفة نقاط الضعف والقوة لدى الشركات المراد الاستثمار بها للوصول للقرار الاستثماري الرشيد .
- يسهم في نشر الوعي الادخاري السليم الذي يركز على أسس صحيحة .
- تسهم في الإرتقاء بالنشاط الاستثماري والاقتصادي لا سيما في سوق الأسهم .
- يساعد في معرفة الأسعار العادلة لأسهم الشركات المدرجة من دون الاعتماد على الإشاعات .
- ترسيخ مفهوم توعية المستثمر في سوق الأوراق المالية وإبراز أهمية الوعي الاستثماري في حماية المستثمر .
- يساهم في محو الأمية المالية لدى المواطنين وتعريف المستثمرين بالمزايا والخدمات التي يقدمها سوق الأوراق المالية .

- كسر حاجز الخوف أو الهيبة لدى المواطنين أو الأفراد من الممارسة العملية وتعريفهم وتوعيتهم بأفضل سبل الاستثمار في سوق الأوراق المالية. (منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية - الصفحة الإلكترونية - 2014)

تكمن أهمية نشر الوعي الاستثماري بين المستثمرين في الدور الأساسي في تحقيق الهدف المرجو من الاستثمار وتقليل المخاطر المصاحبة له ، وإن عدم توفر الوعي والمعرفة الاستثمارية مصدر قلق وعدم ثقة بالسوق يصاحبه المزيد من الضبابية والعشوائية في المضاربات والتذبذبات الحادة المنعكسة سلبياً على البورصة بصفة خاصة والاقتصاد عامة ، لذلك على المستثمر الإلمام بأهم وظائف الوعي الاستثماري التي تساعد على اتخاذ قراره الاستثماري الرشيد .

3.11.2 صناعة الوعي الاستثماري :

على الجهات ذات الاختصاص بالاستثمار المالي تنمية الوعي الاستثماري حتى يتبوء مكانه الطبيعي لذا يجب أن تضع ضمن أولوياتها الاستثمار في الإنسان وذلك من خلال :

- خلق الثقة في السوق والجهات القائمة عليه وهذا يعتبر بوابة زيادة الاهتمام بالوعي الاستثماري.
- أسلوب تعليمي خلاق (غير تلقيني) مقرون بالديمومة الاستثمارية .
- إضافة مواد دراسية تتعلق بالأسواق المالية في المدارس .
- إنشاء تخصصات في الجامعات والمعاهد تتخصص بالأسواق المالية .
- إنشاء أكاديمية متخصصة بالتمويل والتحليل المالي .
- إنشاء مراكز تدريبية لتطوير مهارات المهتمين بهذا المجال .
- إنشاء نوادي الاستثمار التي تساعد على زيادة الوعي الاستثماري .
- التشجيع على إنشاء منتديات متخصصة في متابعة سوق فلسطين للأوراق المالية
- نشر وتدريب كافة فئات المجتمع على برنامج محاكاة التداول .
- الإعلام الاقتصادي المحترف والمستقل .
- حملات توعية إعلامية تعرف المجتمع بالسوق والفرص الاستثمارية المتاحة فيه
- برامج تلفزيونية تعلم وتوعي المجتمع بآلية التداول والفرص والمخاطر المصاحبة للاستثمار .
- إبتداع طرق غير تقليدية لزيادة الوعي الاستثماري .

على الجهات القائمة على نشر الوعي الاستثماري العمل بكافة السبل لزيادة تطوير الفكر الاستثماري ونشر ثقافة الاستثمار بسوق الأوراق المالية وذلك لتأهيل وتدريب المستثمرين ليصبحوا قادرين على القيام باستثمارات ناجحة باستخدام الأساليب العلمية المتبعة في الدول المتقدمة بهدف الحد من المخاطر التي قد يواجهونها وزيادة عوائدهم من العملية الاستثمارية . (الطلاع ، 2010)

12.2 عدالة الأسعار في تعزيز ثقة المستثمرين في بورصة فلسطين

1.12.2 مفهوم كفاءة الأسواق المالية :

ترتبط عدالة الأسعار في مدى كفاءة السوق ومفهوم الكفاءة العام واسع لكنه لا يخرج عن كونه مرتبطاً بتحقيق النتائج أو إنجاز العمل بأقل ما يمكن من الوقت والجهد والتكاليف ولكن للأسواق المالية وكفاءتها شأن آخر مع أنه لا يخرج في بعض نواحيه عن نطاق تحقيق النتائج بأقل ما يمكن من الوقت والجهد والتكاليف (جامعة القدس المفتوحة (2013)) ، ومن هنا يمكن تعريف السوق الكفاء على أنه : السوق الذي تعكس فيه أسعار التداول كافة المعلومات المتاحة في كافة الأوقات ، فإذا ظهرت معلومات جديدة عن إحدى الشركات المتداول أسهمها يتحرك سعر السهم بسرعة وبرشد من حيث الحجم والاتجاه ليعكس هذه المعلومات الجديدة . (عطا الله ، 2011)

ولكي تكون السوق ذات كفاءة يجب أن تتوفر فيها عناصر لها علاقة بالكفاءة وهي :

1. الكفاءة الداخلية (كفاءة التشغيل)

تعنى كفاءة التشغيل قدرة السوق على تحويل الأموال والموارد المالية المتاحة لمن يحتاجون إليها بأقل تكلفة معاملات ممكنة ، وهذه التكلفة تعرف بـ " تكلفة المعاملات " وتشمل هذه التكلفة على تكلفة الوساطة المالية وتكلفة تحويل الورقة المالية . لذا فإن نجاح السوق المالي يتوقف إلى درجة كبيرة على تقليل هذه التكلفة إلى أدنى مستوى ممكن ، أيضاً تعني كفاءة التشغيل أن يكون السوق قادراً على خلق توازن بين العرض والطلب ، وتعتبر هذه الميزة في حال توفرها مؤشراً على الكفاءة الداخلية للسوق المالي . (عبد القادر ، 2010)

2. الكفاءة الخارجية (كفاءة التسعير)

تعني كفاءة التسعير سرعة تكيف أو استجابة الأسعار السائدة في السوق المالي للمعلومات الجديدة التي تتوفر للمتعاملين فيه دون فاصل زمني كبير ، وألا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة ، وتعتبر هذه الخاصية مؤشراً للكفاءة الخارجية للسوق المالي . (عبد القادر ، 2010)

2.12.2 خصائص سوق المال الكفوء :

يمكن إبراز أهم خصائص الأسواق المالية الكفاء فيما يلي :

1. **الشفافية** : تعني الشفافية في أبسط صورها قدرة المستثمرين في سوق المال على الحصول على

المعلومات والبيانات حول أسعار العروض والطلبات ، وحجمها وحجم التداولات في كل وقت وبدقة تامة سواء أثناء التداول أم بعد التداول، وكذلك نتائج أعمال الشركات وتوصياتها بشكل متساوٍ وعادل دون أفضلية للبعض على حساب الآخرين .

والشفافية في أعلى صورها تعني القدرة المستثمر على معرفة العناصر المحركة الأساسية لسوق المال ، والاطلاع على قراراتها الاستثمارية في سوق المال ، سواء كانت تتعلق بالمحافظ الاستثمارية ، صناع السوق ، كبار المستثمرين وأعضاء مجالس الإدارات للشركات المدرجة في السوق .

2. **الإفصاح** : هو الإعلان عن كل المعلومات المتعلقة بالشركات المدرجة في سوق المال والتي من شأنها أن تؤثر على قوى العرض والطلب على الورقة المالية ، وذلك بهدف توفير مناخ استثماري

عادل وصحي للمستثمر يعينه على اتخاذ قراره الاستثماري واتخاذ قرارات الشراء والبيع وتقدير السعر المناسب للورقة المالية ، لهذا يعتبر الإفصاح هو جوهر العملية الاستثمارية والذي يعمل على تطوير وترسيخ المناخ الاستثماري وبدعم ويرسخ الثقة بين المستثمرين .

3. **توفر السيولة** : وتعني أنه يمكن إجراء تداولات على كل الأدوات الاستثمارية المتاحة بسرعة وسهولة

متى ما اتفق الطرفان ، وبأسعار معقولة قريبة من آخر التداولات التي أجريت على السلعة نفسها بحيث لا يكون هناك تغيير كبير ومفاجئ في سعر السهم بين تداول وآخر ، وحتى يملك السوق السيولة يجب أن يملك عمقاً كافياً من خلال عدد كبير من المشترين والبائعين الذي يضمنون استثمارية التداول من خلال رغبتهم في إجراء التداولات بأسعار قريبة من السعر السوقي للسهم وفقاً لكل مرحلة من مراحل حركة سعر السهم . (عبد القادر ، 2010)

3.12.2 مستويات كفاءة السوق :

هناك ثلاث مستويات للسوق الكفوة وهي :

1. المستوى الضعيف :

هو المستوى الذي تقرر فيه الأسعار بناء على المعلومات التاريخية ولا يستطيع المستثمر أن يتنبأ بالأسعار بناء على تلك المعلومات أي أنه لا يستطيع تحقيق عوائد إضافية غير عادية بالاعتماد عليها . (جامعة القدس المفتوحة ، (2013))

2. المستوى المتوسط :

يعرف هذا المستوى بفرضية الصيغة المتوسطة The Semi Strong Form Efficient – والتي تقضي بأن الأسعار الحالية للأوراق المالية تعكس المعلومات التاريخية كافة والمتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات (الظروف الاقتصادية ، ظروف الصناعة أو المنشأة ، التقارير المالية وغيرها) .

وإذا كانت الأسعار الحالية تعكس تلك المعلومات ، فلن يستطيع أي مستثمر – لو قام بالتحليل الأساسي لتلك المعلومات – أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب آخرين ، إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لهؤلاء .

وبدلالة نوعية المعلومات المرتبطة بالاستثمارات فإن الشكل المتوسط للكفاءة يتحقق عندما لا يستطيع أي مستثمر من تحقيق أرباح غير عادية نتيجة لوجود المعلومات التاريخية سابقة أو معلومات جديدة (حالية) . (عبد القادر ، 2010)

3. المستوى القوي :

إن سعر الورقة المالية في المستوى القوي يعكس جميع المعلومات السوقية وغير السوقية المتاحة للعامة إلى جانب المعلومات المتوافرة من المصادر الخاصة . أي أنه لا يوجد معلومات لدى جهة دون الأخرى ، وبالتالي فإنه لا توجد فرصة لتحقيق أرباح استثنائية بناء على المعلومات الخاصة . (علوان ، 2012)

4.12.2 الشروط الأساسية للسوق الكفوءة :

هناك مجموعة من الشروط الواجب أن تتوفر في السوق المالية من أجل أن تكون هذه السوق كفوءة وأهمها :

1. أن تسود السوق المالية حالة المنافسة الكاملة ، وهذا الشرط مرهون بتوافر عدد كبير من البائعين والمشتريين تتوفر لهم حرية الدخول إلى السوق والخروج منه في العمليات السوقية وذلك حتى تقل فرص نشوء الاحتكار ، كذلك يجب أن يكون السوق عميقاً بحيث لا تؤثر الأوامر ذات الأحجام الكبيرة على الأسعار .
2. أن توفر السوق المالية خاصية السيولة للأوراق المالية المتداولة فيها ، ويتوفر خاصية السيولة تتحقق الفرص أمام المستثمر لبيع أو شراء الأوراق المالية بالكلفة المناسبة وبالوقت المناسب والسرعة المناسبة .
3. أن تتوفر للسوق المالية وسائل وقنوات اتصال فعالة توفر للمتعاملين فيه معلومات دقيقة وحديثة حول السعر وحجم عمليات التداول التي تتم فيه بالإضافة إلى مؤشرات العرض والطلب .
4. توفر عنصر الشفافية ويقدر يجعل المعلومات عن أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق وما يتم على هذه الأوراق من صفقات متاحة لجميع المتعاملين وبشكل يحد من عملية ما يعرف باحتكار المعلومات .
5. توفر التقنيات الحديثة المناسبة لحركة التداول وعرض أوامر تنفيذ الصفقات .
6. وجود هيئة مشرفة تعرف بهيئة الأوراق المالية وأن تكون هذه الهيئة محايدة .
7. أن تكون كلفة التداول منخفضة جداً إلى درجة شبه معدومة . (علوان ، 2012)

5.12.2 كفاءة الأسواق المالية ودورها في ثقة المستثمرين :

إن سوق المال الكفاء هي تلك السوق التي تتمتع بقدر عال من المرونة ، بما يسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية طبقاً للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة في السوق ، وبما يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية ، هذا بالإضافة إلى توفر السيولة في السوق التي تتيح للمستثمر إمكانية التخلص من الأصل المالي الذي يمتلكه دون أن يضطر إلى تقديم تنازلات قد يترتب عليها خسائر في سبيل التخلص من الورقة المالية .

والسعر الحقيقي للورقة المالية يعبر عنه بسعر التوازن ، حيث يعرف سعر التوازن بأنه سعر السوق إذا كانت السوق كفوفاً ، ويتحدد سعر التوازن عند نقطة التقاء منحني العرض بمنحني الطلب على الأوراق المالية .

ففي سوق المال الكفاء يعكس سعر السهم الذي تصدره شركة ما المعلومات المتاحة عنه كافة سواء تمثلت هذه المعلومات في القوائم المالية أم في معلومات تبثها وسائل الإعلام أم تمثلت تلك المعلومات في السعر التاريخي لسجل الورقة في الأيام أو الأسابيع أو السنوات الماضية ، أم في تحليلات وتقارير عن تأثير الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة أم غير ذلك من المعلومات التي تؤثر في القيمة السوقية للورقة المالية .

وإذا كان الأمر كذلك فيمكن القول : إنه في ظل السوق الكفاء تكون القيمة السوقية للورقة المالية هي قيمة عادلة تعكس تماماً القيمة الحقيقية التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار من مخاطر . (عبد القادر ، 2010) ، أما بالنسبة لكفاءة بورصة فلسطين فإن سوق الأسهم المحلية لا يمتلك العديد من المقومات الرئيسية للكفاءة والتي من أبرزها عدم إمكانية الحصول على المعلومات عن الشركات وأسهمها بسهولة ، وامتلاك الكثير من المتعاملين في السوق القدرة على التأثير على أسعار الأسهم وارتفاع تكاليف التعامل في السوق ، تحرك أسعار الأسهم في السوق في شكل مسارات عشوائية ، بشكل لا يعبر عن المعلومات عن شركات هذه الأسهم ، فلا يمتلك كافة المتعاملون في السوق نفس الفرصة لتحقيق الأرباح ، ووجود طبقة كبيرة من التجار الذين يمكنهم تحقيق أرباح أعلى عن بقية المتعاملين ، أيضاً لا يوجد بالسوق عدد كافي من المستثمرين أو الشركات المدرجة على قوائم التداول.

كما اتضح أن سوق الأسهم المحلية يعاني من العديد من جوانب الضعف ، والتي من أهمها أن دوافع الأفراد لا تتبع عن اقتناع بهذا السوق بقدر ما أنها تمثل هروباً من الاستثمار في القنوات الاستثمارية البديلة ومشكلاته ، وأن مصادر السيولة النقدية تقوم في جزء منها على القروض أو التسهيلات البنكية ، كما أن القرارات الاستثمارية للمتعاملين في السوق لا تزال تبني على مصادر ذات جودة ضعيفة ، واتضح تدني درجة الوعي الاستثماري لدى المتعاملين في السوق وتدني مقومات الكفاءة التشغيلية للسوق . (المصري ، 2011)

13.2 الدراسات السابقة

1.13.2 الدراسات العربية :

1. شاهين (2012)

بعنوان " كفاءة بورصة فلسطين ودورها في دعم الاقتصاد الوطني " ، مجلة أماراباك - الاكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا - عُمان .

هدفت الدراسة إلى اكتشاف مدى كفاءة التجميع للبورصة الفلسطينية ، من خلال التعرف على دور الصعوبات التي تواجه البورصة في التأثير على مقومات كفاءتها ، ودورها في دعم الاقتصاد الوطني . بعد تحليل أداء البورصة خلال السنوات السابقة ، وإجراء مسح ميداني للتعرف على وجهة نظر المستثمرين في البورصة .

من أهم نتائج الدراسة أن سوق الأسهم المحلية لا يمتلك العديد من المقومات الرئيسية للكفاءة ، والتي من أبرزها عدم إمكانية الحصول على المعلومات عن الشركات وأسهمها بسهولة ، وامتلاك الكثير من المتعاملين في السوق القدرة على التأثير على أسعار الأسهم ، وارتفاع تكاليف التعامل في السوق ، تحرك أسعار الأسهم في السوق في شكل مسارات عشوائية ، بشكل لا يعبر عن المعلومات عن شركات هذه الأسهم ، لا يمتلك كافة المتعاملون في السوق نفس الفرصة لتحقيق الأرباح ، ووجود طبقة كبيرة من التجار الذين يمكنهم تحقيق أرباح أعلى عن بقية المتعاملين ، لا يوجد بالسوق عدد كافي من المستثمرين أو الشركات المدرجة على قائمة التداول ، اتضح بوجه عام أن هذا السوق يمتلك درجة كفاءة متوسطة .

ومن أهم توصيات الباحث الحاجة لمزيد من الشفافية والعدالة في حصول كافة المتعاملين على المعلومات الجيدة بنفس الدقة وفي ذات الوقت ، والسماح بإيجاد وسطاء وصناع في السوق لخلق فاعلية أكثر بالسوق ، والرقابة والحد من تحركات كبار المستثمرين المضرة بصغار المستثمرين وخاصة الأفراد منهم من خلال رقابة صارمة على عمليات التداول .

2. المصري (2011)

بعنوان " تحليل سلوك أسعار الأسهم وأثره على كفاءة بورصة فلسطين للأوراق المالية " دراسة تحليلية ، الجامعة الإسلامية - غزة .

هدفت الدراسة إلى تحليل سلوك أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية وبالتالي الحكم على كفاءة بورصة فلسطين .

وأشارت نتائج الدراسة إلى أنّ بورصة فلسطين للأوراق المالية غير كفوء ، وإن أسعار إغلاق الأسهم غير مستقلة ، وأن أي تحسن في أداء قطاع معين من القطاعات الخمس في بورصة فلسطين فإنه بالتالي يتحسن أداء القطاعات الأخرى ، وهذا يدل على ضعف كفاءة السوق وخلافًا لذلك تبين أن قطاعي التأمين والخدمات يوجد بينهما ارتباط ضعيف ، وعلى الرغم من التحسن الإجمالي العام للشركات إلا أنها لا تتصف بالتوزيع الطبيعي ، كما أن سلوك أسعار الأسهم يظهر اتجاهًا واضحًا نحو التزايد مع الزمن وبالتالي يمكن للمستثمر أن يتنبأ بالأسعار المستقبلية وبالتالي تحقيق أرباح غير عادية .

وأوصت الدراسة بضرورة نشر المعلومات والبيانات والتقارير المالية وغير المالية بشكل دائم لتحقيق الشفافية والموضوعية ، وإيجاد شركات تحليل مالي ، وتوسيع قاعدة المساهمين .

3. وشاح (2010)

بعنوان " الأدوات الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية " ، جامعة الأزهر - غزة .

هدفت الدراسة إلى التعرف إلى أهمية إدراج أدوات استثمارية جديدة في سوق فلسطين للأوراق المالية وانعكاسها على التنمية الاقتصادية .

ومن نتائج الدراسة ضرورة العمل على إنشاء فرع لسوق فلسطين للأوراق المالية في قطاع غزة لما له من دور في تعزيز الثقة بين المتعاملين بالسوق المالي ، كذلك يساهم في نشر الوعي الادخاري والاستثماري ، ومن نتائجها أيضًا أن سوق فلسطين للأوراق المالية يواجه صعوبة في إقناع المواطنين

والمستثمرين بأهمية الاستثمار بالسوق المالي ، وذلك نتيجة لبعض المفاهيم والمعتقدات الخاطئة عن الاستثمار في السوق ، وبسبب ضعف وسائل التوعية الاستثمارية .

وأوصى الباحث بإضافة أدوات استثمارية جديدة ومتنوعة يمكن أن تؤدي إلى تعبئة المدخرات المحلية ، وتقوم بجذب الاستثمارات الخارجية مما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمارات وتفعيلها وتنميتها في سوق فلسطين للأوراق المالية خدمة للاقتصاد الوطني الفلسطيني ، وإدراج أدوات استثمارية متعددة ومتنوعة كالسندات الحكومية وسندات الاسكان ، سندات التنمية ، سندات الشركات العامة أو الخاصة ، أو إنشاء صناديق استثمارية ، وذلك من خلال توفر مجموعة من التشريعات والقوانين والإجراءات التي تعمل على توفر بيئة استثمارية مناسبة تقوم بجذب الاستثمارات الخارجية .

4. الطلاع (2010)

بعنوان " دور الوعي الاستثماري في تفعيل سوق فلسطين للأوراق المالية كمحرك لعملية النمو الاقتصادي " ، جامعة الأزهر - غزة .

هدفت الدراسة إلى بيان دور الوعي الاستثماري في تفعيل سوق فلسطين للأوراق المالية كمحرك للنمو الاقتصادي والفروق في الوعي الاستثماري تبعاً لمتغيرات (النوع الاجتماعي - العمر - المستوى التعليمي - مستوى الدخل - عدد سنوات التداول - ومدة الاحتفاظ بالأسهم) .

ومن أهم نتائج الدراسة : وجود درجة متوسطة من الوعي الاستثماري لدى المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية ، كما اتضح وجود تأثير متوسط لسوق فلسطين للأوراق المالية في تنشيط عملية النمو الاقتصادي ، كما بينت النتائج وجود دور للوعي الاستثماري في تفعيل سوق فلسطين للأوراق المالية كمحرك لعملية النمو الاقتصادي .

وأوصت الدراسة بضرورة العمل على رفع مستوى الوعي الاستثماري لما لذلك من أثر في تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية وانعكاس ذلك على زيادة النمو الاقتصادي .

5. العويسي (2010)

بعنوان " تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية " الجامعة الإسلامية - غزة .

هدفت الدراسة الى التعرف على اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية في قطاع غزة ، وذلك من خلال دراسة العوامل المؤثرة في سلوكيات وتوجهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية .

وخلصت الدراسة إلى أن هناك اهتمام من قبل المستثمرين في متابعة مستمرة لأخبار المال و الأعمال عبر وسائل الإعلام المختلفة ، كما أظهرت الدراسة أن كوادر شركات الوساطة العاملة في سوق فلسطين للأوراق المالية غير مؤهلين بالقدر المطلوب لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ، إضافة إلى إعتبار الإشاعات من العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار ، وبينت الدراسة أن إمكانية الاستثمار بالأسواق المالية الخارجية تؤثر سلباً على القرارات الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية .

وكان من أهم توصيات الدراسة : يتوجب توفير برامج تدريبية مناسبة لتأهيل العاملين في شركات الوساطة على كيفية توفير وإيصال المعلومات التي يحتاجها المستثمر ، وأيضاً على شركات الوساطة فتح فروع لها في باقي المحافظات لأن ذلك سيسهم في زيادة عدد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية ، بالإضافة إلى الاهتمام بمخاطبة المرأة الفلسطينية وحثها على الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية ، مع توفير صالات عرض خاصة بالنساء في شركات الوساطة ، وكذلك التنسيق بين سوق فلسطين للأوراق المالية والفضائيات الفلسطينية لتقديم نشرة يومية أو أسبوعية بموعد محدد عن نتائج تداول و أعمال سوق فلسطين للأوراق المالية لتقديم المعلومات التي يحتاجها المستثمر الحالي والمرقب .

6. هيئة سوق رأس المال الفلسطينية (2009)

بعنوان " تنافسية سوق فلسطين للأوراق المالية " ، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية

هدفت الدراسة إلى تحليل القدرة التنافسية لسوق فلسطين للأوراق المالية وذلك مقارنة مع أسواق كل من مصر والأردن والإمارات العربية المتحدة والتي تعتبر منافس لسوق فلسطين للأوراق المالية في جذب المستثمرين المحليين الفلسطينيين ، وذلك بتحليل خصائص كل من هذه الأسواق من حيث الحجم ودرجة السيولة ودرجة التركيز إضافة إلى مقارنة لتكاليف العمليات في الأسواق محل الدراسة . وتشير النتائج إلى أن تنافسية سوق فلسطين للأوراق المالية ضعيفة جداً بل تكاد تكون معدومة مقابل الأسواق المشار إليها أعلاه ، الأمر الذي يشير إلى أن هذه الأسواق تعتبر منافس حقيقي لسوق

فلسطين للأوراق المالية ويجب أخذها بعين الاعتبار من قبل رسمي السياسات في قطاع الأوراق المالية الفلسطيني .

ومن أهم توصيات الدراسة ضرورة الأخذ بعين الاعتبار البيئة السياسية والاقتصادية التي يعمل في ظلها سوق فلسطين للأوراق المالية ، وضرورة الأخذ بعين الاعتبار المشاكل الرئيسية التي يعاني منها سوق فلسطين للأوراق المالية ومن أهمها ضعف أنشطة السوق من حيث أحجام التداول ، ففي حال تم تفعيل حجم النشاط في سوق فلسطين للأوراق المالية فإن العديد من المشاكل الفرعية التي يعاني منها السوق سوف تنتهي تلقائيًا مثل ضعف السيولة ودرجة التركيز وقلة التداول ، ومحاولة تقليل تكاليف العمليات (التكاليف الصريحة) في سوق فلسطين للأوراق المالية وفي حال تعذر ذلك، فإنه يجب على الأقل الإبقاء عليها في وضعها الحالي مع ضرورة التركيز على تقليل التكاليف الضمنية ، والتركيز على تطوير دور الوساطة المالية في فلسطين وعدم اقتصرها على عمليات السمسرة فقط ، بل يجب أن تتعداه إلى تقديم خدمات مالية جديدة ، والعمل على تنويع أدوات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية وعدم اقتصرها على الاسهم فقط ، وتفعيل الاستثمار المؤسسي في السوق الفلسطيني وذلك من خلال تشجيع إنشاء صناديق الاستثمار، وضرورة تركيز حملات التوعية الاستثمارية و استهدافها لفئات محددة كإدارات الشركات المساهمة العامة إضافة إلى حملات التوعية التي تستهدف جمهور المستثمرين.

7. هيئة سوق رأس المال الفلسطينية (2009)

بعنوان " تفعيل سوق السندات ، الفرص والتحديات " ، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية - فلسطين .

هدفت الدراسة إلى بحث إمكانية تطوير وتفعيل سوق السندات في سوق فلسطين للأوراق المالية ، من خلال تحديد المتطلبات القانونية والفنية وتحديد فرص وتحديات تفعيل سوق السندات ، وكما هو معروف تنحصر الأدوات الاستثمارية المستخدمة حالياً في سوق فلسطين للأوراق المالية على أداة استثمارية وحيدة ، ألا وهي الأسهم وبالتالي فإنه من الضروري تنويع أدوات الاستثمار المستخدمة في السوق المالي وتوسيع قاعدة الخيارات المتاحة أمام المستثمرين .

ومن أهم نتائج وتوصيات الدراسة وجود رغبة وتقبل لدى الشركات المساهمة العامة لطرح وتفعيل السندات مما قد يشير إلى أن الوقت مناسب ، وقد يكون في المدى المتوسط لتفعيل سوق السندات (

خلال سنة أو سنتين) ، وتوافر الأطر القانونية اللازمة لتفعيل سوق السندات ، ولكن يستلزم ذلك قيام الهيئة بإصدار أنظمة أو تعليمات خاصة مكتملة وناظمة لعمل السندات وتحديد شروط ترخيص ضامن السندات ، وضرورة وضع خطة فاعلة لغرض التوعية الاستثمارية سواء على مستوى الشركات المساهمة العامة أو الأفراد في حال تم إقرار تفعيل سوق السندات ، تهدف إلى توضيح أهمية وآلية عمل السندات كأداة للتمويل والاستثمار ، وضرورة توفير جهة قادرة على القيام بالتصنيف الائتماني للسندات Bond Rating ، وقد يكون الخيار الأنسب اعتماد جهة خارجية (من خارج فلسطين) وذلك لعدم توفر الخبرات اللازمة أو مؤسسات متخصصة في هذا المجال داخل فلسطين ، والتنسيق مع سوق فلسطين للأوراق المالية لإجراء اتصالات مع الشركات المساهمة العامة لتحديد الشركات المعنية والتي لديها القدرة الفنية لإصدار السندات ، والتنسيق مع سوق فلسطين للأوراق المالية للبحث في الإجراءات العملية اللازمة لإطلاق سوق السندات .

8. الفالوجي (2007)

بعنوان " اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف " ، الجامعة الإسلامية - غزة .

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف ، حيث توضح مدى تحرك واستجابة أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تبعا للمعلومات المنشورة عن الشركات المصدرة للأسهم وكذلك لقياس كفاءة أسعار الأسهم المتداولة لسوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف .

ومن أهم نتائج الدراسة عدم كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف جزئياً ، وأن المستثمر يستطيع من خلال تتبع أسعار الأسهم وفقاً للمعلومات التاريخية أن يتوقع الأسعار المستقبلية لهذه الأسهم لأن تحركاتها غير عشوائية ، كما أن المستثمر يستطيع تكوين نموذج لمحاكاة أسعار الأسهم وتوقعها وبالتالي يمكن القول أن سوق فلسطين للأوراق المالية غير كفء عند المستوى الضعيف لأن المستثمر يتمكن من تحقيق أرباح غير عادية وذلك لفرصه الحصول على معلومات خاصة بكبار المستثمرين .

وقد أوصي الباحث بضرورة العمل على تحقيق الشفافية الكاملة للمعلومات ووصولها بصورة سريعة وكاملة وصحيحة لكافة المتعاملين بالسوق في نفس الوقت ، وكذلك ضرورة تطوير نظم الإتصال

التقنية والمعلوماتية لنشر المعلومات في السوق المالي ، وأيضاً سن قوانين تشجع الاستثمار وتحميه في سوق فلسطين للأوراق المالية .

9. صالحه (2007)

بعنوان " شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية " الجامعة الإسلامية - غزة .

هدفت الدراسة إلى التعرف على شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية.

وكانت نتيجة الدراسة أن الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة تسهم في تنمية وتطوير سوق رأس المال الفلسطيني ، وأن شركات الوساطة لها دور إيجابي في تشجيع المستثمرين المحليين والأجانب على الاستثمار في بورصة فلسطين ، وأن الخدمات التي تقدمها تؤدي إلى تخفيض تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر ، كما تؤدي إلى توفير وقت وجهد المستثمر ، وأن موظفي شركات الوساطة بحاجة لتطوير مهاراتهم وقدراتهم المهنية لتصبح أفضل مما هي عليه الآن ، وأن شركات الوساطة لها دور مهم في التأثير على أسعار الأسهم في السوق، تساهم في زيادة الوعي الاستثماري لفئة المستثمرين ، ومن نتائج الدراسة أن شركات الوساطة تقدم خدمات مميزة لكبار العملاء والمستثمرين ، وأن هناك حاجة لإنشاء صناديق استثمار في فلسطين ، وأن شركات الوساطة تستطيع القيام بدور مهم في إنشاء هذه الصناديق .

ومن أهم توصيات الدراسة أن على شركات الوساطة تطوير وتحسين الخدمات التي تقدمها للمستثمرين ، وعليها إعطاء أهمية أكبر لمسألة تدريب وتأهيل موظفيها والحصول على كادر من المتخصصين القادرين على إجراء التحليل الأساسي والفني وتقديم الاستشارة القائمة على أسس علمية ، وأيضاً على شركات الوساطة التعاون مع المؤسسات الأكاديمية والاقتصادية والمصرفية لعقد ندوات دراسية ومحاضرات ومؤتمرات لزيادة الوعي الاستثماري لدى أفراد المجتمع .

10. نصار (2006)

بعنوان " آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية " ، الجامعة الإسلامية - غزة .

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة الإجابة على السؤال التالي: ما الآثار المترتبة على اقتصار التعامل في سوق فلسطين للأوراق المالية على الأسهم العادية ، وغياب منتجات الهندسة المالية ؟

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها : هناك انخفاض في حجم الأموال الموجهة للاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية ، والمستثمرون يرغبون في إدراج منتجات الهندسة المالية ، بخلاف الأسهم العادية .

وبناءً على نتائج الدراسة تم اقتراح مجموعة من التوصيات أهمها : ضرورة مواكبة سوق فلسطين للأوراق المالية للتطورات الحاصلة في البورصات ، حث مجالس إدارة الشركات المساهمة العامة على تفعيل الاهتمام باستراتيجية التنويع في هيكل رأس المال ، من خلال تطبيق آليات تمويل مستحدثة ، وعدم التركيز على الاسهم العادية فقط .

2.13.2 الدراسات الأجنبية :

ومن الدراسات الأجنبية التي تناولت موضوع الدراسة :

1. دراسة (Shaw et.al ، 2005)

بعنوان " أثر التشريعات الحكومية والملكية على أداء شركات الأوراق المالية : أدلة من الصين " .
" The Impact of Government Regulation & Ownership on the Performance of Securities Companies : Evidence from China " .

هدفت إلى دراسة أثر التشريعات الحكومية وأثر الملكية على أداء شركات الأوراق المالية .

وجاءت النتائج لتشير إلى وجود علاقة إيجابية بين التشريعات التنظيمية والأداء، وإلى وجود علاقة سلبية بين الملكية الحكومية والأداء، وتم التوصل أيضا إلى أنّ شروط دخول الشركات للسوق زاد من أداء شركات الأوراق المالية ، بالرغم من كون الرقابة التنظيمية على دخول القطاع تقلل من المنافسة المحتملة.

2. دراسة (Nicolois , G and Peng , L and Zhu , N, 2004) بعنوان " تعلم المستثمرين الأفراد من تجربتهم التجارية "

" Do Individual Investors Learn from Their Trading Experience " .

بحثت الدراسة ما إذا كانت التوجهات الاستثمارية للمستثمرين الأفراد بالأسهم هي حسب ما يملكون من قدرات اختيارية ، والتي من الممكن الاستدلال عليها من تاريخهم الاستثماري .

حيث أظهرت النتائج إن المقدرة على التنبؤ بعائدات الأسهم تؤثر بصورة ذات دلالة على نشاط المستثمرين بالاستثمار ، حيث أن المستثمرين يشترطون بشكل فاعل إذا كان لديهم مقدرة كبيرة تمكنهم من الاختيار بين الأسهم المراد شرائها بالإضافة لذلك فإن الخبرة الاستثمارية يمكن أن تقاس بعدد مرات الشراء للأسهم المتنوعة ، والتباين بين الكميات المشتراه ، وذلك يساعد المستثمرين بصورة دالة على تحسين أداء محافظتهم الاستثمارية ، بالإضافة لذلك نجد أن السلوك التعليمي يختلف من مستثمر لآخر مما يؤكد أن هناك تفاوت في السلوك الاستثماري عبر أصناف مختلفة من المستثمرين الأفراد .

3. دراسة (Yang & Fang , 2004)

بعنوان " أبعاد جودة الخدمة على الإنترنت وعلاقتها مع الرضا (تحليل المحتوى لملاحظات العملاء من خدمات السمسرة في الأوراق المالية) "

" Online Service Quality Dimensions & their Relationships with Satisfaction (A Content Analysis of Customer Reviews of Securities Brokerage Services) " .

هدفت الدراسة إلى تحديد أبرز أبعاد جودة الخدمة المقدمة عبر الإنترنت وعلاقتها برضى عملاء شركات الوساطة المالية عبر الإنترنت ، حيث تم جمع البيانات من خلال الدخول إلى موقعين لاستقبال ملاحظات العملاء . تم جمع الرسائل المكتوبة من العملاء من بداية عام 2000 وحتى بداية عام 2004 ، وتمّ تفقيح هذه الرسائل لاستخراج الرسائل التي تخص تقديم خدمات الوساطة المالية عبر الإنترنت والملائمة منها ، ليتم في النهاية استخراج 740 رسالة بمعدل 124 كلمة للرسالة ، وتمت الاستعانة ببرمجية خاصة للبيانات النوعية. تمّ تحديد 16 بعداً رئيساً لجودة الخدمات الإلكترونية (مثل الاستجابة Responsiveness والاعتمادية Reliability ، والمصداقية Credibility، والجدارة Competence، وسهولة الاستخدام ease of use) و 52 بعداً فرعياً تضمنت عناصر مطبقة

بشكل مشترك على الخدمات من خلال القنوات التقليدية وعبر الإنترنت (مثل سرعة الاستجابة على المكالمات الهاتفية وسرعة تنفيذ الأوامر ودقة تعبئة الأوامر ودقة الفواتير وسمعة الشركة والثقة بها، والقدرة على حل المشاكل ومعرفة إجابة الأسئلة) وعناصر خاصة بالخدمات عبر الإنترنت فقط (مثل سرعة الرد على الرسائل الإلكترونية والإبحار السهل في الموقع وسرعة النظام وسهولة الاستخدام). جاءت النتائج لتشير إلى أنّ معظم أبعاد جودة الخدمة التي تقود إلى إرضاء العملاء جاءت بشكل أكبر معتمدة على الخدمات التقليدية ، أي أنّ أبعاد جودة الخدمة التقليدية لا تزال تلعب الدور الرئيس في تحديد إرضاء العملاء ، فكان الاهتمام بالاستجابة (سرعة الاستجابة على المكالمات الهاتفية ، سرعة تنفيذ الأوامر) في المركز الأول الذي يقود إلى رضى العملاء ، في حين كانت الكفاية (القدرة على حل المشاكل ، القدرة على الإجابة عن الاستفسارات) في المركز الثاني ، في حين احتلت الكياسة (Courtesy) الأدب في التعامل ، والاهتمام وعلاقات الألفة في التواصل الشخصي) ، ومحظية الخدمات (تقارير البحث ، وأدوات الاستثمار) والتطوير المستمر للإتصالات (التنبيه السريع عند انخفاض سيولة العميل مثلاً) مراكز متقدمة تقود لتحقيق رضى العملاء في حين اعتبرت سهولة الاستخدام العامل الرئيس الذي يقود العملاء لتبني الخدمات الإلكترونية ورضاهم.

4. دراسة (Bergstresser ، 2004) وآخرين

بعنوان " تقييم التكاليف والفوائد من السماسرة "

" Assessing the Cost and Benefits of Brokers " .

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين سلوك العميل والوسيط موضحة التكاليف والمنافع التي حصل عليها العميل من الوسطاء الذين يستعين بهم لمساعدته في اختيار وتحديد الأسهم التي ينوي شراءها إلى محفظته الاستثمارية ، وتركز الدراسة على تحليل المنافع التالية:

1. مساعدة في اختيار صندوق الاستثمار أو الأسهم التي من الصعب البحث عنها أو تقييمها.
2. تحديد الأسهم المراد شراؤها بأقل تكاليف ممكنة.
3. تحديد صناديق الاستثمار أو الأسهم التي تحقق عوائد وأرباح مهمة.
4. إدارة محافظ الاستثمار.

وتوصلت الدراسة إلى أنّ اختيار الوسيط يحتاج إلى جهد مكثف ومن الممكن أن يكون التعامل مع الوسطاء مكلف للعميل من حيث الرسوم والتكاليف الأخرى وذلك مقابل الخدمات التي يقدمها الوسيط، كما أنّ العملاء يكونون على استعداد للدفع للوسطاء مقابل هذه الخدمات إذا أدركوا أنهم يحصلون

على منافع أكبر من هذه التكاليف التي يدفعونها. ووجدت الدراسة أنّ المستثمرين على استعداد لدفع عمولة أو رسوم أعلى للوسطاء عند الاستثمار في الأسهم التي يصعب تقييمها. كما تؤكد الدراسة أنّ الوسطاء أكثر مهارة من العميل في إدارة محافظ الاستثمار، وأيضاً ثبت بأنّ التعامل مع الوسطاء المحترفين يساعد العملاء بشكل كبير في مجال اختيار الأسهم أو صناديق الاستثمار أو المجال المناسب للاستثمار، وأيضاً في تحديد الفرص الاستثمارية المهمة (غير المعروفة). وذلك بحكم امتلاكهم الخبرة والأدوات الخاصة. كما توصلت الدراسة إلى أنّ التعامل مع السماسرة يؤدي إلى تخفيض تكاليف البحث والتحليل وكذلك تخفيض حجم مخاطر الاستثمار في الأسهم، وأيضاً الاستثمار عبر الوسطاء يكون احتمالاً أكبر في أنّ يحقق الرفاهية للمستثمرين، ومن النتائج أنّ الوسطاء يقدمون خدمات مميزة للعميل الذي يدفع أكثر.

5. دراسة (Omet and Khasawneh , 2003)

بعنوان " تكلفة المعاملات التجارية في سوق رأس المال الاردني "

" The Cost of Transacting in the Jordanian Capital Market "

تهدف الدراسة إلى دراسة سوق الأسهم الأردني والتركيز بصورة خاصة على دراسة تكلفة التداول في سوق الأسهم الأردني ، والعوامل المؤثرة على هذه التكلفة . واعتمدت هذه الدراسة على التقرير اليومي لسوق الأسهم الأردني .

وتوصلت الدراسة إلى ما يلي :

1. أن تكلفة التداول في بورصة عمان مرتفعة نسبياً وأن حجم التداول يعتبر من أهم محددات هذه التكلفة .
2. تعتبر تكلفة التداول من أهم مكونات الأسواق المالية في عملية أداء مهامها الاقتصادية .
3. أن سوق الأسهم الكفوّ يسمح للمستثمرين بالحصول على طلباتهم بسرعة وبسعر قليل قدر الإمكان .
4. يجب أن تكون أسواق الأسهم ذات كفاءة عالية ، لأن تكلفة التداول تتجه إلى تقييد حركة رأس المال ، ومن ثم إحباط التخصيص الملائم للموارد حتى لو كانت أسعار السوق على درجة عالية من الكفاءة .

جدول (4.2) : تلخيص الدراسات السابقة

التوصيات	النتائج	الهدف	أسلوب الدراسة	اسم الدراسة
<p>1. الحاجة لمزيد من الشفافية والعدالة في حصول كافة المتعاملين على المعلومات الجيدة بنفس الدقة وفي ذات الوقت .</p> <p>2. نشر الوعي بين المشاركين في السوق عن طريق الدورات التدريبية والتوعية من خلال وسائل الإعلام .</p> <p>3. تفعيل دور هيئة سوق رأس المال من خلال مزيد من الرقابة على الشركات في الافصاح عن ميزانياتها وتقاريرها الاقتصادية .</p> <p>4. السماح بإيجاد وسطاء وصناع في السوق لخلق فاعلية أكثر بالسوق .</p> <p>5. الرقابة والحد من تحركات كبار</p>	<p>1. البورصة الفلسطينية لا تمتلك المقومات الرئيسية للكفاءة التشغيلية والتجميعية .</p> <p>2. صعوبة في الحصول على المعلومات الكافية عن الشركات وأسهمها بسهولة .</p> <p>3. امتلاك المتعاملين في السوق القدرة على التأثير على أسعار الأسهم .</p> <p>4. ارتفاع تكاليف التعامل في السوق .</p> <p>5. البورصة تعاني من ضعف في ثقة المستثمرين وعدم اقتناع الكثير من المتعاملين بجدوى الاستثمار في البورصة بسبب الخسائر المتكررة .</p>	<p>هدفت الدراسة الى استكشاف مدى كفاءة التجميع للبورصة الفلسطينية .</p>	<p>اعتمدت الدراسة أسلوب المقابلات الشخصية</p>	<p>شاهين " كفاءة بورصة فلسطين ودورها في دعم الاقتصاد الوطني "</p>

<p>المستثمرين المضرة بصغار المستثمرين وخاصة الأفراد منهم .</p>				
<p>1. ضرورة نشر المعلومات والبيانات والتقارير المالية وغير المالية بشكل دائم لتحقيق الشفافية والموضوعية . 2. إيجاد شركات تحليل مالي . 3. توسيع قاعدة المساهمين .</p>	<p>1. بورصة فلسطين للأوراق المالية غير كفوء . 2. أسعار إغلاق الأسهم غير مستقلة . 3. بالرغم من التحسن الإجمالي العام للشركات إلا أنها لا تتصف بالتوزيع الطبيعي. 4. سلوك أسعار الأسهم يظهر اتجاهًا واضحًا نحو التزايد مع الزمن وبالتالي يمكن للمستثمر أن يتنبأ بالأسعار المستقبلية وبالتالي تحقيق أرباح غير عادية .</p>	<p>هدفت إلى تحليل سلوك أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية وبالتالي الحكم على كفاءة بورصة فلسطين</p>	<p>اعتمدت الدراسة أسلوب التحليل الإحصائي</p>	<p>المصري " تحليل سلوك أسعار الأسهم وأثره على كفاءة بورصة فلسطين للأوراق المالية " دراسة تحليلية</p>
<p>1. ضرورة العمل على تحقيق الشفافية الكاملة للمعلومات ووصولها بصورة سريعة وكاملة وصحيحة لكافة المتعاملين بالسوق في</p>	<p>1. عدم كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف جزئيًا . 2. المستثمر يستطيع من خلال تتبع أسعار الأسهم وفقًا للمعلومات</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف .</p>		<p>الفالوجي " اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف"</p>

<p>نفس الوقت . 2. ضرورة تطوير نظم الاتصال التقنية والمعلوماتية لنشر المعلومات في السوق المالي . 3. سن قوانين تشجع الاستثمار وتحميه في سوق فلسطين للأوراق المالية .</p>	<p>التاريخية أن يتوقع الأسعار المستقبلية لهذه الأسهم . 3. المستثمر يستطيع تكوين نموذج لمحاكاة أسعار الأسهم وتوقعها وبالتالي يمكن القول أن سوق فلسطين للأوراق المالية غير كفاء عند المستوى الضعيف لأن المستثمر يتمكن من تحقيق أرباح غير عادية وذلك لفرصه الحصول على معلومات خاصة .</p>			
<p>1. ضرورة الاخذ بعين الاعتبار البيئة السياسية والاقتصادية التي يعمل في ظلها سوق فلسطين للأوراق المالية . 2. ضرورة الاخذ بعين الاعتبار المشاكل الرئيسية التي يعاني منها سوق فلسطين للأوراق المالية ومن أهمها</p>	<p>تنافسية سوق فلسطين للأوراق المالية ضعيفة جداً بل تكاد تكون معدومة مقابل أسواق كل من مصر والأردن والإمارات العربية المتحدة .</p>	<p>هدفت الدراسة إلى تحليل القدرة التنافسية لسوق فلسطين للأوراق المالية وذلك مقارنة مع أسواق كل من مصر والأردن والإمارات العربية المتحدة والتي تعتبر منافس لسوق فلسطين للأوراق المالية في جذب المستثمرين المحليين الفلسطينيين .</p>		<p>هيئة سوق رأس المال الفلسطينية " تنافسية سوق فلسطين للأوراق المالية "</p>

<p>ضعف أنشطة السوق من حيث أحجام التداول .</p> <p>3. محاولة تقليل تكاليف العمليات (التكاليف الصريحة) في سوق فلسطين للأوراق المالية .</p> <p>4. التركيز على تطوير دور الوساطة المالية في فلسطين وعدم اقتصارها على عمليات السمسرة فقط .</p> <p>5. العمل على تنويع أدوات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية وعدم اقتصارها على الأسهم فقط .</p> <p>6. تفعيل الاستثمار المؤسسي في السوق الفلسطيني .</p> <p>7. ضرورة تركيز حملات التوعية الاستثمارية .</p>				
<p>ضرورة العمل على رفع مستوى الوعي الاستثماري لما لذلك من أثر في تنشيط</p>	<p>1. وجود درجة متوسطة من الوعي الاستثماري لدى المستثمرين في سوق</p>	<p>هدفت الدراسة إلى بيان دور الوعي الاستثماري في تفعيل سوق فلسطين للأوراق المالية</p>	<p>اعتمدت الدراسة أسلوب التحليل الإحصائي</p>	<p>الطلاع " دور الوعي الاستثماري في تفعيل سوق فلسطين للأوراق المالية كمحرك لعملية</p>

<p>سوق فلسطين للأوراق المالية وانعكاس ذلك على زيادة النمو الاقتصادي.</p>	<p>فلسطين للأوراق المالية. 2. وجود تأثير متوسط لسوق فلسطين للأوراق المالية في تنشيط عملية النمو الاقتصادي . 3. وجود دور للوعي الاستثماري في تفعيل سوق فلسطين للأوراق المالية كمحرك لعملية النمو الاقتصادي</p>	<p>كمحرك للنمو الاقتصادي والفروق في الوعي الاستثماري تبعاً لمتغيرات (النوع الاجتماعي - العمر - المستوى التعليمي - مستوى الدخل - عدد سنوات التداول - ومدة الاحتفاظ بالأسهم) .</p>		<p>النمو الاقتصادي "</p>
<p>1. يتوجب توفير برامج تدريبية مناسبة لتأهيل العاملين في شركات الوساطة على كيفية توفير وإيصال المعلومات التي يحتاجها المستثمر . 2. على شركات الوساطة فتح فروع لها في باقي المحافظات لأن ذلك سيسهم في زيادة عدد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية . 3. الاهتمام بمخاطبة المرأة الفلسطينية وحثها على الاستثمار</p>	<p>1. هناك اهتمام من قبل المستثمرين في متابعة مستمرة لأخبار المال و الأعمال عبر وسائل الإعلام المختلفة. 2. كوادر شركات الوساطة العاملة في سوق فلسطين للأوراق المالية غير مؤهلين بالقدر المطلوب لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية . 3. إضافة الى اعتبار الإشاعات من العوامل المؤثرة على قرارات</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف على اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية في قطاع غزة ، من خلال دراسة العوامل المؤثرة في سلوكيات وتوجهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية .</p>	<p>اعدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي ، والاستبانة كأداة .</p>	<p>العويسي " تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية "</p>

<p>في سوق فلسطين للأوراق المالية. 4. توفير صالات عرض خاصة بالنساء في شركات الوساطة . 5. ضرورة التنسيق بين سوق فلسطين للأوراق المالية والفضائيات الفلسطينية لتقديم نشرة يومية أو أسبوعية .</p>	<p>الاستثمار . 4. بينت الدراسة أن إمكانية الاستثمار بالأسواق المالية الخارجية تؤثر سلباً على القرارات الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية .</p>			
<p>1. على شركات الوساطة تطوير وتحسين الخدمات التي تقدمها للمستثمرين . 2. إعطاء أهمية أكبر لمسألة تدريب وتأهيل موظفيها والحصول على كادر من المتخصصين . 3. على شركات الوساطة التعاون مع المؤسسات الأكاديمية والاقتصادية والمصرفية لعقد ندوات دراسية ومحاضرات ومؤتمرات لزيادة الوعي الاستثماري</p>	<p>1. الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة تسهم في تنمية وتطوير سوق رأس المال الفلسطيني . 2. شركات الوساطة لها دور إيجابي في تشجيع المستثمرين المحليين والأجانب على الاستثمار في بورصة فلسطين . 3. الخدمات التي تقدمها تؤدي إلى تخفيض تكاليف البحث والتحليل لدى المستثمر ، كما تؤدي الى توفير وقت وجهد</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف على شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية.</p>	<p>اعتمدت الدراسة أسلوب الاستبانة</p>	<p>صالحة " شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية "</p>

<p>لدى أفراد المجتمع.</p>	<p>المستثمر . 4. موظفي شركات الوساطة بحاجة لتطوير مهاراتهم وقدراتهم المهنية . 5. شركات الوساطة لها دور مهم في التأثير على أسعار الأسهم في السوق وتساهم في زيادة الوعي الاستثماري لفئة المستثمرين . 6. شركات الوساطة تقدم خدمات مميزة لكبار العملاء والمستثمرين . 7. هناك حاجة لإنشاء صناديق استثمار في فلسطين ، وأن شركات الوساطة تستطيع القيام بدور مهم في إنشاء هذه الصناديق .</p>			
<p>1. إضافة أدوات استثمارية جديدة ومتنوعة يمكن أن تؤدي إلى تعبئة المدخرات المحلية ،</p>	<p>1. ضرورة العمل على إنشاء فرع لسوق فلسطين للأوراق المالية في قطاع غزة .</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف إلى أهمية إدراج أدوات استثمارية جديدة في سوق فلسطين للأوراق المالية</p>		<p>وشاح " الأدوات الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية "</p>

<p>وتقوم بجذب الاستثمارات الخارجية</p> <p>2. إدراج أدوات استثمارية متعددة ومتنوعة كالسندات الحكومية وسندات الإسكان ، سندات التنمية ، سندات الشركات العامة أو الخاصة ، أو إنشاء صناديق استثمارية .</p>	<p>2. سوق فلسطين للأوراق المالية يواجه صعوبة في إقناع المواطنين والمستثمرين بأهمية الاستثمار بالسوق المالي ، وذلك نتيجة لبعض المفاهيم والمعتقدات الخاطئة عن الاستثمار في السوق ، وبسبب ضعف وسائل التوعية الاستثمارية .</p>	<p>وانعكاسها على التنمية الاقتصادية .</p>	
<p>1. وجود رغبة وتقبل لدى الشركات المساهمة العامة لطرح وتفعيل السندات مما قد يشير الى أن الوقت مناسب ، وقد يكون في المدى المتوسط لتفعيل سوق السندات (خلال سنة أو سنتين) .</p> <p>2. توافر الأطر القانونية اللازمة لتفعيل سوق السندات ، ولكن يستلزم ذلك قيام الهيئة بإصدار أنظمة أو تعليمات خاصة مكتملة وناظمة لعمل السندات وتحديد شروط ترخيص ضامن السندات .</p> <p>3. ضرورة وضع خطة فاعلة لغرض التوعية الاستثمارية سواء على مستوى الشركات المساهمة العامة أو الأفراد في حال تم إقرار تفعيل سوق السندات ، تهدف إلى توضيح أهمية وآلية عمل السندات كأداة للتمويل والاستثمار .</p> <p>4. التنسيق مع سوق فلسطين للأوراق المالية</p>	<p>1. وجود رغبة وتقبل لدى الشركات المساهمة العامة لطرح وتفعيل السندات مما قد يشير الى أن الوقت مناسب ، وقد يكون في المدى المتوسط لتفعيل سوق السندات (خلال سنة أو سنتين) .</p> <p>2. توافر الأطر القانونية اللازمة لتفعيل سوق السندات ، ولكن يستلزم ذلك قيام الهيئة بإصدار أنظمة أو تعليمات خاصة مكتملة وناظمة لعمل السندات وتحديد شروط ترخيص ضامن السندات .</p> <p>3. ضرورة وضع خطة فاعلة لغرض التوعية الاستثمارية سواء على مستوى الشركات المساهمة العامة أو الأفراد في حال تم إقرار تفعيل سوق السندات ، تهدف إلى توضيح أهمية وآلية عمل السندات كأداة للتمويل والاستثمار .</p> <p>4. التنسيق مع سوق فلسطين للأوراق المالية</p>	<p>هدفت الدراسة إلى بحث إمكانية تطوير وتفعيل سوق السندات في سوق فلسطين للأوراق المالية ، من خلال تحديد المتطلبات القانونية والفنية وتحديد فرص وتحديات تفعيل سوق السندات</p>	<p>هيئة سوق رأس المال الفلسطينية " تفعيل سوق السندات ، الفرص والتحديات "</p>

<p>لإجراء اتصالات مع الشركات المساهمة العامة لتحديد الشركات المعنية والتي لديها القدرة الفنية لإصدار السندات .</p> <p>5. التنسيق مع سوق فلسطين للأوراق المالية للبحث في الإجراءات العملية اللازمة لاطلاق سوق السندات .</p>				
<p>1. ضرورة مواكبة سوق فلسطين للأوراق المالية للتطورات الحاصلة في البورصات.</p> <p>2. حث مجالس إدارة الشركات المساهمة العامة على تفعيل الاهتمام باستراتيجية التنوع في هيكل رأس المال .</p> <p>3. عدم التركيز على الأسهم العادية فقط .</p>	<p>1. هناك انخفاض في حجم الأموال الموجهة للاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية .</p> <p>2. المستثمرون يرغبون في إدراج منتجات الهندسة المالية ، بخلاف الأسهم العادية .</p>	<p>هدفت الدراسة إلى محاولة الإجابة على السؤال التالي : ما الآثار المترتبة على اقتصار التعامل في سوق فلسطين للأوراق المالية على الأسهم العادية وغياب منتجات الهندسة المالية ؟.</p>	<p>اعتمدت الدراسة أسلوب الاستبانة والتحليل الكمي .</p>	<p>نصار " آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية "</p>
<p>الدراسات الأجنبية</p>				
<p>1. وجود علاقة إيجابية بين التّشريعات التّنظيميّة والأداء .</p> <p>2. وجود علاقة سلبية بين الملكية الحكوميّة والأداء .</p> <p>3. شروط دخول الشّركات للسّوق زاد من أداء شركات الأوراق الماليّة ، بالرغم من كون الرّقابة التّنظيميّة على دخول القطاع تقلل من المنافسة المحتملة.</p>		<p>هدفت إلى دراسة أثر التّشريعات الحكوميّة وأثر الملكية على أداء شركات الأوراق المالية .</p>		<p>Shaw " أثر التّشريعات الحكوميّة والملكية على أداء شركات الأوراق المالية : أدلة من الصين "</p>

<p>1. المقدرة على التنبؤ بعائدات الأسهم تؤثر بصورة ذات دلالة على نشاط المستثمرين بالاستثمار .</p> <p>2. الخبرة الاستثمارية يمكن أن تقاس بعدد مرات الشراء للأسهم المتنوعة ، والتباين بين الكميات المشتراه ، فذلك يساعد المستثمرين بصورة دالة على تحسين أداء محفظتهم الاستثمارية .</p> <p>3. السلوك التعليمي يختلف من مستثمر لآخر مما يؤكد أن هناك تفاوت في السلوك الاستثماري عبر أصناف مختلفة من المستثمرين الأفراد .</p>	<p>بحثت الدراسة ما إذا كانت التوجهات الاستثمارية للمستثمرين الأفراد بالأسهم هي حسب ما يملكون من قدرات اختيارية ، والتي من الممكن الاستدلال عليها من تاريخهم الاستثماري .</p>		<p>Nicolois,Peng, Zhu " تعلم المستثمرين الأفراد من تجربتهم التجارية "</p>
<p>1. معظم أبعاد جودة الخدمة التي تقود إلى إرضاء العملاء جاءت بشكل أكبر معتمدة على الخدمات التقليدية.</p> <p>2. في حين اعتبرت سهولة الاستخدام العامل الرئيس الذي يقود العملاء لتبني الخدمات الإلكترونية ورضاهم.</p>	<p>هدفت الدراسة إلى تحديد أبرز أبعاد جودة الخدمة المقدمة عبر الإنترنت وعلاقتها برضاء عملاء شركات الوساطة المالية عبر الانترنت .</p>		<p>" Yang&Fang أبعاد جودة الخدمة على الإنترنت وعلاقتها مع الرضا (تحليل المحتوى لملاحظات العملاء من خدمات السمسرة في الأوراق المالية) "</p>
<p>1. اختيار الوسيط يحتاج إلى جهد مكثف ومن الممكن أن يكون التعامل مع الوسطاء مكلف للعميل من حيث الرسوم والتكاليف.</p> <p>2. العملاء يكونون على استعداد للدفع للوسطاء مقابل هذه الخدمات إذا أدركوا أنهم يحصلون على منافع أكبر من هذه التكاليف التي يدفعونها.</p> <p>3. وجدت الدراسة أن المستثمرين على استعداد لدفع عمولة أو رسوم أعلى للوسطاء عند الاستثمار في الأسهم التي يصعب تقييمها.</p>	<p>هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين سلوك العميل والوسيط موضحة التكاليف والمنافع التي حصل عليها العميل من الوسطاء الذين يستعين بهم لمساعدته في اختيار وتحديد الأسهم التي ينوي</p>		<p>" Bergstresser تقييم التكاليف والفوائد من السماسرة "</p>

<p>4. الوسطاء أكثر مهارة من العميل في إدارة محافظ الاستثمار .</p> <p>5. التعامل مع الوسطاء المحترفين يساعد العملاء بشكل كبير في مجال اختيار الأسهم أو صناديق الاستثمار .</p> <p>6. وأن التعامل مع السّامسة يؤدي إلى تخفيض تكاليف البحث والتحليل وكذلك تخفيض حجم مخاطر الاستثمار في الأسهم.</p>	<p>شراءها إلى محفظته الاستثمارية .</p>		
<p>1 . أن تكلفة التداول في بورصة عمان مرتفعة نسبياً وأن حجم التداول يعتبر من أهم محددات هذه التكلفة .</p> <p>2 . تعتبر تكلفة التداول من أهم مكونات الأسواق المالية في عملية أداء مهامها الاقتصادية .</p> <p>3 . أن سوق الأسهم الكفوّ يسمح للمستثمرين بالحصول على طلباتهم بسرعة وبسعر قليل قدر الإمكان .</p> <p>4 . يجب أن تكون أسواق الأسهم ذات كفاءة عالية ، لأن تكلفة التداول تتجه إلى تقييد حركة رأس المال ، ومن ثم إحباط التخصيص الملائم للموارد حتى لو كانت أسعار السوق على درجة عالية من الكفاءة .</p>	<p>هدفت الدراسة الى دراسة سوق الأسهم الأردني والتركيز بصورة خاصة على دراسة تكلفة التداول في سوق الأسهم الأردني ، والعوامل المؤثرة على هذه التكلفة .</p>	<p>اعتمدت الدراسة على التقرير اليومي لسوق الأسهم الأردني .</p>	<p>Omet and Khasawneh " تكلفة المعاملات التجارية في سوق رأس المال الأردني "</p>

14.2 التعقيب على الدراسات السابقة

في هذا البند ، سيتم التطرق للدراسات السابقة الواردة في هذه الدراسة من حيث مدى الاتفاق والاختلاف بينها ، كون الدراسات السابقة الواردة في هذه الدراسة جرت في أماكن وأوقات مختلفة ، فمنها ما تم في دول أجنبية ومنها في فلسطين ، وقد تناولت هذه الدراسات أهدافاً وطرق وأساليب مختلفة لمعالجة هذا الموضوع .

- استخدم الباحثون (المصري ، 2011) ، و(الطلاع ، 2010) ، و(العويبي ، 2010) ، و(صالحة ، 2007) ، (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية ، 2009) ، و(نصار ، 2006) أسلوب الاستبانة والتحليل الإحصائي ، بينما استخدم (الفالوجي ، 2007) ، و(العويبي، 2010) الأسلوب الوصفي التحليلي ، بينما استخدم (شاهين ، 2012) أسلوب المقابلات الشخصية ، وقد تميزت هذه الدراسة عن الدراسات السابقة جميعها باستخدام أسلوب الاستبانة وتحليل المضمون لبيانات البورصة التاريخية للفترة الممتدة من 2008 – 2013 .
- أما أوجه التشابه بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة فكانت بالتأكيد على ضعف أداء وعدم كفاءة البورصة الفلسطينية وبالتالي ضعف جاذبيتها للاستثمارات المحلية ، ووجود نقص في التشريعات وعدم ترخيص مستشاريين ماليين قانونيين وأن كوادر شركات الوساطة المالية غير مؤهلة بالقدر المطلوب لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ، والتأكيد على افتقار بورصة فلسطين إلى أدوات استثمارية جديدة مثل السندات والأسهم الممتازة واقتصارها على الأسهم العادية على الرغم من توافر الأطر القانونية والتكنولوجية لتفعيل سوق السندات ورغبة المستثمرين في إدراج أدوات استثمارية جديدة بخلاف الأسهم العادية ، وأن هناك ضعف وعدم تكامل بين القطاع المالي والمصرفي ، فهناك انخفاض في حجم الأموال الموجهة للاستثمار في بورصة فلسطين ، وأن بورصة فلسطين تواجه صعوبة في إقناع المستثمرين الأفراد والمؤسسات بأهمية الاستثمار وذلك نتيجة بعض المفاهيم والمعتقدات الخاطئة وضعف الإعلام الاقتصادي ووسائل التوعية الاستثمارية .
- أما أوجه الاختلاف فتمثلت في أن شركات الوساطة المالية تقدم خدمات مميزة لكبار العملاء والمستثمرين ، وأن العملاء والمستثمرين على استعداد لدفع رسوم وعمولات أعلى للوسطاء مقابل الحصول على منافع أكبر من هذه التكاليف أو عند الاستثمار في أسهم يصعب تقييمها

، كما أنها تختلف في أن هناك اهتمام من قبل المستثمرين في متابعة مستمرة لأخبار المال والأعمال عبر وسائل الاعلام المختلفة .

الجديد المتوقع من البحث:

دراسة دور بورصة فلسطين في جذب الاستثمارات المحلية للاقتصاد الفلسطيني .

واقع أداء بورصة فلسطين

1.3 مقدمة

2.3 تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (2008-2013)

3.3 تطور مؤشر القدس (2008-2013)

4.3 عدد الأسهم المتداولة في بورصة فلسطين (2008-2013)

5.3 تطور القيمة الدفترية ورأس المال الاسمي والقيمة السوقية في بورصة فلسطين (2008-

2013)

6.3 تطور نسبة عدد العقود سنوياً إلى عدد الشركات المدرجة (2008-2013)

7.3 تطور نسبة قيمة التداول السنوي إلى ودائع العملاء من سلطة النقد (2008-2013)

8.3 تطور نسبة قيمة التداول في البورصة إلى الناتج المحلي الإجمالي (2008-2013)

9.3 تطور نسبة القيمة السوقية للبورصة الفلسطينية إلى الناتج المحلي الإجمالي (2008-

2013)

10.3 تطور القيمة الاسمية لرأس المال وتخفيضات رأس المال (2008-2013)

11.3 تطور نسبة الزيادة في رأس المال إلى الناتج المحلي الإجمالي (2008-2013)

1.3 مقدمة

يتناول هذا الفصل تحليل بيانات البورصة للفترة الممتدة من 2008 إلى 2013 وسيتم تناول التطور لكل من عدد الشركات المدرجة ، مؤشر القدس ، عدد الأسهم المتداولة ، القيمة الدفترية ، رأس المال الاسمي ، القيمة السوقية ، حجم العقود السنوية ، حجم الاكتتابات وتخفيضات رأس المال ومقارنتها بحجم الودائع لدى سلطة النقد الفلسطينية والنتائج المحلي الإجمالي.

2.3 تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (2008-2013)

جدول رقم (1.3) : تطور عدد الشركات في بورصة فلسطين

السنة	عدد الشركات المدرجة	معدل النمو السنوي
2008	37	0.00
2009	39	5.40
2010	40	2.50
2011	47	17.50
2012	48	2.10
2013	49	0.020
نسبة النمو في عدد الشركات		32.4%

إعداد : الباحث - المصدر : (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية - الصفحة الإلكترونية - 2014)

يوضح الجدول رقم (1.3) نمو عدد الشركات المدرجة في نهاية العام 2013 إلى 49 شركة ، حيث زاد عدد الشركات المدرجة من 37 شركة إلى 49 شركة أي بواقع 12 شركة وبنسبة نمو خلال الفترة 32.4 % وبمتوسط نمو سنوي 6.48 % خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى 2013 ، ويشير هذا التصاعد إلى نمو في عدد الأسهم المدرجة لدى بورصة فلسطين نتيجة لصدور قانون الأوراق المالية لسنة 2004 الذي ألزم الشركات المساهمة العامة بالإدراج في البورصة بعد استيفاء شروط الإدراج ، وفرض عليها غرامات في حل عدم استيفاء الشروط ، وعلى الرغم من نمو عدد الشركات المدرجة مقارنة مع السنوات السابقة إلا أنه لم يتم الانتهاء من ملف الإدراج بشكل نهائي حيث تشير بيانات قسم الشركات في بورصة فلسطين إلا أن الشركات المساهمة العامة المسجلة في كل من الضفة الغربية وقطاع غزة لغاية 2013 (110) شركة مساهمة عامة وطنية وأجنبية، إلا أنه ومن خلال نظرة تفحصيه لواقع هذه الشركات نجد أن عدد الشركات المؤهلة للإدراج لا يتجاوز 54% ، الأمر الذي يشير إلى أنه قد تم إدراج 46% من الشركات المساهمة المؤهلة للإدراج. (ملحق (2))

3.3 تطور مؤشر القدس (2008-2013)

جدول رقم (2.3) : تطور مؤشر القدس

السنة	مؤشر الافتتاح سنويًا
2008	527.26
2009	441.66
2010	493
2011	490
2012	476.93
2013	477.59
نسبة نمو المؤشر	(% 9.4)

إعداد : الباحث - المصدر : (بورصة فلسطين - الصفحة الإلكترونية - 2014)

يتضح من الجدول السابق أن مؤشر القدس في حالة تراجع ، بلغت نسبة التراجع السنوية (9.4%) خلال الفترة الممتدة من عام 2008 إلى عام 2013 ، وبلغت متوسط نسبة التراجع السنوية (1.88%) وهذا يعكس عدم جاذبية البورصة الفلسطينية للاستثمار ، إن مؤشر القدس افتتح ب(527.26)

نقطة في بداية العام 2008 ، وأغلق المؤشر في نهاية العام 2013 (477.59) نقطة أي بتراجع 50 نقطة خلال الفترة .

4.3 عدد الأسهم المتداولة في بورصة فلسطين (2008-2013)

جدول رقم (3.3) : عدد الأسهم المتداولة في بورصة فلسطين

السنة	عدد الأسهم المتداولة
2008	339,168,807
2009	238,877,373
2010	230,516,370
2011	184,544,375
2012	147,304,208
2013	202,965,939
النمو(التراجع) في عدد الأسهم متوسط المتداولة	(8 %)

إعداد : الباحث - المصدر : (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية - الصفحة الإلكترونية - 2014)

يوضح الجدول رقم (3.3) أن الإتجاه العام لأحجام الأسهم المتداولة من العام 2008 إلى العام 2013 في حالة تراجع ، وضعف في عدد الأسهم المتداولة بالرغم من زيادة عدد الشركات المدرجة في بورصة فلسطين ، مما يعكس تراجع إقبال المستثمرين على الاستثمار في البورصة الفلسطينية والاستثمار في مجالات أخرى أو في البورصات المجاورة ، أما نسبة التراجع خلال الفترة (0.40%) وبمتوسط تراجع سنوياً (0.08 %) ، ومن أهم السمات الملاحظة في بورصة فلسطين قلة التداول وضعف السيولة والتداول بصفقات متوسطة إلى كبيرة مما يدل على عدم وجود عمق بالسوق ، ويقصد بقلة التداول عدم تداول أسهم بعض الشركات المدرجة لفترة طويلة من الزمن قد تصل لمدة أشهر في بعض الأحيان كما هو الحال في بعض الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية مما يجبر السوق إلى تحويلها إلى سوق ثاني.

5.3 تطور القيمة الدفترية ورأس المال الاسمي والقيمة السوقية في بورصة فلسطين (2013-2008)

جدول رقم (4.3) : تطور القيمة الدفترية ورأس المال الاسمي والقيمة السوقية في بورصة فلسطين

السنة	القيمة الدفترية	رأس المال الاسمي	القيمة السوقية
2008	2,115,299,203	1,248,905,937	2,123,057,098
2009	2,129,969,696	1,366,418,063	2,375,366,531
2010	2,340,963,278	1,472,490,143	2,449,901,545
2011	2,397,430,121	1,507,177,447	2,782,469,900
2012	2,655,038,824	1,579,330,032	2,859,140,375
2013	2,792,439,503	1,606,595,625	3,247,478,385
إجمالي النمو%	32%	28.6%	53%

إعداد : الباحث - المصدر : (بورصة فلسطين - الصفحة الإلكترونية - 2014) - (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية - الصفحة الإلكترونية - 2014)

يتضح من الجدول رقم (4.3) أن إجمالي نمو القيمة الدفترية من عام 2008 إلى عام 2013 تساوي 32% أي بمتوسط سنوي 6% وإذا ما أخذنا بالاعتبار ما جاء في الجدول السابق فإن نمو رأس المال الاسمي للشركات لنفس الفترة الزمنية 28.6% بمتوسط سنوي 5.72% ، فإن النمو القيمة الدفترية جاء في المتوسط 0.28% سنويا ويعكس هذا أداء ضعيف للشركات .

أما عن نمو القيمة السوقية للبورصة لنفس الفترة الزمنية بشكل إجمالي 53% أي بواقع 10.3% سنويًا وإذا ما خصم منها نمو رأس المال لنفس الفترة 28.6% فإن نمو القيمة الإجمالي لنفس الفترة 24.4% أي 4.8% سنويا نمو القيمة الاسمية للبورصة الفلسطينية ويعكس ذلك نسبة غير مرضية لتعاظم رأس مال المستثمرين في البورصة مما يعكس أداء متواضعا وبالتالي تعتبر بورصة فلسطين غير جاذبة للاستثمار .

6.3 تطور نسبة عدد العقود سنوياً إلى عدد الشركات المدرجة (2008-2013)

جدول رقم (5.3) : تطور نسبة عدد العقود سنوياً إلى عدد الشركات المدرجة

السنة	عدد الشركات المدرجة	عدد العقود سنوياً للشركات المدرجة	متوسط عدد العقود إلى عدد الشركات
2008	37	152,319	4116
2009	39	88,838	2277
2010	40	82,625	2065
2011	47	61,928	1317
2012	48	41,442	863
2013	49	44,425	906
إجمالي نمو (تراجع) %		(%70)	(77.9 %)

• عدد العقود سنوياً على عدد الشركات المدرجة بالآلاف

إعداد : الباحث - المصدر : (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية - الصفحة الإلكترونية - 2014)

يوضح الجدول رقم (5.3) انخفاض في عدد العقود السنوية للشركات المدرجة حيث كانت 4116 ألف عقد في عام 2008 ، وانخفضت إلى 906 ألف عقد لسنة في العام 2013 ، وبلغت ونسبة تراجع (70 %) خلال الفترة من العام 2008 إلى العام 2013 ، وبالتالي فإن الانخفاض في عدد العقود يعكس انخفاض في حجم التداول .

ويعود انخفاض عقود التداول إلى عدة أسباب منها :

1. اهتزاز ثقة المستثمرين والمضاربين بالبورصة الفلسطينية بعد الفقعة المالية التي حدثت عام 2005 واستمرت حتى عام 2007 وذلك بسبب زيادة السيولة في البورصة وصغر حجمها مما خلف ارتفاع سريع في أسعار الأسهم وما لبث أن ترجعت.
2. في العام 2008 نتيجة حدوث الازمة المالية العالمية وانهايار بعض البنوك العالمية مثل بنك لمن برذر وبعض شركات التأمين العملاقة مثل شركة AIG الأمريكية .
3. في العام 2010 بداية ما يسمى بالربيع العربي وهروب الاستثمار من الشرق الأوسط مثل بنك دوتش بنك وبنك باركلنز وشركة جلوبال الكويتية وصندوق بلكن منجمنت .

4. إنخفاض القيمة السوقية للأسهم وانخفاض أسعار الأسهم بشكل ملحوظ ، وذلك نتيجة لصدور قانون ضريبة الدخل الذي بموجبه سيتم خصم ضريبة 10% من صافي الأرباح الموزعة على المساهمين (تعديل قرار قانون رقم (8) لسنة 2011 بشأن ضريبة الدخل) .
5. بعض المضاربين كانوا معتمدين على التمويل بالهامش من شركات الوساطة المالية حيث توقفت شركات الوساطة عن ذلك بموجب قوانين هيئة سوق رأس المال ، ولم يتم تنظيم عملية التمويل بالهامش من قبل الهيئة.
6. إنخفاض عدد المستثمرين الأفراد وزيادة حصة بعض المؤسسات والشركات الحكومية وشبه الحكومية وسيطرة بعض الشركات القابضة على جزء كبير من أسهم الشركات المدرجة وسيطرة بعض الأفراد المتنفذين اقتصادياً .

7.3 تطور نسبة قيمة التداول السنوي إلى ودائع العملاء لدى سلطة النقد الفلسطينية (2013-2008)

جدول رقم (6.3) : تطور نسبة حجم التداول السنوي إلى ودائع العملاء لدى سلطة النقد الفلسطينية

السنة	قيمة التداول السنوي	ودائع العملاء لدى البنوك
2008	1,185,204,211	5,846,878,774
2009	500,393,398	6,296,798,720
2010	451,208,528	6,802,424,725
2011	365,648,215	6,972,678,468
2012	273,440,440	7,484,242,685
2013	340,774,270	8,303,729,953
نسبة النمو (التراجع) في التداول	(71%)	42%

إعداد : الباحث - المصدر : (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية - الصفحة الإلكترونية - 2014) - (سلطة النقد الفلسطينية - الصفحة الإلكترونية - 2014)

يوضح الجدول رقم (6.3) إنخفاض في حجم التداول السنوي خلال الفترة من 2008 إلى 2013 بنسبة (0.71%) ، رغم النمو الكبير في حجم الودائع البنكية حيث كانت نسبة الزيادة 42%

من 2008 إلى 2013 ، وهذا يعكس عدم رغبة وأحجام للاستثمار في البورصة الفلسطينية ، وبالمقارنة مع السوق الأردني نجد تراجع حجم التداول من 20 مليار سنة 2008 إلى 3 مليار سنة 2013 ما يعني تشابه في تراجع حجم التداول بين السوق الأردني والفلسطيني ، ويعود ذلك إلى تشابه المناخ الاستثماري ، ويتطلب ذلك البحث في مزيداً من الأدوات الاستثمارية في بورصة فلسطين بعد دراسة إمكانية تفعيل السوق وفرص جذب استثمارات جديدة . (<http://jorinfo.dos.gov.jo/View ind>)

8.3 تطور نسبة قيمة التداول في البورصة إلى الناتج المحلي الإجمالي (2008-2013)

جدول رقم (7.3) : تطور نسبة قيمة التداول في البورصة إلى الناتج المحلي الإجمالي

السنة	إجمالي قيمة التداول السنوية (1)	الناتج المحلي الإجمالي (2)	(1)/(2)%
2008	1,185,204,211	4,878,300,000	24.30
2009	500,393,398	5,239,300,000	9.55
2010	451,208,528	5,724,500,000	7.88
2011	365,648,215	6,421,400,000	5.69
2012	273,440,440	6,797,300,000	4.02
2013	340,774,270	6,942,000,000	4.91
نسبة التغير (التراجع) في حجم التداول	(71 %)	% 42	

إعداد : الباحث - المصدر : (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية - الصفحة الإلكترونية - 2014) - (الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني - الصفحة الإلكترونية - 2014)

يتضح من الجدول رقم (7.3) أن إجمالي قيمة التداول أخذت بالتراجع من العام 2008 إلى العام 2013 ، حيث بلغ التراجع في إجمالي قيمة التداول السنوي خلال الفترة (0.71 %) ، في حين أن الناتج المحلي الإجمالي أخذ بالزيادة من العام 2008 إلى العام 2013 بنسبة 0.42 % خلال الفترة ، ويعود ذلك إلى زيادة الأعمار في قطاع غزة وزيادة التهريب للمواد الأساسية مثل النفط ومواد البناء عبر الأنفاق بين مصر وقطاع غزة ، وتراجعت نسبة التداول من الناتج المحلي 24.3% عن العام 2008 إلى 4.91% عام 2013 مما يعكس أن البورصة الفلسطينية غير جاذبة للاستثمار المحلي.

9.3 تطور نسبة القيمة السوقية للبورصة الفلسطينية إلى الناتج المحلي الإجمالي (2013-2008)

جدول رقم (8.3) : تطور نسبة القيمة السوقية للبورصة الفلسطينية إلى الناتج المحلي الإجمالي

السنة	القيمة السوقية للبورصة (1)	الناتج المحلي الإجمالي (2)	% (1)/(2)
2008	2,123,057,098	4,878,300,000	43.52
2009	2,375,366,531	5,239,300,000	45.34
2010	2,449,901,545	5,724,500,000	42.80
2011	2,782,469,900	6,421,400,000	43.33
2012	2,859,140,375	6,797,300,000	42.06
2013	3,247,478,385	6,942,000,000	46.78
نسبة التغير	%52	%42	

إعداد : الباحث - المصدر : (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية - الصفحة الإلكترونية - 2014) - (الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني - الصفحة الإلكترونية - 2014)

يتضح من الجدول رقم (8.3) أن القيمة السوقية للبورصة الفلسطينية كانت نسبة النمو فيها خلال الفترة 52 % ، وتوالت الإرتفاعات في القيمة السوقية للبورصة في الفترة من عام 2008 إلى 2013 نتيجة للإرتفاع في عدد الشركات المدرجة التي زادت إلى 12 شركة وبنسبة 32.4 % كما هو موضح في الجدول (1.3) ، ونتيجة لزيادة رأس مال بعض الشركات المدرجة وخاصة البنوك ، علماً بأن نسبة الناتج المحلي الإجمالي ارتفعت من العام 2008 إلى العام 2013 بزيادة نمو خلال الفترة 42% سنوياً وبمتوسط نمو 8.4% سنوياً ، وبذلك يكون الإرتفاع في نسبة التغير في القيمة السوقية للبورصة خلال الفترة من العام (2008 - 2013) بنسبة 10.4% . وبذلك يكشف الجدول الوارد أعلاه أن غالبية النشاط الاقتصادي خارج بورصة فلسطين ، ويعود ذلك إلى أن غالبية الشركات المسجلة لدى وزارة الاقتصاد الوطني خاصة وغير مساهمة عامه وذلك يدل على أن بورصة فلسطين غير جاذبة للاستثمار كما جاء في دراسة (شاهين ، 2012) ودراسة (المصري ، 2012) وبالتالي ضعف جاذبية البورصة الفلسطينية للاستثمار المحلي .

10.3 تطور القيمة الاسمية لرأس المال وتخفيضات رأس المال (2008-2013)

جدول رقم (9.3) : تطور حجم الزيادة في رأس المال (الاكتتابات) وانخفاض رأس المال

السنة	زيادة رأس المال	تخفيض رأس المال
2008	39,224,104	0
2009	26,540,867	245,452
2010	15,052,174	0
2011	66,458,606	3,455,000
2012	39,651,194	24,747,321
2013	32,604,996	6,227,860
المجموع	219,531,941	34,675,633
متوسط الزيادة / النقص سنوياً	43,906,388	6,935,127

* زيادة رأس المال : اكتتاب أولي - اكتتاب ثانوي - توزيعات أسهم مجانية

* عملة الشركات بالدولار الأمريكي

إعداد : الباحث - المصدر : (بورصة فلسطين - الصفحة الإلكترونية - 2014)

يتضح من الجدول رقم (9.3) أن نسبة الاكتتابات ضعيفة ، وإن كان هناك بعض الزيادة فهي عبارة عن الزيادة في رأس مال بعض الشركات وخاصة البنوك التي أجبرت على رفع رأس مالها إلى أكثر من 50 مليون دولار حسب قوانين سلطة النقد الفلسطينية مما أدى إلى اضطرار البنوك المدرجة والعاملة في فلسطين إلى رفع رأس مالها ، حيث بلغ قيمة الزيادة السنوية (43906388) دولار خلال الفترة سواء كانت اكتتابات أولية أو ثانوية أو توزيعات أسهم مجانية ، بالإضافة إلى تحويل أرباح بعض الشركات إلى أسهم مجانية لزيادة رأس المال ، كما بلغت تخفيضات رأس المال وإطفاء الخسائر إلى نقص خلال الفترة (6935127) دولار أمريكي .

11.3 تطور نسبة الزيادة في رأس المال إلى الناتج المحلي الإجمالي (2008-2013)

جدول رقم (10.3) : تطور نسبة الزيادة في رأس المال إلى الناتج المحلي الإجمالي

السنة	الزيادة في رأس المال الشركات	الناتج المحلي الإجمالي	الزيادة في رأس المال / الناتج المحلي الإجمالي
2008	39,224,104	4,878,300,000	0.804
2009	26,540,867	5,239,300,000	0.507
2010	15,052,174	5,724,500,000	0.263
2011	66,458,606	6,421,400,000	1.035
2012	39,651,194	6,797,300,000	0.583
2013	32,604,996	6,942,000,000	0.470
الزيادة خلال الفترة	219,531,941	36,002,800,000	3.662 %

يتضح من الجدول (10.3) أن نسبة الاكتتابات الأولية من الأسهم إلى الناتج المحلي الإجمالي في فلسطين خلال الفترة من العام 2008 إلى العام 2013 كانت متواضعة جداً ، مما يعني ضعف حجم السوق الأولية وضعف في التوجه إلى التمويل من خلال أدوات طويلة الأجل ، حيث لم تصل هذه النسبة خلال الفترة 2008 إلى 2013 إلى نسبة 3.662% من الناتج المحلي الإجمالي ، و إذا ما توفر لسوق الإصدارات مزيداً من الأدوات، فإنها تعمل على تنشيط البورصة، وزيادة فاعليتها لتتمكن من حشد رأس المال ، وتنمية المدخرات وتوجيهها نحو استثمارات ناجحة وفعالة .

منهجية الدراسة وإجراءاتها

1.4 مقدمة

2.4 منهج الدراسة

3.4 أسلوب وأداة جمع البيانات

4.4 المعالجة الإحصائية للبيانات

5.4 حدود الدراسة

6.4 مجتمع الدراسة

7.4 عينة الدراسة

الفصل الرابع

1.4 مقدمة

يوضح هذا الفصل منهج الدراسة ، أسلوب وأداة جمع البيانات ، مجتمعها وعينتها وحدودها ، طرق التحقق من صدقها وثباتها ، وطريقة المعالجة الإحصائية لبيانات الدراسة.

2.4 منهجية الدراسة

استناداً إلى طبيعة الدراسة وأهدافها استخدمت الدراسة الحالية المنهج المتعدد حيث استخدم المنهج الوصفي ، وذلك لملائمته لأغراض الدراسة ، من حيث رصد وتحليل واقع مشكلة الدراسة في الوقت الحاضر وكما هي في الواقع من خلال وصفها ، وتفسيرها ، والتنبؤ بها من خلال تحليل المعلومات التي تم الحصول عليها من الاستبانة، إضافة إلى المنهج التاريخي في تحليل البيانات المالية المتوفرة من عام 2008 إلى 2013 لواقع أداء البورصة الفلسطينية كما كشفت عنه البيانات والتحليل واستخدام تحليل المضمون في المقارنة بين نتائج الكمية وتحليل الاستبانة وتحليل البيانات التاريخية لواقع أداء البورصة.

3.4 أسلوب وأداة جمع البيانات

1.3.4 أساليب جمع البيانات

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المصادر التالية :

1. التقارير المالية الصادرة عن بورصة فلسطين .
2. الكتب والدراسات السابقة والرسائل العلمية ذات الصلة والدوريات العربية والأجنبية التي لها علاقة بالموضوع .
3. تم عمل استبانة للمستثمرين وتوزيعها على المستثمرين المحليين كعينة عشوائية طبقية وعلى بعض رؤساء مجلس إدارة الشركات المدرجة ، مدراء شركات الوساطة المالية والوسطاء المعتمدين العاملين بها والأكاديمين المتخصصين كعينة قصدية .
4. تحليل البيانات التاريخية لأداء بورصة فلسطين من العام 2008 إلى العام 2013 م .

2.3.4 أداة الدراسة

استخدمت الدراسة الاستبانة أداة لجمع البيانات وبعد الرجوع إلى الأدبيات السابقة ، ولفحص فاعلية بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين ، أعد الباحث استبانة تكونت من قسمين رئيسيين .

اشتمل القسم الأول معلومات عامة عن المبحوثين من حيث : الجنس ، والمؤهل العلمي ، العمر ، حجم الاستثمار ، فترة الاستثمار وقطاع الاستثمار في حين ضم القسم الثاني خمس محاور تمثلت في (53) فقرة ، بحثت في دور بورصة فلسطين في تحقيق عدالة الأسعار لتعزيز ثقة المستثمرين، فاعلية الرقابة الخارجية على بورصة فلسطين ، بيئة العمل المهنية للبورصة واستقرار البيئة الاستثمارية ، التوعية الاستثمارية وتوفير مصادر تمويل طويلة الأجل.

تم استخدام نموذج (LIKERT) الخماسي لتسجيل إجابات المبحوثين.

3.3.4 ثبات أداة الدراسة وصدقها:

من خلال عرض الاستبانة على محكمين وعددهم (8) تم إجراء التعديلات بعد تجميع ملاحظات المحكمين و تم حساب الثبات لأداة الدراسة بأبعادها المختلفة بطريقة الاتساق الداخلي بحساب معامل كرونباخ ألفا (Cronbach Alpha) ، وقد جاءت النتائج كما هي واضحة في الجدول رقم (1.4).

جدول رقم (1.4). نتائج معادلة الثبات كرونباخ ألفا (Cronbach Alpha) لأداة الدراسة بأبعادها المختلفة

الرقم	أبعاد الدراسة	عدد الفقرات	قيمة Alpha
.1	دور بورصة فلسطين في تحقيق عدالة الأسعار	11	0.72
.2	فاعلية الرقابة الخارجية على بورصة فلسطين	8	0.82
.3	بيئة العمل المهنية للبورصة واستقرار البيئة الاستثمارية	21	0.85
.4	التوعية الاستثمارية	8	0.71
.5	توفير مصادر تمويل طويلة الأجل	5	0.77
.6	الدرجة الكلية	53	0.92

تشير المعطيات الواردة في الجدول رقم (1.4) أن أداة الدراسة بأبعادها المختلفة تتمتع بدرجة عالية من الاتساق الداخلي أي تعبير كل فقرات محور مع ذلك المحور .

4.4 المعالجة الإحصائية للبيانات

بعد جمع بيانات الدراسة قام الباحث بمراجعتها تمهيداً لإدخالها للحاسوب ، وأدخلت إلى الحاسوب بإعطائها أرقاماً معينة ، أي بتحويل الإجابات اللفظية إلى رقمية ، حيث أعطيت الإجابة بدرجة موافق بدرجة كبيرة 5 درجات ، موافق بدرجة كبيرة 4 درجات ، موافق بدرجة متوسطة 3 درجات ، غير موافق درجتين ، وغير موافق بشدة درجة واحدة وتم عكسها في الفقرات السالبة ، بحيث كلما ازدادت

الدرجة ازيداد دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين والعكس صحيح.

وتمت المعالجة الإحصائية اللازمة للبيانات باستخراج الأعداد ، والنسب المئوية ، والمتوسطات الحسابية ، والانحرافات المعيارية. ومعامل الثبات كرونباخ ألفا Cronbach Alpha ، وذلك باستخدام الحاسوب باستخدام برنامج الرزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS. ولفهم نتائج الدراسة اعتمد مفتاح المتوسطات الحسابية وذلك كما هو واضح في الجدول رقم (2.4) لقراءة النتائج.

جدول رقم (2.4). مفتاح المتوسطات الحسابية.

دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية	المتوسط الحسابي
منخفض	2.33-1
متوسط	3.67-2.34
عالي	5-3.68

5.4 حدود الدراسة

- الحدود الزمنية : أجريت هذه الدراسة خلال الفترة من كانون ثاني 2013 إلى تشرين أول 2014 ،
- الحدود المكانية : الضفة الغربية وقطاع غزة .
- الحدود البشرية : المستثمرين المسجلين (أفراد وشركات محلية) في مركز إيداع الأوراق المالية لدى بورصة فلسطين ، وكذلك المدراء والوسطاء المعتمدين لدى شركات الوساطة ، رؤساء مجالس الإدارة والأكاديميين المتخصصين .

6.4 مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من بعض رؤساء مجالس إدارات الشركات المدرجة وكذلك مدراء ووسطاء شركات الوساطة المالية وبعض الأكاديميين المتخصصين كعينة قصدية ، والمستثمرين المحليين في

بورصة فلسطين ، البالغ عددهم (38800) (أفراد وشركات محلية) كعينة عشوائية طبقية منتظمة حتى
 2013/12/31 . (بورصة فلسطين - الصفحة الإلكترونية - 2014)

جدول رقم (3.4) : فئات عينة الدراسة

العينة	حجم العينة	العدد	الفئة
عينة قسدية	10	10	الأكاديميين المتخصصين
	10	10	رؤساء مجالس الإدارة
	8	8	مدراء شركات الوساطة المالية
	35	35	موظفي شركات الوساطة المالية (الوسطاء)
عينة عشوائية	388	38800	أفراد مستثمرين محليين وشركات محلية
	451		المجموع
		451	استثمارات وزعت
		320	استثمارات مستردة

7.4 عينة الدراسة

تم اختيار عينة الدراسة بحيث تكون ممثلة لمجتمعها بالاعتماد على الأسس الإحصائية لاختيار العينات ، بالطريقة العشوائية الطبقة للمستثمرين المسجلين لدى مركز إيداع الأوراق المالية ، والشركات المحلية ، وعينة قسدية للأكاديميين المتخصصين ، رؤساء مجالس الإدارة ، مدراء شركات الوساطة المالية ، موظفي شركات الوساطة المالية (الوسطاء) وتم اختيار العينة القسدية على أساس امتلاك أفرادها المعرفة العملية عن البورصة الفلسطينية والأكثر نشاطاً مع البورصة مما يجعل فيها الأكثر تعبيراً عن واقع البورصة الفلسطينية . وتكونت العينة من (452) مستثمراً ومستثمرة ، وتم توزيع 452 استبانة ، استرد منها 320 استبانة ، ويوضح الجدول رقم (4.3) الخصائص الديمغرافية للعينة.

جدول رقم (4.4). الخصائص الديمغرافية لعينة الدراسة

القيم الناقصة	النسبة المئوية	العدد	المتغيرات
			الجنس
-	73.8	236	ذكر
	26.3	84	أنثى
			المؤهل العلمي
	16.6	53	ثانوية عامة فما دون
-	17.2	55	دبلوم
	53.8	172	بكالوريوس
	12.5	40	ماجستير فأكثر
			العمر
-	21.3	68	30-
	46.6	149	30-44
	32.2	103	45+
			حجم الاستثمار بالدينار
	16.6	53	1000-
-	28.8	92	1001-5000
	27.2	87	5001-10000
	27.5	88	10000 أكثر من
			فترة الاستثمار بالسنوات

4	32.0	101	1-4
	36.7	116	5-10
	31.3	99	10+
-			قطاع الاستثمار
	18.1	58	البنوك
	4.1	13	التأمين
	5.9	19	الصناعة
	23.8	76	الخدمات
	20.9	67	الاستثمار
	27.2	87	جميع القطاعات

1.7.4 الخصائص الديموغرافية للعينة

يوضح الجدول رقم (4.4) الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة وفقاً لمتغيرات : الجنس ، والمؤهل العلمي ، والعمر ، وحجم الاستثمار ، وفترة الاستثمار ، وقطاع الاستثمار ، وقد أشارت المعطيات الواردة في الجدول رقم (4.4) أن 73.8% من أفراد العينة ذكور مقابل 26.3% إناث ، و أن 16.6% من أفراد العينة هم من حملة شهادة الثانوية العامة أو دون ذلك ، وأن 17.2% من أفراد العينة هم من حملة شهادة الدبلوم ، وأن 53.8% من أفراد العينة هم من حملة شهادة البكالوريوس وهم يشكلون النسبة الأعلى من أفراد العينة ، 12.5% من أفراد العينة هم حملة شهادة الدراسات العليا ، وكذلك فإن 21.3% من أفراد العينة هم من الفئة العمرية أقل من 30 عاماً ، وأن 46.6% من أفراد العينة هم من الفئة العمرية 30-44 وهي الفئة الأكثر استثماراً ، و 32.2% من أفراد العينة هم من الفئة العمرية +45 ، كما أن 16.6% من أفراد العينة حجم استثماراتهم أقل من 1000 دينار ، وأن 28.8% من أفراد العينة حجم استثماراتهم من 1001 - 5000 دينار ، وأن 27.2% من أفراد العينة حجم استثماراتهم من 5001 - 10000 دينار ، و 27.5% من أفراد العينة حجم استثماراتهم أكثر من 10000 دينار ، وبينت النتائج أن 32% من أفراد العينة تعود فترة استثمارهم من 1-4 سنوات ، وأن 36.7% من أفراد العينة فترة استثماراتهم من 5 - 10 سنوات ،

و 31.3 % من أفراد العينة فترة استثماراتهم أكثر 10 سنوات، و أن 18.1 % من أفراد العينة مستثمرون في قطاع البنوك، وأن 4.1 % من أفراد العينة مستثمرون في قطاع التأمين، وأن 5.9 % من أفراد العينة مستثمرون في قطاع الصناعة، وأن 23.8 من أفراد العينة مستثمرون في قطاع الخدمات، وأن 20.9 % من أفراد العينة مستثمرون في قطاع الاستثمار، و 27.2 % من أفراد العينة مستثمرون في جميع القطاعات .

النتائج

1.5 مقدمة

2.5 تحليل الاستبانة

3.5 تلخيص وتحليل نتائج الدراسة

الفصل الخامس

1.5 مقدمة

يتضمن هذا الفصل عرضاً كاملاً ومفصلاً لنتائج الدراسة حول دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين ، وذلك من خلال الإجابة عن أسئلة الدراسة وأهدافها باستخدام التقنيات الإحصائية المناسبة.

2.5 تحليل الاستبانة

1.2.5 السؤال الرئيس :

ما هي فعالية بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين؟

للإجابة عن هذا السؤال استخرجت الأعداد ، والمتوسطات الحسابية ، والانحرافات المعيارية ، والنسب المئوية لفعالية بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين وذلك بتحليل المحاور الخمس للاستبانة ، وذلك كما هو واضح في الجدول رقم (1.5).

جدول رقم (1.5) الأعداد والمتوسطات الحسابية ، والانحرافات المعيارية ، والنسب المئوية لفعالية بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين .

الدرجة	%	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي*	العدد	الأبعاد
عالي	75.6	0.54	3.78	320	دور بورصة فلسطين في تحقيق عدالة الأسعار
عالي	76.0	0.68	3.80	320	فاعلية الرقابة الخارجية على بورصة فلسطين
متوسط	69.2	0.56	3.46	320	بيئة العمل المهنية للبورصة واستقرار البيئة الاستثمارية
عالي	75.2	0.66	3.76	320	التوعية الاستثمارية
متوسط	71.4	0.83	3.57	320	توفير مصادر تمويل طويلة الأجل
متوسط	72.6	0.49	3.63	320	الدرجة الكلية

*المتوسط الحسابي من 5 درجات.

يتضح من المعطيات الواردة في الجدول المذكور أعلاه تأكيد المستثمرين أن لبورصة فلسطين دور متوسط في تنمية الاستثمارات المحلية ، حيث بلغ المتوسط الحسابي لهذا الدور على الدرجة الكلية للمقياس (3.63) وبدرجه متوسطة ، مع إنحراف معياري (0.49) ، وقد جاءت في المقدمة دور بورصة فلسطين في تحقيق عدالة الأسعار وفاعلية الرقابة الخارجية والتوعية الاستثمارية بدرجة عالية ويوضح الجدول(2.5) أن سبب ارتفاع درجة سؤالين عكسيين هما وجود معلومات خاصة بين كبار المستثمرين تؤثر في كفاءة السوق لكانت الإجابة (متوسطة أو أقل) ما يعني أن الجانب القانوني والنظامي جيد ، أما من حيث البيئة الاستثمارية وتوفير مصادر تمويل طويلة الأجل فجاءت الإجابات بدرجة أدنى (متوسطة) ، وهذا طبيعي بسبب الظروف الاقتصادية والسياسية التي تعمل فيها بورصة فلسطين .

2.2.5 السؤال الفرعي الأول

ما دور بورصة فلسطين في تحقيق عدالة الأسعار لتعزيز ثقة المستثمرين ؟

للإجابة عن هذا السؤال استخرجت الأعداد، والمتوسطات الحسابية، والانحرافات المعيارية، والنسب المئوية لمؤشرات فعالية بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين بأبعادها المختلفة، وذلك كما هو واضح في الجداول رقم (2.5 – 6.5).

جدول رقم (2.5) الأعداد، والمتوسطات الحسابية، والانحرافات المعيارية، والنسب المئوية لمؤشرات دور بورصة فلسطين في تحقيق عدالة الأسعار لتعزيز ثقة المستثمرين من وجهة نظر المستثمرين المحليين مرتبة حسب الأهمية.

الدرجة	%	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي*	مؤشرات دور بورصة فلسطين في تحقيق عدالة الأسعار
عالي	80.8	0.99	4.04	تؤثر حالة السيولة في السوق على أسعار الأسهم
عالي	80.6	0.97	4.03	توجد معلومات خاصة بين كبار المستثمرين تؤثر في كفاءة السوق
عالي	79.2	1.06	3.96	يؤثر ضعف التداول على عدالة أسعار الأسهم بالبورصة
عالي	77.0	0.95	3.85	تسهم القوائم المالية التي تقدمها الشركات للسوق المالي في الارتقاء بكفاءة السوق
عالي	77.0	1.03	3.85	تضعف كفاءة السوق من نسبة الملكية العائلية المرتفعة للأسهم في السوق
عالي	76.0	0.96	3.80	تساعد أنظمة التداول المتبعة على تعزيز كفاءة السوق
عالي	74.8	1.08	3.74	تتبعس أسعار الأسهم بشكل عادل من خلال العرض والطلب
عالي	74.4	1.11	3.72	تؤثر تكاليف التداول على أسعار الأسهم
متوسط	74.0	1.01	3.70	تتوفر البيانات اللازمة لتقييم أسعار الأسهم
متوسط	71.6	1.12	3.58	كفاءة السوق المالي كافية لتقييم أسعار الأسهم بشكل عادل
متوسط	66.0	1.33	3.30	تعكس أسعار الأسهم الأسعار الحقيقية للسهم
عالي	76.6	0.54	3.78	المجموع

*المتوسط الحسابي من 5 درجات.

حيث جاءت إجابات المستجوبين من المستثمرين عن دور بورصة فلسطين في تحقيق عدالة الأسعار ، أن هناك معلومات يتم تداولها بين كبار المستثمرين بدرجة عالية ، وكذلك ارتفاع الملكية العائلية يتسبب في ضعف عدالة الأسعار ، في حين جاءت إجابات المستثمرين في فقرة توفر البيانات اللازمة لتنظيم أسعار الأسهم بدرجة عالية وفي تناقض واضح قد يكون سببه أن المستجوبين يقصدون الإجابة على المعلومات المتوفرة بين كبار المستثمرين . في حين جاءت إجابات المستجوبين في فقرة (كفاءة بورصة فلسطين كافية لتنظيم أسعار الأسهم بشكل عادل) متوسطة ما ينسجم مع إجاباتهم عن وجود معلومات خاصة بين كبار المستثمرين . وجاءت إجابة المستجوبين منسجمة مع السابق في الإجابة على الفقرة (تعكس أسعار الأسهم الأسعار الحقيقية للسهم)، والتي جاءت متوسطة ما يعني أن أسعار الأسهم في البورصة تعكس متوسط العدالة في الأسعار بسبب الملكية العائلية المرتفعة ، ووجود معلومات خاصة بين كبار المستثمرين وذلك مما يؤثر سلباً على صغار المستثمرين، ويأخذ التحليل المذكور وأثره كأستلة عكسية تعادل درجة أقل أو درجة متوسطة ، أي أن ما يقابل المتوسط الحسابي للفترة الأولى 0.96 وهي معكوس 4.04 من خمسة .

3.2.5 السؤال الفرعي الثاني

ما فاعلية الرقابة الخارجية على بورصة فلسطين لتوفير بيئة استثمارية جيدة؟

جدول رقم (3.5) الأعداد والمتوسطات الحسابية ، والانحرافات المعيارية ، والنسب المئوية لمؤشرات فاعلية بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين في بعد فاعلية الرقابة الخارجية على بورصة فلسطين من وجهة نظر المستثمرين المحليين مرتبة حسب الأهمية .

الدرجة	%	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي*	مؤشرات فاعلية الرقابة الخارجية على بورصة فلسطين
عالي	81.8	0.82	4.09	يوجد أنظمة وقوانين ناظمة لعمل البورصة
عالي	80.8	0.92	4.04	تقوم هيئة سوق رأس المال بدور فاعل في الرقابة على تطبيق الأنظمة والقوانين بالبورصة
عالي	77.2	0.99	3.86	تدعم الأنظمة والقوانين المطبقة في السوق أسلوب التداول

الالكتروني				
عالي	76.0	1.04	3.80	تتم مراجعة وتدقيق للأنظمة والقوانين بشكل مستمر من قبل هيئة سوق رأس المال
عالي	74.0	1.12	3.70	توفر أنظمة وقوانين البورصة الحماية وخاصة لصغار المستثمرين
متوسط	73.6	0.99	3.68	يوفر النظام المطبق لمراقبة التداول (Smart) الحماية والشفافية الكافية
متوسط	72.6	1.12	3.63	تساعد الأنظمة والقوانين المطبقة في البورصة على وجود بيئة استثمارية جاذبة
متوسط	72.2	1.08	3.61	تسهم أنظمة وقوانين البورصة في جذب وتشجيع الاستثمارات المحلية
متوسط	69.2	0.56	3.46	المجموع

*المتوسط الحسابي من 5 درجات.

حيث أفاد المستجوبين بوجود أنظمة وقوانين ، و ممارسة البورصة للرقابة والتدقيق بشكل عالٍ يعكس سلامة البنيان القانوني والرقابي والتكنولوجي . أما من حيث الشفافية والبيئة الاستثمارية ودور الأنظمة في جذب الاستثمارات، فجاءت الإجابات بدرجة متوسطة ، وهذا منطقي للبيئة التي تعمل بها بورصة فلسطين .

3.2.5 السؤال الفرعي الثالث

ما هو دور بورصة فلسطين في استقرار بيئة العمل المهنية والاستثمارية ؟

جدول رقم (4.5). الأعداد ، والمتوسطات الحسابية ، والانحرافات المعيارية ، والنسب المئوية لمؤشرات فعالية بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية في بعد بيئة العمل المهنية واستقرار البيئة الاستثمارية من وجهة نظر المستثمرين المحليين مرتبة حسب الأهمية .

الدرجة	%	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي*	مؤشرات بيئة العمل المهنية واستقرار البيئة الاستثمارية
عالي	74.0	1.09	3.70	تعد الإشاعات من العوامل المؤثرة على قراراتك الاستثماري
عالي	74.0	1.04	3.70	أعتبر أن استخراج فاتورة شراء كافية لإثبات ملكية الأسهم في ظل النظام الإلكتروني
متوسط	73.0	1.02	3.65	لدي معرفة كافية بمفاهيم ومبادئ الاستثمار في بورصة فلسطين
متوسط	72.8	1.11	3.64	أعتبر الخدمات التي أصدرتها البورصة مثل خدمة كشف رصيد الأسهم كافية ليكون هناك شفافية في التعامل مع البورصة
متوسط	72.6	1.04	3.63	تعتبر إجراءات آلية مراقبة التداول من قبل الهيئة والسوق كافية لتكون عملية التداول شفافة ونزيهة
متوسط	72.2	1.12	3.61	تشجع القوانين والأنظمة المطبقة على الاستثمار في بورصة فلسطين
متوسط	71.8	1.09	3.59	يؤثر مستوى الأداء الاقتصادي الفلسطيني على قراراتك الاستثمارية بشكل إيجابي
متوسط	71.6	1.10	3.58	لدي استثمارات مالية خارج بورصة فلسطين
متوسط	71.4	1.18	3.57	تؤثر إمكانية الاستثمار بالأسواق المالية الخارجية سلباً على قراراتك الاستثمارية في بورصة فلسطين
متوسط	70.6	1.11	3.53	أجد الرغبة في الاستمرار في الاستثمار في البورصة فلسطين
متوسط	70.4	1.12	3.52	يعتبر النظام الإلكتروني المتبع في عملية بث المعلومات إلى المستثمرين جيد من حيث السرعة والفهم والكفاية
متوسط	70.2	1.11	3.51	يشجع قانون سوق رأس المال الاستثمارات المحلية في البورصة
متوسط	69.2	1.22	3.46	يشكل الوازع الديني عاملاً مهماً في التأثير على قراراتك الاستثمارية في بورصة فلسطين
متوسط	68.4	1.10	3.42	يوجد تعقيدات في إجراءات ترخيص الوسطاء والمستشارين القانونيين من قبل هيئة سوق رأس المال والبورصة
متوسط	67.8	1.23	3.39	تؤثر الأوضاع السياسية السائدة على قراراتك الاستثمارية

متوسط	67.8	1.16	3.39	يوجد تعقيد في إجراءات رهن الأسهم لأخذ تسهيلات بنكية
متوسط	66.0	1.21	3.30	تعتبر الرسوم التي يتقاضاها مركز الإيداع والتحويل في حال التحويل الأثري والعائلي عالية
متوسط	64.0	1.23	3.20	يوجد إعاقة في نقل الأسهم من عضو إلى عضو آخر في البورصة
متوسط	57.2	1.21	2.86	تعد الموافقة على تسجيل مستثمر جديد معقدة
متوسط	55.8	1.22	2.79	يعد عمل مركز إيداع الأوراق المالية معقد عند فتح حساب لأول مرة
متوسط	69.2	0.56	3.46	المجموع

*المتوسط الحسابي من 5 درجات

حيث أفاد المستثمرون بأن الإشاعات من العوامل المؤثرة على القرار الاستثماري بدرجة عالية وهذا يدل على أن الإشاعات لها دور كبير بين جمهور المستثمرين والمضاربين ، كما اعتبر المستثمرين مجرد استخراج فاتورة شراء كافية لإثبات الملكية ، وجاءت إجابة المستثمرين المحليين بدرجة متوسطة في أن لديهم معرفة كافية بمفاهيم الاستثمار في البورصة الفلسطينية وأن الخدمات التي أصدرتها البورصة مثل خدمة كشف رصيد الأسهم ، وإجراءات آلية مراقبة التداول من قبل هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وبورصة فلسطين تؤثر بدرجة متوسطة في عملية التداول كما أفاد المستثمرين بأن أداء الاقتصاد الفلسطيني والاستثمار في الأسواق الخارجية يؤثر سلباً على القرارات الاستثمارية في بورصة فلسطين وأن قوانين هيئة سوق رأس المال تشجع على الاستثمارات المحلية ، وأن للوزع الديني أثر في القرار الاستثماري ، حيث جاءت الإجابات بدرجة متوسطة .

4.2.5 السؤال الفرعي الرابع

ما دور بورصة فلسطين في حماية وتوعية المستثمرين والحفاظ على مصالحهم؟

جدول رقم (5.5) الأعداد ، والمتوسطات الحسابية ، والانحرافات المعيارية ، والنسب المئوية لمؤشرات فعالية بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية في بُعد التوعية الاستثمارية من وجهة نظر المستثمرين المحليين مرتبة حسب الأهمية .

الدرجة	%	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي*	مؤشرات التوعية الاستثمارية
عالي	81.8	1.00	4.09	تقوم هيئة الأوراق المالية وبورصة فلسطين بعقد مؤتمرات وورش عمل بشكل منتظم للتوعية الاستثمارية
عالي	77.0	1.14	3.85	تؤثر القوانين والأنظمة والتعليمات الصادرة عن بورصة فلسطين إيجاباً على قراراتك الاستثمارية
عالي	76.2	1.16	3.81	تقوم بورصة فلسطين بإصدار نشرات إعلامية دورية للتعريف بأنشطة البورصة
عالي	74.8	1.17	3.74	تساعد وسائل الإعلام المختلفة على اتخاذ قرارك الاستثماري
عالي	73.8	1.12	3.69	تهتم شركات الوساطة بتوضيح الأنظمة والتعليمات الصادرة عن بورصة فلسطين للمستثمرين
عالي	73.8	1.12	3.69	تعتبر المعلومات المالية الصادرة عن الشركات المدرجة في بورصة فلسطين كافية للتأثير على قراراتك الاستثمارية
متوسط	72.4	1.18	3.62	توفر شركات الوساطة كوادراً مؤهلاً تساعدك كمستثمر على اتخاذ قراراتك الاستثمارية
متوسط	71.6	1.30	3.58	تتناقش المطلعين وخبراء السوق قبل اتخاذ قراراتك الاستثمارية
عالي	75.2	66.	3.76	المجموع

*المتوسط الحسابي من 5 درجات.

أفاد المستجوبون من المستثمرين في مؤشر التوعية الاستثمارية أن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية تقوم بعقد مؤتمرات بشكل منتظم بدرجة عالية ، حيث تقوم البورصة الفلسطينية وهيئة سوق رأس المال بعقد مؤتمر سنوي باسم (الملتقى السنوي لسوق المال الفلسطيني) ، وتم التبرع للجامعات الفلسطينية بمختبرات لتدريب طلاب الجامعات على عملية محاكاة التداول ، كما تقوم بورصة فلسطين باستقطاب طلاب الجامعات والمدارس من حين إلى آخر من أجل التوعية الاستثمارية ، بالإضافة لما تقدمه البورصة الفلسطينية من إصدارات دورية مثل مجله سوق المال يتم توزيعها عبر شركات الوساطة المالية وقنوات أخرى ، و النشرات التي تصدر بشكل مستمر عبر الصحف بشكل يومي وأسبوعي من قبل البورصة وشركات الوساطة المالية ، بالإضافة إلى إصدار كافة الشركات المدرجة أخبارها وإفصاحاتها عبر موقع هيئة سوق رأس المال والبورصة بشكل إلكتروني ، حيث أفاده المستثمرين عليه

بدرجة عالية . أما توفير كوادر مؤهلة تساعد المستثمر على اتخاذ قراراته الاستثمارية من خلال شركات الوساطة المالية فإنه لم يتم حتى هذه اللحظة ترخيص مستشارين ومحللين ماليين من قبل هيئة سوق رأس المال الفلسطينية ، وبالتالي يلجأ المستثمر إلى مناقشة المطلعين والمستثمرين على القرارات الاستثمارية ، وكانت إجابة المستثمرين بدرجة متوسطة.

5.2.5 السؤال الفرعي الخامس

ما دور بورصة فلسطين في توفير أدوات تمويل طويلة الأجل ؟

جدول رقم (6.5) الأعداد ، والمتوسطات الحسابية، والانحرافات المعيارية، والنسب المئوية لمؤشرات فعالية بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية في بُعد توفير مصادر تمويل طويلة الأجل من وجهة نظر المستثمرين المحليين مرتبة حسب الأهمية .

الدرجة	%	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي*	مؤشرات توفير مصادر تمويل طويلة الأجل
عالي	74.0	1.09	3.70	أسهمت البورصة الفلسطينية في توفير أدوات تمويل طويلة الأجل
عالي	73.8	1.08	3.69	تحتاج البورصة الفلسطينية إلى طرح أدوات تمويل أخرى غير الأسهم لتوفير أدوات تمويل متعددة
متوسط	72.2	1.12	3.61	الأسهم كأداة تمويل طويلة الأجل تعتبر كافية كأداة تمويل طويلة الأجل
متوسط	69.2	1.22	3.46	أسهمت البورصة الفلسطينية بشكل مباشر في تشجيع الاستثمار المحلي من خلال توفير أدوات تمويل طويلة الأجل
متوسط	67.8	1.23	3.39	أسهمت البورصة الفلسطينية في توفير أدوات تمويل متعددة طويلة الأجل
متوسط	71.4	83.	3.57	المجموع

*المتوسط الحسابي من 5 درجات.

حيث أفاد المستجوبين من المستثمرين بدرجة عالية في توفير أدوات تمويل طويلة الأجل مثل الأسهم وتحتاج إلى أدوات أخرى طويلة الأجل مثل السندات الحكومية وسندات الإسكان، وأن البورصة الفلسطينية ساهمت في تشجيع الاستثمارات المحلية و توفير أدوات تمويل متعددة طويلة الأجل جاءت إجابة المستثمرين فيها متوسطة وهذا طبيعي في حالة البورصة الفلسطينية حيث لا يوجد خيارات أمام المستثمرين في تنوع أدواتهم الاستثمارية، علماً بأن البورصة قادرة من حيث القوانين والأنظمة وكذلك والبنية التكنولوجية المستخدمة لتداول أدوات ماله أخرى .

ومما لاشك فيه أن محدودية الاستثمار المتاحة أمام المستثمرين تحد من سيولة وعمق السوق، وبالتالي تؤثر سلباً على جانب الطلب على الأوراق المالية ، ينحصر التداول في بورصة فلسطين على أداة استثمارية واحدة ، ألا وهي الأسهم ، الأمر الذي يحد من خيارات المستثمرين ويحد من القدرة التمويلية للشركات المدرجة على حد سواء ، وتداول أداة استثمارية وحيدة لها انعكاسات سلبية على أداء السوق مثل صغر حجم السوق وعمق السوق وضعف مستويات نسب التداول ، إضافة إلى عزوف وانحسار الاستثمار المؤسسي والمحلي كما أكدت دراسة (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2009) ودراسة (نصار ، 2006) .

3.5 تلخيص وتحليل نتائج الدراسة

1.3.5 نتائج التحليل الإحصائي :

1. ما دور بورصة فلسطين في تحقيق عدالة الأسعار لتعزيز ثقة المستثمرين؟

جاءت الإجابة الإجمالية لفقرات المحور كاشفة عن :

- 1 . وجود معلومات خاصة بين كبار المستثمرين مما يدل على عدم وجود كفاءة البورصة كما أكدت ذلك دراسة (المصري) ودراسة (شاهين).
- 2 . ضعف أحجام التداول بشكل عالي كما في جدول (3.3) و (5.3) .
- 3 . أثر السيولة على العدالة بشكل مرتفع ويكشف الجدول (6.3) عن ضعف السيولة مقابل الودائع البنكية .
- 4 . أثر تكاليف التداول على عدالة الأسعار علماً بأن تكاليف التداول مرتفعة في بورصة فلسطين مقارنة بالأسواق المجاورة كما في جدول (3.2) ، ما يكشف عن ضعف في عدالة الأسعار وعزوف المستثمرين عن الاستثمار والمضاربه في البورصة ، وهذا متطابق مع تحليل البيانات التاريخية لأداء بورصة فلسطين في جداول (6.3) التي كشفت عن ضعف جاذبية البورصة الفلسطينية للاستثمار ، مما يعني أن مستوى ضعف الأداء ناتج بالأغلبية عن ظروف موضوعية .

2. ما فاعلية الرقابة الخارجية على بورصة فلسطين لتوفير بيئة استثمارية جيدة ؟

كشفت إجابات المبحوثين أن سلامة الأنظمة والقوانين بأبعادها الناظمة والرقابة الإلكترونية جاءت بدرجة مرتفع ، وأن الأنظمة والقوانين المطبقة بالبورصة الفلسطينية تدل على وجود بيئة استثمارية جاذبة وتشجع على الاستثمارات المحلية فجاءت متوسطة ، أما عن الأنظمة الإلكترونية للتداول فجاءت جاذبة للاستثمار وجاءت بدرجة متوسطة ، في حين أن تحليل البيانات التاريخية لأداء البورصة لم يكشف عن أثر ذلك في أداء البورصة لجاذبية الاستثمار حسب تحليل المضمون للبيانات التاريخية لتحليل بيانات أداء البورصة الفلسطينية .

3. بيئة العمل المهنية للبورصة واستقرار البيئة الاستثمارية

كشفت إجابات المبحوثين عن عوامل سلبية وأثر استقرار بيئة العمل المهنية والاستثمارية عن كافة فقرات المحور بدرجة متوسطة ، وهي تتراوح بين 2.34 - 3.67 عن خمس نقاط وبشكل إجمالي 3.46 بواقع 69% من المستجوبين ، في حين كشفت الإجابات عن أثر كبير للإشاعات على القرارات الاستثمارية وتوفر رقابة جاذبة للاستثمار و 31% بعدم وجود رقابة جاذبة للاستثمار ، في حين أن بيانات تحليل الأداء للبورصة الفلسطينية كما في جدول (4.3) كشفت عن عدم جاذبية البورصة بشكل عام للاستثمار ، وتفسير ذلك وجود بيئة قانونية وتكنولوجية إيجابية جاذبة للاستثمار ، لكنها غير قادرة على كسر أثر الظروف الموضوعية .

4. التوعية الاستثمارية في بورصة فلسطين

كشفت إجابات المبحوثين عن دور إيجابي لبورصة فلسطين في حماية وتوعية المستثمرين والحفاظ على مصالحهم ويبدو هذا متعارضاً مع نتائج تحليل الأداء لبيانات البورصة التي كشفت عن ضعف شديد في جاذبية الاستثمارات وهي ذات الفجوة التي أشير لها في نتائج السؤال الثاني ، أما عن إجابات المبحوثين في توفير شركات الوساطة لمستشارين ومحللين ماليين فالأجابات متوسطة ، وتفسير ذلك في عدم ترخيص مستشاريين ماليين ومحللين ماليين لشركات الوساطة المالية من قبل هيئة سوق رأس المال الفلسطيني .

يتطلب ذلك التوقف كثيراً للإجابة عن هذا السؤال ويكشف ذلك عن نسبة الملكية العائلية للشركات حيث الشركات القيادية المؤثرة في بورصة فلسطين تتسم بالملكية أو التكتلات الاقتصادية ، ولا يوجد خبراء قادرين على تحليل الأداء ، وهذه مسؤولية المشرع الفلسطيني ، خاصة وأن كافة شركات الوساطة المالية في دول العالم لديها أقسام تحليل مالي و استشارات وتحليل مالي مرخصة تتبع شركات الوساطة المالية ومراقبة من قبل الجهات المختصة .

5. توفير مصادر تمويل طويلة الأجل

جاءت الإجابات عن فقرات محور توفير البورصة لأدوات تمويل ما بين مرتفع ومتوسط ، لكن هذه النتيجة تتعارض بشكل واضح مع تحليل بيانات الأداء للبورصة كما كشف عنها جدول (4.3) و

(8.3) والذي كشف عن نمو سنوي بواقع 5.72 % وهذه نسبة متدنية جداً في جاذبية البورصة الفلسطينية للاستثمار المحلي.

2.3.5 نتائج تحليل بيانات أداء البورصة الفلسطينية (2008-2013) :

جاءت نتيجة تحليل الأداء كما يلي :

1. إرتفاع في عدد الشركات المدرجة بواقع 12 خلال الفترة الممتدة من (2008 - 2013) بواقع 32.4 % في بورصة فلسطين كما هو موضح في الجدول رقم (1.3) .
2. إنخفاض في مؤشر القدس بواقع 50 نقطة وبنسبة (9.4 %) خلال الفترة الممتدة من (2008 - 2013) .
3. إنخفاض عدد الأسهم المتداولة في الفترة الممتدة من (2008 - 2013) بنسبة (0.40 %) .
4. يتضح من الجدول رقم (4.3) أن إجمالي نمو القيمة الدفترية من عام 2008 إلى عام 2013 تساوي 32% أي بمتوسط سنوي 6% وإذا ما أخذنا بالإعتبار ما جاء في الجدول نمو رأس المال الاسمي للشركات لنفس الفترة الزمنية 28.6% بمتوسط سنوي 5.72% أي أن نمو القيمة الدفترية جاء في المتوسط 0.28% سنوياً ويعكس هذا أداء ضعيف للشركات .
5. يتضح من تحليل تطور العقود السنوية إنخفاض عدد العقود السنوية من 4116 عقد إلى 906 عقد في الفترة الممتدة من (2008 - 2013) بمتوسط إنخفاض 70% .
6. يتضح من تحليل قيمة التداول السنوي إنخفاض بنسبة (71%) خلال الفترة 2008 - 2013 ، وارتفاع حجم ودائع العملاء لدى البنوك بنسبة 42% خلال الفترة .
7. تبين من تحليل الأداء أن حجم الزيادة في رأس المال (الاككتابات) بمتوسط سنوي (43906386) دولار ، وتخفيض رأس المال بمتوسط سنوي (6935127) دولار .
8. أما عن نمو القيمة السوقية للبورصة لنفس الفترة الزمنية بشكل إجمالي 53% أي بواقع 10.3% سنوياً وإذا ما خصم منها نمو رأس المال لنفس الفترة 28.6% فإن نمو القيمة الإجمالي لنفس الفترة 24.4% أي 4.8% سنوياً نمو القيمة الاسمية للبورصة ويعكس ذلك نسبة غير مرضية لتعاظم رأس مال المستثمرين في البورصة الفلسطينية مما يعكس أداء متواضعاً وبالتالي غير جاذب للاستثمار .

استنتاجات وتوصيات

1.6 استنتاجات الدراسة

2.6 توصيات الدراسة

1.6 استنتاجات الدراسة

1. إن انعكاسات أداء البورصة ترجمة لواقع الاقتصاد الفلسطيني الذي يئن تحت السيطرة الإسرائيلية.
2. إن البيئة التي تعمل بها بورصة فلسطين مسؤولة بدرجة كبيرة عن ضعف أداء البورصة (عمق واتساع السوق) وبالتالي ضعف جاذبيتها للاستثمارات المحلية .
3. وجود نقص في التشريعات وترخيص مستشارين ماليين قانونيين في شركات الوساطة المالية .
4. ضرورة توسيع الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الفلسطيني من خلال تشجيع الأدوات المالية الأخرى لكافة القطاعات لتمكين المستثمر من توظيف مدخراته التي تبحث عن فرص استثمارية أخرى .
5. ضعف التكامل بين القطاع المالي والمصرفي، مما أدى إلى تعطيل جزء كبير من المدخرات لدى المصارف وحرمان القطاع المالي من الاستثمارات الممكنة .
6. العمل على إيجاد إعلام اقتصادي قادر على توفير بيانات موضوعية تساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وزيادة الوعي الاستثماري لديهم بطريقة إيجابية .

2.6 توصيات الدراسة

1. تشجيع الاكتتابات الأولية لتحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة، لتحقيق الرقابة الاستثمارية وتحفيز الاستثمار .

2. تفعيل دور الإعلام الاقتصادي ووسائل التوعية الاستثمارية المتوفرة من خلال التنسيق بين الفضائيات الفلسطينية، ووسائل الإعلام والتواصل الاجتماعي الحديثة، وبين بورصة فلسطين لتقديم نشرة يومية أو أسبوعية بموعد محدد عن نتائج التداول وأعمال البورصة، وتقديم المعلومات التي يحتاجها المستثمر .
3. إعادة النظر في قوانين التداول لزيادة أحجام التداول .
4. إعادة النظر في فرض الرسوم الضريبية وتحديد ضريبة القيمة المضافة المفروضة على عمولات التداول .
5. زيادة الأدوات المالية لتنويع الأدوات الاستثمارية المستخدمة .
6. تحسين التكامل بين القطاع المالي والمصرفي من خلال لجنة مشتركة بين هيئة سوق رأس المال الفلسطيني وسلطة النقد الفلسطينية لتفعيل دور الجهاز المصرفي.

المصادر والمراجع

أولاً : الكتب

- القرآن الكريم .
- عبد القادر ، السيد متولي ، 2010 : الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير ، الطبعة الأولى ، دار الفكر ، عمان .
- صافي ، و ، البكري ، أ ، 2009 : الأسواق المالية والدولية ، الطبعة الأولى ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان .
- أحمد ، أحمد ، 2008 : معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية .
- جامعة القدس المفتوحة (2013) : الأسواق المالية ، جامعة القدس المفتوحة ، عمان .
- عبد الله ، سيد ، 2010 : الأسواق المالية والبورصات من المنظور الشرعي والقانوني ، دار الكتب القانونية – دار شتات للنشر والبرمجيات ، مصر .
- عرفة ، سيد ، 2009 : إدارة المخاطر الاستثمارية ، الطبعة الأولى ، دار الراية للنشر والتوزيع ، عمان .
- علوان ، قاسم ، 2012 : إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق ، الطبعة الثانية ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان .
- عطا الله ، ماجد ، 2011 : إدارة الاستثمار ، الطبعة الأولى ، دار أسامة للنشر والتوزيع ، عمان .
- جامعة القدس المفتوحة (2008) ، أسس الاستثمار ، جامعة القدس المفتوحة ، عمان

ثانياً : المجلات والدوريات والنشرات

- شندي ، أديب ، " الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة " ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد الخاص بمؤتمر كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، 2013 .
- بورصة فلسطين ، قواعد بورصة فلسطين نظام الإدراج ، كانون الثاني 2013 .
- سوق فلسطين للأوراق ، مجلة سوق المال الفلسطيني ، العدد الأول ، 2007 ، 51 .
- سوق فلسطين للأوراق المالية ، نشرة تعريفية بقسم التوعية الاستثمارية ، 2008 ، 17 .

- طلعت ، هـ ، عبد الحسين ، ع ، " واقع أداء سوق العراق للأوراق المالية ومقارنته مع بعض الأسواق المالية العربية " ، مجلة الإدارة والاقتصاد ، العدد الثامن والثمانون ، 2011 .
- شاهين ، ياسر ، " كفاءة بورصة فلسطين ودورها في دعم الاقتصاد الوطني " ، مجلة أماربارك ، الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا ، العدد الخامس ، 2012 ، 83 .

ثالثاً : الدراسات السابقة التي سيتم الرجوع إليها

❖ الدراسات العربية :

- الإدارة العامة للدراسات والتطوير ، " تنافسية سوق فلسطين للأوراق المالية " ، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية ، 2009 .
- الإدارة العامة للأبحاث والتطوير ، " تفعيل سوق السندات ، الفرص والتحديات " ، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية ، 2009 .
- الطلاع ، حمادة ، " دور الوعي الاستثماري في تفعيل سوق فلسطين للأوراق المالية كمحرك لعملية النمو الاقتصادي " ، جامعة الأزهر ، فلسطين ، غزة ، 2010 .
- نصار ، خالد ، " آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية " ، الجامعة الإسلامية ، فلسطين ، غزة ، 2006 .
- العويسي ، سمير ، " تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية " ، الجامعة الإسلامية ، فلسطين ، غزة ، 2010 .
- علاونة ، عاطف ، " الاستثمار في أسواق رأس المال ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية " ، ورقة علمية مقدمة إلى الملتقى الدولي السادس للمؤسسات المالية والاستثمارية ، 2008 .
- الجعبري ، عبد المحسن ، " الأدوات المالية المستخدمة في المصارف الإسلامية العاملة في فلسطين ودورها في تشجيع الاستثمار " ، جامعة القدس ، فلسطين ، القدس ، 2013 .
- عبد الله ، علي ، " التحليل المالي واستخداماته للرقابة على الأداء والكشف عن الانحرافات " ، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك ، كوبنهاجن ، 2008 .
- زعيتير ، فاروق ، " دور القطاع المصرفي في تنمية سوق رأس المال " ، ورقة علمية مقدمة الى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني ، 2007 .
- سمير - مصري ، محمود - محمود ، " تحليل سلوك أسعار الأسهم وأثره على كفاءة بورصة فلسطين للأوراق المالية " ، الجامعة الإسلامية ، فلسطين ، غزة ، 2011 .

- الفالوجي ، محمد ، " اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف " ، الجامعة الإسلامية ، فلسطين ، غزة ، 2007 .
- وشاح ، مطلق ، " الأدوات الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية وأثرها على عملية التنمية الاقتصادية " ، جامعة الأزهر ، فلسطين ، غزة ، 2010 .
- صالحه ، هاني ، " شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية " ، الجامعة الإسلامية ، فلسطين ، غزة ، 2007 .

❖ الدراسات الأجنبية

- Shaw K Chen , Xuanjuan Chen , Bing-Xuan Lin , Rongsa Zhong , " **The Impact of Government Regulation & Ownership on the Performance of Securities Companies : Evidence from China** " , Global Finance Journal , volume 16 , 2005 .
- Nicolais , Gina and Peng , Liang and Zhu , Ning , " **Do Individual Investors Learn from Their Trading Experience** " , " (Electronic Version) " , university of Cincinnati , 2004 .
- Zhilin Yang , Xiang Fang , " **Online Service Quality Dimensions & their Relationships with Satisfaction (A Content Analysis of Customer Reviews of Securities Brokerage Services)**" , International Journal of Service Industry Management , volume 15 , 2004 .
- Bergstresser , Daniel and other , " **Assessing the Cost and Benefits of Brokers** " , " (Electronic Version) " , university of Oregon , 2004 .
- Omet , Chassan and Khasawneh , Jamal , " **The Cost of Transacting in the Jordanian Capital Market** " , Administrative Science , Volume 30 , Number 1 , January 2003 .

رابعًا : المواقع الإلكترونية

<http://www.pex.ps/PSEWebSite/AboutPSE.aspx?TabIndex=0>

<http://www.pcma.ps/securitiesSector/Pages/Introduction.aspx>

<http://www.pex.ps/PSEWebSite/publications/.pdf>

<http://www.pex.ps/PSEWebSite/publications/PEX%20Listing%20Regulation.pdf>

<http://www.pex.ps/PSEWebSite/Trading.aspx?TabIndex=10>

<http://www.pex.ps/PSEWebSite/AboutPSE.aspx?TabIndex=3>

<http://www.pex.ps/PSEWebSite/Brokers.aspx?TabIndex=0>

<http://www.pex.ps/PSEWebSite/Trading.aspx?TabIndex=9>

<http://www.pex.ps/PSEWebSite/CDS.aspx?TabIndex=0>

<http://www.palestinecabinet.gov.ps/ar/decrees/default.aspx>

<http://www.oecd.org/finance/financial-education/35108560.pdf>

<http://www.pcbs.gov.ps/default.aspx>

<http://www.pma.ps/ar-eg/home.aspx>

http://iqtissad.blogspot.com/2012/03/blog-post_30.html

ملحق رقم (1)
الشركات المدرجة في بورصة فلسطين

رمز التداول	اسم الشركة
إجمالي قطاع البنوك والخدمات المالية	
AIB	البنك الإسلامي العربي
TNB	البنك الوطني
BOP	بنك فلسطين
ISBK	البنك الإسلامي الفلسطيني
PCB	البنك التجاري الفلسطيني
PIBC	بنك الاستثمار الفلسطيني
QUDS	بنك القدس
PMHC	فلسطين لتمويل الرهن العقاري
PSE	سوق فلسطين للأوراق المالية
إجمالي قطاع الصناعة	
APC	العربية لصناعة الدهانات
AZIZA	دواجن فلسطين
BPC	بيرزيت للأدوية
ELECTRODE	مصنع الشرق للإلكترونيات
GMC	مطاحن القمح الذهبي
JCC	سجاير القدس
JPH	القدس للمستحضرات الطبية
LADAEN	فلسطين لصناعات اللدائن
NAPCO	الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات " نابكو "
NCI	الوطنية لصناعة الكرتون
PHARMACARE	دار الشفاء لصناعة الأدوية
VOIC	مصانع الزيوت النباتية
إجمالي قطاع التأمين	

AIG	المجموعة الأهلية للتأمين
GUI	العالمية المتحدة للتأمين
MIC	المشرق للتأمين
NIC	التأمين الوطنية
PICO	فلسطين للتأمين
TIC	التكافل الفلسطينية للتأمين
TRUST	ترست العالمية للتأمين
إجمالي قطاع الاستثمار	
AQARIYA	العقارية التجارية للاستثمار
ARAB	المستثمرون العرب
JREI	القدس للاستثمارات العقارية
PADICO	فلسطين للتنمية والاستثمار
PID	الفلسطينية للاستثمار والإنماء
PIIC	فلسطين للاستثمار الصناعي
PRICO	فلسطين للاستثمار العقاري
UCI	الاتحاد للإعمار والاستثمار
إجمالي قطاع الخدمات	
ABRAJ	ابراج الوطنية
AHC	المؤسسة العربية للفنادق
ARE	المؤسسة العقارية العربية
GCOM	جلوبال كوم للاتصالات
HOTEL	جراند بارك للفنادق والاستجمام
NSC	مركز نابلس الجراحي التخصصي
PALAQAR	بال عقار لتطوير وإدارة وتشغيل العقارات
PALTEL	الاتصالات الفلسطينية
PEC	الفلسطينية للكهرباء
PLAZA	العربية الفلسطينية لمراكز التسوق
RSR	مصايف رام الله

WASSEL	الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية
WATANIYA	موبايل الوطنية الفلسطينية للإتصالات

(<http://www.pex.ps/PSEWEBSITE/ListedCompanies.aspx>)

ملحق رقم (2)
مراحل التداول في بورصة فلسطين

المرحلة	الساعة
مرحلة ما قبل التداول	(10:00 – 9:45)
الافتتاح	(10:00)
مرحلة التداول المستمر	(13:00 – 10:00)
مرحلة ما قبل الإغلاق	(13:30 – 13:00)
الإغلاق	(13:30)

(<http://www.pex.ps/PSEWebSite/Trading.aspx?TabIndex=9>)

ملحق رقم (3) :
عمولات التداول

العمولة	الجهة
% 0.0005	هيئة سوق رأس المال
% 0.002	بورصة فلسطين
% 0.0047	شركة الأوراق المالية العضو

(<http://www.pex.ps/PSEWebSite/Trading.aspx?TabIndex=2>)

ملحق رقم (4) :

أداة الدراسة

جامعة القدس

عمادة الدراسات العليا

معهد التنمية المستدامة

برنامج الماجستير في التنمية الريفية المستدامة

تحية وبعد ،

يقوم الباحث بإجراء دراسة حول " دور شركة بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين " ، وذلك استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في برنامج التنمية الريفية المستدامة. وقد وقع عليك الاختيار عشوائياً لتكون ضمن عينة الدراسة ، لذا أرجو منكم التعاون بتعبئة هذه الاستبانة بما يتوافق مع وجهة نظركم، علماً بأن بيانات الدراسة هي لأغراض البحث العلمي فقط .

شاكرين لكم حسن تعاونكم

إعداد: أيمن حسين السراحنة

إشراف : د . عزمي الأطرش

القسم الثاني : فقرات الاستبانة

يرجى قراءة الفقرات الآتية بعناية ، والإجابة عنها بوضع إشارة (×) بجانب كل فقرة حسب ما تراه /
ترينه مناسباً .

الرقم	الفقرة	موافق بدرجه كبيره جدا	موافق بدرجه كبيره	موافق بدرجه متوسطه	غير موافق بشده
المحور الأول : ما دور بورصة فلسطين في تحقيق عدالة الأسعار لتعزيز ثقة المستثمرين					
1	تعكس أسعار الأسهم الأسعار الحقيقية للسهم				
2	تتوفر البيانات اللازمة لتقييم أسعار الأسهم				
3	تساعد أنظمة التداول المتبعة على تعزيز كفاءة السوق				
4	يؤثر ضعف التداول على عدالة أسعار الأسهم بالبورصة				
5	تتعكس أسعار الأسهم بشكل عادل من خلال العرض والطلب				
6	تؤثر تكاليف التداول على أسعار الأسهم				
7	تؤثر حالة السيولة في السوق على أسعار الأسهم				
8	كفاءة السوق المالي كافية لتقييم أسعار الأسهم بشكل عادل				
9	تسهم القوائم المالية التي تقدمها الشركات للسوق المالي في الارتقاء بكفاءة السوق				
10	توجد معلومات خاصة بين كبار المستثمرين تؤثر في كفاءة السوق				
11	تضعف كفاءة السوق من نسبة الملكية العائلية المرتفعة للأسهم في السوق				
المحور الثاني : ما فاعلية الرقابة الخارجية على بورصة فلسطين لتوفير بيئة استثمارية جيدة					
12	تقوم هيئة سوق رأس المال بدور فاعل في الرقابة على تطبيق الأنظمة والقوانين بالبورصة				
13	يوجد أنظمة وقوانين ناظمة لعمل البورصة				
14	تساعد الأنظمة والقوانين المطبقة في البورصة على وجود بيئة استثمارية جاذبة				
15	تدعم الأنظمة والقوانين المطبقة في السوق أسلوب التداول الإلكتروني				

الرقم	الفقرة	موافق بدرجه كبيره جدا	موافق بدرجه كبيره	موافق بدرجه متوسطه	غير موافق	غير موافق بشده
16	تتم مراجعة وتدقيق للأنظمة والقوانين بشكل مستمر من قبل هيئة سوق رأس المال					
17	توفر أنظمة وقوانين البورصة الحماية وخاصة لصغار المستثمرين					
18	تسهم أنظمة وقوانين البورصة في جذب وتشجيع الاستثمارات المحلية					
19	يوفر النظام المطبق لمراقبة التداول (Smart) الحماية والشفافية الكافية					
المحور الثالث : بيئة العمل المهنية للبورصة واستقرار البيئة الاستثمارية						
20	يوجد تعقيبات في إجراءات ترخيص الوسطاء والمستشارين القانونيين من قبل هيئة سوق رأس المال والبورصة					
21	تعد شروط الموافقة على تسجيل مستثمرين جدد معقدة					
22	يعد عمل مركز الأوراق المالية معقد عند فتح حساب تداول لأول مرة					
23	يوجد إعاقة في نقل الأسهم من عضو إلى عضو آخر في البورصة					
24	يوجد تعقيد في إجراءات رهن الأسهم للبنوك لأخذ تسهيلات بنكية					
24	تعتبر الرسوم التي يتقاضاها مركز الإيداع والتحويل في حال التحويل الإرثي والعائلي والرهن عالية					
25	يعتبر النظام الإلكتروني المتبع في عملية بث المعلومات إلى المستثمرين جيد من حيث السرعة والفهم والكافية					
26	تعتبر إجراءات آلية مراقبة التداول من قبل الهيئة والسوق كافية لتكون عملية التداول شفافة ونزيهة					
27	أعتبر أن استخراج فاتورة شراء كافية لإثبات ملكية الأسهم في ظل النظام الإلكتروني					
28	أعتبر الخدمات التي أصدرتها البورصة مثل خدمة كشف رصيد الأسهم كافية ليكون هناك شفافية في التعامل مع البورصة					
29	يشجع قانون سوق رأس المال الاستثمارات المحلية في البورصة					
30	أجد الرغبة في الاستمرار في الاستثمار في البورصة الفلسطينية					
31	لدي معرفة كافية بمفاهيم ومبادئ الاستثمار في بورصة فلسطين					
32	يؤثر مستوى أداء الاقتصاد الفلسطيني على قراراتك الاستثمارية بشكل ايجابي					
33	تعد الإشاعات من العوامل المؤثرة على قراراتك الاستثمارية					

					تؤثر الأوضاع السياسية السائدة على قراراتك الاستثمارية	34
					تشجع القوانين والأنظمة المطبقة على الاستثمار في بورصة فلسطين	35
					تساعدك بيئة الائتمان المصرفي السائدة في اتخاذ قراراتك الاستثمارية	36
					يشكل الازع الديني عاملاً مهماً في التأثير على قراراتك الاستثمارية في بورصة فلسطين	37
					تؤثر إمكانية الاستثمار بالأسواق المالية الخارجية سلباً على قراراتك الاستثمارية في بورصة فلسطين	38
					لدي استثمارات مالية خارج سوق فلسطين	39
المحور الرابع : التوعية الاستثمارية						
					تؤثر القوانين والأنظمة والتعليمات الصادرة عن بورصة فلسطين إيجاباً على قراراتك الاستثمارية	40
					تعتبر المعلومات المالية الصادرة عن الشركات المدرجة في بورصة فلسطين كافية للتأثير على قراراتك الاستثمارية	41
					تقوم هيئة الأوراق المالية وبورصة فلسطين بعقد مؤتمرات وورش عمل بشكل منتظم للتوعية الاستثمارية	42
					توفر شركات الوساطة كوادر مؤهلة تساعدك كمستثمر على اتخاذ قراراتك الاستثمارية	43
					تهتم شركات الوساطة بتوضيح الأنظمة والتعليمات الصادرة عن بورصة فلسطين للمستثمرين	44
					تساعد وسائل الإعلام المختلفة على اتخاذ قرارك الاستثماري	45
					تقوم بورصة فلسطين بإصدار نشرات إعلامية دورية للتعريف بأنشطة البورصة	46
					تتناقش المطلعين وخبراء السوق قبل اتخاذ قراراتك الاستثمارية	47
المحور الخامس :توفير مصادر تمويل طويلة الأجل						
					ساهمت البورصة الفلسطينية في توفير أدوات تمويل طويلة الأجل	48
					ساهمت البورصة الفلسطينية في توفير أدوات تمويل متعددة طويلة الأجل	49
					الأسهم كأداة تمويل طويلة الأجل تعتبر كافية كأداة تمويل طويلة الأجل	50
					تحتاج البورصة الفلسطينية إلى طرح أدوات تمويل أخرى غير الأسهم لتوفير أدوات تمويل متعددة	51
					ساهمت البورصة الفلسطينية بشكل مباشر في تشجيع الاستثمار المحلي من خلال توفير أدوات تمويل طويلة الأجل	52

ملحق رقم (5)

الشركات المساهمة العامة المسجلة في الضفة الغربية لدى مراقب الشركات

عدد الشركات الكلي المسجلة في الضفة الغربية: 98 شركة.

#	نوع الشركة	العدد	اسم الشركة	ملاحظات
1	الشركات المدرجة	37	أبراج الوطنية، المؤسسة العربية للفنادق، البنك الإسلامي العربي، العربية لصناعة الدهانات، العقارية التجارية للاستثمار، المستثمرون العرب، المؤسسة العقارية العربية، دواجن فلسطين، بيرزيت للأدوية، مصنع الشرق للإلكترونيات، جلوبال كوم للإتصالات مطاحن القمح الذهبي، العالمية المتحدة للتأمين، سجاير القدس، القدس للمستحضرات الطبية، القدس للاستثمارات العقارية فلسطين لصناعات اللدائن، المشرق للتأمين، الوصل لصناعة الكرتون، التأمين الوطنية، مركز نابلس التخصصي، الإتصالات الفلسطينية، البنك التجاري الفلسطيني، دار الشفاء لصناعة الأدوية، الفلسطيني للاستثمار والإئتمان، فلسطين للاستثمار العقاري العربية الفلسطينية لمراكز التسوق، مصايف التكافل الفلسطينية للتأمين، البنك الوطني، الاتحاد للإعمار والاستثمار، مصانع الزيوت النباتية، الفلسطينية والخدمات واللوجستية، موبايل الوطنية الفلسطينية للإتصالات، الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيل "تابكو"، سوق فلسطين للأوراق المالية، بال عقار لتطوير وإدارة وتشغيل العقارات (إلكترونيات وكهربائيات فلسطين سابقاً).	يوجد 10 شركات مسجلة في غزة + شركتين مسجلتين خارج فلسطين (باديكو، أيك). يبلغ عدد الشركات المدرجة الكلي كما في 2014/06/30 ما مجموعه 49 شركة.
2	شركات مستهدفة جديدة أو بحاجة لوقت ترتيب أوضاعها و /أو حل مشاكلها مثل التعثر وغيره	3	جامعة فلسطين الأهلية، فلسطين للاستثمار السياحي، الشركة الفلسطينية للتأجير والتأجير التمويلي (بال ليس).	يوجد مراسلات مع الهيئة مع فلسطين للاستثمار السياحي.
3	شركات جديدة نسبياً بحاجة لو	1	العربية لتعبئة وتوزيع العاز	

			للإدراج ولا تتوفر عنها معلومة كافية
الميزان : تم تعيين مخمن لموجوداتها وستنقسم من 5-6 شركات مساهمة خصوصية ، وتم شطب إدراجها.	أبراج للتنمية والاستثمار ، الميزان للاستثمار والتطوير ، المشرق العقارية ، مغتربي فلسطين للاستثمار ، فلسطين لتطوير المناطق الصناعية، جراند بارك للفنادق والاستجمام.	6	شركات تحولت إلى مساهمة خصوصية أو قيد التحويل
*تم دمج الشركة مع شركة القدس للمستحضرات الطبية في العام 1995. *تم دمج البنك مع البنك الوطني. *تم شطب إدراج (بيت المال، العربية للتأمين، بنك فلسطين الدولي ، الفلسطينية).	*بلسم لصناعة الأدوية والكيمائيات *البنك العربي الفلسطيني للاستثمار *بنك الأقصى الإسلامي، بيت المال الفلسطيني العربي، العربية للتأمين، بنك فلسطين الدولي، الإسمنت الفلسطينية.	7	الشركات التي تم تصفيتها
بموجب معلومات سابقة من مراقب الشركات.	السجاير العالمية، الهندسة الميكانيكية الأردنية، الشرقية الكيماوية لصناعة الأدوية ، قلقيلية لتعبئة وتشميع الحمضيات ، مجموعة الاستشارات الطبية والمختبرية.	5	الشركات قيد التصفية
بموجب معلومات سابقة من مراقب الشركات.	مجموعة التنمية والاستثمار الفلسطينية، جنين المطبخ والأبواب التجارية الزراعية، الإقبال لصناعة المطابخ والأبواب الجاهزة، الإقبال لصناعة الألمنيوم، تيلكو للغزل الفلسطينية للنقل الخارجي، العربية للحديد ومنتجات	7	شركات غير فاعلة (لم تعمل و تحويلها إلى كشف الشطب)
*تم تأسيسها على الورق وتم الرجوع عن التأسيس. *تم تحويل ملفها إلى النيابة العامة ولم تعمل منذ تأسيسها. *لم تكتمل حيث سجلت على الورق فقط ولم تمارس نشاطها.	*الإسمنت العربية *مدينة بيرزيت الصناعية *الوطنية للكهرباء	3	الشركات التي تم تسجيلها على الورق فقط
تم شطب إدراج الرعاية العربية للخدمات الطبية والعربية لمنتجات الباطون	فنادق بيت لحم ، العربية لمنتجات الباطون ، الرعاية العربية للخدمات الطبية ، بدو فلسطين للاستثمار والتنمية.	4	الشركات المتعثرة
لا يوجد معلومات دقيقة عنها	اتحاد باصات القرى، باصات الخطوط الأمامية الغربية، باصات عناتا، باصات صوريف الجعبة، نقلات بيت أمر، صانور للتطوير الكهربائي، كهرباء نوبا، كهرباء جبع، كهرباء ميثلون، كهرباء برقة، ميثلون الزراعية	19	الشركات التي يقل رأسمالها عن مائة ألف دينار أردني (عاملة متعثرة ، قيد التصفية ، متوقفة

	الصناعية، الفلسطينية للإنتاج الزراعي والصناعي، معصرة برقين الحديثة، معصرة عنبتا الحديثة، الخيام الفلسطينية للعقارات والخدمات العامة، المؤسسة الوطنية للاستثمار، بيت أمر لصناعة الأسلاك والكوابل الكهربائية، كهرباء الفندقومية، كهرباء محافظة طوباس.			
*مملوك من السلطة الوطنية الفلسطينية. *تخضع للقوانين الإسرائيلية. *بحاجة لمعرفة مدى إمكانية إدراجها ولها خصوصية من حيث ملكيتها وطبيعة عملها. *ذات وضع خاص حيث ينحصر مساهميتها في البلديات ولا يجوز للجمهور المساهمة فيها حسب قانون الكهرباء. *تم شطب إدراجها.	*صندوق الاستثمار الفلسطيني *كهرباء محافظة القدس *المؤسسة المصرفية الفلسطينية *كهرباء محافظات الشمال *الإئتمان للاستثمار والتنمية	5	شركات ذات وضع خاص	11
سجلت حديثاً و عملت إجتماعاً تأسيسياً للمساهمين في العام 2011	فلسطين لتوليد الطاقة	1	شركات أخرى	12

ملاحظة : معلومات مراقب الشركات استلمت في بداية العام 2013 ، وما تم تحديثه بشأنها متعلق بالإدراجات بشكل رئيسي.

إعداد : www.pex.ps

المصدر : www.pex.ps

ملحق رقم (6)

قائمة بأسماء الأكاديميين والمتخصصين الذين قاموا بتحكيم أداة الدراسة

الرقم	الاسم	مكان العمل
1	د . موسى الريدي	مدير معهد الشراكة المجتمعية بيت لحم
2	د . سهيل سلطان	الجامعة العربية الأمريكية - كلية الإدارة والتمويل
3	د . ياسر شاهين	الجامعة الأهلية
4	د . بسام بنات	جامعة القدس
5	د . إبراهيم عوض	جامعة القدس - كلية العلوم الإدارية والاقتصادية
6	د . عدنان قباجة	جامعة القدس المفتوحة
7	د . رجاء العسيلي	جامعة القدس المفتوحة
8	د . أكرم رجال	جامعة القدس - عميد كلية الإدارة والاقتصاد

الصفحة	الملحق	الرقم
103	الشركات المدرجة في بورصة فلسطين	1
106	مراحل التداول في بورصة فلسطين	2
107	عمولات التداول	3
108	أداة الدراسة	4
113	الشركات المساهمة العامة المسجلة في الضفة الغربية لدى مراقب الشركات	5
116	أسماء الأكاديميين والمتخصصين الذين قاموا بتحكيم الدراسة	6

الصفحة	المحتوى	الرقم
49	تلخيص الدراسات السابقة	4.2
63	تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة فلسطين	1.3
64	تطور مؤشر القدس	2.3
65	عدد الأسهم المتداولة في بورصة فلسطين	3.3
66	تطور القيمة الدفترية ورأس المال الاسمي والقيمة السوقية في بورصة فلسطين	4.3
67	تطور نسبة عدد العقود سنوياً إلى عدد الشركات المدرجة	5.3
68	تطور نسبة حجم التداول السنوي إلى ودائع العملاء من سلطة النقد	6.3
69	تطور نسبة قيمة التداول في البورصة إلى الناتج المحلي الإجمالي	7.3
70	تطور نسبة القيمة السوقية للبورصة الفلسطينية إلى الناتج المحلي الإجمالي	8.3
71	تطور حجم الزيادة في رأس المال (الاكتتابات) وانخفاض رأس المال	9.3
72	تطور نسبة الزيادة في رأس المال إلى الناتج المحلي الإجمالي	10.3
76	نتائج معادلة الثبات كرونباخ ألفا لأداة الدراسة وأبعادها المختلفة	1.4
77	مفتاح المتوسطات الحسابية	2.4
78	فئات عينة الدراسة	3.4
79	الخصائص الديمغرافية لعينة الدراسة	4.4
84	الأعداد والمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية لدور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين	1.5
85	الأعداد والمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية لمؤشرات دور كفاءة البورصة الفلسطينية في تحقيق عدالة الأسعار من وجهة نظر المستثمرين المحليين مرتبة حسب الأهمية	2.5
86	الأعداد والمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية لمؤشرات دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية في بعد الرقابة على الأنظمة والقوانين من وجهة نظر المستثمرين المحليين مرتبة حسب الأهمية	3.5
88	الأعداد والمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية لمؤشرات دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية في بعد بيئة العمل المهنية واستقرار	4.5

	البيئة الاستثمارية من وجهة نظر المستثمرين مرتبة حسب الأهمية	
90	الأعداد والمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية لمؤشرات دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية في بعد التوعية الاستثمارية من وجهة نظر المستثمرين المحليين مرتبة حسب الأهمية	5.5
91	الأعداد والمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية لمؤشرات دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية في بعد توفير مصادر تمويل طويلة الأجل من وجهة نظر المستثمرين المحليين مرتبة حسب الأهمية	6.5

الصفحة	المحتوى	الرقم
5	نموذج الدراسة	1.1
22	هيكل بورصة فلسطين	1.2

الصفحة	المحتوى
أ	الإهداء
ب	شكر وتقدير
ت	إقرار
ث	ملخص الرسالة باللغة العربية
ج	ملخص الرسالة باللغة الانجليزية
1	الفصل الأول : خلفية الدراسة
2	1.1 المقدمة
3	2.1 مشكلة الدراسة
4	3.1 أسئلة الدراسة
4	4.1 أهداف الدراسة
5	5.1 مبررات الدراسة
5	6.1 نموذج الدراسة
6	7.1 هيكلية الدراسة
7	الفصل الثاني : الإطار النظري والدراسات السابقة
8	1.2 مقدمة
9	2.2 الأسواق المالية
9	3.2 خصائص سوق رأس المال الكفو
10	4.2 الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية
12	5.2 دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية
12	6.2 البورصات نشأتها وتطورها
13	7.2 وظيفة البورصة
14	8.2 الرقابة على البورصة
14	1.8.2 مفهوم الرقابة

14	2.8.2 مراحل الرقابة
15	3.8.2 أنواع الرقابة
16	4.8.2 أهمية الرقابة
17	9.2 البورصة الفلسطينية وتطورها
17	1.9.2 نشأة بورصة فلسطين
17	2.9.2 رسالة أهداف بورصة فلسطين
18	3.9.2 البيئة القانونية لبورصة فلسطين
19	4.9.2 الإدراج في بورصة فلسطين
20	5.9.2 شروط الإدراج للشركات المساهمة العامة
21	6.9.2 التداول في بورصة فلسطين
21	7.9.2 الرقابة على التداول
22	8.9.2 هيكل بورصة فلسطين
22	9.9.2 العضوية في بورصة فلسطين
23	10.9.2 مؤشر القدس
24	11.9.2 أقسام بورصة فلسطين
28	10.2 الاستثمار في بورصة فلسطين
28	1.10.2 محددات الاستثمارات المحلية في فلسطين
29	11.2 الوعي الاستثماري في بورصة فلسطين
30	1.11.2 أهداف الوعي الاستثماري
31	2.11.2 أهمية الوعي الاستثماري
32	3.11.2 صناعة الوعي الاستثماري
33	12.2 عدالة الأسعار في تعزيز ثقة المستثمرين في بورصة فلسطين
33	1.12.2 مفهوم كفاءة الأسواق المالية
34	2.12.2 خصائص سوق المال الكفوء
35	3.12.2 مستويات كفاءة السوق
36	4.12.2 الشروط الأساسية للسوق الكفؤ
36	5.12.2 كفاءة الأسواق المالية ودورها في ثقة المستثمرين
38	13.2 الدراسات السابقة

38	1.13.2 الدراسات العربية
45	2.13.2 الدراسات الأجنبية
60	14.2 التعقيب على الدراسات السابقة
62	الفصل الثالث : واقع أداء بورصة فلسطين
63	1.3 مقدمة
63	2.3 تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (2008-2013)
64	3.3 تطور مؤشر القدس (2008-2013)
65	4.3 عدد الأسهم المتداولة في بورصة فلسطين (2008-2013)
66	5.3 تطور القيمة الدفترية ورأس المال الاسمي والقيمة السوقية في بورصة فلسطين (2008-2013)
67	6.3 تطور نسبة عدد العقود سنويا إلى عدد الشركات المدرجة (2008-2013)
68	7.3 تطور نسبة قيمة التداول السنوي إلى ودائع العملاء من سلطة النقد (2008-2013)
69	8.3 تطور نسبة قيمة التداول في البورصة الفلسطينية إلى الناتج المحلي الإجمالي (2008-2013)
70	9.3 تطور نسبة القيمة السوقية للبورصة الفلسطينية إلى الناتج المحلي الإجمالي (2008-2013)
71	10.3 تطور القيمة الاسمية لرأس المال وتخفيضات رأس المال (2008-2013)
72	11.3 تطور نسبة الزيادة في رأس المال إلى الناتج المحلي الإجمالي (2008-2013)
73	الفصل الرابع : منهجية الدراسة وإجراءاتها
74	1.4 مقدمة
74	2.4 منهجية الدراسة
75	3.4 أسلوب وأداة جمع البيانات
75	1.3.4 أساليب جمع البيانات
75	2.3.4 أداة الدراسة
76	3.3.4 ثبات أداة الدراسة وصدقها
76	4.4 المعالجة الإحصائية للبيانات
77	5.4 حدود الدراسة

77	6.4 مجتمع الدراسة
78	7.4 عينة الدراسة
80	1.7.4 الخصائص الديمغرافية للعينة
82	الفصل الخامس : النتائج
83	1.5 مقدمة
83	2.5 تحليل الاستبانة
93	3.5 تلخيص وتحليل نتائج الدراسة
93	1.3.5 نتائج التحليل الإحصائي
95	2.3.5 نتائج تحليل بيانات أداء البورصة الفلسطينية (2008-2013)
96	الفصل السادس : استنتاجات وتوصيات
97	1.6 استنتاجات الدراسة
97	2.6 توصيات الدراسة
99	المصادر والمراجع
103	الملاحق
117	فهرس الملاحق
118	فهرس الجداول
120	فهرس الأشكال
121	فهرس المحتويات