

عمادة الدراسات العليا  
جامعة القدس

دور الإفصاح والشفافية في سوق فلسطين للأوراق المالية على جذب  
الاستثمارات المالية المحلية

سوريا محمد إبراهيم عليان

رسالة ماجستير

القدس - فلسطين

1433 هـ — 2012 م

دور الإفصاح والشفافية في سوق فلسطين للأوراق المالية على جذب  
الاستثمارات المالية المحلية

إعداد:

سوريا محمد إبراهيم عليان

بكالوريوس علوم تنمية اقتصادية واجتماعية - جامعة القدس - أبو ديس

المشرف: د. باسم مكحول

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

1433 هـ / 2012 م

## الإهداء

إلى  
أبي العزيز، الذي أثار لي طريق العلم منذ الصغر، وواكبني وكان معي منذ أول  
مرحلة دراسية لي، ولا زال يقف إلى جانبي إلى الآن.

أمي العزيزة، شكراً لك على ما فعلت.

أخوتي الأحباء  
(رامي، رسمي، إبراهيم، يوسف، هاندي، أسامة، علي، وسمير).

أخواتي، ياسمين العزيزة، وكريستين الغالية.

وأخيراً إلى السيد أمجد وهدان، الذي ساندني ودعمني طيلة فترة إعدادي للرسالة

سوريا محمد إبراهيم عليان

## إقرار

أقر أنا مقدم هذه الرسالة أنها قدمت لجامعة القدس لنيل درجة الماجستير وأنها نتيجة أبحاثي الخاصة باستثناء ما تمت الإشارة له حيثما ورد، وأن هذه الرسالة أو أي جزء منها لم يقدم لنيل درجة لأي جامعة أو معهد.

التوقيع:.....

سوريا محمد إبراهيم عليان

التاريخ:.....

## شكر و عرفان

أبدأ الشكر لله تعالى، الذي وفقني في حياتي العلمية والعملية.

ومن ثم أتقدم بالشكر إلى الصرح العلمي جامعة القدس، وبالأخص معهد التنمية الريفية المستدامة، ومدير المعهد الدكتور زياد قنام.

شكر خاص لحضرة البروفيسور باسم مكحول، مشرف هذه الدراسة، والذي ساندني بالنصح والإرشاد.

كذلك لأعضاء لجنة المناقشة الدكتور عزمي الأطرش والبروفيسور طارق الحاج.

ومن ثم شكر للأنسة لبنى التميمي، التي قامت بترجمة الملخص من اللغة العربية إلى الإنجليزية.

أشكر جميع شركات الوساطة في الضفة، والتي ساهمت في إنجاز الدراسة من خلال تعبئة الاستبانة.

وأخيراً أتقدم بالشكر الجزيل لكل من ساهم في إنجاز هذا العمل وإخراجه بهذا الشكل.

سوريا محمد إبراهيم عليان

## المصطلحات

- الإفصاح** : هو إظهار كافة المعلومات، التي تؤثر في موقف متخذ القرار المتعلق بالوحدة الاقتصادية، وهذا يعني أن تظهر المعلومات في القوائم المالية بلغة مفهومة للقارئ، دون أي لبس أو تضليل.(مطر وآخرون، 1996)
- الشفافية** : هي العلاقة مع الجمهور فيما يخص إجراءات تقديم الخدمات والإفصاح للجمهور عن السياسات العامة المتبعة، كالسياسات المالية العامة وحسابات القطاع، وهي الحد من السياسات والإجراءات غير المعلنة أو السرية التي تتسم بالغموض، وعدم مساهمة الجمهور فيها بشكل واضح، فهي عكس السرية، وينطبق هذا الفعل على جميع المؤسسات بأنواعها المختلفة. (الائتلاف من أجل النزاهة والمساءلة- أمان، 2007)
- الاستثمار** : هو كافة الأصول الرأسمالية، التي تستخدم لأغراض إنتاجية، والذي يتكون من إقامة مشروعات جديدة، أو توسيع مشروعات قائمة، أو تكوين رأسمال جديد يحل محل رأس المال الذي يتعرض للاستهلاك، كما أن الاستثمار يسمح للاقتصاد بتجديد رأسماله من أجل استمرار نشاطه.(خلف، 2006)
- سوق فلسطين للأوراق المالية** : مؤسسة مالية فلسطينية، تسعى إلى توفير أنظمة لتداول المستثمرين وحمايتهم من كافة أشكال التلاعب، وتسعى إلى الارتقاء بالاقتصاد الفلسطيني وزيادة وتنشيط تدفقات رأس المال الفلسطينية والأجنبية.
- جذب الاستثمارات المحلية** : استقطاب الأموال الفلسطينية المحلية؛ لزيادة سيولة السوق المالي من أجل تشغيلها والاستفادة منها في دعم التنمية الاقتصادية لفلسطين وتقديم خدمات ذات جودة عالية.
- شركات الوساطة** : هي الشركات التي تقوم بدور حلقة الوصل ما بين المستثمرين والأسواق المالية المحلية والدولية وتسهيل وصولهم إلى تلك الأسواق بأقل تكلفة ممكنة، والتي تقوم بتسهيل عمليات السحب والإيداع للمستثمرين، وهي تقوم بحماية صغار المستثمرين من التعرض لخسائر حادة في الأسواق المالية.

## المخلص

أُجريت هذه الدراسة في الفترة الواقعة بين شهر تموز 2011 وكانون أول 2011 ومثلت فيها سوق فلسطين للأوراق المالية، من خلال شركات الوساطة المتواجدة في الضفة الغربية.

ولأغراض تحقيق أهداف الدراسة تم تصميم استبانته تقيس دور الإفصاح والشفافية على جذب الاستثمار المحلي في الضفة الغربية، وقد تم توزيع الاستبانته على (700) من المستثمرين الأفراد المحليين من مجتمع الدراسة الأصلي والبالغ عددهم (27935) مستثمر ومستثمرة، وتم التوزيع من خلال تسع شركات وساطة في الضفة الغربية، وقد كانت العينة عشوائية، وأجريت الدراسة بحسب أسس المنهج الوصفي، وتم تحليل وعرض البيانات بالاستعانة ببرنامج آل (SPSS).

وهدفت هذه الدراسة بشكل عام إلى التعرف على تأثير الإفصاح والشفافية في سوق فلسطين على جذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية. كما أنها هدفت بشكل خاص إلى التعرف على أهمية الإفصاح في قرارات الاستثمار، التعرف على مصادر الإفصاح لجذب الاستثمارات، تقييم المستثمرين لعمليات تحليل المعلومات المفصحة عنها في استثماراتهم، التعرف على متطلبات عملية الإفصاح والشفافية لجذب الاستثمارات، التعرف على الأطر والتشريعات التي تنظم موضوع جذب الاستثمارات المالية وإمكانية تطويرها، وأخيرا التعرف على مدى ثقة المستثمرين بسوق فلسطين.

وأما أهم نتائج الدراسة، فنتلخص في أن نسبة الإقبال على الاستثمار والتداول كانت كبيرة لصالح الذكور، مع قلة نسبة الإقبال لدى الإناث، وجود نسبة عالية من فهم واقع الإفصاح والشفافية، وهناك اطلاع مستمر من قبل المستثمرين على المعلومات المفصحة عنها، يواجه عدد كبير من المستثمرين صعوبة في الوصول إلى المعلومات المفصحة عنها من قبل الشركات المساهمة، كما أن هناك توجه كبير لتحليل البيانات من قبل المستثمرين أنفسهم، مع وجود نسبة متوسطة في الآراء لتحويلها إلى أخذ الخبراء المختصين، هناك وسائل اتصال فعالة توفر للمستثمرين معلومات دقيقة حول حركة الأسعار اليومية، وكذلك عدم وجود اتفاق كبير على وجود مجموعات متخصصة من الخبراء لتقديم النصح والاستشارة للمتعاملين في السوق لاتخاذ القرار الاستثماري السليم، ويوجد تطبيق للقوانين الإفصاح والشفافية ولكن بشكل بسيط، وأخيرا

هناك توافق بنسبة متوسطة ومنخفضة على أن الشركات المساهمة تقوم بتحقيق أهداف المستثمرين.

وفي ضوء النتائج السابقة توصلت الباحثة إلى عدد من التوصيات وهي: محاولة عمل برامج تفرزيونية ودورات عن طريق المراكز والجامعات لتوعية الأنثى بأهمية الاستثمار، أن تقوم الشركات المساهمة بتيسير عملية وصول المستثمرين إلى المعلومات المفصح عنها، ومحاولة التعزيز من آليات الإفصاح والشفافية التي توفر المعلومات والبيانات في الوقت المناسب، ومن ثم توفير عدد من الخبراء المتخصصين في قاعات التداول وشركات الوساطة لتحليل البيانات المفصح عنها وبشكل مجاني، وكذلك محاولة عمل ورشات وندوات توعية تفرزيونية ومباشرة في قاعات التداول لتوعية المستثمرين، وبالأخص في موضوع نوعية المعلومات وعدم التركيز على كميتها فقط، التعزيز من وسائل الاتصال الفعالة لتوفير المعلومات بشكل فوري للمستثمرين، وتوفير مجموعات متخصصة لتقديم النصح والاستشارة فيما يتعلق باتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة والسليمة للمتعاملين في السوق، وكذلك التعزيز من تطبيق قوانين الإفصاح والشفافية في فلسطين، والتعزيز من تطبيق العقوبات على الشركات غير الملتزمة بعملية الإفصاح، وأخيراً تشديد الشركات المساهمة على تحقيق أهداف المستثمرين بشكل ينسجم ويتساوى مع تحقيق أهدافها وتطلعاتها، وبالنسبة لسوق فلسطين للأوراق المالية فعليه أن يقوم بتعزيز نوعية الخدمات المقدمة للمستثمرين، وأن يحاول توفير كل ما يتطلبه المستثمرين من أجل رفع نسبة الاستثمار وجذب المستثمرين الجدد.

واقترحت الباحثة أيضاً عدد من الأعمال البحثية وهي، دراسة أهمية دور المرأة الفلسطينية في الاستثمار المالي المحلي والتنمية الاقتصادية، دراسة لأثر وسائل الاتصال الفعالة في سوق فلسطين للأوراق المالية على جذب الاستثمارات المالية المحلية، ودراسة دور القوانين والتشريعات في سوق فلسطين للأوراق المالية على جذب الاستثمارات المالية.

## **The role of disclosure and transparency in the Palestinian's Securities Exchange to attract local investment in West Bank**

### **Abstract**

This study was conducted between July and December 2011. Palestinian Securities Exchange was represented through brokerage firms in West Bank.

In order to achieve the objective of this study, a questionnaire had been made to measure the role of disclosure and transparency in attracting local investment in West Bank. The questionnaire was distributed to 700 investors of sample size (27935) investors. A distribution was through nine brokerage firms in West Bank. The sample was random; all companies were selected. The study was made according to descriptive approach data was analyzed and presented through (SPSS) Program.

This study in general aims to show the effect of disclosure and transparency in the Palestinian's Securities Exchange to attract local investment in West Bank. Particularly it aims to recognize the importance of disclosure in the investment decisions, identify the sources of disclosed information to attract investment, investors' evaluation of information analysis process that is disclosed in their investment, identify frameworks and legislation that govern the issues of investments and possibility of developing finally, identify the extent of investor's confidence in the Palestinian Securities Exchange.

The main results of this study are: the turnout in trading was biggest in males, with low turnout of female, high percentage of understanding of disclosure and transparency, Investors also show a high initiation about disclosed information, facing a large number of difficulties, there is a tendency by investors to analyze data themselves with views to mediate the conversion to an expert, there are effective ways of communication available to investors of accurate information about daily movement of prices, investors have a great approach for analyzing data themselves, with mediate views to be given material to experts, there are several active means of communication save accurate information for investors about daily price movement, also the lack of agreement of the existence of experts that could advise investors, there is analysis showing that there are applicable laws of disclosure and transparency but it is very simple. Finally, there are low average compatibility in addition to a mediate compatibility that contributed to companies achieving investors' objectives.

According to the previous results, researcher found a number of recommendations and it's: make training courses in T.V programs in universities and centers to aware female about the importance of investment and companies have to contribute the process of facilitating investor's access to disclosed information. Also trying to promote disclosure and transparency mechanism and then provide a number of experts and professionals in the trading halls and joint brokerage companies to analyze disclosures for free, and also trying to make workshops and training courses live television, in trading halls, to educate investors particularly in the issue of information quality not quantity, to promote active communication skills in order to provide immediate information for investors and provide specialized groups, to provide advice and consultation to investors in the market. Also promote application of law of disclosure and transparency in Palestine and application of sanctions on non-committed companies to the disclosure process.

Finally, emphasizes of contributing companies to achieve investor's objectives in a manner consistent with achieving goals and aspirations, and for the Palestinians Exchange Securities, and try to provide investors to their needs in order to rise the rate of investment and attract news investors.

Researcher suggested a number of business research: The importance of Palestinian Women role in domestic financial investment and economic development study, The impact of effective communication on Palestinians Exchange Securities, to attract local financial investment, and examine the role of legislation and laws in Palestinians Exchange Securities to attract financial investment.

## الفصل الأول

### خلفية الدراسة

#### 1.1 المقدمة

يعد الاستثمار في فلسطين، من الأولويات الضرورية والملحة؛ لبناء الاقتصاد الفلسطيني، الذي ما زال متعثراً في خطواته لعراقيل مختلفة، ومن أهمها الاحتلال، الذي بات حقيقة تتولد عنها خوف المستثمرين من المخاطرة بأموالهم، وتشكل الأزمات المالية التي حدثت في الأسواق المالية العالمية عقبة في طريق الاستثمار. وقد زاد الاهتمام في السنوات الأخيرة بموضوع الشفافية والإفصاح، وفي الواقع هذا الاهتمام لم يأت من فراغ، حيث أن العديد من الجهات الخارجية والمساهمين والمستثمرين تعتمد وبشكل كبير في قراراتها على ما تنشره الشركات من معلومات، حيث لا تملك هذه الفئات سلطة الحصول على المعلومات التي تحتاجها مباشرة من إدارة الشركات. ويمكن القول أن إفلاس الشركات وانهيار بعض الأسواق المالية يرجع بالدرجة الأولى الى عدم الالتزام بالشفافية والإفصاح. (مطر و زويلف، 2008)

فمفهوم الإفصاح والشفافية من المفاهيم المهمة، والتي أصبحت تثير جدلاً في المؤسسات، وبالأخص في الأسواق المالية، فإذا أراد أي سوق أن ينتعش ويحصد رصيد عال من الاستثمار، عليه أن يتبع سياسة الإفصاح والشفافية عن المعلومات المالية، على أن يكون هناك إتباع منهجي وسليم، وبدقة وضمن القوانين للإفصاح عن تلك المعلومات. ويضيف (السعدي، 2007) أن التزام الشركات بالشفافية والإفصاح من أهم الموضوعات الدائرة في الوقت الحالي، والاهتمام به ناتج عن الانتشار السريع لتكنولوجيا المعلومات والبيانات في كل من مناحي الحياة. ويقصد بالشفافية قيام الشركة بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها، ووضعها تحت تصرف

المساهمين وأصحاب الحصص والمتعاملين في السوق، وإتاحة الفرصة لمن يريد الاطلاع عليها، وعدم حجب المعلومات في ما عدا تلك التي يكون من شأنها الأضرار بمصالح الشركة، فيجوز لها الاحتفاظ بسريتها على أن تكون هذه المعلومات والبيانات معبرة عن المركز الحقيقي والواقعي للشركة. (السعدني، 2007)

وستمثل هذه الدراسة الأفراد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية، من خلال شركات الوساطة المتواجدة، للتعرف على تأثير الإفصاح والشفافية في سوق فلسطين للأوراق المالية على جذب الاستثمارات المالية، والتعرف على الأطر والتشريعات التي تنظم موضوع جذب الاستثمارات المالية وإمكانية تطويرها، التعرف على أهمية الإفصاح في قرارات الاستثمار، تقييم المستثمرين لعمليات الإفصاح وتأثيراتها في استثماراتهم، التعرف على مدى ثقة المستثمرين بسوق فلسطين، التعرف على مشاكل ومعوقات الإفصاح والشفافية في جذب الاستثمارات المالية، والوصول إلى مقترحات يمكن من خلالها تفعيل عملية جذب الاستثمارات المالية من خلال الإفصاح والشفافية في سوق فلسطين. حيث ستوفر الدراسة تسليط الضوء على هذا الجانب المهم في نشاط سوق فلسطين للأوراق المالية، إثارة اهتمام الأفراد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لمفهوم الإفصاح والشفافية، معرفه دور الأطر التشريعية والقانونية في هذا المجال، معرفة دور الاستثمار في بناء سوق فلسطين، جاءت هذه الدراسة في فترة يتزايد فيها حجم الاستثمارات المالية.

## 2.1 مبررات الدراسة

انطلقت الدراسة من المبررات التالية :

- يمثل هذا البحث دراسة استطلاعية للتعرف على مدى جدوى عملية الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- يعتبر هذا البحث كنوع من التقييم الخارجي لأداء سوق فلسطين للأوراق المالية.
- استكمال متطلبات درجة الماجستير في معهد التنمية المستدامة بجامعة القدس.

## 3.1 أهمية الدراسة

تتبلور أهمية الدراسة في عدة اتجاهات:

● الأهمية العلمية: انطلقت الأهمية العلمية من هذه الدراسة بأنها جاءت في فترة يتزايد فيها حجم الاستثمارات المالية، وما زال هناك نقص بالدراسات التي تبحث حول ارتباط الشفافية بالاستثمارات، فاعتماد المستثمرين وبدرجة كبيرة، في الأسواق العالمية والعربية على وجود ضمان وأقل نسبة ممكنة من المخاطرة، وسيل كاف للمعلومات، سيعمل على زيادة نسبة الاستثمار، كما أن الدراسة تعتبر متممة للجهود العلمية المرتبطة بهذا العنوان ومتغيراته. وكون سوق فلسطين للأوراق المالية ناشئاً مقارنة مع الأسواق العالمية، فهو الأكثر حاجة إلى الشفافية لتسارع خطواته نحو جذب الاستثمارات المالية المحلية، فهو بحاجة إلى أسس علمية مدروسة ليوقف عليها ليزيد من حجم الاستثمارات، وليكون هناك ثقة من قبل المستثمرين الأجانب والمحليين لاستثمار أموالهم.

● الأهمية التطبيقية: إثارة اهتمام الأفراد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لمفهوم الإفصاح والشفافية، ومعرفة دور الأطر التشريعية والقانونية في هذا المجال.

● الأهمية الشخصية: تسعى الباحثة لتقديم مادة علمية حول هذا الموضوع ليتم تقديمه لسوق فلسطين للأوراق المالية، ومن ثم تأمل من نشرها في المكتبات وتحديدًا المكتبة الفلسطينية.

#### 4.1 مشكلة الدراسة

تتلخص مشكلة الدراسة في السؤال التالي: "ما تأثير الإفصاح والشفافية في سوق فلسطين للأوراق المالية على جذب الاستثمارات المالية المحلية؟"

#### 5.1 أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في التعرف على تأثير الإفصاح والشفافية في سوق فلسطين على جذب الاستثمارات المالية، أما الأهداف الفرعية فتتمثل في:

- التعرف على أهمية الإفصاح في قرارات الاستثمار.
- التعرف على كيفية تعامل المستثمر مع البيانات المفصّل عنها وتحليلها.
- التعرف على مدى ثقة المستثمرين بسوق فلسطين.
- التعرف على الأطر والتشريعات التي تنظم جذب الاستثمارات المالية وإمكانية تطويرها.
- التعرف على مصادر الإفصاح والشفافية في جذب الاستثمارات المالية.

## 6.1 أسئلة الدراسة

سعت الدراسة للإجابة عن السؤال الرئيسي للدراسة وهو: ما تأثير الإفصاح والشفافية في سوق فلسطين على جذب الاستثمارات المالية المحلية؟ أما الأسئلة الفرعية تتمثل في:

- كيف تؤثر البيانات المالية المفصح عنها في قرار الاستثمار؟
- كيف يتعامل المستثمر مع البيانات المالية المفصح عنها وتحليلها؟
- ما مدى الثقة المتواجدة من قبل المستثمرين بسوق فلسطين للأوراق المالية؟
- هل هناك تشريعات وقوانين فلسطينية تنظم و تحفز موضوع جذب الاستثمارات المالية في السوق؟
- ما هي مصادر معلومات الإفصاح والشفافية التي يستخدمها المستثمر في سوق فلسطين؟

## 7.1 فرضيات الدراسة

يقوم البحث على أساس اختبار فرضية رئيسية وهي عدم وجود دور للإفصاح والشفافية في سوق فلسطين للأوراق المالية المحلية على جذب الاستثمارات المالية.

وتتفرع هذه الفرضية إلى:

- المعرفة بمفهوم الإفصاح والشفافية لدى المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لا يختلف باختلاف الدرجة العلمية للمستثمرين.
- نظرة المستثمرين لمصادر الإفصاح المالي لا تؤثر على حجم المحفظة المالية.
- نظرة المستثمرين لمصادر الإفصاح المالي لا تؤثر على عدد مرات التداول.
- لا تختلف طريقة تحليل البيانات المفصح عنها باختلاف طبيعة عمل المستثمرين.
- معرفة المستثمرين بمتطلبات عملية الإفصاح والشفافية لا تتأثر بحجم المحفظة المالية.
- معرفة المستثمرين بمتطلبات عملية الإفصاح والشفافية لا تتأثر بمرات التداول.
- نظرة المستثمرين لعدم الالتزام بقوانين وتشريعات الإفصاح والشفافية لا تتأثر بحجم المحفظة المالية.
- الثقة المتبادلة ما بين السوق والمستثمرين الأفراد لا تؤثر على عدد مرات التبادل.
- نظرة المستثمرين لعدم الالتزام بقوانين وتشريعات الإفصاح والشفافية لا تتأثر بعدد مرات التداول.

## 8.1 هيكلية الدراسة

تتألف هيكلية الدراسة من خمسة فصول مرتبة على النحو التالي:

الفصل الأول	عرض لكل ما يتعلق بالدراسة مبرراتها وأهميتها، مشكلتها، أهدافها، أسئلتها وفرضياتها.
الفصل الثاني	تناول عرضاً للإطار النظري، والدراسات السابقة.
الفصل الثالث	يعرض منهجية الدراسة وأدواتها، واختبار صدقها وثباتها، بالإضافة إلى مجتمعتها.
الفصل الرابع	يحتوي عرضاً مفصلاً للنتائج وتحليل البيانات ومناقشة هذه النتائج.
الفصل الخامس	أهم الاستنتاجات والتوصيات التي خلصت إليها الدراسة.

وفي نهاية الفصول تم إرفاق قائمة بأهم المراجع العلمية الموثقة التي تم الاعتماد عليها بالدراسة، وأخيراً الملاحق المساندة للدراسة.

## الفصل الثاني

### الإطار النظري والدراسات السابقة

#### 1.2. المقدمة

إن الإفصاح والشفافية من المواضيع المهمة جداً، ويجب مناقشتها ومناقشة دورها المهم على المؤسسات والشركات باعتباره مسئولية مجتمعية، ويجب الالتزام بها، فقد تعددت البحوث في إطار الإفصاح والشفافية ودورها في العديد من المواضيع المهمة الاقتصادية والاجتماعية والقانونية والتشريعية، وغيرها من الأمور المهمة. ويتمثل عنصر الإفصاح والشفافية، باعتبارهم عنصر واحد مترابط، على أن يكون الإفصاح الصحيح وفي الوقت المناسب عن كافة الموضوعات المهمة المتعلقة بالمؤسسة، بما في ذلك المركز المالي، وتطور الأداء وبيانات حقوق الملكية وكبار المساهمين، وكذلك وجود مراجعة خارجية مستقلة. ويعتبر مبدأ الشفافية في الإفصاح من أهم أعمدة الاقتصاد الحر في العصر الحديث، من خلال قيام الشركة بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها، ووضعها تحت تصرف المساهمين والمتعاملين في السوق، وإتاحة الفرصة لمن يريد الاطلاع عليها، وعدم حجب المعلومات، باستثناء تلك المعلومات التي يكون لها ضرر بصالح الشركة. (السعدني، 2007)

في هذه الفصل سيتم التطرق إلى مجموعة من المواضيع، من خلال عدة مباحث، خصّص الأول منها لمفهوم الحكم الرشيد، باعتباره الجذر الأم للإفصاح والشفافية، والثاني للإطار النظري حول الإفصاح والشفافية، والثالث سوف يتحدث عن سوق فلسطين للأوراق المالية ونبذة عنه، أما الرابع فسيتطرق لمفهوم جذب الاستثمارات. وأخيراً الموضوع الخامس، فسيتطرق إلى الأدبيات السابقة لمتغيرات الرسالة، وهما الإفصاح والشفافية، وجذب الاستثمارات المالية المحلية.

## 2.2. مفهوم الحكم الرشيد

سيتناول هذا المبحث نشأة الحكم الرشيد، مفهوم الحكم الرشيد، عناصر الحكم الرشيد.

### 1.2.2. نشأة الحكم الرشيد:

نشأ الحكم الرشيد من حاجة ورغبة ضرورية للحياة في ظل هذا العصر المتسارع المتصّف بالعلومة، فهي لم تنشأ بعشوائية، بل بتفاعل كافة الكيانات الإدارية كنتيجة منطقية للواجب، والرغبة في التفوق والتقدم، ونتيجة لتقافة الالتزام. (الخضيري، 2005). وتعود بعض مبادئ الحكم الرشيد إلى العهد الإغريقي القديم، حيث قام النظام السياسي، رغم ضيق قاعدته الاجتماعية، على بعض مبادئ الديمقراطية. وفي القرن الرابع عشر حاول الرسام الإيطالي أمبروجيو لورينزيتي التعبير عنه من خلال جداريتين رسمهما في بلدية مدينة سيين الإيطالية، تصوّر الأولى الحكم الرشيد، وتصور الثانية الحكم الفاسد من خلال شخصيات رمزية. ففي الجدارية الأولى تكون العدالة (جوستيتيا) جالسة توازن الميزان، أما في الجدارية الثانية، فتكون هناك شخصية الطاغية (تيرانيا) جالسة فوق جسد العدالة، وبجانبيها شظايا الميزان المحطم. لقد أراد الرسام أن يقول إن جوهر الحكم الرشيد هو العدالة، في حين أن جوهر الحكم الفاسد هو الظلم. (Drechsler, 2001). وقد تسبب الكبت واليأس وغياب الانتخابات والقيود على الحريات، وغياب المؤسسات الشفافة والمستقلة إلى ظهور هذا المصطلح (خشانة، 2005). ويرجع ذكر انتشار وشيوع استخدام مفهوم الحكم الرشيد في تقرير البنك الدولي، الذي أعدّ عن قضايا التنمية في إفريقيا، وبالأخص جنوبي الصحراء، وقد صدر هذا التقرير سنة 1989. (الحاج عابدين، 2005)

وتستنتج الباحثة مما سبق بأن نشأة الحكم الرشيد ترجع إلى: العدالة والظلم اللذان عرفا منذ القدم، ومع قدوم البشرية، وحاجة الشعوب إلى تحقيق نوع من الديمقراطية والحرية والمساواة ورفع الظلم عن الناس.

### 2.2.2. مفهوم الحكم الرشيد:

ينقسم مفهوم الحكم الرشيد إلى لغة واصطلاح، ففي اللغة، وهي كلمة مشتقة من الجذر الثلاثي (ح ك م)، وهي بمعنى العلم والحكمة والعدل، ويشق منها عدة تصريفات في اللغة العربية،

ومن بينها (الحاكم)، وهو من نصب للحكم بين الناس. (فرجاني، 2000)، أما اصطلاحاً، فقد تعددت مفاهيم الحكم الرشيد، فيعرفها (الغالبى والعامري، 2005)، على أنها نظام واسع لتطبيق إجراءات وأساليب حاكمة لعمل المنظمات الحكومية والشركات، ويتم التركيز في إطار هذه الإجراءات والأساليب على تعزيز الثقة ما بين مختلف الفئات، وتركز أيضاً على تبني مبادئ الشفافية والنزاهة والمساءلة والرفاه والموضوعية؛ من أجل تحقيق الأهداف بعيدة المدى.

أما مفهوم الحكم الرشيد بحسب ما ترى الباحثة، هو حالة من الاستقرار في كافة الأصعدة الحياتية والاقتصادية والاجتماعية، وغيرها من الأصعدة، التي تشكل باستقرارها نوع من العدالة المجتمعية في أي مجتمع، بحيث يلتزم كل فرد سواء كان حاكم أو محكوم بمسئوليته لحل أي خلاف.

### 3.2.2. عناصر الحكم الرشيد:

لقد تطرقت العديد من الدراسات والأبحاث حول عناصر الحكم الرشيد، وقد تشابهت بعضها في الكثير من تلك العناصر، وبعضها كان لديها إضافات أخرى.

فيرى (عامرية، 2008)، أن العناصر البؤرية للحكم الرشيد ثلاثة، وهي تتمحور بالدولة، القطاع الخاص، والمجتمع المدني، وهو يرى أن هذه العناصر ضرورية لاستمرارية التنمية البشرية، وهي تتقاطع لتجسيد فلسفة الحكم الرشيد، ولتعكس بين ثناياها عدة عناصر أساسية تندرج تحت هذه الأساسيات، وهي: (التركيز على الإنسان العدل والإنصاف، المسؤولية الفردية، المسؤولية الجماعية، الشفافية والاستشارة، المشاركة في اتخاذ القرارات، والتسيير الفعال والناجع والمؤكد للأعمال العمومية). أما عناصر الحكم الرشيد حسب (الخضيرى، 2005)، فهي:

- الشفافية الكاملة التي تجعل كافة الأطراف على دراية كاملة بتحقيق الأوضاع والموجودات، وما يتم داخل المؤسسات والشركات.
- العدل والإنصاف، وعدم وجود أي تحيز أو إخفاء بالبيانات لصالح فئة معينة من الفئات.
- الإفصاح غير المحدود، والذي يتم تطبيقه بإتاحة البيانات الكاملة والمفصلة، والعرض الوافي للتقارير، ونشر المعلومات وبصفة مستمرة ودورية.
- حماية حقوق المساهمين، مثل الحق بممارسة التصويت والإفصاح الدوري لنتائج القرارات، وتحقيق مبدأ العدالة.

- المحاسبة والمسئولية وعدم التهاون مع أي عمليات فساد أو تلاعب أو نصب، أو عملية من شأنها إلحاق الضرر بمصالح المساهمين بالمؤسسة أو الشركة.
- الاعتمادية الموثوق بها، ومدى سلامة هذا الاعتماد.
- مسؤوليات مجلس الإدارة من خلال تقييم المدراء بشكل مستقل عن تقييم العمليات، متابعة العملية التدقيقية، تعيين مدراء من الخارج، تحديد المكافآت، وتسمية اللجان، وغيرها.

وتستنتج الباحثة من العناصر السابقة، أن الحكم الرشيد يشكل بمكوناته قاعدة هامة لبناء أي مؤسسة، فكل من تلك المكونات يشكل حجر أساس إذا ما تم تطبيقه بفعالية ما بين الدولة والقطاع الخاص والمجتمع، وتطبيقه يقع على عاتق جميع الأطراف الثلاثة، فكل طرف منهم يتحمل المسؤوليات الخاصة به، التي تتكامل وتتقاطع مع مسؤوليات الأطراف الأخرى، ويجب أن يكون التنفيذ مصاحبا للإيمان بتلك العناصر، فالإيمان والاعتقاد وحدهما لا يكفيان، بل ينبغي أن تتم عملية التنفيذ وهي الأهم في بناء الدولة على أسس العدالة والمساواة والحرية.

### 3.2. الإفصاح والشفافية

هناك ترابط واضح يجمع ما بين مفهوم الإفصاح ومفهوم الشفافية، فهما متكاملان ويتقاطعان بصورة تبادلية؛ ليعكس كل مفهوم فحوى الآخر. وكما سبق وأن أشارت الباحثة إلى أن الإفصاح والشفافية عنصر هام مترابط بين متغيراته من عناصر الحكم الرشيد.

وللتدرج بالتفصيل لمفهومي الإفصاح والشفافية، سنتطرق إلى عدة مواضيع ترتبط به، ومنها أسباب ربط مفهوم الإفصاح بمفهوم الشفافية، مفهوم الإفصاح وما يتعلق به من أهمية الإفصاح، أنواع الإفصاح، مقوماته، متطلبات عملية الإفصاح، مصادر معلومات الإفصاح، وكيفية تحليل البيانات المفصوح عنها، ومن ثم التطرق إلى مفهوم الشفافية، وما يتبعها من مواضيع ذات علاقة بها كأهداف الشفافية، مبادئها، العناصر التي يجب توافرها في الشفافية، مؤشرات الشفافية، النتائج السلبية لفقدان الشفافية، آليات تنفيذ الشفافية، وأخيرا معوقات الشفافية.

#### 1.3.2. أسباب ترابط مفهومي الإفصاح والشفافية:

لقد أصبح مفهومي الإفصاح والشفافية متلازمان وضروريان للأسواق المالية، وارتبط المفهومين ببعضهما ببعض، وأصبحا يشكلان مفهوما واحدا، وأسباب هذا الربط هي:

• انتشار ما يسمى بالهندسة المالية، وهي مزيج من الإحصاء والرياضيات وعلم الحاسوب، وهي تأخذ شكل صورة معادلة رياضية معقدة أحيانا؛ لتقييم مستويات المخاطرة والعائد، ومن ثم الحكم على قرارات الشراء أو البيع أو الاحتفاظ للأصول المالية. وتلك النماذج المستخدمة حاليا من قبل المتعاملين في السوق، ستقدم نتائج محددة حول مدى مناسبة توقيت الشراء، البيع، ونقاط الدعم، الخ. وإذا لم تكن تلك النماذج قائمة على معلومات صحيحة، فإنها ستؤدي إلى استنتاجات خاطئة، وهو ما يؤدي إلى اضطراب السوق. (عبد الحميد، 2005)

• إن قوانين الإفصاح والشفافية ستسهل التعرف على اتجاهات أداء البورصة بشكل أدق، ومن ثم تسهيل تحليل مسببات ما يدور في السوق المالية، وأفضل وسيلة لمنع تسرب المعلومات الداخلية، هو فرض ضرورة إتاحتها على نحو متساوٍ لجميع المتعاملين في السوق المالي وبشكل متوازن وعدم تميز، وبحيث يؤدي استخدامها إلى تحقيق أرباح عادلة للجميع. (السقا، 2010)

• إن الجانب الأكبر من المتعاملين في سوق الأوراق المالية هم من صغار المستثمرين؛ ونظرا لضعف القدرات النفسية لهؤلاء نتيجة خلفيتهم المتواضعة في مجال التحليل المالي، فإنهم لا يهتمون بالعوامل الأساسية في التحليل والتقييم، وعدم قدرتهم على الوصول إلى مصادر المعلومات الداخلية، وبالتالي سيتعرض معظم المستثمرون الصغار على خسائر حادة نتيجة ممارسات غير قانونية، وهذا سيجعلهم يعزفون عن الدخول مرة أخرى إلى البورصة؛ لانعدام الثقة التي ستكون لدى هؤلاء حول السوق بشكل عام، فتوفير الإفصاح والشفافية يؤديان إلى تعزيز ثقة المتعاملين بالسوق. (عبد الحميد، 2005)

• إن قوانين الإفصاح التي تضمن استقرار السوق، ستعمل على تقليل الحاجة إلى تدخل الدولة من وقت لآخر؛ لضمان استقراره، وعندما تكون السوق مقننة بحزمة متكاملة من قوانين الإفصاح والشفافية المدعمة بالعقوبات الصارمة في حالة المخالفة، فإن احتمالات تعرض السوق للتقلب ستقل، ومن ثم ستقل تكلفة تدخل الدولة في السوق. (السقا، 2010)

• إن الممارسات غير القانونية في السوق تمثل جريمة لا بد أن يعاقب عليها القانون بصراحة، لحماية السوق من تلك الممارسات، كتسريب الأسرار، أو استخدام معلومات غير متاحة لجمهور المستثمرين لتحقيق أرباح غير طبيعية وغيرها من الممارسات، وينبغي أن تكون

قوانين الإفصاح والشفافية شاملة، وتسد كل الثغرات التي تسمح باختراق السوق المالي وتضر باستقراره. (عبد الحميد، 2005)

• ضخامة الآثار المالية التي تترتب على أي تغيير ولو بسيط في مؤشر البورصة، فأى أزمة مالية غالباً ما تتحول إلى أزمة اقتصادية من خلال انتقال آثار الأزمة من البورصة إلى الجهاز الإنتاجي في الاقتصاد؛ ونظراً لانتشار التوقعات التشاؤمية، وهذا الأمر يرفع من معدلات البطالة وازدياد حالات البؤس الاقتصادي. (السقا، 2010)

• هناك تغيير هيكلي في طبيعة المتعاملين في سوق الأوراق المالية واحتياجاتهم، فكأنما هم في صالات للمضاربة أو أقرب من كونها ساحات للاستثمار، والأسواق في ظل هذه الاستراتيجيات المشابهة للقمار والمتاجرة باتت بحاجة أكثر من أي وقت مضى إلى توافر معلومات بشفافية تضمن رفع درجة استقرار السوق. (السقا، 2010)

ويتضح للباحثة مما سبق أن أسباب ارتباط المفهومين تكاد تكون أغلبها أسباب نتجت من التطور العلمي في الإدارة، ومن ثم الأزمات المالية والخسائر التي تعرضت لها الدول، والمنافسة غير الشرعية، والتي تعتمد على أساليب تجارية ذات منحى التوائي. فالإفصاح والشفافية يعتبران من الأساليب الفعالة لتحقيق مصالح الأطراف ذات العلاقة، ولن ينجح الإفصاح في رسم صورة كاملة موضحة دون أن تكون الشفافية ملازمة له في رسم تلك الصورة.

### 2.3.2. الإفصاح

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى مفهوم الإفصاح، أهمية الإفصاح في الأسواق المالية، أنواع الإفصاح، مستويات الإفصاح، مصادر الإفصاح في عملية الاستثمار، المتطلبات الخاصة بعملية الإفصاح عن المعلومات، وأخيراً مقومات الإفصاح.

### 1.2.3.2. مفهوم الإفصاح:

يعتبر الإفصاح روح أي سوق مالية، وأساس نجاحه، فهو يحقق في حال توافره جواً من الثقة بين المتعاملين، من خلال قيام الجهات المعنية بمراقبة ميزانيات الشركات المتعاملة في السوق، والإشراف على وسائل الإعلام المختلفة التي تشكلها هذه الشركات، والتدخل من أجل إزالة أي

عملية للغش، ومنع إعطاء أية معلومات غير صحيحة للمستثمرين. (الإمام، 1979). ويعرف الإفصاح أيضاً بأنه عرض لمعلومات ضرورية عن الوحدة الاقتصادية؛ من أجل التشغيل الأمثل والأكفأ للأسواق المالية وبفعالية. (هندركسين، 1990) ويعرفه (عبد الله، 1995) بأنه "إظهار القوائم المالية لجميع المعلومات الأساسية التي تهم الفئات الخارجة عن المشروع، بحيث تعينها على اتخاذ القرارات الرشيدة".

ويضيف (الشيرازي، 1990) أن مفهوم الإفصاح يعني شمول التقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة والضرورية؛ لإعطاء مستخدمي هذه التقارير صورة واضحة وصحيحة عن المنشأة أو الشركة المراد الاستثمار فيها.

أخيراً يعرف الإفصاح على أنه تقديم للمعلومات والبيانات إلى المستثمرين بشكل ومضمون صحيحان وملائمان؛ لمساعدتهم على اتخاذ القرارات، وهو يشمل المستثمرين الداخليين والخارجيين بآن واحد. (حلو، 1990)

تستنتج الباحثة من المفاهيم السابقة، أن مفهوم الزيادة في الإفصاح، يمكن أن يضيف زيادة في المعلومات القيمة، وأنه لا يجوز استغلال الإفصاح في نشر المعلومات غير الموثوق منها، والتي يمكن أن تساهم في تضليل المستثمرين وتجعل اختيار قرارهم الاستثماري غير سليم، فقرار المستثمر السليم الذي يجب أن يتخذه يعتمد بالدرجة الأولى على المعلومات المفصّل عنها.

### 3.2.3.2. أهمية الإفصاح في الأسواق المالية:

لقد ظهرت أهمية الإفصاح؛ نتيجة لظهور شركات الأموال، وكذلك النص في قوانين الشركات على ضرورة نشر القوائم المالية لهذه الشركات قبل الاجتماع السنوي للجمعيات العمومية، كما أن تلك القوانين تنص على إرفاق تلك الشركات في كثير من الأحيان نماذج يلتزم إتباعها في عرض المعلومات، من هنا بات الإفصاح الملائم يجعل التعامل في السوق المالي أكثر عدالة، فهو يوفر فرص متكافئة للمستثمرين في الحصول على المعلومات، وهذا بدوره يوفر مناخ استثماري ملائم، ويزيد من فرصة نمو السوق. (الشيرازي، 1990).

وتكرّس أهمية الإفصاح أيضاً بعدالة التداول وحفظ السوق من الانهيار عند انهيار الشركات فيه، بما يضمن بشكل مباشر حقوق المساهمين المحليين والأجانب، وبالتالي يحافظ على الاستثمارات المحلية، ويزيد من الاستثمارات الأجنبية. (نصر وآخرون، 2008)

ويوجد العديد من الطرق والأساليب التي تستخدم لغرض الإفصاح عن المعلومات المالية، فاستخدام هذه الأساليب يتوقف على طبيعة ونوعية ودرجة أهمية هذه المعلومات، وتعد القدرة على إعداد ونقل ونشر المعلومات وتوصيلها إلى مختلف المستخدمين من أهم الأمور في العصر الحالي، فهناك معلومات يجب الإفصاح عنها في ملحق القوائم المالية، وهناك معلومات تعتبر أساسية، ويجب إظهارها ضمن المكونات الأساسية للقوائم المالية. (السعدني، 2007)

ويتضح للباحثة أن أهمية الإفصاح تكمن في باعتباره المصدر الأساسي للحصول على المعلومات المحاسبية والمالية، والمصدر الرئيسي في اعتماد المستثمرين عليه للحصول على معلومات وبيانات مالية موثوق منها، كما أنها ترى بأن الإفصاح يقوم بالمحافظة على المستثمرين بالحفاظ على استثماراتهم المالية وينميها، سواء كانت محلية أم خارجية، وهو يرسم صورة واضحة عن العدالة التي يجب أن تتواجد في المجتمعات منذ الأزل، فهو يحقق تلك العدالة حتى لو لم تكن بشكلها الكامل المثالي المناقض للظلم والفساد.

#### 4.2.3.2. أنواع الإفصاح:

يختلف نوع الإفصاح في أية مؤسسة باختلاف الهدف الذي تسعى لتحقيقه، وهذه الأنواع هي:

• الإفصاح الشامل: وهو حسب (النعمي، 2007) يعني شمولية القوائم المالية على جميع المعلومات الضرورية التي تعطي صورة واضحة وصحيحة عن المنشأة، إذ أن إنتاج المعلومات لا يتم من دون تحمل تكلفة، ويعتمد هذا النوع على أربعة فروض رئيسية، وهي:

- القوائم المالية ذات الغرض العام، وهي تعد من أنسب وسائل الإفصاح مقارنة مع أساليب الإفصاح الأخرى.
- شمولية القوائم المالية على معلومات ملائمة عن الدخل والثروة.
- إن الإفصاح عن المعلومات الملائمة يتحدد عن طريق إعداد القوائم المالية وعرضها، (كالميزانية العمومية، قائمة الدخل، قائمة التغيرات في حقوق الملكية، قائمة التدفقات النقدية، وقائمة الأرباح المرحلة).

• الإفصاح الوقائي: وهو يقوم على ضرورة الإفصاح عن التقارير المالية، بحيث تكون غير مضللة لأصحاب الشأن، والهدف الأساسي لذلك هو حماية المستثمر العادي، والذي تكون

قدرته في استخدام المعلومات محدودة؛ لهذا يجب أن تكون المعلومات على درجة عالية من الموضوعية، وهذا النوع يتفق ويتواءم مع الإفصاح الكامل؛ لأنهما يفصحان عن المعلومات المطلوبة لجعلها غير مضللة للمستثمرين. (مطر وآخرون، 1996)

- الإفصاح التتقيفي: وظهر هذا النوع نتيجة ازدياد أهمية الملائمة، بوصفها أحد الخصائص النوعية للمعلومات المفصح عنها، وهو يعكس الاتجاه المعاصر لعملية الإفصاح، ويعبر عنه أيضا بالإفصاح الإعلامي، وهو يعني الإفصاح عن المعلومات المناسبة لأغراض اتخاذ القرارات، كإفصاح عن الإنفاق الرأسمالي والمخطط ومصادر تمويله، وربحية السهم الواحد، وسياسات الإدارة المتبعة في نطاق الإفصاح، وهذا النوع من الإفصاح من شأنه الحد من اللجوء إلى المصادر لبعض الفئات على حساب فئات أخرى. (النعيمي، 2007)

- الإفصاح الملائم: وهو الإفصاح الذي يراعي حاجة مستخدمي البيانات، وظروف المنشأة وطبيعة نشاطها، فليس من المهم أن يكون هناك إفصاح عن المعلومات بقدر ما هو مهم أن تكون تلك المعلومات المفصح عنها ذات قيمة ومنفعة بالنسبة لقرارات المستثمرين، وأن تتناسب مع نشاط الشركة المستثمرة وظروفها الداخلية. (مطر وآخرون، 1996)

وبحسب رأي الباحثة، فإن أنواع الإفصاح لم تعد تقتصر فقط على إخلاء المسؤولية، وإنما امتدت إلى ضرورة احتواءها على المعلومات التي تحتاج إلى درجة كبيرة من الخبرة والدراية في استخدامها، وضرورة وجود محللين واستشاريين ماليين لمساعدة المستثمرين على اتخاذ القرار الاستثماري الأنسب قبل البدء بأي عملية استثمارية، وهي ترى بضرورة خروج الإفصاح من نطاقه الضيق، الذي يعتمد على الاجتهاد والتقدير الشخصي فقط، بل يجب أن يكون ممزوجا بنفحات علمية ومدروسة، بحيث تشكل في محتواها خطى إرشادية لجميع المستثمرين.

#### 4.2.3.2. مستويات الإفصاح:

عند تحديد القدر المناسب من المعلومات والبيانات المفصح عنها، هناك ثلاثة مستويات للإفصاح، وهي (الشيرازي، 1990):

- الإفصاح الكامل أو الشامل: وهو أن تكون القوائم المالية شاملة على كافة المعلومات اللازمة للتعبير، وهو أيضا يشير إلى مدى شمولية التقارير المالية، وأهمية تغطيتها لأية

معلومات ذات حساسية على القارئ، وتعطيه صورة واضحة وصحيحة عن الوحدة الاقتصادية بمعنى شمولية القوائم المالية لعرض المعلومات كافة الملائمة للمستخدمين، ولا يقتصر هذا الإفصاح على الحقائق حتى نهاية الفترة المحاسبية المخصصة، بل يمتد إلى بعض الوقائع اللاحقة لتواريخ القوائم المالية، والتي تؤثر على مستخدمي تلك القوائم.

- الإفصاح الكافي: وهو الأكثر شيوعاً في الاستخدام، ويشير إلى تحديد الحد الأدنى من المعلومات الواجب الإفصاح عنها، والتي يجب أن تتضمنها القوائم المالية، حتى لا تكون مضللة للقارئ عند اتخاذ القرار الاستثماري، وهذا الحد الأدنى يختلف حسب الاحتياجات والمصالح بالدرجة الأولى؛ لأنه يؤثر بشكل مباشر على اتخاذ القرارات، كما أنه يتبع للخبرة التي يتمتع بها الشخص المستثمر.

- الإفصاح العادل، وهذا النوع يقدم المعلومات التي تفي باحتياجات الأطراف المعنية بشكل مساوٍ لمستخدمي القوائم المالية، حيث أنه يهتم بالرعاية المتوازنة لاحتياجات جميع الأطراف المالية، فيتوجب مراعاة مصالح جميع هذه الفئات بشكل متوازن دون تمييز.

وترى الباحثة أن أفضل مستوى للإفصاح هو المستوى العادل، حيث أنه يقدم معلومات بحسب حاجة المستثمرين وبشكل متساوٍ، بعكس المستوى الكامل، حيث أنه يقدم معلومات زائدة عن الحد، مما يؤدي إلى ضرر للمستثمرين، أكثر من نفعهم، كما أن الباحثة ترى أن الإفصاح الكافي يقدم الحد الأدنى من المعلومات، بحيث لا تكون كاملة وربما تشكل نوع من النقص في المعلومات.

### 6.2.3.2. مصادر الإفصاح في عملية الاستثمار:

توفر وسائل الإعلام المتنوعة مثل التلفزيون، المذياع، والمنشورات المقروءة مثل (الصحف، المجلات، الكتيبات، والانترنت) كنزاً من المعلومات المالية الضرورية جداً للمستثمرين المبتدئين، وهي وسائل يمكن للمستثمر الاستعانة بها للحصول على المعلومات التي يريدها، والمستثمر بشكل عام لن يواجه مشكلة نقص أو عدم توفر المصادر التي يمكنه الاستعانة بها لمراقبة استثماراته، ويجب أن لا تصبح محاولة استيعاب المستثمر لمعلوماته المالية ومتابعة عملياته الاستثمارية عبء ثقيل، بل يجب أن يعتبرها نشاطاً مميّزاً وممتعاً يمارسه بحيوية ونشاط، ويمكن تحقيق ذلك من خلال اختيار الوسيلة التي تلائم المستثمر. (ساينز، 2002)

فبعض المستثمرين لا يميلون لقراءة الصفحات المالية في الصحف اليومية؛ لما يتطلبه ذلك من وقت وجهد، لمراجعة كافة الأرقام الحسابية المدرجة بها، ومنهم من يستمعون لقناة الأخبار التي تبث على مدار الساعة، فهو يحصل على أخباره المالية التي تهمة دون عناء أو جهد وهو يقوم بأمور أخرى، كما أن هناك مستثمرين يفضلون متابعة المجالات المالية المختصة بالشؤون المالية؛ لما توفره من معلومات إضافية ومفصلة. (ساينز، 2002)

وتضيف الباحثة أن الإشاعات مصدر رئيسي من مصادر الإفصاح، وتلعب الشائعات برأي الباحثة دور هام في تضليل المستثمرين في اتخاذهم للقرارات الاستثمارية الصحيحة، فعادة من يستخدم الشائعات هم أشخاص يريدون تضليل فئات معينة لتحقيق مصالحهم، أو الإضرار بشخص ما والنيل منه.

### 7.2.3.2. المتطلبات الخاصة بعملية الإفصاح عن المعلومات:

يوجد هناك عدة جهات ولجان علمية ومهنية متخصصة بوضع متطلبات خاصة لعملية الإفصاح عن المعلومات؛ ولهذا تم تصميم عدد من النماذج التي يجب أن تقدمها الشركات المساهمة في مدة معينة تتضمن المعلومات المهمة، التي قد تفيد المستثمرين، ومن أهم متطلبات الإفصاح الواردة في تلك النماذج (ارشيد وخريوش، 1998):

- ممتلكات الوحدة الاقتصادية من الأصول ووصف لكل منها.
- ملخص للعمليات المالية التي تمت مقارنتها بملخص للسنوات الخمس السابقة.
- يتعين الإفصاح عن الوحدة الاقتصادية بوجه عام من حيث (الإنتاج، التسويق، طرق التوزيع، عدد العمال، إجمالي المبيعات، وصافي الربح).
- الاستثمارات في شركات تابعة.
- القوائم المالية بعد مراجعتها.
- تغيرات في السياسة المالية.
- عقود الإيجار طويلة الأجل وطريقة معالجتها.
- الالتزامات المحتملة.
- سياسات الشراء.
- سياسات التقاعد، ونهاية خدمة للعاملين.

وعادة ما تنتشر معلومات أكثر من هذا وبشكل كثيف وأكثر إفصاحاً في الدول المتقدمة، حيث أن معظم تلك الدول تتمتع بوجود أسواق مالية منظمة، فأصبحت تلك النماذج من أهم القوائم التي تحتوي على العديد من المعلومات المفصّل عنها، ومن بين تلك الشركات التي تمتاز بنموذج مثالي لمتطلبات عملية الإفصاح، شركة IBM للحاسبات والالكترونيات، مؤسسة Dow Jones، صحيفة وول ستريت، وصحيفة Financial Times.

فالصحيفة الأخيرة مثلاً تتمتع بإصدار نماذج تقارير مالية تحتوي على أحدث البيانات المالية للشركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية بلندن والأسواق العالمية بصورة يومية، وعلى مدار الساعة منذ وقت بدء العمل. (الميداني، 2002)

وبحسب (مطر وآخرون، 2004) فإن الإفصاح يستند إلى عدد من المتطلبات الرئيسية، وهي:

- تحديد مستخدمي المعلومات المالية.
- تحديد الأغراض التي ستستخدم فيها هذه المعلومة.
- تحديد نوعية المعلومات التي يجب الإفصاح عنها.
- تحديد أساليب الإفصاح عن المعلومات وطرقها
- توقيت الإفصاح عن المعلومات.

وترى الباحثة أن متطلبات الإفصاح يجب أن تعتمد على وجود معايير تضمن تحسين نوعية البيانات المالية المعروضة، بالإضافة إلى ضرورة توفير الإرشادات الخاصة بهيكل القوائم المالية، وترى الباحثة ضرورة إمكانية تضمين القوائم المالية بإيضاحات تتمثل في التنبؤ بالخطّة الإستراتيجية ونتائج الأعمال للسنة القادمة لأعمال أي شركة؛ لتمكين المستثمرين من صناعة قراراتهم السليمة التي يجب أن تأتي في ضوء البيانات المفصّل عنها.

### 7.2.3.2. مقومات الإفصاح:

هناك عدة مقومات تجعل عملية الإفصاح ذات ثقة وفائدة للمؤسسة سواء كان في داخلها أو خارجها، وتلك المقومات هي (أبو زيد، 2005):

- نوعية المستخدمين وطبيعة احتياجاتهم، فطبيعة المعلومات المفصّل عنها تختلف باختلاف

نوعية المستخدمين ومكان سكنهم، فالمستخدمين للمعلومات لهم مستويات مختلفة في تفسير المعلومات؛ ولهذا يجب إعداد المعلومات بواسطة إعداد تقرير واحد وفق نماذج متعددة من الاحتياجات، أو إصدار تقرير مالي واحد متعدد الأغراض، بحيث يلبي احتياجات المستخدمين، ومستخدمي البيانات والمعلومات المفصح عنها، والمستخدمين هم (المستثمرين، العاملين، الموردون والدائنين التجاريين، العملاء، الجهات الحكومية، والجمهور العام).

- الجهات المسؤولة عن وضع معايير الإفصاح، وهي الجهات المسؤولة عن تطوير وتنظيم معايير الإفصاح، وهي تختلف باختلاف مداخل التنظيم المالية المعتمد بكل دولة، تكون الأطراف المؤثرة على عملية الإفصاح في الدول النامية غالباً المنظمات المهنية والحكومية.

- طبيعة المعلومة الواجب الإفصاح عنها: ففي الوقت الحالي يتم الإفصاح بواسطة القوائم المالية التقليدية، وهي (قائمة المركز المالي، قائمة التغيرات في المركز المالي، معلومات أساسية مرفقة في الملاحظات، كما أنه يجب التركيز على نوعية المعلومات المفصح عنها بدلاً من التركيز على جانب الكم، وغيرها)؛ ولهذا يجب أن يكون هناك خصائص معينة للمعلومات المفصح عنها، بحيث يتسع نطاق الإفصاح المرغوب فيه من عدة زوايا، وهي:

- الإفصاح عن معلومات جديدة مثل البيانات المحاسبية الاجتماعية، وبيانات الموارد البشرية.
- الإفصاح عن الآثار التي تظهر في البيانات المالية، بسبب التغيرات التي تطرأ على المستوى العام للأسعار.
- الإفصاح عن التوقعات المالية المصحوبة بالإفصاح عن مدى المخاطر المحسوبة لدى دقة المعلومات التي تحتوي تلك التنبؤات والتوقعات.
- شيوع استخدام مفهوم المقاييس المتعددة في الإفصاح عن قيم بعض البنود المدرجة في القوائم المالية كالإفصاح عن القيمة الجارية، أو الاستبدالية للأصل الثابت بجانب التكلفة التاريخية في حال وجود فرق جوهري بينهما.

- تحديد أساليب وطرق الإفصاح عن المعلومات، بحيث يجب أن يتم عرض المعلومات بطرق معينة، بحيث تكون سهلة الفهم، مرتبة، مبنية على المنطق، وترتكز على الأمور الجوهرية. وتعتبر القوائم المالية هي الطريقة الأساسية للإفصاح عن المعلومات، ويتسع هذا النطاق ليشمل معلومات كمية وأخرى وصفية يتم الإفصاح عنها بالأساليب التالية (النعيمي، 2004):

- تقرير المدقق الخارجي.
- الإيضاحات المرفقة بالقوائم المالية، وهي جزء مكمل للقوائم المالية، وتشتمل على الكشوف الملحقة والملاحظات الهامشية والقوائم الإضافية.
- تقرير الإدارة، ويشتمل غالبا على خطاب مجلس الإدارة إلى المساهمين وتحليلات وتوقعات الإدارة في المستقبل.

ويتضح للباحثة أن أهمية الإفصاح كبيرة بالنسبة للأسواق المالية، وهذا يعتمد على مقومات الإفصاح، حيث أنه ساهم وبشكل فعال في تطوير ونمو أداء الأسواق المالية، كما أنها ترى بأن الحق بالإطلاع على المعلومات والحصول عليها هو من مقومات الإفصاح، فالإطلاع على المعلومات المفصح عنها يجب أن يكون بشكل دوري من قبل الشركات المدرجة في السوق المالي.

### 3.3.2. الشفافية:

وسيندرج تحت هذا المبحث مفهوم الشفافية، أهمية الشفافية في المؤسسات، أهداف الشفافية، مبادئ تطبيق الشفافية، العناصر التي يجب توافرها لتحقيق الشفافية، النتائج السلبية لفقدان الشفافية، آليات تنفيذ الشفافية في المؤسسات، مؤشرات الشفافية، ومعوقات الشفافية.

#### 1.3.3.2. مفهوم الشفافية:

الشفافية ظاهرة تشير إلى تقاسم المعلومات والتصرف بطريقة مكشوفة، فهي تتيح لمن لهم مصلحة في شأن ما أن يجمعوا معلومات حول هذا الشأن، قد يكون لها دور حاسم في الكشف عن المساوئ وفي حماية مصالحهم، وتمتلك الأنظمة ذات الشفافية إجراءات واضحة لكيفية صنع القرار على الصعيد العام، كما تمتلك قنوات اتصال مفتوحة بين أصحاب المصلحة والمسؤولين، وتضع سلسلة واسعة من المعلومات في متناول الجمهور. (منظمة الشفافية الدولية، 2006)

وتقوم الشفافية على التدفق الحر للمعلومات، وهي بدورها تتيح فرصة للمعنيين بالوصول إلى مصالح معينة، وتوفر لهم معلومات كافية تساعدهم على فهمها ومراقبتها، وتزيد سهولة الوصول إلى المعلومات من درجة الشفافية. (الكعبي وعبد الحميد، 2008). وقد عرف صندوق النقد الدولي الشفافية في النسخة المعدلة لدليل الشفافية المالية العامة بأنها اطلاع الجمهور على القطاع العام والتوقعات الخاصة بالمالية العامة. (صندوق النقد الدولي، 2001)

أما مفهوم الشفافية من وجهة نظر الباحثة، فهي إتاحة المعلومات وكافة البيانات للمهتمين بها، سواء كانوا أفراد أم مؤسسات؛ من أجل فهم العمليات والحركات التي يجب القيام بها، وترى الباحثة ضرورة تلازم الشفافية لمفهوم الإفصاح، فهما مكملان لبعضهما البعض.

### 2.3.3.2. أهمية الشفافية في المؤسسات:

عندما تقوم أي مؤسسة بتطبيق معايير الشفافية في أعمالها، فإن ذلك سيشكل أهمية كبيرة، وتتمحور تلك الأهمية في (الائتلاف من أجل النزاهة والمساءلة- أمان، 2007):

- تقوم شفافية مالية أي مؤسسة بتعزيز ثقة المواطنين بالمؤسسة، على عكس الأعمال التي لا تتمتع بالشفافية، والتي تؤدي إلى عدم الاستقرار، وتفاقم عدم المساواة.
- تعتبر الشفافية شرط أساسي لسلامة السياسة المالية الاقتصادية، فعندما تقوم المؤسسة بنشر الميزانية الخاصة بها، وعرضها بوضوح في الوقت المناسب؛ فإن ذلك يزيد من عملية الانضباط في الموارد وعدم تبديدها.
- تعد الشفافية أمراً حيوياً بالنسبة لأي مؤسسة، بالأخص فيما يتعلق بميزانيتها وسياساتها الضريبية، وتتطلب عملية الشفافية تصنيف البيانات الخاصة بالعمليات المالية للمؤسسة، والالتزامات ونشرها، وإتاحة الفرص للاطلاع عليها.

وترى الباحثة أن أهمية الشفافية تكمن في الحد من استغلال المعلومات الداخلية، ومنع إتاحتها لبعض المضاربين من أجل الحصول على معلومات غير متاحة للآخرين، كم أنها ترى بأن الشفافية تضمن الاستقرار المالي، فهي تقلل من درجة التقلب في الأسواق المالية، حيث أن الأسواق في ظل الشفافية لن تقوم بالتركيز على الشائعات والأنباء السلبية أو الإيجابية بدون داع.

### 3.3.3.2. أهداف الشفافية:

تتمثل أهداف الشفافية بما يلي (الكعبي وعبد الحميد، 2008):

- جذب الاستثمارات الأجنبية والمحافظات على الاستثمارات الوطنية.
- إنعاش السوق المالي من خلال تحقيق المصداقية في توفير المعلومات المالية.

- إغلاق الأبواب أمام الروتين.
- محاربة الفساد بكافة صورة وأشكاله.
- تعزيز الرقابة الإدارية وزيادة كفاءتها، من خلال الدقة والوضوح في الإيرادات والممارسات الإدارية المعمول بها.
- توفير الوقت والتكاليف، وتجنب الإرباك والفوضى في عمل الموظفين.
- منع الممارسات الإدارية الخاطئة.
- تعزيز الدور الرقابي.
- زيادة الثقة بنظرة العاملين والمواطنين للتنظيم الإداري.

وتشير الباحثة إلى أن الشفافية تعتبر مطلب ضروري لاقتصاديات السوق الحرة وانتعاشها، وإحداث المنافسة التي ترتقي بالأعمال، حتى لو كانت القدرة التنافسية المقرونة بالشفافية قليلة، فإن ذلك سيكون من مصلحة المستثمرين الأفراد.

#### 4.3.3.2. مبادئ تطبيق الشفافية:

أقرت اللجنة المؤقتة لمجلس محافظي صندوق النقد الدولي في اجتماعها الخمسين، والذي عقد في واشنطن (1998/4/16) ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية المالية العامة، والذي يعد الوثيقة الوحيدة التي حددت مفهوم الشفافية والممارسات السليمة التابعة لها في مجال المالية العامة، ويعد الميثاق الوثيقة الوحيدة، التي حددت الممارسات السليمة فيما يخص أنشطة الميزانية، الأنشطة خارج الميزانية، الضرائب، والمعايير الأخلاقية للسلوك، وعلى الرغم من كونها الوحيدة في المجالات أعلاه، إلا أن تطبيقها يتحدد بالآتي (صندوق النقد الدولي، 2001):

- تنفيذ الميثاق يتم على أساس طوعي.
- تعد الشفافية في مجال المالية العامة أحد جوانب الإدارة المالية الجيدة.
- تتباين الدول في خلفيتها والقوانين والقيود، مما يؤدي ذلك إلى تحسين ممارسات الإدارة المالية.
- تقديم الضمان للجمهور على أن يكون هناك وصفا تاما لهيكل القطاعات، وبالأخص القطاع الحكومي.
- تحسين الشفافية المالية يتطلب تقييما مفصلا لنظام الإدارة المالية، والوقوف على نقاط القوة والضعف، وبالتالي تحديد الخطط والسبل اللازمة لعملية التحسين.

وقد تم وضع النقاط الأساسية التي يقوم عليها الهيكل التنظيمي للميثاق، وهي (صندوق النقد الدولي، 2001):

- وضوح الأدوار والمسؤوليات.
- إتاحة المعلومات للجمهور.
- علانية إعداد الموازنة، وتنفيذها والإبلاغ بنتائجها.
- ضمان صحة المعلومات.

وترى الباحثة بان الجهود التي قامت بها اللجنة المؤقتة لمجلس محافظي صندوق النقد الدولي؛ من أجل إصدار ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية المالية العامة كافية لتحقيق الشفافية، وكافية لرسم الخطوط العريضة للابتعاد عن التلاعب بحقوق المستثمرين والمتعاملين، كما أنها تحدد وتضبط أداء الأسواق المالية، على الرغم من تباين الدول واختلافها في أداء أسواقها المالية، ولكن وضوح الأدوار والمسؤوليات التي نص عليها، ستقوم بضبط الأداء.

### 5.3.3.2. العناصر التي يجب توافرها لتحقيق الشفافية:

تنص المعايير الدولية على ضرورة توافر عدة عناصر لتحقيق الشفافية في القطاعين العام والخاص، ففي القطاع العام يجب توافر العناصر الآتية (المنظمة الوطنية لمكافحة الفساد وحماية المال العام، 2009):

- أن توفر المؤسسات الحكومية البيانات التي يحتاجها المواطن والقطاع الخاص؛ لوضع الخطط المستقبلية.
- تصميم الإجراءات والتعليمات الحكومية بما يتفق مع قواعد قانونية مكتوبة ومنشورة.
- وضع قواعد واضحة للنشر والإفصاح تحدد فيها المعلومات التي يجب توفيرها، والمواعيد التي يجب نشرها فيها، وتحديد المسؤولية القانونية للمؤسسات العامة من عدم نشر تلك المعلومات، والتي تتمثل بتوفير معلومات كافية لفهم عملها وتسهيل مراقبة أدائها.
- تقدير معدلات المخاطرة الاستثمارية.
- أن تكون نصوص القوانين واللوائح والتعليمات والإجراءات في متناول المواطن وأصحاب الأعمال.
- توفير البيانات الأساسية عن الأداء الاقتصادي في وقت سريع وملائم.

- توفير البيانات المتعلقة بالمالية العامة بشكل مفصل ودقيق وسريع.
- توفير نصوص للدراسات والبحوث التي تقوم الدوائر الحكومية بإعدادها، والتي تمس حياة المواطنين بشكل مباشر.
- أن تقوم الدوائر الحكومية كلما دعت الحاجة بوضع نصوص السياسات والإجراءات والخطط التي تتبناها في متناول الجمهور، وان تكون بشكل دوري.

أما عناصر الشفافية في القطاع الخاص بحسب (صندوق النقد الدولي، 2001)، فإن الشفافية في القطاع الخاص تتكون من عدة عناصر وهي:

- أن يكفل نظام الإفصاح الدقيق وفي حينه، عن كافة المسائل المهمة المتعلقة بالمؤسسات المساهمة العامة، بما فيها الوضع المالي، الأداء، الملكية، وإدارة المؤسسة.
- أن يتم إعداد المعلومات والإفصاح عنها وفقا لمعايير محاسبية ومالية محددة ودقيقة.
- أن يضع النظام مسؤولية قانونية عن عدم تقديم معلومات تفصيلية، دقيقة، وكاملة عن المؤسسة.
- أن يتم تطبيق القانون المتعلق بالإفصاح بحزم وبشكل شفاف وعادل وغير انتقائي.
- الالتزام بالإفصاح عن البيانات والمعلومات التالية كحد أدنى: (النتائج المالية والتشغيلية للمؤسسة، أهداف المؤسسة، كبار ملاك الأسهم، حقوق التصويت، المكافآت المعتمدة لأعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين، معلومات كافية عن أعضاء مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، صفقات الأطراف ذوي العلاقة بأعضاء مجلس الإدارة، عوامل المخاطرة التي يمكن التنبؤ بها، وأخيرا السياسات الإدارية وآلية تنفيذها).
- وضع قواعد واضحة للنشر والإفصاح تحدد فيها المعلومات التي يجب توفيرها، والمواعيد التي يجب نشرها فيها.
- وضع نصوص السياسات والإجراءات والخطط التي تتبناها في متناول المساهمين، فيما لا يضر بالأسرار التجارية والصناعية للمؤسسة.

وتشير الباحثة إلى أن الشفافية يجب أن تطبق في أي مؤسسة، سواء كانت عامة أو خاصة، فكلاهما يجب أن يطبق الشفافية ويجب أن يكون على دراية بعناصرها التي تم ذكرها سابقا، ففي القطاعين، يجب أن يكون هناك توفير للمعلومات ونشرها، وعدم احتكارها على فئات دون الأخرى، ويجب أن يتم تطبيق القوانين بشكل عادل، مع ضمان تقليل نسبة المخاطرة التي من الممكن أن يتعرض لها أي عميل.

### 6.3.3.2. النتائج السلبية لفقدان الشفافية:

إن جوهر الشفافية يستند إلى التدفق الحر للمعلومات، فهي تتيح للمعنيين بمصالح ما، أن يطلعوا مباشرة على العمليات والإجراءات والمعلومات المرتبطة بهذه المصالح، وهي أيضا توفر لهم معلومات كافية تساعد على فهمها ومراقبتها. (الائتلاف من أجل النزاهة والشفافية- أمان، 2007)، وعندما تنتهي أو تفقد الشفافية، فلا بد أن يكون هناك نتائج سلبية لهذا الفقدان، وتتمثل تلك النتائج بما يلي (منظمة الشفافية الدولية، 2006):

- هدر المال العام والثروات الوطنية.
- تراجع الاقتصاد وانعدام التنمية.
- هروب رؤوس الأموال والاستثمارات.
- زيادة حجم المديونية الخارجية وعدم إمكانية سداد الديون.
- تردي نظم التعليم، القضاء، والصحة، التي تعد من الركائز الأساسية لبناء المجتمع.
- الخلل في توزيع النفقات العامة على القطاعات الدولية المختلفة.
- انعدام المساواة في توزيع الموارد الاقتصادية بين المواطنين.

وترى الباحثة أن الضحية دائما وراء فقدان الشفافية، هم صغار المستثمرون، حيث أنهم لا يملكون الخبرة والدراية الكبيرة بعالم الأسواق والمضاربة والمنافسة، فهم دوما يسعون إلى تحقيق مصلحتهم المتمثلة في الربح المادي الذي يمتاز بصغر حجمه، كما ترى الباحثة أن فقدان الشفافية في أي عملية استثمارية سيؤدي إلى حدوث فشل على مستوى السياسات الإصلاحية التي يجب أن تتبعها كل مؤسسة أو أي طرف له علاقة بعملية الإصلاح والنمو الاقتصادي.

### 7.3.3.2. آليات تنفيذ الشفافية في المؤسسات:

هناك عدة آليات وطرق لتنفيذ الشفافية في المؤسسات، وهي (فودة، 2009) و (منظمة الشفافية الدولية، 2006):

- الفصل بين السلطات الثلاثة التشريعية والتنفيذية والقضائية.
- سيادة القانون، بالإضافة إلى تشريع قوانين تساعد المواطنين وهيئات المجتمع المدني على كشف الفساد، وتطبيقها على جميع المواطنين وأصحاب النفوذ على حد سواء.

- قيام شراكة حقيقية ما بين المواطن والحكومة ممثلة بمؤسسات المجتمع المدني.
- الديمقراطية التي توفر الفرص الملائمة؛ لممارسة الشفافية، والتي بدورها أيضا تفتح الأبواب أمام المسائلة.
- اطلاع المواطنين باستمرار على سير إدارة وتدبير شؤون البلد في كافة المجالات.
- وجود أنظمة رقابية تهتم بتعزيز مفاهيم الشفافية ومكافحة الفساد، وتقوم بإصدار تقارير دورية حول عمل الحكومة، أن تكون هذه التقارير سهلة التداول.

وتستنتج الباحثة مما سبق أن آليات تنفيذ الشفافية يجب أن تتلاءم مع طبيعة الدولة المنوي التنفيذ بها، بحيث يجب أن تتلاءم مع إمكانياتها الاقتصادية وطبيعتها السياسية، فبعض الدول مترهلة ونامية، فهي بحاجة إلى وضع خاص بها يتم من خلاله تنفيذ الشفافية، وذلك يرجع إلى الأوضاع السياسية والاجتماعية في تلك الدول.

### 8.3.3.2. مؤشرات الشفافية:

تتوفر عدة مؤشرات للشفافية بحسب مؤسسة أمان، وهي (الائتلاف من اجل النزاهة والشفافية- أمان، 2008):

- توفر وثائق واضحة حول أهداف المنظمة، فلسفة عملها، برامجها، وإتاحتها للجمهور.
- توفير معلومات للجمهور حول النظام الأساسي، الهيكل التنظيمي للمؤسسة، ميزانيتها، ونظام الموظفين.
- إتاحة الفرصة للجمهور للاطلاع على خطط المؤسسة، وإشراك الجمهور في صياغتها.
- قيام المنظمة بتنسيق أنشطتها وبرامجها مع شركاء محليين، أو مع الجمهور المستهدف.
- معرفة المواطنين بأنشطة وبرامج المؤسسة، وكيفية الحصول على خدماتها.
- نشر تقارير دورية حول نشاطات المؤسسة، تمويلها، وعلاقتها.
- وجود سياسية عامة للنشر والإفصاح عن المعلومات للجمهور المعني.

وتضيف الباحثة أن الشفافية أمر ضروري، ويجب أن يكون أولوية لأي مجتمع ينوي التقدم والتطور، فهي أحد الأجنحة التي تؤدي إلى إيصال المجتمع إلى دائرة التنمية، فباختلاف طبيعة الدول يختلف مؤشر الشفافية من دولة لأخرى، ففي الدول المتقدمة يرتفع مؤشر الشفافية عاليا، بينما في بعض الدول النامية يكون المؤشر أقرب إلى أدنى مستوى من التطور.

### 9.3.3.2. معوقات الشفافية:

تواجه الشفافية باعتبارها عنصر من عناصر الحكم الرشيد عدة معوقات وصعوبات، ومن أهمها غياب الشفافية، فهذا الغياب يؤدي إلى خلق بيئة عمل تتزايد فيها فرص استخدام المسؤولين في المؤسسات للمقدرات العامة من أجل المصالح الشخصية، كما يؤدي إلى شخصنة هذه المؤسسات، حيث تعرف باسم مديرها أو رئيس مجلس إدارتها أو مؤسسها، أو احتكار إدارتها في يد واحدة، بالإضافة لغياب عمليات التوثيق، والتي تقوم على أسس ممنهجة في داخل المؤسسات، مما يحد من الشفافية إذا ما رغبت الهيئة في تطبيقها. إضافة إلى ما تم ذكره من معوقات، فإن بعض القيود والإجراءات القانونية التي تفرضها التشريعات المتعلقة بالمؤسسات تحد وتعرقل من عملية الشفافية خوفا من تدخلات السلطات الرسمية وبالأخص السلطة التنفيذية، والتي بدورها تطلق بعض القوانين التي تقوم بحل بعض المؤسسات وتتدخل في شؤونها. (الكعبي وعبد الحميد، 2008)

وترى الباحثة أن السبيل للتغلب على معوقات الشفافية وفقدانها، هو معاقبة جميع الأطراف التي تتخلى عن تطبيق الشفافية، مع التركيز على ضرورة تطبيق الشفافية في الوقت المناسب؛ نظرا للحاجة الملحة التي يحتاجها المجتمع في قضية ما، فإذا جاء تطبيق الشفافية متأخرا، فلن يفيد تطبيقها، وضرورة وجود عمليات التوثيق في داخل المؤسسات.

### 4.2. سوق فلسطين للأوراق المالية

وفي هذا المبحث سيتم توضيح نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية، الغاية المرجوة من تأسيس السوق، أهداف سوق فلسطين للأوراق المالية، التحديات التي تواجه سوق فلسطين، التطورات التي يتم تحقيقها في سوق فلسطين للأوراق المالية، دور السوق في التوعية الاستثمارية، التحديات التي تواجه شركات الوساطة المالية في فلسطين، وأخيرا تطلعات شركات الوساطة المالية في المستقبل.

### 1.4.2. نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية:

بعد إنشاء السلطة الوطنية الفلسطينية وبعد انطلاق عدد من الشركات المساهمة العامة الكبيرة إلى حيز الوجود، وعلى ضوء الدراسات التي تم إعدادها، فقد تم في العام 1995 تأسيس سوق

فلسطين للأوراق المالية كشركة مساهمة خصوصية، والتي كانت شركة فلسطين للتنمية والاستثمار "باديكو" ومؤسسة "صامد" من المستثمرين الرئيسيين فيها، وما إن تم الحصول على موافقة السلطة الوطنية الفلسطينية على إنشاء السوق، حتى بدأت الجهود تنصب لإنشاء سوق ذات كفاءة تعتمد أحدث أنظمة التداول والإيداع الإلكترونية التي تم شراؤها من كند، لتكون أول سوق رأس مال عربية تنفذ جميع عمليات التداول والتسوية إلكترونياً (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2010). ومع حلول شهر أغسطس من العام 1996، أصبحت السوق جاهزة للعمل، حيث تم في السابع من شهر نوفمبر من نفس العام توقيع اتفاقية تشغيل مع وزارة المالية الفلسطينية. وفي الثامن عشر من شهر فبراير عام 1997 عقدت أول جلسة تداول في تاريخ السوق (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2010).

#### 2.4.2. الغاية المرجوة من تأسيس سوق فلسطين للأوراق المالية:

إن الحاجة الماسة لتطوير الاقتصاد الوطني والارتقاء به إلى آفاق جديدة وواعدة، جعلت فكرة إنشاء سوق فلسطين للأوراق المالية تتبلور لتكون حجر الأساس لسوق رأس المال في فلسطين. ونظراً لما يتمتع به الشعب العربي الفلسطيني من خصوصية في وجود نسبة عالية منه خارج الوطن، ونظراً لتركز معظم الثروات الشخصية في الخارج، كان لفلسطين وضع خاص وحاجة ملحة لخلق سوق رأس مال ثانوي لتسهيل تدفق الاستثمارات طويلة الأجل للاقتصاد الفلسطيني، والعمل على جعل هذا التدفق أكبر ما يمكن. (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2011)

إن خلق سوق رأس مال كفؤ من شأنه أن يعمل على زيادة وتنشيط تدفقات رأس المال، من خلال توفير عدة آليات تمويل طويلة الأجل للشركات المساهمة، الأمر الذي يساهم في تقليل تكاليفها التمويلية، وتوزيع مخاطرها، مما يؤدي إلى رفع كفاءة وإنتاجية الاقتصاد الفلسطيني ككل. (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2011). تتفاوت أحجام ورؤوس أموال الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، فتتوزع هذه الشركات على خمسة قطاعات رئيسية، وهي الاستثمار، الخدمات، الصناعة، التأمين، والبنوك. ويتم تداول أسهم هذه الشركات من خلال عشرة شركات وساطة، لها دورها في جذب الاستثمارات الأجنبية إلى السوق المحلي، كما أنها تساهم في الحد من هروب رأس المال الوطني إلى الأسواق الخارجية. (نصر وآخرون، 2008)

كما أن سوق فلسطين للأوراق المالية، يعتبر عضو في اتحاد أسواق المال العربية، وعضو في اتحاد بورصات الدول الإسلامية، بالإضافة إلى كونه عضو في منظمة مؤسسات الإيداع لدول

إفريقيا والشرق الأوسط، وقد قام سوق فلسطين للأوراق المالية بتوقيع عدد من الاتفاقيات، والتي كانت جزءاً من سياسة انتشار وتوسع نشاط السوق المالي الفلسطيني في الأسواق الخارجية، ولكنها تحتاج إلى متابعة واستكمال لإنجاحها، ومن بيت تلك الاتفاقيات، التوأمة مع البورصة السويدية، ومذكرتي تفاهم مع بورصتي القاهرة والإسكندرية وصندوق النقد العربي. (نصر وآخرون، 2008)

### 3.4.2. أهداف سوق فلسطين للأوراق المالية:

السوق الثانوي المنظم الفلسطيني يسعى إلى تحقيق العديد من الأهداف، من أهمها ما يلي (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2011):

- توفير أنظمة تداول، رقابة، تسوية، تحويل، ونقل لملكية الأوراق المالية تكفل السرعة والدقة في إنجاز صفقات البيع والشراء، وسلامة التعامل بالأوراق المالية، وتيسير اكتشاف الأسعار الحقيقية لها من خلال تعزيز عوامل العرض والطلب.
- وضع أسس لتداول وإيصال المعلومات بصورة تضمن العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية، بغض النظر عن موقعهم الجغرافي.
- توفير أكبر قدر من الاستقرار في حركة الأسعار، بحيث يتم صعود وهبوط أسعار الأوراق المالية بشكل منتظم وتدرجي.
- توفير انتشار واسع ودقيق للمعلومات المطلوبة، وإيصالها بالسرعة اللازمة، وذلك ليتسنى للمستثمر اتخاذ القرار المناسب.
- حماية المستثمرين من كافة أشكال التلاعب والاحتيال.
- تطوير خدمات السوق عن طريق تطوير أساليب ووسائل جديدة للتعامل بالأوراق المالية، ومن خلال استقطاب المعلومات والابتكارات التقنية والخبرات في هذا المجال.

### 4.4.2. التحديات التي تواجه سوق الأوراق المالية في فلسطين:

هنالك عدة عقبات ومعوقات تواجه سوق الأوراق المالية في فلسطين، ومن بين تلك المعوقات (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008):

● البيئة التنظيمية والتشريعية: فسوق فلسطين لا زال يعاني من بعض القصور في عدة جوانب تشريعية وتنظيمية، مثل عدم الموائمة والانسجام في القوانين ذات العلاقة بالاستثمار في قطاع الأوراق المالية، كقانون الضرائب. أما من الناحية التنظيمية، فقطاع الأوراق المالية يعاني في تلك المشكلة من عدم الفصل التام بين الدور الرقابي الإشرافي والدور التنفيذي، فهناك تداخل في المسؤوليات والمهام بين المؤسسات العاملة في هذا القطاع. ويشير (محمد نصر وآخرون، 2008) أن سوق فلسطين للأوراق المالية من الناحية القانونية يخضع لرقابة هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، وهناك مجموعة من القوانين والأنظمة والتعليمات التي تنظم عمل السوق وعلاقته بشركات الوساطة والشركات المدرجة والمستثمرين المحليين والأجانب، ومن بين تلك القوانين، قانون الأوراق المالية، قانون هيئة سوق رأس المال، وغيرها من القوانين.

● محدودية الأدوات الاستثمارية: فهذه المحدودية تحد من سيولة وعمق السوق، وهذا بدوره يؤثر سلباً على أداة استثمارية واحدة، ألا وهي الأسهم، وهذا يحد من خيارات المستثمرين، ويحد من القدرة التمويلية للشركات المدرجة على حد سواء. وتداول أداة استثمارية وحيدة لها انعكاسات سلبية على أداء السوق المالي، مثل صغر حجم السوق، ضعف مستويات نسب التداول، وقلة الإقبال على الاستثمار من قبل المؤسسات.

● صغر حجم السوق المالي وضحاياه: حيث أن سوق فلسطين للأوراق المالية يعاني من صغر حجمه، فهو يعتبر من أصغر الأسواق العربية وفقاً لمقاييس الحجم، إلا أنه يحتل أهمية نسبية عالية في الاقتصاد الفلسطيني.

● محدودية عدد الشركات المدرجة: فمقارنة مع الدول الأخرى في المنطقة العربية، يلاحظ أن عدد الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية قليل.

● تركيز السوق: تعتبر هذه الظاهرة من أهم المعوقات التي تؤثر بشكل سلبي على سيولة السوق، فتركيز السوق هو انحسار معظم أنشطة السوق بعدد محدود جداً من الشركات المدرجة (شركتين أو ثلاثة)، حيث أن تلك الشركات تستحوذ على أعلى وأكبر نسبة من أنشطة التداول والقيمة السوقية للسوق، وهذه الظاهرة هي سمة تتسم بها الأسواق المالية الناشئة، حيث أن سوق فلسطين يعاني منها وبشكل كبير.

- قلة التداول وضعف السيولة: فقلة التداول هي عدم تداول أسهم بعض الشركات المدرجة لفترة طويلة من الزمن قد تصل إلى عدة أشهر أحيانا، وهذا ما تتسم به بعض الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقلة التداول تؤثر سلبا على سيولة السوق وتزيد من المخاطر المرتبطة بعدم سيولة الورقة المالية، وتعد ظاهرة قلة التداول من أهم العوامل الرئيسية، التي تحدد درجة المخاطرة للسوق المالي والشركات المدرجة فيه.

#### 5.4.2. التطورات التي يتم تحقيقها في سوق فلسطين للأوراق المالية:

هناك عدة إضافات وتطورات تمت إضافتها على عدة مستويات في سوق فلسطين للأوراق المالية، وهي (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008):

- تحديث أنظمة الرقابة والإفصاح لتعزيز من الشفافية في آليات عمل السوق، الشركات المدرجة، وشركات الوساطة.
- العمل مع الأطراف ذات العلاقة لتحويل السوق إلى شركة مساهمة، وطرح أسهمها للاكتتاب العام فور الحصول على الموافقات اللازمة من الجهات الرقابية المختصة.
- تحديث الأنظمة الالكترونية في السوق، والعمل على زيادة فاعلية الأداء، وأتمتة كافة الإجراءات لدى دوائر الرقابة، وبالأخص مركز الإيداع والتحويل.
- السعي دوما وبالتعاون مع شركات الوساطة والشركات المدرجة، للمشاركة في المؤتمرات والمننديات العالمية للاستثمار، واللقاءات مع المحافظ الدولية والناشئة.
- الاستمرار في برامج التوعية الاستثمارية، التي تقوم دوما، مثل المحاضرات، الدورات، مجلة السوق، والإقبال على التداول في سوق فلسطين والشركات الأعضاء، وغيرها.
- الاستثمار الدائم في الموظفين، وتدريبهم على آخر ما توصلت إليه أسواق المال إقليميا وعالميا.
- استحداث خدمات جديدة للشركات المدرجة والمستثمرين، بالأخص خدمات مركز الإيداع والتحويل للوصول إلى بيئة الكترونية متكاملة.

#### 6.4.2. دور سوق فلسطين للأوراق المالية في التوعية الاستثمارية:

لقد طور سوق فلسطين للأوراق المالية برنامجا خاصا للتوعية الاستثمارية، ويسعى البرنامج إلى تزويد مختلف الشرائح المستهدفة، وبالأخص المستثمرين الجدد بمعرفة كقاعدة تمكنهم من

اتخاذ القرار الاستثماري السليم في الوقت المناسب، وفتح المجال أمام صغار المستثمرين للاستثمار، والذي يتميز بالمخاطرة القليلة، وكذلك الاستثمار في المحافظ والصناديق. كما أن برنامج التوعية الاستثمارية يهدف إلى تعميم ثقافة الإفصاح بين الشركات المساهمة العامة كمتطلب لبيئة التداول العادل، ويهدف أيضاً إلى توفير المعلومات المتوفرة عن الأحداث الجارية في السوق المالية لتسهيل عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية على أسس سليمة. (نصر وآخرون، 2008)

ويقوم السوق بنشر المعلومات الخاصة بالقوانين واللوائح المتعلقة بالاستثمار في السوق المالية عبر الصفحة الإلكترونية الخاصة به، وهناك صفحة خاصة بالسوق على الجرائد المحلية، ويتم فيها نشر معلومات عن السوق وأدائه، إضافة إلى التقارير الإحصائية التحليلية لها، ويقوم السوق بتقديم مساعدات فنية ومالية للجامعات، وبالأخص للطلبة في كليات التجارة والاقتصاد لتشجيعهم على الانخراط في السوق كعاملين ومستثمرين. (نصر وآخرون، 2008)

إضافة إلى ذلك، يقوم سوق فلسطين للأوراق المالية بعدة فعاليات وأنشطة، منها عقد ندوات حول دور الوسيط المالي المعتمد، وأثره على التداول في السوق، وإقامة دورات تدريبية مختلفة في مواضيع متنوعة، مثل الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر، كذلك عقد الندوات والمحاضرات الخاصة بتعريف المستثمرين المحتملين بألية عمل السوق ونشاطها، وتوزيع كراسات حول الاستثمار في البورصة، وحقوق المساهمين، وقراءة القوائم المالية. (نصر وآخرون، 2008)

#### 7.4.2. التحديات التي تواجه شركات الوساطة المالية في فلسطين:

تواجه شركات الوساطة عدد من التحديات في فلسطين، وهي (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008):

- قلة الوعي الاستثماري: وهذا يعود بالدرجة الأولى إلى شركات الوساطة، وذلك بالتنسيق مع الجهات ذات العلاقة، والتي ينبغي عليها زيادة ثقافة المتعاملين ونوعيتهم.
- نقص السيولة: فشركات الوساطة في فلسطين تعاني من انخفاض في معدلات قيم وأحجام التداول، وهذا يرجع إلى عدة أسباب منها: عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي، غياب الاستثمار الأجنبي، ضعف أداء بعض الشركات المدرجة في السوق الفلسطيني، بالإضافة

إلى ضعف نشاط سوق الأحداث الأولية، والذي له دور كبير في تعزيز أداء سوق الأسهم المحلية من خلال اتساع قاعدة الشركات المدرجة والمتداولة.

- تعزيز الثقة: وهو تعبير من أهم القضايا الملحة في الوقت الراهن، ومن أهم التحديات التي تواجه شركات الوساطة، لأن عملها هو تعزيز الثقة ما بينها وما بين عملائها، كما أن دورها هو تحقيق تطلعات المستثمرين وتعزيز ثقتهم بالسوق المالي، بشكل يحقق النزاهة والشفافية المطلوبة لعمل هذه الشركات.

#### 8.4.2. تطلعات شركات الوساطة المالية في المستقبل:

تتطلع شركات الوساطة في فلسطين إلى عدة طموحات تسعى إلى تحقيقها، وهي (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008):

- توفير خبرات علمية وعملية، ووضع رؤية منطقية للسوق ومتغيراته.
- تطوير إجراءات التداول، تسهيل عملية الحصول على المعلومات، تعزيز الشفافية، وتطوير مناخ الاستثمار.
- رفع كفاءة خدمات الوساطة المالية وجودتها، وتقديم خدمات جديدة مثل التحليل المالي، التقارير المالية، وخدمات مالية أخرى، حيث يترتب على ذلك مساعدة المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة وحماية أصولهم.
- استقطاب أصحاب رؤوس الأموال المحلية الأجنبية؛ لزيادة السيولة في السوق المالي من خلال تقديم خدمات ذات جودة عالية.
- المساهمة في تنمية الاقتصاد الوطني من خلال جذب استثمارات طويلة الأجل.

#### 5.2. جذب الاستثمارات المالية

وسيتناول هذا المبحث مفهوم الاستثمار، العلاقة بين الادخار والاستثمار، المحفة الاستثمارية من حيث مفهومها واستمرارها، مفهوم المستثمرين، المستثمر الاستراتيجي والمستثمر العادي في السوق المالي، خصائص الاستثمارات المالية، أهمية الاستثمار، أنواع الاستثمار، مبادئ الاستثمار، أهداف الاستثمار، والاستثمار الأجنبي، دور التشريعات والقوانين لجذب الاستثمارات وحماية المستثمرين، مراحل الاستثمار في الأوراق المالية، وأخيرا صعوبات الاستثمارات الأجنبية في أسواق الأوراق المالية.

## 1.5.2. مفهوم الاستثمار:

يقصد بالاستثمار في اللغة مصدر استثمر، وهو الطلب، بمعنى طلب الاستثمار، وأصلها من الثمر، وهو له عدة معانٍ، منها ما يحمله الشجر وما ينتجه، ومنها الولد، حيث يقال: الولد ثمرة القلب، ومنها أيضاً أنواع المال. أما اصطلاحاً، فيقصد بالاستثمار استخدام الأموال في الإنتاج سوار كان بشكل مباشر، كسواء الآلات والمواد الأولية، أو بطريقة غير مباشرة، مثل شراء الأسهم والسندات (علوان، 2009). وتعني سياسة الاستثمار بحد ذاتها عملية لتحديد الأولويات، يستند عليها في اختيار المشروع الاستثماري للفرد المستثمر، من خلال تحديد حجم الاستثمار، وتوزيعه على المجالات المختلفة. ويعتبر معيار الاستثمار للأفراد، هو الربحية المالية لأي مشروع يتم الاستثمار فيه مع الأخذ بأهمية فترة استرداد الأموال، فعادةً ما يتجه الأفراد المستثمرين إلى الاستثمار بمشاريع تدر ربحاً أقل وتكون فترة الاسترداد للأموال فيها أقل، والعكس من ذلك صحيح، حيث تقل توجهات المستثمرين الأفراد نحو الاستثمار بمشاريع تتخفف فيها الرغبة، أو أن تكون فترة استرداد الأموال فيها أكبر. (خلف، 2006).

ويعرف الاستثمار بأنه نشاط فردي أو جماعي ينطوي على استخدام المدخرات من أجل الحفاظ على قيمة الأصول المالية، وتحقيق عائد مالي مستمر على هذه الأصول، خلال فترة زمنية معينة، وهذا العائد يكون بمثابة تعويض عن الفرصة الضائعة للأموال المستثمرة، فهو يختلف عن الادخار، فهو يوضع في دائرة المخاطر، ومن المحتمل تخطيها أولاً. (علوان، 2009). أما معدل الاستثمار، فهو نسبة الاستثمار من الدخل، وزيادته تعني أنها تتحقق مع زيادة معدل نمو للدخل، وبدون أن يؤثر ذلك على الاستهلاك، وقد يتحقق زيادة في الاستهلاك بالأخص عندما ينمو الاستثمار بمعدل أكبر من نمو الاستهلاك، في حين أن عدم نمو الدخل يؤدي إلى زيادة معدل الاستثمار تكون على حساب انخفاض معدل الاستهلاك وحتى حجمه. (خلف، 2006)

أما مفهوم الاستثمار من وجهة نظر الباحثة، فهو توظيف الأموال في مشاريع بهدف تحقيق الربح، بحيث تكون تلك الأموال الموظفة مدخرة وليست للاستهلاك الشخصي.

## 2.5.2. العلاقة بين الادخار والاستثمار:

الادخار هو الامتناع عن جزء من الاستهلاك الحالي، من أجل الحصول على مزيد من الاستهلاك في المستقبل، وهو لا يحتمل أية درجة من المخاطر. (علوان، 2009)

ويعرّف الادخار أيضا على انه امتناع استهلاك جزء من الدخل، وهذا ما يجعل سياسة الادخار تتصل بالاستهلاك، والادخار يمكن أن يكون فردياً أو عائلياً، وهذا يعتمد على مقدار الدخل، وعلى نمط توزيعه، ومدى استقراره، وكذلك القيم والعادات والتقاليد والمحاكاة، والإعلان، وغيرها من العوامل الكثيرة، ويرتبط الادخار بتحويل الاستثمارات اللازمة لتحقيق التنمية أو الربح، وأن التحويل الطبيعي ينبغي أن يتم أساسا بالاعتماد على التمويل المحلي؛ لأن التحويل الخارجي يخضع لعدة ظروف وتغييرات، كما أن ارتفاع مستوى الدخل يؤدي إلى ارتفاع مستوى الادخار، وكذلك العكس صحيح، فانخفاض مستوى الدخل يؤدي إلى انخفاض مستوى الادخار. كما أن رفع الادخار الحقيقي والنقدي، يؤدي إلى زيادة الاستثمار. (خلف، 2006)

### 3.5.2. المحفظة الاستثمارية:

وسيتم تناول المحفظة الاستثمارية من حيث مفهومها واستمرارها.

### 1.3.5.2. مفهوم المحفظة الاستثمارية:

تتشكل من أكثر من نوع من الأوراق المالية، لتعظيم الأرباح، وتدني نسبة المخاطر، وهذا يتطلب قياس عائد الورقة، وعائد المحفظة والمخاطر المترتبة على ذلك، من أجل توجيه المستثمر ومساعدته على اتخاذ قرارات استثمارية مناسبة (حنفي، 2007).

جاءت المحفظة المالية كردة فعل على الاعتقاد بأن تخفيض المخاطرة يتحدد من خلال الاحتفاظ بعدد كبير من الأوراق المالية، والهدف الأساسي للمحفظة المالية هو تنمية القيمة السوقية لها، والتوظيف الأمثل لم تمثله هذه الأصول من أموال، وتعتبر المحفظة المالية أداة من أدوات الاستثمار المركبة، وتختلف من حيث النوع، فمنها أسهم عادية، أسهم ممتازة، سندات، وأوراق مالية أخرى، وتكوين المحفظة الاستثمارية يعتمد على فلسفة الفرد نفسه، وكذلك احتياجاته الخاصة، سواء كانت الحصول على تدفق نقدي أو تعظيم الأرباح. (علوان ، 2009).

أما الباحثة فهي ترى أن المحفظة المالية هي تجميع للأموال واستثمارها في مجالات تدر ربحا في صندوق أو محفظة معينة في استثمارات مضمونة، سواء كانت على المدى القصير، أو المتوسط، أو المدى الطويل، وتكون الأرباح فيها أعلى من استثمار الشخص للأموال بنفسه، تحديدا إذا لم يكن يملك خبرة في عالم الاستثمار.

## 2.3.5.2. استمرارية الاستثمار في المحفظة وبشكل دوري:

لاستمرار الاستثمار يجب المحافظة عليه من قبل المستثمر الفرد، فمهمة المستثمر لا تنتهي عندما ينجز عمليات استثماره، ويصبح عضواً في عالم المال والاستثمار، بل ينبغي المحافظة على الاستثمار من خلال القيام بمهمتان رئيسيتان، وهما (ساينز، 2002):

- إعادة تقييم المحفظة الاستثمارية، وهذه تعني إعادة احتساب خيارات المستثمر في عالم الاستثمار بشكل دوري، وأيضاً تعني استخدام المعلومات الوافرة باستمرار، والمتعلقة بأسهم المستثمر، من أجل التأكد من أن قرار الاستثمار الأول صحيحاً وذا قيمة، بالرغم من التغييرات الكبيرة التي تتعرض لها الأسواق وبشكل يومي. ولا تعني عملية إعادة تقييم المحفظة الاستثمارية هي القضاء على قرار الاستثمار الأول، بل هي محاولة جادة للتأكد من أن ذلك القرار لا يزال صائباً.

- مراجعة أداء أسهم المستثمر، وهذه المهمة تساوي في أهميتها إعادة تقييم المحفظة الاستثمارية، ويتم مراجعة الأسهم من خلال استخدام أدوات مثل المؤشرات ووسائل الإعلام؛ لتحديد ما إذا كان أداء أسهم المستثمر ثابتة ومتناغمة مع التوقعات الإدارية عن قدرة الأسهم. والمؤشرات هي بمثابة مقاييس القيمة في مجموعات نموذجية من الأسهم، ويتألف المؤشر من عدد محدد مسبقاً من الأسهم التي جرى تجميع أسعارها، وتقسم تلك الأسعار إما على عدد الأرقام أو على سعر محدد سابقاً. (ساينز، 2002)

وترى الباحثة أن المخاطرة تلازم جميع المستثمرين، لذلك على المستثمر أن يكون حذراً عند وضع نقوده في أي محفظة مالية، فيجب أن يكون هناك خطة مالية مبنية على أسس صحيحة للاستمرار في الاستثمار في المحفظة المالية، وهذا يتم من خلال تقييم الوضع الراهن الذي يمر به، وما يحتاج إليه في المستقبل، وبذلك يوازن ويختار محفظته بناءً على الوضع الحالي والمستقبل؛ من أجل الاستمرار في محفظته المالية.

## 4.5.2. مفهوم المستثمرين:

فئة من المتعاملين في سوق الأوراق المالية، يوظفون أموالهم لفترة طويلة الأجل، في ظل إستراتيجية استثمارية طويلة الأجل، تجعلهم قادرين وعلى استعداد تام لتحمل درجة معقولة من

المخاطرة مع عدم التأكد من النتائج من أجل الحصول على ربح ملائم، يتمثل بتوزيعات إيرادات الأرباح في صورة الأسهم أو قيمة الفائدة في حالة السندات، وتأتي الأرباح الرأسمالية المتوقع تحقيقها في المرتبة الثانية بالنسبة للمستثمرين الأفراد. (مطر، 2004)

وفئة المستثمرين هي عكس لفئة المضاربين المتعاملين في البورصة، بحيث يطلق عليهم المستثمرين للأجل القصير، وهؤلاء يوظفون أموالهم في ظل إستراتيجية استثمارية قصيرة الأجل، تجعلهم على استعداد لتحمل أعلى درجة من المخاطرة، مع عدم التأكد من نتائجها، وتكون خطوات الاستثمار هنا مدروسة لتحقيق أعلى نسبة ممكنة من الأرباح، وتكون على شكل أرباح رأسمالية تنتج عن التقلبات المتوقعة في أسعار الأوراق المالية، أو على شكل توزيعات إيرادات الأرباح المتوقع تحقيقها. (مطر، 2004)

وتضيف الباحثة أن المستثمر هو الشخص أو المؤسسة اللذين يرغبون بتقديم رأس مال معين لاستثماره، والخروج بقدر معين من الربح، وأحياناً يتعرضون للخسارة أو المخاطرة.

#### 5.5.2. المستثمر الإستراتيجي والمستثمر العادي في السوق المالي:

يعتبر وجود سوق مالية، الشرط الحاسم في عمليات الاستثمار، سواء كان بالنسبة للمستثمر الاستراتيجي، أو المستثمر العادي، ولأية أسباب، فالمستثمر الاستراتيجي يطمح إلى تحقيق أرباح، كنتيجة حتمية لتوسع أعمال المؤسسة، ولما سيتتبعها من استثمارات كبيرة. أما المستثمرون العاديون، وبالأخص المدخرون، فيكون إقبالهم على السهم يتوقف إلى حد كبير على سيولته، وعلى قدرة استيعاب السوق لعروض البيع بالأسعار المدرجة. (أبو عامرية، 2008)

#### 6.5.2. خصائص الاستثمارات المالية:

تعتبر الاستثمارات المالية أصول غير حقيقية، وهي أسهم، سندات، وغيرها، وهي تتمتع بعدة خصائص، وهي (علوان، 2009):

- التجانس إلى حد كبير، فهي تحتاج إلى الخبرة والتخصص.
- تتطلب وجود أسواق مالية متطورة للأوراق المالية.

- وجود درجة عالية من المخاطرة؛ بسبب تذبذب الأسعار في السوق المالي.
- لا تحتاج إلى مصاريف كثيرة، مثل مصاريف النقل والتخزين، فتكاليفها تقتصر فقط على العمولة التي يتقاضاها الوسيط أو السمسار عند قيامه بعملية البيع أو الشراء فقط.
- لها أسواق منتظمة ومتطورة بدرجة عالية، ويطلق عليها البورصة.

وتضيف الباحثة أن هناك بعداً اجتماعياً لعملية الاستثمار، فهو يخدم العديد من المشاريع الاجتماعية التي بدورها تقدم العديد من الخدمات للمواطنين، وتعتبر خدمات إنسانية بالدرجة الأولى، فتلك تعتبر خاصية هامة من خصائص الاستثمارات.

## 7.5.2. أهمية الاستثمار:

للاستثمار أهمية كبيرة، فهو (حسين، 2008):

- مساعدة الفرد المستثمر في معرفة العائد المتوقع على الاستثمار.
- مساعدة المستثمر في حماية ثروته، من المخاطر المختلفة.
- زيادة العائد على رأس مال المستثمر وتمميته، من خلال زيادة الأرباح المحتجزة المتحققة من الاستثمار.

أما من وجهة نظر الباحثة فإن أهمية الاستثمار تكمن في إنشاء مشاريع جديدة لأي بلد لخدمة الدولة، مما يعود ريعها على شكل خدمات للمواطنين، كما أن الاستثمار يعتبر أساس الدولة القوية في جميع المجالات، فهو يحدث تنمية اجتماعية وإنسانية، وكذلك تنمية الموارد البشرية، من خلال مراعاة احتياجاتهم والعمل على توظيفها وتطويرهم أدارياً، وبالتالي تحقيق النجاح والتقدم، سواء كان على المستوى الشخصي أو المؤسساتي أو على مستوى الدولة.

## 8.5.2. أنواع الاستثمار :

يختلف نوع استثمار معين عن نوع آخر، حسب أداة الاستثمار التي يختارها المستثمر، وتصنف أنواع الاستثمار إلى (إدارة الاستثمار، 2009):

- الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي: فالاستثمار الحقيقي هو الاستثمار في الأصول

الحقيقية، أما المالي فهو يتعلق بالاستثمار في الأوراق المالية، كالأسهم وشهادات الإيداع وغيرها.

- الاستثمار من حيث الفترة الزمنية: وهو يقسم إلى:

- الاستثمار طويل الأجل، وهو يأخذ شكل الأسهم والسندات، ويطلق عليه الاستثمار الرأسمالي.

- الاستثمار قصير الأجل، وهو يأخذ شكل إذونات الخزينة، العقوبات المصرفية، أو شكل شهادات الإيداع، وغيرها من الأوراق المالية، ويطلق عليه الاستثمار النقدي.

- الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز: فالمستقبل هو الأساس في زيادة الدخل والنتائج القومي، من قبل قطاع الأعمال أو القطاع الحكومي، أو الاستثمار الأجنبي. أما المحفز فهو الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل.

## 9.5.2. مبادئ الاستثمار:

هناك عدة مبادئ لعملية الاستثمار يجب أن يتخذها المستثمر قبل اتخاذ أي قرار استثماري، وتلك المبادئ هي (حسين، 2008):

- معرفة البدائل المتاحة له، من حيث التكلفة والعوائد المتوقعة.
- تحديد المدة الزمنية للاستثمار، أي أن يكون استثمار طويل الأجل، أو قصير الأجل.
- تحديد درجة استعداد المستثمر لتحمل الخسائر التي قد تتعرض لها استثماراته في المستقبل.
- التنويع في الاستثمارات، وتوزيعها ما بين أسهم، سندات، أو غيرها.
- ضرورة أن يكون هناك مستشارين، يمتلكون الخبرة والكفاءة المالية؛ ليستعين بها المستثمر عند اتخاذ أي قرار استثماري مناسب، لتوجيهه وتقديم النصيحة، التي تمكنه من اتخاذ القرار الاستثماري السليم.

## 10.5.2. أهداف الاستثمار:

يهدف أي مستثمر عادة عند استثماره، تحقيق عدة أهداف، ومنها (علوان، 2009):

- المحافظة على قيمة رأس المال الأصلي في المشروع، من خلال اختيار بديل استثماري مناسب، يحقق أكبر عائد وأقل درجة من المخاطر.
- تحقيق عائد جيد ومقبول، يساعد المستثمر على الاستمرار بالعملية الاستثمارية.
- زيادة العائد المتوقع من الاستثمار، وتميمته بشكل مستمر.
- توفير السيولة الكافية لتغطية متطلبات عمليات النشاط الاستثماري.

### 11.5.2. الاستثمار الأجنبي:

يتجه الاستثمار دوما نحو الخدمة المميزة التي تقدمها أي شركة وسيطة، فإذا كانت هذه الخدمات الرئيسية تؤثر على المنافسة، فقد تكون عاملا هاما في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وقد بدأ تحرير الاستثمار الأجنبي المباشر في الخدمات في التسعينات، وتتبع أهمية الاستثمار الأجنبي، بأنه (أبو عامرية، 2008):

- يزيد من كفاءة التوزيع سواء كان بتحسين الناتج أو تخفيض الأسعار، وبالتالي زيادة القدرة التنافسية لدى الشركات المساهمة.
- وأيضا له دور هام في توليد إيرادات الميزانية الدولة أو العملات الأجنبية أو المحافظة على مستوى العمالة.
- توفير الخدمات للقطاعات الفقيرة من السكان، وحماية المصالح المحلية.
- اللجوء للاستثمارات الأجنبية يكون أحيانا بدافع نقص رؤوس الأموال، والتكنولوجيا، والمعرفة الإدارية اللازمة لإعادة بناء شركات المساهمة، وتنشيطها في العملية الاقتصادية.

هناك دائما تخوف من أن يزاحم المستثمرون الأجانب الجهات والمصالح المحلية، وأن يسعوا إلى تحقيق مصالحهم، دون مراعاة مصالح الاقتصاد الضيق في الدول بصورة كافية. (أبو عامرية، 2008).

### 12.5.2. دور التشريعات والقوانين لجذب الاستثمارات وحماية المستثمرين:

تحاول سوق فلسطين للأوراق المالية جذب المستثمرين المحليين من خلال تطوير أنظمة وقوانين تحكم عمل السوق، وتمنع المضاربة والتلاعب، وطمأنة وحماية حقوق المستثمرين سواء كانوا محليين أو أجانب، بالإضافة إلى أن تلك القوانين تعزز من مبادئ الحكم الرشيد والشفافية

والإفصاح، وهذا الذي تسعى الباحثة إلى التوصل إليه، وهو محور الشفافية والإفصاح ودوره في جذب تلك الاستثمارات، ومن بين تلك الأنظمة التي أصدرها سوق فلسطين للأوراق المالية (نصر وآخرون، 2008):

- نظام الإدراج: يوضح هذا النظام التزام الشركات الفلسطينية المدرجة اتجاه السوق، ويطلب من الشركات الأجنبية نفس الالتزامات للشركات الفلسطينية، بالإضافة إلى مسك الدفاتر التجارية وإعداد بياناتها المالية وفقاً للمعايير المحاسبية ونشرها.
- نظام تداول الأوراق المالية: ويتناول هذا النظام النشاطات المتعلقة بتداول وتحليل الأوراق المالية المدرجة في السوق، والعلاقة بين السوق وشركات الأوراق المالية، كذلك فهو يتعرض إلى تفاصيل الإجراءات الإدارية والتنظيمية، وغيرها من الأمور الخاصة بالمستثمرين.
- نظام العضوية: وهو يتضمن شروط العضوية، بمعنى آخر فهو يتناول تعليمات لتداول الأوراق المالية للشركات التي تكون في طور توفيق أوضاعها، ويتم تداول هذه الأسهم في السوق الموازية، بحيث يتناول أحكاماً خاصة في قسم منفرد، وفتح المجال أمام الشركات المساهمة للإدراج.
- نظام الإفصاح: ويتطرق هذا النظام للجهات الرئيسية، وهي (الشركات المدرجة، والشركات طالبة الأرباح، الأشخاص المطلعون وذوو العلاقة، الشركات الأعضاء، والشركات طالبة العضوية)، وتلتزم مواد النظام الشركات المدرجة بالإفصاح للسوق عن كل معلومة و/ أو أمر جوهري من الممكن أن يؤثر على تقييم أية ورقة مالية لدى السوق.
- نظام قواعد السلوك المهني داخل السوق: وهو يتطرق إلى التزامات الشركة العضو اتجاه العملاء واتجاه السوق، بالإضافة إلى نزاهة التعامل في الأوراق المالية، وهذا البند يقوم بحماية السوق من الفساد، وتعزيز الحكم الرشيد.
- نظام فض المنازعات والتحكيم: وهو يعتبر الخضوع للنظام بحد عينه، وهو يعتبر مكملاً للأنظمة الأخرى، ويجب تنفيذه بشكل سوي على جميع الجهات؛ من أجل تعزيز التزامها بأنظمة السوق، التي تضمن حقوق الجميع، وبالأخص المستثمرين أو المساهمين.

### 13.5.2. مراحل الاستثمار في الأوراق المالية:

يعتبر الاستثمار في الأوراق المالية جزء من مدلول الاستثمار بشكل عام، وتقسم عملية الاستثمار في الأوراق المالية إلى عدة مراحل، وهي (حنفي، 2007):

- تحديد الأهداف المرجوة من الاستثمار في الأوراق المالية من خلال الكشف عن الغرض أو الهدف المطلوب تحقيقه، والذي بدوره يتطلب تحقيق هدف آخر يتقاطع مع الهدف الأول.
- تحديد مستوى الخطر الملائم، وتعتبر هذه المرحلة من أكثر المسائل صعوبة وحساسية، حيث يؤدي هذا القرار إلى تشكيل الأصول إلى تدخل في محفظة الأوراق، فالمستثمر الذي يميل إلى تجنب المخاطر، يتجه إلى تشكيل النسبة العظمى من المحفظة من السندات، بعكس من يرغب بالمخاطرة، فنلاحظ أن محفظته الاستثمارية تتشكل في غالبيتها من الأسهم.
- تقدير العائد والخطر المتوقع لكل ورقة مالية على حدة، وخاصة بتحليل السهم أو السند، فيجب دراسة كل ورقة مالية للتعرف على المخاطر التي تنطوي على عملية الاستثمار.
- تشكيل المحفظة الأمثل للأوراق المالية في ظل مستوى الخطر المقبول.
- تقييم ما تم تحقيقه، وعرض النتائج المترتبة على تشكيل المحفظة للتعرف على أي من الأهداف تم تحقيقه، والتوصل إلى عدد من الانطباعات حول ذلك.

### 14.5.2. صعوبات تواجه الاستثمارات الأجنبية في أسواق الأوراق المالية:

كلما ازدادت فرص تحقيق العائد، ارتفعت درجة المخاطرة، ومن هنا لا بد الموازنة ما بين العائد والمخاطرة (علوان، 2009)، وتواجه الاستثمارات الأجنبية بشكل عام عدة صعوبات في أسواق الأوراق المالية، ومنها (نصر وآخرون، 2008):

- عدم فهم وعم وضوح المقصود بالمستثمر الأجنبي، وبالأخص في فلسطين؛ نظراً لوجود فلسطينيين مغتربين لا يحملون الهوية الفلسطينية.
- عدم توفر بيانات مفصلة حول الاستثمارات الأجنبية في فلسطين تسمح بعمل التحليل اللازم لدور السوق في الاقتصاد، وبالأخص في فلسطين؛ وذلك لأن قانون الأوراق المالية لا يسمح لسوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن تلك البيانات.
- عدم التمكن من القيام بتحليل قياسي؛ نظراً لعدم توفر السلاسل الزمنية للبيانات، ولجوء معظم الدراسات إلى المنهج الوصفي.

وترى الباحثة أنه إذا لم يساهم الإفصاح في التأكيد على القرارات الاستثمارية السليمة المتوقع حدوثها في المستقبل، فإنه سيعجز عن استقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية للاستثمار في الأسواق المالية.

## 6.2. الدراسات السابقة

• في دراسة أجراها (البحيبي ونجم، 2009) بعنوان "مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية"، والتي أجريت في قطاع غزة فقط، ذلك لصعوبة الوصول إلى مناطق الضفة الغربية، فقد تم استعراض أهداف البحث، وهي، إبراز أهمية المعلومات المحاسبية ودورها في ترشيد القرار الاستثماري في سوق فلسطين للأوراق المالية، قياس مدى إدراك فئات المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية للمعلومات المحاسبية، بيان مدى كفاية المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، تحديد مدى استخدام المستثمر في سوق فلسطين للأوراق المالية للمعلومات المحاسبية عند اتخاذ قرار الاستثمار، التعرف على أهم المعوقات التي تواجه المستثمر في سوق فلسطين للأوراق المالية والتي تحد من استخدامه للمعلومات المحاسبية، وتقديم مجموعة من النتائج والتوصيات لزيادة الاهتمام بالمعلومات المحاسبية وبالتالي جعلها أساساً يعتمد عليها المستثمر في سوق فلسطين للأوراق المالية عند اتخاذ القرار الاستثماري. وأظهر البحث عدة نتائج منها: إن المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية يدركون أهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار، المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية غير كافية ولكن غالباً ما يتم استخدامها في قرارات الاستثمار، و توجد عدة معوقات تحد من استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد القرار الاستثماري ومن أهمها أن درجة الثقة في البيانات المحاسبية التي تحتويها التقارير المالية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تعتبر منخفضة نوعاً ما، قلة خبرة المستثمرين في الأمور المالية والتحليل المالي، عدم توفر المعلومات بالسرعة المطلوبة، وكذلك صعوبة المقارنة بين القوائم المالية للشركات المختلفة.

• دراسة لـ (أبو معمر، 2001) بعنوان "دور البنوك في الاستثمار في فلسطين للفترة 1999-2001" تناولت هذه الدراسة مفهوم الاستثمار، وتناولت أسباب ضعف البنوك في

زيادة حجم ونسب تسهيلاتها المقدمة إلى قطاعات الاقتصاد الفلسطيني حيث وصل حجم التسهيلات إلى حجم الودائع (35%)، وهذه نسبة ضعيفة نسبياً مقارنة مع الأردن ومصر، ولعل ذلك يضطر البنوك إلى بحث مناخ استثماري أفضل خارج فلسطين. وقد أظهر البحث عدة نتائج منها: نسبة التسهيلات إلى ودائع العملاء التي تقدمها البنوك المصرية العاملة في فلسطين أعلى من تلك التي تقدمها البنوك الوطنية أو البنوك الأردنية العاملة في فلسطين، الظروف السياسية تؤثر إلى حد كبير على حجم التسهيلات المقدمة للقطاعات الاقتصادية المختلفة وخاصة القطاع الزراعي، عدم وجود إدارة لخدمة الزبائن وتقديم الدراسات والاستشارات المالية لهم أثر سلباً على نسبة وحجم التسهيلات الممنوحة للقطاعات الاقتصادية المختلفة، بالإضافة إلى وجود بعض المعوقات التي تحد من الاستثمار في فلسطين، منها: مشاكل سياسية، قلة خبرة البنوك في البيئة الفلسطينية، عدم قيام المحاكم بدورها في حل مشاكل كل البنوك وعدم وجود محاكم متخصصة، و ضعف الوعي المصرفي لدى المودعين والمستثمرين في فلسطين.

- دراسة أجراها كل من (العبادي والقشي، 2007) بعنوان "أثر تبني وتطبيق معايير المحاسبة الدولية في الشركات الأردنية على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر"، وأشارت الدراسة إلى معرفة اثر الالتزام بتطبيق معايير المحاسبة الدولية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر لأسواق الأردن المحلية، وذلك من خلال الاطلاع والبحث عن الاستثمارات الأجنبية المباشرة والاطلاع على تطبيق معايير المحاسبة الدولية في الشركات المدرجة واستنباط الأثر المباشر. وقد توصل الباحثين إلى النتائج التالية: جميع الآراء تقريباً أشارت إلى أن الاستثمار الأجنبي بشتى أشكاله وخصوصاً الأجنبي المباشر له وقع مؤثر وإيجابي على الاقتصاد المحلي ولكن بشرط أن تكون البنية الاقتصادية قد أعيد هيكلتها بشكل ملائم، وجد أن الأردن قد بدأ بإعادة هيكلة بنيته الاقتصادية منذ زمن ليس بالقصير استعداد لمواكبة العالم وانه فعلاً قد دخل في اتفاقيات دولية عديدة، ووجد أن الشركات الأردنية وخصوصاً المدرجة بالسوق المالي ملتزمة بتطبيق معايير المحاسبة الدولية، ووجد أن جميع عينة الدراسة اتفقت على أن الالتزام بتطبيق معايير المحاسبة الدولية يساهم باستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر.

- وفي دراسة أجراها (معهد ماس، 2008)، بعنوان "تعزيز دور سوق الأوراق المالية في فلسطين لجذب الاستثمارات الخارجية"، وحاولت الدراسة تحليل دور سوق فلسطين في جذب الاستثمارات الأجنبية وتحديد العوامل التي تساهم في جذب هذه الاستثمارات، للخروج

بسياسات لتفعيل دور السوق في جذب الاستثمارات الأجنبية إلى الاقتصاد الفلسطيني. وقد بينت الدراسة عدة نتائج، منها: أن الإجراءات والسياسات الإسرائيلية قد أدت إلى درجة عالية من عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي، وهو ما انعكس في مؤشرات الاقتصاد الكلي الرئيسية، حيث انخفض الناتج المحلي بحوالي (30%) لعام 2006 مقارنة مع عام 1999، بينما تضاعف معدل البطالة خلال الفترة نفسها. وتبين أن الوضع الضريبي في فلسطين ليس سيئاً وأن ظاهرة الفساد والرشاوى أقل وسرعة في إنجاز المعاملات مقارنة مع الدول المجاورة، تبين أن عدد الشركات المدرجة في سوق فلسطين ضئيل، والأدوات الاستثمارية فيها قليلة جداً، ولا تتعدى المتاجرة بالأسهم، وهذا عكس ضحالة السوق، وقلل من جاذبية الاستثمار الأجنبي، وتبين من ضمن النتائج أن التشريعات والقوانين والأنظمة والتعليمات التي تحكم عمل السوق، عززت من مبادئ الحكم الرشيد والشفافية.

يمكن القول أن الدراسات السابقة ألفت الضوء على ما يلي:

- تناولت الدراسات السابقة موضوع جذب الاستثمارات المالية الخارجية والأجنبية دون المحلية.
- جميع الدراسات السابقة أجريت في الدول النامية، وهذا يدل على الاهتمام بالمعايير المحاسبية من جهة، ودور البنوك من جهة أخرى.
- إدراك المستثمرين للمعلومات المحاسبية من أجل ترشيد القرارات الاستثمارية.
- بعض الدراسات ركزت على استخدام المعايير المحاسبية الدولية لجذب الاستثمارات الأجنبية.

وفي ضوء ما سبق تظهر أهمية هذه الدراسة واختلافها عن الدراسات السابقة باعتباره نقطة لبداية دراسة ما يلي:

- التركيز على موضوع الإفصاح والشفافية، إلقاء الضوء على جذب الاستثمارات المالية المحلية فقط.
- البحث عن دور سوق فلسطين للأوراق المالية في موضوعي الإفصاح والشفافية وجذب الاستثمارات المالية المحلية.

## الفصل الثالث

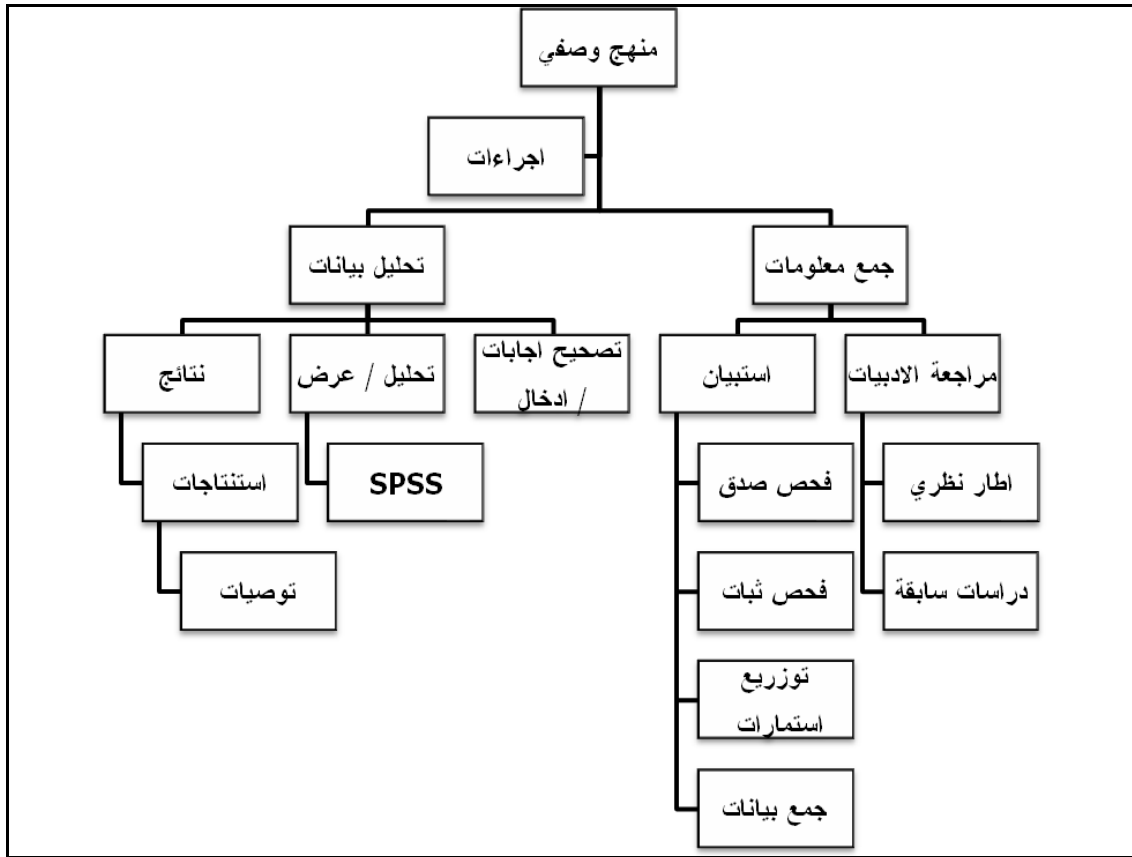
### إجراءات الدراسة

#### 1.3. تمهيد

تتحدد إجراءات الدراسة بمجموعة من الطرق والأساليب العلمية، التي تسعى جاهدة إلى تطبيق الدراسة على أكمل وجهها، وبأسلوب علمي ومنهجي، وسيتم في هذا الفصل التطرق إلى مجموعة الإجراءات التي احتاجت لها الباحثة في دراستها، وفي نهاية الفصل سيتم التطرق إلى خصائص عينة الدراسة، وهم المبحوثين، حيث سيتم وصف لكل خاصية ووصفها من خلال النسب المئوية والتكرار لكل فرع من كل خاصية.

#### 2.3. إجراءات الدراسة

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي في تحليل البيانات كما يظهر الشكل (1.3)، وتم جمع البيانات من خلال الاستبانة بشكل أساسي، ومن ثم تم فحص صدق وثبات الاستبانة من خلال توزيعها على عينة من المبحوثين وإعادة الاستبانة مرة أخرى لفحص ثباتها، وأخيراً تم توزيع الاستبانات على عينة المبحوثين، وبعد تعبئتها تم جمعها. وبعد الانتهاء من جمع المعلومات والبيانات، تم تحليل البيانات من خلال إدخالها إلى برنامج (SPSS) وتم احتساب النسب المئوية لإجابات المبحوثين والمتوسطات الحسابية، واختبار التباين الأحادي، والاختبارات الأخرى، وبعد معالجة البيانات تم الاعتماد على برنامج (Excel / SPSS) لعرض البيانات بصيغة الجداول والأشكال، ومن ثم تم عرض النتائج، وأخيراً الخروج باستنتاجات وتوصيات للخروج بالدراسة في شكلها النهائي.



شكل 1.3: آلية معالجة البيانات

### 3.3. منهجية الدراسة

اعتمدت الدراسة المنهج الوصفي، وتم جمع البيانات عن طريق الاستبانة بشكل رئيسي، بالإضافة إلى الاعتماد على المراجع والأدبيات ذات العلاقة بموضوع الدراسة بشكل مساند. اعتمدت الدراسة استبانة كأداة لجمع البيانات، تم توزيعها على عدد تسع شركات وساطة متواجدة في الضفة الغربية وبشرح مفصل عن الاستبانة، يمكن الاطلاع على الجدول (1.3) كما يلي:

يتضمن الجدول (1.3) محاور الاستبانة والتي يتكون من قسمان أساسيان، القسم الأول تتمثل في البيانات التعريفية للمبحوثين، والقسم الثاني واقع مفهوم الإفصاح والشفافية وعناصره ودورها في جذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية، ويتكون هذا القسم من تسعة (6) محاور فرعية. كما يوضح الجدول عدد الفقرات المكون لكل قسم وفرع بشكل تفصيلي، واعتمدت الدراسة على سلم إجابات مكون من ثلاثة درجات بدرجة موافق، محايد، غير موافق.

### جدول 1.3: المحاور الأساسية في الاستبانة

#	محاور الاستبانة	الفقرات
1.	القسم الأول: بيانات تعريفية للمبحوث	7
2.	القسم الثاني: محاور الدراسة	23
1.2.	واقع الإفصاح والشفافية ودوره في جذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية	4
2.2.	مصادر معلومات الإفصاح والشفافية التي يستخدمها المستثمر ودورها في جذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية	6
3.2.	تحليل البيانات المفصّل عنها ودورها في جذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية	5
4.2.	متطلبات عملية الإفصاح والشفافية لجذب الاستثمارات المالية ودورها في جذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية	4
5.2.	دور التشريعات والقوانين المعمول بها في السوق لجذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية	4
6.2.	مدى الثقة المتواجدة من قبل المستثمرين الأفراد بسوق فلسطين ودورها في جذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية	7

### 4.3. أدوات الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة، قامت الباحثة ببناء الاستبانة واعتمادها كأداة، وقد تكونت من عدة فقرات تبين بعض البيانات الشخصية للمستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية، بالإضافة إلى 6 محاور تضمنت صياغة عبارات مرتبطة بكل محور، وقد بلغ عدد المحاور (7) محاور، وذلك كما ظهر في الجدول (1.3). واتبعت كل عبارة بميزان تقدير تبعاً لمقياس ليكرت الثلاثي وعلى الشكل الآتي: بدرجة كبيرة (3)، بدرجة متوسطة (2)، بدرجة قليلة (1) درجة، ويتضح من المحلق رقم (2.3) شكل الاستبانة بالتفصيل.

### 5.3. صدق الأدوات (تحكيم الاستبانة)

لقد تم مراجعة الاستبانة من قبل عدد من المتخصصين وذوي الخبرة، للحصول على مصداقية عالية للاستبانة. وحتى يتحقق الهدف الذي من أجله تم تصميم الاستبانة، فقد كان لهذه الملاحظات الأثر الإيجابي في تطوير الاستبانة ووصولها إلى صورتها النهائية، فقد تم استبقاء

الفقرات التي أجمع المحكمون على أنها فقرات مناسبة لقياس الأهداف التي وضعت من أجلها. كما تم تعديل فقرات أخرى اقترح بعض المحكمين ضرورة تعديلها وقد تم إدراج أسماء كافة المتخصصين الذين قاموا بعملية التحكيم في الملحق رقم (2.3).

### 6.3. ثبات أدوات الدراسة

فيما يتعلق بثبات أداة الدراسة فقد تم التحقق من خلال اختيار عينة استطلاعية مصغرة مؤلفة من (18) مستثمر ومستثمرة، وزعت عليهم الاستبانة للإجابة عليها وإبداء الملاحظات حول أي عبارة تبدو غير مفهومة وغير واضحة، ثم جمعت البيانات وتم تعديلها بما يتلاءم مع إجابات وملاحظات المبحوثين التي تتوافق مع بعضها بنسبة 90% فأكثر.

وللتأكد من صدق الأداة إحصائياً، تم استخراج معامل الثبات الداخلي لأداة الدراسة باستخدام كرونباخ الفا (Cronbach Alpha) للاتساق الداخلي لمحاوَر أداة الدراسة، وبلغت القيمة الكلية للمعامل (0.769)، وهي قيمة مقبولة.

### 7.3. حدود الدراسة

تتمثل حدود الدراسة بما يلي:

- المجال الجغرافي: تم إجراء الدراسة على شركات الوساطة في سوق فلسطين للأوراق المالية في الضفة الغربية، نظراً لعدم قدرة الباحثة على جمع المعلومات من قطاع غزة وتركز أغلب الشركات في الضفة.
- المجال البشري: تغطي عينة الدراسة المستثمرين الأفراد المحليين في سوق فلسطين من خلال 9 شركات وساطة في الضفة الغربية، ويبلغ حجم العينة (700) مستثمر فرد.
- المجال الزمني: تم إجراء الدراسة على المستثمرين الأفراد المحليين ابتداءً من حزيران 2011، وحتى كانون الأول لعام 2011، وتم التعامل معهم من خلال الاستبانة، بشكل مباشر من خلال تسليمها إلى شركات الوساطة التسعة، وتوزيعها على المستثمرين الأفراد المحليين.

### 8.3. مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع المستثمرين الأفراد المحليين في سوق فلسطين للأوراق المالية، والبالغ عددهم حتى نهاية 2011/6 (27935 مستثمر محلي)، والذين يتداولون في تسع شركات وساطة مالية متواجدة في الضفة الغربية. أما عينة الدراسة، فلقد تم استخدام العينة العشوائية في جميع شركات الوساطة، وكانت عشوائية صدفية في اختيار المبحوثين، وتم أخذ ما نسبته (2.5%) من كل شركة من شركات الوساطة، وقد بلغ عدد العينة العشوائية (700) فرد مستثمر، وقد تم اختيارهم بشكل صدفى، وقد تم استرداد (532) استبانته، أي ما نسبته (76%) من حجم عينة الدراسة، والملحق رقم (3.3) يوضح توزيع المستثمرين الذين يحملون الجنسية الفلسطينية على شركات الوساطة في الضفة الغربية حتى نهاية 2001-6.

### 9.3. معالجة البيانات

فيما يخص طريقة معالجة البيانات فقد تم تفريغ البيانات باستخدام برنامج SPSS الإحصائي، وتمت معالجة البيانات فقد تم احتساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، لإجابات المبحوثين لكامل الاستبانته، ومن ثم احتساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والنسب المئوية لكل محور على حدة، وأخيراً عرض نتيجة كل فقرة استناداً إلى المتوسط الحسابي لتسهيل قراءة البيانات.

### 10.3. خصائص عينة الدراسة

فيما يلي وصف لأهم خصائص عينة الدراسة:

- متغير الجنس: حيث أظهرت النتائج أن (497) ممن شاركوا بالدراسة هم من الذكور أي ما يعادل نسبة (93%)، و(35) من الإناث وهو ما يعادل (7%)، ويمكن الاستنتاج من ذلك نسبة الإقبال الأعلى على الاستثمار هي للذكور، وربما يرجع ذلك إلى التقاليد والأعراف التي ما زالت تركز فقط على عمل الرجل، وكذلك عدم توعية المرأة بدورها المهم في التنمية الاقتصادية.

● متغير الفئات العمرية: ويأتي توزيع المبحوثين حسب الفئات العمرية للمستثمرين كالاتي، فقد كانت أعلى نسبة من المستثمرين كانت من فئة أقل من 35 سنة، وبلغ عدد المبحوثين (284)، أي ما يمثل نسبة (53%) من العينة. وترى الباحثة أن هذا مؤشر على أن الفئات الشابة هي من أكثر الفئات المستثمرة، ويعزى ذلك أن الفئات الشابة تفكر في مستقبل أفضل من خلال استثمار أموالهم، ويمكن أن يدل ذلك أيضا على أن أكثر الفئات الشابة تحب المغامرة والدخول إلى عالم الاستثمار. أما أقل قيمة كانت للفئة العمرية الأكثر من 56 سنة، حيث كانت أقل نسبة أي (11%)، فقد بلغ عدد المبحوثين في هذه الفترة العمرية (57) مستثمر فقط، والباحثة تعزي ذلك إلى عدم امتلاك معظمهم المال للاستثمار لعدم مقدرتهم على العمل، وربما يرجع ذلك إلى عدم مقدرتهم العقلية والجسدية لمتابعة مثل هذا النشاط. أما الذين تتراوح أعمارهم من (36-45 سنة) فكانت نسبتهم (14.2%)، والذين تتراوح أعمارهم ما بين (46-55 سنة) فكانت نسبتهم (21.6%).

● متغير المؤهل العلمي: من خلال النسب التالية يظهر لنا جليا أن المؤهل التعليمي للعينة التي ساهمت في الإجابة على الاستبيان يعتبر جيدا، فتشكل نسبة حملة درجة البكالوريوس أعلى نسبة حيث كانت (62.6%)، فقد كان عددهم (333) من حجم العينة، وكانت أقل نسبة لحملة درجة الدكتوراه وكانت (0.8%). وترى الباحثة أن هذا يدل على أن نسبة التعليم للمبحوثين في مجال الاستثمار مرتفعة، وأن مجال الاستثمار لا يرتبط بالمستوى التعليمي بدرجة كبيرة، حيث أننا نجد أن نسبة المستثمرين من حملة التوجيهي وما دون أكثر من المستثمرين من حملة الدكتوراه. أما حملة الدبلوم المتوسط فكانت نسبتهم (12.8%)، وحملة لدبلوم العالي نسبتهم (5.5%)، و التوجيهي (12%)، وأخيرا كانت نسبة من هم ممن حملة الماجستير (6.4%).

● متغير عدد مرات التداول خلال العام 2011: حيث بلغ عدد المتداولين لأقل من 10 مرات هم أعلى نسبة، حيث كانت (46%)، وترجع الباحثة ذلك إلى نقص خبرة المستثمرين بكيفية الاستثمار، أو ربما لخوفهم من الخسارة عند الخوض في عمليات تداول كثيرة، وحصلت فئة التداول من 21-30 مرة على أقل نسبة، وهي (6%)، وترى الباحثة أن تلك الفئة تتمتع بخبرة ودراية بالاستثمار، كما أن ذلك يدل على أن تلك الفئة تملك رؤوس أموال أكبر مقارنة مع نظرائهم المستثمرين والذين يتداولون أقل من 10 مرات. أما نسبة من تداولوا من 11-21 مرة فكانت (26.1%)، وأخيرا نسبة من تداولوا أكثر من 30 مرة كانت (21.8%).

● متغير حجم محفظة المستثمر لعام 2011: فأعلى نسبة كانت (61%) للمستثمرين الذين حجم محفظتهم أقل من 10,000 دينار أردني، وبلغت نسبة المستثمرين الذين تراوحت حجم محفظتهم من 21,000 إلى 30,000 دينار أردني (5%) وهي أقل نسبة، ونلاحظ هنا أن النتائج لحجم محفظة المستثمر ترتبط ارتباط واضح بعدد مرات تداوله. أما من كان حجم محفظتهم من 11,000 إلى 20,000 دينار أردني كانت نسبتهم (22%)، ومن كان حجم محفظتهم أكثر من 30,000 دينار أردني فكانت نسبتهم (12%).

● متغير البيانات الوظيفية: حيث يظهر من النسب أن أكثر عدد المبحوثين يتركز في فئة القطاع العام، حيث يبلغ عددهم (215) أي ما نسبته (40.5%) وهي نسبة مرتفعه، وقد يعزى ذلك إلى انخفاض دخل هذه الشريحة، مما يضطرون إلى الاستثمار بأموالهم للربح. أما القطاع الخاص فكانت نسبتهم (36%)، والقطاع الأهلي نسيته (9.9%)، أما المتقاعدين فكانت نسبتهم (7.2%). أما أقل فئة فتتركز في فئة المستثمرين الذين لا يعملون، حيث بلغ عددهم (34) أي ما نسبته (6.2%)، وتشير الباحثة أن هذا يدل على أن هناك نسبة كبيرة ممن لا يعملون لا يملكون المال لاستثماره؛ لكونهم لا يعملون ، فربما يعود سبب استثمارهم بأنهم يملكون مالاً وليسوا بحاجة للعمل، كما أنه ربما لديهم خبرة كافية في مجال الاستثمار، فيكون تحقيق الربح لأموالهم من خلال الاستثمار.

● متغير الدخل الشهري: فكانت أعلى نسبة لمن كانت نسبة دخلهم أقل من (700) دينار أردني، حيث بلغ عددهم (275) مستثمر، وربما يرتبط ذلك بحجم محفظة المستثمر وعدد مرات تداوله، حيث أن قلة حجم المحفظة وقلة عدد مرات التداول ترتبط بقلة الدخل، وكانت نسبة أصحاب الدخول التي تتراوح من (701-1500) دينار أردني (25.4%)، ومن كان دخلهم أكثر من (2301) دينار أردني فكانت نسبتهم (15.8%). أما أقل نسبة فكانت للمستثمرين الذين يتراوح دخلهم الشهري ما بين (1501-2300) دينار أردني، وهذه النسبة ترتبط إلى حد ما بالمستثمرين الذين يمتازون بحجم محفظة مالية عالية وعدد مرات تداول أكبر.

## الفصل الرابع

### نتائج الدراسة ومناقشتها

#### 1.4. تمهيد

يتناول هذا الفصل من الدراسة عرضاً للنتائج التي توصلت إليها الدراسة من خلال التعرف على واقع الإفصاح والشفافية، ثم تم التطرق لعناصر الإفصاح والشفافية، من خلال إدراجها في محاور الاستبانة أ (6).

فيما يأتي عرض وتحليل ومناقشة لنتائج إجابات المبحوثين حول محاور الإفصاح والشفافية في جذب الاستثمارات المالية المحلية، والتي تتمثل في المتغيرات التالية: واقع الإفصاح والشفافية، مصادر الإفصاح والشفافية، تحليل البيانات المفصوح عنها، التشريعات والقوانين، ومدى الثقة.

ومن أجل تفسير النتائج فيما يخص مفهوم وعناصر الإفصاح والشفافية، تم تقسيم مقياس ليكرت الثلاثي إلى وحدات استناداً إلى قيم المتوسطات الحسابية للإجابات وفق التقسيم في الجدول (1.4)

جدول 1.4: تقسيم مقياس ليكرت الثلاثي المستخدم في الدراسة

الدرجة	قيمة المتوسطات الحسابية
درجة كبيرة	2.00 – 2.99
درجة متوسطة	1 – 1.99
درجة قليلة	0.0 – 0.99

## 2.4. محاور الدراسة

لقد تم تقسيم محاور الاستبانة إلى محور يعتمد على استطلاعات رأي، بحيث سيتم استخراج التكرار والنسبة المئوية لكل فرع من هذا المحور، وهو المحور (B1-B4)، وكذلك المحور C، حيث ستقوم الباحثة باستخراج التكرار والنسبة المئوية لفرع هذا المحور وهي (C1-C6)، أما بقية المحاور (D,E,F,G)، سيتم استخراج المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لها، مع تبيان نسبة الموافقة والمتوسط والمعارضة. وفي الجدول (2.4) سيتم عرض للمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للمحاور (D,E,F,G) بشكل كلي، واستخراج القيمة الكلية لهم.

جدول 2.4: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمحاور الاستبانة بشكل كلي

الرقم	المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1.	تحليل البيانات المفصّل عنها (D)	2.13	0.75
2.	متطلبات عملية الإفصاح والشفافية (E)	2.34	0.68
3.	دور التشريعات والقوانين في جذب الاستثمارات المحلية (F)	2.26	0.63
4.	مدى الثقة (G)	2.18	0.66
	القيمة الكلية	2.23	0.68

تشير النتائج بحسب الجدول أعلاه، إلى أن تقديرات القيمة الكلية للمحاور وفق مقياس الوزن الذي اعتمده الدراسة بلغت للمتوسط حسابي (2.23)، وللانحراف المعياري (0.68) وهي موافقة بدرجة مرتفعة، حيث أن قيم المتوسطات الحسابية للمحاور تتراوح ما بين (2.18 و2.34)، ويتبين أن أعلى قيمة متوسط حسابي كانت للمحور "متطلبات عملية الإفصاح والشفافية ودورها في جذب الاستثمارات المالية المحلية".

ويتضح للباحثة من قراءة هذه النتائج أن هناك تجانساً في إجابات المبحوثين وعدم وجود تشتت فيها، حيث يشير ذلك إلى التقارب في المتوسطات الحسابية لجميع المحاور إلى وجود توافق في آراء المبحوثين وتوجه إيجابي حول المحاور المختلفة، وتعكس العلاقة العكسية بين المتوسطات والانحراف المعياري انسجام إجابات المبحوثين، وقدراً عالياً من مصداقية المستجوبين، وبالتالي وجود تأثير للإفصاح والشفافية في سوق فلسطين للأوراق المالية على جذب الاستثمارات المالية، وبمقارنة إجابات المبحوثين في محاور الدراسة يتضح أن هناك توافقاً بينهما.

#### 1.2.4. محور واقع الإفصاح والشفافية:

اتفق 62.6% من المستجوبين على أن مفهوم الإفصاح يتمحور حول الكشف عن المعلومات و/ أو الأمور الجوهرية، وهي أعلى نسبة في بنود مفهوم الإفصاح، ويتضح من تلك النسب أن أكثر من نصف المستثمرين على دراية بمفهوم الإفصاح، وهذا يدل على أنهم يتمتعون بنوع من التفكير بعملية الاستثمار. كما أن الذين لا يعلمون بتاتا ما هو مفهوم الإفصاح، فكانت لهم أدنى نسبة وهي (5.3%)، فهناك تناقض صارخ بين إجابات المبحوثين في البندين (2 و 3 و 4)، وهذا يدل على وجود خلط ملموس في فهم عملية الإفصاح، وربما يعود هذا الخلط إلى عدم تمكن المستثمرين من مفهوم الإفصاح، وأنهم يقومون بعملية الاستثمار بناء على رغبة منهم باستثمار أموالهم فقط دون الخوض بقواعد عملية الاستثمار. وتستخلص الباحثة من هذه النتائج أن هناك تباين في حجم المعلومات التي يراها المستثمرين المحليين حول مفهوم الإفصاح، وهي ترى بأن تلك النتائج ستعزز من إجابات المبحوثين حول البنود الأخرى المتعلقة بمفهوم الإفصاح والشفافية.

جدول 3.4: التكرارات والنسب المئوية لمفهوم الإفصاح

#	مفهوم الإفصاح	التكرار	النسبة المئوية
1.	تقديم النصح والمشورة في مجال شراء وبيع الأسهم.	106	19.9
2.	الكشف عن المعلومات و/ أو الأمور الجوهرية	333	62.6
3.	بيان نتائج أعمال الشركات من خلال البيانات فقط.	65	12.2
4.	لا أعلم	28	5.3
	<b>المجموع</b>	<b>532</b>	<b>100</b>

يشير الجدول (4.4) إلى وجود نسبة مرتفعة حول الإجابة الدقيقة لمفهوم الشفافية، وهي مقارنة لإجابات المبحوثين حول مفهوم الإفصاح في بند مفهوم الإفصاح، في حين أجاب 10.2% إن الشفافية عبارة عن إبراء ذمة مجلس إدارة الشركات والإدارة التنفيذية فيها. وترى الباحثة أن النسب تدل على أن أكثر من نصف المبحوثين قاموا باختيار الإجابة الصحيحة وهي الخيار الأول، وهذا يرتبط بما جاء بالنتيجة السابقة لنسب المبحوثين حول الإجابة عن مفهوم الإفصاح، وهذا يدل على ما ورد في الإطار النظري، بأن هناك ترابط بين مفهومي الإفصاح والشفافية، وكنتيجة لدراسات سابقة تم وضع المفهومين في مصطلح واحد.

جدول 4.4: التكرارات والنسب المئوية لمفهوم الشفافية

#	مفهوم الشفافية	التكرار	النسبة المئوية
1.	التدفق الحر للمعلومات.	332	62.4
2.	هي نظام يضع بعض المعلومات في متناول الجمهور.	102	19.2
3.	هي إيراد ذمة مجلس إدارة الشركات والإدارة التنفيذية فيها.	54	10.2
4.	لا أعلم.	44	8.3
	<b>المجموع</b>	<b>532</b>	<b>100</b>

يتضح للباحثة من الجدول (5.4) أن هناك نسبة عالية جدا من على اطلاع على المعلومات المفصح عنها، وهذا يدل على أن أغلب المستثمرين يتواصلون مع الجهات المختلفة للاطلاع على المعلومات المفصح عنها، بهدف الوصول إلى قرار استثماري سليم قبل البدء بعملية الشراء أو البيع. في حين كانت هناك نسبة قليلة ممن لا يطلعون على المعلومات بشكل كلي أو متقطع، وربما يعود ذلك إلى عدم توفر نتائج محلية مرضية للمستثمرين بعد إطلاعهم على المعلومات المفصح عنها، وبالتالي شكل هذا نوع من عدم اللامبالاة بالإطلاع على تلك المعلومات.

وتشير الباحثة أن على جهات الاختصاص محاولة تخصيص المعلومات الواجب الاطلاع عليها فقط، وأن تقوم بحماية المعلومات الأخرى التي توصف بالسرية ومحاولة عدم جعلها متاحة أمام بعض الأفراد والجهات الذين من شأنهم الإضرار بالمصلحة العامة للمستثمرين، أو تسريب معلومات هامة لصالح بعض المستثمرين للاستفادة منها مقابل تكاليف مادية عالية.

جدول 5.4: التكرارات والنسب المئوية حسب القيام بالإطلاع على المعلومات المفصح عنها  
أم لا

#	مدى الاطلاع على المعلومات	التكرار	النسبة المئوية
1.	نعم	411	77.3
2.	لا	10	1.9
3.	أحيانا	111	20.9
	<b>المجموع</b>	<b>532</b>	<b>100</b>

ويتبين من الجدول رقم (6.4) توزيع المبحوثين بحسب أهم جهة تقوم بمتابعة عملية الإفصاح والشفافية في فلسطين، فقد أجاب حوالي ثلث المبحوثين أن سوق فلسطين للأوراق المالية هو الجهة الأهم التي تقوم بالمتابعة على عملية الإفصاح، وبحسب رأي الباحثة أن سبب ذلك يرجع إلى تعامل بعض المستثمرين بشكل مباشر مع السوق، ولاعتقادهم بأن السوق الفلسطيني هو الذي يضم تحت قاعدته شركات الوساطة والمستثمرون وبالتالي تم اعتباره الجهة الأهم التي تتابع عملية الإفصاح والشفافية.

كما أن الباحثة تعزي سبب اختيار المستثمرين لجهة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية تتابعا لعد سوق فلسطين للأوراق المالية؛ كونها هي الهيئة العامة التي تقوم بمراقبة سوق فلسطين للأوراق المالية وأن المراقب المالي هو جزء لا يتجزأ منها.

جدول 6.4: توزيع التكرارات والنسب المئوية حسب أهم جهة تقوم بمتابعة عملية الإفصاح والشفافية

#	الجهات	التكرار	النسبة المئوية
1.	هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.	169	31.8
2.	سوق فلسطين للأوراق المالية.	191	35.9
3.	مراقب الشركات.	72	13.5
4.	المستثمرون.	24	4.5
5.	شركات الوساطة.	76	14.3
	<b>المجموع</b>	<b>532</b>	<b>100</b>

وتبين الباحثة أن أقل نسبة مئوية كانت لصالح جهة المستثمرون، فقد بلغت (4.5%)، وهذا يدل على أن المستثمرون يتقون بالجهات الرسمية أكثر من المستثمرين أنفسهم بمتابعة عملية الإفصاح والشفافية، وربما لأن هناك مبدأ المنافسة ما بين المستثمرين، فمنهم من يحاول المضاربة أو تسريب شائعات ومعلومات غير صحيحة للإضرار بمصالح المستثمرين الآخرين، ومن هنا يحاول بعضهم إتباع مبدأ الوقاية لحماية مصالحه. وتشير الباحثة إلى أنه تمت الإشارة في تحليل نتائج البند السابق حول مدى الإطلاع على المعلومات المفصّل عنها، فتعتبر الجهات هي السابقة هي المسؤولة عن توفير المعلومات المفصّل عنها للمستثمرين والتي تعتبر ضرورية؛ من أجل اتخاذ القرار الاستثماري السليم.

#### 2.2.4. محور مصادر معلومات الإفصاح والشفافية:

ويظهر من خلال الجدول رقم (7.4) توزيع التكرارات والنسب المئوية بحسب المصدر لرئيسي الذي يعتمد عليه المستثمرون في الاطلاع على المعلومات المفصّل عنها، فمن خلال النتائج السابقة تستنتج الباحثة أن سوق فلسطين للأوراق المالية هو والشركات المساهمة العامة من أهم المصادر الرئيسية، وهذا يرتبط مع ما أشارت إليه الباحثة في تحليل نتائج البند السابق من نفس المحور والمتعلقة بالجهة الأهم التي تقوم بالاطلاع على عملية الإفصاح والشفافية حيث كان سوق فلسطين هو الجهة الأهم لمتابعة عملية الإفصاح، وتليها ما نسبته (31.4%) أجابوا بأن الشركات المساهمة العامة هي المصدر الرئيسي وربما يرجع سبب ذلك؛ لاعتبارهم مساهمين في تلك الشركات.

الجدول 7.4: توزيع التكرارات والنسب المئوية حسب المصدر الرئيسي الذي تعتمد عليه في الإفصاح على المعلومات المفصّل عنها

#	المصدر الرئيسي	التكرار	النسبة المئوية
1.	هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.	129	24.2
2.	سوق فلسطين للأوراق المالية.	174	32.7
3.	الشركات المساهمة العامة.	167	31.4
4.	الأصدقاء والمعارف.	62	11.7
	<b>المجموع</b>	<b>532</b>	<b>100</b>

كما أن الباحثة ترى أن المستثمرون يثقون بالجهات الرسمية أكثر من الجهات الشخصية، انطلاقاً مما تمت الإشارة إليه في تحليل الفقرة السابقة ولنفس الأسباب وهي عدم الوثوق بالجهات غير الرسمية، بالإضافة إلى محاولة إتباع المستثمرين مبدأ الوقاية من الجهات الشخصية والتي تقوم بمحاولة الحصول على معلومات غير متاحة للعامة ومحاولة تسريبها بشكل يعمل على حدوث بلبلة وشائعات، أو استغلال تلك المعلومات وبيعها لجهات وأفراد تطمح إلى تحقيق أهداف خاصة لديها مقابل تكاليف مادية.

ويشير الجدول رقم (8.4) إلى توزيع التكرارات والنسب المئوية لأفراد العينة المبحوثين بحسب إجاباتهم عن مدى تقييمهم لدور وسائل الإعلام في إيصال المعلومات بكافة أشكالها للمستثمرين،

وتبين أن أعلى نسبة كانت (58.8%) للمبحوثين الذين قيموا دور الإعلام فيما يتعلق بإيصال المعلومات الخاصة بالإفصاح بأنه دور جيد جدا وجيد.

وترى الباحثة أن ارتفاع أعلى نسبة لوجود أحدث الوسائل المستخدمة في سوق فلسطين للأوراق المالية، والتي بدورها تقدم كافة الخدمات للمستثمرين، ومن بينها تقديم المعلومات المفصحة عنها. كما أنها تشير إلى أن وسائل الإعلام بثتى أنواعها تساهم في إيصال المعلومات إلى المستثمرين، وهذا بدوره يعتمد على إيصال وسائل الإعلام بالمعلومات والبيانات الصحيحة والتي بدورها تدعم من الشفافية المصاحبة لعملية الإفصاح، وتقع تلك المهمة على جهات الاختصاص التي تقوم بإيصال البيانات والمعلومات إلى وسائل المعلومات بشكل صحيح، كما أن وسائل الإعلام تنشر تغطيتها للحقائق والمعلومات لجميع فئات المستثمرين، ولا تقوم باحتكارها لصالح فئة معينة من منهم.

جدول 8.4: توزيع التكرارات والنسب المئوية حسب مدى تقييم دور وسائل الإعلام في إيصال المعلومات المفصحة عنها بكافة أشكالها للمستثمرين

#	التقدير	التكرار	النسبة المئوية
1.	جيد جدا	90	16.9
2.	جيد	223	41.9
3.	متوسط	40	7.5
4.	ضعيف	141	26.5
5.	ضعيف جدا	38	7.2
	المجموع	532	100

والجدول رقم (9.4) يشير إلى توزيع التكرارات والنسب المئوية لعينة المبحوثين بحسب مدى اعتبار التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات من مصادر الإفصاح والشفافية، وقد كانت أعلى نسبة (79.3%) لصالح أن التقارير السنوية تعتبر من مصادر الإفصاح والشفافية في الشركات، وهي نسبة عالية جدا. ويتضح للباحثة أن ذلك ربما يعود إلى احتواء تلك التقارير على المعلومات المهمة التي يحتاجها المستثمرون وبشكل دوري ودقيق وبالتالي اعتمادهم على التقارير المالية السنوية كمصدر من مصادر الإفصاح والشفافية.

جدول 9.4: توزيع التكرارات والنسب المئوية حسب مدى اعتبار التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات من مصادر الإفصاح والشفافية

#	الإجابة	التكرار	النسبة المئوية
1.	نعم	422	79.3
2.	لا	28	5.3
3.	أحيانا	82	15.4
	المجموع	532	100

في حين أجاب (5.3%) بأن التقارير ليست من مصادر الإفصاح والشفافية، و(15.4%) أجابوا بأن التقارير المالية السنوية التي تصدرها الشركات أحيانا تعتبر من مصادر الإفصاح والشفافية. وترى الباحثة أن السبب بعدم الموافقة والموافقة أحيانا بقبول التقارير السنوية كمصدر من مصادر الإفصاح إلى اعتمادهم على مصادر أخرى كالصحف المحلية التي تقوم بنشر المعلومات المالية بشكل كلي أو جزئي.

في حين أن الباحثة تلاحظ في تحليل الفقرة القادمة أن هناك نسبة عالية من المبحوثين يقومون بقراءة الصفحة المالية المنشورة في الصحف المحلية. كما أنه كما سبق وأن أشارت في الإطار النظري إلى وجود مصادر مختلفة للاطلاع على المعلومات المفصّل عنها، فلا يمكن اعتبار التقارير المالية السنوية مصدر رئيسي، بقدر ما يمكن اعتماده كمصدر هام للحصول على معلومات دقيقة.

وكما يظهر في الشكل (10.4) توزيع التكرارات والنسب المئوية بحسب مدى قيام المستثمرين بقراءة الصفحة المالية المنشورة في الصحف اليومية بشكل دائم، فكانت أعلى نسبة (62.45%) لصالح الذين أجابوا بنعم، بينما كانت نسبة من لا يقومون بقراءة تلك الصحف (14.7%) وهي أقل نسبة. وترى الباحثة أن هذا مؤشر على ارتفاع نسبة من يقرؤون الصحف اليومية، وهو مؤشر إيجابي؛ لأنه يدل على استمرار نسبة عالية من المستثمرين على مزاولة مهنة القراءة في الصحف، وربما يعزى انخفاض نسبة من لا يقومون بقراءة الصحف إلى اعتماد المستثمرين على وسائل أخرى غير الصحف اليومية. وربما أنه توجد صعوبة في فهم تلك التقارير بسبب نقص أو قلة الإفصاح في المعلومات المفصّل عنها، مما يشكل صعوبة في فهم تلك القوائم المنشورة.

جدول 10.4: توزيع التكرارات والنسب المئوية بحسب مدى قيامهم بقراءة الصفحة المالية المنشورة في الصحف المحلية بشكل دائم

#	الإجابة	التكرار	النسبة المئوية
1.	نعم	332	62.4
2.	لا	78	14.7
3.	أحيانا	122	22.9
	المجموع	532	100

ويوضح الجدول رقم (11.4) توزيع التكرارات والنسب المئوية لإجابات المبحوثين حول مدى وجود صعوبة في الوصول إلى المعلومات المفصح عنها الخاصة بشركات المساهمة العامة في فلسطين. فكانت الإجابة أحيانا هي التي حصلت على أعلى نسبة فكانت (44.2%)، كما أن أقل نسبة كانت (20.9%) لإجابة نعم، والتي تلاقي صعوبة في الوصول إلى تلك المعلومات.

جدول 11.4: توزيع التكرارات والنسب المئوية حسب مدى وجود صعوبة في الوصول إلى المعلومات المفصح عنها الخاصة بشركات المساهمة العامة في فلسطين

#	الإجابة	التكرار	النسبة المئوية
1.	نعم	111	20.9
2.	لا	186	35.0
3.	أحيانا	235	44.2
	المجموع	532	100

وتستنتج الباحثة من النتائج السابقة أنه يوجد صعوبة في الوصول إلى المعلومات، ولكن ليست بدرجة كبيرة، حيث أنهم تارة يكون من السهل الحصول عليها وتارة ليس من السهل الحصول على تلك المعلومات وإيجاد صعوبة في ذلك؛ لذلك فقد اختار أغلب المبحوثين الإجابة بأحيانا. أما الذين لا يجدون صعوبة مطلقا في الوصول إلى المعلومات فكانت نسبتهم (35.0%) وهي نسبة مقبولة نوعا ما، وترى الباحثة أن تحليل هذه النسبة يتفق مع تحليل الفقرة الأولى من محور الجهة التي تعتبر المصدر الرئيسي للحصول على المعلومات المفصح عنها، فقد حصلت الشركات المساهمة العامة على ما نسبته (31.4%) وهي تتقارب من نسبة المبحوثين بأنه لا يوجد صعوبة في الوصول إلى المعلومات المفصح عنها الخاصة بالشركات المساهمة العامة.

وأخيراً ضمن مجال مصادر الإفصاح والشفافية، نلاحظ أن الجدول رقم (12.4) يصف توزيع التكرارات والنسب المئوية لآلية الإفصاح والشفافية الحالية توفر المعلومات والبيانات التي يمكن أن تؤثر على سعر السهم في الوقت المناسب، حيث أن نصف المبحوثين قالوا أن آليات الإفصاح والشفافية الحالية توفر المعلومات والبيانات التي يمكن أن تؤثر على سعر السهم أي ما نسبته (50.8%). أما الذين عارضوا هذه الفقرة فكانت نسبتهم (18.0%) وهي أقل نسبة، وتليها (31.2%) وهي تختص بالمبحوثين الذين أجابوا بأن آلية الإفصاح والشفافية الحالية تؤثر أحياناً في سعر السهم في الوقت المناسب. وترى الباحثة أن الإفصاح عن المعلومات لا يعني المساس بأسرار الشركة الخاصة، بغض النظر عن الآلية التي يتم استخدامها، وترى أن أي آلية للإفصاح والشفافية يجب أن تتمتع بالحماية من المطالب التي من الممكن أن تسيء استخدامها في الإطلاع؛ لتحقيق أهداف غر شرعية لصالح فئة معينة من المستثمرين. وتشير الباحثة إلى ضرورة تطوير آليات الإفصاح والخروج من نطاق البيانات التقليدية، والتي بدوها لا تساهم في تقليل المخاطرة، وهي ترى أن القرار الاستثماري السليم الذي يجب أن يتخذه المستثمرون بحاجة إلى آليات بها علاقة بالمستقبل وبعملية التنبؤ، التي تعتبر برأيها أهم عامل لاستقطاب المستثمرين.

جدول 12.4: توزيع التكرارات والنسب المئوية حسب آلية الإفصاح والشفافية الحالية توفر المعلومات والبيانات التي يمكن أن تؤثر في سعر السهم في الوقت المناسب

#	الإجابة	التكرار	النسبة المئوية
1.	نعم	270	50.8
2.	لا	96	18.0
3.	أحياناً	166	31.2
	المجموع	532	100

### 3.2.4. محور تحليل البيانات المفصّل عنها:

بالنظر إلى المتوسطات الحسابية في الجدول (13.4) نجد أن قيم الفقرات المكونة لهذا المحور نجد أنها تراوحت ما بين (1.95-2.43)، وفيما يخص القيمة الكلية للمتوسط الحسابي للمحور بلغت (2.13)، وهي قيمة مرتفعة تبين وجود توجه إيجابي لدى المستجوبين فيما يتعلق بدور

تحليل البيانات المفصح عنها في جذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية. غير أن هناك فقرتين في المحور تشير قيم موسطاتها إلى توجه متوسط لإجابات المستجوبين وهما الفقرة الثانية من المحور وهي "تحويل المعلومات المفصح عنها إلى أحد الخبراء المتخصصين لتحليلها" بمتوسط حسابي مقداره (1.95)، والفقرة الرابعة من المحور وهي "تقوم بالتركيز على كمية المعلومات المنشورة أكثر من التركيز على نوعيتها" حيث حصل على متوسط حسابي مقداره (1.95). فالفقرة الثانية من المحور تعكس قدرة نسبة عالية من المستثمرين على تحليل البيانات بأنفسهم. وترى الباحثة أن سبب ذلك يرجع إلى عدم تحويل تلك المعلومات إلى خبراء إلى التكلفة العالية التي يدفعها المستثمر مقابل الحصول على تحليل للمعلومات المفصح عنها.

وترى الباحثة أن الفقرة الرابعة تعكس التفكير العميق لدى بعض المستثمرين، بحيث أنهم يقومون بالتركيز على نوعية المعلومات أكثر من كميتها، وهذا سيزيد من كفاءة السوق المالي، وهي ميزة جيدة يجب أن يتميز بها مستثمرين سوق فلسطين للأوراق المالية.

جدول 13.4: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية لمجال تحليل البيانات المفصح عنها

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	معارضة	محايدة	موافقة	الفقرات
0.81	2.30	22.0	26.3	51.7	D.1 تقوم بتحليل البيانات المفصح عنها بنفسك
0.84	1.95	37.6	29.5	32.9	D.2 تقوم بتحويل المعلومات المفصح عنها إلى أحد الخبراء المتخصصين لتحليلها
0.62	2.43	7.9	42.7	49.4	D.3 تقوم بتحليل البيانات الواردة في القوائم المالية للشركات قبل اتخاذ قرار بيع وشراء الأسهم
0.78	1.95	32.5	39.7	27.8	D.4 تقوم بالتركيز على كمية المعلومات المنشورة أكثر من التركيز على نوعيتها
0.69	2.03	22.0	52.6	25.4	D.5 شركات الوساطة في فلسطين توفر تحليلاً للمعلومات المفصح عنها للمستثمرين لمساعدتهم في اتخاذ قرار بيع وشراء الأسهم
<b>0.75</b>	<b>2.13</b>				<b>القيمة الكلية</b>

وحصلت الفقرة "تقوم بتحليل البيانات الواردة في القوائم المالية للشركات قبل اتخاذ قرار بيع وشراء الأسهم" على أعلى متوسط حسابي (2.43) وبحسب مقياس ليكرت في الجدول (4.1)، فإن الفقرة تأتي بدرجة الموافقة المطلقة والمحايدة بنسبة (92.1%)، وبرأي الباحثة أن ذلك يدل على أن هناك إدراك لدى المستثمرين لأهمية تحليل البيانات قبل اتخاذ أي قرار استثماري، ويدل أيضاً على تمتع عدد كبير منهم بالخبرة في مجال الاستثمار.

وترى الباحثة أن هذه الخطوة والخبرة تعكس كفاءة سوق فلسطين، حيث أنها صفة أساسية لكفاءة أي سوق مالي، وهذه الفقرة تعتمد بشكل مباشر على الفقرة الأولى والثانية من نفس المحور، حيث أن اعتماد المستثمرين على تحليل البيانات بأنفسهم أو تحويلها إلى أحد الخبراء المختصين، سيشكل فارقاً في تحليل البيانات قبل اتخاذ أي قرار بيع وشراء الأسهم، حيث أن من لا يملك خبرة كافية بتحليل البيانات ويحللها بنفسه، ربما سيأخذ قراراً خاطئاً أو يقوم بتحليل البيانات بطريقة خاطئة، بعكس وجود المختصين الذين يدعمون المستثمر بتوفير تحليلات مميزة تساعدهم لاتخاذ أي قرار استثماري هام.

كما ترى الباحثة أن كفاءة السوق المالي ترتبط ارتباطاً واحدة بمقدرة المستثمرين على تحليل المعلومات المفصّل عنها، فلا يكون السوق كفواً إذا كان هناك اقتناع واعتقاد من قبل المستثمرين بأن السوق غير كفؤ، من دون الاعتماد على أسس علمية للاقتناع بهذا الاعتقاد، وعلى المستثمرين أن يكونوا على مستوى عالٍ من الكفاءة، بحيث يسعى كل مستثمر إلى الحصول على المعلومات وتحليلها للاستفادة منها لتحقيق الأرباح بشكل مستمر، وهذا بدوره يزيد من كفاءة السوق.

#### 4.2.4. محور متطلبات عملية الإفصاح والشفافية:

بالنظر إلى المتوسطات الحسابية في الجدول (14.4) نجد أن الدرجة الكلية للمحور (2.34) وقد تراوحت درجة الفقرات الفرعية ما بين (2.01-2.56)، وكانت أعلى قيمة للفقرة "تتوفر في سوق الأوراق المالية وسائل اتصال فعالة توفر للمستثمرين معلومات دقيقة حول حركة الأسعار اليومية" بمتوسط حسابي مقداره (2.56).

وكانت أقل قيمة للفقرة "يوجد مجموعات متخصصة من الخبراء لتقديم النصح والاستشارة للمتعاملين في السوق المناسب" بمتوسط حسابي مقداره (2.01)، وتشير الباحثة إلى أن انخفاض

تلك القيمة إلى كون بعض الشركات لا تقوم بتوفير هؤلاء المتخصصين الذي لهم دور هام في توعية المستثمر، ومساعدته في اتخاذ القرار الأنسب، وبالتالي تقليل احتمال الوقوع في دائرة الخطر، وبالأخص صغار المستثمرين، فهؤلاء هم بحاجة أكثر لوجود خبراء مختصين لتقديم النصح والاستشارة، وعدم وجودهم سيؤدي ربما إلى تقليل أعداد المستثمرين، أو انتقالهم من شركة إلى شركة أخرى تضمن لهم الاستقرار في تعاملاتهم وتقديم أفضل خبرة لهم لتحقيق أفضل ربح.

جدول 14.4: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية لمجال متطلبات عملية الإفصاح والشفافية

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	معارضة	محايدة	موافقة	الفقرات
0.65	2.43	8.3	41.4	50.3	E.1 يتم تحديد نوعية المعلومات التي يجب الإفصاح عنها
0.66	2.34	10.7	44.4	44.9	E.2 هناك سرعة وصول للمعلومات الجديدة إلى المستثمرين دون وجود فاصل زمني كبير
0.76	2.01	27.8	46.4	25.8	E.3 يوجد مجموعات متخصصة من الخبراء لتقديم النصح والاستشارة للمتعاملين في السوق لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب
0.66	2.56	9.2	25.4	65.4	E.4 تتوفر في سوق الأوراق المالية وسائل اتصال فعالة توفر للمستثمرين معلومات دقيقة حول حركة الأسعار اليومية
<b>0.68</b>	<b>2.34</b>	<b>القيمة الكلية</b>			

وترى الباحثة أن سوق فلسطين للأوراق المالية، قام بتوفير وسائل اتصال فعالة وحديثة لخدمة المستثمرين، وهذا ما أظهرته نتيجة هذه الفقرة، حيث كان هناك موافقة من قبل المبحوثين بنسبة كبيرة وبلغت (65.4%)، أما المعارضين فبلغت نسبتهم (9.2%)، وربما يعزى سبب ذلك أن السوق قام بتوفير وسائل اتصال فعالة توفر للمستثمرين معلومات دقيقة حول حركة الأسعار اليومية، والتي تتضمن معلومات عن أسعار الأسهم، ومؤشرات عن العرض والطلب في الحاضر والمستقبل، وكذلك حجم عمليات التداول وغيرها من الأمور المهمة التي تفيده

المستثمرين، والتي تتم عن طريق وسائل وقنوات الاتصال التي يوفرها السوق. كما أن الباحثة تشير إلى ضعف الالتزام بتطبيق معايير الإفصاح يرجع إلى صعوبة فهم وتفسير متطلبات الإفصاح، وضعف البرامج التعليمية للتعريف بمتطلبات الإفصاح، كما أنها ترى أن نسبة كبيرة من إغفال متطلبات الإفصاح ترجع إلى ضعف أو قلة المعرفة المحاسبية والإدراك للمفاهيم المحاسبية والمالية من قبل الخبراء والمحاسبين الذين يشرفون على عمليات الاستثمار والحركات المالية التي يقوم بها المستثمرون.

#### 5.2.4. محور التشريعات والقوانين المعمول بها في السوق:

بالنظر لقيم الجدول (15.4) الذي يمثل الانحراف المعياري والمتوسط الحسابي لمجال التشريعات والقوانين المعمول بها في سوق فلسطين للأوراق المالية، نجد أن القيمة الكلية للمحور (2.26) اتجهت نحو الموافقة.

جدول 15.4: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية لمجال التشريعات والقوانين المعمول بها في سوق فلسطين للأوراق المالية

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	معارضة	محايدة	موافقة	الفقرات
0.65	2.28	10.7	50.4	38.9	F.1 يتم تطبيق قوانين الإفصاح والشفافية في فلسطين
0.62	2.27	9.4	53.9	36.7	F.2 هناك عقوبات على الشركات غير الملتزمة بالإفصاح والشفافية
0.55	2.72	5.3	17.5	77.3	F.3 غياب قوانين الإفصاح والشفافية يشيع حالة من عدم العدالة في المعاملات التي تتم في سوق الأوراق المالية
0.71	1.75	40.8	43.4	15.8	F.4 تعتبر قوانين الإفصاح والشفافية المطبقة في سوق فلسطين غير كافية
<b>0.63</b>	<b>2.26</b>	<b>القيمة الكلية</b>			

وقد تراوحت قيمة درجة الفقرات الفرعية ما بين (1.75 - 2.72)، أي أنها بدرجة المتوسط إلى درجة الموافقة، حيث أن الفقرة التي حصلت على أعلى قيمة (2.72) هي "غياب قوانين

الإفصاح والشفافية يشيع حالة من عدم العدالة في المعاملات التي تتم في سوق الأوراق المالية" حيث بلغت نسبة الموافقة (77.3) وهي نسبة كبيرة. وتعزي الباحثة ذلك ربما إلى الوعي الذي يتمتع به أغلب المستثمرين وإيمانهم بأن غياب العدالة نتاج طبيعي لغياب القوانين، وربما معرفتهم بأن غياب مثل هذه القوانين سيؤدي إلى قرصنة فئات محددة من المتعاملين، خصوصا الذين لديهم حرية الوصول إلى المعلومات الداخلية والتي لا تكون متاحة بشكل عام ومحاولة استغلال تلك المعلومات لصالحهم من أجل المضاربة أو تحقيق أرباح عند تسريب تلك المعلومات، وبالتالي ستشكل تلك الخطوة ضررا كبيرا على المستثمرين بشكل عام، وبالأخص على صغار المستثمرين.

كما أن أقل نسبة كانت (1,75) لفقرة "تعتبر قوانين الإفصاح والشفافية المطبقة في سوق فلسطين غير كافية" وكانت نسبة المعارضة (40,8) ونسبة الموافقة (15,8)، وتشير الباحثة إلى أن تلك المعارضة ترجع لوجود قوانين مطبقة فعليا في سوق فلسطين، وربما لأن المستثمرين قد لمسوا تلك القوانين ووجدوا أنها كافية. وترى الباحثة أن أحد أسباب اعتقاد المستثمرين بأن تلك القوانين كافية هو استقرار الظروف المحيطة والتي تؤثر على عملية الاستثمار، وعندما يكون هناك زعزعة في الظروف المحيطة ربما ستتغير وجهة نظرهم، فهذا الرأي يتعلق بشكل رئيسي بالظروف المحيطة والتي تؤثر بدورها على كمية القوانين المطبقة ونوعيتها، وبالتالي إذا كانت تلك الظروف سيئة فستؤثر بشكل سلبي على وجهة نظر المستثمرين والعكس من ذلك صحيح.

كما أن الباحثة تستنتج أن هناك نظرة إيجابية لدى المستثمرين نحو تطبيق قوانين الإفصاح والشفافية في فلسطين، فهم يقومون بالإجابة عن أحد أسئلة الدراسة، هل يتم تطبيق قوانين الإفصاح والشفافية في السوق، حيث كانت الإجابة إيجابية، فقد كانت نسبة المعارضين لهذه الفقرة قليلة، كما أن هناك حياد مرتفع نوعا ما، وربما يعود سبب الحياد إلى اعتقادهم بأن تلك القوانين كافية ولكن بحاجة إلى تطوير أكثر في تقنين تلك القوانين وتطويرها وتطبيقها.

#### 6.2.4. محور مدى الثقة المتبادلة ما بين المستثمرين وسوق فلسطين:

يتضح من خلال الجدول (16.4) والذي يوضح المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمدى الثقة المتبادلة ما بين المستثمرين وسوق فلسطين، نجد أن القيمة الكلية للمحور (2.18)، يتبين وجود موافقة، واتجهت أعلى نسبة لإجابات المبحوثين نحو "درجة ثقتك بآلية الإفصاح والشفافية الحالية من حيث دقة المعلومات المفصح عنها عالية" بمتوسط حسابي (2.46). وترى الباحثة أن

هناك توجه إيجابي مرتفع نحو الثقة بآلية الإفصاح الحالية. كما حصلت فقرة "شركات المساهمة العامة تقوم بتحقيق أهداف المستثمرين" على أقل نسبة بمتوسط حسابي (2.00) فاتجهت إجابات المبحوثين بشكل إيجابي أيضا بدرجة موافقة ولكن أقل من أعلى قيمة، فكانت نسبة الموافقة (19.5%) وهي نسبة قليلة جدا مقارنة مع نسبة المعارضة ونسبة المحايدة. وتستنتج الباحثة أن السبب في ذلك يعود إلى عدم وجود ثقة عالية بالشركات المساهمة كونها تقوم بتحقيق تطلعات تسعى هي إلى تحقيقها، وربما لا توجد فعالية في طريقة العلاقة المتبعة من قبل شركات المساهمة لجذب هؤلاء المستثمرين، وسيؤدي ذلك إلى عدم المحافظة على المستثمرين وربما سينتقلون إلى شركات أخرى تؤمن لهم الراحة في تعاملاتهم، وتقديم خدمات مميزة لهم وتضمن لهم تحقيق الأهداف التي يصبون إليها.

جدول 16.4: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية لمدى الثقة المتبادلة ما بين المستثمرين وسوق فلسطين

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	معارضة	محايدة	موافقة	الفقرات
0.67	2.46	10.0	33.6	56.4	G.1 درجة تفكك بآلية الإفصاح والشفافية الحالية من حيث دقة المعلومات المفصح عنها عالية
0.71	2.26	15.8	42.5	41.7	G.2 تقوم شركات المساهمة العامة بتعزيز ثقة المستثمرين بالسوق المالي
0.63	2.00	19.7	60.7	19.5	G.3 شركات المساهمة العامة تقوم بتحقيق أهداف المستثمرين
0.62	2.08	15.2	61.1	23.7	G.4 تتأخر بعض الشركات في إصدار التقرير السنوي الخاص بها
0.67	2.39	10.5	40.2	49.2	G.5 تقوم الأنظمة والقوانين المطبقة بحماية المستثمرين من كافة أشكال التلاعب
0.63	2.05	17.7	60.0	22.4	G.6 إن خدمات التوعية التي ينظمها السوق المالي مميزة
0.66	2.02	20.5	57.0	22.6	G.7 تقوم الشركات بتوفير كافة الخدمات الاستثمارية للمستثمرين
<b>0.66</b>	<b>2.18</b>	<b>القيمة الكلية</b>			

وتراوحت فقرات المحور ما بين (2.46-2.00)، وهذا مؤشر على أن هناك ثقة من قبل المستثمرين بسوق فلسطين للأوراق المالية وبكافة الشركات ذات العلاقة به، وذلك يتضح من التوجهات الإيجابية لكافة فقرات المحور، والتي تمتعت بإيجابية. وتلاحظ الباحثة أن هناك موافقة بنسبة قليلة جدا في الفقرة "إن خدمات التوعية التي ينظمها السوق المالي مميزة" وكذلك الفقرة "تقوم الشركات بتوفير كافة الخدمات الاستثمارية للمستثمرين" حيث كانت نسبة الموافقة للفقرتين (22.4%) و (22.6%) على التوالي، وربما يعود السبب في تدني نسبة الموافقة إلى وجود خدمات في السوق والشركات ولكن ليست ضمن المتوقع، وربما هم بحاجة إلى تطوير في تلك الخدمات المقدمة إلى المستثمرين. كما تضيف الباحثة أن ارتفاع القيمة السوقية للأوراق المالية بسبب تحسين ظروف التشغيل والإفصاح، سيزيد من ثقة السوق والمستثمرين بالشركة، وهذا بدوره سيوفر لها فرص للحصول على مزايا عديدة، كما أنها ترى أن تلك الثقة ستؤدي إلى زيادة سيولة الأوراق المالية مما يجعل ذلك عامل جاذب للمستثمرين.

### 3.4. الخلاصة

ويمكن تلخيص ما خلصت إليه الدراسة بالتالي:

- لقد تبين من خلال المحور الأول، الذي يبحث خصائص المبحوثين، أن نسبة الإقبال على الاستثمار والتداول كانت كبيرة لصالح الذكور، مع قلة نسبة الإقبال لدى الإناث.
- يشير المحور المتعلق بواقع الإفصاح والشفافية إلى وجود نسبة عالية من فهم واقع الإفصاح والشفافية، وهناك اطلاع مستمر من قبل المستثمرين على المعلومات المفصّل عنها.
- يواجه عدد كبير من المستثمرين صعوبة في الوصول إلى المعلومات المفصّل عنها من قبل الشركات المساهمة، وإن نصف المستجوبين لا يجدون أن آليات الإفصاح الحالية توفر المعلومات والبيانات التي يمكن أن تؤثر في سعر السهم في الوقت المناسب.
- هناك توجه كبير لتحليل البيانات من قبل المستثمرين أنفسهم، مع توسط في الآراء لتحويلها إلى أخذ الخبراء المختصين، وكذلك توسط في التركيز على كمية المعلومات المنشورة أكثر من نوعيتها.
- يتبين أن هناك وسائل اتصال فعالة توفر للمستثمرين معلومات دقيقة حول حركة الأسعار اليومية، وكذلك عد وجود اتفاق كبير على وجود مجموعات متخصصة من الخبراء لتقديم النصح والاستشارة للمتعاملين في السوق لاتخاذ القرار الاستثماري السليم.
- ويتضح من التحليل أن هناك تطبيق للقوانين الإفصاح والشفافية ولكن بشكل بسيط.

- هناك ثقة مرتفعة بسوق فلسطين للأوراق المالية من قبل المستثمرين، وهناك توافق متوسط ومتدني على أن الشركات المساهمة تقوم بتحقيق أهداف المستثمرين، وكذلك بالنسبة للخدمات التي يقدمها السوق فهي ليست متميزة بشكل كبير.

وتظهر النتائج شمولية دور الإفصاح والشفافية بأبعاده المختلفة على جذب الاستثمارات المالية المحلية في سوق فلسطين للأوراق المالية كما هدفت الدراسة.

#### 4.4. اختبار الفرضيات

سيتم اختبار الفرضيات المطروحة في الدراسة للتأكد من رفضها أو قبولها، وتبيان مستوى الدلالة لكل فرضية وإجراء اختبار F-test.

جدول 17.4: اختبار الفرضيات

#	الفرضية	مستوى الدلالة	F-test
1.	المعرفة بمفهوم الإفصاح والشفافية لدى المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لا يختلف باختلاف الدرجة العلمية للمستثمرين.	0.139	1.676
2.	نظرة المستثمرين لمصادر الإفصاح المالي لا تؤثر على حجم المحفظة المالية.	0.000	16.137
3.	نظرة المستثمرين لمصادر الإفصاح المالي لا تؤثر على عدد مرات التداول.	0.000	5.955
4.	لا تختلف طريقة تحليل البيانات المفصوح عنها باختلاف طبيعة عمل المستثمرين.	0.001	5.733
5.	معرفة المستثمرين بمتطلبات عملية الإفصاح والشفافية لا تتأثر بحجم المحفظة المالية.	0.000	8.051
6.	معرفة المستثمرين بمتطلبات عملية الإفصاح والشفافية لا تتأثر بمرات التداول.	0.000	12.458
7.	نظرة المستثمرين لعدم الالتزام بقوانين وتشريعات الإفصاح والشفافية لا تتأثر بحجم المحفظة المالية.	0.029	3.041
8.	نظرة المستثمرين لعدم الالتزام بقوانين وتشريعات الإفصاح والشفافية لا تتأثر بعدد مرات التداول.	0.000	14.869
9.	الثقة المتبادلة ما بين السوق والمستثمرين الأفراد لا تؤثر على عدد مرات التبادل.	0.000	7.514

والجدول (17.4) يوضح اختبار تلك الفرضيات.

- الفرضية الأولى: المعرفة بمفهوم الإفصاح والشفافية لدى المستثمرين في سوق فلسطين لأوراق المالية لا يختلف باختلاف الدرجة العلمية للمستثمرين. تقبل الفرضية القائلة بعدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لمتغير الدرجة العملية، حيث بلغت القيمة (0.139) وهي أعلى من (0.05).
- الفرضية الثانية: نظرة المستثمرين لمصادر الإفصاح المالي لا تؤثر على حجم المحفظة المالية. ترفض الفرضية القائلة بعدم وجود فروق وتقبل الفرضية البديلة، حيث يوجد فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لمتغير حجم المحفظة، حيث بلغت القيمة (0.000).
- الفرضية الثالثة: نظرة المستثمرين لمصادر الإفصاح المالي لا تؤثر على عدد مرات التداول. ترفض الفرضية القائلة بعدم وجود فروق وتقبل الفرضية البديلة، حيث يوجد فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لمتغير الدخل السنوي، حيث بلغت القيمة (0.000).
- الفرضية الرابعة: لا تختلف طريقة تحليل البيانات المفصوح عنها باختلاف طبيعة عمل المستثمرين. ترفض الفرضية القائلة بعدم وجود فروق وتقبل الفرضية البديلة، حيث يوجد فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لمتغير طبيعة عمل المستثمرين، حيث بلغت القيمة (0.001).
- الفرضية الخامسة: معرفة المستثمرين بمتطلبات عملية الإفصاح والشفافية لا تتأثر بحجم المحفظة المالية. ترفض الفرضية القائلة بعدم وجود فروق وتقبل الفرضية البديلة، حيث يوجد فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لمتغير أهمية حجم المحفظة، حيث بلغت القيمة (0.000).
- الفرضية السادسة: معرفة المستثمرين بمتطلبات عملية الإفصاح والشفافية لا تتأثر بمرات التداول.

ترفض الفرضية القائلة بعدم وجود فروق وتقبل الفرضية البديلة، حيث يوجد فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لمتغير حجم المحفظة المالية، حيث بلغت القيمة (0.000).

● الفرضية السابعة: نظرة المستثمرين لعدم الالتزام بقوانين وتشريعات الإفصاح والشفافية لا تتأثر بحجم المحفظة المالية.

ترفض الفرضية القائلة بعدم وجود فروق وتقبل الفرضية البديلة، حيث يوجد فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لمتغير حجم المحفظة المالية، حيث بلغت القيمة (0.029).

● الفرضية الثامنة: نظرة المستثمرين لعدم الالتزام بقوانين وتشريعات الإفصاح والشفافية لا تتأثر بعدد مرات التداول.

ترفض الفرضية القائلة بعدم وجود فروق وتقبل الفرضية البديلة، حيث يوجد فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لمتغير حجم المحفظة المالية، حيث بلغت القيمة (0.000).

● الفرضية التاسعة: الثقة المتبادلة ما بين السوق والمستثمرين الأفراد لا تؤثر على عدد مرات التبادل.

ترفض الفرضية القائلة بعدم وجود فروق وتقبل الفرضية البديلة، حيث يوجد فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لمتغير عدد مرات التبادل، حيث بلغت القيمة (0.000).

## الفصل الخامس

### الاستنتاجات والتوصيات

بعد إجراء هذه الدراسة ومن خلال عرض النتائج ومناقشتها، والقيام بفحص الفرضيات، خلصت الدراسة إلى استنتاجات وتوصيات كما يلي:

#### 1.5. الاستنتاجات

إن أهم الاستنتاجات التي توصلت إليها الباحثة في هذه الدراسة ما يلي:

- لقد تبين من خلال المحور الأول، الذي يبحث خصائص المبحوثين ، أن نسبة الإقبال على الاستثمار والتداول كانت كبيرة لصالح الذكور، مع قلة نسبة الإقبال لدى الإناث.
- يشير المحور المتعلق بواقع الإفصاح والشفافية إلى وجود نسبة عالية من فهم واقع الإفصاح والشفافية، وهناك اطلاع مستمر من قبل المستثمرين على المعلومات المفصح عنها.
- يواجه عدد كبير من المستثمرين صعوبة في الوصول إلى المعلومات المفصح عنها من قبل الشركات المساهمة، وان نصف المستجوبين لا يجدون أن آليات الإفصاح الحالية توفر المعلومات والبيانات التي يمكن أن تؤثر في سعر السهم في الوقت المناسب.
- هناك توجه كبير لتحليل البيانات من قبل المستثمرين أنفسهم، وتوسط في الآراء لتحويلها إلى أحد الخبراء المختصين، وتوسط في التركيز على كمية المعلومات المنشورة أكثر من نوعيتها.
- يتبين أن هناك وسائل اتصال فعالة توفر للمستثمرين معلومات دقيقة حول حركة الأسعار اليومية، وكذلك عد وجود اتفاق كبير على وجود مجموعات متخصصة من الخبراء لتقديم النصح والاستشارة للمتعاملين في السوق لاتخاذ القرار الاستثماري السليم.

- ويتضح من التحليل أن هناك تطبيق للقوانين الإفصاح والشفافية ولكن بشكل بسيط.
- هناك توافق متوسط وامتدني على أن الشركات المساهمة تقوم بتحقيق أهداف المستثمرين، وكذلك بالنسبة للخدمات التي يقدمها السوق فهي ليست متميزة بشكل كبير.

## 2.5. التوصيات

بناء على ما تم استنتاجه فان الباحثة توصي بما يلي:

- محاولة عمل برامج تلفزيونية ودورات عن طريق المراكز والجامعات لتوعية المرأة بأهمية الاستثمار، وبأهمية دورها في التنمية الاقتصادية، ومحاولة التخلص من العادات البالية التي تركز فقط على عمل الرجل.
- تعزيز مفاهيم الإفصاح والشفافية للمستثمرين وتعزيز أهمية دورهم في الاستثمار المحلي الوطني، من خلال عقد مؤتمرات نصف سنوية أو سنوية للمستثمرين، لتعزيز دورهم.
- أن تقوم الشركات المساهمة بتيسير عملية وصول المستثمرين إلى المعلومات المفصحة عنها، ومحاولة التعزيز من آليات الإفصاح والشفافية التي توفر المعلومات والبيانات في الوقت المناسب، والتي لها دور كبير في التأثير على سعر السهم.
- توفير عدد من الخبراء المتخصصين في قاعات التداول والشركات المساهمة لتحليل البيانات المفصحة عنها وبشكل مجاني، وكذلك محاولة عمل ورشات وندوات توعية تلفزيونية ومباشرة في قاعات التداول لمدة لا تزيد عن الخمس دقائق لتوعية المستثمرين، وبالأخص في موضوع نوعية المعلومات وعدم التركيز على كميتها فقط.
- التعزيز من وسائل الاتصال الفعالة لتوفير المعلومات بشكل فوري للمستثمرين، ومواكبة كل ما هو جديد من تلك الوسائل، وتوفير مجموعات متخصصة لتقديم النصح والاستشارة فيما يتعلق باتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة والسليمة للمتعاملين في السوق.
- التعزيز من تطبيق قوانين الإفصاح والشفافية في فلسطين، وبشكل مستمر، والتعزيز من تطبيق العقوبات على الشركات غير الملتزمة بعملية الإفصاح.
- تركيز الشركات المساهمة بتحقيق أهداف المستثمرين بشكل ينسجم ويتساوى مع تحقيق أهدافها وتطلعاتها، بحيث لا تغطي أهدافها على أهداف المستثمرين، وبالنسبة لسوق فلسطين للأوراق المالية فعليه أن يقوم بتعزيز نوعية الخدمات المقدمة للمستثمرين، وأن يحاول توفير كل ما يتطلبه المستثمرين من أجل رفع نسبة الاستثمار وجذب المستثمرين الجدد.

وعليه تقترح الباحثة بعض الأعمال البحثية:

- دراسة أهمية دور المرأة الفلسطينية في الاستثمار المالي المحلي والتنمية الاقتصادية.
- دراسة لأثر وسائل الاتصال الفعالة في سوق فلسطين للأوراق المالية على جذب الاستثمارات المالية المحلية.
- دراسة دور القوانين والتشريعات في سوق فلسطين للأوراق المالية على جذب الاستثمارات المالية.

## المراجع:

- الائتلاف من أجل النزاهة والمساءلة- أمان (2007): النزاهة والشفافية والمساءلة في مواجهة الفساد، الطبعة الأولى، رام الله ، فلسطين.
- الائتلاف من أجل النزاهة والمساءلة- أمان (2008): مشروع نزاهة لتعزيز الشفافية والمساءلة في العمل الأهلي- برنامج تدريب حول تعزيز الشفافية والمساءلة في المنظمات الأهلية الفلسطينية: المادة التدريبية، رام الله، فلسطين.
- أبو زيد، م. (2005): المحاسبة الدولية وانعكاساتها على الدول العربية، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر.
- أبو عامرية، ف. (2008): الخصخصة وتأثيراتها الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- أبو معمر، ف. (2001): دور البنوك في الاستثمار في فلسطين للفترة 1999-2001، مجلة الجامعة الإسلامية المجلد العاشر، العدد الأول، غزة، فلسطين.
- الإمام، أ. (1979): أسواق الأوراق المالية في البلاد العربية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان.
- بحيصي، ع. و نجم، أ. (2009): مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية، مجلة الجامعة الإسلامية، سلسلة الدراسات الإنسانية، المجلد السابع عشر، العدد الثاني، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
- الحاج عابدين، ي. (2005): قراءة في مفهوم الحكم الجيد، صحيفة الرأي العام، السودان.
- حسين، ع. (2008) أسواق الأوراق المالية "البورصة"، دار أسامة للنشر والتوزيع ، الأردن.
- حلوة، م. (1990): نظرية المحاسبة، منشورات جامعة حلب، سوريا.
- حنفي، ع. (2007): استراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- خريوش، ح. وارشيد، ع. (1998): الأسواق المالية، دار زهران، عمان.
- خشانة، ر. (2005): الديمقراطية استقلالنا الثاني، مجلة الموقف، العدد 305، تونس.
- الخضير، م. (2005): حوكمة الشركات، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، مصر.
- خلف، ف. (2006): التنمية والتخطيط الاقتصادي، عالم الكتب الحديث، الطبعة الأولى ، اربد، عمان.

- ساينز، أ. (2002): الاستثمار في أسواق المال خطوة خطوة، ترجمة ريما عاد، أكاديميا للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان.
- السعدني، م. (2007): مدى ارتباط الشفافية والإفصاح بالتقارير المالية وحوكمة الشركات، المؤتمر الدولي لمهنة المحاسبة والمراجعة والتحديات المعاصرة 4-2007/12/5، الإمارات العربية.
- سوق فلسطين للأوراق المالية (2008): وقائع المنتدى السنوي الثاني لسوق رأي المال الفلسطيني، رام الله، فلسطين.
- سوق فلسطين للأوراق المالية (2010): حول بورصة فلسطين، (<http://www.p-s-e.com/PSEWEB/Forms/ar/jopfico.aspx>, 24-02-2011)
- الشيرازي، ع. (1990): نظرية المحاسبة، مطبعة ذات السلاسل، الكويت.
- صندوق النقد الدولي (2001): النسخة المعدلة لدليل الشفافية العامة.
- عامرية، ف. (2008): الخصخصة وتأثيراتها الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن.
- عبدالله، خ. (1995): الإفصاح ودوره في تنشيط التداول في أسواق رأي المال، مجلة المحاسب القانوني العربي، العدد 92، المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، الأردن.
- عبد الحميد، س. (2005): المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، دار النشر للجماعات، القاهرة، مصر.
- علوان، ق. (2009): إدارة الاستثمار، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان.
- الغالبي، ط. والعامري، ص. (2005): المسؤولية الاجتماعية وأخلاقيات الأعمال، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن.
- فرجاني، ن. (2006): أساطير الفساد، جريدة الحزب العربي الديمقراطي الناصري، العدد 1001، مصر.
- فودة، س. (2009): الشفافية والمسائلة، الحوار المتمدن، العدد 2730، (<http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=180455>, 10-07-2011)
- القشي، ظ. و العبادي، هـ. (2007): أثر تبني وتطبيق معايير المحاسبة الدولية في الشركات الأردنية على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، المؤتمر العلمي الخامس، بعنوان: نحو مناخ استثماري وأعمال مصرفية إلكترونية، جامعة فيلادلفيا، عمان-الأردن.
- الكعبي، ج. و عبد الحميد، ي. (2008): شفافية الضريبة وآفاق تطبيقها في الهيئة العامة للضرائب، مؤتمر / نحو إستراتيجية وطنية شاملة لمواجهة الفساد وتعميم ثقافة النزاهة المقدم إلى هيئة النزاهة، بغداد، العراق:

([http://www.nazaha.iq/body.asp?field=news\\_arabic&id=469](http://www.nazaha.iq/body.asp?field=news_arabic&id=469), 15-08-2011)

- المدياني، م. (2002): تطوير أسواق الرأسمال السورية، المركز السوري للاستشارات والأبحاث والتدريب في إدارة الأعمال، سوريا.
- مطر، م. و زويلف، إ. (2008): النظم المحاسبية المتخصصة وتطبيقاتها العلمية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- مطر، م وآخرون (1996): نظرية المحاسبة واقتصاد المعلومات، الطبعة الأولى، دار حنين للنشر والتوزيع، عمان.
- مطر، م. (2004): إدارة الاستثمارات- الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطيني ماس (2008): تعزيز دور سوق الأوراق المالية في فلسطين في جذب الاستثمارات الخارجية، رام الله، فلسطين.
- الملتقى الدولي السادس للمؤسسات المالية والاستثمارية (2008): الاستثمار في أسواق رأس المال ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية، هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، دمشق.
- منظمة الشفافية الدولية (2006): نظام النزاهة العربي في مواجهة الفساد، المركز اللبناني للدراسات، بيروت.
- المنظمة الوطنية لمكافحة الفساد وحماية المال العام (2009): تقارير محلية ودولية عن الفساد، الشفافية والمساءلة الاقتصادية في المملكة العربية السعودية،  
(<http://www.nscoyemen.com/index3.php?id=8&id2=69>, 20-09-2011)
- نصر، م وآخرون (2008): تعزيز دور سوق الأوراق المالية في فلسطين في جذب الاستثمارات الخارجية، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطيني، ماس ، فلسطين.
- النعيمي، س. (2007): تقييم مستوى الإفصاح في القوائم المالية على ضوء المعايير المحاسبية المعتمدة، المعهد العربي للمحاسبين القانونيين، بغداد.
- هندركسين أ. (1990): النظرية المحاسبية، ترجمة كمال خليفة أبو زيد، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية.
- Drechsler, W. (2001): **Good and bad Government, Ambrogio Lorenzitti's frescoes in the Siena Town hall as mission statement for public administration today**, Discussion Papers, No. 20, Local Government and Public Service Reform,  
(<http://gi.osi.hu/publications/2001/61/20.PDF>, 10-08-2011)

## الملاحق

ملحق 1.3: استبانة قياس دور الإفصاح والشفافية في سوق فلسطين على جذب الاستثمارات المالية المحلية



حضرات الأخوة والأخوات المحترمين/ المحترمات  
المستثمرون في سوق فلسطين للأوراق المالية

تحية طيبة وبعد،،،  
تقوم الباحثة بإجراء دراسة بعنوان:

### "دور الإفصاح والشفافية في سوق فلسطين للأوراق المالية في جذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية"

وذلك كمتطلب لنيل درجة الماجستير من جامعة القدس/ أبو ديس، معهد التنمية المستدامة/  
تخصص بناء مؤسسات.  
أرجو منكم/ن التكرم بتعبئة الاستبانة المرفقة، علماً بأن البيانات الواردة في الاستبانة ستستخدم  
لأغراض البحث العلمي وستعامل بسرية تامة، حيث أن تعاون حضرتكم/ن في الإجابة له أهمية  
كبيرة لتحقيق أهداف الدراسة.

"شاكرين لكم حسن تعاونكم"

الباحثة: سوريا عليان

بإشراف: البروفيسور باسم مكحول

تعبئة الاستبانة فقط للمستثمرين المحليين.

## القسم الأول: معلومات عامة

الرجاء وضع رقم الإجابة المناسبة، والتي تنطبق عليك في المربع مقابل كل عبارة، أو الإجابة في الفراغات بالشكل الذي ينطبق عليك:

- A.1 الجنس:** (1) ذكر (2) أنثى
- A.2 العمر:** (1) أقل من 35 سنة (2) 36-45 سنة  
(3) 46-55 سنة (4) أكبر من 55 سنة
- A.3 الدرجة العلمية:** (1) توجيبي فأقل (2) دبلوم متوسط  
(3) بكالوريوس (4) دبلوم عالي  
(5) ماجستير (6) دكتوراه

## **A.4 عدد مرات التداول خلال عام 2011:**

- (1) 10 مرات فأقل (2) 11-20 مرة  
(3) 21-30 مرة (4) أكثر من 30 مرة

- A.5 حجم محفظة المستثمر خلال عام 2011:** (1) 10 آلاف دينار أردني فأقل  
(2) 11-20 ألف دينار أردني  
(3) 21-30 ألف دينار أردني  
(4) أكثر من 30 ألف دينار أردني

## **A.6 البيانات الوظيفية:**

- (1) موظف قطاع عام (2) موظف قطاع خاص  
(3) موظف قطاع أهلي (4) متقاعد (5) لا يعمل

## **A.7 الدخل الشهري:**

- (1) 700 دينار أردني فأقل (2) 701 د. - 1500 د. أ  
(3) 1501 د. - 2300 د. أ (4) أكثر من 2300 د. أ

## القسم الثاني: محاور الدراسة

أولاً: واقع الإفصاح والشفافية ودوره في جذب الاستثمارات المحلية في الضفة الغربية/ اختر  
الإجابة الصحيحة:

<b>B.1</b>	<b>يرأيك مفهوم الإفصاح هو:</b>
	<ol style="list-style-type: none"><li>1. تقديم النصح والمشورة في مجال شراء وبيع الأسهم.</li><li>2. الكشف عن المعلومات و/ أو الأمور الجوهرية التي تهم المستثمرين الحاليين والجمهور، والتي تؤثر أو قد تؤثر على سعر الورقة المالية.</li><li>3. بيان نتائج أعمال الشركات من خلال البيانات فقط.</li><li>4. لا أعلم.</li></ol>
<b>B.2</b>	<b>يرأيك مفهوم الشفافية هو:</b>
	<ol style="list-style-type: none"><li>1. التدفق الحر للمعلومات، والتصريف بطريقة مكشوفة، فهي تتيح فرصة للمعنيين بالوصول إلى مصالح معينة، وتوفر لهم معلومات كافية تساعدهم على فهمها.</li><li>2. هي نظام يضع بعض المعلومات في متناول الجمهور.</li><li>3. هي إبراء ذمة مجلس إدارة الشركات والإدارة التنفيذية فيها.</li><li>4. لا أعلم.</li></ol>
<b>B.3</b>	<b>هل تقوم بالاطلاع على المعلومات المفصّل عنها في الشركات التي تستثمر بها؟</b>
	1. نعم 2. لا 3. أحياناً
<b>B.4</b>	<b>يرأيك ما هي أهم جهة تقوم بمتابعة عملية الإفصاح في فلسطين؟</b>
	<ol style="list-style-type: none"><li>1. هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.</li><li>2. سوق فلسطين للأوراق المالية.</li><li>3. مراقب الشركات.</li><li>4. المستثمرون.</li><li>5. شركات الوساطة.</li></ol>

ثانيا: مصادر معلومات الإفصاح والشفافية التي يستخدمها المستثمر ودورها في جذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية/ اختر الإجابة الصحيحة:

C.1	برأيك ما هو المصدر الرئيسي الذي تعتمد عليه في الاطلاع على المعلومات المفصّل عنها؟
	1 -هيئة سوق رأس المال الفلسطينية. 2 -سوق فلسطين للأوراق المالية. 3 -الشركات المساهمة العامة. 4 -الأصدقاء والمعارف.
C.2	مدى تقييمك لدور وسائل الإعلام في إيصال المعلومات بكافة أشكالها المفصّل عنها للمستثمرين
	1. جيد جدا 2. جيد 3. متوسط 4. ضعيف 5. ضعيف جدا
C.3	تعد التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات من مصادر الإفصاح والشفافية
	1. نعم 2. لا 3. أحيانا
C.4	تقوم بقراءة الصفحة المالية المنشورة في الصحف المحلية بشكل دائم
	1. نعم 2. لا 3. أحيانا
C.5	هناك صعوبة في الوصول إلى المعلومات المفصّل عنها الخاصة بشركات المساهمة العامة في فلسطين
	1. نعم 2. لا 3. أحيانا
C.6	آلية الإفصاح الحالية توفر المعلومات والبيانات التي يمكن أن تؤثر في سعر السهم في الوقت المناسب
	1. نعم 2. لا 3. أحيانا

ثالثا: تحليل البيانات المفصّل عنها ودورها في جذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية/ ضع إشارة (x) أمام العبارة التي تعبر عن رأيك:

الفقرات	أنتفق بدرجة كبيرة	أنتفق بدرجة متوسطة	لا أنتفق بدرجة كبيرة
D.1			تقوم بتحليل البيانات المفصّل عنها بنفسك
D.2			تقوم بتحويل المعلومات المفصّل عنها إلى أحد الخبراء المتخصصين لتحليلها
D.3			تقوم بتحليل البيانات الواردة في القوائم المالية للشركات قبل اتخاذ قرار بيع وشراء الأسهم
D.4			تقوم بالتركيز على كمية المعلومات المنشورة أكثر من التركيز على نوعيتها
D.5			شركات الوساطة في فلسطين توفر تحليلا للمعلومات المفصّل عنها للمستثمرين لمساعدتهم في اتخاذ قرار بيع وشراء الأسهم

رابعاً: متطلبات عملية الإفصاح والشفافية لجذب الاستثمارات المالية ودورها في جذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية / ضع إشارة  أمام العبارة التي تعبر عن رأيك:

الفقرات			لا أتفق بدرجة كبيرة	أتفق بدرجة متوسطة	أتفق بدرجة كبيرة
E.1	يتم تحديد نوعية المعلومات التي يجب الإفصاح عنها				
E.2	هناك سرعة وصول للمعلومات الجديدة إلى المستثمرين دون وجود فاصل زمني كبير				
E.3	يوجد مجموعات متخصصة من الخبراء لتقديم النصح والاستشارة للمتعاملين في السوق لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب				
E.4	تتوفر في سوق الأوراق المالية وسائل اتصال فعالة توفر للمستثمرين معلومات دقيقة حول حركة الأسعار اليومية				

خامساً: دور التشريعات والقوانين المعمول بها في السوق لجذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية / ضع إشارة  أمام العبارة التي تعبر عن رأيك:

الفقرات			لا أتفق بدرجة كبيرة	أتفق بدرجة متوسطة	أتفق بدرجة كبيرة
F.1	يتم تطبيق قوانين الإفصاح والشفافية في فلسطين				
F.2	هناك عقوبات على الشركات غير الملتزمة بالإفصاح والشفافية				
F.3	غياب قوانين الإفصاح والشفافية يشيع حالة من عدم العدالة في المعاملات التي تتم في سوق الأوراق المالية				
F.4	تعتبر قوانين الإفصاح والشفافية المطبقة في سوق فلسطين غير كافية				

سادساً: مدى الثقة المتواجدة من قبل المستثمرين الأفراد بسوق فلسطين ودورها في جذب الاستثمارات المالية المحلية في الضفة الغربية/ ضع إشارة  أمام العبارة التي تعبر عن رأيك:

لا أتفق بدرجة كبيرة	أتفق بدرجة متوسطة	أتفق بدرجة كبيرة	الفقرات	
			درجة ثقتك بألية الإفصاح والشفافية الحالية من حيث دقة المعلومات المفصح عنها عالية	G.1
			تقوم شركات المساهمة العامة بتعزيز ثقة المستثمرين بالسوق المالي	G.2
			شركات المساهمة العامة تقوم بتحقيق أهداف المستثمرين	G.3
			تتأخر بعض الشركات في إصدار التقرير السنوي الخاص بها	G.4
			تقوم الأنظمة والقوانين المطبقة بحماية المستثمرين من كافة أشكال التلاعب	G.5
			إن خدمات التوعية التي ينظمها السوق المالي مميزة	G.6
			تقوم الشركات بتوفير كافة الخدمات الاستثمارية للمستثمرين	G.7

ملحق 2.3: قائمة أسماء المحكمين

الاسم	الدرجة العلمية	مكان العمل
د. عبد الوهاب الصباغ	دكتوراه	جامعة القدس
د. زياد قنّام	دكتوراه	جامعة القدس
د. جمال حلاوة	دكتوراه	جامعة القدس
د. طارق الحاج	دكتوراه	جامعة النجاح
د. هشام جبر	دكتوراه	جامعة النجاح

ملحق 3.3: عدد المساهمين المحليين الذين يملكون أرصدة حتى نهاية 6-2011 موزعين على شركات الوساطة

#	اسم شركة الوساطة	عدد المساهمين المحليين الذين يملكون أرصدة
1.	شركة الأردن وفلسطين للاستثمار	833
2.	المتحدة للأوراق المالية	2757
3.	شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية	8731
4.	الشركة الوطنية للأوراق المالية	3651
5.	الشركة العالمية للأوراق المالية	2960
6.	شركة السهم للاستثمار والأوراق المالية	6137
7.	شركة لوتس للاستثمارات المالية	1926
8.	شركة النورس للاستثمارات	446
9.	شركة العربي جروب للاستثمارات	494
	<b>المجموع</b>	<b>27935</b>

## فهرس الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
78	استبانة قياس دور الإفصاح والشفافية في سوق فلسطين للأوراق المالية على جذب الاستثمارات المالية.....	1.3
84	قائمة بأسماء محمكين الاستبانة.....	2.3
85	قائمة بأعداد المستثمرين المحليين موزعين على شركات الوساطة.....	3.3

## فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
46	آلية معالجة البيانات.....	1.3

## فهرس الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
1.3	المحاور الأساسية في الاستبانة.....	47
2.3	تقسيم مقياس ليكرت الثلاثي المستخدم في الدراسة.....	52
1.4	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية الكلية لمحاور الاستبانة.....	53
2.4	توزيع التكرارات والنسب المئوية للمبحوثين لمفهوم الإفصاح.....	54
3.4	توزيع التكرارات والنسب المئوية للمبحوثين لمفهوم الشفافية.....	55
4.4	توزيع التكرارات والنسب المئوية للمبحوثين حسب القيام بالاطلاع على المعلومات المفصح عنها أم لا.....	55
5.4	توزيع التكرارات والنسب المئوية للمبحوثين حسب الجهة الأهم التي تقوم بمتابعة عملية الإفصاح والشفافية في فلسطين.....	56
6.4	توزيع التكرارات والنسب المئوية للمبحوثين بحسب المصدر الرئيسي الذي يعتمد عليه المستثمرون في الاطلاع على المعلومات المفصح عنها.....	57
7.4	توزيع التكرارات والنسب المئوية للمبحوثين بحسب اعتبار التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات من مصادر الإفصاح والشفافية.....	58
8.4	توزيع التكرارات والنسب المئوية للمبحوثين .....	59
9.4	توزيع التكرارات والنسب المئوية بحسب مدى قيامهم بقراءة الصفحة المالية المنشورة في الصحف المحلية بشكل دائم.....	60
10.4	توزيع التكرارات والنسب المئوية حسب مدى وجود صعوبة في الوصول إلى المعلومات المفصح عنها الخاصة بشركات المساهمة العامة في فلسطين	60
11.4	توزيع التكرارات والنسب المئوية حسب آلية الإفصاح والشفافية الحالية توفر المعلومات والبيانات التي يمكن أن تؤثر في سعر السهم في الوقت المناسب.....	61
12.4	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية لمجال تحليل البيانات المفصح عنها.....	62
13.4	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية لمجال متطلبات عملية الإفصاح والشفافية.....	64

65	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية لمجال التشريعات والقوانين المعمول بها في سوق فلسطين للأوراق المالية.....	14.4
67	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والنسب المئوية لمدى الثقة المتبادلة ما بين المستثمرين وسوق فلسطين.....	15.4
69	اختبار الفرضيات.....	16.4

## فهرس المحتويات

الرقم	الصفحة
الإقرار.....	أ
شكر و عرفان.....	ب
المصطلحات.....	ج
ملخص الدراسة.....	د
الملخص بالانجليزية.....	و

### الفصل الأول: خلفية الدراسة وأهميتها

1	1
1	1.1 المقدمة.....
2	2.1 مبررات الدراسة.....
2	3.1 أهمية الدراسة.....
3	4.1 مشكلة الدراسة.....
3	5.1 أهداف الدراسة.....
4	6.1 أسئلة الدراسة.....
4	7.1 فرضيات الدراسة.....
5	8.1 هيكلية الدراسة.....

### الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة

6	1.2 المقدمة.....
7	2.2 الحكم الرشيد.....
7	1.2.2 نشأة الحكم الرشيد.....
7	2.2.2 مفهوم الحكم الرشيد.....
8	3.2.2 عناصر الحكم الرشيد.....
9	3.2 الإفصاح والشفافية.....

9	..... أسباب ترابط مفهومي الإفصاح والشفافية.....	1.3.2
11	..... الإفصاح.....	2.3.2
11	..... مفهوم الإفصاح.....	1.2.3.2
12	..... أهمية الإفصاح في الأسواق المالية.....	2.2.3.2
13	..... أنواع الإفصاح.....	3.2.3.2
14	..... مستويات الإفصاح.....	4.2.3.2
15	..... مصادر الإفصاح في عملية الاستثمار.....	5.2.3.2
16	..... المتطلبات الخاصة بعملية الإفصاح عن المعلومات.....	6.2.3.2
17	..... مقومات الإفصاح.....	7.2.3.2
19	..... الشفافية.....	3.3.2
19	..... مفهوم الشفافية.....	1.3.3.2
20	..... أهمية الشفافية في المؤسسات.....	2.3.3.2
20	..... أهداف الشفافية.....	3.3.3.2
21	..... مبادئ تطبيق الشفافية.....	4.3.3.2
22	..... العناصر التي يجب توافرها لتحقيق الشفافية.....	5.3.3.2
24	..... النتائج السلبية لفقدان الشفافية.....	6.3.3.2
24	..... آليات تنفيذ الشفافية في المؤسسات.....	7.3.3.2
25	..... مؤشرات الشفافية.....	8.3.3.2
26	..... معوقات الشفافية.....	9.3.3.2
26	..... سوق فلسطين للأوراق المالية.....	4.3.2
26	..... نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية.....	1.4.3.2
27	..... الغاية المرجوة من تأسيس سوق فلسطين للأوراق المالية.....	2.4.3.2
28	..... أهداف سوق فلسطين للأوراق المالية.....	3.4.3.2
28	..... التحديات التي تواجه سوق فلسطين للأوراق المالية.....	4.4.3.2
30	..... التطورات التي يتم تحقيقها في سوق فلسطين للأوراق المالية.....	5.4.3.2
31	..... دور سوق فلسطين للأوراق المالية في التوعية الاستثمارية.....	6.4.3.2
31	..... التحديات التي تواجه شركات الوساطة المالية في فلسطين.....	7.4.3.2
32	..... تطلعات شركات الوساطة في المستقبل.....	8.4.3.2
32	..... جذب الاستثمارات المالية.....	5.3.2
33	..... مفهوم الاستثمارات المالية.....	1.5.3.2

33	العلاقة بين الادخار والاستثمار.....	2.5.3.2
34	المحفظة الاستثمارية.....	3.5.3.2
34	مفهوم المحفظة الاستثمارية.....	1.3.5.3.2
35	استمرارية الاستثمار في المحفظة وبشكل دوري.....	2.3.5.3.2
35	مفهوم المستثمرين.....	4.5.3.2
36	المستثمر الاستراتيجي والمستثمر العادي في السوق المالي.....	5.5.3.2
36	خصائص الاستثمارات المالية.....	6.5.3.2
37	أهمية الاستثمار.....	7.5.3.2
37	أنواع الاستثمار.....	8.5.3.2
38	مبادئ الاستثمار.....	9.5.3.2
38	أهداف الاستثمار.....	10.5.3.2
39	الاستثمار الأجنبي.....	11.5.3.2
39	دور التشريعات والقوانين لجذب الاستثمارات وحماية المستثمرين....	12.5.3.2
41	مراحل الاستثمار في الأوراق المالية.....	13.5.3.2
41	صعوبات تواجه الاستثمارات الأجنبية في أسواق الأوراق المالية.....	14.5.3.2
42	الدراسات السابقة.....	6.3.2

## 45 الفصل الثالث : إجراءات الدراسة

45	تمهيد.....	1.3
45	إجراءات الدراسة.....	2.3
46	منهجية الدراسة.....	3.3
47	أدوات الدراسة.....	4.3
47	صدق الأدوات (تحكيم الاستبانة).....	5.3
48	ثبات أدوات الدراسة.....	6.3
48	حدود الدراسة.....	7.3
49	مجتمع وعينة الدراسة.....	8.3
49	معالجة البيانات.....	9.3
49	خصائص عينة الدراسة.....	10.3

52	<b>الفصل الرابع: نتائج الدراسة ومناقشتها</b>	
52	تمهيد.....	1.4
53	محاور الدراسة.....	2.4
54	محور واقع الإفصاح والشفافية.....	1.2.4
75	محور مصادر معلومات الإفصاح والشفافية.....	2.2.4
62	محور تحليل البيانات المفصوح عنها.....	3.2.4
63	محور متطلبات عملية الإفصاح والشفافية.....	4.2.4
65	محور التشريعات والقوانين المعمول بها في فلسطين.....	5.2.4
66	محور مدى الثقة المتبادلة ما بين المستثمرين وسوق فلسطين...	6.2.4
68	الخلاصة.....	3.4
69	اختبار الفرضيات.....	4.4
72	<b>الفصل الخامس: الاستنتاجات والتوصيات</b>	
72	الاستنتاجات.....	1.5
73	التوصيات.....	2.5
75	<b>المراجع.....</b>	
86	<b>فهرس الملاحق.....</b>	
87	<b>فهرس الأشكال.....</b>	
88	<b>فهرس الجداول.....</b>	
90	<b>فهرس المحتويات.....</b>	