



الجامعة الإسلامية - غزة  
عمادة الدراسات العليا  
كلية التجارة / قسم المحاسبة

## دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية

إعداد الطالبة:  
دارين وشاح وشاح

إشراف:  
د. عصام البحيصي

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل

2009

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

لَقَدْ قَالَ رَبُّ أَوْزَعِنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى  
وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ

الصَّالِحِينَ

(سورة النمل، 19: 378)

# دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية

## ملخص الرسالة

تتجه الدول في الآونة الأخيرة نحو اقتصاديات السوق وذلك من خلال العديد من الأدوات والوسائل التي تكفل توفير الأموال اللازمة للتنمية الاقتصادية . لذلك لجأت إلى تنشيط سوق المال واستحداث أساليب وأدوات جديدة للاستثمار ، والتي تتلاءم مع البيئة المحلية ومرحلة النمو التي يمر بها الاقتصاد القومي الفلسطيني ومتطلباته .

وقد بدأ التركيز على تطوير وتنشيط الأوراق المالية و ذلك من خلال العديد من الإجراءات والقوانين كان آخرها صدور قانون رقم (1) لسنة 1998 بشأن تشجيع الاستثمار في فلسطين وما تبع ذلك من إجراءات وقواعد منظمة للعمل داخل سوق رأس المال وذلك للوصول لسوق نشطة وفعالة . غير أن التركيز على جانب واحد لا يفي بالهدف خاصة في ظل ظروف الدول النامية بصفة عامة، وظروف البيئة الفلسطينية بصفة خاصة تتصف بانخفاض متوسط دخل الفرد وبالتالي انخفاض حجم المدخرات.

و تحاول هذه الدراسة إبراز دور السوق المالي في محاولة جذب الاستثمارات الأجنبية الموجودة بالسوق المالي الفلسطيني و الاقتصاد الفلسطيني، ومحاولة رفع مستواه بحيث يتناسب مع حجم السوق الفلسطيني المتواضع في ظل جميع المعوقات التي تواجهه. وقد أجريت هذه الدراسة على الشركات المدرجة بالسوق المالي وهي 36 شركة تعمل وتم توزيع 54 استبيان و تم استرداد 47 استبيان من الشركات أي ما نسبته 87% من العينة المستهدفة.

وخلصت الدراسة من الاستبيان أن السوق المالي لا يقوم بدوره كاملا في دعم الاستثمار الأجنبي وتشجيعه على الاستثمار داخل فلسطين ويعود ذلك إلى الوضع الاقتصادي والسياسي المزعزع في فلسطين .

وفي ضوء نتائج الدراسة اقترحت هذه الدراسة بعض التوصيات التي من أبرزها أن تحاول السوق المالية بوضع قوانين محددة تحمي المستثمرين الأجانب وتحافظ على حقوقهم بالسوق المالي وتقديم تسهيلات أكثر لجذب المستثمرين الأجانب إلى فلسطين وان يحاول السوق المالي فصل جزئي للسياسة عن الاقتصاد وذلك بمعاونة وزارة الاقتصاد .

## دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية

### Abstract

States in moving towards the recent market economics, through many of the tools and means to ensure the provision of funds for economic development. Therefore resorted to revitalize the capital market and the development of new methods and tools for investment, and that fit the local environment and stage of growth experienced by the Palestinian national economy and its requirements.

The focus on the development and revitalization of the securities and, through many procedures and laws, the latest being the passage of the Law No. (1) for the year 1998 on the promotion of investment in Palestine

And the subsequent actions and the rules of the Organization of the work within the capital market so as to reach the market, active and effective. However, the focus is on one side does not meet the goal, especially in light of the circumstances of developing countries in general, and the conditions of the Palestinian environment, in particular, characterized by a low average per capita income and thus lower the volume of savings.

This study and try to highlight the role of the financial market in an attempt to attract foreign investment in the market and financial Palestinian economy, and an attempt to raise the level commensurate with the modest size of the Palestinian market with all the constraints it faces. The study was conducted on the listed companies the financial market 36 companies have been distributed a questionnaire and 54 were recovered from the questionnaire, 47 companies or 87% percent of the sample target.

The study concluded that the questionnaire of the financial market does not fully play its role in supporting foreign investment and encourage investment in Palestine and is due to the political and economic situation in Palestine destabilizing.

In the light of the results of the study suggested that some of the recommendations of the study, which highlighted the financial market to try to develop specific laws to protect foreign investors and maintain the rights of the financial market and provide more facilities to attract foreign investors to Palestine, and the market is trying to separate the financial part of the policy on the economy and the help of the Ministry of Economy.

## الشكر والتقدير

أتوجه بالشكر لله سبحانه وتعالى الذي أرتضى أن يكون شكر الناس شكرا له . . .  
صعبة هي كلمات الشكر عند انتقادها والأصعب اختزالها في سطور لأنها تشعرنا بمدى قصورها وعدم  
إيفائها حق صانعيها .

لا يسعني في هذا المقام إلا أن أتوجه بالشكر الجزيل وخالص التقدير وعظيم الامتنان الي والدي العزيز  
الأستاذ الفاضل (وشاح وشاح) الذي كان له الفضل الأكبر في دعمي ومؤازرتي بدراسة الماجستير .  
كما أتقدم بالشكر والتقدير إلى جميع الأساتذة والأخوة العاملين في الجامعة وإلى كل من أعطاني باقة أمل  
وشعلة نور وأخص بالذكر أستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور عصام البحيصي، على مجهوداته ولما قدمه  
من نصائح سديدة، وتفضله بالإشراف على هذه الدراسة جزاه الله كل خير . . .

كما و أتقدم بالشكر والتقدير لأعضاء لجنة المناقشة الدكتور حمدي زعرب ، والدكتور نضال العبد الله  
لتفضلهما بقبول مناقشة هذه الرسالة، وتوجيهاتهما السديدة في الارتقاء بمستواها . . .  
وأخيرا لا يسعني في هذا المقام إلا أن أتوجه بالشكر والعرفان وعظيم الامتنان إلى كل من ساهم  
وساعد في إتمام وإنجاح هذه الدراسة .

## الإهداء

إلى مصدر فخري واجتهادي

إلى من كانا القدوة في الصبر والعطاء

إلى من دعما معي في أتراني في كل الأوقات

إلى أبي وأمي، بارئكم الله في عمرهما.....

إلى إسمي (عبد الحادي) وأسمواني (نهيل - وفاء - إيناس) وأزواجهم (رائد - محمد - طالب) الذين رافقوني في

هذا التوارس ففهم الله

إلى خطيبي الغالي (مدرست)

إلى أهلي جميعاً.....

وإلى أرواح شهدائنا وأبناء شمالتي الطاهرة (خليل - أهل - شمس - وشاح).....

إلى صديقاتي وزميلاتي وكل من رافقني في درب الصعب الجميل، ولاهنم الأخرى.....

وإلى كل جندي مجهول ساهم معي في إخراج هذه الدراسة.....

إليهم جميعاً آمين عمرة هذا الجهد المتواضع وفاء وتقديرًا

الباحثة

دارين وشاح وشاح

## الفهرس

| رقم | الموضوع                             | م  |
|-----|-------------------------------------|----|
| أ   | آية من القرآن الكريم                | 1  |
| ب   | ملخص باللغة العربية                 | 2  |
| ج   | ملخص باللغة الانجليزية (Abstract)   | 3  |
| د   | الشكر والتقدير                      | 4  |
| هـ  | الإهداء                             | 5  |
| و   | الفهرس                              | 6  |
| ي   | قائمة الجداول                       | 7  |
| ن   | قائمة الأشكال                       | 8  |
| 1   | الفصل الأول<br>الإطار العام للدراسة | 9  |
| 2   | أولاً : مقدمة الدراسة               | 10 |
| 4   | ثانياً : مشكلة الدراسة              | 11 |
| 4   | ثالثاً : متغيرات الدراسة            | 12 |
| 5   | رابعاً : فرضيات الدراسة             | 13 |
| 5   | خامساً : أهداف الدراسة              | 14 |
| 5   | سادساً : أهمية الدراسة              | 15 |
| 6   | سابعاً : مجتمع الدراسة والعينة      | 16 |
| 6   | ثامناً : منهجية الدراسة             | 17 |
| 6   | تاسعاً : الأساليب الإحصائية         | 18 |
| 7   | عاشراً : الدراسات السابقة           | 19 |
| 7   | الدراسات العربية                    | 20 |

|    |   |    |
|----|---|----|
| 11 | تعليق على الدراسات السابقة                                      | 21 |
| 13 | الفصل الثاني<br>الإطار النظري                                   | 22 |
| 14 | المبحث الأول : الأسواق المالية                                  | 23 |
| 15 | أولاً : تعريف الأسواق المالية                                   | 24 |
| 15 | ثانياً : أهمية الأسواق المالية                                  | 25 |
| 15 | ثالثاً: تعريف سوق رأس المال (البورصة)                           | 26 |
| 16 | رابعاً: البورصة الالكترونية                                     | 27 |
| 16 | خامساً: خصائص سوق رأس المال                                     | 28 |
| 17 | سادساً: الأوراق المتداولة في سوق رأس المال                      | 29 |
| 17 | سابعاً : أهمية سوق الأوراق المالية                              | 30 |
| 19 | ثامناً : عوامل نجاح سوق الأوراق المالية                         | 31 |
| 20 | تاسعاً: وظائف أسواق الأوراق المالية الاقتصادية                  | 32 |
| 22 | المبحث الثاني : سوق فلسطين للأوراق المالية                      | 33 |
| 23 | أولاً: مقدمة  | 34 |
| 24 | ثانياً: نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية                         | 35 |
| 24 | ثالثاً : أهمية سوق فلسطين للأوراق المالية للاقتصاد الوطني       | 36 |
| 25 | رابعاً: تطور الاقتصاد الفلسطيني خلال العقد الماضي               | 37 |
| 29 | خامساً: دور السوق المالي الفلسطيني في الاقتصاد الوطني الفلسطيني | 38 |
| 30 | سادساً: ما لم تستطع السوق تحقيقه لغاية الآن                     | 39 |
| 32 | سابعاً: أهداف سوق فلسطين للأوراق المالية                        | 40 |
| 33 | ثامناً: صلاحيات السوق   | 41 |
| 34 | تاسعاً: الدور التمويلي لسوق فلسطين للأوراق المالية              | 42 |
| 35 | عاشراً: الإطار القانوني وشروط الإدراج فيه                       | 43 |



|    |  |    |
|----|--|----|
| 40 | الحادي عشر: هيكل سوق فلسطين للأوراق المالية                              | 44 |
| 44 | المبحث الثالث: الواقع الحالي لسوق فلسطين                                 | 45 |
| 45 | أولاً : وضع السوق بالسنوات الأخيرة                                       | 46 |
| 52 | ثانياً : مؤشر القدس  | 47 |
| 53 | ثالثاً : العقبات التي تواجهه نمو وتطور سوق فلسطين للأوراق المالية ووسائل | 48 |
| 56 | المبحث الرابع: الاستثمار الأجنبي   | 49 |
| 57 | أولاً : مفهوم الاستثمار  | 50 |
| 58 | ثانياً : نظريات الاستثمار الأجنبي المباشر(النظرية الكلاسيكية)            | 51 |
| 60 | ثالثاً : أسباب ودوافع قيام الاستثمارات الأجنبية المباشرة                 | 52 |
| 60 | رابعاً : مزايا الاستثمار الأجنبي   | 53 |
| 62 | خامساً: محددات الاستثمار الأجنبي   | 54 |
| 62 | سادساً : صور الاستثمار الأجنبي المباشر                                   | 55 |
| 63 | الفصل الثالث<br>الإطار العملي - الطريقة والإجراءات                       | 56 |
| 64 | أولاً : المقدمة  | 57 |
| 64 | ثانياً : منهجية الدراسة  | 58 |
| 65 | ثالثاً : مجتمع وعينة الدراسة   | 59 |
| 65 | رابعاً: تحليل خصائص العينة   | 60 |
| 68 | خامساً: أداة الدراسة   | 61 |
| 70 | سادساً : صدق وثبات الاستبانة   | 62 |
| 78 | سابعاً: المعالجة الإحصائية   | 63 |
| 79 | الفصل الرابع<br>الإطار العملي: التحليل واختبار الفرضيات                  | 64 |
| 80 | أولاً: اختبار التوزيع الطبيعي  | 65 |

|     |                                   |    |
|-----|-----------------------------------|----|
| 80  | ثانياً: تحليل فقرات الدراسة       | 66 |
| 109 | ثالثاً: اختبار فرضيات الدراسة     | 67 |
| 136 | الفصل الخامس<br>النتائج والتوصيات | 68 |
| 137 | أولاً: النتائج                    | 69 |
| 142 | ثانياً: التوصيات                  | 70 |
| 143 | ثالثاً: الدراسات المقترحة         | 71 |
| 144 | المراجع                           | 72 |
| 152 | الملاحق                           | 73 |

## قائمة الجداول

| الصفحة | عنوان الجدول   | م     |
|--------|--|-------|
| 45     | الشركات المدرجة بالسوق المالي ومعلوماتها الأولية                             | (2-1) |
| 47     | التغيرات في السوق من حيث الشركات المدرجة في السوق                            | (2-2) |
| 48     | التغيرات في السوق من حيث القيمة السوقية للشركات المدرجة                      | (2-3) |
| 49     | التغيرات من حيث قيمة الأسهم المتداولة خلال التسعة سنوات الماضية              | (2-4) |
| 51     | التغيرات من حيث عدد الأسهم المتداولة في سوق فلسطين خلال التسعة سنوات الماضية | (2-5) |
| 52     | و يبين أسماء الشركات الداخلة في حساب مؤشر القدس في الوقت الحالي              | (2-6) |
| 53     | يبين قيمة مؤشر القدس في نهاية كل عام   | (2-7) |
| 65     | توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس   | (3-1) |
| 66     | توزيع عينة الدراسة حسب طبيعة عمل الشركة                                      | (3-2) |
| 66     | توزيع عينة الدراسة حسب العمر الزمني للشركة                                   | (3-3) |
| 67     | توزيع عينة الدراسة حسب سنوات الخبرة بالعمل الإداري                           | (3-4) |
| 67     | توزيع عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي                                   | (3-5) |
| 68     | توزيع عينة الدراسة حسب متغير عدد الدورات التدريبية                           | (3-6) |
| 70     | مقياس الإجابة على الفقرات  | (3-7) |

|    |  |        |
|----|--|--------|
| 70 | تحليل الفقرات المتعلقة بالصدق الداخلي لفقرات المحور الأول حجم الاستثمارات الأجنبية                 | (3-8)  |
| 71 | الصدق الداخلي لفقرات المحور الثاني البيئة القانونية  | (3-9)  |
| 72 | الصدق الداخلي لفقرات المحور الثالث الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي                                | (3-10) |
| 72 | الصدق الداخلي لفقرات المحور الرابع الوضع الاقتصادي والسياسي  | (3-11) |
| 72 | الصدق الداخلي لفقرات المحور الخامس: أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي       | (3-12) |
| 73 | الصدق الداخلي لفقرات المحور السادس : انخفاض نسبة استثمار الأجانب في الشركات                        | (3-13) |
| 73 | الصدق الداخلي لفقرات المحور السابع :دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية | (3-14) |
| 74 | الصدق الداخلي لفقرات المحور الثامن : المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي               | (3-15) |
| 74 | الصدق الداخلي لفقرات المحور التاسع :المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي      | (3-16) |
| 75 | الصدق الداخلي لفقرات المحور العاشر :المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي     | (3-17) |
| 76 | معامل الارتباط بين معدل كل محور من محاور الدراسة مع المعدل الكلي لفقرات الاستبانة                  | (3-18) |
| 77 | معامل الثبات ( طريقة التجزئة النصفية)  | (3-19) |
| 78 | معامل الثبات ( طريقة ألفا كرونباخ)   | (3-20) |
| 80 | اختبار التوزيع الطبيعي(1-Sample Kolmogorov-Smirnov)  | (3-21) |
| 81 | تحليل فقرات المحور الأول(حجم الاستثمارات الأجنبية)   | (4-22) |
| 86 | تحليل فقرات المحور الثاني(البيئة القانونية)  | (4-23) |

|     |   |        |
|-----|---|--------|
| 87  | تحليل فقرات المحور الثالث (الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي)  | (4-24) |
| 89  | تحليل فقرات المحور الرابع (الوضع الاقتصادي والسياسي)  | (4-25) |
| 91  | تحليل فقرات المحور الخامس (أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي)  | (4-26) |
| 93  | تحليل فقرات المحور السادس (انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات)  | (4-27) |
| 96  | تحليل فقرات المحور السابع (دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية)  | (4-28) |
| 99  | تحليل فقرات المحور الثامن (المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي)   | (4-29) |
| 101 | تحليل فقرات المحور التاسع (المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي)   | (4-30) |
| 103 | تحليل فقرات المحور العاشر (المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي)  | (4-31) |
| 107 | تحليل محاور الدراسة   | (4-32) |
| 109 | معامل الارتباط بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية وبين القيمة السوقية   | (4-33) |
| 110 | معامل الارتباط بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية والوضع الاقتصادي والسياسي                                       | (4-34) |
| 112 | معامل الارتباط بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية والمعوقات التي تواجه الاستثمار الأجنبي                          | (4-35) |
| 113 | معامل الارتباط بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و حجم التداولات   | (4-36) |
| 114 | معامل الارتباط بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي      | (4-37) |
| 114 | معامل الارتباط بين نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و حجم التداولات بالشركات المدرجة بالسوق المالي                 | (4-38) |
| 115 | معامل الارتباط بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية ودور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية | (4-39) |

|     |   |        |
|-----|---|--------|
| 116 | معامل الارتباط بين نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و عدد الشركات المدرجة بالسوق المالي  | (4-40) |
| 118 | نتائج اختبار t حسب للفروق بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى | (4-41) |
| 120 | نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء             | (4-42) |
| 123 | نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات     | (4-43) |
| 125 | اختبار شففيه للفروق بين المتوسطات وفق متغير العمر الزمني للمؤسسة  | (4-44) |
| 127 | نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات     | (4-45) |
| 130 | نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات     | (4-46) |
| 132 | نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات     | (4-47) |

## قائمة الأشكال

| الصفحة | عنوان الشكل                     | م     |
|--------|---------------------------------|-------|
| 40     | هيكل سوق فلسطين للأوراق المالية | (2-1) |

## الفصل الأول

### الإطار العام للدراسة

أولاً : مقدمة الدراسة

ثانياً : مشكلة الدراسة

ثالثاً : متغيرات الدراسة

رابعاً : فرضيات الدراسة

خامساً : أهداف الدراسة

سادساً : أهمية الدراسة

سابعاً : منهجية الدراسة

ثامناً : مجتمع الدراسة والعينة

تاسعاً : الأساليب الإحصائية

عاشراً : الدراسات السابقة



## أولاً: المقدمة

تتجه الدول في الآونة الأخيرة نحو اقتصاديات السوق وذلك من خلال العديد من الأدوات والوسائل التي تكفل توفير الأموال اللازمة للتنمية الاقتصادية . لذلك لجأت إلى تنشيط سوق المال وتنمية الأدوات المالية واستحداث أساليب وأدوات جديدة كصناديق الاستثمار ، والتي تتلاءم مع البيئة المحلية ومرحلة النمو التي يمر بها الاقتصاد القومي ومتطلباته .

ويلعب سوق المال بما يتضمنه من سوق الأوراق المالية أو سوق رأس المال إلى جانب المؤسسات المالية الأخرى مثل البنوك ، شركات التأمين ، شركات الاستثمار .... دوراً هاماً في تحقيق هذا الهدف .

وقد بدأ التركيز على تطوير وتنشيط الأوراق المالية و ذلك من خلال العديد من الإجراءات والقوانين كان آخرها صدور قانون رقم (1) لسنة 1998 بشأن تشجيع الاستثمار في فلسطين وما تبع ذلك من إجراءات وقواعد منظمة للعمل داخل سوق رأس المال وذلك للوصول لسوق نشطة وفعالة . غير أن التركيز على جانب واحد لا يفي بالهدف خاصة في ظل ظروف الدول النامية بصفة عامة ، وظروف البيئة الفلسطينية بصفة خاصة تتصف بانخفاض متوسط دخل الفرد وبالتالي انخفاض حجم المدخرات .

وهنا نجد ضرورة دراسة هذه المؤسسات لإبراز دورها ووظائفها في خدمة الاقتصاد القومي والأدوات التي تستخدمها سواء لتجميع وجذب المستثمرين الخارجيين أو توظيف هذه الاستثمارات على ذلك من تنشيط سوق المال بصفة عامة وسوق الأوراق بصفة خاصة ( قرياقص ، وحنفي ، 2005،ص1) .

ولهذا سوف نركز في هذه الدراسة على دراسة سوق فلسطين للأوراق المالية بصفة عامة ، والتركيز على الاستثمارات الخارجية والمستثمرين الأجانب في السوق المالي ، من حيث تأثيرها على سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء الشركات المدرجة بالسوق المالي .

وذلك بناء على قراءة نتائج إفصاح البيانات الختامية الأولية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للسنة المالية 2008 .

حيث تشير نتائج أعمال الشركات المفصحة عن بياناتها المالية الختامية الأولية للسنة المالية 2008 المدققة من المدقق الداخلي لكل شركة ، إلي تحقيق 27 شركة أرباحاً سنوية من أصل 37 شركة متداولة ، بينما منيت 9 شركات بخسائر سنوية وتوقفت شركة عن التداول وقد توزعت الأرباح / الخسائر السنوية على القطاعات المختلفة كالتالي :

- قطاع الصناعة : سبع شركات حققت أرباحاً وثلاث شركات حققت خسائر .

- قطاع الخدمات: أربع شركات حققت أرباح وأربع شركات حققت خسائر .
  - قطاع التأمين : جميع الشركات الأربعة حققت أرباحا وشركة جديدة.
  - قطاع البنوك : جميع الشركات الستة حققت أرباحا .
  - قطاع الاستثمار : خمس شركات حققت أرباحا وثلاث شركات حققت خسائر .
- ويستدل من أداء الشركات أن أداء قطاع البنوك والتأمين كان الأفضل من حيث النظر إلى النتائج الإجمالية للقطاع حيث لم تحقق شركات هذا القطاع أية خسائر للبيانات المتركمة للربع الرابع لعام 2008، ويستعرض التحليل أدناه ملامح أداء كل قطاع من حيث نشاط التداول ممثلا بعدد الأسهم المتداولة ، حيث استحوذ قطاع البنوك والاستثمار على الحجم الأكبر من التداول يليه قطاع الخدمات مع مشاركة متواضعة لقطاع الصناعة وقطاع التأمين

| القطاع    | عدد الشركات | عدد الأسهم المتداولة | حجم التداول |
|-----------|-------------|----------------------|-------------|
| الصناعية  | 10          | 10793066             | 2%          |
| الخدمات   | 8           | 59162878             | 13%         |
| التأمين   | 5           | 3106453              | 3%          |
| البنوك    | 6           | 115312832            | 44%         |
| الاستثمار | 8           | 150793578            | 38%         |
| المجموع   | 37          | 339168807            | 100%        |

ونجد أن هناك في سوق فلسطين للأوراق المالية يوجد ما قيمته من 10% من الاستثمارات هي عبارة عن استثمارات أجنبية سواء كانت من أفراد أجانب أو من شركات أجنبية.

و نلاحظ أن نسبة الأجانب في بعض الشركات تكاد أن تكون منعدمة مثل شركة المستثمرون العرب والمؤسسة العربية للتأمين وجرا ند بارك للفنادق والاستجمام ومركز نابلس الجراحي التخصصي أما أكثر الشركات التي يستثمر فيها الأجانب :شركة ترست العالمية للتأمين وتكاد أن تصل نسبة الأجانب فيها إلى 89% ويليهما شركة فلسطين للاستثمار العقاري بنسبة 79% ثم بنك القدس للتنمية والاستثمار تصل مساهمة الأجانب به إلى 76% و شركة القدس للاستثمارات العقارية وتصل مساهمتها إلى 72% و الشركة العربية لصناعة الدهانات إذ تصل فيها نسبة مساهمة الأجانب إلى 70% من أسهمها بالسوق المالي وبنك الاستثمار الفلسطيني إلى 68% وشركة مصانع الزيوت النباتية نسبة الأجانب فيها تصل إلى 63% ( موقع السوق المالي )

## ثانياً: مشكلة الدراسة

ومما سبق نجد أن الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية لا يمثل إلا جزء صغير بالسوق وان الاستثمارات الأجنبية تستحوذ على 10% من إجمالي الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، ونشير إلى أن نسبة المستثمرين الفلسطينيين من المقيمين في الخارج والمستثمرين ببورصة فلسطين تتجاوز هذه النسبة بكثير.

كما أن سوق فلسطين للأوراق المالية يشهد عودة للاستثمار الخارجي منذ منتصف العام 2007، وهذه الاستثمارات مستمرة في القدوم إلى فلسطين ولكن ببطء شديد و كما هو متوقع أن يجذب السوق المالي مزيداً من الاستثمارات ويشهد انتعاشاً ملموساً إذا تقدمت المفاوضات الفلسطينية الإسرائيلية للحل النهائي، وإذا ما اتجهت الأوضاع الأمنية في الأراضي الفلسطينية إلى مزيد من الاستقرار.

وعليه فإن مشكلة الدراسة تتمحور حول السؤال الرئيسي التالي :

❖ هل ساهمت الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية؟؟

تساؤلات الدراسة :

- ما أسباب عدم تشجع رؤوس الأموال الأجنبية بالاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية؟
- ما أسباب ضعف الاستثمار الأجنبي في سوق فلسطين للأوراق المالية ؟

## ثالثاً: متغيرات الدراسة

### - المتغير التابع

حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية .

### - المتغيرات المستقلة

- 1 - عدد الشركات المدرجة وتنوعها.
- 2 - الاستفادة من التطورات التقنية
- 3- إجمالي عدد المستثمرين
- 4- المناخ الاستثماري
- 5- البيئة القانونية
- 6- زيادة الإفصاح والشفافية بالبيانات
- 7- تطوير أنشطة الشركة و توسيعها

## رابعاً: فرضيات البحث

توجد لهذه الدراسة عدة فرضيات رئيسية لتصل إلي الهدف المنشود من هذه الدراسة كما يلي:

- 1- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية وبين عدد الشركات المدرجة.
- 2- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية وبين القيمة السوقية والسيولة.
- 3- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية وحجم التداول.
- 4- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية وحجم التداول بالنسبة إلي حجم القيمة السوقية
- 5- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و إجمالي عدد المساهمين الأجانب بالسوق.

## خامساً: أهداف الدراسة

الهدف الأساسي من هذه الدراسة هو العمل على تقييم قدرة سوق فلسطين للأوراق المالية على جذب الاستثمارات الأجنبية وتوجيهها نحو الاستثمار بسوق الأوراق المالية وزيادة حصة الاستثمارات الأجنبية بالشركات المدرجة بالسوق.

## سادساً: أهمية البحث

تتبع أهمية الدراسة من عدة عناصر هامة وهي:

- 1- تتبع أهمية الدراسة من الدور الذي تلعبه الأسواق المالية في الاقتصاد الوطني لأي دولة وفي ظل وجود سوق مالي فلسطيني، لقد وجدت الباحثة من الضروري معرفة أسباب عدم تشجيع الاستثمارات الأجنبية بالاستثمار في فلسطين مما قد يؤثر علي السوق ككل. تأتي هذه الدراسة لتساهم في سد فراغ في الدراسات الاقتصادية العلمية المتعلقة لسوق فلسطين للأوراق المالية التي تعاني من ندرة في هذا المجال .
- 2- أهمية سوق فلسطين المالي وكأداة من أدوات تشكيل رأس المال ودوره في التنمية الاقتصادية في فلسطين.

3- دور الاستثمارات الأجنبية في رفع مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية.

4- أسباب عدم تشجع رؤوس الأموال الأجنبية في استثمارها بالسوق المالي.

### سابعاً: مجتمع الدراسة

بتكون مجتمع الدراسة من مدراء الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والتي يبلغ عددها حوالي 37 شركا . حيث تتكون العينة من 36 شركة مدرجة ومتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية مع وجود شركة موقوفة عن التداول.

### ثامناً: منهجية الدراسة

تتكون منهجية الدراسة من:

#### - منهجية جمع البيانات

يتم جمع البيانات من خلال المصادر التالية :

- 1- التقارير المالية المعدة بواسطة الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- 2- الكتب والأبحاث والدراسات والرسائل العلمية والدوريات العربية والأجنبية والنشرات التي لها علاقة بالموضوع.
- 3- التقارير المالية المنشورة في الصحف والمجلات والمواقع الالكترونية التي لها صلة بالموضوع.

### تاسعاً: الأساليب الإحصائية

سيتم تحليل البيانات باستخدام برنامج التحليل الإحصائي SPSS لانجاز الإطار العملي للدراسة ،وتفريغ البيانات وتحليل اختبار الفرضيات وغيرها من الأساليب الإحصائية إذا اقتضت الحاجة إليها.

## عاشرًا: الدراسات السابقة

### - الدراسات العربية

#### 1 - دراسة زعرب ( 2005 ) بعنوان " اختبار الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني "

تهدف هذه الدراسة إلي التعرف علي مدي الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني حيث قام بدراسة وظائف السوق المالي ، وعناصر تنظيمه ، وعوامل تنشيط تداول الأوراق المالية ، واللقاءات الزمنية ، وأيضا الصعوبات التي تواجه السوق المالي الفلسطيني من وجهة نظر المستثمرين ولقد قام الباحث بعمل دراسة تطبيقية مسحية ، مستخدما في ذلك قائمة معدة خصيصا لهذا الغرض علي عينة شملت 150 مستثمرا ، حيث كان مجتمع الدراسة يتألف من كافة المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية حتى تاريخ 2004/12/31م ، وتم جمع البيانات عن طريق الكتب والدوريات والرسائل الجامعية الاستبانة التي أعدت خصيصا للدراسة وإجراء بعض المقابلات الشخصية التي أجراها الباحث مع المعنيين وذلك للحصول علي بعض البيانات غير الموثقة كتابة ، وإيضاح بعض الآراء .

ومن نتائج الدراسة وجد زعرب أن السوق المالي الفلسطيني قد ساهم في تسهيل عملية الاستثمار، وفي نشر معلومات دقيقة عن التداول ، وان عدد السماسرة الموجود غير كافي ، وأيضا توفير وسطاء ماليين أكفاء وذوي خبرة يؤدي إلي تنشيط التداول ويساهم في تحسين كفاءة السوق . كما انه يوجد صعوبات تواجه السوق منها عدم تنوع الأوراق المالية المتداولة في السوق ، و تخلف صناعة التحليل المالي ، وضعف الوعي الاستثماري لدي الجمهور تجاه الاستثمار في السوق المالي .

كما أوصي زعرب ببعض التوصيات التي يراها لازمة لتطوير السوق المالي الفلسطيني ، وزيادة كفاءته ، وكان أهمها ( إنشاء سوق الإصدار وتنظيمه ، والعمل علي ربط السوق المالي الفلسطيني بالأسواق العالمية الأخرى ، وتطوير المناهج التعليمية في الجامعات الفلسطينية وطرقها بما يتلاءم مع التطوير في مجال الأسواق المالية مع التركيز علي المساقات التي تتناول الهندسة المالية وعمليات السوق ، وأيضا يجب العمل علي تطوير الصحافة المالية المحلية حيث يتم نشر المعلومات المالية والإدارية بدقة وبدون أي تحيز ، ومن المهم العمل علي تشجيع شركات الوساطة علي إجراء التحليل المالي والاستثماري وتقييم الأوراق المالية من خلال توفير محللين أكفاء .

## 2- دراسة الجيعان و زعيتر (2005) بعنوان "سوق فلسطين للأوراق المالية - الواقع والتطلعات نحو تمويل أفضل.

تناولت هذه الدراسة واقع سوق فلسطين للأوراق المالية والتطلعات نحو دور أفضل لهذا السوق في المستقبل في حشد الموارد المتاحة وتوجيهها نحو الاستثمار في الشركات الفلسطينية ، وذلك من خلال آلية العمل المتبعة والدور الذي يقوم به من أجل توفير التمويل اللازم للشركات المساهمة ونوعية التمويل ، والدور المستقبلي لسوق فلسطين للأوراق المالية ، وتعتمد الدراسة علي الأسلوب الوصفي التحليلي كمنهجية أساسية في هذه الدراسة . ومن النتائج التي تم التوصل إليها هو أن سوق فلسطين قد وفر للشركات المساهمة فرص جديدة للتمويل وأعطى لها الحرية والسهولة في اختيار مصدر التمويل المناسب . ورغم أن التداول كان يقتصر علي الأسهم العادية إلا أن أنظمة السوق جاهزة لتداول أدوات مالية أخرى في حال طرحها من قبل الشركات المساهمة. وتبين من هذه الدراسة أن سوق فلسطين يستطيع توفير التمويل متوسط وطويل الأجل للشركات من خلال إدراج السندات بأنواعها المختلفة في حال قيام الشركات المساهمة بإصدار مثل هذه السندات ، وبالتالي ذلك سيؤدي إلي جذب نوعية جديدة من المستثمرين وبالتالي سوف يزيد عدد المستثمرين في السوق وهذا بدوره سيؤدي إلي تنمية وتطور سوق فلسطين للأوراق المالية .

## 3- دراسة داوود ( 2006 ) ، بعنوان " العوامل المؤثرة علي سيولة السهم في سوق فلسطين للأوراق المالية" .

تهدف هذه الدراسة للتعرف علي العوامل المؤثرة علي سيولة أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2002 إلي عام 2005 م ، حيث شملت عينه الدراسة علي 15 شركة مساهمة عامة مدرجة في السوق الأولي من سوق فلسطين للأوراق المالية حيث تمثل حوالي 54% من إجمالي الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ، حيث أن عدد الشركات في السوق حوالي 28 شركة ، خلال الفترة من ( 2002-2005 ) ، وقد استخدم في هذه الدراسة علي بعض الاختبارات الإحصائية المتوفرة في البرنامج الإحصائي SPSS مثل تحليل نموذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة وهي (متوسط القيمة السوقية ، ربحية السهم ، درجة الرفع المالي ، توزيعات الأسهم ، معدل العائد علي الاستثمار، معدل العائد علي حقوق الملكية ) وبين المتغير التابع ( سيولة السهم " عدد الأسهم المتداولة وقيمة الأسهم المتداولة" ) ، وقد اعتمد في جمع البيانات علي التقارير المالية المعدة بواسطة

الشركات المدرجة في السوق وبعض الكتب والأبحاث والرسائل العلمية التي لها علاقة بالموضوع .

ومن نتائج هذه الدراسة أن متوسط القيمة السوقية ومعدل العائد علي الاستثمار ومعدل العائد علي حقوق الملكية تعتبر من أهم العوامل التي تؤثر علي سيولة السهم وان ربحية السهم ودرجة الرفع المالي وتوزيعات الأسهم ليس لها تأثير علي سيولة السهم .

ويوصي الباحث في هذه الدراسة علي أن الشركات يجب أن تأخذ بعين الاعتبار متوسط القيمة السوقية للسهم وعلاقته بسيولة السهم لأنه من المؤشرات الأساسية للحكم علي سيولة السهم ، و أيضا أن معدل العائد علي الاستثمار لا بد أن يأخذ بعين الاعتبار لا يحظي باهتمام الشركات لأنه يعبر عن الأداء الكلي للشركة ومدى كفاءتها ومدى فاعليتها في استخدام الأصول لتوليد الأرباح وأيضا أوصي بان نأخذ معدل العائد علي حقوق الملكية في الاعتبار لأنه يقيس مقدار الربح الذي يحصل عليه ملاك المشروع بالمقارنة بالمخاطر التي يتعرضون لها وهو يؤثر علي سيولة السهم

#### 4 - دراسة صالحة (2007) بعنوان " شركات الوساطة وأثرها علي تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية " .

تهدف هذه الدراسة إلي التعرف علي اثر شركات الوساطة في تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية حيث تم توزيع الاستبيانات علي 250 مستثمر ، وكانت الحدود المكانية بين غزة والضفة الغربية حيث كان 150 مستثمر من الضفة الغربية و 100 مستثمر من غزة . ومن نتائج الدراسة قبول فرضيات الدراسة وبالتالي قبول الفرضية التي تقول بان الخدمات التي تقدمها شركات الوساطة تساهم في تنمية وتطوير سوق فلسطين للأوراق المالية مما لشركات الوساطة دور ايجابي في تشجيع المستثمرين علي الاستثمار في بورصة فلسطين وان الخدمات التي تقدمها تؤدي إلي تحقيق تكاليف البحث والتحليل لدي المستثمر وأيضا من النتائج أن شركات الوساطة تقدم خدمات مميزة لكبار العملاء والمستثمرين لإنشاء صناديق استثمار في فلسطين ومن أهم التوصيات أن الباحث يوصي علي شركات الوساطة أن تقوم بتطوير وتحسين الخدمات التي تقدمها للمستثمرين كما أن عليها إعطاء أهمية أكثر لمسألة تدريب وتأهيل موظفيها والحصول علي كادر من المتخصصين القادرين علي إجراء التحليل الأساسي والفني وتقديم الاستشارات القائمة علي أسس علمية وأيضا علي شركات الوساطة التعاون مع المؤسسات الأكاديمية والاقتصادية و المصرفية بعقد ندوات دراسية ومحاضرات ومؤتمرات لزيادة الوعي الاستثماري لدي أفراد المجتمع .



## 5- دراسة الفالوجي (2007) بعنوان " اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوي الضعيف " .

هدفت هذه الدراسة إلي التعرف مدي كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوي الضعيف حيث توضح مدي تحرك واستجابة أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تبعا للمعلومات المنشورة عن الشركات المصدرة للأسهم ، وكذلك لقياس كفاءة أسعار الأسهم المتداولة لسوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوي الضعيف . حيث كان مجتمع الدراسة يتمثل في كافة أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حيث تم دراسة كافة مفردات المجتمع خلال الفترة من (2004-2005) وكذلك دراسة التغيرات في أسعار مؤشر القدس لنفس الفترة وتم استخدام منهج الوصف التحليلي في إجراء الدراسة ، لتكون من أكثر المناهج استخداما في دراسة الظواهر الاجتماعية والإنسانية .

وتم الاعتماد في جمع البيانات من خلال الكتب والدراسات والرسائل التي لها صلة بالموضوع والتقارير المنشورة في الصحف والمجلات والمواقع الالكترونية ذات العلاقة وخاصة موقع سوق فلسطين للأوراق المالية الالكتروني .

وأیضا من نتائج الدراسة أن أسهم الشركات لا تتبع خصائص التوزيع الطبيعي وبالتالي السوق غير كفؤ عند المستوي الضعيف وان المستثمر يستطيع من خلال تتبع أسعار الأسهم وفقا للمعلومات التاريخية أن يتوقع الأسعار المستقبلية لهذه الأسهم لان تحركاتها غير عشوائية وبالتالي يحقق إرباح غير عادية .

وقد أوصي الباحث بضرورة العمل علي تحقيق الشفافية الكاملة للمعلومات ووصولها بصورة سريعة وكاملة وصحيحة لكافة المتعاملين بالسوق والعمل علي تفعيل وتدعيم دور الخبراء لتوفير كافة التحليلات والعمل علي إنشاء شركات جديدة ذات جدوى تعكس أوقها المالية لتلك الشركات مما يعطي المستثمر الثقة في الأوراق المالية وبالتالي السوق بما يؤدي إلي جذب رؤوس الأموال إلي هذا السوق بما يحقق كفاءة السوق ويوصي الباحث لتكوين اتحادات بين الشركات الضعيفة في السوق وإنشاء شركات ضخمة لأنشطه اقتصادية قوية مما ينشطه الطلب والعرض علي أسهم تلك الشركات كما يوصي بنشر الثقافة المالية والاستثمارية للبورصة بكافة الوسائل الممكنة.

## 6- "Mohammed al-shiab and al-alawaneh " (2007) common shares performance evaluation for companies listed at Amman stock exchange

- دراسة الشياب وعلاونه (2007) ، بعنوان " تقييم أداء الأسهم في الشركات المدرجة في سوق عمان المالي "

تهدف هذه الدراسة إلي تقييم أداء الأسهم في الشركات المدرجة في سوق عمان المالي باستخدام نموذج خط أمان السوق ( security market line ( sml ) ، وتستخدم لهذه الدراسة عينة من 82 شركة مساهمة عامة مدرجة في سوق عمان المالي ، الذي يعد من الأسواق الناشئة وذلك خلال الفترة من كانون الثاني 1996 وحتى آب 2004 م ، بعد أن تم تطبيق اختبار جذر للوحدة الاستقرارية باستخدام اختبار ديكي - فولر ( adf ) الذي بين نتائجه تحقق شرط الاستقرار ، وبينت أيضا أن الشركات المدرجة في سوق عمان المالي مسعره بأكبر من قيمتها الحقيقية بالإضافة إلي ذلك يتبين أن قطاع البنوك من اقوي القطاعات وأفضلها من حيث الأداء وأيضا أسعار أسهمها مسعره بسعر اقل من قيمته الحقيقية . وفي المقابل كان قطاع التأمين هو أسوا القطاعات أداء حيث أسعار أسهمه مسعره بأكبر من قيمته الحقيقية . وعليه يتبين أن الدراسة تدعم الفرضية التي تنص علي أن أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي غير مسعرة بشكل عادل . وأيضا من وجهه نظر المستثمرين ، فإن عدم كفاءة السوق المالي تعني أن إمكانية تحقيق أرباح غير عادية أمر محتمل ، وبالنتيجة فإن سوق عمان المالي يعتبر غير كفؤ . توصي هذه الدراسة أن تكون المعلومات المالية متاحة دائما للعامة بالإضافة إلي إتباع طرق صحيحة لتسعير الأسهم حيث يكون هناك عدالة في الأرباح .

### - تعليق على الدراسات السابقة

لقد تناولت الدراسات السابقة تقريبا نفس الموضوع من حيث وعاء الدراسة ولكن كلا من جانب حيث :

ركزت دراسة الفالوجي علي مدى كفاءة أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوي الضعيف وذلك لتوضيح مدى تحرك واستجابة أسهم الشركات المدرجة في السوق وذلك بناء علي المعلومات المنشورة ، بينما نجد أن دراسة داوود تناولت العوامل المؤثرة علي سيولة الأسهم في الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ، ونجد دراسة زعرب تركز علي الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني من حيث دراسة وظائف السوق ، وعناصر تنظيمه ، وعوامل تنشيط التداول بالأوراق المالية واللقاءات

الزمنية ، والصعوبات التي تواجه المستثمرين ، أما بالنسبة لدراسة الجيعان وزعيتر فقد ركزت علي تطلعات السوق وإلي دور أفضل لسوق فلسطين في المستقبل وذلك من خلال حشد الموارد المتاحة وتوجيهها نحو الاستثمار في الشركات الفلسطينية ، وأيضا دراسة الجرجاوي تركز علي مدى إبعاد التحليل المالي للمعلومات المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم وكيفية الاستفادة منه وذلك باستخدام النسب المالية ، وأيضا نلاحظ أن دراسة الشيباب وعلاونة ركزت علي تقييم أداء الأسهم في الشركات المدرجة في سوق عمان المالي باستخدام نموذج خط أمان السوق (SML) ، دراسة هاني صالحه و تهدف هذه الدراسة إلي التعرف علي اثر شركات الوساطة في تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية

نلاحظ مما سبق أن جميع الدراسات قد تناولت السوق من عدة جوانب سواء تقييم السوق وتطلعاته المستقبلية وقياس مدى كفاءة الأسهم والعوامل المؤثرة علي سيولة الأسهم ، و نجد أن جميعها تركز علي السوق ككل و لا تأخذ بعين الاعتبار مدى كفاءة القطاعات وتأثيرها علي السوق المالي ففي هذه الدراسة سوف تركز علي حجم الاستثمارات الأجنبية بالسوق المالي ، ولمعرفة أسباب انخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية في السوق . أما من حيث الاختبارات التي استخدمت في الدراسات السابقة هي نفسها التي سيتم استخدامها في هذه الدراسة.

ومن هذه الدراسة تحاول الباحثة توضيح أسباب عدم تشجع رؤوس الأموال الأجنبية بالاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية وتوضيح أسباب عدم تشجع رؤوس الأموال الخارجية على الاستثمار بالسوق المالي في ظل كافة الظروف والتسهيلات التي يقدمها السوق المالي للمستثمرين الأجانب للاستثمار بالسوق المالي.

## الفصل الثاني

سوق فلسطين للأوراق المالية (حاضر ، واقع ، تطلعات)

المبحث الأول: الأسواق المالية

المبحث الثاني: سوق فلسطين للأوراق المالية

المبحث الثالث: الاستثمارات الأجنبية بالأسواق المالية

## المبحث الأول

### الأسواق المالية

أولاً: تعريف الأسواق المالية

ثانياً: أهمية الأسواق المالية

ثالثاً: تعريف سوق رأس المال (البورصة)

رابعاً: البورصة الالكترونية

خامساً: خصائص سوق رأس المال

سادساً: الأوراق المتداولة في سوق رأس المال

سابعاً: أهمية سوق الأوراق المالية

ثامناً: عوامل نجاح سوق الأوراق المالية

تاسعاً: وظائف أسواق الأوراق المالية الاقتصادية

## أولاً: تعريف الأسواق المالية

حتى يتم تعريف الأسواق المالية يجب معرفة أن السوق المالي يستمد مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام والسوق يمثل الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان المادي للسوق كما أدى طابع التخصص في الأسواق إلى نشوء وحدات متخصصة من المستثمرين والشركات للمتاجرة وتقديم خدمات الوساطة في السوق (التميمي، وسلام، 2004، ص110).

وفي تعريف آخر للسوق هو الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة الأموال لغرض الاستثمار ، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر اتصال فعالة (التميمي، وسلام 2004، ص 110).

مما سبق يمكن استخلاص تعريف بسيط للأوراق المالية هو المكان الذي تباع وتشتري فيه الأوراق المالية عن طريق قنوات اتصال بغض النظر عن المكان أو الوسيلة لتحقيق ذلك.

## ثانياً: أهمية الأسواق المالية

تأتي أهمية الأسواق المالية من الدور الرئيسي الذي تلعبه في الموازنة بين وحدات الفوائض وإحداث العجز أو القطاعات المدخرة التي ترغب في استثمار أموالها والقطاعات التي بحاجة إلى تلك الأموال أو الموارد. كما تساعد في جذب رؤوس أموال أجنبية وفي تمويل المشاريع الكبيرة وخاصة الحكومية بطرح أسهم وسندات المشاريع في الأسواق المالية للاكتتاب بها، كذلك تعتبر وسيطاً جيداً في تغطية الفجوة التي يعاني منها كثير من القطاعات والمستثمرين المتمثلة في عدم مقدرة البنوك التجارية على منح الائتمان متوسط وطويل الأجل، بالإضافة إلى أنها تلعب دوراً هاماً في تشجيع صغار المدخرين أو المستثمرين على استثمار أموالهم في عملية تداول الأوراق المالية بيعاً وشراء مما له أثراً هاماً في تنمية ثروتهم (الزيدانين، 1999، ص211).

## ثالثاً: تعريف سوق رأس المال (البورصة)

يطلق على المكان المخصص لبيع وشراء الأوراق المالية عادة اسم بورصة وقد انطلقت هذه التسمية تاريخياً من مدينة البلجيكية حيث كان يتجمع العاملون بالتجارة في فندق مسمى باسم صاحبة (فان دو بورص) بقصد عقد الصفقات التجارية دون تقديم أو نقل البضائع وتعتبر بورصة أمستردام بهولندا أو سوق منظمة للأوراق المالية تلتها أسواق أخرى في أوروبا الغربية أولها بورصة باريس التي أنشئت عام 1724 ثم بورصة لندن عام 1773 وبدا نشاط كل من هذين السوقين على شكل اجتماعات في المقاهي بين الوسطاء وعملائهم لعقد الصفقات التجارية وكانت بورصة لندن هي الأولى في وضع أنظمة خاصة بها في عام

1773 وشيدت مقراً خاصاً كتب على مدخله عبارة "بورصة" وتعد بورصة نيويورك اكبر وأهم الأسواق العالمية (النجار، 2004، ص24).

#### رابعاً: البورصة الالكترونية

عبارة عن تبادل وتداول الأوراق المالية إلكترونياً من خلال شبكة الانترنت أو شبكة الانترنت فجميع الأوراق المالية وحركة تداولها مقروءة على شاشة الكمبيوتر ولكل سمسار موقع على الانترنت يستطيع البائع أو المشتري الاتصال به فوراً للشراء والبيع بالإضافة أو الخصم الفوري من حسابه لدى السمسار وتتم هذه الصفقات مقابل رسم سمسرة أقل بكثير من عمولة السمسرة في غياب البورصة الالكترونية وتقلل الانترنت من مصاريف وعمولة السمسار نظراً للشفافية ومعرفة سعر البيع والسعر الذي يعرضه المشتري (النجار، 2004، ص24).

#### خامساً: خصائص سوق رأس المال

هناك عدد من الخصائص التي تميز سوق المال وهي (الجمال 2002، ص35):

1. سوق رأس المال يرتبط بالأوراق المالية طويلة الأجل ويكسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة على أجل طويل.
2. الاستثمار في رؤوس الأموال يعتبر عائداً ويهتم المستثمرين بالدخل أكثر من اهتمامهم بالسيولة والأرباح الموزعة والخاطرة التي يتعرض لها رأس المال.
3. يتسم هذا السوق بكونه أكثر تنظيماً من السوق النقدي لكونه متعامل به من قبل الوكلاء والمتخصصين.
4. الاستثمار في سوق رأس المال يكون أكثر مخاطرة وقلها سيولة في الاستثمار بالسوق النقدي لأن أدوات الاستثمار فيه طويلة الأجل مما يحتمل مخاطر سوقية أو سعرية وتنظيمية مختلفة.
5. يتطلب سوق رأس المال وجود سوق ثانوي يتم تداول أدوات الاستثمار المختلفة فيه كي يتم تنشيط الاستثمار فيه وكذلك توفير سيولة نقدية ملائمة للأوراق المالية طويلة الأجل مما يزيد سرعة تداولها.

#### سادساً: الأوراق المتداولة في سوق رأس المال

الأوراق المالية هي الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات الحكومية وغيرها، فهي تعتبر صكا وذات حق في أصل معين وفي التدفقات النقدية المتوقعة الناتجة عن هذا الأصل أي أنها مستند ملكية أو دين يبين حقوق ومطالب المستثمر (حنفي، 2003، ص 24).

العوامل التي أدت إلى نشأة أسواق الأوراق المالية (البورصات) في النقاط التالية:  
(البراوني، 2002، ص 34):

الانقلاب الصناعي: حدوث الانقلاب الصناعي في أوروبا وتحول الإنتاج الصغير إلى إنتاج كبير ظهرت الحاجة الماسة إلى الكميات الضخمة من المواد الخام التي تحتاج إليها الصناعات.

أ. زيادة السكان: انتشار المدن اثر الثورة الصناعية وازدحامها بالسكان احتاج إلى تموينها بالمواد الغذائية فافتضى ذلك وجود سوق عالمي للتجار في الحاصلات الزراعية فنشأ فريق من التجار سموا بالمضاربيين وفريق من تجار الجملة وأنشئوا المخازن وساهمت البنوك في مساعدة هؤلاء التجار فأنشأت البورصات لتكون المتلقي والمنظم لتلك المعاملات.

ب. اقتراض الشركات: لجوء الشركات إلى الاقتراض وتقديم المستندات لهؤلاء الدائنين على أساس أنها رهائن يمكن أن تباع في أي وقت رغبة من هذه الشركات في ازدياد رأسمالها.

ت. ضخامة المشروعات: صاحب التقدم الصناعي كبر حجم المشروعات وضخامة رأسمالها مما أدى إلى الحاجة لتمويل رأس المال ولهذا أنشأت الشركات المساهمة وتجزأ رأسمالها إلى أسهم لمن يريد التمويل والمشاركة في هذه الشركات.

### سابعاً: أهمية سوق الأوراق المالية

وتتضح أهمية سوق الأوراق المالية في الآتي:

#### 1. تكوين رأس المال:

فهي تعمل كحلقة وصل بين الادخار والاستثمار حيث أن الاستثمار في وحدات إنتاجية كبيرة متخصصة يحتاج إلى توفير مبالغ كبيرة وهنا يبرز دور الأسواق المالية في تجميع مدخرات الأفراد وتحويلها إلى استثمارات فعلية تؤدي إلى زيادة الإنتاج والدخل واستخدام القوى العاملة (علي و العيسى، 2004، ص 67).

#### 2. تمويل خطة التنمية الاقتصادية:

تحتاج عملية التنمية الاقتصادية إلى رأس مال قد لا يتوفر لدى الحكومة وبالتالي تلجأ الحكومة إلى طرح مشاريع تنموية بدلا من الاقتراض الخارجي وما يترتب عليه من أعباء كبيرة تنقل كاهل الدولة بالديون ونتيجة طرح تلك المشاريع تستطيع تمويل التنمية الاقتصادية وبإشراك القطاع الخاص (خريوش وآخرون، 1998، ص 16).



### 3. توفر سوق الأوراق المالية إمكانات كبيرة:

من حيث تنوع المحافظ الاستثمارية للمستثمرين العلنية المطلوبة لاتخاذ قرارات مالية رشيدة حماية المتعاملين في السوق من محاولات الغش والاحتيال، تهيبتها لعنصر الثقة لعلميات الادخار والاستثمار (الزبيدي، 2001، ص 136).

### 4. تحقيق السيولة:

تعمل سوق الأوراق المالية على تحقيق السيولة للأموال المستثمرة في شكل أسهم وسندات أي عن طريقها يتم تمويل رأس المال الممثل في تحويل أوراق مالية إلى نقود حاضرة والعكس في سهولة ويسر (قاسم، 1995، ص 21).

### 5. التحكم بالائتمان:

تمكن البنوك المركزية من التحكم في الائتمان من خلال بيع وشراء الأوراق المالية أو تطبيق ما يسمى بسياسة السوق المفتوحة (التهامي، 1985/1984، ص 47).

### 6. تربط الأسواق المالية النشاطات الاستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات طويلة الأجل:

وذلك بوجود شهادات الإيداع المصرفية والأوراق التجارية بجانب الأسهم والسندات ووجود أسواق العملات الأجنبية وهكذا يتعايش الهامش الضروري للمضاربة مع النشاط المحوري للاستثمار فتتوفر السيولة المطلوبة لتسيير مهام الأسواق والمؤسسات المعتمدة عليها في تشغيل عملياتها الجارية.

### 7. الإفصاح:

تلتزم الأسواق الشركات بالإفصاح ومراقبة عمليات التبادل في ردهات السوق يضمنان إلى حد بعيد مناخاً استثمارياً يتسم بالشفافية (معروف، 2003، ص 85).

### 8. تحويل الأسواق المحلية إلى أسواق دولية:

نتيجة تعامل هذه الأسواق بالأوراق المالية القابلة للتداول بالعملات القابلة للتحويل يترتب على ذلك تحويل هذه الأسواق من أسواق محلية إلى أسواق دولية حيث يمكن لتلك الأسواق طرح أسهم أو سندات لشركات من جنسيات مختلفة.

### 9. تشجيع صغار المستثمرين:

إن التعامل بالأوراق القابلة للتداول في الأسواق المالية يعمل على تشجيع صغار المستثمرين على توظيف أموالهم بشرائهم لهذه الأموال والأوراق وبما يعود عليهم من أرباح عالية ومخاطرة قليلة مما له أثر هاماً في تنمية ثرواتهم (خريوش وآخرون، 1998، ص 17).

## 10. جذب رؤوس أموال أجنبية:

تساعد الأسواق المالية في جذب رؤوس أموال أجنبية لتمويل المشاريع الكبيرة وخاصة الحكومية من خلال طرح أسهم لهذه المشاريع للاكتتاب بها فضلاً عن فوائدها المتعددة لاقتصاديات البلدان المنقولة إليها الاستثمارات وفي مقدمتها اكتساب خبرة الإدارة والتسويق واقتناء تكنولوجيا جديدة (الزيدانين، 1999، ص 211).

### ثامناً: عوامل نجاح سوق الأوراق المالية

تلعب البورصة في ميدان الحياة الاقتصادية دوراً خطيراً وحيوياً إذ تدور فيها أكبر الصفقات التجارية والتي تمثل الجزء الأكبر من ثروة البلاد ولها دور حيوي وفعال في خدمة التمويل والاستثمار ومن أجل إقامة بورصة تقوم بدورها وتحقق وجودها وتأثيرها الايجابي لا بد من عوامل نجاح لها وهي:

1. الثقة في الأسواق: ويتم ذلك بعدم إفشاء المعلومات للمستثمرين للحفاظ على استقرار الأسعار في الأسواق وتنظيم المعاملات التجارية (خريوش وآخرون، 1998، ص 22).
  2. جعل الادخار اختيارياً وليس إجبارياً.
  3. توافر المعلومات المالية:
- التي تعكس المركز المالي بحيث يتم تقدير القيمة الحقيقية لأسهم الشركات وتقييم الموقف المالي للشركات ذاتها (محمد صالح الحناوي وآخرون، 2002/2001، ص 133).
4. أوراق مختلفة:
- توافر نوعيات مختلفة من الأوراق المالية القابلة للتداول بحيث يكون لكل منها خصائصه ودرجة الخطر المرتبطة به بما يلبي احتياجات المستثمرين (محمد صالح الحناوي وآخرون، 2002/2001، ص 133).
5. توافر السيولة:
- لتمويل عمليات الشراء والبيع السريعة للموجودات عند أسعار معلومة.
6. تقليل تكاليف المعاملات (البحوث والإعلانات والمعلومات..):
7. إدارة السوق:
- الاهتمام بإدارة السوق بكوادرها وطاقاتها التكنولوجية لأنها تعكس على أداء هذه الأسواق وبالتالي إذا أراد بلد تطوير أسواقها المالية يجب أن يهتم في المقام الأول بإدارة هذه الأسواق (معروف 2003، ص 889).
8. تسهيل اقتراض الحكومة:

وتمويل نفقاتها من خلال ما تصدره هذه الحكومات من أوراق مالية وتداولها في السوق ويتوقف نجاح السوق المالية على مدى قدرته في تسهيل اقتراض الحكومات وتمويل نفقاتها.

9. مساعدة القطاع الخاص في الحصول على تمويل طويل الأجل:

وتسهيل توجيه مدخرات المستثمرين نحو شراء الأوراق المالية الجديدة التي تصدرها الشركات المدرجة بالبورصة وبالتالي تحصل المنشأة على ما تحتاجه من أموال لتمويل احتياجاتها الطويلة الأجل (المزيني، 2002، ص21).

10. حماية الجمهور من عمليات النصب والاحتيال:

وذلك من خلال وضع بعض القوانين والأنظمة والرقابة على الشركات وإصدار النشرات والمعلومات التي تؤكد سلامة عمل الشركات والمنشآت والتي تعزز الثقة والأمان لدى جمهور المساهمين والمكتسبين (المزيني، 2002، ص21).

## تاسعاً: وظائف أسواق الأوراق المالية

### 1. توجيه الادخار:

تقوم الأسواق بوظيفتها الأساسية في توجيه المدخرات إلى الأشخاص أو المؤسسات المستثمرة ونفس الوقت تقوم بتقرير أسعار الفائدة وأسعار الأصول المالية كالأسهم والسندات، حيث أن الادخار تصب في الأسواق المالية من جانب الوحدات الاستهلاكية التي تدخر جزءاً من دخلها وجانب الوحدات الإنتاجية التي تدخر جزءاً من عوائدها (على، والعيسى، 2004، ص67).

### 3. تشجيع الاستثمار:

وذلك بفتح مجالات واسعة أمام صغار المدخرين لإيجاد فرص استثمارية ملائمة.

### 4. حلقة فعالة بين البائعين والمشتريين:

إيجاد حلقة فعالة بين البائعين والمشتريين الأمر الذي ييسر سبل الاستثمار والتمويل للاقتراض (الجمال، 2002، ص38).

### 5. ضرورة إتاحة سوق مستمرة للأوراق المالية:

وذلك لا مكان استرداد المستثمر لمدخراته فالمستثمر يقبل على شراء الأوراق المالية طالما يمكن بيعها في أي وقت واستعادة قيمتها (قرياقص، 1999، ص44).

### 6. مراعاة تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية:

وذلك بجانب حرص المدخر أن يكون لديه فرص كبيرة لبيع أوراقه المالية كلما احتاج إلى ذلك فإنه يحرص أيضاً على أن يكون السعر الذي يبيع به مناسباً لاستثماراته (قرياقص، 1999، ص44).

#### 7. تفادي التقلبات العنيفة للأسعار:

ويتحقق ذلك بان يقوم أعضاء البورصة المتخصصون وعملاءها المحترفون بتلقي اثر الانفعالات والتي قد تكون خاطئة أو صحيحة فيشترون ما يرون بحكم خبرتهم أنه عرض زائد نتيجة للتشائم وكذلك يواجهون أي طلب زائد نتيجة للتفاؤل الذي لا مبرر له.

#### 8. توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطر:

وذلك من خلال كثرة وتنوع الأوراق المالية من جانب وتوفير المعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل فيها.

#### 9. مساعدة المنشآت في الحصول على ما تحتاجه من تمويل طويل الأجل:

حيث أن الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة للشركات المدرجة بالسوق يكون اكبر مما لو كانت هذه الأوراق المالية لشركات غير مدرجة بالسوق ، لأن إدراج هذه الأوراق في السوق يعتبر نوعاً من الاعتراف بقدرة هذه المنشأة وكفاءتها بما يخلق درجة من الاطمئنان والثقة فيها.

#### 10. تعتبر البورصة مؤشراً للحالة الاقتصادية:

فحجم المعاملات يتم عن أهمية الأموال السائلة المتداولة والأسعار التي يتم التعامل بها تنبئ عن السعر العام لعائد المبالغ المستثمرة وكذلك جداول الأسعار العامة يعبر عن ارتفاع أو هبوط الميل لدى المنتجين نحو الإنتاج ومما سبق فإن هذه المعلومات تساعد على توجيه المستثمر للأوراق المالية التي تدر عليهم الأرباح التي يرغبونها (قرياقص، 1999، ص44).

#### 11. تقديم المعلومات المالية:

إلى الأفراد والمشاريع التي تتعلق بالأصول المالية المختلفة وبالوضع المالي للشركات وبذلك تقلل من تكلفة الحصول على هذه المعلومات من حيث الجهد والوقت والمخاطر وبالتالي تمكن المستثمر من حسن الاختيار للوسائل الاستثمارية.

#### 12. توفير السيولة لمالكي الأصول المالية المختلفة (الزري وفرح، 2002، ص 22).

#### 13. يسهل عملية انتقال الملكية:

حيث أن ملكية الشركات وإدارتها والرقابة عليها تحدد تبعاً لحجم الأسهم المملوكة من قبل الأفراد أو مؤسسات أخرى (جمال، 1998، ص12).

## المبحث الثاني

### سوق فلسطين للأوراق المالية

أولاً: مقدمة

ثانياً : نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية

ثالثاً : أهمية سوق فلسطين للأوراق المالية للاقتصاد الوطني

رابعاً: تطور الاقتصاد الفلسطيني خلال العقد الماضي

خامساً: دور السوق المالي في الاقتصاد الوطني

سادساً: ما لم تستطع السوق تحقيقه حتى الآن

سابعاً: أهداف سوق فلسطين للأوراق المالية

ثامناً: صلاحيات السوق

تاسعاً: هيكل سوق فلسطين للأوراق المالية

عاشراً: الدور التمويلي لسوق فلسطين للأوراق المالية

الحادي عشر: الإطار القانوني وشروط الإدراج فيه

الثاني عشر: مراحل تطور السوق

## أولاً: مقدمة

إن المتتبع لنشأة وتطور الأسواق المالية الأوروبية أو العالمية في الدول المتقدمة تاريخياً يلاحظ أنها لم تنشأ من فراغ ولا حتى بقرار من السلطات المختصة في الغالب ، وإنما قامت هذه الأسواق كمحصلة لمقتضيات وتطورات اقتصادية استوجب نشأتها، ولقد استمر تطور هذه الأسواق وتفاعلها مع المتطلبات الاقتصادية والمالية للدول الرأسمالية التي نشأت فيها معطية زخماً جديداً لتقدم المعاملات الاقتصادية والمالية، حيث سائر تطور اقتصاديات هذه الدول تطور موازي في الأسواق المالية ليحقق المزيد من الكفاءة في استخدام المدخرات الوطنية والفوائض المالية الأخرى في تنشيط وتوظيف عناصر الإنتاج المتاحة لمواصلة النمو الاقتصادي المطلوب ، لذلك يمكن القول بان نشأة الأسواق المالية وتطورها في الدول الرأسمالية المتقدمة جاء انعكاساً لتطور الظروف الاقتصادية والمالية التي عاشتها هذه الدول. أما بالنسبة للدول النامية فإن الأمر مختلف نوعاً ما، حيث تأثرت هذه الدول وبدرجات متفاوتة بالتنظيمات المالية والإدارية للدول الرأسمالية المحيطة بها، لذلك حاولت هذه الدول وبدرجات متفاوتة بالتنظيمات المالية والإدارية للدول الرأسمالية المحيطة بها، لذلك حاولت هذه الدول من خلال سن التشريعات والقوانين المناسبة تنمية وتطوير اقتصادها على شاكلة اقتصاديات الدول الرأسمالية، ولذلك وخلال عقد السبعينات من القرن الماضي بدأت الدول النامية بتأسيس بورصات مالية بقرارات حكومية أو توجيه حكومي وذلك من اجل إيجاد آليات اقتصادية لاستغلال جميع الموارد والمدخرات المتاحة للدول ومواطنيها، لان السوق المالي المنظم يعتبر أفضل وسيلة لتخصيص واستغلال الموارد ورفع معدلات الادخار (جلس، 2001، ص20).

## ثانياً: نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية

لقد حذت السلطة الوطنية الفلسطينية حذو الدول النامية المحيطة بها وسمحت بتأسيس سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك بمبادرة من شركات فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو) والتي تشكل المساهم الأكبر في سوق فلسطين للأوراق المالية، حيث قدمت باديكو دراسة شاملة حول إقامة هذه السوق وحصلت بموجبها على موافقة السلطة الوطنية الفلسطينية بتاريخ 1995/7/19م، للمباشرة في إنشاء سوق فلسطين للأوراق المالية في نابلس، وفي 1996/11/7م تم توقيع اتفاقية تشغيل السوق مع السلطة الوطنية الفلسطينية وبدا التداول الفعلي بتاريخ 1997/2/18م ([www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com)) .

ولقد التزمت سوق فلسطين للأوراق المالية بان تسهل وتنظم تداول الأوراق المالية بشكل عادل وكفؤ لتشجيع الاستثمارات والمدخرات للاقتصاد الفلسطيني وذلك من خلال استقطاب الاستثمارات الخارجية الأجنبية وكذلك حشد المدخرات الفلسطينية وتشجيعها على المشاركة بالاستثمار من خلال سوق مالي قانوني ومنظم يضمن كفاءة تشغيل الأموال واستثمارها، ولهذه الغاية وفرت سوق فلسطين للأوراق المالية أنظمة الكترونية للتداول والرقابة والتسوية وتحويل الأوراق المالية بشكل يكفل السرعة والدقة في انجاز صفقات البيع والشراء وسلامة التعامل بالأوراق المالية، وقات السوق بوضع أسس للتداول وإيصال المعلومة تضمن العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية بغض النظر عن موقعهم الجغرافي أو حجم تعاملهم أو علاقتهم مع الشركات المدرجة مما يوفر لجميع المستثمرين فرص متكافئة في الربح والمخاطرة ([www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com)) .

## ثالثاً: أهمية سوق فلسطين للأوراق المالية للاقتصاد الوطني

في ظل الحاجة الماسة لتطوير الاقتصاد الوطني الفلسطيني والارتقاء به إلى آفاق جديدة وواعدة كان لا بد من إنشاء سوق فلسطين للأوراق المالية ليكون هذا السوق حجر الأساس لأسواق رأس المال بفلسطين، ونظراً لما يتمتع به الشعب الفلسطيني من خصوصية بحيث يوجد نسبة كبيرة منه في الشتات مما أدى لتركيز معظم المدخرات الشخصية بالخارج، كان هناك حاجة ملحة لخلق سوق رأس مال ثانوي لتسهيل تدفق المدخرات والأموال من خارج فلسطين للاستثمارات الوطنية بداخل فلسطين، والعمل على جعل هذا التدفق أكبر ما يمكن، وفي ظل عدم مقدرة الفلسطينيين في الشتات للتواجد في فلسطين من أجل إدارة الاستثمارات بشكل مباشر وفعال، كان لا بد من إيجاد الأدوات الاستثمارية المناسبة مثل تأسيس الشركات المساهمة العامة و تنظيم تداول أسهمها في سوق مالي منظم مما يتيح

الفرصة لاستثمار الأموال وتدفقها للاقتصاد الوطني والحصول على فوائد مجزية وفي الوقت عينه عدم الحاجة للانخراط اليومي في إدارة هذه الشركات (داوود، 2006، ص115)، وعليه فقد كان من الضروري والمهم جدا وجود سوق رأس مال على درجة عالية من التنظيم مع وجود وسطاء أكفاء للربط بين رؤوس الأموال الساعية لعوائد مجزية بين المشاريع الاستثمارية التي تحتاج إلى تمويل، حيث أن خلق مثل هذا المناخ يعمل على تطور الاقتصاد الوطني ونموه بشكل جيد وكذلك رفع كفاءة وإنتاجية هذا الاقتصاد ككل ([www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com)).

#### رابعاً: تطور الاقتصاد الفلسطيني خلال العقد الماضي

عندما استلمت السلطة الوطنية الفلسطينية أجزاء من الضفة الغربية وقطاع غزة عام 1994 وامتدت صلاحيتها الاقتصادية إلى معظم مناطق الضفة الغربية وقطاع غزة بحلول عام 1995 كان الاقتصاد الفلسطيني تابعاً بالكامل للاقتصاد الإسرائيلي . وقد كان الإرث الاقتصادي للاحتلال كبيراً حيث سيطرت إسرائيل على معظم الموارد الطبيعية ( المياه والأرض ) واعتمد الاقتصاد الفلسطيني على مصادر الدخل الخارجية (دخل العمال في إسرائيل ودول الخليج) وأصبح الاقتصاد يعاني العديد من الاختلالات القطاعية وأصبح يعتمد على إسرائيل في تصريف المنتجات الزراعية الزائدة واستيراد معظم احتياجاته من إسرائيل وأصبح السوق الفلسطيني سوقاً لتصريف المنتجات الإسرائيلية التي لا تلاقي رواجاً في إسرائيل أو تلك المنتجات التي لا تصلح للتصدير للخارج .

وفي البداية تركزت جهود السلطة الفلسطينية على القطاع العام وتأسيس المؤسسات الحكومية وبناء الأجزاء المدمرة من الاقتصاد وتنفيذ مشاريع البنية التحتية وإصدار القوانين التي حلت محل القوانين المطبقة في الضفة الغربية وقطاع غزة منذ أكثر من 40 عاماً والتي عفا عليها الزمن . وما أن بدأ الاقتصاد الفلسطيني يتعافى وبدأ بالانطلاق والنمو المتسارع خلال الفترة 1994 - 2000 حتى بدأت انتفاضة الأقصى المباركة والتي أدت إلى حصار كامل للأراضي الفلسطينية من قبل إسرائيل والإجراءات العسكرية والاجتياحات التي دمرت البنية التحتية للاقتصاد ودمرت المرافق الحكومية التي حرصت السلطة على إقامتها عند قدومها وأدى كل هذا إلى تراجع الاقتصاد إلى أسوأ مما كان عليه عام 1994 . ولكن رغم الظروف الصعبة التي عاشها الاقتصاد خلال الفترة 2000 - 2004 فإنه بدأ يتعافى قليلاً خلال العامين الماضيين (الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007)



## تطور الاقتصاد خلال العقد الماضي من حيث :

### 1. السكان :

ارتفع عدد سكان الضفة الغربية وقطاع غزة من 2.3 مليون عام 1994 إلى ما يقارب 4 مليون نسمة عام 2006 بمعدل نمو سنوي زاد عن 4.7 % ، ولكن في المقابل فقد ازداد عدد المستوطنين اليهود في الضفة الغربية من 150 ألف نسمة إلى حوالي 500 ألف نسمة (دواس، 2004) يسكن نصفهم في منطقة القدس الشرقية وذلك رغم كل التأكيد والاتفاقات الموقعة علي عدم توسعة المستوطنات وعلي عدم شرعيتها .

### 2 . الناتج المحلي الإجمالي :

بعد أن ارتفع الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة من 3 مليار دولار عام 1994 إلى 4.5 مليار عام 1999 انخفض إلى 3.6 مليار عام 2002 بسبب الاجتياحات الإسرائيلية قبل أن يعاود الارتفاع ليصل إلى 4.5 مليار عام 2005 ثم ينخفض مرة أخرى عام 2006 إلى 4.1 مليار دولار بسبب الحصار الاقتصادي الذي فرض علي السلطة الفلسطينية بعد الانتخابات الأخيرة .( زعيتر، 2007).

أما الدخل القومي الإجمالي بالأسعار الثابتة فقد صار علي نفس المنهج حيث ارتفع بشكل كبير من 3.5 مليار دولار عام 1994 إلى 5.3 مليار دولار عام 1999 انخفض بعدها ليصل إلى 4.1 مليار دولار عام 2002 ثم عاود إلي الارتفاع بشكل تدريجي ليصل إلي حوالي 5 مليار دولار عام 2006 ، وبهذا فقد انخفض نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي من 1612 دولار عام 1999 (1322 عام 94) ليصل إلي 1141 دولار عام 2006 أما نصيب الفرد من الدخل القومي الإجمالي فقد ارتفع من 1500 دولار عام 94 الي 2079 دولار عام 99 قبل أن ينخفض إلى 1300 دولار عام 2006 أي أقل مما كان عليه قبل قدوم السلطة (سلطة النقد الفلسطينية، 2006).

والمشكلة الرئيسية التي حصلت في الاقتصاد الفلسطيني خلال الفترة الماضية هي في التشويه الذي حصل في البنية الهيكلية للاقتصاد الفلسطيني والتي تظهر جلية في تراجع مساهمة القطاعات الإنتاجية في الاقتصاد كالصناعة والزراعة والإنشاءات وتقدم قطاعات الخدمات والإدارة العامة والدفاع ، فقد انخفضت مساهمة القطاعات الإنتاجية من 38.6% عام 99 إلي 23.3% عام 2006 . وارتفعت الخدمات والتجارة والنقل والوساطة المالية والإدارية العامة والدفاع من 50.3% إلي 68% خلال نفس الفترة .(سلطة النقد الفلسطينية، 2006)

### 3 . قطاع العمل :

ارتفع عدد العمال من 563 ألف عامل عام 1996 إلي 872 ألف عام 2006 يعمل منهم 666 ألف عامل ، منهم 66.7% يعمل في القطاع الخاص و 23.7% في القطاع العام و 9.6% يعمل في إسرائيل والمستوطنات .

وبعد أن انخفضت نسبة البطالة من 22.8% عام 1996 إلي 11.8% عام 1999 عادت إلي الارتفاع لتصل إلي 26.8% عام 2004 قبل أن ينخفض قليلا إلي 25.7% في النصف الثاني من عام 2007 حيث بلغ عدد العاطلين عن العمل 177 ألف عامل حسب الإحصائيات الرسمية ([www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com)).

### 4 . الأسعار

لقد حافظت الأسعار علي مستويات متدنية من التضخم حيث ارتفع الرقم القياسي لأسعار المستهلك ليصل إلي 153 نقطة ( 1996 = 100 ) أي أن الأسعار ارتفعت بمعدل 4.3% سنوياً خلال العشر سنوات الماضية . وهذا يعادل تقريباً معدل ارتفاع الأسعار في الدول المجاورة .(قصراوي، السنة)

### 5 . الموازنة العامة :

ارتفعت النفقات العامة للحكومة بشكل مستمر من 715 مليون دولار عام 95 إلي 1924 مليون دولار عام 2005 قبل أن تتخفض قليلاً إلي 1927 مليون دولار عام 2006 وذلك بعكس الإيرادات التي كان يتخللها ذبذبة كبيرة خلال الفترة تحت الدراسة . فبعد أن ارتفعت الإيرادات المحلية من 425 مليون عام 95 إلي 963 مليون عام 2000 انخفضت إلي 335 مليون دولار عام 2002 ثم عاودت للارتفاع التدريجي لتصل إلي 1208 مليون دولار عام 2005 قبل انخفاضها مرة أخرى إلي 352 مليون دولار عام 2006 بسبب الحصار الاقتصادي وعدم تحويل أموال الضرائب من قبل السلطات الإسرائيلية .

### 6 . الميزان التجاري :

فيما بقيت الصادرات السلعية ثابتة خلال الفترة 1995 حوالي 400 مليون دولار ارتفعت الواردات السلعية من 1.658 مليون دولار عام 1995 إلي حوالي 2667 مليون دولار عام 2005 وهذا أدى إلي زيادة العجز في الميزان التجاري من 1.2 مليار دولار إلي 2.3 مليار دولار خلال نفس الفترة . والملاحظ أن غالبية المستوردات هي سلع استهلاكية وأن 75% منها مستورد من إسرائيل وأن غالبية الصادرات هي سلع زراعية وأن 90% منها يصدر إلي إسرائيل أي أن لنا شريك واحد هو إسرائيل نعتمد عليه اعتماداً كلياً في تجارتنا الخارجية ( المراقب الاقتصادي ، 2007).

## 7 . النقدية والمصرفية :

بعد تأسيس سلطة النقد الفلسطينية عام 1995 والتي بدأت بإعطاء تراخيص لإنشاء بنوك محلية وبعد أن تم إعادة فتح فروع البنوك الأردنية التي أغلقت عام 1967 ازداد عدد البنوك في فلسطين ليصل إلي 22 مصرفاً مع نهاية عام 2006 وازدادت عدد فروعها لتصل إلي 153 فرعاً منها 41 فرعاً في قطاع غزة و 112 فرعاً في الضفة الغربية .  
أما مجهوداتها فقد ازدادت بشكل متواصل لتصل إلي 5.7 مليار دولار عام 2006 ، 29.7% منها للمصاريف المحلية و 70.3% للمصارف الوافدة وازدادت حجم الودائع فيها لتصل إلي 4.2 مليار دولار ( حوالي 100% من الناتج المحلي الإجمالي مرتفعة من 523 مليون ، 25% من الناتج المحلي الإجمالي عام 1994 ) وبهذا يمكن القول بأن البنوك قد أثبتت قدرتها علي جذب الودائع من المدخرين ، أما إجمالي التسهيلات الائتمانية فقد ازدادت أيضاً من 422 مليون عام 1996 إلي 1900 مليون دولار عام 2006 وأصبحت نسبتها للي الودائع تشكل 45% ومع زيادتها بشكل كبير خلال السنوات العشر الماضية إلا أنها لا زالت أقل من النسب في الدول المجاورة حيث تبلغ ما يزيد علي 65% في كل من إسرائيل والأردن . وبهذا فإن كثيراً من الودائع لا زالت تتسرب إلي الدول المجاورة . ولم تستطع هذه البنوك من إعادة استثمار المدخرات الوطنية في الاقتصاد المحلي نظراً للظروف السياسية والاقتصادية التي سادت المناطق الفلسطينية خلال السنوات السبع الماضية .

ومما سبق نرى بأن الاقتصاد الفلسطيني خلال الأربعة عشر عاماً الماضية لم يستطع تحقيق أي تقدم ، فالنمو الذي حصل في الأعوام السبعة الأولى قد تم تدميره خلال السبعة أعوام التالية فعاد الاقتصاد إلي ما كان عليه كسابق عهده من حيث الناتج المحلي الإجمالي والدخل الفردي ومعدل البطالة وزاد العجز في الميزان التجاري وفي ميزانية الحكومة....والخ ، ولم تستطع السلطة فك ارتباط الاقتصاد الفلسطيني عن الاقتصاد الإسرائيلي وذلك بسبب الاتفاقيات التي أبرمتها مع السلطة وبأسباب أخرى تتعلق ببنية السلطة وعدم قدرتها علي بناء بيروقراطية عقلانية بعيدة عن المحسوبية والفساد . لقد استطاعت السلطة بناء وترميم بعض مرافق البنية التحتية وتوسيع مجالات الخدمات الاجتماعية . واستطاعت تشجيع بعض رؤوس الأموال الفلسطينية الموجودة في الخارج علي العودة إلي فلسطين ، ونجاح في قطاع الاتصالات والسياحة والإنشاءات والخدمات إلا أن معظم هذه الانجازات قد تم تدميرها بسبب إعادة الاحتلال المباشر للضفة الغربية وتدمير معظم البنية التحتية ومقرات أجهزة الأمن والعديد من الوزارات والحصار

والدمار الذي لحق بمعظم القطاعات الاقتصادية . وأعاد الاقتصاد الفلسطيني إلى أسوء مما كان عليه قبل قدوم السلطة . فقد انخفض الدخل الفردي وزادت معدلات البطالة إلى أرقام قياسية وزاد العجز في الميزانية الحكومية وفي الميزان التجاري وارتفع الدين العام الخارجي إضافة التشويه الهيكلي في البنية الاقتصادية حيث أن القيمة المضافة في القطاعات الإنتاجية قد تراجعت لصالح القطاعات الخدمية والإدارة العامة(الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007، ص4-6)، ( www. Guardian.co.h ).

### خامساً: دور السوق المالي الفلسطيني في الاقتصاد الوطني الفلسطيني

أن تقييم تجربة سوق فلسطين للأوراق المالية والدور الذي لعبه والذي لا يزال يلعبه في تطوير الاقتصاد الفلسطيني لا يمكن قياسه بنموذج رياضي أو اقتصادي وذلك لخصوصية الاقتصاد الفلسطيني أولاً والى الوضع الاقتصادي الصعب الذي شهده الاقتصاد خلال السنوات السبع الماضية . فنرى أن مساهمة القطاعات الإنتاجية في العام 1994 فهو 150 مليون دولار. كما رأينا كيف تراجعت نسبة مساهمة القطاعات الإنتاجية للنتائج المحلي لحساب القطاعات الخدمية والإدارة. وارتفعت معدلات البطالة إلى أرقام قياسية وزاد العجز في الميزان التجاري وفي الموازنة الحكومية وازداد الدين العام بشكل كبير . كل هذه التراجعات في الاقتصاد حدثت في الوقت الذي كان فيه السوق الفلسطيني يتطور بشكل سريع حيث ازدادت عدد جلسات التداول وزادت عدد الشركات المدرجة وشركات الوساطة وزاد حجم التداول والقيمة السوقية للشركات المدرجة وزاد مؤشر القدس وأصدرت القوانين والأنظمة وتحسن أداء السوق من حيث الأتمتة والاتصالات والتداول حيث أدخل الانترنت للتداول وأصبحت جميع المعلومات تصل للمستثمرين بسهولة ويسر وبالتالي زادت الشفافية وزادت المعلومات المصدرة من قبل الشركات حيث أصبحت نصف سنوية . نظراً لاختلاف الوضع الاقتصادي عن وضع السوق فلا يمكن وضع هذه التطورات وربطها ببعضها بنماذج رياضية أو حتى تطبيق قوانين اقتصادية عليها حيث أن ما حدث للاقتصاد الفلسطيني لم يكن شيئاً طبيعياً فقد انعكس قليلاً علي وضع السوق من حيث حجم التداول والأسعار خلال السنوات الأولى للانتفاضة ولكن ذلك لم يمنع السوق من التطور في النواحي الأخرى . فقد كان يتأثر بالأوضاع السياسية أكثر من الأوضاع الاقتصادية . وفي ما يلي نلخص الانجازات التي حققتها السوق في خدمة الاقتصاد الفلسطيني بشكل بعيد عن النماذج الرياضية(الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007، ص4-6).

1. استطاع السوق جذب المستثمرين من مواطنين وأجانب حيث ارتفع عدد المشاركين في السوق من حوالي 30 ألف إلى 106 آلاف مستثمر . وارتفع عدد الشركات المدرجة في السوق كما أسلفنا وزادت رؤوس أموال الشركات كما أسلفنا من 86 مليون دولار عند بداية التداول إلى أكثر من 950 مليون دولار في العام الحالي . ومن هنا نري بأن السوق ساعدت علي جذب المستثمرين وبالتالي تحويل المدخرات إلي استثمارات .
2. ساعدت السوق علي توفير السيولة للمستثمرين من خلال تداول أسهم الشركات المدرجة حيث يستطيع أي مستثمر إذا احتاج إلي السيولة أن يبيع ما يملكه من أسهم بسعر السوق وبدون خسارة كبيرة at fair Market price . وبالتالي ساعد السوق المدخرين علي تخزين ثروتهم بالأوراق المالية التي تدر عليهم دخلاً وفي نفس الوقت ذات سيولة عالية.
3. توفير الأموال للشركات التي ترغب في زيادة استثماراتها حيث تستطيع إصدار أسهم لزيادة رأسمالها وقد قامت العديد من الشركات المدرجة برسملة جزءاً كبيراً من أرباحها وتحويلها إلي أسهم عن طريق السوق .
4. ساعد السوق المستثمرين علي تقليل المخاطر عن طريق توفير محافظ استثمارية للمستثمرين الراغبين في الاستثمار في الأسهم فيستطيع المستثمر تنويع الأسهم وتوزيعها علي عدة قطاعات أو عدة شركات لتقليل درجة المخاطرة .
5. لقد وفر السوق للمستثمرين كما هائلاً من المعلومات عن التداول والأسعار وعن الشركات المدرجة وأوضاعها وأرباحها وذلك من خلال الشبكات الالكترونية ، عبر البريد الالكتروني ، الانترنت ، لوحات العروض ، رويترز ، شبكة جوال ، نظام مراقبة التداول من خلال شبكة الاتصالات الفلسطينية ومن خلال التلفزيونات المحلية . وبذلك زادت من الشفافية ومن كفاءة السوق .
6. لقد قام السوق بإلزام الشركات المساهمة العامة المدرجة فيه بالإفصاح عن البيانات المالية الدورية وبموجب المعايير المحاسبية العالمية وبالتالي زادت من كفاءة التداول .

### سادساً: ما لم تستطع السوق تحقيقه لغاية الآن

ومع هذه الانجازات الكبيرة التي حققها السوق خلال فترة وجيزة في عمر الأسواق المالية فلا زال هناك متسعاً لتحقيق المزيد في التقدم في المجالات التي لم يستطع تحقيقها بغض النظر عن الأسباب التي قد يكون بعضها خارجاً عن إدارة السوق ، ونذكر هنا علي سبيل المثال لا الحصر المجالات المهمة التالية :

1. لم تستطع السوق جذب المزيد من ودائع القطاع الخاص ، فإن مجموع رؤوس أموال الشركات المتداولة لا يتجاوز المليار دولار وأن هناك فائضاً لدى القطاع الخاص الفلسطيني يتجاوز 4 مليار دولار مودعة في البنوك التجارية ، وبذلك فإن حصة السوق من حجم المدخرات الوطنية لا تتعدى 20% .

2. لا زالت هناك العديد من الشركات المساهمة الفلسطينية غير مدرجة في السوق ( يقارب عدد الشركات المدرجة ) فإذا تم إقناع هذه الشركات بالإدراج فإن حجم السوق يمكن أن يتضاعف . وفي مقابلة خاصة مع السيد منيب المصري مع مجلة بورصة فلسطين يرى بأنه يجب جعل الإدراج إلزامياً لكافة الشركات المساهمة العامة من أجل تحريك وتفعيل آلية الاقتصاد الوطني ، كما ويرى بأنه علي الفلسطينيين الاستثمار في فلسطين وضخ رؤوس الأموال إلي فلسطين من أجل إقامة أكبر عدد من المشاريع الاستثمارية .

3. لم تستطع السوق لغاية الآن توفير أدوات استثمارية أخرى غير الأسهم كالسندات مثلاً وذلك لجذب المزيد من الاستثمارات ولتقليل المخاطر وزيادة دخل المستثمرين . والسندات مهمة جداً في الأسواق المالية وعدم توفيرها يحرم السوق الفلسطيني من عدة أشياء أهمها:

أ- عدم توفير الأموال اللازمة للشركات التي تستطيع اقتراضها عن طريق إصدار السندات لهذه الشركات إذا ما احتاجت إلي التمويل وبأسعار فائدة قليلة .

ب- عدم قدرة السلطات علي عمل السياسات النقدية اللازمة وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والنمو الاقتصادي .

ج- عدم قدرة الحكومة علي تمويل العجز المؤقت أو الدائم في موازنتها لعدم توفير السندات.

4. لم تستطع السوق لغاية الآن جذب مستثمرين أجانب إلي السوق فلا زالت عدد الصناديق الاستثمارية الأجنبية محدودة جداً وأعداد المستثمرين الأجانب من الدول العربية محدود أيضاً وحالنا كحال المنطقة العربية كلها حيث لم تتجاوز التدفقات المالية الأجنبية إلي المنطقة العربية عن 2% وذلك بسبب مخاطر الاستثمار الموجودة في المنطقة . حيث يوجد الفساد الإداري والإهمال والرشوة والمحسوبية وغياب الشفافية ، وكلها معوقات للتنمية الاقتصادية والاجتماعية .

5. نظراً لعدم توفر صانعي السوق Market Makers فإن السوق لا زالت قليلة السيولة فيلاحظ أنه عند ارتفاع أسعار الأسهم ( حال كون السوق في ارتفاع ) فإنه يصعب علي المستثمرين شراء حيث يصبح الجميع راغبون في الشراء ولا أحد يرغب بالبيع )

- ( Bid no Offer ) والعكس في حالة انخفاض السوق حيث يكون الجميع راغبون في البيع ولا أحد يرغب بالشراء ( Offer no Bid ) . وهذا يجعل من السوق قليلة السيولة .
6. لا زال السوق يتأثر بالأوضاع السياسية أكثر من تأثره بالأوضاع الاقتصادية وبذلك لا يعكس السوق الوضع الاقتصادي في البلد بل يعكس الوضع السياسي .
7. لا زالت السوق تفتقر إلى الأدوات المالية الحديثة المثيرة كالخيارات Options والمشتقات المالية Derivatives ، والأدوات المالية المستقبلية Financial Futures .
8. هناك رابطة قوية بين الملكية والإدارة في الشركات المساهمة الفلسطينية بالإضافة الملكية المشتركة بين الشركات كما هي الحال في شركة باديكو والشركات التي تملكها والدرجة في السوق

### سابعاً: أهداف سوق فلسطين للأوراق المالية

- تعتبر سوق فلسطين للأوراق المالية ركنا من أركان هيكل النظام المالي الفلسطيني وإحدى الآليات المساهمة لتجميع الموارد وتوظيفها بمشاريع البنية التحتية والإنتاجية وهي بذلك تسعى لتحقيق الأهداف التالية ([www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com)).
- 2- القيام بتوفير أنظمة تداول ورقابة وتسوية وتحويل ونقل ملكية الأوراق المالية بطرق تكفل السرعة والدقة في انجاز عمليات البيع والشراء، وتضمن سلامة التعامل بالأوراق المالية.
- 3- تيسير اكتشاف الأسعار الحقيقية للأسهم والسندات المدرجة بالسوق من خلال تعزيز عوامل العرش والطلب.
- 4- توفير أكبر قدر من الاستقرار في حركة الأسعار، بحيث يتم ارتفاع وانخفاض الأسعار للأوراق المالية بشكل منتظم وتدرجي.
- 5- توفير وإيصال المعلومة الدقيقة المطلوبة للمستثمر، ليتسنى له اتخاذ القرار المناسب.
- 6- توفير الحماية اللازمة للمستثمر من كافة أشكال التلاعب والغش والاحتيال.
- 7- العمل على استقطاب رءوس الأموال الفلسطينية في الخارج والتي تشكل الجزء الأكبر من مدخرات الشعب الفلسطيني.
- 8- ضمان العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية من خلال توفير أسس التداول وإيصال المعلومة المناسبة بالوقت المناسب، مما يوفر لجميع المستثمرين فرص متكافئة في الربح والخسارة.
- 9- تأهيل السوق عن طريق تطوير أساليب وإجراءات التعامل في الأوراق المالية من خلال استقطاب الخبرات والابتكارات في هذا المجال.

10- السعي لإلحاق السوق الفلسطينية وربطها بالأسواق المالية العربية والعالمية.

وقد أضاف (زعراب، 2005) الأهداف التالية :

- 1- إتاحة الفرصة لاستثمار مدخرات المواطنين في الأوراق المالية بما يخدم الاقتصاد الوطني.
- 2- ضمان إتمام عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في جو من النزاهة والحياد من خلال إتباع سياسة الإفصاح عن معلومات الأسهم المتداولة.
- 3- العمل على تطوير السوق المالي على نحو وجهود التنمية الاقتصادية للسلطة.
- 4- العمل على تشجيع إنشاء شركات جديدة وتطوير وتنظيم إصدار الأوراق المالية في السوق الأولي.
- 5- إدراج الأوراق المالية الجديدة في السوق، والسريعة في تسهيل الأموال المستثمرة للأوراق المالية مع ضمان تفاعل العرض والطلب.
- 6- إصدار النشرات والتقارير التي تتضمن جمع المعلومات المتعلقة بأسعار الأسهم وأحجام التداول، وكافة البيانات اللازمة للمستثمرين.

#### ثامناً: صلاحيات السوق

من أجل تحقيق أهداف سوق فلسطين للأوراق المالية فقد منحت عدد من الصلاحيات بموجب اتفاقية التشغيل بين السوق ووزارة المالية ومن أهم هذه الصلاحيات (قديح، 1998، ص7).

- 1- رسم السياسة العامة لعمل السوق بخطوطها العريضة، وذلك ضمن إطار السياسات والتوجيهات المالية والاقتصادية في فلسطين.
- 2- وضع التنظيم والهيكل الإداري للسوق بالشكل المناسب لأجل تنفيذ أعمال السوق.
- 3- قبول شركات الأوراق المالية المؤهلة كأعضاء في السوق وتنظيم أعمالها والإشراف عليها وعلى مستخدميها بالشكل الذي تراه مناسباً لرفع خدمات المستثمر في السوق.
- 4- فرض العقوبات على الأعضاء في السوق ومستخدميهم في حالة ارتكابهم أو ارتكاب أي منهم لأي مخالفة بموجب أنظمة السوق المعمول بها.
- 5- إيقاف التداول في السوق عند الاقتضاء بعد التشاور مع وزارة المالية.
- 6- تحديد الرسوم والعمولات التي يتقاضاها الأعضاء في السوق، مقابل الاتجار بالأوراق المالية المدرجة بالسوق لحساب الغير أو مقابل الخدمات.



- 7- وضع شروط وأسس لإدراج الأوراق المالية بكافة أنواعها في السوق ورفض إدراج أي أوراق مالية لا تنطبق شروط متطلبات الإدراج عليها أو على الجهة المصدرة لها.
- 8- تسجيل مستخدمي شركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق والترخيص لهم ببيع وشراء الأوراق المالية ورفض أي طلب مقدم من أية جهة كانت للانتساب لعضويته بالسوق.
- 9- منع أي تعامل بالأوراق المالية لأية شركة في السوق إذا كان مثل هذا التعامل من شأنه أن يؤدي إلى التأثير على مصلحة مساهمي الشركة على وجه الخصوص.

### تاسعاً: الدور التمويلي لسوق فلسطين للأوراق المالية

إن الهدف الأساسي لسوق فلسطين للأوراق المالية باعتبارها حجر الأساس في قطاع رأس مال الفلسطيني هو تسهيل تداول الأوراق المالية وإدارتها بشكل كفؤ وعادل ومنظم لتشجيع وفق التمويل الطويل الأمد إلى المشاريع الإنتاجية في فلسطين فتوفير التمويل اللازم للأنشطة الاستثمارية الجديدة أو القائمة هو الهدف الأساسي لأي بورصة وكذلك الأمر بالنسبة لسوق فلسطين للأوراق المالية.

قد قطعت سوق فلسطين للأوراق المالية شوطاً جيداً لخدمة هذا الهدف، فقامت بامتلاك أنظمة الكترونية للتداول ولنقل ملكية الأوراق المالية تعتبر من أحدث الأنظمة المستخدمة في هذا المجال وأعدت الأنظمة والتعليمات اللازمة لذلك واستعانت بالخبرات اللازمة وساهمت كذلك في إعداد قانون الأوراق المالية وقانون هيئة سوق رأس المال. ويتم التداول حالياً في سوق فلسطين للأوراق المالية على الأسهم الصادرة عن شركات المساهمة العامة وتقدم السوق للشركات خدمات عديدة مثل توزيعها للأسهم المجانية أو زيادة رأس المال في حال طرحت الشركة أسهم جديدة لمساهميها أو للاكتتاب العام وكذلك تقدم خدمة تجزئة الأسهم (split)

وغيرها من الخدمات التي تحتاجها الشركات المساهمة وتؤثر في سجل مساهميها. ورغم أن التداول في السوق يقتصر حالياً على الأسهم إلا أن أنظمة السوق جاهزة لتداول أدوات مالية أخرى جديدة في حال طرحها من قبل الشركات المساهمة العامة مثل الخيارات (options) والضمانات (warrants) وأوراق مالية مضمونة بموجودات ملموسة أو غيرها من الأدوات المالية. وكذلك فإن سوق فلسطين للأوراق المالية تستطيع المساهمة في توفير التمويل متوسط الأجل وطويل الأجل من خلال إدراج السندات بأنواعها المختلفة في حال قيام الشركات المساهمة بإصدار مثل هذه السندات.

إن إصدار سندات من قبل الشركات المساهمة ووجود سوق مالي تدرج فيه هذه السندات سيعمل بكل تأكيد على توفير التمويل اللازم للمشاريع والشركات في فلسطين من خلال جذب

نوعية جديدة من المستثمرين الذين يتطلعون إلى الاستثمار الأقل مخاطرة فمن الطبيعي أن تلجأ هذه الفئة من المستثمرين إلى سوق السندات سواء بشكل فردي أو من خلال صناديق استثمارية وكذلك فإن سوق السندات سيعمل على جذب المستثمر الأجنبي مما سيساعد في إيجاد تمويل للشركات والمشاريع الفلسطينية (زعير والجيعان، 2005م).

## عاشراً: الإطار القانوني وشروط الإدراج فيه

### 1 - الإطار القانوني لسوق فلسطين للأوراق المالية

سوق فلسطين للأوراق المالية هو شركة تعمل في مجال تداول الأوراق المالية وذلك بعد حصولها على الترخيص اللازم من الجهة ذات الاختصاص، وحسب القانون من الممكن أن يكون أسواق أخرى في فلسطين لتداول الأوراق المالية إذا ما حصلت على ترخيص من قبل هيئة سوق رأس المال بمزاولة هذا العمل.

وتخضع السوق لرقابة الهيئة وإشرافها عليها ويجوز للهيئة التدقيق على سجلاتها.

### صلاحيات السوق:

للسوق الصلاحيات التالية (قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004):

1. التنظيم والإشراف والرقابة على نشاطات الأعضاء ونشاطات المصدرين والشركات المدرجة فيما يتعلق بأوراقهم المالية.
2. تنظيم التعامل في الأوراق المالية لحماية مالكي الأوراق المالية والمستثمرين والجمهور من الغش والخداع والممارسات غير العادلة وفقاً للقواعد التي تصدرها الهيئة .
3. وضع قواعد الممارسة والإشراف وإجراءات الرقابة والتنفيذ، لضمان حسن تنظيم وتشغيل وإدارة ومراقبة السوق بعد الحصول على موافقة الهيئة.
4. يجوز للسوق أن تضع وتفرض رسوماً على الشركات الأعضاء والمدرجة مقابل استخدام تجهيزاتها وخدماتها بما في ذلك رسوم التسجيل ورسوم العضوية ورسوم التداول ورسوم الإدراج بعد موافقة الهيئة.
5. تطبيق قواعد وإجراءات الرقابة وتنفيذها على الأعضاء وتشمل بما يلي:
  - الوضع المالي للشركات الأعضاء ومتطلبات التدقيق المالي وفقاً للمعايير الدولية.
  - حق السوق في الاطلاع على دفاتر وسجلات الأعضاء.
  - إرسال التقارير الدورية إلى الهيئة حول نشاطات الأعضاء .
  - مراعاة أخلاقيات المهنة المقررة والنافذة حسب التعليمات الصادرة عن الهيئة.

6. إجراء التحقيقات الخاصة بالشركات الأعضاء والشركات المدرجة وفرض الغرامات عند مخالفتها للقواعد، على أن تعرض الغرامات التي تفرضها السوق على الهيئة وتبقي سارية المفعول ما لم تتقضاها الهيئة.

7. للسوق ولأسباب مبررة أن تطلب من الهيئة تعليق التعامل في أوراق مالية متداولة أو وقف أعمال أي من أعضائه للمدة التي تراها مناسبة.

وحسب المادة رقم 8 من قانون الأوراق المالية رقم (2) لسنة 2004 على السوق أن تقدم إلى الهيئة الأنظمة الداخلية والتعليمات الخاصة بها (قواعد السوق) وأي تعديلات تطرأ عليها للموافقة قبل بدء العمل بها، والهيئة الطلب من السوق إجراء تعديلات عليها خلال مدة محددة في الطلب وتعتبر تلك التعديلات نافذة اعتباراً من التاريخ الذي تحدده الهيئة.

### مركز الإيداع والتحويل:

يعتبر هذا المركز الحلقة المتممة لسلسلة التداول الإلكتروني في سوق فلسطين للأوراق المالية فمن خلاله تتم عملية تسوية أثمان ونقل ملكية الأوراق المالية المتداولة، وهو كذلك يعتبر المرجع الأساسي لسجلات المساهمين للشركات المدرجة في السوق، حيث يقوم بحفظ وإدارة سجلات المساهمين وتزويد الشركة المصدرة للأوراق المالية وبشكل دوري بتقرير عن التغييرات التي تمت على سجل مساهميها والناجمة عن تحويل الملكية وكذلك إصدار شهادات ملكية الأوراق المالية المدرجة في السوق نيابة عن الشركة إذا اقتضت الحاجة. ويقوم مركز الإيداع والتحويل بمتابعة إجراءات التسوية، حيث تنعكس كل صفقة تداول على نظام مركز الإيداع والتحويل بعد (30) ثانية من انجازها ويقوم المركز باحتساب تسوية أثمان الأوراق المالية المتداولة وإرسال تقرير التسوية الذي يبين صافي القيمة الواجب دفعها أو صافي القيمة المستحقة لكل شركة وساطة إلى بنك التسوية. كما يقوم بتزويد كل وسيط بتقرير التفاضل والتفاضل المختصر لضمان قيامه بتسديد المبالغ الواجب عليه دفعها في الأوقات المحددة.

كما يقوم المركز وفي اليوم الثالث بعد التداول بالتأكد من نقل ملكية الأوراق المالية المتداولة من البائع إلى المشتري وإصدار إشعارات شراء أسهم وفي حالة عدم وجود وصيد كاف من الأسهم لدى البائع، فإن المركز يقوم بالموافقة على عملية إقراض لصالح البائع لتغطية العجز في الرصيد. وفي حالة عدم قدرة الوسيط على الاقتراض لصالح البائع حتى بداية اليوم الثالث بعد التداول، يقوم بعملية الشراء نيابة عن الوسيط لحفظ حق المشتري.

يقوم المركز ومن خلال إدارته لأرصدة المساهمين بتقديم عدة خدمات مثل التحويل الارثي والعائلي حسب المستندات القانونية ووضع إشارة الرهن أو الحجز على الأسهم المرهونة أو

المحجوزة بعد استلام الوثائق اللازمة لضمان عدم تداول هذه الأسهم، ورفع إشارة الرهن أو الحجز عند الطلب.

وقد قامت سوق فلسطين للأوراق المالية بتوقيع اتفاقية بنك التسوية مع البنك العربي، حيث تم بموجبها اعتماد البنك العربي للقيام بتسوية المدفوعات المترتبة عن بيع وشراء الأوراق المالية المدرجة في سوق وضمان سداد هذه المبالغ في الأوقات المحددة وضمن إجراءات السوق (زعيتير والجبعان، 2005).

**ويمكن إيجاز مهام مركز الإيداع والتحويل كالتالي (سوق فلسطين للأوراق المالية 2004):**

1. حفظ وإدارة سجلات المساهمين وتزويد الشركات المصدرة للأوراق المالية بتقارير عن التغييرات التي تمت على سجلات مساهمتها.
2. استلام وإيداع شهادات الملكية وإرسالها إلى الشركات المصدرة لإلغائها وإعادةها إلى المركز للاحتفاظ بها لمدة لا تقل عن عشر سنوات.
3. تنفيذ القرارات التي تؤثر على سجل المساهمين مثل توزيع أرباح عينية وتجزئة الأسهم ورفع أو تخفيض رأس المال وغيرها.
4. احتساب أثمان الأوراق المالية المتداولة وإرسال تقارير النقص إلى شركات الأوراق المالية وبنك التسوية (البنك العربي بموجب الاتفاقية الموقعة معه).
5. متابعة إجراءات التسوية حيث تنعكس كل صفقة تداول على نظام مركز الإيداع والتحويل بعد (30) ثانية من انجازها.
6. التأكد في يوم التسوية من نقل ملكية الأوراق المالية المتداولة من البائع إلى المشتري، وإصدار إشعارات شراء أسهم للمساهمين الجدد وتزويد الشركة المتداولة بتقرير عن نشاط التداول المتعلق بسهمها.
7. تنفيذ إجراءات التحويل الارثي والتنازل العائلي بين الأقارب.
8. وضع إشارتي الحجز والرهن على الأسهم وفكها.

## 2 - التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية

تستخدم سوق فلسطين للأوراق المالية نظام تداول الكتروني يستقبل أوامر بيع وشراء الأوراق المالية المدخلة من قبل مستخدمي النظام في السوق ويطابق هذه الأوامر وينجز صفقات التداول الناتجة بسرعة فائقة كما يبث المعلومات المتعلقة بالتداول بشكل فوري وتلقائي.

وقد استبدل هذا النظام الالكتروني قاعة التداول التقليدية المستخدمة في الأسواق اليدوية، بحث أصبحت جميع العمليات المتعلقة بالتداول تتم عن بعد ومن خلال جهاز حاسوب مرتبط

مع نظام التداول المركزي وموجود في مكاتب شركات الوساطة، وقد حصرت السوق استعمال أجهزة التداول بشركات الوساطة المرخصة لتقليل حجم الأخطاء ولرفع مستوى الخدمات المقدمة للمستثمرين وتأمين حماية أفضل لهم.

ويمتاز النظام باعتماده على النواذ والرسوم والألوان التي تسهل عمل المستخدمين وتوفر إمكانية الاستفسار الفوري عن المعلومات التداول والحصول على التقارير بالإضافة إلى توفير خيارات سهلة لإدخال ومعالجة الأوامر، كما يمكن النظام المستخدم من إدخال الأوامر وتغييرها وإلغاءها والاطلاع عليها وانجازها كما يمكنه من مراقبة نشاط التداول في لحظته أو في أوقات سابقة.

الأوامر المدخلة إلى النظام يتم ترتيبها حسب قواعد أولويات تعتمد على عدة معايير والسعر هو المعيار الأساسي في تحديد أولوية الأمر حيث أن أفضل سعر اعلي سعر شراء وأدني سعر بيع يأخذ أعلى أولوية على الأوامر الأخرى. أما بالنسبة للأوامر المدخلة على نفس السعر فان وقت الإدخال هو العنصر المحدد لأولوية الأمر باعتماد مبدأ الذي يصل أولاً يعطي الأولوية ويتم تخزين جميع الأوامر المدخلة إلى نظام التداول الالكتروني بوقت وصولها وبدقة 1/1000 من الثانية مما يعطي الأوامر فرصاً متكافئة في الانجاز بناء على وقت الإدخال. (www.pnic.gov.ps).

يسمح النظام بإدخال كافة أنواع الأوامر (بيع، شراء..) كما يسمح بتحديد شروط خاصة لتنفيذ هذه الأنواع (أمر السوق، الأمر المتدرج، شروط على الكميات، شروط علي الوقت) بالإضافة إلى توفير إمكانية إدخال الأوامر بشكل غير معلن حتى لا تؤثر الأوامر ذات الأحجام الكبيرة على استقرار الأسعار بشكل غير مبرر.

ويوفر النظام أدوات لمراقبة وإدارة جميع عمليات التداول الخاصة بالمستخدم حيث يمكنه طلب عرض مجموعة من الاستفسارات الخاصة برمز أو تاريخ أو حساب معين وتتيح له الشاشات المباشرة تتبع معلومات ونتائج الصفقات في السوق كما ويوفر النظام مجموعة كبيرة من الاستفسارات كعرض قائمة بالصفقات المنفذة وحالة الأوامر المدخلة ومجموعة كبيرة من التقارير المطبوعة التي يمكن تحضيرها وطباعتها خلال وبعد انتهاء الجلسة (www.pnic.gov.ps).

### 3 - شروط الإدراج في سوق فلسطين للأوراق المالية

يحق لكل شركة إدراج أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية ضمن شروط معينة تضعها السوق كمقياس للإدراج.

وفي شهر تموز 2005 أقرت سوق فلسطين أنظمة وتعليمات جديدة تتوافق مع قانون الأوراق المالية وقانون هيئة سوق رأس المال ومع المعايير العالمية الحديثة ولأول مرة في تاريخ السوق تم تقسيم الشركات المدرجة إلى مستويين بحيث وضعت الشركات التي تتمتع بمواصفات معينة وتلتزم بشروط محددة في السوق الأولي فيما فرضت شروط والتزامات أقل على السوق الثانية (زعر، 2006).

### السوق الأولي:

ومن أهم شروط إدراج أسهم الشركات (المساهمة) في السوق الأولي:

1. أن لا يقل رأس مال الشركة المكتتب به عن (1.000.000) مليون دينار أردني.
2. أن يكون رأس مال الشركة مدفوعاً بالكامل.
3. أن لا يقل عدد المساهمين في الشركة عن (100) مائة مساهم.
4. أن لا تقل حصة المساهمين العامين في الشركة عن 25% من رأس المال المكتتب به.
5. أن لا يقل عدد الأسهم المصدرة عن (100.000) مائة ألف سهم.
6. أن تكون الشركة ممارسة لنشاطها فعلاً، وقد نشرت بياناتها المالية المعدة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية لمدة سنتين مالييتين على الأقل، وان تكون قد حققت أرباحاً صافية قبل الضريبة خلال السنة المالية السابقة لتقديم طلب الإدراج وبالنسبة للشركة حديثة التأسيس فعليها توفير دراسة جدوى للسنتين القادمتين.

### السوق الثانية:

شروط إدراج أسهم الشركات المساهمة في السوق الثانية كما يلي:

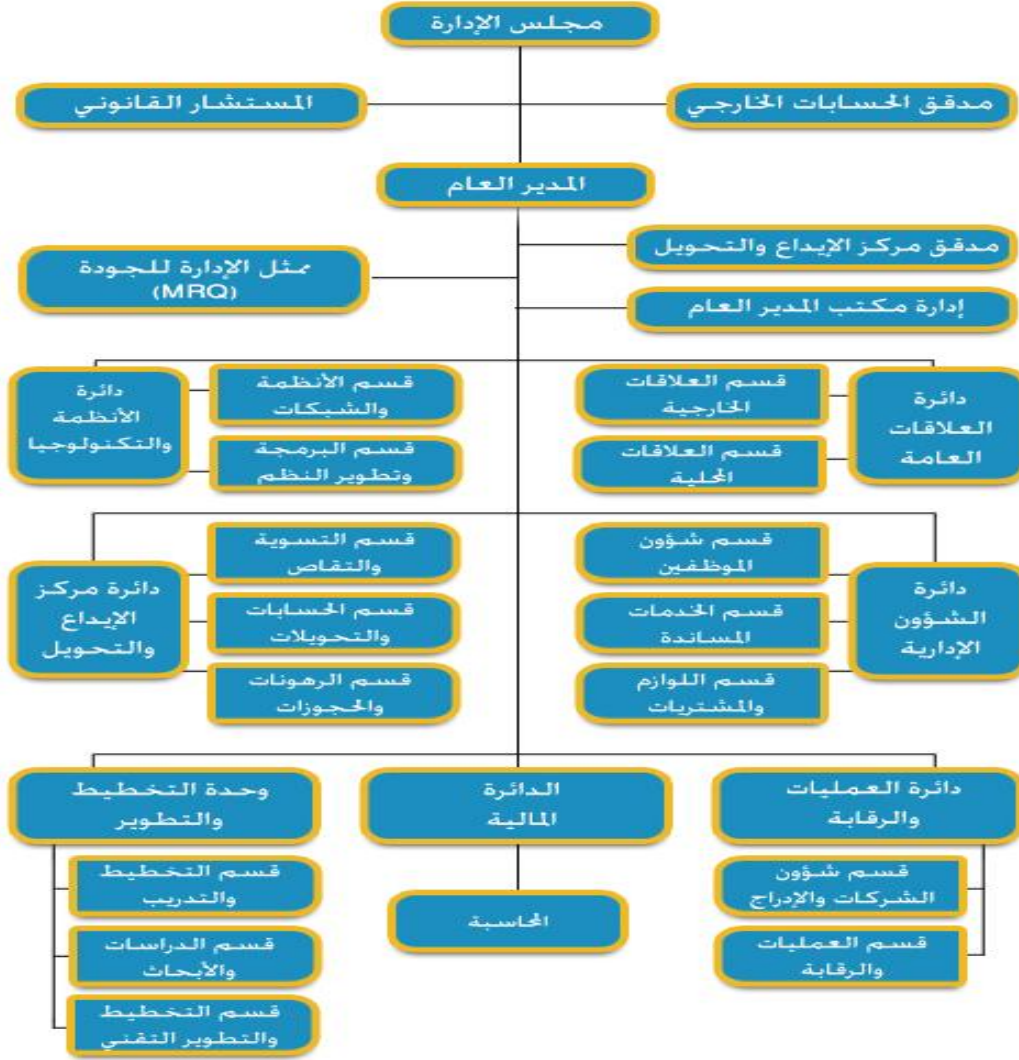
1. أن يكون رأس مال الشركة المكتتب به مدفوعاً بالكامل.
2. أن يطرح للاكتتاب العام ما لا يقل عن 20% من مجموع أسهم الشركة التي يتم إصدارها.
3. أن تكون الشركة قد نشرت بياناتها المالية المعدة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية لمدة سنة مالية واحدة على الأقل وبالنسبة للشركة حديثة التأسيس فعليها توفير دراسة جدوى اقتصادية.
4. أن تتعهد الشركة بإتباع توصيات السوق خاصة تلك التي ستؤدي بالوصول بها لإدراج أسهمها في السوق الأولي وإذا لم تنفذ بها فلن يتم نقل إدراجها إلى السوق الأولي.

## الحادي عشر: هيكل سوق فلسطين للأوراق المالية

تعمل سوق فلسطين للأوراق المالية بموجب اتفاقية موقعه مع وزارة المالية في السلطة الوطنية الفلسطينية كمؤسسة مستقلة ماليا وإداريا، ووفق الصلاحيات الواردة بالاتفاقية واستنادا لأحكام الأنظمة والتعليمات الصادرة عن مجلس إدارتها.

### شكل رقم (1)

#### هيكل سوق فلسطين للأوراق المالية



(المصدر: [www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com))

وفيما يلي توصيف وشرح اختصاصات وعمل أهم دوائر هيكل سوق فلسطين للأوراق المالية كما ورد عند (المزييني، 2002 ص 91)

#### 1. المدير العام:

ويعين من قبل مجلس الإدارة ويجب أن يتوفر لديه المؤهلات والخبرة اللازمة وتكون لديه شهادة جامعية متخصص بتخصص مناسب وأن لا يكون عضواً في السوق أو له علاقات

بأي من أعضائها بأي شكل من الأشكال ويصبح لدى تعيينه عضواً في مجلس إدارة السوق ويتوقف تلقائياً عن كونه عضواً في المجلس لدى استقالته من منصب المدير العام، ويتبع المدير العام إدارات فرعية مثل العلاقات العامة، البحث والتطوير، السكرتارية، الشؤون القانونية، الشؤون المالية.

يقوم مركز الإيداع والتحويل والتسوية التابع للسوق بعمليات موجهة لتنشيط تجارة التداول بالأوراق المالية، وتمثل المسؤوليات الرئيسية للمركز في التسوية والتحويل وتقديم خدمات الإيداع والتسجيل، ويتم القيام بجميع هذه النشاطات باستخدام آخر ما استجد في عالم وأنظمة تقنية الحاسوب، ولكون السوق من الأسواق القليلة التي تشمل على هذه الأنظمة المتطورة تقنياً فإن هذا السوق يعطي المشاركين فيه كفاءة ودقة وحماية أكبر.

ومن الوظائف الرئيسية للمركز تقصى الأموال والتأكد من أن التسوية تتم حسب القواعد والأصول والإجراءات والأنظمة المعمول بها وضمن الأطر الزمنية التي يحددها المركز، حيث يبدأ المركز بالإيداع والتحويل والتسوية والمعالجة بعد ثلاثين ثانية من بدء التداول ويقوم النظام بمعالجة عملية تسوية النقد اليومي بين الأفراد المتداولين وكذلك التقصي المصاحب لحركة الأسهم والمتعلقة بالأوراق المالية التي يتم تسويتها وهناك عدد من الإجراءات المتبعة والغرض منها حماية التقصي للصفقة من خلال عملية تؤدي إلى التسليم مقابل الدفع بعد ثلاثة أيام من تاريخ إجراء التداول.

علاوة على ذلك يعتبر المركز المسجل الوحيد لملكية الأوراق المالية ويتم الاحتفاظ بسجلات الأسهم الصادرة في نظام تسجيل لدى مركز الإيداع والتحويل والتسوية وبالتالي فإن أي تغييرات ناتجة عن التسوية أو أي إجراء يغير ملكية الأوراق المالية سوف يتم تزويدها إلى الشركة المصدرة من قبل مركز الإيداع والتحويل والتسوية، ولكونه يقوم بعمل السجل فإن المركز يحتفظ بتفاصيل عن المالكين المستفيدين من الأوراق المالية وسجلات تلك الأوراق، ويتم الإبقاء على الأوراق المالية المودعة في الإيداع تحت تعريف رقم المودع والمساهمين المعنيين، ويحتفظ المركز بخزنة أو بيئة آمنة لجميع وثائقه الحساسة بالإضافة إلى ما ذكر من مهمات وأعمال، يقوم المركز بتسهيل استخدام الأوراق المالية المدرجة لنشاطات الرهن ويسمح نظام المركز لأصحاب الأوراق المالية باستخدام تلك الأوراق المالية كضمانة مقابل قروض مصرفية ويضمن أن مصالح جميع الأطراف محمية.



## 2. دائرة العمليات والرقابة:

تهدف دائرة العمليات والرقابة إلى ضمان مراقبة تنظيم التداول بالأوراق المالية للشركات المدرجة في سوق فلسطين بشكل يضمن كفاءة وشفافية وسهولة هذا التداول ، وكذلك تنظيم ومراقبة أعمال شركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق. وتتكون دائرة العمليات والرقابة من قسم العمليات والرقابة وقسم شؤون الشركات والإدراج وفيما يلي أهم المهام التي تقوم بها دائرة العمليات والرقابة:

- تنظيم ومراقبة نشاطات التداول للأوراق المالية للشركات المدرجة في السوق.
- تنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين فيها.
- تنظيم ومراقبة أعمال شركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق والإشراف عليها وعلى مستخدميها بالشكل الذي يكفل سلامة التداول بالأوراق المالية ونقل ملكيتها ويرفع من مستوى الخدمات التي تقدمها هذه الشركات للمستثمرين.
- القيام بالإجراءات الرقابية اللازمة لضمان نزاهة التداول بالأوراق المالية.
- التحقق من سلامة الصفقات المبرمة وإجراء التحقيق في الصفقات المشكوك فيها ومتابعة هذه التحقيقات للتأكد من عدم وجود تلاعب أو نشاطات للأطراف ذو العلاقة.
- إجراء التدقيق والتفتيش الميداني على شركات الأوراق المالية للتأكد من أن جميع الأعمال التي تقوم بها هذه الشركات لصالح عملائها تتم وفقاً للقوانين والأنظمة والتعليمات والإجراءات الصادرة عن السوق.
- تنظيم شؤون الشركات المدرجة في السوق والتأكد من تطبيقها للقوانين وأنظمة السوق.
- متابعة إدراج الشركات الجديدة وما يلزمها من متطلبات.
- متابعة انتساب شركات أوراق مالية جديدة في السوق.

## 3. دائرة الأنظمة والتكنولوجيا:

تتولى هذه الدائرة عمليات شراء وتطوير الأنظمة الالكترونية وتشغيلها وتحديثها وتدريب المستخدمين عليها، كما تقوم بشراء الأجهزة والمعدات والإشراف على صيانتها وكذلك تقوم ببحث المعلومات عبر الوسائل الالكترونية مثل الانترنت.

## 4. دائرة الإدراج وشؤون الأعضاء:

تهتم هذه الدائرة بتنظيم عمليات قبول الشركات التي سيتم تداول أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية ويتركز عملها في التأكد من أن الشركات التي يتم تداول أسهمها في السوق

ملتزمة بقوانين ومتطلبات الإدراج وشروطه وكذلك أن هذه الشركات تلتزم فيما بعد بقوانين السوق المفروضة على التداول.

وكذلك من مهام هذه الدائرة تحديد وقبول عضوية الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية وهي الشركات التي يكون عملها هو الوساطة الاستثمارية والنشاطات المتعلقة ببيع وشراء الأوراق المالية.

### وفيما يلي شروط العضوية لسوق فلسطين للأوراق المالية:

- أن تكون الشركة قد تقدمت بطلب ترخيص إلى هيئة السوق وحول الطلب إلى السوق.
- أن تكون الشركة المتقدمة للعضوية مؤسسة ومسجلة في فلسطين ويجوز للشركات العضو في أسواق أجنبية التقدم بطلب إذا كان لها فرع أو فروع في فلسطين.
- أن تنحصر غايات وأعمال الشركة بموجب عقدها الأساسي بالنشاطات المتعلقة بالأوراق المالية والوساطة الاستثمارية.
- ألا يقل رأس مال الشركة المدفوع عن 2 مليون دولار أمريكي وأن يكون نصفها أموالاً نقدية أو أصولاً سائلة.
- ألا يكون أي من أعضاء مجلس إدارة الشركة أو هيئة مديريها قد توقف عن دفع ديونه التجارية حتى لو لم يقترن ذلك بإشهار إفلاسه وألا يكون قد أشهر إفلاسه مسبقاً.
- ألا تقل نسبة أعضاء مجلس الإدارة للشركة الذين يتمتعون بدراية في مجال الأوراق المالية عن 30% من مجموع أعضاء مجلس الإدارة للشركة العضو.
- أن لا يكون عضو مجلس الإدارة أو أحد موظفي الإدارة التنفيذية عضواً في مجلس إدارة شركة أخرى عضو في السوق أو شركة مدرجة أو يعمل في وظيفة لدى شركة مدرجة أو يعمل لدى هيئة السوق.
- أن تتعهد الشركة بالالتزام بأحكام وقوانين وقواعد السوق.
- أن تتعهد الشركة وتلتزم بقبول حق السوق في فرض العقوبات والإجراءات الاحترازية التي تنص عليها الأنظمة والتعليمات الداخلية للسوق.
- أن تلتزم الشركة بعدم توظيف أي شخص كمسؤول إداري أو مستشار مالي أو مهني يتعاطى تداول الأوراق المالية ما لم يكن رخص له من هيئة السوق.
- تحديد موقع المقر الرئيسي للشركة.
- أن تلتزم الشركة بأن تبين في مراسلاتها ومنشوراتها بأنها شركة عضو في السوق.

المبحث الثالث  
الواقع الحالي لسوق فلسطين

أولاً: وضع السوق بالسنوات الأخيرة

ثانياً: مؤشر القدس

ثالثاً: العقبات التي تواجه نمو وتطور سوق فلسطين للأوراق المالية ووسائل

التغلب عليها

## أولاً: وضع السوق بالسنوات الأخيرة

لقد مر سوق فلسطين للأوراق المالية بعدة ظروف أثرت على أداءه خلال سنوات عمره القصيرة، حيث أن حالة عدم اليقين السياسي للواقع الفلسطيني وكذلك الإجراءات الإسرائيلية تجعل الاقتصاد الفلسطيني يبقي في حالة من عدم الاستقرار والاختلال وعدم القدرة على إحداث التوازن المعقول مما يجعل العملية التنموية شائكة وصعبة ومكلفة ومن أهم الأحداث التي أثرت على الاقتصاد الفلسطيني ومكوناته بما فيها سوق فلسطين للأوراق المالية هي انتفاضة الأقصى التي بدأت في 2000/9/29 فكما أعلن وزير المالية الفلسطيني خلال لقاءه مع السفراء العرب بعد عدة أشهر من بدء الانتفاضة أن الحصار الإسرائيلي كلف الاقتصاد الفلسطيني مما يعادل 950 مليون دولار خلال الأسابيع الأولى من بدء الحصار المصاحب للانتفاضة أما بعد عدة سنوات على الانتفاضة فيمكن القول أن خسائر الاقتصاد بلغت عدة مليارات من الدولارات لذلك فقد شهد سوق فلسطين للأوراق المالية تراجعاً ملحوظاً في الأسعار وأحجام التداول وقيمتها، فقد انخفضت الأسعار بنسبة 24.7% وانخفضت أحجام التداول وقيمتها بنسبة 93% وانخفض مؤشر القدس بنسبة 27.6% مما يعني أن السوق فقد 71% من أدائه منذ بدء الانتفاضة حتى فبراير 2001 (مقداد 2002، ص15).

ولكن على الرغم من أن الخسائر الكبيرة التي تكبدها سوق فلسطين للأوراق المالية في السنوات الأولى لانتفاضة الأقصى والحجم الكبير في التراجع لأسعار الأسهم وقيم التداول بها ولمؤشر القدس فقد لاحظ الباحث من خلال اطلاعه على أسعار الأسهم في السنوات الأخيرة (2004، 2005) أن السوق بدأ يستعيد عافيته جزئياً وبدأت حركة التداول والنشاط على الأسهم تزداد شيئاً فشيئاً ويعتقد الباحث إن ذلك قد يعود إلى حالة التكيف التي حدثت للاقتصاد الفلسطيني بشكل عام مع الإجراءات الإسرائيلية المصاحبة للانتفاضة

والجدول رقم (1) يوضح الشركات المدرجة في سوق فلسطين ورمز كل شركة وعملة التداول والقيمة السوقية لكل شركة والقطاع الذي تنتمي له كل شركة مدرجة بالسوق المالي (www.p-s-e.com، ديسمبر 2007)

جدول رقم (2-1)

| م | اسم الشركة                      | رمز التداول | تاريخ التأسيس | الموقع الرئيسي | عملة التداول | لقيمة لسوقية بالدولار | عدد الصفقات | قيمة الأسهم المتداولة | عددتها   | القطاع       |
|---|---------------------------------|-------------|---------------|----------------|--------------|-----------------------|-------------|-----------------------|----------|--------------|
| 1 | الشركة العربية لمنفوجات الباطون | ACPC        | 1987          | نابلس          | USD          | 1164432               | 2           | 194                   | 110      | قطاع الصناعة |
| 2 | المؤسسة العربية للفنادق         |             | 1996          | رام الله       | JOD          | 28228652              | 863         | 2157550               | 1609822  | قطاع الخدمات |
| 3 | البنك الإسلامي العربي           | AIB         | 1995          | البيرة         | USD          | 70743282              | 12369       | 85748369              | 48454013 | قطاع البنوك  |
| 4 | شركة المؤسسة العربية للتأمين    | AIE         | 1975          | نابلس          | JOD          | 1877205               | 205         | 403183                | 214587   | قطاع التأمين |

|                |          |           |       |           |     |             |      |        |                                       |    |
|----------------|----------|-----------|-------|-----------|-----|-------------|------|--------|---------------------------------------|----|
| قطاع التأمين   | 8062862  | 22007620  | 3252  | 44573725  | USD | غزة         | 1994 | AIG    | شركة المجموعة الأهلية للتأمين         | 5  |
| قطاع البنوك    | 6264151  | 6213733   | 6793  | 27300000  | USD | رام الله    | 2005 | AMB    | بنك الرفاه لتمويل المشاريع الصغيرة    | 6  |
| قطاع الصناعة   | 12233    | 15468     | 21    | 1968548   | JOD | نابلس       | 1990 | APC    | الشركة العربية لصناعة الدهانات        | 7  |
| قطاع الاستثمار | 119802   | 169673    | 91    | 9739166   | JOD | العيزرية    | 1994 | ARAB   | شركة المستثمرون العرب                 | 8  |
| قطاع الخدمات   | 195350   | 229985    | 415   | 857148    | JOD | نابلس       | 1986 | ARE    | شركة المؤسسة العقارية العربية         | 9  |
| قطاع الصناعة   | 230970   | 365508    | 295   | 12858942  | JOD | كفر صور     | 1997 | AZIZA  | شركة دواجن فلسطين                     | 10 |
| قطاع البنوك    | 50185887 | 209641495 | 25434 | 185286185 | USD | غزة         | 1960 | BOP    | بنك فلسطين المحدود                    | 11 |
| قطاع الصناعة   | 912973   | 6435417   | 1933  | 838390097 | JOD | رام الله    | 1973 | BPC    | شركة بير زيت للأدوية                  | 12 |
| قطاع البنوك    | 1482527  | 1123531   | 556   | 14000000  | USD | رام الله    | 1992 | CBP    | البنك التجاري الفلسطيني               | 13 |
| قطاع الصناعة   | 2933759  | 4329284   | 3515  | 18842625  | JOD | بير زيت     | 1995 | GMC    | شركة مطاحن الفصح الذهبي               | 14 |
| قطاع الخدمات   | 0        | 0         | 0     | 3148906   | JOD | رام الله    | 1999 | HOTEL  | شركة جراند بارك للفنادق والاستجمام    | 15 |
| قطاع الاستثمار | 824976   | 652572    | 764   | 2992237   | JOD | نابلس       | 2004 | IID    | شركة الائتمان للاستثمار والتنمية      | 16 |
| قطاع الصناعة   | 792517   | 3983844   | 1894  | 34777699  | JOD | رام الله    | 1964 | JCC    | شركة سجائر القدس                      | 17 |
| قطاع الصناعة   | 311710   | 2196096   | 791   | 35356387  | JOD | البيرة      | 1969 | JPH    | شركة القدس للمستحضرات الطبية          | 18 |
| قطاع الاستثمار | 627969   | 654032    | 17    | 9500000   | USD | رام الله    | 1996 | JRIE   | شركة القدس للاستثمارات العقارية       | 19 |
| قطاع الصناعة   | 193956   | 199237    | 351   | 4516584   | JOD | نابلس       | 1998 | LADAEN | شركة فلسطين لصناعة اللدائن            | 20 |
| قطاع التأمين   | 46337    | 50041     | 78    | 5033899   | JOD | رام الله    | 1992 | MIC    | شركة المشرق للتأمين                   | 21 |
| قطاع الصناعة   | 993899   | 743629    | 1304  | 2893437   | JOD | نابلس       | 1993 | NCI    | الشركة الوطنية لصناعة الكرتون         | 22 |
| قطاع التأمين   | 153958   | 1161180   | 270   | 38794637  | JOD | رام الله    | 1992 | NIC    | شركة التأمين الوطنية                  | 23 |
| قطاع الاستثمار | 74068043 | 177828368 | 39544 | 557500000 | USD | عمان_الأردن | 1993 | PADICO | شركة فلسطين للتنمية والاستثمار        | 24 |
| قطاع الخدمات   | 29285441 | 188424441 | 19390 | 915894495 | JOD | نابلس       | 1995 | PALTEL | شركة الاتصالات الفلسطينية             | 25 |
| قطاع الخدمات   | 4165017  | 4983010   | 4836  | 60600000  | USD | غزة         | 1999 | PEC    | الشركة الفلسطينية للكهرباء            | 26 |
| قطاع الاستثمار | 1100353  | 1325547   | 299   | 6626967   | JOD | رام الله    | 1993 | PIBC   | الشركة الفلسطينية للاستثمار والإئتماء | 27 |
| قطاع البنوك    | 868844   | 1954051   | 464   | 68000000  | USD | البيرة      | 1994 | PID    | بنك الاستثمار الفلسطيني               | 28 |
| قطاع الاستثمار | 4639895  | 5990854   | 5089  | 22230064  | JOD | نابلس       | 1995 | PIIC   | شركة فلسطين للاستثمار الصناعي         | 29 |
| قطاع الخدمات   | 221329   | 239125    | 288   | 5525759   | JOD | البيرة      | 1999 | PLAZA  | العربية الفلسطينية لمراكز التسوق      | 30 |
| قطاع الاستثمار | 6073307  | 10106600  | 5132  | 78440367  | JOD | رام الله    | 1994 | PRICO  | شركة فلسطين للاستثمار العقاري         | 31 |

|                   |          |          |       |          |     |          |      |        |   |    |
|-------------------|----------|----------|-------|----------|-----|----------|------|--------|---|----|
| قطاع البنوك       | 25761728 | 39668034 | 2737  | 64500000 | USD | رام الله | 1996 | QUDS   | بنك القدس للتنمية<br>والاستثمار             | 32 |
| قطاع<br>الاستثمار | 25515475 | 28402493 | 12016 | 36400000 | USD | رام الله | 2005 | UCI    | شركة الاتحاد للاعمار<br>والاستثمار          | 33 |
| قطاع<br>الصناعة   | 265936   | 1155764  | 168   | 11644319 | JOD | نابلس    | 1953 | VOICE  | شركة مصانع الزيوت<br>النباتية               | 34 |
| قطاع<br>الخدمات   | 2833018  | 4908126  | 6184  | 8623853  | JOD | البيرة   | 2005 | WASSEL | شركة فلسطينية للتوزيع<br>والخدمات اللوجستية | 35 |
| قطاع<br>التأمين   | 96072    | 401069   | 201   | 32587500 | USD |          | 2007 | Trust  | شركة ترست العالمية<br>للتأمين               | 36 |
| قطاع<br>الخدمات   | 141905   | 127020   | 167   | 2420337  | JOD |          | 2007 | NSC    | مركز نابلس الجراحي<br>التخصصي               | 37 |

(المصدر [www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com))

### 1. التغيرات في السوق من حيث الشركات المدرجة في السوق:

الجدول التالي يوضح عدد الشركات المدرجة في السوق المالي من سنة 1997م لغاية 2007م.

#### جدول رقم (2-2)

#### التغيرات في السوق من حيث الشركات المدرجة في السوق

| السنة | عدد الشركات | نسبة التغير السنوي |
|-------|-------------|--------------------|
| 1997  | 19          | -                  |
| 1998  | 20          | 5.26%              |
| 1999  | 21          | 5%                 |
| 2000  | 24          | 14.28%             |
| 2001  | 24          | 0%                 |
| 2002  | 24          | 0%                 |
| 2003  | 24          | 0%                 |
| 2004  | 26          | 8.33%              |
| 2005  | 28          | 7.69%              |
| 2006  | 33          | 17.85%             |
| 2007  | 35          | 6%                 |
| 2008  | 37          | 6%                 |

(المصدر: [www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com))

يتضح من الجدول السابق ما يلي: بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق في قاعة التداول في نهاية عام 1997م تسع عشرة شركة، وفي نهاية عام 1998م ارتفع عدد تلك الشركات إلى عشرين شركة وفي نهاية عام 1999م بلغ عددها إحدى وعشرون شركة وفي نهاية عام

2000م بلغ عددها أربع وعشرون شركة، ولم تدرج أي شركة خلال الأعوام 2001م، 2002م، 2003م، أما نهاية عام 2004م وصل عدد الشركات المدرجة في السوق إلى ست وعشرون شركة، وكما يلاحظ أن الشركات المدرجة من تاريخ إنشاء السوق وحتى نهاية عام 2004م زادت من تسع عشرة إلى ست وعشرين بنسبة 37% دراسة زعرب (2005). وقد تم إدراج شركتين خلال سنة 2005 بنسبة زيادة 7.7% أما في عام 2006م فلقد وصل عدد الشركات المدرجة إلى 33 شركة بنسبة زيادة 17.85% تقريباً أما في العام 2007 وصلت الشركات المدرجة إلى 35 شركة بنسبة زيادة 6% تقريباً وكذلك بالعام 2008 زادت بنفس النسبة ونفس عدد الشركات.

## 2. التغيرات في السوق من حيث القيمة السوقية للشركات المدرجة:

تطورت وتغيرت القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال التسع سنوات الماضية حسب ما يظهر في الجدول التالي:

### جدول رقم (2-3)

#### التغيرات في السوق من حيث القيمة السوقية للشركات المدرجة

| السنة | القيمة السوقية | نسبة التغير السنوي |
|-------|----------------|--------------------|
| 1997  | 529.057.368    | -                  |
| 1998  | 587.876.243    | 11.11%             |
| 1999  | 848.935.775    | 44.40%             |
| 2000  | 766.018.025    | 9.76%              |
| 2001  | 722.631.785    | 5.66%              |
| 2002  | 576.593.466    | 20.70%             |
| 2003  | 650.468.928    | 12.81%             |
| 2004  | 1.096.525.380  | 68.57%             |
| 2005  | 4.456.182.377  | 306.39%            |
| 2006  | 2.728.811.088  | 38.8%-             |
| 2007  | 2.474.679.018  | 9.31%-             |
| 2008  | 2123057098     | 14.21%             |

المصدر: ([www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com))

يتضح من الجدول السابق ما يلي: قدرت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في نهاية عام 1997 بـ 529.057.366 دولار وفي نهاية عام 1998 قدرت القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات بـ 587.867.243 دولار بنسبة زيادة 11% وفي نهاية عام 1999م بلغت القيمة السوقية لأسهمها بـ 848.935.775 دولار بنسبة زيادة 44\$ ونلاحظ أن القيمة

السوقية لأسهم الشركات من عام 1997م إلى عام 1999م تزداد بشكل ملحوظ هذا يرجع لعاملين أولهما التحسن في أداء السوق وأسعار الأسهم والثاني زيادة عدد الشركات السوقية لأسهم تلك الشركات التراجع بنسبة 10% وفي نهاية عام 2001م واصلت القيمة تراجعاً كبيراً وهذا يعود للآثار السلبية على الاقتصاد الفلسطيني بشكل عام وعلى البورصة بشكل خاص التي تسبب في الإجراءات الإسرائيلية المصاحبة لانتفاضة الأقصى، أما في نهاية عام 2003م فقدت القيود السوقية لأسهم الشركات المدرجة بـ 650.468.928 دولار أي بزيادة 13% وكذلك استمرت الزيادة في نهاية عام 2004م قدرت بـ 109.652.538.0 دولار أي بنسبة زيادة 69% أما في عام 2004م فبلغت القيمة السوقية لأسهم الشركات 567.468.012 (زعر، 2005).

ووصلت القيمة السنوية للشركات المدرجة إلى 4.456.182.377 دولار مع نهاية عام 2005م وحتى نهاية عام 2006م تقريباً وصلت القيمة السوقية للشركات المدرجة إلى 2.728.811.088 دولار بانخفاض 38.8% عن سنة 2005م أما عام 2007م وصلت القيمة السوقية للشركات المدرجة إلى 2.474.679.018 دولار وانخفضت بنسبة 9.31%، أما العام 2008م فقد وصلت إلى 2123057098 وانخفضت بنسبة 14.21%.

### 3. التغيرات من حيث قيمة الأسهم المتداولة خلال التسعة سنوات الماضية:

تطورت قيم التداول للأسهم في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال التسعة سنوات الماضية حسب ما يبين الجدول رقم (2-4) التالي: يبين قيمة الأسهم المتداولة في نهاية كل عام .

#### جدول رقم (2-4)

##### التغيرات من حيث قيمة الأسهم المتداولة خلال التسعة سنوات الماضية

| السنة | قيمة الأسهم المتداولة بالدولار الأمريكي | نسبة التغير |
|-------|---|-------------|
| 1997  | 25.158.471                              | -           |
| 1998  | 68.642.344                              | 172.84%     |
| 1999  | 150.243.919                             | 118.43%     |
| 2000  | 188.982.443                             | 25.82%      |
| 2001  | 74.528.351                              | 60.59%      |
| 2002  | 45.084.654                              | 39.51%      |
| 2003  | 58.326.445                              | 29.35%      |
| 2004  | 200.556.709                             | 243.45%     |



|      |               |          |
|------|---------------|----------|
| 2005 | 2.096.178.223 | 954.94%  |
| 2006 | 1.067.367.951 | 49.1%    |
| 2007 | 813.469.091   | 23.79%   |
| 2008 | 1185204211    | ( 45.7%) |

(المصدر: [www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com))

**يتضح من الجدول رقم (2-4) ما يلي:** بلغت قيمة التداول خلال عام 1997م 25.158.471 دولار وفي خلال عام 1998م زادت قيمة التداول لكي تصل إلى 68.642.606 دولار بنسبة 173% وفي خلال عام 1999 واصلت قيمة التداول في الارتفاع حيث بلغت 150.243.918 دولار بنسبة 119% وفي خلال عام 2000 زادت قيمة التداول فبلغت 188.982.443 دولار بنسبة 26% أما خلال عام 2001 أخذت قيمة التداول بالتراجع حيث قدرت بمبلغ 74.528.351 دولار بنسبة 61% وكذلك خلال عام 2002م واصلت قيمة التداول التراجع حيث قدرت بمبلغ 45.084.654 دولار بنسبة 40% أما خلال عام 2003م بدأت قيمة التداول بالارتفاع حيث قدرت بمبلغ 58.326.445 دولار بنسبة 2.44% دراسة زعرب (2005).

وصلت قيمة التداول خلال العام 2005 إلى 2.96 مليار دولار وهذا الرقم يزيد بحوالي 158% عن مجموع قيم التداول خلال السنوات السابقة ومنذ بداية التداول في شهر شباط 1997 وحتى نهاية عام 2004 والبالغة 811.5 مليون دولار وحتى نهاية عام 2006 تقريباً وصلت قيمة التداول إلى 714963208 دولار وذلك بانخفاض بقيمة 49.1% وفي نهاية العام 2007 وصلت إلى 813.469.091 دولار وانخفضت بنسبة 23.79% عن سنة 2006 اما في نهاية العام 2008 فقد انخفضت عن العام 2007 بنسبة ( 45.7%) .

4. التغييرات من حيث عدد الأسهم المتداولة في سوق فلسطين خلال التسعة سنوات الماضية:

تطور عدد الأسهم المتداولة في فلسطين للأوراق المالية خلال التسعة سنوات الماضية حسب ما يبين الجدول التالي:

جدول رقم (2-5)

التغييرات من حيث عدد الأسهم المتداولة في سوق فلسطين خلال التسعة سنوات الماضية

| السنة | عدد الأسهم المتداولة | نسبة التغيير |
|-------|----------------------|--------------|
| 1997  | 10.000.276           | -            |
| 1998  | 16.782.498           | %67.82       |
| 1999  | 68.892.607           | %310.50      |
| 2000  | 93.351.075           | %35.50       |
| 2001  | 33.456.535           | %64.16       |
| 2002  | 18.666.938           | %44.20       |
| 2003  | 40.350.788           | %116.16      |
| 2004  | 103.642.845          | %156.85      |
| 2005  | 369.567.295          | %256.57      |
| 2006  | 222.689.351          | %39.7        |
| 2007  | 299.422.814          | %34.46       |
| 2008  | 339168798            | %13.30       |

(المصدر: [www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com))

**يتضح من الجدول رقم (2-5) ما يلي:** كان عدد الأسهم المتداولة في السوق عام 1997م 10.000.276 سهماً، وفي خلال عام 1998م وصل عدد الأسهم المتداولة 16.782.498 سهماً بنسبة 68% وكذلك خلال عام 1999م زادت عدد الأسهم المتداولة فبلغ 68.892.607 سهماً بنسبة 311% وفي خلال عام 2000 بلغ عددها 93.351.075 سهماً بنسبة 36% أما خلال عام 2001م تراجع عدد الأسهم المتداولة لكي يصل إلى 33.456.535 سهماً بنسبة تراجع 44% أما خلال عام 2003 أخذ عدد الأسهم المتداولة بالزيادة حيث وبلغ عددها 40.350.788 سهماً بنسبة 116% وكذلك خلال عام 2004م زاد عدد الأسهم المتداولة فبلغ 103.642.845 سهماً بنسبة زيادة 157% دراسة زعرب (2005). في حين بلغ عدد الأسهم المتداولة عام 2005م 369.567.295 سهماً بنسبة زيادة 257% وحتى نهاية عام 2006 بلغ عدد الأسهم المتداولة إلى 222.689.351 سهماً بنسبة انخفاض 39.7% أما بالعام 2007 بلغ عدد الأسهم المتداولة إلى 299.422.814 سهماً بنسبة زيادة

34.46% عن سنة 2006 اما بالعام 2008 بلغ عدد الاسهم المتداولة 339168798 بنسبة زيادة 13.30% عن العام 2007.

### ثانياً: مؤشر القدس

يتكون مؤشر القدس من عدد 10 شركات على أساس مبدأ الوزن على أساس السعر وقد تم تعديل قائمة الشركات ومع أول جلسة تداول من العام 2006، تم البدء بالعمل بعينة الشركات الجديدة والتي تدخل في احتساب مؤشر القدس وهذه العينة تضم:

#### جدول رقم (2-6)

و يبين أسماء الشركات الداخلة في حساب مؤشر القدس في الوقت الحالي

| الرقم | اسم الشركة                     | رمز السهم | القطاع  |
|-------|--------------------------------|-----------|---------|
| 1     | شركة الاتصالات الفلسطينية      | PALTEL    | خدمات   |
| 2     | الشركة الفلسطينية للكهرباء     | PEC       | خدمات   |
| 3     | شركة فلسطين للاستثمار العقاري  | PRICO     | خدمات   |
| 4     | شركة فلسطين للتنمية والاستثمار | PADICO    | استثمار |
| 5     | شركة المجموعة الأهلية للتأمين  | AIG       | تأمين   |
| 6     | البنك الإسلامي العربي          | AIB       | بنوك    |
| 7     | بنك فلسطين المحدود             | BOB       | بنوك    |
| 8     | شركة بيرزيت للأدوية            | BPC       | صناعة   |
| 9     | شركة فلسطين للاستثمار الصناعي  | PIIC      | صناعة   |
| 10    | شركة سجائر القدس               | JCC       | صناعة   |

(المصدر: [www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com))

#### - مراحل تطور مؤشر القدس:

تطور مؤشر القدس في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال التسع سنوات الماضية حسب ما يبين الجدول رقم (2-7) التالي:

#### جدول رقم (2-7)

يبين قيمة مؤشر القدس في نهاية كل عام

| السنة | عدد الأسهم المتداولة | نسبة التغير |
|-------|----------------------|-------------|
| 1997  | 139.13               | -           |
| 1998  | 154.98               | 11.39%      |
| 1999  | 236.76               | 52.77%      |
| 2000  | 207.62               | 12.31%      |
| 2001  | 195.00               | 6.08%       |

|      |         |         |
|------|---------|---------|
| 2002 | 151.16  | %22.48  |
| 2003 | 179.81  | %18.95  |
| 2004 | 277.56  | %54.36  |
| 2005 | 1128.59 | %306.61 |
| 2006 | 605     | %46.40  |
| 2007 | 527.26  | % 12.8  |
| 2008 | 441.66  | %16.23  |

(المصدر : [www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com))

**يتضح من الجدول رقم (2-7) ما يلي:** تم إطلاق مؤشر القدس في مطلع عام 1997 وبدء نقطة 100 وهو مرجح بالقيمة، وارتفع المؤشر في نهاية عام 1997م إلى 139.13 نقطة وكانت نسبة الارتفاع 39.13% وفي نهاية عام 1998م استمر مؤشر القدس في الارتفاع حيث وصل إلى 154.98% نقطة بنسبة 53% وفي نهاية عام 2000 وبسبب اندلاع انتفاضة الأقصى تراجع المؤشر إلى 207.62 نقطة بنسبة 12% وفي نهاية عام 2002 تراجع إلى 151.1 نقطة بنسبة 23% أما في نهاية عام 2003 عاد المؤشر يرتفع حيث وصل إلى 197.81 نقطة بنسبة 31% وفي نهاية عام 2004 ارتفع المؤشر ليصل إلى 277.56 نقطة بنسبة 40% دراسة زعرب(2005).

ومع نهاية العام 2005 وصل المؤشر إلى 1128.59 مقارنة مع 885.42 في نهاية الربع الثالث و 277.56 في نهاية العام المنصرم 2004 بزيادة مقدارها 306.6% إذا تمت المقارنة مع إغلاق 2004 و 27.5% إذا تمت المقارنة مع نهاية الربع الثالث للعام 2005 وحتى نهاية عام 2006 بلغ المؤشر 605 نقطة بانخفاض قيمته 46.40% أما مؤشر القدس في العام 2007 قد بلغ 527.26 نقطة بانخفاض عن عام 2006 نسبته 12.8% وكذلك بالعام 2008 فقد وصل المؤشر إلى 441.66 .

### ثالثاً: العقبات التي تواجه نمو وتطور سوق فلسطين للأوراق المالية ووسائل التغلب عليها

- العقبات:

واجه سوق فلسطين للأوراق المالية العديد من المشاكل والأزمات التي يذكرها (عبد الكريم، 2001، ص31).

1. غياب الوضوح السياسي والاقتصادي بشكل عام للاقتصاد الوطني الفلسطيني مما يعمل على إحجام المستثمرين وخوفهم من الاستثمار في السوق المالي.

2. غياب واضح في الجهود الحثيثة لبناء المؤسسات والأجهزة المتخصصة والكفاءة لإدارة الاقتصاد الفلسطيني وهذا قد يكون سببه الظرف السياسي العام بالإضافة لأسباب ذاتية أخرى.
3. عدم استعمال القوانين والتشريعات لكثير من المجالات وفي مقدمتها قانون تشجيع الاستثمار، قانون الشركات، قانون البنوك، قانون سوق الأوراق المالية وغيرها.
4. التلكؤ الواضح في خطوات إعادة تنظيم وتطوير مهنة المحاسبة ومزاولتها بشكل قانوني في الضفة والقطاع.
5. بالرغم من الإعلان الإعلامي المتكرر عن إنشاء شركات مساهمة عامة في مختلف القطاعات الاقتصادية ولا سيما المالية والخدمات منها، منذ توقيع اتفاق أوسلو إلا أن عدد الشركات التي بدأت بممارسة نشاطها الفعلي حتى هذا اليوم بقي محدوداً وحتى الشركات التي بدأت النشاط الفعلي تعثر الكثير منها لأسباب موضوعية وذاتية كثيرة.
6. السوق المالي يعاني نوعاً من عدم التوازن في مستويات الاستثمار نظراً لاعتماده بشكل كبير على شركتين رئيسيتين هما الاتصالات وباديكو اللتان تمثلان نسبة كبيرة من حجم التداول في السوق المالي في حين أن الشركات الأخرى مجتمعة تمثل أقل من نسبة الشركتين المذكورتين.
7. فقدان السيولة أي القدرة على تسيير الأصول المالية عند الحاجة وذلك لعدد كبير من الشركات المدرجة بالسوق المالي بسبب صغر حجمها وانخفاض حجم التداول عليها وهذا يؤدي إلى ارتفاع الأسهم فقط بمجرد دخول المستثمرين المؤسسين ثم صعوبات بعد ذلك في بيع الأسهم لاحقاً وتسييلها.

#### - وسائل التغلب على مشاكل سوق فلسطين للأوراق المالية:

- هناك وسائل عديدة يجب الأخذ بها لإنعاش سوق فلسطين للأوراق المالية منها (القيشاوي، 2005، ص 36).
1. ضرورة منح المساهم الثقة وذلك عن طريق إصدار السوق المالي لدراسات وتقارير علمية دورية أو ربع سنوية عن كل شركة لتوضيح الأسباب الحقيقية لحركة السهم ارتفاعاً أو انخفاضاً.

2. إيجاد المؤسسات أو هيئات استشارية لتقديم النصح للمستثمرين عند تكوينهم لمحافظهم الاستثمارية من أجل تقليل المخاطر التي يقع فيها المستثمر عند التركيز على نوع واحد من الأسهم فقط.
3. توفير أوضاع سياسية واقتصادية مستقرة تتمتع بوضوح الرؤية للمستقبل وسن القوانين والتشريعات اللازمة لذلك.
4. تنظيم رقابة فعالة على الشركات المساهمة العامة من قبل السلطات المالية والنقدية.
5. بناء قاعدة بيانات وطنية تمنح المستثمر القدرة على المعرفة للمعلومات المطلوبة عن الشركات والاقتصاد الوطني الفلسطيني.
6. استحداث صناديق للاستثمار وتشجيع إنشاء المؤسسات المالية وذلك لتوفير السيولة للأسواق المالية وضمان الثقة والتنويع اللازمين للمستثمر.
7. العمل على توفير الحماية اللازمة للسوق المالي من السلطة والحكومة لمنع أي تدهور في أداء السوق وذلك بالتدخل المباشر عند الأزمات التي قد تتم بالسوق.

## المبحث الرابع

### الاستثمار الأجنبي

أولاً: مفهوم الاستثمار

ثانياً: نظريات الاستثمار الأجنبي المباشر (النظرية الكلاسيكية)

ثالثاً: أسباب ودوافع قيام الاستثمارات الأجنبية المباشرة

رابعاً: مزايا الاستثمار الأجنبي

خامساً: محددات الاستثمار الأجنبي

سادساً: صور الاستثمار الأجنبي المباشر

## أولاً: مفهوم الاستثمار

يتحدد الاستثمار بكونه أجنبياً بحسب جنسية المستثمر ، فبالنسبة للشخص الطبيعي تتحدد قواعد الجنسية بالنسبة لقوانين بلده.

أما بالنسبة للشخصية الاعتبارية المعنوية والمتمثلة في الشركات التي تمارس الاستثمار الأجنبي فالمشكلة أكثر تعقيداً؛ ذلك انه غالباً ما تتعدد جنسيات المساهمين في هذه الشركات. ويميل الاجتهاد القضائي إلى الأخذ والاعتداد بجنسية الشركات على حساب جنسية المساهمين، وذلك لقبول الحماية الدبلوماسية كما حدث في قضية برشلونة تراكشن .

وعليه فالمستثمر الأجنبي هو الذي لا يحمل جنسية الدولة التي يعمل على الاستثمار فيها.

أما بالنسبة لعلم الاقتصاد فقد جرت الأدبيات الاقتصادية على تعريف الاستثمارات الأجنبية بأنها: تلك المشروعات المملوكة للأجانب سواء كانت الملكية كاملة أم كانت بالاشتراك بنسبة كبيرة مع رأس المال الوطني بما يكفل لها السيطرة على إدارة المشروع. ولكننا نجد أن هذا التعريف يساوي بين أن تكون تلك المشروعات مستثمرة بشكل مباشر عن طريق الأفراد أو الشركات الأجنبية. أو تتم الاستثمارات بشكل غير مباشر عن طريق الاكتتاب في أسهم وسندات تلك المشروعات ، لذلك كان لابد من وضع تعريف شامل لها

فأمكن تعريفها بأنها: هي الأموال الأجنبية (حكومات، أو أفراد، أو شركات، التي تنساب إلى داخل الدولة المضيفة بقصد إقامة مشاريع تملكها الجهة الأجنبية وتأخذ عوائدها بعد دفع نسبة من هذه العوائد ، وضمن شروط يتفق عليها إلى الدولة المضيفة.

وكذلك بأنها : تلك الاستثمارات التي تستلزم السيطرة والإشراف على المشروع. حيث يأخذ شكل إنشاء مؤسسة من قبل المستثمر وحده أو بالمشاركة المتساوية أو غير المتساوية، كما انه يأخذ شكل إعادة شراء كلي أو جزئي لمشروع قائم.

وفي تعريف آخر: أن الاستثمار المباشر إنما يتمثل في : ممارسة المال الأجنبي لنشاط في بلد آخر سواء كان ذلك في مجال الصناعة الاستخراجية أو التحويلية، بحيث يرافق هذا النوع من الاستثمار انتقال التكنولوجيا والخبرات التقنية إلى البلد الأخر، من خلال ممارسته لسيطرة وإشراف مباشرين على النشاط في المشروع المعني. (عبد، 2005، ص16)

وعرفت المجموعة البريطانية الملكية المعنية بالشؤون الدولية في العام 1937م الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه: تملك دولة أو رعاياها لأوراق مالية صادرة في بلد آخر بما يؤدي إلى



انتزاع السيطرة والإشراف على تلك الشركات التي أصدرت تلك الأوراق، في الوقت الذي تصل ملكية الطرف الأجنبي إلى درجة تمكنه من ممارسة تلك الحقوق والواجبات.

بعد عرضنا لتعريف الاستثمار الأجنبي المباشر نجد انه ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء أو لكل الاستثمارات في مشروع معين، هذا بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر المحلي في حالة الاستثمار المشترك أو سيطرته الكاملة على الإدارة والتنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار، وزيادة على ذلك يمكن أن يقوم المستثمر الأجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة الفنية في جميع المجالات إلى الدولة المضيفة، ويمكننا اعتبار الاستثمار الأجنبي المباشر انه استثمار طويل الأجل.

فالاستثمار الأجنبي المباشر يشتمل على خاصيتين أساسيتين:

- تصدير رؤوس الأموال من جانب أصحابها بالبلاد المتقدمة إلى البلاد النامية.
- وجود الرقابة المباشرة من جانب المستثمر الأجنبي على المشروع.

وجدير بالذكر أن الاستثمار الأجنبي المباشر هو أكثر أنواع الاستثمار الأجنبي ماثرا للجدل والاهتمام نظرا لتعدد واتساع مصادره وأثاره وأشكاله في البلدان المتلقية له. (عبد، ص16-19,2005)

ثانياً: نظريات الاستثمار الأجنبي المباشر (النظرية الكلاسيكية)

يفترض الكلاسيك أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تنطوي على الكثير من المنافع، غير أن هذه المنافع تعود في معظمها على الشركات متعددة الجنسيات

والاستثمارات الأجنبية المباشرة ما هي إلا مباراة من طرف واحد حيث أن الفائز بنتيجتها الشركات متعددة الجنسية وليس الدول المضيفة وان المنافع الكثيرة التي تحققها هذه الاستثمارات تعود في معظمها على هذه الشركات. وقد اسند الكلاسيكيون وجهة نظرهم بعدد من المبررات يمكن تلخيصها بما يلي: (أبو قحف، 2001، ص14-15)

- صغر حجم رؤوس الأموال الأجنبية المتدفقة إلى الدول المضيفة بدرجة لا تبرر فتح الباب لهذا النوع من الاستثمارات.
- تميل الشركات متعددة الجنسية إلى تحويل كبير قدر ممكن من الأرباح المتولدة من عملياتها إلى الدولة الأم بدلا من إعادة استثمارها في الدولة المضيفة.

- قيام الشركات متعددة الجنسية بنقل التكنولوجيا التي لا تتواءم مستوياتها مع متطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية والثقافية بالدول المضيفة.
- إن ما تنتجه الشركات المتعددة الجنسية قد يؤدي إلى خلق أنماط جديدة للاستهلاك في الدول المضيفة لا يتلاءم ومتطلبات التنمية في هذه الدول.
- قد يترتب على وجود الشركات متعددة الجنسية اتساع الفجوة بين أفراد المجتمع فيما يختص بهيكل توزيع الدخل وذلك من خلال ما تقدمه من أجور مرتفعة بالمقارنة بنظيراتها من الشركات المحلية ويترتب على هذا خلق الطبقة الاجتماعية.
- أن وجود الشركات الأجنبية قد يؤثر بصورة مباشرة على سيادة الدولة المضيفة واستقلالها من خلال:

أ- اعتماد التقدم التكنولوجي في الدول المضيفة على دولة أجنبية.

ب- خلق التبعية الاقتصادية أو الاعتماد على الدول – الدولة الأم للشركات الأجنبية.

ج- قد تمارس الشركات الأجنبية أو متعددة الجنسية الكثير من الضغوط السياسية على الأحزاب السياسية في الدولة المضيفة.

وبالتالي أمكن خلق التبعية السياسية. (أبو قحف، 2001، ص 14-15)

أما أصحاب وجهة النظر المؤيدة للاستثمارات الأجنبية المباشرة والتي تعرف باسم النظرية الحديثة فإنهم يبنون نظريتهم على افتراض أساسي مؤداه: أن كلا من طرفي الاستثمار – الشركات المتعددة الجنسية والدولة المضيفة – يربطهما علاقة المصلحة المشتركة وكلا منهما يعتمد ويستفيد من الآخر لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف المحددة، غير أن حجم العوائد التي يحصل عليها كل طرف تتوقف إلى حد كبير على سياسات وممارسات الطرف الآخر بشأن الاستثمار الذي يمثل العلاقة بينهما.

ويرى أصحاب هذه النظرية أن الاستثمار الأجنبي المباشر يساعد في تحقيق الأتي للدول المضيفة:

❖ الاستغلال والاستفادة من الموارد المادية والبشرية المحلية المتاحة والمتوفرة لدى هذه الدول.

❖ المساهمة في خلق علاقات اقتصادية بين قطاعات الإنتاج والخدمات داخل الدولة المعنية مما يساعد في تحقيق التكامل الاقتصادي بها.

❖ خلق أسواق جديدة للتصدير وبالتالي خلق وتنمية علاقات اقتصادية بدول أخرى أجنبية.

❖ تقليل الواردات.

❖ تحسين ميزان المدفوعات للدولة المضيفة.

❖ تدفق رؤوس الأموال الأجنبية.

❖ المساهمة في تدريب القوى العاملة المحلية.

❖ نقل التقنيات التكنولوجية في مجالات الإنتاج والتسويق وممارسة الأنشطة والوظائف الإدارية وغيرها.

إن تحقيق التقدم الاقتصادي، والاجتماعي، والسياسي في الدول المضيفة يتوقف على تطبيق حقيقي للنقاط السابقة .

### ثالثاً: أسباب ودوافع قيام الاستثمارات الأجنبية المباشرة

يمكن القول بان هناك أسباب عديدة تؤدي إلى قيام الاستثمارات الأجنبية المباشرة سواء كان ذلك من الدوافع التي حفزت الدولة المصدرة لرأس المال للقيام بعملية الاستثمار المباشر، أو من جانب الدولة المضيفة التي ترغب بقيام أمثال هذه الاستثمارات على أراضيها من خلال الحوافز والتشجيعات التي تضعها أمام المستثمر الأجنبي.

وعليه فان الباحث سوف يقوم بالتفريق بين نوعين من الدوافع التي يحصل من اجلها الاستثمار الأجنبي المباشر. الأول: دوافع تصدير رأس المال الاستثماري المباشر. والثاني : دوافع استيراده واستقباله. (عبد ، 2005،ص20-30).

### رابعاً: مزايا الاستثمار الأجنبي

- 1- توفر للمستثمر مرونة في اختياره لأدوات استثمارية ذات عائد مرتفع
- 2- توفر أدوات استثمارية متعددة تتيح للمستثمر فرصة توزيع المخاطر
- 3- كما توفر فرصة للمستثمر لتوظيف أمواله في أسواق منتظمة ومتخصصة لتبادل جميع أدوات الاستثمار المعروفة كأسواق الأوراق المالية والذهب والسلع التي تتوفر فيها قنوات اتصال نشطة تسهل على المستثمر الحصول على المعلومات المناسبة وخبرات المحللين الماليين والسامسة. (Smith& Profit& Stephens,p5,1999)

ويتميز الاستثمار الأجنبي المباشر بالمقارنة بوسائل التمويل الأخرى أمثال المنح والإعانات والقروض بكثير من المزايا نجمل أهمها في النقاط التالية:

لا يقوم الاستثمار الأجنبي المباشر بترسيخ قواعده في الدول المضيفة إلا بعد دراسات معمقة تبين الجدوى الاقتصادية والفنية سلامة المشروع الذي يستثمر فيه. من أهم هذه المخاطر تغير الوحدة الشرائية للنقود لوحدة النقد والناجئة عن تقلب أسعار العملات الأجنبية ومن هنا تسعى الدول إلى إحداث تغييرات بالسياسة الاقتصادية من خلال زيادة الثقة بالعملة الوطنية وتخفيض أسعار الفوائد على القروض ( Rizivi ,1999 )

ولا يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر مجرد أداة لتحويل النقد الأجنبي من الدولة المتقدمة إلى النامية بهدف سد فجوة الصرف الأجنبي كما هو الحال في المعونات والقروض الأجنبية، إنما يمثل تمويلا في معناه الحقيقي، وذلك من خلال اتخاذه شكل تحويل موارد حقيقة من الخارج تتمثل في المعدات، والآلات اللازمة لإقامة الاستثمار وما يصاحبها من الخبرات الفنية، والإدارية والتنظيمية.. والتي يمكن أن تحطم الكثير من العوائق التي تقف في طريق التنمية.

ومن الملاحظ أن اغلب الاستثمارات الخارجية في العالم تعود إلى الدول الكبرى ، ومعظمها يبني بالدول المتقدمة ، وذلك للأسباب التالية :

1- تبحث الاستثمارات عن الأسواق المناسبة

2- التقلبات السياسية في الأسواق النامية كما يحدث لدينا كانت سبب في ابتعاد الاستثمارات الأجنبية عنها وضعفها

3- التزام الدول الصناعية بتوجيه الاستثمارات فيما بينها (Dniels & Radebaugh, 2001, p292-305)

تساهم الاستثمارات الأجنبية المباشرة في خلق العديد من الوفورات الاقتصادية التي تدفع حركة التصنيع في البلد المضيف، وذلك من خلال قيام المشروعات الجديدة بإنشاء بعض أو كل المرافق اللازمة لها. كما يمكن لها أن تعمل على توفير بعض مستلزمات وعناصر الإنتاج غير المتوفرة ، وإنشاء مشاريع مساعدة تعمل على الرقي بمستوى العامل المحلي كإنشاء معاهد لتدريب الأيدي العاملة الوطنية على الآلات والأساليب الجديدة المتطورة.

كما أن لها أن تساهم في إنشاء مجالات لإصلاح وصيانة الآلات فضلا عن تحفيز المنتجين الوطنيين على تطوير أساليبهم الإنتاجية عن طريق محاكاتهم للمستثمرين الأجانب. كما يمكن أن تساهم في فتح أسواق جديدة في الخارج أمام المنتجات المحلية. (عبد، 2005، ص 30).

### خامساً: محددات الاستثمار الأجنبي :

1- الاستقرار السياسي و الاقتصادي .

2- العوائد المتوقعة على الاستثمار

3- الإجراءات القانونية و الإدارية . ( عامر،2002، ص 359).

### سادساً: صور الاستثمار الأجنبي المباشر

تتباين أشكال وسياسات الاستثمارات الأجنبية المباشرة وتتعدد تبعاً للأهمية النسبية والخصائص المميزة لكل شكل من أشكال هذا الاستثمار.

وبقد هذا التنوع والتباين في الأهمية والخصائص المميزة تتباين أيضاً اختيارات وتفضيلات كل من الدول المضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر من ناحية، والشركات المتعددة الجنسية – أو المستثمر الأجنبي – من ناحية أخرى، فيما يتعلق بتبني شكل أو أشكال هذا النوع من الاستثمار.

ويمكن إرجاع هذا التباين في الاختيارات والتفضيلات إلى عدة عوامل نذكر منها:

اختلاف البنى الاقتصادية والاجتماعية والنظم السياسية المطبقة في الدول المضيفة، والأهداف التي يسعى لاجتذابها من وراء الاستثمار الأجنبي.

اختلاف خصائص الشركات المتعددة الجنسية أو التي ترغب في إنشاء استثمار مباشر مثل: حجم الشركة، أنواع المنتجات، أو الخدمات التي تقدمها ومجالات النشاط الاقتصادي ، وأهداف الشركة... الخ.

خصائص المجال الاقتصادي الذي يمارس فيه المستثمر الأجنبي نشاطه، ودرجة المنافسة في السوق.

عوامل ترتبط بالتكاليف المتوقعة، ومتطلبات الاستثمار المالية والتقنية والفنية، والأرباح المنشودة، والمخاطر التجارية وغير التجارية . ( عبد،2005، ص 55) .

## الفصل الثالث

### الطريقة والإجراءات

أولاً : المقدمة

ثانياً : منهجية الدراسة

ثالثاً : مجتمع وعينة الدراسة

رابعاً : تحليل خصائص العينة

خامساً : أداة الدراسة

سادساً : صدق وثبات الاستبانة

سابعاً : المعالجة الإحصائية

## أولاً: مقدمة

يتناول هذا الفصل وصفاً لمنهج الدراسة ، والأفراد مجتمع الدراسة وعينتها ، وكذلك أداة الدراسة المستخدمة وطرق إعدادها ، وصدقها وثباتها ، كما يتضمن هذا الفصل وصفاً للإجراءات التي قامت بها الباحثة في تقنين أدوات الدراسة وتطبيقها ، وأخيراً المعالجات الإحصائية التي اعتمدت عليها في تحليل الدراسة .

## ثانياً: منهجية الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة قامت الباحثة باستخدام المنهج الوصفي التحليلي والذي يعرف بأنه طريقة في البحث تتناول إحداث وظواهر وممارسات موجودة متاحة للدراسة والقياس كما هي دون التدخل في مجرياتها بحيث تستطيع أن تتفاعل معها فتصفها وتحللها ، وتهدف هذه الدراسة إلى دراسة دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق، و سوف تعتمد الدراسة على نوعيين أساسيين من البيانات:

### 1-البيانات الأولية

وذلك بالبحث في الجانب الميداني بتوزيع استبيانات لدراسة بعض مفردات البحث وحصر وتجميع المعلومات اللازمة في موضوع البحث، ومن ثم تفرغها وتحليلها باستخدام برنامج SPSS (Statistical Package for Social Science) الإحصائي واستخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة بهدف الوصول لدلالات ذات قيمة ومؤشرات تدعم موضوع الدراسة .

### 2-البيانات الثانوية

وقامت الباحثة بمراجعة الكتب و الدوريات و المنشورات الخاصة أو المتعلقة بالموضوع قيد الدراسة، والتي تتعلق بدور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق ، وأية مراجع قد تساهم في إثراء الدراسة بشكل علمي، ومن خلال اللجوء للمصادر الثانوية في الدراسة، سنرى الأسس و الطرق العلمية السليمة في كتابة الدراسات، وكذلك أخذ تصور عام عن آخر المستجدات التي حدثت و تحدث في مجال الدراسة .

### ثالثاً: مجتمع و عينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من مدراء الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والتي يبلغ عددها حوالي 37 شركة ومنها شركة واحدة موقوفة عن العمل (وهي مجموع الشركات المدرجة في سوق فلسطين المالي).

تم اختيار عينة الدراسة من مجتمع الدراسة بطريقة العينة العشوائية ، وقد بلغ حجم عينة الدراسة 49 مدير ، وقد تم توزيع الاستبانة على جميع أفراد عينة الدراسة ، وتم استرداد 49 استبانته من أصل 54 استبانته ، وبعد تفحص الاستبانات لم يتم استبعاد أي منها نظراً لتحقق الشروط المطلوبة للإجابة على الاستبيان، وبذلك يكون عدد الاستبانات الخاضعة للدراسة 49 استبانته

### رابعاً: تحليل خصائص العينة

والجداول التالية تبين خصائص وسمات عينة الدراسة كما يلي:

أولاً : البيانات الشخصية و الوظيفية:

1-توزيع الأفراد حسب الجنس:

جدول رقم (3-1)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس

| النسبة المئوية | التكرار | الجنس   |
|----------------|---------|---------|
| 91.8           | 45      | ذكر     |
| 8.2            | 4       | أنثى    |
| 100.0          | 49      | المجموع |

يبين جدول رقم (3-1) 91.8% من عينة الدراسة من الذكور ، و 8.2% من عينة الدراسة من الإناث، مما يدل على أنه يغلب على مجتمع العينة من المدراء الطابع الذكوري ، ويعد هذا منطقياً لأن غالباً الشركات الخاصة تفضل أن يعمل لديها الذكور لطبيعة تفرغهم نظراً لأنهم لديهم القدرة على اتخاذ القرارات من وجهة نظر الشركات.



## 2- طبيعة عمل الشركة:

جدول رقم (2-3)  
طبيعة عمل الشركة

| النسبة المئوية | التكرار   | طبيعة عمل الشركة |
|----------------|-----------|------------------|
| 14.3           | 7         | قطاع البنوك      |
| 8.2            | 4         | قطاع التأمين     |
| 40.8           | 20        | قطاع الاستثمار   |
| 12.2           | 6         | قطاع الخدمات     |
| 24.5           | 12        | قطاع الصناعة     |
| <b>100.0</b>   | <b>49</b> | <b>المجموع</b>   |

يبين جدول رقم (2-3) أن 40.8% من الشركات تعمل في قطاع " الاستثمار"، و 24.2% من الشركات تعمل في قطاع " الصناعة"، و 14.3% من الشركات تعمل في قطاع " البنوك"، و 12.2% من الشركات تعمل في قطاع " الخدمات"، و 8.2% من الشركات تعمل في قطاع " التأمين".

بالنظر إلى ترتيب الشركات العاملة في القطاعات المختلفة نجد أنه من المنطقي أن تتسلسل بهذا الترتيب، بدءاً من قطاع الاستثمار الذي يمثل الاهتمام الأكبر للمستثمرين، وانتهاءً بقطاع التأمين الذي يمثل اضعف مشاركة .

## 3- العمر الزمني للشركة :

جدول رقم (3-3)  
العمر الزمني للشركة

| النسبة المئوية | التكرار   | العمر الزمني للشركة |
|----------------|-----------|---------------------|
| 14.3           | 7         | أقل من 4 سنوات      |
| 0.0            | 0         | ما بين 4-8 سنوات    |
| 34.7           | 17        | ما بين 8-12 سنة     |
| 51.0           | 25        | أكثر من 12 سنة      |
| <b>100.0</b>   | <b>49</b> | <b>المجموع</b>      |

يبين جدول رقم (3-3) أن أكبر نسبة للعمر الزمني للشركات هي من نصيب الشركات المدرجة بالسوق المالي منذ افتتاحه وتجاوزت نسبة الشركات 50% كما أن 14.3% من

العمر الزمني للشركات " اقل من 4 سنوات" و 34.7% من العمر الزمني للشركات " بين 8-12 سنة" .

#### 4- سنوات الخبرة بالعمل الإداري:

##### جدول رقم (3-4)

##### سنوات الخبرة بالعمل الإداري

| النسبة المئوية | التكرار   | سنوات الخبرة بالعمل الإداري |
|----------------|-----------|-----------------------------|
| 22.4           | 11        | اقل من 5 سنوات              |
| 26.5           | 13        | 6 سنوات - 10 سنوات          |
| 28.6           | 14        | 11 سنة - 15 سنة             |
| 22.4           | 11        | أكثر من 15 سنة              |
| <b>100.0</b>   | <b>49</b> | <b>المجموع</b>              |

يبين جدول رقم (3-4) نلاحظ أن أعلى النسب للمدراء ذوي الخبرات العالية والذين يعملون بالشركات منذ افتتاح السوق ونشأته ونلاحظ أن 22.4% من عينة الدراسة بلغت سنوات الخبرة لديهم في العمل الإداري اقل من 5 سنوات، و 26.5% من عينة الدراسة بلغت سنوات الخبرة لديهم في العمل الإداري من 6 سنوات -10 سنوات، و 28.6% من عينة الدراسة بلغت سنوات الخبرة لديهم في العمل الإداري من 11 سنة -15 سنة، و 22.4% من عينة الدراسة بلغت سنوات الخبرة لديهم في العمل الإداري أكثر من 15 سنة أن الغالبية العظمى من المدراء عينة الاستبيان لديهم خبرة واسعة بإدارة الشركات المدرجة تحت مسؤوليتهم.

#### 5- المؤهل العلمي:

##### جدول رقم (3-5)

##### توزيع عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي

| النسبة المئوية | التكرار   | المؤهل العلمي  |
|----------------|-----------|----------------|
| 4.1            | 2         | دكتوراه        |
| 26.5           | 13        | ماجستير        |
| 69.4           | 34        | بكالوريوس      |
| 0.0            | 0         | دبلوم          |
| <b>100.0</b>   | <b>49</b> | <b>المجموع</b> |

يبين جدول رقم (3-5) نجد أن المؤهل العلمي بالحد الأدنى هو البكالوريوس وقد حصل على أعلى نسبة وهي 69.4% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي " بكالوريوس " ، ومن الملاحظ أن نسبة الحائزين على درجة الماجستير عالية نسبياً ، حيث أن المؤهل العلمي يعد شرطاً للقبول في هذه الشركات في الوظائف الإدارية العليا بدءاً بالتعليم الجامعي البكالوريوس كحد أدنى .

#### 8- عدد الدورات التدريبية :-

##### جدول رقم (3-6)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير عدد الدورات التدريبية

| عدد الدورات التدريبية | التكرار | النسبة المئوية |
|-----------------------|---------|----------------|
| 4-0 دورات             | 22      | 44.9           |
| 10-5 دورات            | 13      | 26.5           |
| 11 دورة فأكثر         | 14      | 28.6           |
| المجموع               | 49      | 100.0          |

يبين جدول رقم (3-6) 44.9% من عينة الدراسة بلغ عدد الدورات من 4-0 دورات، و 26.5% من عينة الدراسة بلغ عدد الدورات من 10-5 دورات ، و 28.6% من عينة الدراسة بلغ عدد الدورات 11 دورة فأكثر، وجدت الباحثة أن من تلقوا دورات تدريبية اقل من 11 دورة فأكثر هي نسبة متوسطة نسبياً وبلغت (28.6% ) و تدل النتيجة على حرص المعنيين بالشركات بالعملية التدريبية تعتبر هذه النتيجة مؤشر هام يعكس مدى وإلمام المبحوثين بالمعرفة والمهارة المطلوبة التي تفيدهم في مجال عملهم.

#### خامساً: أداة الدراسة

وقد تم إعداد الاستبانة على النحو التالي:

- 1- إعداد استبانة أولية من أجل استخدامها في جمع البيانات والمعلومات.
- 2- عرض الاستبانة على المشرف من أجل اختبار مدى ملائمتها لجمع البيانات.
- 3- تعديل الاستبانة بشكل أولي حسب ما يراه المشرف.
- 4- تم عرض الاستبانة على مجموعة من المحكمين والذين قاموا بدورهم بتقديم النصح والإرشاد وتعديل وحذف ما يلزم.
- 5- إجراء دراسة اختبارية ميدانية أولية للاستبانة وتعديل حسب ما يناسب.

6- توزيع الاستبانة على جميع أفراد العينة لجمع البيانات اللازمة للدراسة ، ولقد تم تقسيم الاستبانة إلى قسمين كما يلي:

◀ القسم الأول : يتكون من البيانات الشخصية لمجتمع الدراسة ويتكون من 8 فقرات

◀ القسم الثاني تتناول توجهات أفراد عينة الدراسة حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق وتم تقسيمه إلى تسعة محاور كما يلي:

• المحور الأول : يناقش حجم الاستثمارات الأجنبية ، ويتكون من 16 فقرة

• المحور الثاني : يناقش البيئة القانونية ، ويتكون من فقرتين.

• المحور الثالث : يناقش الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي ، ويتكون من 4 فقرات

• المحور الرابع : يناقش الوضع الاقتصادي والسياسي ، ويتكون من 3 فقرات.

• المحور الخامس : يناقش أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي ويتكون من 4 فقرات

• المحور السادس : يناقش انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات ، ويتكون من 9 فقرات

• المحور السابع : يناقش دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية ويتكون من 8 فقرات

◀ المحور الثامن: يناقش المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي ويتكون من 4 فقرات

◀ المحور التاسع: يناقش المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي ويتكون من 4 فقرات

◀ المحور العاشر: يناقش المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي ويتكون من 14 فقرة

وقد كانت الإجابات على كل فقرة وفق مقياس ليكارت الخماسي حسب جدول رقم (3-7)

### جدول رقم (3-7)

#### مقياس الإجابة على الفقرات

| التصنيف | موافق بشدة | موافق | لا ادري | غير موافق | غير موافق بشدة |
|---------|------------|-------|---------|-----------|----------------|
| الدرجة  | 5          | 4     | 3       | 2         | 1              |

### سادساً: صدق وثبات الاستبيان

تم تقنين فقرات الاستبانة وذلك للتأكد من صدق وثبات فقراتها كالتالي:

❖ **صدق فقرات الاستبيان :** تم التأكد من صدق فقرات الاستبيان بطريقتين.

#### 1) صدق المحكمين :

تم عرض الاستبيان على مجموعة من المحكمين تألفت من (9) أعضاء من أعضاء الهيئة التدريسية في كلية التجارة بالجامعة الإسلامية متخصصين في المحاسبة والإدارة والإحصاء وقد استجابت الباحثة لآراء السادة المحكمين وقام بإجراء ما يلزم من حذف وتعديل في ضوء مقترحاتهم بعد تسجيلها في نموذج تم إعداده لهذا الغرض.

#### 2- صدق الاتساق الداخلي لفقرات الاستبانة

تم حساب الاتساق الداخلي لفقرات الاستبيان على عينة الدراسة الاستطلاعية البالغ حجمها 30 مفردة، وذلك بحساب معاملات الارتباط بين كل فقرة والدرجة الكلية للمحور التابعة له كما يلي.

#### الصدق الداخلي لفقرات الاستبانة

تم إيجاد معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور والمعدل الكلي لفقراته ، والنتائج مبينة في الجداول (8-17) والذي تبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05)، حيث إن مستوى الدلالة لكل فقرة اقل من 0.05 وقيمة r المحسوبة لكل فقرة اكبر من قيمة r الجدولية والتي تساوي 0.361، وبذلك تعتبر فقرات الاستبانة صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (3-8)

الصدق الداخلي لفقرات المحور الأول حجم الاستثمارات الأجنبية

| م  | البند  | معامل الارتباط | مستوى الدلالة |
|----|--|----------------|---------------|
| 1  | ما تقييمك لحجم الاستثمارات الأجنبية بالسوق المالي                                | 0.592          | 0.002         |
| 2  | ما تقييمك لحجم الاستثمارات الأجنبية بشركتكم                                      | 0.778          | 0.000         |
| 3  | تستثمر الشركة بعض من أموالها في شركات أخرى مدرجة في السوق المالي                 | 0.851          | 0.000         |
| 4  | تستثمر الشركة بعض من أموالها في شركات مدرجة في أسواق مالية أخرى                  | 0.807          | 0.000         |
| 5  | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بحجم التداولات بسوق فلسطين للأوراق المالية    | 0.798          | 0.000         |
| 6  | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بالأسواق المالية المجاورة                     | 0.635          | 0.001         |
| 7  | يساهم استثمار الأجانب بشركتكم على رفع التداول اليومي عليها في السوق المالي       | 0.810          | 0.000         |
| 8  | يساهم استثمار الأجانب بشركتكم على زيادة القيمة السوقية للسهم في السوق المالي     | 0.757          | 0.000         |
| 9  | المساهمين الأجانب يستثمرون بالشركة استثمار طويل الأجل                            | 0.564          | 0.003         |
| 10 | برأيك يتناسب حجم الاستثمارات الأجنبية مع نشاط شركتكم                             | 0.591          | 0.002         |
| 11 | يرتبط حجم الاستثمارات الأجنبية في السوق المالي بنظرك بعدد الشركات المدرجة بالسوق | 0.408          | 0.043         |
| 12 | يتناسب حجم الاستثمارات الأجنبية في السوق المالي حجم تداول الشركة في السوق المالي | 0.571          | 0.003         |
| 13 | برأيك تقييم الأجانب لقطاعات السوق المختلفة تقييم عادل                            | 0.513          | 0.009         |
| 14 | هناك ارتباط بين القيمة السوقية للسهم وبين نسبة استثمارات الأجانب في السهم        | 0.649          | 0.000         |
| 15 | ترتبط نسبة الاستثمار الأجنبي بعدد المساهمين الأجانب                              | 0.473          | 0.017         |
| 16 | ترتبط نسبة الاستثمار الأجنبي بالسيولة في السوق المالي                            | 0.598          | 0.002         |

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

جدول رقم (3-9)

الصدق الداخلي لفقرات المحور الثاني البيئة القانونية

| م  | البند  | معامل الارتباط | مستوى الدلالة |
|----|--|----------------|---------------|
| 17 | يساهم قانون تشجيع الاستثمار في دعم الاستثمار الأجنبي                   | 0.930          | 0.000         |
| 18 | هناك سلطة رقابية عليا تتابع تنفيذ القوانين المتعلقة بالاستثمار الأجنبي | 0.896          | 0.000         |

قيمة  $t$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

جدول رقم (3-10)

الصدق الداخلي لفقرات المحور الثالث الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي

| م  | البند  | معامل الارتباط | مستوى الدلالة |
|----|--|----------------|---------------|
| 19 | تقدم شركتكم تسهيلات للمستثمرين الأجانب                                 | 0.839          | 0.000         |
| 20 | تبذل الشركة كل مجهودها لجذب المستثمرين الأجانب                         | 0.782          | 0.000         |
| 21 | لدى الشركة قسم خاص لتشجيع وجذب الاستثمار الأجنبي                       | 0.601          | 0.001         |
| 22 | تعتمد أن هناك وعي استثماري لدى المستثمر الأجنبي بالاستثمار بسوق فلسطين | 0.550          | 0.004         |

قيمة  $t$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

جدول رقم (3-11)

الصدق الداخلي لفقرات المحور الرابع الوضع الاقتصادي والسياسي

| م  | البند   | معامل الارتباط | مستوى الدلالة |
|----|---|----------------|---------------|
| 23 | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بنظرك بالظروف الاقتصادية   | 0.965          | 0.000         |
| 24 | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بنظرك بالظروف السياسية     | 0.965          | 0.000         |
| 25 | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بنظرك بوضع المعابر المتأزم | 0.872          | 0.000         |

قيمة  $t$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

جدول رقم (3-12)

الصدق الداخلي لفقرات المحور الخامس: أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي

| م  | البند  | معامل الارتباط | مستوى الدلالة |
|----|--|----------------|---------------|
| 26 | المضاربات  | 0.537          | 0.006         |
| 27 | صغر حجم السوق المالي بالنسبة للأسواق الأخرى                    | 0.866          | 0.000         |
| 28 | صغر حجم التداولات بالسوق المالي مقارنة بالأسواق المالية الأخرى | 0.866          | 0.000         |
| 29 | وجود أسواق مالية تشجع الاستثمار الأجنبي أكثر من سوق فلسطين     | 0.709          | 0.000         |

قيمة  $t$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.36

جدول رقم (3-13)

الصدق الداخلي لفقرات المحور السادس : انخفاض نسبة استثمار الأجانب في الشركات

| م  | البند  | معامل الارتباط | مستوى الدلالة |
|----|--|----------------|---------------|
| 30 | عدم الشفافية بالبيانات المالية                       | 0.408          | 0.043         |
| 31 | عدم الإفصاح عن التقارير المالية                      | 0.426          | 0.034         |
| 32 | عدم وجود محللين ماليين                               | 0.811          | 0.000         |
| 33 | الوضع السياسي الحالي وانقسام الحكومة                 | 0.843          | 0.000         |
| 34 | الوضع الاقتصادي الراهن                               | 0.843          | 0.000         |
| 35 | هناك مخاطر تواجه الاستثمار الأجنبي في فلسطين         | 0.449          | 0.024         |
| 36 | هناك معوقات تواجه الاستثمار الأجنبي في فلسطين        | 0.425          | 0.034         |
| 37 | تعتقد أن السوق يقوم بدوره في دعم الاستثمار الأجنبي   | 0.811          | 0.000         |
| 38 | تعتقد أن شركتكم تقوم بدورها في دعم الاستثمار الأجنبي | 0.587          | 0.002         |

قيمة  $r$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

جدول رقم (3-14)

الصدق الداخلي لفقرات المحور السابع: دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية

| م  | البند  | معامل الارتباط | مستوى الدلالة |
|----|--|----------------|---------------|
| 39 | الاستثمار الأجنبي يساهم في تطوير الشركات                           | 0.913          | 0.000         |
| 40 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة حجم التداول                       | 0.924          | 0.000         |
| 41 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة القيمة السوقية                    | 0.860          | 0.000         |
| 42 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة السيولة                           | 0.403          | 0.046         |
| 43 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة أرباح الشركات المدرجة بالسوق      | 0.790          | 0.000         |
| 44 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة التطور الإداري والتكنولوجي للشركة | 0.837          | 0.000         |
| 45 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة الإفصاح المالي للشركة             | 0.767          | 0.000         |
| 46 | الاستثمار الأجنبي يساهم في أنشطة الشركة وتطويرها وتوسيعها          | 0.913          | 0.000         |

قيمة  $r$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361



### جدول رقم (3-15)

الصدق الداخلي لفقرات المحور الثامن : المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي

| م  | البند  | معامل الارتباط | مستوى الدلالة |
|----|--|----------------|---------------|
| 47 | صعوبة ترخيص وتسجيل المشروع                                     | 0.658          | 0.000         |
| 48 | صعوبة دخول المستثمرين وحصولهم على تأشيرات الدخول للدولة        | 0.632          | 0.001         |
| 49 | طول الإجراءات التنظيمية للمستثمرين في منافذ السفر              | 0.646          | 0.000         |
| 50 | تعدد الجهات المسؤولة عن الاستثمار وتضارب المسؤوليات والصلاحيات | 0.760          | 0.000         |

قيمة  $r$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

### جدول رقم (3-16)

الصدق الداخلي لفقرات المحور التاسع : المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي

| م  | البند                                       | معامل الارتباط | مستوى الدلالة |
|----|---|----------------|---------------|
| 51 | غياب التشريعات المتعلقة بالمنافسة           | 0.670          | 0.000         |
| 52 | الافتقار إلى حماية الاستثمارات من التجاوزات | 0.770          | 0.000         |
| 53 | عدم ملائمة النظام الضريبي                   | 0.802          | 0.000         |
| 54 | ضعف الشفافية في بعض الأنظمة والإجراءات      | 0.562          | 0.003         |

قيمة  $r$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

### جدول رقم (3-17)

الصدق الداخلي لفقرات المحور العاشر: المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي

| م  | البند  | معامل الارتباط | مستوى الدلالة |
|----|--|----------------|---------------|
| 55 | ضعف الحوافز والامتيازات المقدمة للمستثمرين   | 0.584          | 0.002         |
| 56 | التأخر في السماح بإدراج الشركات الأجنبية المساهمة في السوق المالي                          | 0.708          | 0.000         |
| 57 | ضعف الاهتمام بالتطوير التقني   | 0.477          | 0.016         |
| 58 | الافتقار إلى إستراتيجية وآليات الترويج لمميزات الاستثمار الأجنبي                           | 0.453          | 0.023         |
| 59 | ضعف مصادر التمويل المتاحة وعدم كفايتها   | 0.414          | 0.040         |
| 60 | عدم ملائمة النظام الضريبي  | 0.506          | 0.010         |
| 61 | عدم تطور الخدمات المساندة من نقل وتأمين وغيرها   | 0.453          | 0.023         |
| 62 | انخفاض كفاءة المعلومات الاستثمارية والاقتصادية   | 0.587          | 0.002         |
| 63 | غياب المعلومات عن الفرص الاستثمارية المتاحة والمسموح بها                                   | 0.487          | 0.014         |
| 64 | عدم الإلمام بإجراءات التسجيل والترخيص للمشاريع الاستثمارية                                 | 0.705          | 0.000         |
| 65 | وجود معوقات حدودية   | 0.693          | 0.000         |
| 66 | التمييز بين المستثمرين الأجانب و المواطنين في المعاملات الاقتصادية وتوفير الخدمات المساندة | 0.805          | 0.000         |
| 67 | عدم وجود أنظمة اقتصادية واضحة وشفافة   | 0.831          | 0.000         |
| 68 | كثرة الإجراءات الروتينية في مجال تسجيل المشاريع الاستثمارية                                | 0.735          | 0.000         |

قيمة  $r$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

#### • صدق الاتساق البنائي لمحاوير الدراسة

جدول رقم (3-18) يبين معاملات الارتباط بين معدل كل محور من محاور الدراسة مع المعدل الكلي لفقرات الاستبانة والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة 0.05، حيث إن مستوى الدلالة لكل فقرة اقل من 0.05 وقيمة  $r$  المحسوبة لكل محور اكبر من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.361 .

### جدول رقم (3-18)

معامل الارتباط بين معدل كل محور من محاور الدراسة مع المعدل الكلي لفقرات الاستبانة

| المحور | محتوى المحور   | معامل الارتباط | مستوى الدلالة |
|--------|--|----------------|---------------|
| الأول  | حجم الاستثمارات الأجنبية                                       | 0.898          | 0.000         |
| الثاني | البيئة القانونية   | 0.623          | 0.001         |
| الثالث | الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي                               | 0.743          | 0.000         |
| الرابع | الوضع الاقتصادي والسياسي                                       | 0.792          | 0.000         |
| الخامس | أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي       | 0.672          | 0.000         |
| السادس | انخفاض نسبة استثمار الأجانب في الشركات                         | 0.751          | 0.000         |
| السابع | دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية | 0.753          | 0.000         |
| الثامن | المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي                | 0.771          | 0.000         |
| التاسع | المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي      | 0.713          | 0.000         |
| العاشر | المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي     | 0.687          | 0.000         |

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

### ثبات فقرات الاستبانة Reliability:

وقد أجرت الباحثة خطوات الثبات على العينة الاستطلاعية نفسها بطريقتين هما طريقة التجزئة النصفية ومعامل ألفا كرونباخ.

1- طريقة التجزئة النصفية Split-Half Coefficient: تم إيجاد معامل ارتباط بيرسون بين معدل الأسئلة الفردية الرتبة ومعدل الأسئلة الزوجية الرتبة لكل بعد وقد تم تصحيح معاملات الارتباط باستخدام معامل ارتباط سبيرمان براون للتصحيح (Spearman-Brown Coefficient) حسب المعادلة التالية:

معامل الثبات =  $\frac{r^2}{r+1}$  حيث r معامل الارتباط وقد بين جدول رقم (3-20) ببيان أن هناك

معامل ثبات كبير نسبياً لفقرات الاستبيان

جدول رقم (3-19)

معامل الثبات ( طريقة التجزئة النصفية)

| المحور | محتوى المحور   | التجزئة النصفية |                |                       |
|--------|--|-----------------|----------------|-----------------------|
|        |  | عدد الفقرات     | معامل الارتباط | معامل الارتباط المصحح |
| الأول  | حجم الاستثمارات الأجنبية                                       | 16              | 0.6254         | 0.7695                |
| الثاني | البيئة القانونية   | 2               | 0.6758         | 0.8066                |
| الثالث | الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي                               | 4               | 0.7102         | 0.8305                |
| الرابع | الوضع الاقتصادي والسياسي                                       | 3               | 0.7354         | 0.8475                |
| الخامس | أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي       | 4               | 0.6695         | 0.8020                |
| السادس | انخفاض نسبة استثمار الأجانب في الشركات                         | 5               | 0.7262         | 0.8414                |
| السابع | دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية | 4               | 0.7126         | 0.8322                |
| الثامن | المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي                | 8               | 0.7452         | 0.8540                |
| التاسع | المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي      | 8               | 0.7528         | 0.8590                |
| العاشر | المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي     | 14              | 0.7228         | 0.8391                |
|        | جميع الفقرات   | 68              | 0.7465         | 0.8549                |

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

2- طريقة ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha:

استخدمت الباحثة طريقة ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبانة كطريقة ثانية لقياس الثبات وقد يبين جدول رقم (3-20) أن معاملات الثبات مرتفعة

جدول رقم (3-20)

معامل الثبات ( طريقة ألفا كرونباخ)

| المحور | محتوى المحور   | عدد الفقرات | معامل ألفا كرونباخ |
|--------|--|-------------|--------------------|
| الأول  | حجم الاستثمارات الأجنبية                                       | 16          | 0.7892             |
| الثاني | البيئة القانونية   | 2           | 0.8257             |
| الثالث | الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي                               | 4           | 0.8536             |
| الرابع | الوضع الاقتصادي والسياسي                                       | 3           | 0.8754             |
| الخامس | أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي       | 4           | 0.8837             |
| السادس | انخفاض نسبة استثمار الأجانب في الشركات                         | 5           | 0.8657             |
| السابع | دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية | 4           | 0.8563             |
| الثامن | المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي                | 8           | 0.8732             |
| التاسع | المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي      | 8           | 0.8897             |
| العاشر | المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي     | 14          | 0.8535             |
|        | جميع الفقرات   | 68          | 0.8547             |

سابعاً: المعالجات الإحصائية

لقد قامت الباحثة بتفريغ وتحليل الاستبانة من خلال برنامج SPSS الإحصائي وتم استخدام الاختبارات الإحصائية التالية:

- 1- النسب المئوية والتكرارات
- 2- اختبار ألفا كرونباخ لمعرفة ثبات فقرات الاستبانة
- 3- معامل ارتباط بيرسون لقياس صدق الفقرات
- 4- معادلة سبيرمان براون للثبات
- 5- اختبار كولومجروف-سمرنوف لمعرفة نوع البيانات هل تتبع التوزيع الطبيعي أم لا ( 1- Sample K-S )
- 6- اختبار t لمتوسط عينة واحدة One sample T test
- 7- اختبار t للفرق بين متوسطي عينتين مستقلتين
- 8- اختبار تحليل التباين الأحادي للفروق بين ثلاث عينات مستقلة فأكثر
- 9- اختبار شفیه للفروق المتعددة مثنى مثنى بين المتوسطات للعينات

## الفصل الرابع

### الإطار العملي

#### التحليل واختبار الفرضيات

أولاً: اختبار التوزيع الطبيعي

ثانياً: تحليل فقرات الدراسة

ثالثاً: اختبار فرضيات الدراسة

أولاً: اختبار التوزيع الطبيعي (اختبار كولمجروف- سمرنوف (1- Sample K-S))  
 سنعرض اختبار كولمجروف- سمرنوف لمعرفة هل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا وهو اختبار ضروري في حالة اختبار الفرضيات لان معظم الاختبارات المعملية تشترط أن يكون توزيع البيانات طبيعياً. ويوضح الجدول رقم (4-21) نتائج الاختبار حيث أن قيمة مستوى الدلالة لكل قسم اكبر من 0.05 (  $sig. > 0.05$  ) وهذا يدل على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي ويجب استخدام الاختبارات المعملية.

جدول رقم (4-21)

اختبار التوزيع الطبيعي (1-Sample Kolmogorov-Smirnov)

| الجزء  | عنوان المحور   | عدد الفقرات | قيمة Z | قيمة مستوى الدلالة |
|--------|--|-------------|--------|--------------------|
| الأول  | حجم الاستثمارات الأجنبية                                       | 16          | 1.078  | 0.196              |
| الثاني | البيئة القانونية   | 2           | 1.006  | 0.264              |
| الثالث | الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي                               | 4           | 0.942  | 0.338              |
| الرابع | الوضع الاقتصادي والسياسي                                       | 3           | 0.702  | 0.708              |
| الخامس | أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي       | 4           | 1.257  | 0.085              |
| السادس | انخفاض نسبة استثمار الأجانب في الشركات                         | 5           | 0.992  | 0.279              |
| السابع | دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية | 4           | 0.691  | 0.727              |
| الثامن | المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي                | 8           | 1.087  | 0.188              |
| التاسع | المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي      | 8           | 1.322  | 0.061              |
| العاشر | المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي     | 14          | 1.169  | 0.130              |
|        | جميع الفقرات   | 68          | 0.939  | 0.342              |

#### ثانياً : تحليل فقرات الدراسة

تم استخدام اختبار T للعينة الواحدة (One Sample T test) لتحليل فقرات الاستبانة ، وتكون الفقرة ايجابية بمعنى أن أفراد العينة يوافقون على محتواها إذا كانت قيمة t المحسوبة اكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.01 (أو مستوى الدلالة اقل من 0.05 والوزن النسبي اكبر من 60 % )، وتكون الفقرة سلبية بمعنى أن أفراد العينة لا يوافقون على محتواها إذا كانت قيمة t المحسوبة أصغر من قيمة t الجدولية والتي تساوي -

2.01) (أو مستوى الدلالة اقل من 0.05 والوزن النسبي اقل من 60 % )، وتكون آراء العينة في الفقرة محايدة إذا كان مستوى الدلالة لها اكبر من 0.05

#### تحليل فقرات المحور الأول: حجم الاستثمارات الأجنبية

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (4-22) والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في المحور الأول (حجم الاستثمارات الأجنبية) مرتبة تنازلياً حسب الوزن النسبي لكل فقرة كما يلي:

#### جدول رقم (4-22)

#### تحليل فقرات المحور الأول (حجم الاستثمارات الأجنبية)

| م  | البند   | المتوسط الحسابي | الإحراف المعياري | الوزن النسبي | قيمة t | مستوى الدلالة | الترتيب |
|----|---|-----------------|------------------|--------------|--------|---------------|---------|
| 1  | تقييمك لحجم الاستثمارات الأجنبية بالسوق المالي                                | 2.63            | 0.8086           | 52.65        | -3.180 | 0.003         | 12      |
| 2  | تقييمك لحجم الاستثمارات الأجنبية بشركتكم                                      | 2.08            | 0.9755           | 41.63        | -6.590 | 0.000         | 16      |
| 3  | تستثمر الشركة بعض من أموالها في شركات أخرى مدرجة في السوق المالي              | 3.86            | 0.8898           | 77.14        | 6.743  | 0.000         | 2       |
| 4  | تستثمر الشركة بعض من أموالها في شركات مدرجة في أسواق مالية أخرى               | 3.16            | 1.0675           | 63.27        | 1.071  | 0.290         | 10      |
| 5  | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بحجم التداولات بسوق فلسطين للأوراق المالية | 3.59            | 1.2062           | 71.84        | 3.435  | 0.001         | 3       |
| 6  | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بالأسواق المالية المجاورة                  | 4.00            | 0.6124           | 80.00        | 11.431 | 0.000         | 1       |
| 7  | يساهم استثمار الأجانب بشركتكم على رفع التداول اليومي عليها في السوق المالي    | 2.98            | 1.2160           | 59.59        | -0.117 | 0.907         | 13      |
| 8  | يساهم استثمار الأجانب بشركتكم على زيادة القيمة السوقية للسهم في السوق المالي  | 3.16            | 1.0277           | 63.27        | 1.112  | 0.272         | 11      |
| 9  | المساهمين الأجانب يستثمرون بالشركة استثمارات طويل الأجل                       | 3.35            | 0.9476           | 66.94        | 2.563  | 0.014         | 8       |
| 10 | برأيك يتناسب حجم الاستثمارات الأجنبية مع نشاط شركتكم                          | 3.00            | 1.0801           | 60.00        | 0.000  | 1.000         | 12      |



| م  | البند  | المتوسط الحسابي | الأحراف المعياري | الوزن النسبي | قيمة t | مستوى الدلالة | الترتيب |
|----|--|-----------------|------------------|--------------|--------|---------------|---------|
| 11 | يرتبط حجم الاستثمارات الأجنبية في السوق المالي بنظر عدد الشركات المدرجة بالسوق   | 3.53            | 0.8921           | 70.61        | 4.163  | 0.000         | 4       |
| 12 | يتناسب حجم الاستثمارات الأجنبية في السوق المالي حجم تداول الشركة في السوق المالي | 3.22            | 1.0461           | 64.49        | 1.502  | 0.140         | 9       |
| 13 | برأيك تقييم الأجانب لقطاعات السوق المختلفة تقييم عادل                            | 2.90            | 0.9409           | 57.96        | -0.759 | 0.451         | 14      |
| 14 | هناك ارتباط بين القيمة السوقية للسهم وبين نسبة استثمارات الأجانب في السهم        | 3.39            | 0.8371           | 67.76        | 3.243  | 0.002         | 7       |
| 15 | ترتبط نسبة الاستثمار الأجنبي بعدد المساهمين الأجانب                              | 3.43            | 0.9789           | 68.57        | 3.065  | 0.004         | 6       |
| 16 | ترتبط نسبة الاستثمار الأجنبي بالسيولة في السوق المالي                            | 3.49            | 0.7938           | 69.80        | 4.319  | 0.000         | 5       |
|    | <b>جميع فقرات المحور</b>   | 3.24            | 0.3193           | 64.72        | 5.174  | 0.000         |         |

قيمة t الجدولية عند درجة حرية 48 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.01

1. في الفقرة "6" بلغ الوزن النسبي "80.0%" ومستوى الدلالة "0.000" وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن "القرارات الاستثمارية للأجانب تتأثر بالأسواق المالية المجاورة" وقد نال هذا البند درجة موافقة عالية وبنسبة ايجابية عالية حيث انه نجد أن المستثمرين الأجانب نظرا لحجم السوق يقارنون بين سوقنا المالي المبتدأ إلى الأسواق المجاورة مع عدم مراعاة الظروف التي يمر بها سوقنا المالي.
2. في الفقرة "3" بلغ الوزن النسبي "77.14%" ومستوى الدلالة "0.000" وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن "الشركة تستثمر بعض من أموالها في شركات أخرى مدرجة في السوق المالي" وقد نال هذا البند درجة موافقة عالية نسبيا وبنسبة ايجابية عالية حيث نجد أن بعض الشركات الكبيرة بالسوق المالي تحاول الاستثمار في شركات أخرى وذلك لتوزيع المخاطر التي قد تحيط بالشركة نفسها.
3. في الفقرة "5" بلغ الوزن النسبي "71.84%" ومستوى الدلالة "0.001" وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن "القرارات الاستثمارية للأجانب تتأثر بحجم التداولات بسوق فلسطين للأوراق المالية" وقد نال هذا البند درجة موافقة عالية

وبنسبة ايجابية منخفضة نسبيا عن البند السابق وذلك لأن حجم التداولات بالسوق المالي الفلسطيني منخفضة نسبيا عن الأسواق المالية المجاورة.

4. في الفقرة " 11 " بلغ الوزن النسبي " 70.61% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " حجم الاستثمارات الأجنبية يرتبط في السوق المالي بنظرك بعدد الشركات المدرجة بالسوق " وقد نال هذا البند درجة موافقة و ايجابية عالية وذلك لان الشركات المالية المدرجة عددها صغير بالنسبة للأسواق الخليجية مثلا أو السوق المالي المصري المجاور لنا.

5. في الفقرة " 16 " بلغ الوزن النسبي " 69.80% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " نسبة الاستثمار الأجنبي ترتبط بالسيولة في السوق المالي " وقد نال هذا البند درجة موافقة عالية وبنسبة ايجابية عالية لان السيولة هي من أهم أدوات القياس المالي بالسوق المالي.

6. في الفقرة " 15 " بلغ الوزن النسبي " 68.57% " ومستوى الدلالة " 0.004 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " ترتبط نسبة الاستثمار الأجنبي بعدد المساهمين الأجانب " وقد نال هذا البند درجة موافقة منخفضة وبنسبة ايجابية منخفضة نسبيا وذلك لان نسبة الاستثمار تتأثر بعدد المساهمين بالسوق المالي مما يشجع الاستثمار ويعمل على رفعها.

7. في الفقرة " 14 " بلغ الوزن النسبي " 67.76% " ومستوى الدلالة " 0.002 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " هناك ارتباط بين القيمة السوقية للسهم وبين نسبة استثمار الأجانب في السهم " وقد نال هذا البند درجة موافقة منخفضة وبنسبة ايجابية منخفضة نسبيا .

8. في الفقرة " 9 " بلغ الوزن النسبي " 66.94% " ومستوى الدلالة " 0.014 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " المساهمين الأجانب يستثمرون بالشركة استثمار طويل الأجل " وقد نال هذا البند درجة موافقة منخفضة وبنسبة ايجابية منخفضة نسبيا وذلك لان المساهمين الأجانب لا يستثمرون الاستثمار طويل الأجل وذلك خوفا من الوضع الاقتصادي والسياسي المتقلب في فلسطين.

9. في الفقرة " 12 " بلغ الوزن النسبي " 64.49% " ومستوى الدلالة " 0.140 " وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن " حجم الاستثمارات الأجنبية في السوق المالي يتناسب مع حجم تداول الشركة في السوق المالي " ونال البند رجة موافقة سالبة ونتائج سلبية حيث أن حجم الاستثمار بالسوق المالي يتناسب عكسيا مع حجم التداول بالشركة تناسب عكسي وبنسبة منخفضة.

10. في الفقرة "4" بلغ الوزن النسبي "63.27%" ومستوى الدلالة "0.290" وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن " تستثمر الشركة بعض من أموالها في شركات مدرجة في أسواق مالية أخرى " ونال البند درجة موافقة سالبة ونتائج سلبية نسبيا عن البند السابق له وذلك يعود إلى أن الشركات تعاني من نقص بالسيولة للاستثمار بالأسواق المالية الخارجية .

11. في الفقرة "8" بلغ الوزن النسبي "63.27%" ومستوى الدلالة "0.272" وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن " يساهم استثمار الأجانب بالشركات على زيادة القيمة السوقية للسهم في السوق المالي " ونال البند درجة موافقة سالبة ونتائج سلبية وقد نفت أن يكون علاقة بين حجم الاستثمار وسعر السهم بالسوق وأنهما غير مرتبطان .

12. في الفقرة "10" بلغ الوزن النسبي "60.00%" ومستوى الدلالة "1.000" وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن " برأيك يتناسب حجم الاستثمارات الأجنبية مع نشاط شركتكم " ونال البند درجة موافقة سالبة ونتائج سلبية وان حجم الاستثمار مرتبط مع نشاط الشركة.

13. في الفقرة "7" بلغ الوزن النسبي "59.59%" ومستوى الدلالة "0.907" وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن " استثمار الأجانب بالشركات يساهم على رفع التداول اليومي عليها في السوق المالي " ونال البند درجة موافقة سالبة ونتائج سلبية وذلك لان هذا البند اثبت انه الاستثمار الأجنبي لا علاقة له بحجم التداول اليومي أو رفعه.

14. في الفقرة "13" بلغ الوزن النسبي "57.96%" ومستوى الدلالة "0.451" وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن " تقييم الأجانب لقطاعات السوق المختلفة تقييم متأرجح " و نال البند درجة موافقة سالبة ونتائج سلبية حيث أن تقييم الأجانب لقطاعات السوق المختلفة تقييم غير عادل يقلل من التداول على الشركات المدرجة بالسوق المالي.

15. في الفقرة "1" بلغ الوزن النسبي "52.65%" ومستوى الدلالة "0.003" وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " حجم الاستثمارات الأجنبية بالسوق المالي ضعيف " نال البند درجة موافقة سالبة ونتائج سلبية ويرجع السبب بذلك إلى عدم ثقة المستثمرين الأجانب بسوق فلسطين للأوراق المالية نظرا للوضع السيئ الذي يعيشه تبعا للظروف السياسية والاقتصادية وسياسة الحصار.

16. في الفقرة "2" بلغ الوزن النسبي "41.63%" ومستوى الدلالة "0.000" وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " حجم الاستثمارات الأجنبية بالشركات قليل " نال البند درجة موافقة سالبة ونتائج سلبية وذلك للوضع الراهن للسوق المالي وما يعانيه من أزمات سياسية عامة واجتياحات متكررة والحصار المفروض الذي يؤثر تأثير سلبي على الاقتصاد الفلسطيني.

من النتائج السابقة يتبين أن القرارات الاستثمارية للأجانب تتأثر بالأسواق المالية المجاورة، وأن الشركة تستثمر بعض من أموالها في شركات مدرجة بالسوق المالي . أكد التحليل الإحصائي للعينة بان القرارات الاستثمارية تتأثر بحجم التداولات بالسوق المالي و أن حجم الاستثمار الأجنبي يرتبط بالسوق المالي بعدد الشركات المدرجة بالسوق مما يدل على أن حجم التداول وعدد الشركات المتداولة يرتبطان بعلاقة طردية . يعود إلى أن نسبة الاستثمار الأجنبي ترتبط بالسيولة في السوق المالي " ويتضح هنا أن نسبة الاستثمار الأجنبي ترتبط بالسيولة بنسبة متوسطة. وكذلك بنسبة قريبة من السابقة أي متوسطة يظهر أن نسبة الاستثمار الأجنبي ترتبط بعدد المساهمين الأجانب بالسوق المالي.

هناك ارتباط بين القيمة السوقية للسهم وبين نسبة استثمارات الأجانب في السهم. ونتج عن تحليل الاستبيانات أن المساهمين الأجانب لا يستثمرون بالشركة استثمار طويل الأجل وكذلك خوفا من تقلبات وأوضاع الاقتصادية والسياسية بفلسطين وكما أن حجم الاستثمارات الأجنبية في السوق المالي يتناسب مع حجم تداول الشركة في السوق المالي بطريقة عكسية وبنسبة متوسطة ترتبط حجم الاستثمار مع حجم تداول الشركة بالسوق المالي .

و أكد التحليل أن غالبية الشركات لا تستثمر بعض من أموالها في شركات مدرجة في أسواق مالية أخرى .

وكما ينتج عن التحليل أن حجم الاستثمارات الأجنبية لا يتناسب مع حجم نشاط الشركات المدرجة بالسوق .

كما أن تقييم الأجانب لقطاعات السوق المختلفة تقييم متأرجح و ليس تقييم عادل وكذلك استثمارهم بالشركات لا يساهم على رفع التداول اليومي عليها في السوق المالي كما أثبتت النتائج أن حجم الاستثمارات الأجنبية بالسوق المالي ضعيف وكذلك حجم الاستثمارات بالشركات نسبتها ضعيفة مقارنة بالأسواق الأخرى ويرجع ذلك بالغالb لعدم ثقة المستثمرين الأجانب بسوق فلسطين للأوراق المالية نظرا للظروف الاقتصادية والسياسية السيئة في فلسطين

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الأول (حجم الاستثمارات الأجنبية) تساوي 3.24، و الوزن النسبي يساوي 64.72% وهي اكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 5.174 وهي اكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.01، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن نسبة الاستثمار الأجنبي ترتبط بالسيولة في السوق المالي وهو قليل نوعا ما .

### تحليل فقرات المحور الثاني : البيئة القانونية

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (4-23) والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في المحور الثاني (البيئة القانونية) مرتبة تنازليا حسب الوزن النسبي لكل فقرة كما يلي:

#### جدول رقم (4-23)

#### تحليل فقرات المحور الثاني(البيئة القانونية)

| م  | البند  | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الوزن النسبي | قيمة t | مستوى الدلالة | الترتيب |
|----|--|-----------------|-------------------|--------------|--------|---------------|---------|
| 17 | يساهم قانون تشجيع الاستثمار في دعم الاستثمار الأجنبي                   | 3.90            | 0.9184            | 77.96        | 6.844  | 0.000         | 1       |
| 18 | هناك سلطة رقابية عليا تتابع تنفيذ القوانين المتعلقة بالاستثمار الأجنبي | 3.67            | 0.8988            | 73.47        | 5.245  | 0.000         | 2       |
|    | جميع فقرات المحور  | 3.79            | 0.7569            | 75.71        | 7.266  | 0.000         |         |

قيمة t الجدولية عند درجة حرية 48 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.01

17. في الفقرة " 17 " بلغ الوزن النسبي " 77.96% " مما يدل على أن " قانون تشجيع الاستثمار يساهم في دعم الاستثمار الأجنبي " وقد نالت درجة موافقة عالية حيث أن مستوى الدلالة هنا اقل من 0.05 حيث أن السلطة الوطنية الفلسطينية حاولت برغم الظروف الموجودة بتقديم اكبر التسهيلات وذلك بوضع قانون تشجيع الاستثمار في فلسطين حتى تجذب الأجانب للاستثمار فيها .

18. في الفقرة " 18 " بلغ الوزن النسبي " 73.47% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " هناك سلطة رقابية عليا تتابع تنفيذ القوانين المتعلقة

بالاستثمار الأجنبي " ونال هذا البند درجة موافقة عالية ونسبة ايجابية عالية حيث انه أنشئت لجنة هيئة تشجيع الاستثمار التابعة لسلطة النقد. وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الثاني (البيئة القانونية) تساوي 3.79، و الوزن النسبي يساوي 75.71% وهي اكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 7.266 وهي اكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.01، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن هناك سلطة رقابية عليا تتابع تنفيذ القوانين المتعلقة بالاستثمارات الأجنبية.

### تحليل فقرات المحور الثالث : الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (4-24) والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في المحور الثالث (الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي) مرتبة تنازلياً حسب الوزن النسبي لكل فقرة كما يلي:

جدول رقم (4-24)

#### تحليل فقرات المحور الثالث(الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي)

| م  | البند  | المتوسط الحسابي | الأحرف المعياري | الوزن النسبي | قيمة t | مستوى الدلالة | الترتيب |
|----|--|-----------------|-----------------|--------------|--------|---------------|---------|
| 19 | تقدم شركتكم تسهيلات للمستثمرين الأجانب                                 | 3.47            | 1.0627          | 69.39        | 3.092  | 0.003         | 1       |
| 20 | تبذل الشركة كل مجهودها لجذب المستثمرين الأجانب                         | 3.39            | 1.0169          | 67.76        | 2.669  | 0.010         | 2       |
| 21 | لدى الشركة قسم خاص لتشجيع وجذب الاستثمار الأجنبي                       | 2.51            | 1.0025          | 50.20        | -3.420 | 0.001         | 4       |
| 22 | تعتقد أن هناك وعي استثماري لدى المستثمر الأجنبي بالاستثمار بسوق فلسطين | 2.98            | 0.9463          | 59.59        | -0.151 | 0.881         | 3       |
|    | جميع فقرات المحور  | 3.09            | 0.7352          | 61.73        | 0.826  | 0.413         |         |

قيمة t الجدولية عند درجة حرية 48 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.01

19. في الفقرة " 19 " بلغ الوزن النسبي " 69.39% " ومستوى الدلالة " 0.003 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " تقدم شركتكم تسهيلات للمستثمرين الأجانب " ونال هذا البند درجة موافقة عالية ونسبة ايجابية حيث أن بوجود قانون الاستثمار حاول السوق من خلاله تقديم اكبر قدر من التسهيلات التي تشجع المستثمرين الأجانب وتحمي حقوقهم .

20. في الفقرة " 20 " بلغ الوزن النسبي " 67.76% " ومستوى الدلالة " 0.010 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " تبذل الشركة كل مجهودها لجذب المستثمرين الأجانب " ونال هذا البند درجة موافقة عالية ونسبة ايجابية متوسطة .

21. في الفقرة " 22 " بلغ الوزن النسبي " 59.59% " ومستوى الدلالة " 0.881 " وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن " تعتقد أن هناك وعي استثماري لدى المستثمر الأجنبي بالاستثمار بسوق فلسطين " ونال هذا البند درجة موافقة ضعيفة وكانت نتائجها سلبية حيث أن الوعي الاستثماري بالسوق المالي لدى الأجانب ضعيف نسبيا ويعود ذلك إلى أن السوق المالي يعد سوق ناشئ بالنسبة للأسواق الأخرى وعلاوة على ذلك ان التوتر السائد في فلسطين لا يعد بيئة صالحة للاستثمار .

22. في الفقرة " 21 " بلغ الوزن النسبي " 50.20% " ومستوى الدلالة " 0.001 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " لدى الشركة قسم خاص لتشجيع وجذب الاستثمار الأجنبي " ونال هذا البند درجة موافقة منخفضة ونسبة ايجابية منخفضة

توضح لدينا بعض رؤية النتائج السابقة أن الشركات المدرجة بالسوق المالي تقدم تسهيلات خاصة للمستثمرين الأجانب وان شركات السوق المالي تبذل كل مجهودها لجذب المستثمرين الأجانب ويتضح لدينا من النتائج أن الوعي الاستثماري لدى المستثمر الأجنبي بالاستثمار بسوق فلسطين ضعيف وذلك يعزى إلي أن السوق المالي يعتبر سوق ناشئ بالنسبة للأسواق المالية الأخرى المحيطة ، إضافة إلى التوتر السائد في فلسطين الذي لا يعد بيئة صالحة للاستثمار على الرغم من أن اغلب الشركات المدرجة بالسوق المالي لديها قسم خاص لتشجيع وجذب الاستثمار الأجنبي.

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الثالث (الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي) تساوي 3.09 ، و الوزن النسبي يساوي 61.73% وهي اكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 0.826 وهي اقل من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.01، و مستوى الدلالة تساوي 0.413 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن عملية الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي في الشركات متوسط

## تحليل فقرات المحور الرابع : الوضع الاقتصادي والسياسي

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (4-25) والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في المحور الرابع (الوضع الاقتصادي والسياسي) مرتبة تنازلياً حسب الوزن النسبي لكل فقرة كما يلي:

جدول رقم (4-25)

تحليل فقرات المحور الرابع (الوضع الاقتصادي والسياسي)

| م  | البند   | المتوسط الحسابي | الإحراف المعياري | الوزن النسبي | قيمة t | مستوى الدلالة | الترتيب |
|----|---|-----------------|------------------|--------------|--------|---------------|---------|
| 23 | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بنظرك بالظروف الاقتصادية   | 4.61            | 0.6061           | 92.24        | 18.620 | 0.000         | 1       |
| 24 | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بنظرك بالظروف السياسية     | 4.53            | 0.6158           | 90.61        | 17.398 | 0.000         | 2       |
| 25 | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بنظرك بوضع المعابر المتأزم | 4.41            | 0.6429           | 88.16        | 15.333 | 0.000         | 3       |
|    | جميع فقرات المحور   | 4.52            | 0.5403           | 90.34        | 19.653 | 0.000         |         |

قيمة t الجدولية عند درجة حرية 48 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.01

23. في الفقرة " 23 " بلغ الوزن النسبي " 92.24%" ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بنظرك بالظروف الاقتصادية " ونال هذا البند درجة موافقة عالية ونسبة ايجابية عالية وذلك من حيث أن نسبة البطالة العالية بفلسطين مقارنة بالدول المحيطة وكذلك ضعف المشاريع الاقتصادية العملاقة المدرة للأرباح نظرا لاعتماد الاقتصاد الفلسطيني الكلي على إسرائيل .

24. في الفقرة " 24 " بلغ الوزن النسبي " 90.61%" ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بنظرك بالظروف السياسية " ونال هذا البند درجة موافقة عالية ونسبة ايجابية عالية أيضا وذلك بسبب قلق المستثمر من الاستثمار في هذا وضع الاحتلال والفرقة السياسية بين الأشقاء وحالة الفصل الدائمة بين الضفة الغربية وقطاع غزة



25. في الفقرة "25" بلغ الوزن النسبي "88.16%" ومستوى الدلالة "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بنظر ك بوضع المعابر المتأزم" ونال هذا البند درجة موافقة عالية ونسبة ايجابية عالية ويعود ذلك سياسة إغلاق المعابر الرئيسية المغذية للقطاع التي تحد من مجيء المستثمرين الأجانب إلى فلسطين لدراسة بيئة السوق

يتضح لدينا من تحليل النتائج السابقة أن القرارات الاستثمارية للأجانب تتأثر تأثيراً كبيراً بالوضع الاقتصادي الراهن بفلسطين من حيث أن نسبة البطالة عالية جداً مقارنة بالمحيط العربي و كذلك ضعف المشاريع الاقتصادية العملاقة المدرة للأرباح نظراً للاحتلال القائم وسياسة إغلاق المعابر الرئيسية المغذية للقطاع التي تحد من مجيء المستثمرين الأجانب إلى فلسطين لدراسة بيئة السوق ويتسبب ذلك أيضاً في قلق المستثمر من الاستثمار في هذا الوضع المقلق وحالة الفصل الدائمة بين الضفة الغربية وقطاع غزة .

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الرابع (الوضع الاقتصادي والسياسي) تساوي 4.52، و الوزن النسبي يساوي 90.34% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t المحسوبة تساوي 19.653 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.01، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن القرارات الاستثمارية للأجانب تتأثر بالظروف السياسية والاقتصادية وبوضع العبور المتأزم.

### تحليل فقرات المحور الخامس : أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (4-26) والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في المحور الخامس (أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي) مرتبة تنازلياً حسب الوزن النسبي لكل فقرة كما يلي:

جدول رقم (4-26)

تحليل فقرات المحور الخامس (أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي)

| م  | البند  | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الوزن النسبي | قيمة t | مستوى الدلالة | الترتيب |
|----|--|-----------------|-------------------|--------------|--------|---------------|---------|
| 26 | المضاربات  | 2.98            | 1.0506            | 59.59        | -0.136 | 0.892         | 4       |
| 27 | صغر حجم السوق المالي بالنسبة للأسواق الأخرى                    | 3.84            | 0.9208            | 76.73        | 6.361  | 0.000         | 3       |
| 28 | صغر حجم التداولات بالسوق المالي مقارنة بالأسواق المالية الأخرى | 3.94            | 0.8993            | 78.78        | 7.308  | 0.000         | 2       |
| 29 | وجود أسواق مالية تشجع الاستثمار الأجنبي أكثر من سوق فلسطين     | 4.27            | 0.7296            | 85.31        | 12.140 | 0.000         | 1       |
|    | جميع فقرات المحور  | 3.76            | 0.6302            | 75.10        | 8.388  | 0.000         |         |

قيمة t الجدولية عند درجة حرية 48 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.01

26. في الفقرة " 29 " بلغ الوزن النسبي " 85.31% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي " وجود أسواق مالية تشجع الاستثمار الأجنبي أكثر من سوق فلسطين " وقد نال البند درجة موافقة ايجابية عالية ونلاحظ أن هناك أسواق مالية مجاورة مثل أسواق الخليج التي تعيش حالة من الاستقرار السياسي والاقتصادي وبيئة تشجع الاستثمار وتدعمه وباب الاستثمار الأجنبي مفتوح دون أي قيود عليه حيث أن نسبة الاستثمار الأجنبي تجاوزت نسبة 65% من حجم السوق.

27. في الفقرة " 28 " بلغ الوزن النسبي " 78.78% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي " صغر حجم التداولات بالسوق المالي مقارنة بالأسواق المالية الأخرى " و نال هذا البند درجة موافقة ايجابية عالية ويعود السبب هنا إلى أن رؤوس الأموال بالأسواق الخارجية تفوق الموجودة بفلسطين والسيولة المتوفرة لدى الأجانب الذين يحاولون وضعها بأسواق مستقرة نسبياً.

28. في الفقرة " 27 " بلغ الوزن النسبي " 76.73% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي

بالسوق المالي " صغر حجم السوق المالي بالنسبة للأسواق الأخرى " نال البند درجة موافقة ايجابية عالية وهنا يعود السبب إلى صغر حجم المساحة الجغرافية التي يغطيها سوقنا المالي وهذه المساحة تعاني من توترات سياسية تعرقل عملية الاستثمار .  
29. في الفقرة " 26 " بلغ الوزن النسبي " 59.59% " ومستوى الدلالة " 0.892 " وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي " المضاربات بدرجة متوسطة ونالت نتائج سلبية وان المضاربات لا تؤثر بالسلب على نسبة مساهمة استثمار الأجانب بالسوق المالي.

**وتدل نتائج الجدول السابقة إلى انه من أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي ما يلي:-**

- 1- وجود أسواق مالية تشجع الاستثمار الأجنبي أكثر من سوق فلسطين وقد احتلت المرتبة الأولى، مثل سوق دبي للأوراق المالية الذي يعيش حالة من الاستقرار السياسي والاقتصادي وبيئة تشجع الاستثمار وتدعمه وباب الاستثمار الأجنبي مفتوح دون أي قيود عليه وكذلك وسوق أبوظبي وسوق السعودية
- 2- أما المرتبة الثانية فتعود إلى صغر حجم التداولات بالسوق المالي مقارنة بالأسواق المالية الأخرى ويرجع ذلك إلى أن حجم تداول رؤوس الأموال بالأسواق المفتوحة اكبر بكثير من الموجودة في فلسطين
- 3- أما صغر حجم السوق المالي بالنسبة للأسواق الأخرى وقد احتلت المرتبة الثالثة مثل الأسواق الخليجية لأسباب تتعلق بصغر حجم المساحة الجغرافية التي يغطيها سوقنا المالي وهذه المساحة تعاني من توترات سياسية تعرقل عملية الاستثمار.
- 4- وكان بالمرحلة الأخيرة المضاربات في السوق المالي بدرجة متوسطة، والمضاربات نعني بها أن بعض المستثمرين الذين يتوفر لديهم مبالغ كبيرة نسبياً يغزون السوق بها لجني أرباح سريعة مما يتسبب في خسارة صغار المستثمرين أموالهم في السوق .

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الخامس (أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي) تساوي 3.76، و الوزن النسبي يساوي 75.10% وهي اكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 8.388 وهي اكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.01، ومستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن هناك أسباب تؤدي إلى انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي مثل وجود أسواق مالية تشجع الاستثمار الأجنبي

أكثر من سوق فلسطين و صغر حجم التداولات بالسوق المالي مقارنة بالأسواق المالية الأخرى و صغر حجم السوق المالي بالنسبة للأسواق الأخرى

## تحليل فقرات المحور السادس: أسباب انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات

تم استخدام اختبار t للعينات الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (4-27) والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في المحور السادس (انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات) مرتبة تنازليا حسب الوزن النسبي لكل فقرة كما يلي:

### جدول رقم(4-27)

#### تحليل فقرات المحور السادس(انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات)

| م  | البند  | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الوزن النسبي | قيمة t | مستوى الدلالة | الترتيب |
|----|--|-----------------|-------------------|--------------|--------|---------------|---------|
| 30 | عدم الشفافية بالبيانات المالية                       | 2.08            | 0.9091            | 41.63        | -7.071 | 0.000         | 8       |
| 31 | عدم الإفصاح عن التقارير المالية                      | 2.00            | 0.7906            | 40.00        | -8.854 | 0.000         | 9       |
| 32 | عدم وجود محللين ماليين                               | 2.18            | 1.0139            | 43.67        | -5.636 | 0.000         | 7       |
| 33 | الوضع السياسي الحالي وانقسام الحكومة                 | 4.10            | 1.2624            | 82.04        | 6.111  | 0.000         | 2       |
| 34 | الوضع الاقتصادي الراهن                               | 4.33            | 0.9217            | 86.53        | 10.075 | 0.000         | 1       |
| 35 | هناك مخاطر تواجه الاستثمار الأجنبي في فلسطين         | 4.04            | 0.6757            | 80.82        | 10.782 | 0.000         | 4       |
| 36 | هناك معوقات تواجه الاستثمار الأجنبي في فلسطين        | 4.08            | 0.3998            | 81.63        | 18.937 | 0.000         | 3       |
| 37 | تعتمد أن السوق يقوم بدوره في دعم الاستثمار الأجنبي   | 3.29            | 1.0607            | 65.71        | 1.886  | 0.065         | 6       |
| 38 | تعتمد أن شركتكم تقوم بدورها في دعم الاستثمار الأجنبي | 3.55            | 0.9588            | 71.02        | 4.023  | 0.000         | 5       |
|    | جميع فقرات المحور                                    | 3.29            | 0.4099            | 65.90        | 5.035  | 0.000         |         |

قيمة t الجدولية عند درجة حرية 48 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.01

30. في الفقرة " 34 " بلغ الوزن النسبي " 86.53% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن من أسباب انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات " الوضع الاقتصادي الراهن " وقد احتل المرتبة " الأولى " ونال هذا البند درجة موافقة عالية ونسبة ايجابية عالية وذلك من حيث ضعف المشاريع الاقتصادية العملاقة المدرة للأرباح ونظرا لاعتماد الاقتصاد الفلسطيني الكلي على إسرائيل.

31. في الفقرة " 33 " بلغ الوزن النسبي " 82.04% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن من أسباب انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات " الوضع السياسي الحالي وانقسام الحكومة " وقد احتل المرتبة " الثانية " ونال هذا البند درجة موافقة عالية ونسبة ايجابية عالية أيضا وذلك بسبب قلق المستثمر من الاستثمار في هذا وضع الاحتلال والفرقة السياسية بين الأشقاء وحالة الفصل الدائمة بين الضفة الغربية وقطاع غزة وتكوين حكومتين في غزة والضفة .

32. في الفقرة " 36 " بلغ الوزن النسبي " 81.63% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن من أسباب انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات " هناك معوقات تواجه الاستثمار الأجنبي في فلسطين " وقد احتل المرتبة " الثالثة " ونال البند درجة موافقة وإيجابية عالية وتعود إلى أزمة المعابر وسياسة الانقسام الموجودة وكذلك الاحتلال الإسرائيلي الذي يعوق أي تطور للاقتصاد.

33. في الفقرة " 35 " بلغ الوزن النسبي " 80.82% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " هناك مخاطر تواجه الاستثمار الأجنبي في فلسطين " وقد احتل المرتبة " الرابعة " ونال هذا البند درجة موافقة عالية ونسبة ايجابية عالية وذلك نظرا للاحتلال الإسرائيلي المفروض على فلسطين.

34. في الفقرة " 38 " بلغ الوزن النسبي " 71.02% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن من أسباب انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات " تعتقد أن شركتكم تقوم بدورها في دعم الاستثمار الأجنبي " وقد احتل المرتبة " الخامسة " وقد نالت درجة موافقة ايجابية متوسطة حيث أن الشركات تحاول جذب المستثمرين الأجانب لها وذلك لتقوية مركزها المالي بالسوق .

35. في الفقرة " 37 " بلغ الوزن النسبي " 65.71% " ومستوى الدلالة " 0.065 " وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن من أسباب انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات " تعتقد أن السوق يقوم بدوره في دعم الاستثمار الأجنبي " وقد احتل المرتبة " السادسة " وقد نالت درجة موافقة متوسطة ونتائج سلبية وان السوق لا يقوم بدوره كاملا بتشجيع الاستثمار الأجنبي ومحاولة جذبه للسوق المالي.

36. في الفقرة " 32 " بلغ الوزن النسبي " 43.67% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن من أسباب انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات " عدم وجود محللين ماليين " وقد احتل المرتبة " السابعة " ونال هذا البند نتائج ايجابية ضعيفة ونسب ايجابية ويعود إلى عدم وجود محللين ماليين متخصصين لتحليل الشركات كما في أسواق الخليج أو الأسواق الأجنبية.

37. في الفقرة " 30 " بلغ الوزن النسبي " 41.63% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن من أسباب انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات " عدم الشفافية بالبيانات المالية " وقد احتل المرتبة " الثامنة " ونال البند التالي درجة موافقة منخفضة ولكن بنسبة ايجابية حيث أن عدم شفافية البيانات المالية وعدم صحتها ودقتها يؤدي إلى ضعف ثقة الأجانب بالسوق المالي.

38. في الفقرة " 31 " بلغ الوزن النسبي " 40.00% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن من أسباب انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات " عدم الإفصاح عن التقارير المالية " وقد احتل المرتبة " التاسعة " ونال البند السابق درجة موافقة منخفضة ولكن بنسبة ايجابية وان عدم الإفصاح الكامل عن التقارير المالية بالسرعة المطلوبة والأوقات المحددة لها يساهم بضعف ثقة المستثمرين بالسوق . من التحليل للجدول السابقة نرى أن من أهم أسباب انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات " الوضع الاقتصادي الراهن و الوضع السياسي الحالي وانقسام الحكومة التي حكومتين كما أن هناك معوقات ومخاطر تواجه الاستثمار الأجنبي في فلسطين ونعتقد أن شركات السوق المالي تقوم بدورها في دعم الاستثمار الأجنبي أما بالنسبة للسوق المالي فنجد أن السوق المالي لا يقوم بدوره كاملاً في دعم الاستثمار بالسوق المالي كما يعزى انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات عدم وجود محللين ماليين عدم الشفافية بالبيانات المالية المدرجة بالسوق و كذلك عدم الإفصاح عن التقارير المالية للشركات بالسرعة المطلوبة والوقت المحدد لها .

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور السادس (انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات) تساوي 3.29، و الوزن النسبي يساوي 65.90% وهي اكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 5.035 وهي اكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.01، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن وجود أسباب تؤدي إلى انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات مثل الوضع الاقتصادي الراهن و الوضع السياسي الحالي وانقسام الحكومة و معوقات تواجه الاستثمار الأجنبي في فلسطين وغيرها

## تحليل فقرات المحور السابع: دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية

تم استخدام اختبار  $t$  للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (4-28) والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في المحور السابع (دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية مرتبة تنازليا حسب الوزن النسبي لكل فقرة كما يلي:

جدول رقم (4-28)

تحليل فقرات المحور السابع (دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية)

| م  | البند  | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الوزن النسبي | قيمة $t$ | مستوى الدلالة | الترتيب |
|----|--|-----------------|-------------------|--------------|----------|---------------|---------|
| 39 | الاستثمار الأجنبي يساهم في تطوير الشركات                           | 3.98            | 0.7214            | 79.59        | 9.505    | 0.000         | 2       |
| 40 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة حجم التداول                       | 3.92            | 0.7023            | 78.37        | 9.154    | 0.000         | 3       |
| 41 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة القيمة السوقية                    | 3.92            | 0.8376            | 78.37        | 7.675    | 0.000         | 4       |
| 42 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة السيولة                           | 4.16            | 0.6566            | 83.27        | 12.402   | 0.000         | 1       |
| 43 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة أرباح الشركات المدرجة بالسوق      | 3.06            | 1.1440            | 61.22        | 0.375    | 0.710         | 7       |
| 44 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة التطور الإداري والتكنولوجي للشركة | 3.37            | 1.0144            | 67.35        | 2.535    | 0.015         | 6       |
| 45 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة الإفصاح المالي للشركة             | 2.94            | 1.0880            | 58.78        | -0.394   | 0.695         | 8       |
| 46 | الاستثمار الأجنبي يساهم في أنشطة الشركة وتطويرها وتوسيعها          | 3.65            | 0.9476            | 73.06        | 4.824    | 0.000         | 5       |
|    | جميع فقرات المحور  | 3.63            | 0.6150            | 72.50        | 7.114    | 0.000         |         |

قيمة  $t$  الجدولية عند درجة حرية 48 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.01

39. في الفقرة " 42 " بلغ الوزن النسبي " 83.27% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة السيولة " ونال هذا البند درجة موافقة عالية ونسبة ايجابية عالية أيضا لان السيولة يتم توفيرها بجذب مستثمرين جدد إلى الشركات .

40. في الفقرة " 39 " بلغ الوزن النسبي " 79.59% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " الاستثمار الأجنبي يساهم في تطوير الشركات " ونال هذا البند درجة موافقة عالية ونسبة ايجابية عالية لان الاستثمار الاجنبي يحاول غالبا اضافة سياسات جديدة لكي تتناسب مع المعايير الدولية للاستثمار .

41. في الفقرة " 40 " بلغ الوزن النسبي " 78.37% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة حجم التداول " ونال هذا البند درجة موافقة عالية ونسبة ايجابية عالية ويعود ذلك الى ان التداول يحتاج الى توافر السيولة وتوافرها يعني جذب رؤوس اموال من الخارج وذلك بالتالي يؤدي الى زيادة حجم التداولات على السوق المالي.

42. في الفقرة " 41 " بلغ الوزن النسبي " 78.37% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة القيمة السوقية " ونال هذا البند درجة موافقة عالية ونسبة ايجابية عالية حيث ان الشركات التي يتداول فيها الاجانب بالغالب ما يزداد سعرها السوقي بالسوق المالي نتيجة لوجود المستثمرين الاجانب بها.

43. في الفقرة " 46 " بلغ الوزن النسبي " 73.06% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " الاستثمار الأجنبي يساهم في أنشطة الشركة وتطويرها وتوسيعها " ونال هذا البند درجة موافقة عالية ونسبة ايجابية عالية نسبيا حيث إن المستثمرين الأجانب يجلبون معهم سياساتهم الخاصة وأنظمتهم المتطورة مما يؤدي إلى تطور أنشطة الشركة .

44. في الفقرة " 44 " بلغ الوزن النسبي " 67.35% " ومستوى الدلالة " 0.015 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة التطور الإداري والتكنولوجي للشركة " ونال هذا البند درجة موافقة متوسطة ونسبة ايجابية منخفضة نسبيا حيث أن المستثمرين الأجانب يجلبون معهم سياساتهم الخاصة وقوانين إدارتهم العليا لكي تتناسب مع متطلباتهم.

45. في الفقرة " 43 " بلغ الوزن النسبي " 61.22% " ومستوى الدلالة " 0.710 " وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن " الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة أرباح الشركات



المدرجة بالسوق " ونال هذا البند درجة موافقة ضعيفة ونسبة سالبة حيث ان الاستثمار الأجنبي لا يؤثر تأثير سلبي على أرباح الشركات .

46. في الفقرة " 45 " بلغ الوزن النسبي " 58.78% " ومستوى الدلالة " 0.695 " وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن " الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة الإفصاح المالي للشركة " ونال هذا البند درجة موافقة ضعيفة ونسبة سالبة لان الإفصاح ليس له علاقة بوجود الأجانب بالسوق إنما يعتمد على كفاءة وشفافية السوق المالي .

من تحليل النتائج السابقة نجد أن الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة السيولة كما يساهم في تطوير الشركات و في زيادة حجم التداول القيمة السوقية ويساعد الشركات على تطوير أنشطتها وتوسيعها وزيادة التطور الإداري والتكنولوجي للشركة كما انه اتضح أن الاستثمار الأجنبي لا يساهم في زيادة أرباح الشركات المدرجة بالسوق كما انه لا يساهم بزيادة الإفصاح المالي للشركة مما يدل على أن الاستثمار الأجنبي يساهم في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية.

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور السابع (دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية) تساوي 3.63، و الوزن النسبي يساوي 72.50% وهي اكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 7.114 وهي اكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.01، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن الاستثمار الأجنبي له دور في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية

### **تحليل فقرات المحور الثامن: المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي**

تم استخدام اختبار t للعينه الواحدة والنتائج مبينه في جدول رقم (4-29) والذي يبين آراء أفراد عينه الدراسة في المحور الثامن (المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي) مرتبة تنازليا حسب الوزن النسبي لكل فقرة كما يلي:

جدول رقم (4-29)

تحليل فقرات المحور الثامن (المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي)

| م  | البند  | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الوزن النسبي | قيمة t | مستوى الدلالة | الترتيب |
|----|--|-----------------|-------------------|--------------|--------|---------------|---------|
| 47 | صعوبة ترخيص وتسجيل المشروع                                     | 3.18            | 1.1845            | 63.67        | 1.085  | 0.283         | 4       |
| 48 | صعوبة دخول المستثمرين وحصولهم على تأشيرات الدخول للدولة        | 3.84            | 1.0277            | 76.73        | 5.699  | 0.000         | 1       |
| 49 | طول الإجراءات التنظيمية للمستثمرين في منافذ السفر              | 3.78            | 0.9413            | 75.51        | 5.767  | 0.000         | 2       |
| 50 | تعدد الجهات المسؤولة عن الاستثمار وتضارب المسؤوليات والصلاحيات | 3.53            | 1.2265            | 70.61        | 3.028  | 0.004         | 3       |
|    | جميع فقرات المحور  | 3.58            | 0.8636            | 71.63        | 4.714  | 0.000         |         |

قيمة t الجدولية عند درجة حرية 48 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.01

47. في الفقرة "48" بلغ الوزن النسبي "76.73%" ومستوى الدلالة "0.000" وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن "صعوبة دخول المستثمرين وحصولهم على تأشيرات الدخول للدولة" وقد احتل المرتبة "الأولى" وقد نال هذا البند درجة موافقة وإيجابية عالية حيث يعود ذلك إلى إغلاق المعابر المستمر وسيطرت الإسرائيليين عليها بشكل تام

48. في الفقرة "49" بلغ الوزن النسبي "75.51%" ومستوى الدلالة "0.000" وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن "طول الإجراءات التنظيمية للمستثمرين في منافذ السفر" وقد احتل المرتبة "الثانية" وقد نال هذا البند درجة موافقة وإيجابية عالية ويعزى ذلك إلى مسالة إغلاق المعابر وتاريخ الدخول للدولة التي يجب أن توافق عليها إسرائيل.

49. في الفقرة "50" بلغ الوزن النسبي "70.61%" ومستوى الدلالة "0.004" وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن "تعدد الجهات المسؤولة عن الاستثمار وتضارب المسؤوليات والصلاحيات" وقد احتل المرتبة "الثالثة" وقد نال هذا البند درجة موافقة وإيجابية متوسطة نسبياً وذلك يرجع إلى تعدد المسؤوليات والصلاحيات الغير موزعة بعدل لدى المسؤولين بالسوق المالي.

50. في الفقرة "47" بلغ الوزن النسبي "63.67%" ومستوى الدلالة "0.283" وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن "صعوبة ترخيص وتسجيل المشروع" وقد احتل

المرتبة "الرابعة" وقد نال درجة موافقة منخفضة ونسبة سالبة حيث أن فلسطين تعد من الدول التي سهلت جذب المستثمرين عن طريق تسجيل المشاريع إذ إنه بأي دولة أخرى يزيد مدة تسجيل المشروع على ثلاثة أشهر أما في فلسطين فلا تتجاوز 50 يوماً فقط. احتلت المرتبة الأولى في المعوقات التي تواجه المستثمرين الأجانب صعوبة دخول المستثمرين وحصولهم على تأشيرات الدخول للدولة وذلك يعود إلى إغلاق المعابر المستمر وسيطرت الإسرائيليين عليها بشكل تام وتعد من أهم الأسباب التي تعوق الاستثمار الأجنبي. أما في المرتبة الثانية فكانت طول الإجراءات التنظيمية للمستثمرين في منافذ السفر وأيضاً يعزى ذلك إلى مسالة إغلاق المعابر وتاريخ الدخول للدولة التي يجب أن توافق عليها إسرائيل.

وفي المرتبة الثالثة كانت نقطة تعدد الجهات المسؤولة عن الاستثمار وتضارب المسؤوليات والصلاحيات وذلك يرجع إلى تعدد المسؤوليات ، أما صعوبة ترخيص وتسجيل المشروع لا تعد من ضمن المعوقات التي تواجه الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي .

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الثامن (المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي) تساوي 3.58، و الوزن النسبي يساوي 71.63% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 4.714 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.01، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن هناك من المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي مثل صعوبة ترخيص وتسجيل المشروع و صعوبة دخول المستثمرين وحصولهم على تأشيرات الدخول للدولة و طول الإجراءات التنظيمية للمستثمرين في منافذ السفر و تعدد الجهات المسؤولة عن الاستثمار وتضارب المسؤوليات والصلاحيات

## تحليل فقرات المحور التاسع: المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (4-30) والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في المحور التاسع (المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي) مرتبة تنازلياً حسب الوزن النسبي لكل فقرة كما يلي:

جدول رقم (4-30)

تحليل فقرات المحور التاسع (المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي)

| م  | البند                                       | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الوزن النسبي | قيمة t | مستوى الدلالة | الترتيب |
|----|---|-----------------|-------------------|--------------|--------|---------------|---------|
| 51 | غياب التشريعات المتعلقة بالمنافسة           | 3.73            | 0.8606            | 74.69        | 5.976  | 0.000         | 1       |
| 52 | الافتقار إلى حماية الاستثمارات من التجاوزات | 3.69            | 0.9399            | 73.88        | 5.167  | 0.000         | 2       |
| 53 | عدم ملائمة النظام الضريبي                   | 3.18            | 1.1845            | 63.67        | 1.085  | 0.283         | 4       |
| 54 | ضعف الشفافية في بعض الأنظمة والإجراءات      | 3.59            | 1.0591            | 71.84        | 3.912  | 0.000         | 3       |
|    | جميع فقرات المحور                           | 3.55            | 0.7987            | 71.02        | 4.829  | 0.000         |         |

51. في الفقرة "51" بلغ الوزن النسبي "74.69%" ومستوى الدلالة "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "غياب التشريعات المتعلقة بالمنافسة" وقد احتل المرتبة "الأولى" وقد نال هذا البند درجة موافقة وإيجابية عالية حيث أنه لا توجد قوانين تحمي المنافسة أو مضاربات بالسوق المالي ونجد أن أغلب الشركات لا يوجد لها منافس أو بديل بالسوق الفلسطيني مما يؤدي إلى قصر التعامل معها .

52. في الفقرة "52" بلغ الوزن النسبي "73.88%" ومستوى الدلالة "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "الافتقار إلى حماية الاستثمارات من التجاوزات" وقد احتل المرتبة "الثانية" وقد نال هذا البند درجة موافقة وإيجابية عالية حيث أنه لا يوجد قوانين تحمي تجاوزات بعض المستثمرين بالسوق المالي.

53. في الفقرة "54" بلغ الوزن النسبي "71.84%" ومستوى الدلالة "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "ضعف الشفافية في بعض الأنظمة والإجراءات" وقد احتل المرتبة "الثالثة" وقد نال هذا البند درجة موافقة وإيجابية عالية حيث أنه بعض القوانين غير واضحة أو بالأصح موجودة ولكن لا تطبق ولا توجد هيئة خاصة لتطبيقها.

54. في الفقرة "53" بلغ الوزن النسبي "63.67%" ومستوى الدلالة "0.283" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "عدم ملائمة النظام الضريبي" وقد احتل المرتبة "الرابعة" وقد نال هذا البند درجة موافقة متوسطة ونتيجة سالبة نسبياً حيث أن نظام الإعفاء الضريبي

للشركات هو من أفضل القوانين المتعلقة بحماية المستثمرين الأجانب وجذبهم للاستثمار في فلسطين.

نلاحظ أن من المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي غياب التشريعات المتعلقة بالمنافسة وقد احتلت المرتبة الأولى الافتقار إلى حماية الاستثمارات من التجاوزات وقد احتل المرتبة الثانية أما ضعف الشفافية في بعض الأنظمة والإجراءات وقد احتل المرتبة الثالثة بنسب عالية

من المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي فوجدنا أن النظام الضريبي ملائم للمستثمرين الأجانب وقد احتل المرتبة الرابعة

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور التاسع (المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي) تساوي 3.55، و الوزن النسبي يساوي 71.02% وهي اكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 4.829 وهي اكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.01، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أنه توجد معوقات تشريعية وقضائية تواجه الاستثمار الأجنبي مثل غياب التشريعات المتعلقة بالمنافسة و الافتقار إلى حماية الاستثمارات من التجاوزات و ضعف الشفافية في بعض الأنظمة والإجراءات.

### تحليل فقرات المحور العاشر: المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (4-31) والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في المحور العاشر (المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي) مرتبة تنازليا حسب الوزن النسبي لكل فقرة كما يلي:

جدول رقم (4-31)

تحليل فقرات المحور العاشر (المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي)

| م  | البند  | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الوزن النسبي | قيمة t | مستوى الدلالة | الترتيب |
|----|--|-----------------|-------------------|--------------|--------|---------------|---------|
| 55 | ضعف الحوافز والامتيازات المقدمة للمستثمرين   | 3.84            | 0.7457            | 76.73        | 7.854  | 0.000         | 3       |
| 56 | التأخر في السماح بإدراج الشركات الأجنبية المساهمة في السوق المالي                          | 3.22            | 1.0055            | 64.49        | 1.563  | 0.125         | 11      |
| 57 | ضعف الاهتمام بالتطوير التقني   | 3.18            | 1.0738            | 63.67        | 1.197  | 0.237         | 12      |
| 58 | الافتقار إلى إستراتيجية وآليات الترويج لميزات الاستثمار الأجنبي                            | 3.90            | 0.7704            | 77.96        | 8.159  | 0.000         | 2       |
| 59 | ضعف مصادر التمويل المتاحة وعدم كفايتها   | 3.78            | 0.8724            | 75.51        | 6.223  | 0.000         | 4       |
| 60 | عدم ملائمة النظام الضريبي  | 3.16            | 1.1609            | 63.27        | 0.984  | 0.330         | 13      |
| 61 | عدم تطور الخدمات المساندة من نقل وتأمين وغيرها   | 3.59            | 0.9110            | 71.84        | 4.548  | 0.000         | 6       |
| 62 | انخفاض كفاءة المعلومات الاستثمارية والاقتصادية   | 3.33            | 0.9217            | 66.53        | 2.480  | 0.017         | 9       |
| 63 | غياب المعلومات عن الفرص الاستثمارية المتاحة والمسموح بها                                   | 3.71            | 0.8416            | 74.29        | 5.941  | 0.000         | 5       |
| 64 | عدم الإلمام بإجراءات التسجيل والترخيص للمشاريع الاستثمارية                                 | 3.24            | 1.0903            | 64.90        | 1.572  | 0.122         | 10      |
| 65 | وجود معوقات حدودية   | 4.27            | 0.7005            | 85.31        | 12.645 | 0.000         | 1       |
| 66 | التمييز بين المستثمرين الأجانب و المواطنين في المعاملات الاقتصادية وتوفير الخدمات المساندة | 3.08            | 1.2389            | 61.63        | 0.461  | 0.647         | 14      |
| 67 | عدم وجود أنظمة اقتصادية واضحة وشفافة   | 3.41            | 1.1165            | 68.16        | 2.559  | 0.014         | 8       |
| 68 | كثرة الإجراءات الروتينية في مجال تسجيل المشاريع الاستثمارية                                | 3.55            | 1.1737            | 71.02        | 3.286  | 0.002         | 7       |
|    | <b>جميع فقرات المحور</b>   | 3.52            | 0.5597            | 70.38        | 6.490  | 0.000         |         |

قيمة t الجدولية عند درجة حرية 48 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.01

55. في الفقرة " 65 " بلغ الوزن النسبي " 85.31% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على " وجود معوقات حدودية " وقد احتل المرتبة "الأولى" ونالت درجة موافقة وايجابية عالية حيث أن الحدود متحركة فيها إسرائيل.

56. في الفقرة " 58 " بلغ الوزن النسبي " 77.96% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على " الافتقار إلى إستراتيجية وآليات الترويج لمميزات الاستثمار الأجنبي " وقد احتل المرتبة "الثانية" ونالت درجة موافقة وايجابية عالية ونجد أن السوق المالي يفتقر إلى ساسة التسويق الناجحة لبرامج والتطورات التي يضيفها السوق لجذب الاستثمار الأجنبي.

57. في الفقرة " 55 " بلغ الوزن النسبي " 76.73% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " ضعف الحوافز والامتيازات المقدمة للمستثمرين " وقد احتل المرتبة "الثالثة" وقد نالت درجة موافقة وايجابية عالية حيث أن الحوافز المقدمة من السوق لا تكون مغرية مثل الحوافز المقدمة من بع ض الأسواق المالية المجاورة .

58. في الفقرة " 59 " بلغ الوزن النسبي " 75.51% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " ضعف مصادر التمويل المتاحة وعدم كفايتها " وقد احتل المرتبة "الرابعة" وقد نال هذا البند درجة موافقة وايجابية عالية نسبيا حيث انه لا يوجد تمويل كافي لرفع قيمة الاستثمارات الأجنبية .

59. في الفقرة " 63 " بلغ الوزن النسبي " 74.29% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " غياب المعلومات عن الفرص الاستثمارية المتاحة والمسموح بها " وقد احتل المرتبة "الخامسة" وقد نال هذا البند درجة موافقة وايجابية عالية ونجد أن الفرص المتاحة تكون محدودة نظرا لصعوبة الوضع بالأراضي الفلسطينية .

60. في الفقرة " 61 " بلغ الوزن النسبي " 71.84% " ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " عدم تطور الخدمات المساندة من نقل وتأمين وغيرها " وقد احتل المرتبة "السادسة" وقد نال هذا البند درجة موافقة وايجابية عالية ونجد أن الأزمة هنا تعود إلى عدم وجود بنية تحتية متينة قد تتحرك من خلالها وسائل النقل الموجودة بفلسطين.

61. في الفقرة " 68 " بلغ الوزن النسبي " 71.02% " ومستوى الدلالة " 0.002 " وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن " كثرة الإجراءات الروتينية في مجال تسجيل المشاريع الاستثمارية " وقد احتل المرتبة "السابعة" وقد نال هذا البند درجة موافقة وايجابية عالية وذلك من حيث أن الإجراءات الروتينية في مجال تسجيل المشاريع طويلة وتحتاج إلى

وقت وتواجد بداخل الأراضي الفلسطينية وذلك ما لا يستطيع الأجانب توفيره بالبقاء في فلسطين.

62. في الفقرة "67" بلغ الوزن النسبي "68.16%" ومستوى الدلالة "0.014" وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن "عدم وجود أنظمة اقتصادية واضحة وشفافة" وقد احتل المرتبة "الثامنة" وقد نال هذا البند درجة موافقة متوسطة وإيجابية متوسطة أيضا ويرجع السبب هنا إلى أن السوق المالي لا يحاول تحديث قوانينه المتعلقة بالاستثمار.

63. في الفقرة "62" بلغ الوزن النسبي "66.53%" ومستوى الدلالة "0.017" وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن "انخفاض كفاءة المعلومات الاستثمارية والاقتصادية" وقد احتل المرتبة "التاسعة" وقد نال هذا البند درجة موافقة متوسطة وإيجابية ضعيفة حيث أن المعلومات تتوفر بعد انتهاء الغرض منها ومن هنا يجب على السوق متابعة عرض المعلومات المحاسبية المتعلقة بالمستثمرين.

64. في الفقرة "64" بلغ الوزن النسبي "64.90%" ومستوى الدلالة "0.122" وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن "عدم الإلمام بإجراءات التسجيل والترخيص للمشاريع الاستثمارية" وقد احتل المرتبة "العاشرة" وقد نال هذا البند درجة موافقة منخفضة ونتائج سلبية وان عدم معرفة المستثمرين أصحاب المشاريع الجديدة بإجراءات التسجيل والترخيص يؤدي إلى ضعف وجودها أصلا .

65. في الفقرة "56" بلغ الوزن النسبي "64.49%" ومستوى الدلالة "0.125" وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن "التأخر في السماح بإدراج الشركات الأجنبية المساهمة في السوق المالي" وقد احتل المرتبة "الحادية عشرة" وقد نال هذا البند درجة موافقة منخفضة ونتائج سلبية عالية .

66. في الفقرة "57" بلغ الوزن النسبي "63.67%" ومستوى الدلالة "0.237" وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن "ضعف الاهتمام بالتطوير التقني" وقد احتل المرتبة "الثانية عشرة" وقد نال هذا البند درجة موافقة منخفضة ونتائج سلبية عالية ونلاحظ هنا أن أهم هذه المحور كان وجود التداول الإلكتروني أو الحسابات بصفحة السوق لمعرفة الأرصدة وأخر التطورات بحسابات المستثمرين الخاصة.

67. في الفقرة "60" بلغ الوزن النسبي "63.27%" ومستوى الدلالة "0.330" وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن "عدم ملائمة النظام الضريبي" وقد احتل المرتبة "الثالثة عشرة" وقد نال هذا البند درجة موافقة منخفضة ونتائج سلبية عالية حيث أن نظامنا الضريبي يتميز بتماشيه مع الاستثمار الخارجي لما يقدمه من مميزات .



68. في الفقرة " 66 " بلغ الوزن النسبي " 61.63% " ومستوى الدلالة " 0.647 " وهي اكبر من 0.05 مما يدل على أن " التمييز بين المستثمرين الأجانب و المواطنين في المعاملات الاقتصادية وتوفير الخدمات المساندة " وقد احتل المرتبة "الرابعة عشرة" وقد نال هذا البند درجة موافقة منخفضة ونتائج سلبية عالية كما أن سوقنا المالي لا يعاني من التمييز بين المستثمرين الأجانب و المواطنين في المعاملات الاقتصادية وتوفير الخدمات المساندة .

يوجد كثير من المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي في فلسطين كثيرة وقد تم حصرها بعدد من هذه المعوقات المذكورة بالتالي وتم تحليل نتائجها إحصائيا ومن أهم هذه المعوقات وجد أن وجود معوقات حدودية وقد احتلت المرتبة الأولى أما الافتقار إلى إستراتيجية وآليات الترويج لمميزات الاستثمار الأجنبي وقد احتل المرتبة الثانية أما المرتبة الثالثة فكانت من نصيب ضعف الحوافز والامتيازات المقدمة للمستثمرين وكذلك جاء ضعف مصادر التمويل المتاحة وعدم كفايتها بالمرتبة الرابعة يليها غياب المعلومات عن الفرص الاستثمارية المتاحة والمسموح بها ويليها عدم تطور الخدمات المساندة من نقل وتأمين وغيرها وكذلك كثرة الإجراءات الروتينية في مجال تسجيل المشاريع الاستثمارية ثم يليها

عدم وجود أنظمة اقتصادية واضحة وشفافة بالمرتبة الثامنة وكذلك من المعوقات الكثيرة نضيف انخفاض كفاءة المعلومات الاستثمارية والاقتصادية أما المستثمرين لديهم إلمام بإجراءات التسجيل والترخيص للمشاريع الاستثمارية وكذلك السوق المالي يقوم بإدراج الشركات الأجنبية المساهمة في السوق المالي بسرعة و ضعف الاهتمام بالتطوير التقني ونجد أن النظام الضريبي ملائم للاستثمار الأجنبي والمستثمرين الأجانب في فلسطين كما أن سوقنا المالي لا يعاني من التمييز بين المستثمرين الأجانب و المواطنين في المعاملات الاقتصادية وتوفير الخدمات المساندة

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور العاشر (المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي) تساوي 3.52، و الوزن النسبي يساوي 70.38% وهي اكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 6.490 وهي اكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.01، و مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن وجود معوقات سياسية واقتصادية تواجه الاستثمار الأجنبي بدرجة كبيرة

## جميع المحاور

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (4-32) والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في محاور الدراسة المتعلقة بدور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق مرتبة تنازليا حسب الوزن النسبي لكل عنصر كما يلي:

جدول رقم (4-32)

تحليل محاور الدراسة

| م      | المحور   | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الوزن النسبي | قيمة t | مستوى الدلالة | الترتيب |
|--------|--|-----------------|-------------------|--------------|--------|---------------|---------|
| الرابع | الوضع الاقتصادي والسياسي                                       | 4.52            | 0.5403            | 90.34        | 19.653 | 0.000         | 1       |
| الثاني | البيئة القانونية   | 3.79            | 0.7569            | 75.71        | 7.266  | 0.000         | 2       |
| الخامس | أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي       | 3.76            | 0.6302            | 75.10        | 8.388  | 0.000         | 3       |
| السابع | دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية | 3.63            | 0.6150            | 72.50        | 7.114  | 0.000         | 4       |
| الثامن | المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي                | 3.58            | 0.8636            | 71.63        | 4.714  | 0.000         | 5       |
| التاسع | المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي      | 3.55            | 0.7987            | 71.02        | 4.829  | 0.000         | 6       |
| العاشر | المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي     | 3.52            | 0.5597            | 70.38        | 6.490  | 0.000         | 7       |
| السادس | انخفاض نسبة استثمار الأجنبي في الشركات                         | 3.29            | 0.4099            | 65.90        | 5.035  | 0.000         | 8       |
| الأول  | حجم الاستثمارات الأجنبية                                       | 3.24            | 0.3193            | 64.72        | 5.174  | 0.000         | 9       |
| الثالث | الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي                               | 3.09            | 0.7352            | 61.73        | 0.826  | 0.413         | 10      |
|        | جميع المحاور   | 3.52            | 0.5597            | 70.38        | 6.490  | 0.000         |         |

قيمة t الجدولية عند درجة حرية 48 ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.01

- بلغ الوزن النسبي لمحور " الوضع الاقتصادي والسياسي " 90.34% ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 وقد احتل المرتبة " الأولى "
  - بلغ الوزن النسبي لمحور " البيئة القانونية " 75.71% ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 وقد احتل المرتبة " الثانية "
  - بلغ الوزن النسبي لمحور " أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي " 75.10% ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 وقد احتل المرتبة " الثالثة "
  - بلغ الوزن النسبي لمحور " دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية " 72.50% ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05
  - بلغ الوزن النسبي لمحور " المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي " 71.63% ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 وقد احتل المرتبة " الخامسة "
  - بلغ الوزن النسبي لمحور " المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي " 71.02% ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 وقد احتل المرتبة " السادسة "
  - بلغ الوزن النسبي لمحور " المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي " 70.38% ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 وقد احتل المرتبة " السابعة "
  - بلغ الوزن النسبي لمحور " انخفاض نسبة استثمار الأجانب في الشركات " 65.90% ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 وقد احتل المرتبة " الثامنة "
  - بلغ الوزن النسبي لمحور " حجم الاستثمارات الأجنبية " 64.72% ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 وقد احتل المرتبة " التاسعة "
  - بلغ الوزن النسبي لمحور " الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي " 61.73% ومستوى الدلالة " 0.000 " وهي اقل من 0.05 وقد احتل المرتبة " العاشرة "
- وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع محاور الدراسة تساوي 3.52، و الوزن النسبي يساوي 70.38% وهي اكبر من الوزن النسبي المحايد " 60% " وقيمة t المحسوبة تساوي 6.490 وهي اكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.01، ومستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 مما يدل على أن هناك دور للاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق إلا انه توجد معوقات تحد من ذلك .
- ترى الباحثة أن ترتيب المحاور جاء ترتيباً منطقياً متسلسلاً ، إلا أنها فضلت لو أن المحور الأخير والمتعلق ب الوضع الاقتصادي والسياسي جاء في المقدمة إلا أن هذا يضر بالترتيب الوارد أدناه حيث تعد البيئة السياسية والاقتصادية من أهم أسباب نسبة انخفاض مساهمة الاستثمار الأجنبي أما باقي المحاور فجاءت أوزانها النسبية متقاربة من بعضها البعض.

## ثالثاً: اختبار فرضيات الدراسة

1. توجد علاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية وبين القيمة السوقية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

تم استخدام اختبار بيرسون لإيجاد العلاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية وبين القيمة السوقية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  والنتائج مبينة في جدول رقم (4-33) والذي يبين أن قيمة مستوى الدلالة تساوي 0.00 وهي أقل من 0.05 ، كما أن قيمة  $r$  المحسوبة تساوي 0.732 وهي أكبر من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.279، مما يدل على وجود علاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية وبين القيمة السوقية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

### جدول رقم (4-33)

معامل الارتباط بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية وبين القيمة السوقية

| المحور        | الإحصاءات      | القيمة السوقية |
|---------------|----------------|----------------|
| حجم الاستثمار | معامل الارتباط | 0.732          |
|               | مستوى الدلالة  | 0.000          |
|               | حجم العينة     | 49             |

قيمة  $r$  المحسوبة عند درجة حرية " 47 " ومستوى دلالة " 0.05 " يساوي 0.279

مما يعني قبول الفرضية وهذا ما أكدته النتائج في تحليل نتائج الاستبيان الموزع على الشركات حيث أن القيمة السوقية لبعض الأسهم والشركات مرتبطة بالاستثمار الأجنبي . ونجد أن هذه الدراسة تتفق مع دراسة داوود (2006) في أن القيمة السوقية تؤثر إيجابياً في تحديد عدد الأسهم المتداولة بالشركات.

2. توجد علاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية والوضع الاقتصادي والسياسي عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

تم استخدام اختبار بيرسون لإيجاد العلاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية والوضع الاقتصادي والسياسي عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  والنتائج مبينة في جدول رقم (4-34) والذي يبين أن قيمة مستوى الدلالة تساوي 0.188 وهي أكبر من 0.05 ، كما أن قيمة  $r$  المحسوبة تساوي 0.191 وهي أقل من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.279، مما يدل على عدم وجود علاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية والوضع الاقتصادي والسياسي عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

#### جدول رقم (4-34)

معامل الارتباط بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية والوضع الاقتصادي والسياسي

| المحور        | الإحصاءات      | الوضع الاقتصادي والسياسي |
|---------------|----------------|--------------------------|
| حجم الاستثمار | معامل الارتباط | 0.191                    |
|               | مستوى الدلالة  | 0.188                    |
|               | حجم العينة     | 49                       |

قيمة  $r$  المحسوبة عند درجة حرية " 47 " ومستوى دلالة " 0.05 " يساوي 0.279

مما يعني قبول الفرضية وهذا ما أكدته النتائج في تحليل النتائج السابقة المتعلقة بالاستبانة ويعزى ذلك أن الوضع الاقتصادي للبلد يؤثر على الاستثمار الأجنبي بالسلب وهذا يعود إلي عدم الاستقرار السياسي في فلسطين وانقسام الضفة الغربية وقطاع غزة إلى حكومتين . وتتفق هذه الدراسة مع دراسة المزيبي (2002) أن الاغلاقات المتواصلة والمتكررة وغياب الاستقرار السياسي الداخلي والخارجي تحد من تطور سوق فلسطين للأوراق المالية وبالتالي تقلل من الاستثمار الأجنبي وتقف عائقاً أمام جذب رؤوس الأموال العربية والأجنبية واستثمارها في فلسطين كما تتفق مع دراسة نصر من حيث أكد 96.41% أن هناك قيود كبيرة على الصعيد السياسي للاستثمار الأجنبي.

3. توجد علاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية والمعوقات التي تواجه الاستثمار الأجنبي عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

تم استخدام اختبار بيرسون لإيجاد العلاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية والمعوقات التي تواجه الاستثمار الأجنبي عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  والنتائج مبينة في جدول رقم (4-35) كما يلي :

- قيمة مستوى الدلالة للعلاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و المعوقات الإجرائية تساوي 0.001 وهي اقل من 0.05 ، كما أن قيمة  $r$  المحسوبة تساوي 0.471 وهي اكبر من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.279، مما يدل على وجود علاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و المعوقات الإجرائية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

- قيمة مستوى الدلالة للعلاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و المعوقات الإجرائية تساوي 0.001 وهي اقل من 0.05 ، كما أن قيمة  $r$  المحسوبة تساوي 0.468 وهي اكبر من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.279، مما يدل على وجود علاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و المعوقات التشريعية والقضائية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

-- قيمة مستوى الدلالة للعلاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و المعوقات السياسية والاقتصادية تساوي 0.006 وهي اقل من 0.05 ، كما أن قيمة  $r$  المحسوبة تساوي 0.386 وهي اكبر من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.279، مما يدل على وجود علاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و المعوقات السياسية والاقتصادية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

جدول رقم (4-35)

معامل الارتباط بين حجم الاستثمارات الأجنبية  
في سوق فلسطين للأوراق المالية والمعوقات التي تواجه الاستثمار الأجنبي

| المحور        | الإحصاءات      | المعوقات التي تواجه الاستثمار الأجنبي |                              |                               |
|---------------|----------------|---------------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
|               |                | المعوقات الإجرائية                    | المعوقات التشريعية والقضائية | المعوقات السياسية والاقتصادية |
| حجم الاستثمار | معامل الارتباط | 0.471                                 | 0.468                        | 0.386                         |
|               | مستوى الدلالة  | 0.001                                 | 0.001                        | 0.006                         |
|               | حجم العينة     | 49                                    | 49                           | 49                            |

قيمة  $t$  المحسوبة عند درجة حرية "47" ومستوى دلالة "0.05" يساوي 0.279

مما يعني قبول الفرضية وهذا ما أكدته النتائج في تحليل النتائج السابقة المتعلقة بالاستنباه وذلك لكثرة المعوقات التي تتوفر في البيئة الفلسطينية للاستثمار حيث أكد تحليل النتائج انه هناك معوقات بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و المعوقات الإجرائية وكذلك مع المعوقات السياسية والاقتصادية وكذلك مع المعوقات الإجرائية حيث انه يوجد كثير من المعوقات التي تواجه الاستثمار الأجنبي بفلسطين وتتفق هذه الدراسة مع دراسة المزيبي (2002) من حيث انه لا يوجد شروط معينة على الاستثمار الأجنبي عدا الشروط المفروضة من قبل الشركات نفسها على نسب التملك فيها، كما تتفق هذه الدراسة مع دراسة نصر (2008) حيث أن هناك معوقات تقلل من جذب الاستثمار الأجنبي حيث أن هيئة تشجيع الاستثمار لا تقدم خدمات لتطوير الاستثمار الأجنبي داخل فلسطين حيث يؤكد أن نسبة 74% أن القانون لا يقدم ضمانات كافية للمستثمر الأجنبي للعمل في فلسطين، وتتفق مع دراسة نجم (2006) حيث أن هناك معوقات تحد من قرار الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية.

#### 4. توجد علاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و وحجم التداولات عند مستوى دلالة إحصائية

$$\alpha = 0.05$$

تم استخدام اختبار بيرسون لإيجاد العلاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية وحجم التداولات عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  والنتائج مبينة في جدول رقم (4-36) والذي يبين أن قيمة مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي اقل

من 0.05 ، كما أن قيمة  $r$  المحسوبة تساوي 0.782 وهي أكبر من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.279، مما يدل على وجود علاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و حجم التداولات عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

#### جدول رقم (4-36)

معامل الارتباط بين حجم الاستثمارات الأجنبية  
في سوق فلسطين للأوراق المالية و حجم التداولات

| البيئة القانونية<br>لسوق فلسطين<br>للأوراق المالية | الإحصاءات      | المحور        |
|--|----------------|---------------|
| 0.782  | معامل الارتباط | حجم الاستثمار |
| 0.000  | مستوى الدلالة  |               |
| 49   | حجم العينة     |               |

قيمة  $r$  المحسوبة عند درجة حرية " 47 " ومستوى دلالة " 0.05 " يساوي 0.279

نستنتج مما سبق يعني قبول الفرضية وهذا ما أكدته النتائج في تحليل النتائج السابقة المتعلقة بالاستبانة وتتفق مع دراسة نصار (2006) على أن اقتصر التعامل بسوق فلسطين للأوراق المالية على نوع معين من الأدوات الاستثمارية أدى إلى انخفاض إقبال المستثمرين على توظيف أموالهم بالسوق وبالتالي عدم تدفق أوامر البيع والشراء خلال جلسات التداول وادي الي انخفاض حجم التداولات كذلك وزيادة التركيز على تداول الشركات يؤدي إلى ارتفاع حجم الصفقات المبرمة مما يؤدي إلى إقبال المستثمرين إلى تلك الشركات .  
كما تتفق دراسة الجرجاوي (2008) من حيث أن هناك التزام بإعداد القوائم المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية .

5. توجد علاقة بين نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و القيمة السوقية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

تم استخدام اختبار بيرسون لإيجاد العلاقة بين نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و القيمة السوقية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  والنتائج مبينة في جدول رقم (4-37) والذي يبين أن قيمة مستوى الدلالة تساوي 0.634 وهي أكبر من 0.05 ، كما أن قيمة  $r$  المحسوبة تساوي 0.366 وهي أقل من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.950، مما يدل على عدم وجود علاقة بين نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و القيمة السوقية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$



جدول رقم (4-37)

معامل الارتباط بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي

| المحور         | الإحصاءات      | القيمة السوقية |
|----------------|----------------|----------------|
| نسبة الاستثمار | معامل الارتباط | 0.366          |
|                | مستوى الدلالة  | 0.634          |
|                | حجم العينة     | 4              |

قيمة  $t$  المحسوبة عند درجة حرية " 2 " ومستوى دلالة "0.05" يساوي 0.950

من الملاحظ عدم وجود علاقة مما يعني رفض الفرضية .  
ويعود ذلك إلى أن نسبة الاستثمارات الأجنبية منخفضة نسبياً بالسوق المالي وبالتالي لا ترتبط مع القيمة السوقية .

6. توجد علاقة بين نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و حجم التداولات بالشركات المدرجة بالسوق المالي عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

تم استخدام اختبار بيرسون لإيجاد العلاقة بين نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية حجم التداولات بالشركات المدرجة بالسوق المالي عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  والنتائج مبينة في جدول رقم (4-38) والذي يبين أن قيمة مستوى الدلالة تساوي 0.959 وهي اكبر من 0.05 ، كما أن قيمة  $t$  المحسوبة تساوي 0.041 وهي اقل من قيمة  $t$  الجدولية والتي تساوي 0.950، مما يدل على عدم وجود علاقة بين نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و حجم التداولات بالشركات المدرجة بالسوق المالي عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

جدول رقم (4-38)

معامل الارتباط بين نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و حجم التداولات بالشركات المدرجة بالسوق المالي

| المحور         | الإحصاءات      | حجم التداولات |
|----------------|----------------|---------------|
| نسبة الاستثمار | معامل الارتباط | -0.041        |
|                | مستوى الدلالة  | 0.959         |
|                | حجم العينة     | 4             |

قيمة  $t$  المحسوبة عند درجة حرية " 2 " ومستوى دلالة "0.05" يساوي 0.950

من الملاحظ عدم وجود علاقة مما يعني رفض الفرضية .

ويعود ذلك إلى أن نسبة الاستثمارات الأجنبية منخفضة نسبياً بالسوق المالي وبالتالي لا ترتبط مع حجم التداولات بالشركات المدرجة بالسوق المالي وأيضاً لأن حجم التداولات بالسوق المالي منخفضة نسبياً مقارنة بالأسواق المالية المجاورة الأخرى نظراً للوضع الاقتصادي والسياسي بفلسطين وعدم ثقة وإطلاع المستثمر الأجنبي على السوق الفلسطيني.

7. توجد علاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية ودور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

تم استخدام اختبار بيرسون لإيجاد العلاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية ودور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  والنتائج مبينة في جدول رقم (4-39) والذي يبين أن قيمة مستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05، كما أن قيمة  $r$  المحسوبة تساوي 0.586 وهي أكبر من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.279، مما يدل على وجود علاقة بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية ودور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

#### جدول رقم (4-39)

معامل الارتباط بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية ودور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية

| المحور        | الإحصاءات      | دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية |
|---------------|----------------|--|
| حجم الاستثمار | معامل الارتباط | 0.586  |
|               | مستوى الدلالة  | 0.000  |
|               | حجم العينة     | 49   |

قيمة  $r$  المحسوبة عند درجة حرية "47" ومستوى دلالة "0.05" يساوي 0.279

مما يعني قبول الفرضية مما يؤكد أن الاستثمار الأجنبي يؤثر على أداء السوق المالي حيث تتفق هذه الرسالة مع دراسة نصر (2008) من حيث أن الدعم الحكومي للسوق المالي شبه معدوم وبالتالي يؤدي إلى خوف المستثمر الأجنبي من التداول بالسوق كما أن الدراسة تتطابق مع دراسة نصار (2006) على أن اقتصار التعامل بسوق فلسطين للأوراق المالية

على نوع معين من الأدوات الاستثمارية أدى إلى انخفاض إقبال المستثمرين على توظيف أموالهم بالسوق وبالتالي عدم تدفق أوامر البيع والشراء خلال جلسات التداول .

8. توجد علاقة بين نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و عدد الشركات المدرجة بالسوق المالي عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

تم استخدام اختبار بيرسون لإيجاد العلاقة بين نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و عدد الشركات المدرجة بالسوق المالي عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  والنتائج مبينة في جدول رقم (4-4) والذي يبين أن قيمة مستوى الدلالة تساوي 0.560 وهي اكبر من 0.05 ، كما أن قيمة  $r$  المحسوبة تساوي 0.440 وهي اقل من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.950، مما يدل على عدم وجود علاقة بين نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و عدد الشركات المدرجة بالسوق المالي عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$

#### جدول رقم (4-4)

معامل الارتباط بين نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و عدد الشركات المدرجة بالسوق المالي

| المحور         | الإحصاءات      | عدد الشركات المدرجة بالسوق المالي |
|----------------|----------------|-----------------------------------|
| نسبة الاستثمار | معامل الارتباط | -0.440                            |
|                | مستوى الدلالة  | 0.560                             |
|                | حجم العينة     | 4                                 |

قيمة  $r$  المحسوبة عند درجة حرية " 2 " ومستوى دلالة "0.05" يساوي 0.950

مما يعني رفض الفرضية

و من الملاحظ من خلال البحث الجاد للباحثة عدم وجود دراسات سابقة ترتبط بموضوع حجم التداولات وارتباطها بحجم الاستثمار الأجنبي على حد علمها .

الفرضية التاسعة: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى البيانات الشخصية والوظيفية (الجنس، طبيعة عمل الشركة، العمر الزمني للشركة، تاريخ إدراج الشركة بالسوق المالي، سنوات الخبرة بالعمل الإداري، المؤهل العلمي).

ويشتق من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية:

8.1- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى الجنس.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار t للفرق بين متوسطي آراء أفراد عينة الدراسة حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى الجنس، والنتائج مبينة في جدول رقم (4-41) والذي يبين أن قيمة t المحسوبة في محور " حجم الاستثمارات الأجنبية" تساوي 2.858 وهي اكبر من 2.01 وكذلك بلغت قيمة مستوى الدلالة 0.006 وهي اقل من 0.05 مما يعني وجود فروق بين آراء أفراد العينة حول " حجم الاستثمارات الأجنبية" يعزى للجنس ولصالح فئة " الذكور" . كما يتبين أن قيمة مستوى الدلالة لكل محور اكبر من 0.05 مما يعني عدم وجود فروق بين آراء أفراد العينة في تلك المحاور يعزى للجنس.

جدول رقم (4-41)

نتائج اختبار t حسب للفروق بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق

تعزى إلى الجنس

| المحور   | الجنس | العدد | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | قيمة t | مستوى الدلالة |
|--|-------|-------|-----------------|-------------------|--------|---------------|
| حجم الاستثمارات الأجنبية                                       | ذكر   | 45    | 3.272           | 0.2843            | 2.858  | 0.006         |
|  | أنثى  | 4     | 2.828           | 0.4518            |        |               |
| البيئة القانونية   | ذكر   | 45    | 3.811           | 0.7634            | 0.785  | 0.437         |
|  | أنثى  | 4     | 3.500           | 0.7071            |        |               |
| الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي                               | ذكر   | 45    | 3.044           | 0.7429            | 1.363  | 0.180         |
|  | أنثى  | 4     | 3.563           | 0.4732            |        |               |
| الوضع الاقتصادي والسياسي                                       | ذكر   | 45    | 4.541           | 0.5518            | 1.032  | 0.307         |
|  | أنثى  | 4     | 4.250           | 0.3191            |        |               |
| أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي       | ذكر   | 45    | 3.761           | 0.6483            | 0.222  | 0.826         |
|  | أنثى  | 4     | 3.688           | 0.4270            |        |               |
| انخفاض نسبة استثمار الأجانب في الشركات                         | ذكر   | 45    | 3.284           | 0.4228            | 0.617  | 0.540         |
|  | أنثى  | 4     | 3.417           | 0.2103            |        |               |
| دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية | ذكر   | 45    | 3.633           | 0.6415            | 0.315  | 0.754         |
|  | أنثى  | 4     | 3.531           | 0.0625            |        |               |
| المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي                | ذكر   | 45    | 3.600           | 0.8925            | 0.495  | 0.623         |
|  | أنثى  | 4     | 3.375           | 0.4330            |        |               |
| المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي      | ذكر   | 45    | 3.600           | 0.7355            | 1.456  | 0.152         |
|  | أنثى  | 4     | 3.000           | 1.3540            |        |               |
| المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي     | ذكر   | 45    | 3.548           | 0.5643            | 1.208  | 0.233         |
|  | أنثى  | 4     | 3.196           | 0.4379            |        |               |
| جميع المحاور   | ذكر   | 45    | 3.499           | 0.3199            | 1.314  | 0.195         |
|  | أنثى  | 4     | 3.283           | 0.2173            |        |               |

قيمة t الجدولية عند درجة حرية "47" ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.01

وبصفة عامة يتبين أن القيمة المطلقة t المحسوبة لجميع المحاور مجتمعة تساوي 1.314 وهي اقل من قيمة t الجدولية والتي تساوي 2.01، كما أن قيمة مستوى الدلالة لجميع المحاور تساوي 0.195 وهي اكبر من 0.05 مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  حول دور الاستثمارات الأجنبية في

تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى الجنس وان جنس الموظف لا يؤثر على نتائج التحليل

8.2- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى طبيعة عمل الشركة.

تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى طبيعة عمل الشركة، والنتائج مبينة في جدول رقم (4-42) والذي يبين ما يلي:

جدول رقم (4-42)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى طبيعة عمل الشركة

| المحور | عنوان المحور   | مصدر التباين   | مجموع المربعات | درجة الحرية | متوسط المربعات | قيمة " F " | مستوى الدلالة |
|--------|--|----------------|----------------|-------------|----------------|------------|---------------|
| الأول  | حجم الاستثمارات الأجنبية                                 | بين المجموعات  | 1.3137         | 4           | 0.3284         | 4.038      | 0.007         |
|        |  | داخل المجموعات | 3.5790         | 44          | 0.0813         |            |               |
|        |  | المجموع        | 4.8927         | 48          |                |            |               |
| الثاني | البيئة القانونية   | بين المجموعات  | 0.9167         | 4           | 0.2292         | 0.379      | 0.822         |
|        |  | داخل المجموعات | 26.5833        | 44          | 0.6042         |            |               |
|        |  | المجموع        | 27.5000        | 48          |                |            |               |
| الثالث | الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي                         | بين المجموعات  | 4.4091         | 4           | 1.1023         | 2.252      | 0.079         |
|        |  | داخل المجموعات | 21.5348        | 44          | 0.4894         |            |               |
|        |  | المجموع        | 25.9439        | 48          |                |            |               |
| الرابع | الوضع الاقتصادي والسياسي                                 | بين المجموعات  | 0.3324         | 4           | 0.0831         | 0.267      | 0.897         |
|        |  | داخل المجموعات | 13.6812        | 44          | 0.3109         |            |               |
|        |  | المجموع        | 14.0136        | 48          |                |            |               |
| الخامس | أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي | بين المجموعات  | 0.3624         | 4           | 0.0906         | 0.213      | 0.930         |
|        |  | داخل المجموعات | 18.6988        | 44          | 0.4250         |            |               |
|        |  | المجموع        | 19.0612        | 48          |                |            |               |
| السادس | انخفاض نسبة استثمار الأجانب في الشركات                   | بين المجموعات  | 0.6797         | 4           | 0.1699         | 1.013      | 0.411         |
|        |  | داخل المجموعات | 7.3833         | 44          | 0.1678         |            |               |

| المحور       | عنوان المحور   | مصدر التباين   | مجموع المربعات | درجة الحرية | متوسط المربعات | قيمة " F " | مستوى الدلالة |
|--------------|--|----------------|----------------|-------------|----------------|------------|---------------|
|              |  | المجموع        | 8.0630         | 48          |                |            |               |
| السابع       | دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية | بين المجموعات  | 1.6455         | 4           | 0.4114         | 1.096      | 0.370         |
|              |  | داخل المجموعات | 16.5108        | 44          | 0.3752         |            |               |
|              |  | المجموع        | 18.1563        | 48          |                |            |               |
| الثامن       | المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي                | بين المجموعات  | 4.7636         | 4           | 1.1909         | 1.688      | 0.170         |
|              |  | داخل المجموعات | 31.0348        | 44          | 0.7053         |            |               |
|              |  | المجموع        | 35.7985        | 48          |                |            |               |
| التاسع       | المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي      | بين المجموعات  | 1.2811         | 4           | 0.3203         | 0.480      | 0.750         |
|              |  | داخل المجموعات | 29.3414        | 44          | 0.6668         |            |               |
|              |  | المجموع        | 30.6224        | 48          |                |            |               |
| العاشر       | المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي     | بين المجموعات  | 1.3108         | 4           | 0.3277         | 1.050      | 0.392         |
|              |  | داخل المجموعات | 13.7278        | 44          | 0.3120         |            |               |
|              |  | المجموع        | 15.0385        | 48          |                |            |               |
| جميع المحاور |  | بين المجموعات  | 0.5631         | 4           | 0.1408         | 1.456      | 0.232         |
|              |  | داخل المجموعات | 4.2531         | 44          | 0.0967         |            |               |
|              |  | المجموع        | 4.8162         | 48          |                |            |               |

قيمة F الجدولية عند درجة حرية "4، 44" ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.58

أن قيمة أن قيمة F المحسوبة في محور " حجم الاستثمارات الأجنبية" تساوي 4.038 وهي أكبر من قيمة F الجدولية والتي تساوي 2.58 وكذلك بلغت قيمة مستوى الدلالة 0.006 وهي أقل من 0.05 مما يعني وجود فروق بين آراء أفراد العينة حول " حجم الاستثمارات الأجنبية" يعزى إلى طبيعة عمل الشركة. وكذلك يتبين أن قيمة مستوى الدلالة لكل محور من



المحاور المتبقية اكبر من 0.05 وكذلك بلغت قيمة F المحسوبة لكل من المحاور المتبقية قيمة اقل من قيمة F الجدولية والتي تساوي 2.58 مما يدل على عدم وجود فروق في إجابات المبحوثين في كل محور من المحاور المتبقية يعزى لطبيعة عمل الشركة وبصفة عامة يتبين أن قيمة F المحسوبة لجميع المحاور مجتمعة تساوي 1.456 وهي اقل من قيمة F الجدولية والتي تساوي 2.58 ، كما أن قيمة مستوى الدلالة لجميع المحاور تساوي 0.232 وهي اكبر من 0.05 مما يدل على عدم وجود فروق بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى طبيعة عمل الشركة.

ولاحظنا انه لا توجد فروق حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى طبيعة عمل الشركة أي أن طبيعة عمل الشركة وتبعيتها لأي قطاع لا تؤثر على مساهمة الاستثمار الأجنبي .

8.3- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى العمر الزمني للشركة

تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى طبيعة عمل الشركة ، والنتائج مبينة في جدول رقم (4-43) والذي يبين ما يلي

جدول رقم (4-43)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى العمر الزمني للشركة

| المحور | عنوان المحور   | مصدر التباين   | مجموع المربعات | درجة الحرية | متوسط المربعات | قيمة " F " | مستوى الدلالة |
|--------|--|----------------|----------------|-------------|----------------|------------|---------------|
| الأول  | حجم الاستثمارات الأجنبية                                 | بين المجموعات  | 0.6369         | 2           | 0.3185         | 3.442      | 0.040         |
|        |  | داخل المجموعات | 4.2558         | 46          | 0.0925         |            |               |
|        |  | المجموع        | 4.8927         | 48          |                |            |               |
| الثاني | البيئة القانونية   | بين المجموعات  | 1.2114         | 2           | 0.6057         | 1.060      | 0.355         |
|        |  | داخل المجموعات | 26.2886        | 46          | 0.5715         |            |               |
|        |  | المجموع        | 27.5000        | 48          |                |            |               |
| الثالث | الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي                         | بين المجموعات  | 5.7196         | 2           | 2.8598         | 6.505      | 0.003         |
|        |  | داخل المجموعات | 20.2243        | 46          | 0.4397         |            |               |
|        |  | المجموع        | 25.9439        | 48          |                |            |               |
| الرابع | الوضع الاقتصادي والسياسي                                 | بين المجموعات  | 0.0776         | 2           | 0.0388         | 0.128      | 0.880         |
|        |  | داخل المجموعات | 13.9360        | 46          | 0.3030         |            |               |
|        |  | المجموع        | 14.0136        | 48          |                |            |               |
| الخامس | أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي | بين المجموعات  | 0.8550         | 2           | 0.4275         | 1.080      | 0.348         |
|        |  | داخل المجموعات | 18.2062        | 46          | 0.3958         |            |               |
|        |  | المجموع        | 19.0612        | 48          |                |            |               |
| السادس | انخفاض نسبة استثمار الأجانب في الشركات                   | بين المجموعات  | 1.3483         | 2           | 0.6742         | 4.618      | 0.015         |
|        |  | داخل           | 6.7147         | 46          | 0.1460         |            |               |

| المحور | عنوان المحور   | مصدر التباين   | مجموع المربعات | درجة الحرية | متوسط المربعات | قيمة " F " | مستوى الدلالة |
|--------|--|----------------|----------------|-------------|----------------|------------|---------------|
|        |  | المجموعات      |                |             |                |            |               |
|        |  | المجموع        | 8.0630         | 48          |                |            |               |
| السابع | دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية | بين المجموعات  | 2.7251         | 2           | 1.3626         | 4.062      | 0.024         |
|        |  | داخل المجموعات | 15.4311        | 46          | 0.3355         |            |               |
|        |  | المجموع        | 18.1563        | 48          |                |            |               |
| الثامن | المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي                | بين المجموعات  | 9.0280         | 2           | 4.5140         | 7.756      | 0.001         |
|        |  | داخل المجموعات | 26.7705        | 46          | 0.5820         |            |               |
|        |  | المجموع        | 35.7985        | 48          |                |            |               |
| التاسع | المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي      | بين المجموعات  | 5.5305         | 2           | 2.7653         | 5.069      | 0.010         |
|        |  | داخل المجموعات | 25.0919        | 46          | 0.5455         |            |               |
|        |  | المجموع        | 30.6224        | 48          |                |            |               |
| العاشر | المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي     | بين المجموعات  | 2.7014         | 2           | 1.3507         | 5.036      | 0.011         |
|        |  | داخل المجموعات | 12.3371        | 46          | 0.2682         |            |               |
|        |  | المجموع        | 15.0385        | 48          |                |            |               |
|        | جميع المحاور   | بين المجموعات  | 1.5720         | 2           | 0.7860         | 11.145     | 0.000         |
|        |  | داخل المجموعات | 3.2442         | 46          | 0.0705         |            |               |
|        |  | المجموع        | 4.8162         | 48          |                |            |               |

قيمة F الجدولية عند درجة حرية "2، 46" ومستوى دلالة 0.05 تساوي 3.20

أن قيمة F المحسوبة في محور " البيئة القانونية ، الوضع الاقتصادي والسياسي ، أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي " تساوي 1.060 ، 0.128 ، 1.080 على الترتيب وهي اقل من قيمة F الجدولية والتي تساوي 3.20 وكذلك بلغت

قيمة مستوى الدلالة لكل منهم قيمة اكبر من 0.05 مما يعني عدم وجود فروق بين آراء أفراد العينة حول محاور "بيئة القانونية" ، الوضع الاقتصادي والسياسي، أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي" يعزى للعمر الزمني للشركة. وكذلك يتبين أن قيمة مستوى الدلالة لكل محور من المحاور المتبقية قيمة اقل من 0.05 وكذلك بلغت قيمة F المحسوبة لكل من المحاور المتبقية قيمة اكبر من قيمة F الجدولية والتي تساوي 3.02 مما يدل على وجود فروق في إجابات الباحثين في كل محور من المحاور المتبقية يعزى للعمر الزمني للشركة ويبين اختبار شففيه ا جدول رقم (4-44) الفروق بين طبقات متغير العمر الزمني للشركة والمشار لها بالرمز "\*"

#### جدول رقم (4-44)

اختبار شففيه للفروق بين المتوسطات وفق متغير العمر الزمني للمؤسسة

| التصنيف  | الفرق بين المتوسطات | أقل من 4 سنوات | 8-12 سنة | أكثر من 12 سنة |
|--|---------------------|----------------|----------|----------------|
| حجم الاستثمارات الأجنبية                                       | أقل من 4 سنوات      |                | 0.356*   | 0.223          |
|  | 8-12 سنة            | -0.356*        |          | -0.132         |
|  | أكثر من 12 سنة      | -0.223         | 0.132    |                |
| الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي                               | أقل من 4 سنوات      |                | 1.071*   | 0.711*         |
|  | 8-12 سنة            | -1.071*        |          | -0.360         |
|  | أكثر من 12 سنة      | -0.711*        | 0.360    |                |
| انخفاض نسبة استثمار الأجنبي في الشركات                         | أقل من 4 سنوات      |                | 0.520    | 0.344          |
|  | 8-12 سنة            | -0.520         |          | -0.176         |
|  | أكثر من 12 سنة      | -0.344         | 0.176    |                |
| دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية | أقل من 4 سنوات      |                | 0.502*   | 0.009          |
|  | 8-12 سنة            | -0.502*        |          | -0.494*        |
|  | أكثر من 12 سنة      | -0.009         | 0.494*   |                |
| المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي                | أقل من 4 سنوات      |                | 1.263*   | 0.591          |
|  | 8-12 سنة            | -1.263*        |          | -0.671         |
|  | أكثر من 12 سنة      | -0.591         | 0.671    |                |
| المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي      | أقل من 4 سنوات      |                | 1.017*   | 0.539          |
|  | 8-12 سنة            | -1.017*        |          | -0.478         |
|  | أكثر من 12 سنة      | -0.539         | 0.478    |                |
| المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي     | أقل من 4 سنوات      |                | 0.687*   | 0.316          |
|  | 8-12 سنة            | -0.687*        |          | -0.372         |
|  | أكثر من 12 سنة      | -0.316         | 0.372    |                |

| التصنيف      | الفرق بين المتوسطات | أقل من 4 سنوات | 12-8 سنة | أكثر من 12 سنة |
|--------------|---------------------|----------------|----------|----------------|
| جميع المحاور | أقل من 4 سنوات      |                | 0.527*   | 0.247          |
|              | 12-8 سنة            | -0.527*        |          | -0.280         |
|              | أكثر من 12 سنة      | -0.247         | 0.280    |                |

وبصفة عامة يتبين أن قيمة F المحسوبة لجميع المحاور مجتمعة تساوي 11.145 وهي أكبر من قيمة F الجدولية والتي تساوي 3.02، كما أن قيمة مستوى الدلالة لجميع المحاور تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على وجود فروق بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى العمر الزمني للشركة ويبين اختبار شفيه الفروق بين فئتي " أقل من 4 سنوات" و " 12-8 سنة" ولصالح الفئة " 12-8 سنة"

حيث انه لا توجد فروق حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى العمر الزمني للشركة مما يدل على أن العمر الزمني للشركة لا يؤثر على قيمة الاستثمارات الأجنبية بالشركات المدرجة بالسوق المالي أو حجمها عمر الشركة وتاريخ إدراجها بالسوق المالي لا يؤثر على المستثمرين الأجانب .

8.4- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى تاريخ إدراج الشركة بالسوق المالي

تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى مدة إدراج الشركة بالسوق المالي ، والنتائج مبينة في جدول رقم (4-45) والذي يبين ما يلي:

جدول رقم (4-45)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى مدة إدراج الشركة بالسوق المالي

| المحور | عنوان المحور   | مصدر التباين   | مجموع المربعات | درجة الحرية | متوسط المربعات | قيمة " F " | مستوى الدلالة |
|--------|--|----------------|----------------|-------------|----------------|------------|---------------|
| الأول  | حجم الاستثمارات الأجنبية                                 | بين المجموعات  | 0.4267         | 3           | 0.1422         | 1.433      | 0.246         |
|        |  | داخل المجموعات | 4.4660         | 45          | 0.0992         |            |               |
|        |  | المجموع        | 4.8927         | 48          |                |            |               |
| الثاني | البيئة القانونية   | بين المجموعات  | 1.8706         | 3           | 0.6235         | 1.095      | 0.361         |
|        |  | داخل المجموعات | 25.6294        | 45          | 0.5695         |            |               |
|        |  | المجموع        | 27.5000        | 48          |                |            |               |
| الثالث | الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي                         | بين المجموعات  | 5.4170         | 3           | 1.8057         | 3.958      | 0.014         |
|        |  | داخل المجموعات | 20.5269        | 45          | 0.4562         |            |               |
|        |  | المجموع        | 25.9439        | 48          |                |            |               |
| الرابع | الوضع الاقتصادي والسياسي                                 | بين المجموعات  | 1.6680         | 3           | 0.5560         | 2.027      | 0.124         |
|        |  | داخل المجموعات | 12.3457        | 45          | 0.2743         |            |               |
|        |  | المجموع        | 14.0136        | 48          |                |            |               |
| الخامس | أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي | بين المجموعات  | 2.1398         | 3           | 0.7133         | 1.897      | 0.144         |
|        |  | داخل المجموعات | 16.9214        | 45          | 0.3760         |            |               |
|        |  | المجموع        | 19.0612        | 48          |                |            |               |
| السادس | انخفاض نسبة استثمار الأجانب في الشركات                   | بين المجموعات  | 0.4761         | 3           | 0.1587         | 0.941      | 0.429         |
|        |  | داخل           | 7.5869         | 45          | 0.1686         |            |               |

| المحور | عنوان المحور   | مصدر التباين   | مجموع المربعات | درجة الحرية | متوسط المربعات | قيمة F | مستوى دلالة |
|--------|--|----------------|----------------|-------------|----------------|--------|-------------|
|        |  | المجموعات      |                |             |                |        |             |
|        |  | المجموع        | 8.0630         | 48          |                |        |             |
| السابع | دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية | بين المجموعات  | 0.9386         | 3           | 0.3129         | 0.818  | 0.491       |
|        |  | داخل المجموعات | 17.2176        | 45          | 0.3826         |        |             |
|        |  | المجموع        | 18.1563        | 48          |                |        |             |
| الثامن | المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي                | بين المجموعات  | 4.8659         | 3           | 1.6220         | 2.360  | 0.084       |
|        |  | داخل المجموعات | 30.9326        | 45          | 0.6874         |        |             |
|        |  | المجموع        | 35.7985        | 48          |                |        |             |
| التاسع | المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي      | بين المجموعات  | 2.0121         | 3           | 0.6707         | 1.055  | 0.378       |
|        |  | داخل المجموعات | 28.6104        | 45          | 0.6358         |        |             |
|        |  | المجموع        | 30.6224        | 48          |                |        |             |
| العاشر | المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي     | بين المجموعات  | 0.4276         | 3           | 0.1425         | 0.439  | 0.726       |
|        |  | داخل المجموعات | 14.6109        | 45          | 0.3247         |        |             |
|        |  | المجموع        | 15.0385        | 48          |                |        |             |
|        | جميع المحاور   | بين المجموعات  | 0.4294         | 3           | 0.1431         | 1.468  | 0.236       |
|        |  | داخل المجموعات | 4.3867         | 45          | 0.0975         |        |             |
|        |  | المجموع        | 4.8162         | 48          |                |        |             |

قيمة F الجدولية عند درجة حرية "3، 45" ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.81

أن قيمة أن قيمة F المحسوبة في محور "الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي" تساوي 3.958 وهي أكبر من قيمة F الجدولية والتي تساوي 2.81 وكذلك بلغت قيمة مستوى الدلالة 0.014 وهي أقل من 0.05 مما يعني وجود فروق بين آراء أفراد العينة

حول " الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي " يعزى إلى مدة إدراج الشركة بالسوق المالي. وكذلك يتبين أن قيمة مستوى الدلالة لكل محور من المحاور المتبقية أكبر من 0.05 وكذلك بلغت قيمة F المحسوبة لكل من المحاور المتبقية قيمة أقل من قيمة F الجدولية والتي تساوي 2.58 مما يدل على عدم وجود فروق في إجابات المبحوثين في كل محور من المحاور المتبقية يعزى لمدة إدراج الشركة بالسوق المالي

وبصفة عامة يتبين أن قيمة F المحسوبة لجميع المحاور مجتمعة تساوي 1.468 وهي أقل من قيمة F الجدولية والتي تساوي 2.81 ، كما أن قيمة مستوى الدلالة لجميع المحاور تساوي 0.236 وهي أكبر من 0.05 مما يدل على عدم وجود فروق بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى مدة إدراج الشركة بالسوق المالي ويدل ذلك على أنه لا توجد فروق حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى مدة إدراج الشركة بالسوق المالي أو تاريخ الإدراج لأن المستثمر الأجنبي يعمل على وضع الشركة الحالي بالسوق المالي

8.5- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى سنوات الخبرة بالعمل الإداري

تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى سنوات الخبرة بالعمل الإداري ، والنتائج مبينة في جدول رقم (4-46) والذي يبين ما يلي:



جدول رقم (4-46)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى سنوات الخبرة بالعمل الإداري

| المحور | عنوان المحور   | مصدر التباين   | مجموع المربعات | درجة الحرية | متوسط المربعات | قيمة " F " | مستوى الدلالة |
|--------|--|----------------|----------------|-------------|----------------|------------|---------------|
| الأول  | حجم الاستثمارات الأجنبية                                 | بين المجموعات  | 1.0586         | 3           | 0.3529         | 14.142     | 0.011         |
|        |  | داخل المجموعات | 3.8341         | 45          | 0.0852         |            |               |
|        |  | المجموع        | 4.8927         | 48          |                |            |               |
| الثاني | البيئة القانونية   | بين المجموعات  | 0.2394         | 3           | 0.0798         | 10.132     | 0.941         |
|        |  | داخل المجموعات | 27.2606        | 45          | 0.6058         |            |               |
|        |  | المجموع        | 27.5000        | 48          |                |            |               |
| الثالث | الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي                         | بين المجموعات  | 3.7797         | 3           | 1.2599         | 2.558      | 0.067         |
|        |  | داخل المجموعات | 22.1642        | 45          | 0.4925         |            |               |
|        |  | المجموع        | 25.9439        | 48          |                |            |               |
| الرابع | الوضع الاقتصادي والسياسي                                 | بين المجموعات  | 0.2636         | 3           | 0.0879         | 0.288      | 0.834         |
|        |  | داخل المجموعات | 13.7500        | 45          | 0.3056         |            |               |
|        |  | المجموع        | 14.0136        | 48          |                |            |               |
| الخامس | أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي | بين المجموعات  | 1.8335         | 3           | 0.6112         | 1.596      | 0.203         |
|        |  | داخل المجموعات | 17.2277        | 45          | 0.3828         |            |               |
|        |  | المجموع        | 19.0612        | 48          |                |            |               |
| السادس | انخفاض نسبة استثمار الأجانب في الشركات                   | بين المجموعات  | 0.2418         | 3           | 0.0806         | 0.464      | 0.709         |
|        |  | داخل           | 7.8212         | 45          | 0.1738         |            |               |

| المحور | عنوان المحور   | مصدر التباين   | مجموع المربعات | درجة الحرية | متوسط المربعات | قيمة " F " | مستوى الدلالة |
|--------|--|----------------|----------------|-------------|----------------|------------|---------------|
|        |  | المجموعات      |                |             |                |            |               |
|        |  | المجموع        | 8.0630         | 48          |                |            |               |
| السابع | دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية | بين المجموعات  | 1.3018         | 3           | 0.4339         | 1.159      | 0.336         |
|        |  | داخل المجموعات | 16.8545        | 45          | 0.3745         |            |               |
|        |  | المجموع        | 18.1563        | 48          |                |            |               |
| الثامن | المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي                | بين المجموعات  | 0.2735         | 3           | 0.0912         | 0.115      | 0.951         |
|        |  | داخل المجموعات | 35.5250        | 45          | 0.7894         |            |               |
|        |  | المجموع        | 35.7985        | 48          |                |            |               |
| التاسع | المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي      | بين المجموعات  | 2.7176         | 3           | 0.9059         | 1.461      | 0.238         |
|        |  | داخل المجموعات | 27.9048        | 45          | 0.6201         |            |               |
|        |  | المجموع        | 30.6224        | 48          |                |            |               |
| العاشر | المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي     | بين المجموعات  | 1.3758         | 3           | 0.4586         | 1.511      | 0.225         |
|        |  | داخل المجموعات | 13.6627        | 45          | 0.3036         |            |               |
|        |  | المجموع        | 15.0385        | 48          |                |            |               |
|        | جميع المحاور   | بين المجموعات  | 0.2108         | 3           | 0.0703         | 0.687      | 0.565         |
|        |  | داخل المجموعات | 4.6054         | 45          | 0.1023         |            |               |
|        |  | المجموع        | 4.8162         | 48          |                |            |               |

قيمة F الجدولية عند درجة حرية "3، 45" ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.81

أن قيمة أن قيمة F المحسوبة في محور " حجم الاستثمارات الأجنبية" تساوي 4.142 وهي أكبر من قيمة F الجدولية والتي تساوي 2.81 وكذلك بلغت قيمة مستوى الدلالة 0.011 وهي أقل من 0.05 مما يعني وجود فروق بين آراء أفراد العينة حول " حجم الاستثمارات

الأجنبية" يعزى إلى سنوات الخبرة بالعمل الإداري. وكذلك يتبين أن قيمة مستوى الدلالة لكل محور من المحاور المتبقية قيمة أكبر من 0.05 وكذلك بلغت قيمة F المحسوبة لكل من المحاور المتبقية قيمة أقل من قيمة F الجدولية والتي تساوي 2.81 مما يدل على عدم وجود فروق في إجابات المبحوثين في كل محور من المحاور المتبقية يعزى إلى سنوات الخبرة بالعمل الإداري

وبصفة عامة يتبين أن قيمة F المحسوبة لجميع المحاور مجتمعة تساوي 0.687 وهي أقل من قيمة F الجدولية والتي تساوي 2.81 ، كما أن قيمة مستوى الدلالة لجميع المحاور تساوي 0.565 وهي أكبر من 0.05 مما يدل على عدم وجود فروق بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى سنوات الخبرة بالعمل الإداري

8.6- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة إحصائية  $\alpha = 0.05$  حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى المؤهل العلمي

تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى المؤهل العلمي ، والنتائج مبينة في جدول رقم (4-47) والذي يبين التالي:

جدول رقم (4-47)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى المؤهل العلمي

| المحور | عنوان المحور   | مصدر التباين   | مجموع المربعات | درجة الحرية | متوسط المربعات | قيمة " F " | مستوى الدلالة |
|--------|--|----------------|----------------|-------------|----------------|------------|---------------|
| الأول  | حجم الاستثمارات الأجنبية                                 | بين المجموعات  | 0.6039         | 2           | 0.3020         | 3.239      | 0.048         |
|        |  | داخل المجموعات | 4.2888         | 46          | 0.0932         |            |               |
|        |  | المجموع        | 4.8927         | 48          |                |            |               |
| الثاني | البيئة القانونية   | بين المجموعات  | 0.2234         | 2           | 0.1117         | 0.188      | 0.829         |
|        |  | داخل المجموعات | 27.2766        | 46          | 0.5930         |            |               |
|        |  | المجموع        | 27.5000        | 48          |                |            |               |
| الثالث | الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي                         | بين المجموعات  | 1.0259         | 2           | 0.5129         | 0.947      | 0.395         |
|        |  | داخل المجموعات | 24.9180        | 46          | 0.5417         |            |               |
|        |  | المجموع        | 25.9439        | 48          |                |            |               |
| الرابع | الوضع الاقتصادي والسياسي                                 | بين المجموعات  | 0.5181         | 2           | 0.2591         | 0.883      | 0.420         |
|        |  | داخل المجموعات | 13.4955        | 46          | 0.2934         |            |               |
|        |  | المجموع        | 14.0136        | 48          |                |            |               |
| الخامس | أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي | بين المجموعات  | 0.6082         | 2           | 0.3041         | 0.758      | 0.474         |
|        |  | داخل المجموعات | 18.4531        | 46          | 0.4012         |            |               |
|        |  | المجموع        | 19.0612        | 48          |                |            |               |
| السادس | انخفاض نسبة استثمار الأجانب في الشركات                   | بين المجموعات  | 0.0110         | 2           | 0.0055         | 0.031      | 0.969         |
|        |  | داخل المجموعات | 8.0520         | 46          | 0.1750         |            |               |

| المحور | عنوان المحور   | مصدر التباين   | مجموع المربعات | درجة الحرية | متوسط المربعات | قيمة " F " | مستوى الدلالة |
|--------|--|----------------|----------------|-------------|----------------|------------|---------------|
|        |  | المجموعات      |                |             |                |            |               |
|        |  | المجموع        | 8.0630         | 48          |                |            |               |
| السابع | دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية | بين المجموعات  | 5.6464         | 2           | 2.8232         | 10.381     | 0.000         |
|        |  | داخل المجموعات | 12.5099        | 46          | 0.2720         |            |               |
|        |  | المجموع        | 18.1563        | 48          |                |            |               |
| الثامن | المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي                | بين المجموعات  | 0.8419         | 2           | 0.4209         | 0.554      | 0.578         |
|        |  | داخل المجموعات | 34.9566        | 46          | 0.7599         |            |               |
|        |  | المجموع        | 35.7985        | 48          |                |            |               |
| التاسع | المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي      | بين المجموعات  | 2.4680         | 2           | 1.2340         | 2.016      | 0.145         |
|        |  | داخل المجموعات | 28.1544        | 46          | 0.6121         |            |               |
|        |  | المجموع        | 30.6224        | 48          |                |            |               |
| العاشر | المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي     | بين المجموعات  | 0.7268         | 2           | 0.3634         | 1.168      | 0.320         |
|        |  | داخل المجموعات | 14.3118        | 46          | 0.3111         |            |               |
|        |  | المجموع        | 15.0385        | 48          |                |            |               |
|        | جميع المحاور   | بين المجموعات  | 0.5775         | 2           | 0.2887         | 3.133      | 0.053         |
|        |  | داخل المجموعات | 4.2387         | 46          | 0.0921         |            |               |
|        |  | المجموع        | 4.8162         | 48          |                |            |               |

قيمة F الجدولية عند درجة حرية "2، 46" ومستوى دلالة 0.05 تساوي 3.20

أن قيمة F المحسوبة في محوري " حجم الاستثمارات الأجنبية ، دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية " تساوي 3.239 ، 10.381 على التوالي وهي أكبر من قيمة F الجدولية والتي تساوي 3.20 وكذلك بلغت قيمة مستوى الدلالة

لكلا المحورين 0.048 ، 0.000 على التوالي وهي اقل من 0.05 مما يعني وجود فروق بين آراء أفراد العينة حول " حجم الاستثمارات الأجنبية و دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية " يعزى إلى المؤهل العلمي. وكذلك يتبين أن قيمة مستوى الدلالة لكل محور من المحاور المتبقية اكبر من 0.05 وكذلك بلغت قيمة F المحسوبة لكل من المحاور المتبقية قيمة اقل من قيمة F الجدولية والتي تساوي 3.20 مما يدل على عدم وجود فروق في إجابات المبحوثين في كل محور من المحاور المتبقية يعزى إلى المؤهل العلمي.

وبصفة عامة يتبين أن قيمة F المحسوبة لجميع المحاور مجتمعة تساوي 3.133 وهي اقل من قيمة F الجدولية والتي تساوي 3.20 ، كما أن قيمة مستوى الدلالة لجميع المحاور تساوي 0.053 وهي اكبر من 0.05 مما يدل على عدم وجود فروق بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى المؤهل العلمي لمدراء الشركات المدرجة بالسوق وشركات الوساطة .

## الفصل الخامس

### النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج

ثانياً: التوصيات

ثالثاً: الدراسات المقترحة

## أولاً: النتائج

من خلال الدراسة تم التوصل الى النتائج التالية:

1- أن 4.1 % من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي " دكتوراه" و 26.5% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي " ماجستير" ، و 69.4% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي " بكالوريوس" ، حيث أن المؤهل العلمي يعد شرطاً للقبول في هذه الشركات في الوظائف الإدارية العليا بدءاً بالتعليم الجامعي البكالوريوس كحد أدنى.

2- حجم الاستثمارات الأجنبية بالسوق المالي ضعيف وكذلك حجم الاستثمارات بالشركات نسبتها ضعيفة مقارنة بالأسواق الأخرى ويرجع ذلك بالغالب لعدم ثقة المستثمرين الأجانب بسوق فلسطين للأوراق المالية نظراً للظروف الاقتصادية والسياسية السيئة في فلسطين.

3- ظهر أن اللجنة القانونية الموجودة بالسوق ساعدت بوضع قانون تشجيع الاستثمار الذي يساهم في دعم الاستثمار الأجنبي و تشجيعه، وان هناك سلطة رقابية عليا تتابع تنفيذ القوانين المتعلقة بالاستثمار الأجنبي.

4- يتضح لدينا أن الشركات المدرجة بالسوق المالي تقدم تسهيلات خاصة للمستثمرين الأجانب وان شركات السوق المالي تبذل كل مجهودها لجذب المستثمرين الأجانب ويتضح لدينا من النتائج أن الوعي الاستثماري لدى المستثمر الأجنبي بالاستثمار بسوق فلسطين ضعيف وذلك يعزى الي أن السوق المالي يعتبر سوق ناشئ بالنسبة للأسواق المالية الأخرى المحيطة ،إضافة إلى التوتر السائد في فلسطين الذي لا يعد بيئة صالحة للاستثمار على الرغم من أن اغلب الشركات المدرجة بالسوق المالي لديها قسم خاص لتشجيع وجذب الاستثمار الأجنبي .

5- ظهر أن القرارات الاستثمارية للأجانب تتأثر تأثراً كبيراً بالوضع الاقتصادي الراهن بفلسطين من حيث أن نسبة البطالة عالية جداً مقارنة بالمحيط العربي و كذلك ضعف المشاريع الاقتصادية العملاقة المدرة للأرباح نظراً للاحتلال القائم وسياسة إغلاق المعابر الرئيسية المغذية للقطاع التي تحد من مجيء المستثمرين الأجانب الي فلسطين لدراسة بيئة السوق ويتسبب ذلك أيضا في قلق المستثمر من الاستثمار في هذا الوضع المقلق وحالة الفصل الدائمة بين الضفة الغربية وقطاع غزة .



6- وجدت الباحثة انه من أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي ما يلي:-

1. وجود أسواق مالية تشجع الاستثمار الأجنبي أكثر من سوق فلسطين وقد احتلت المرتبة الأولى، مثل سوق دبي للأوراق المالية الذي يعيش حالة من الاستقرار السياسي والاقتصادي وبيئة تشجع الاستثمار وتدعمه وباب الاستثمار الأجنبي مفتوح دون أي قيود عليه وكذلك وسوق أبو ظبي وسوق السعودية .

2. أما المرتبة الثانية فتعود إلى صغر حجم التداولات بالسوق المالي مقارنة بالأسواق المالية الأخرى ويرجع ذلك إلى أن حجم تداول رؤوس الأموال بالأسواق المفتوحة اكبر بكثير من الموجودة في فلسطين .

3. أما صغر حجم السوق المالي بالنسبة للأسواق الأخرى وقد احتلت المرتبة الثالثة مثل الأسواق الخليجية لأسباب تتعلق بصغر حجم المساحة الجغرافية التي يغطيها سوق فلسطين للأوراق المالية وهذه المساحة تعاني من توترات سياسية تعرقل عملية الاستثمار .

4. وكان بالمرحلة الأخيرة المضاربات في السوق المالي بدرجة متوسطة، والمضاربات نعني بها أن بعض المستثمرين الذين يتوفر لديهم مبالغ كبيرة نسبيا يغزون السوق بها لجنبي أرباح سريعة مما يتسبب في خسارة صغار المستثمرين أموالهم في السوق .

7- من أهم أسباب انخفاض نسبة استثمار الأجانب بالشركات " الوضع الاقتصادي الراهن و الوضع السياسي الحالي وانقسام الحكومة الي حكومتين كما أن هناك معوقات ومخاطر تواجه الاستثمار الأجنبي في فلسطين

8- وجدنا أن الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة السيولة كما يساهم في تطوير الشركات ،و زيادة حجم التداول القيمة السوقية ويساعد الشركات على تطوير أنشطتها وتوسيعها وزيادة التطور الإداري والتكنولوجي للشركة كما انه اتضح أن الاستثمار الأجنبي لا يساهم في زيادة أرباح الشركات المدرجة بالسوق كما انه لا يساهم بزيادة الإفصاح المالي للشركة مما يدل على أن الاستثمار الأجنبي يساهم في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية.

9- ظهر من خلال البحث أن هناك من المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي مثل صعوبة ترخيص وتسجيل المشروع و صعوبة دخول المستثمرين وحصولهم على تأشيرات الدخول للدولة و طول الإجراءات التنظيمية للمستثمرين في منافذ السفر و تعدد الجهات المسؤولة عن الاستثمار وتضارب المسؤوليات والصلاحيات كما أنه توجد معوقات

تواجه الاستثمار الأجنبي مثل غياب التشريعات المتعلقة بالمنافسة و الافتقار إلى حماية الاستثمارات من التجاوزات و ضعف الشفافية في بعض الأنظمة والإجراءات.

10- يوجد كثير من المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي في فلسطين كثيرة وقد تم حصرها بعدد من هذه المعوقات المذكورة بالتالي ومن أهم هذه المعوقات وجد أن وجود معوقات حدودية و الافتقار إلى إستراتيجية وآليات الترويج لمميزات الاستثمار الأجنبي، و ضعف الحوافز والامتيازات المقدمة للمستثمرين ،و ضعف مصادر التمويل المتاحة وعدم كفايتها، و غياب المعلومات عن الفرص الاستثمارية المتاحة والمسموح بها ويليها عدم تطور الخدمات المساندة من نقل وتأمين وغيرها وكذلك كثرة الإجراءات الروتينية في مجال تسجيل المشاريع الاستثمارية ثم يليها و عدم وجود أنظمة اقتصادية واضحة وشفافة، وكذلك من المعوقات الكثيرة نضيف انخفاض كفاءة المعلومات الاستثمارية والاقتصادية

أما بالنسبة للمستثمرين لديهم إلمام بإجراءات التسجيل والترخيص للمشاريع الاستثمارية وكذلك السوق المالي يقوم بإدراج الشركات الأجنبية المساهمة في السوق المالي بسرعة و ضعف الاهتمام بالتطوير التقني ونجد أن النظام الضريبي ملائم للاستثمار الأجنبي والمستثمرين الأجانب في فلسطين كما أن سوقنا المالي لا يعاني من التمييز بين المستثمرين الأجانب و المواطنين في المعاملات الاقتصادية وتوفير الخدمات المساندة

11- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين ما يلي:

1. حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية وبين القيمة السوقية في سوق فلسطين للأوراق المالية وبين القيمة السوقية مما يعني قبول الفرضية وهذا ما أكدته النتائج في تحليل نتائج الاستبيان الموزع على الشركات حيث أن القيمة السوقية لبعض الأسهم والشركات مرتبطة بالاستثمار الأجنبي.

2. حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية والوضع الاقتصادي والسياسي مما يعني قبول الفرضية وهذا ما أكدته النتائج في تحليل النتائج السابقة المتعلقة بالاستبانة ويعزى ذلك أن الوضع الاقتصادي للبلاد يؤثر على الاستثمار الأجنبي بالسلب وهذا يعود إلي عدم الاستقرار السياسي في فلسطين وانقسام الضفة الغربية وقطاع غزة .

3. حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية والمعوقات التي تواجه الاستثمار الأجنبي، مما يعني قبول الفرضية وهذا ما أكدته النتائج في تحليل النتائج السابقة المتعلقة بالاستبانة وذلك لكثرة المعوقات التي تتوفر في البيئة الفلسطينية للاستثمار حيث أكد

تحليل النتائج انه هناك معوقات بين حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية والمعوقات الإجرائية وكذلك مع المعوقات السياسية والاقتصادية وكذلك مع المعوقات الإجرائية حيث انه يوجد كثير من المعوقات التي تواجه الاستثمار الأجنبي بفلسطين.

4. حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و حجم التداولات ، مما يعني قبول الفرضية السابقة والتي تتحدث عن أن اقتصار التعامل بسوق فلسطين للأوراق المالية على نوع معين من الأدوات الاستثمارية أدى إلى انخفاض إقبال المستثمرين على توظيف أموالهم بالسوق وبالتالي عدم تدفق أوامر البيع والشراء خلال جلسات التداول وادي الي انخفاض حجم التداولات كذلك وزيادة التركيز على تداول الشركات يؤدي إلى ارتفاع حجم الصفقات المبرمة مما يؤدي إلى إقبال المستثمرين إلى تلك الشركات

12- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha = 0.05$  بين النقاط التالية:

1. نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و القيمة السوقية من الملاحظ عدم وجود علاقة مما يعني رفض الفرضية ويعود ذلك إلى أن نسبة الاستثمارات الأجنبية منخفضة نسبياً بالسوق المالي وبالتالي لا ترتبط مع القيمة السوقية .

2. نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و حجم التداولات بالشركات المدرجة بالسوق المالي ومن الملاحظ رفض الفرضية ويعود ذلك إلى أن نسبة الاستثمارات الأجنبية منخفضة نسبياً بالسوق المالي وبالتالي لا ترتبط مع حجم التداولات بالشركات المدرجة بالسوق المالي وأيضاً لأن حجم التداولات بالسوق المالي منخفضة نسبياً مقارنة بالأسواق المالية المجاورة الأخرى نظراً للوضع الاقتصادي والسياسي بفلسطين وعدم ثقة وإطلاع المستثمر الأجنبي على السوق الفلسطيني.

3. حجم الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية مما يعني قبول الفرضية مما يؤكد أن الاستثمار الأجنبي يؤثر على أداء السوق المالي كما أن اقتصار التعامل بسوق فلسطين للأوراق المالية على نوع معين من الأدوات الاستثمارية أدى إلى انخفاض إقبال المستثمرين على توظيف أموالهم بالسوق وبالتالي عدم تدفق أوامر البيع والشراء خلال جلسات التداول .

4. نسبة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية و عدد الشركات المدرجة بالسوق المالي مما يعني رفض الفرضية و من الملاحظ من خلال البحث الجاد للباحثة عدم وجود دراسات سابقة ترتبط بموضوع حجم التداولات وارتباطها بحجم الاستثمار الأجنبي على حد علمها .

13- عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين إجابات المبحوثين حول دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق تعزى إلى المتغيرات التالية :

- 1- الجنس.
- 2- طبيعة عمل الشركة.
- 3- العمر الزمني للشركة.
- 4- تاريخ إدراج الشركة بالسوق المالي.
- 5- سنوات الخبرة بالعمل الإداري.
- 6- المؤهل العلمي.

## ثانياً: التوصيات

بناء على نتائج الدراسة الميدانية فان الباحثة توصي بالتالي:

- 1- العمل على تنويع الاستثمارات المالية بالسوق المالي عن طريق طرح منتجات استثمارية أخرى بخلاف الأسهم.
- 2- يجب أن تكون هيئة سوق الأوراق المالية مرتقبة ذات سلطات تنظيمية وقانونية مستقلة تماما عن غيرها .
- 3- التأكيد على أهمية دور المحللين الماليين المؤهلين والضمان على استقلاليتهم وحيادية تحليلاتهم وتوصياتهم.
- 4- العمل على إيجاد صحافة اقتصادية مختصة ذات مصداقية واستقلالية وحيادية تامة تعمل على إمداد المستثمرين الأجانب والمحليين بالمعلومات والتحليلات الاقتصادية والمالية .
- 5- العمل على دعم ومراقبة السوق المالي من قبل هيئة سوق رأس المال وزيادة تفعيل دوره وهذا لضمان حقوق المستثمرين الأجانب.
- 6- الاستثمارات الأجنبية لا يشكل سوى جزء بسيط من السوق المالي ، ولزيادة مساهمة الاستثمار الأجنبي في السوق المالي يجب العمل على دراسة مدى استيعاب السوق المالي الفلسطيني للاستثمار الأجنبي والمستثمرين الأجانب .
- 7- سن القوانين اللازمة و اللوائح العامة لتعطي الاستثمارات الأجنبية مكانتها الصحيحة ولت لعب الدور الأساسي في تنشيط السوق . وأن يكون هناك تطوير جدي وفعال لقانون الاستثمار في فلسطين.
- 8- على هيئة تشجيع الاستثمار العمل على تقديم تسهيلات تشجع المستثمر الأجنبي في فلسطين.
- 9- على الحكومة دعم السوق بإيجاد حلول بديلة في ظل الظروف الراهنة الصعبة التي يعيشها الشعب الفلسطيني نتيجة الاحتلال و الانقسام الفلسطيني الداخلي وذلك لدعم السوق الفلسطيني خصوصا ومن ثم الاقتصاد الفلسطيني ككل .

## ثالثاً: الدراسات المقترحة

- 2- دور الاستثمارات الأجنبية في الاقتصاد الفلسطيني.
- 3- تحديد وتأثير كفاءة الاستثمارات الأجنبية في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- 4- دور سوق فلسطين للأوراق المالية في دعم الاستثمارات الأجنبية.
- 5- قياس مدى رضا المستثمرين الأجانب على التسهيلات المقدمة من سوق فلسطين للأوراق المالية .
- 6- مخاطر الاستثمار الأجنبي في ظل انهيار الاقتصاد العالمي.

## المراجع

- 1- أبو قحف، عبد السلام، "نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية"، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2001.
- 2- إسلام أون لاين.نت ، ألف باء بورصة ، الدار العربية للعلوم .
- 3- براوي(ال)، محمد إسلام، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي"، دمشق، دار الفكر المعاصر، 2001.
- 4- تميمي (ال) وسلام، ارشد، أسامة، عزمي، "الاستثمار بالأسواق المالية"، عمان، دار المسيرة للنشر، الطبعة الأولى، 2004.
- 5- تميمي(ال) و سلام، ارشد و أسامة، "الاستثمار بالأوراق المالية"، الأردن ، عمان ، دار المسيرة، الطبعة الأولى، 2004 .
- 6- تهامي(ال)، عبد المنعم، "التمويل مقدمة في المنشآت والأسواق المالية، حلوان، مكتبة عين شمس، 1985.
- 7- جمال، ناجي، "إدارة محفظة الأوراق المالية"، لبنان، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 1998.
- 8- جمل(ال)، جمال، "دراسات في الأسواق المالية والنقدية"، عمان، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.
- 9- حضيري، حامد، "تقييم الاستثمارات"، مصر، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، 2000 .
- 10- حناوي(ال) و العبد ،محمد ، و جلال، "الإدارة المالية"، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2002.
- 11- حنفي، عبد الغفار، "بورصة الأوراق المالية"، الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة للنشر ، 2003 .
- 12- حنفي و قرياقص، عبد الغفار و رسمية، "أسواق المال"، مصر، الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2003.
- 13- حنفي ، عبد الغفار و قرياقص ، د.رسمية، أسواق المال وتمويل المشروعات ، مصر ، الإبراهيمية ، الدار الجامعية، 2005 .
- 14- حنفي ، د.عبد الغفار، "البورصات" ، مصر، الإسكندرية، الإبراهيمية، 2005.
- 15- حماد، طارق، "التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية"، مصر، الإسكندرية، الإبراهيمية، الدار الجامعية، 2006 .

- 16- خريوش ، حسني وآخرون، "الأسواق المالية"، عمان، دار زهران للنشر، 1998.
- 17- خلف، فليح، "الأسواق المالية النقدية"، الأردن، عمان، جدارا للكتاب العالمي و إربد، عالم الكتب الحديث، 2006 .
- 18- دسوقي(ال) ، إيهاب، "اقتصاديات كفاءة البورصة"، مصر، القاهرة، دار النهضة العربية.
- 19- زبيدي(ال)، حمزة ،"الاستثمار بالأوراق المالية"، عمان، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2001.
- 20- زري(ال)، عبد النافع، وفرح، غازي، "الأسواق المالية"، الأردن، عمان، دار وائل للنشر.
- 10- زيدانين(ال) وجميل ، "أساسيات في الجهاز المالي المنظور العملي"، عمان، جامعة عمان الأهلية، 1999.
- 21- زيدانين(ال)، جميل، "أساسيات في الجهاز المالي"، عمان، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 1999.
- 22- شبيب(ال) ، دريد، "مبادئ الإدارة المالية"، الأردن، عمان، دار المناهج للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2006 .
- 23- شواورة (ال)، فيصل، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، الأردن، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، 2008 .
- 24- عبد، محمد، "الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي"، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن. طبعة أولى، 2005.
- 25- علي، عبد المنعم و عيسى(ال)، نزار، "النقود والمصارف والأسواق المالية" عمان، الطبعة الأولى، 2004.
- 26- قاسم، منى، "صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين"، القاهرة، الدار المصرية اللبنانية، الطبعة الأولى، 1995.
- 27- قرياقص، رسمية، "أسواق المال"، الإسكندرية، الدار الجامعية، 1995.
- 28- معروف، هوشيار، "الاستثمارات والأسواق المالية"، عمان، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2003.
- 29- نجار(ال)، فريد راغب، "الاستثمار بالنظم الالكترونية والاقتصاد الرقمي"، الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 2004.
- 30- هندي(ال)، منير، "الأوراق المالية وأسواق رأس المال"، مصر، الإسكندرية، منشأة المعارف، 1997 .



- 31- هندي(ال)، منير، "إدارة الأسواق والمنشآت المالية"، مصر، الإسكندرية، منشأة المعارف، 1999.
- 32- هندي(ال)، منير، "الفكر الحديث في الاستثمار"، مصر، الإسكندرية، منشأة المعارف، الطبعة الثانية، 2004.
- 33- هندي(ال)، منير، "سلسلة الأسواق المالية - الأسواق الحاضرة والمستقبلية : أسواق الأوراق المالية وأسواق الاختيار وأسواق العقود المستقبلية"، البحرين، المنامة، المؤسسة العربية المصرفية .

## الرسائل العلمية

- 1- جرجاوي(ال)، حليلة، " دور التحليل المالي للمعلومات المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم " (رسالة ماجستير )، فلسطين، غزة، الجامعة الإسلامية، 2008 .
- 2- جيعان(ال) و زعيتر، خالد و فاروق " سوق فلسطين للأوراق المالية - الواقع والتطلعات نحو تمويل أفضل"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العلمي الأول لكلية التجارة في الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، مايو، 2005 .
- 3- داوود، عبد اللطيف داوود، " العوامل المؤثرة علي سيولة السهم في سوق فلسطين للأوراق المالية"(رسالة ماجستير )، فلسطين ، غزة، الجامعة الإسلامية، 2006.
- 4- زعرب، حمدي، " اختبار الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني"، الجامعة الإسلامية، 2005.
- 5- صالحه، هاني، " شركات الوساطة وأثرها علي تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية " (رسالة ماجستير)، فلسطين، غزة، الجامعة الإسلامية، 2007.
- 6- فالوجي(ال) محمد، " اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوي الضعيف " (رسالة ماجستير) ، فلسطين ، غزة، الجامعة الإسلامية، 2007.
- 7- مزيني(ال)، عماد الدين، "سوق فلسطين للأوراق المالية، واقعها وآفاقها"، (رسالة ماجستير)، مصر، القاهرة، جامعة الدول العربية، معهد البحوث والدراسات العربية الاقتصادية، 2002.
- 8- نجم، أنور، "مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية "، (2006)
- 9- نصار، خالد، "آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية"، 2006
- 10- نصر، لؤي، "دور هيئة تشجيع الاستثمار في تشجيع الاستثمار المحلي والخارجي في فلسطين"، (2008)
- 11- شراب، صباح، "اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة بالسوق المالي"، (2006)

## الدوريات

- 1- الداخلية، العدد الثالث والخمسون، فلسطين، غزة، مطابع منصور، 2000 .
- 2- السلطة الوطنية الفلسطينية، قانون الأوراق المالية رقم (12) الصادر في ديسمبر 2004.
- 3- المجلة العلمية لكلية التجارة
- 4- الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، "سوق فلسطين للأوراق المالية عقد من الصمود والتحدي"، رام الله - غزة، 2007 .
- 5- جلس، سالم، "متطلبات تأسيس بورصة فلسطينية"، شؤون تنمية، المجلد الخامس، العدد الأول، 2001
- 6- دائرة الإحصاءات العامة، أعداد مختلفة عام 2007.
- 7- دائرة الإحصاءات العامة، دائرة التجارة الخارجية (2005)، الصادرة في آب 2007.
- 8- دائرة الإحصاءات العامة، حسابات الدخل القومي إعداد مختلفة.
- 9- دراسات، العلوم الإدارية، الأردن، المجلد 34، العدد الأول، 2007.
- 10- دواس، أمين، بورصة فلسطين، سوق فلسطين للأوراق المالية، تشرين أول 2004.
- 11- زعرب، حمدي، "اختبار الكفاءة التشغيلية للسوق الفلسطيني"، مؤتمر الاستثمار والتمويل، فلسطين، غزة، الجامعة الإسلامية، 2005
- 12- زعرب، حمدي، "محاضرات في الأسواق المالية"، فلسطين، غزة، الجامعة الإسلامية، 2006
- 13- سعدي (ال)، ناصر، حوكمة الشركات في العالم العربي، نشرة سوق فلسطين للأوراق المالية، تموز 2004 .
- 14- سلطة النقد الفلسطينية النشرة الفصلية.
- 15- عبد الكريم، نصر، "تأسيس سوق فلسطيني للأوراق المالية محددات وأفاق"، شؤون تنمية، المجلد الخامس، العدد الأول، 2001.
- 16- قديح، وائل، "البورصة المالية في عامها الأول، مجلة قضايا اقتصادية"، مركز التخطيط، العدد الثاني، 1998.
- 17- قصرابي، عبد الحميد المرجع السابق عن بورصة فلسطين)
- 18- 4- قيشاوي (ال)، أحمد، "سوق الأسهم المحلية وطريقها للانتعاش"، مجلة المحاسب الفلسطيني، العدد الخامس عشر، مارس، 2005.
- 19- مجلة البنوك في فلسطين"، العدد 28، 2006.

- 20- مجلة البنوك في فلسطين، فلسطين، العدد الرابع، 1997 .
- 21- مجلة المساهم، العدد الثاني، 1997 .
- 22- مجلة دليل الشركات 2006
- 23- مجلة دليل الشركات 2007
- 24- مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد 1 ، 2007.
- 25- مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد 5 ، 2008.
- 26- مجلة البحوث التجارية، المجلد الرابع والعشرون ، العدد الأول، 2002 .
- 27- معهد أبحاث السياسات النقدية ماس المراقب الاقتصادي عدد تموز 2007
- 28- مقداد، سامي،"ثر انقفاضة الأقصى على سوق فلسطين للأوراق المالية"،مجلة رؤيا،العدد السابع،2002.

- 1- Aanat, hussain, "managing operational risk in financial markets" , new Delhi: Butterworth Heinemann, 2000.
- 2- Baranoff, etti, risk management and insurance, usa:wiley, 2004.
- 3- Corrado& Jordan, Charles, "Fundamentals Of Investments", Mc Grow Hill,2000.
- 4 - Geisst, Charles, "a guide to the financial markets", Canada: Macmillan publishers ltd, 1982.
- 5 -Jermy j. Siegel, "stocks for the long run: a guide to selecting markets for long - term growth" , new York: Irwin, 1994
- 6 - Levine, summer, "financial analyst's handbook I: methods, theory, and portfolio management", n.y.:dow Jones Irwin, 1970.
- 7 - Malenkov, Alexander , " risk analysis in finance and insurance", London, Chapman & hall/crc, 2004
- 8 - O'Brien& Srivastava, John &Sanjay , "Investments",U.S.A, South Western Collage Publishing, 1995 .
- 9 - Philip& martin, Friedman &Neil," macroeconomics, financial markets , and the international sector" , homewood:rechard d. Irwin inc.1991.
- 10- Pilbeam, Keith "finance and financial markets, London: Macmillan, 1998.
- 11- Polakoff ,Murray, "financial institutions and markets", Boston, Houghton Mifflin company, 1970.
- 12- Robertson, Iain, "understanding international art markets and management" , london:routledge,2005
- 13- Solnic, Bruno," International Investments", London, p 66,Addison-Wesley Publishing Company ,1989.
- 14- Vaughan, Emmett, "fundamentals of risk and insurance", new York: john Wiley & sons, 6th ed 1992.
- 15- **Smith , R., Profit , D., Stephens, A, Investments , U.S.A, West Publishing Company,1999**
- 16- Rizivi,S., "**There is aneed to restore investors", Islamabad confidence for swift inflow of foreign investment "** , ,1999.

17- Danieleles , J., Radebaugh , L. ,"International Business ",London, 9<sup>th</sup> edition ,Prentice Hall International, 2001.

**English studied:**

- "Mohammed al-shiab and al-alawaneh "common shares performance evaluation for companies listed at Amman stock exchange

**المواقع الالكترونية**

**Web sites**

1- www. Guardian.co.h date

(Arjoon Harripaul, "The role of capital markets in modern economy, " the trinidad guardian,(2005.2.24)

2- www .pnic .gov.ps

مركز المعلومات الوطني الفلسطيني

3- [www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com)

موقع فلسطين للأوراق المالية

4-

[http://194.204.227.34/data/dalil%20investment/countries/13\\_Palestine/Law1\\_ar.htm](http://194.204.227.34/data/dalil%20investment/countries/13_Palestine/Law1_ar.htm)

5-<http://www.p-s-e.com/psewebsite/default.aspx>

## الملاحق:

### ملحق رقم (1)

#### قائمة بأسماء المحكمين (A list of arbitrators)

| الرقم | الاسم            | المسمى الوظيفي   |
|-------|------------------|--|
| 1     | أ.د.يوسف عاشور   | أستاذ في كلية التجارة-عميد الدراسات العليا في كلية التجارة-<br>الجامعة الإسلامية غزة |
| 2     | د.علي شاهين      | أستاذ في كلية التجارة - مساعد نائب الرئيس للشئون الإدارية -<br>الجامعة الإسلامية غزة |
| 3     | د.حمدي زعرب      | رئيس قسم المحاسبة - الجامعة الإسلامية غزة  |
| 4     | د . علاء الرفاتي | أستاذ في كلية التجارة - الجامعة الإسلامية غزة  |
| 5     | د. يوسف بحر      | رئيس قسم إدارة الأعمال والعلوم المالية والمصرفية - الجامعة<br>الإسلامية غزة          |
| 6     | د . سمير صافي    | عميد التعليم المستمر - الجامعة الإسلامية غزة   |
| 7     | د . نافذ بركات   | أستاذ مساعد في كلية التجارة - الجامعة الإسلامية غزة                                  |
| 8     | أ. عرفات العف    | محاضر في كلية التجارة - الجامعة الإسلامية غزة  |
| 9     | أ.نزار نعيم      | محاضر في كلية التجارة - الجامعة الإسلامية غزة  |

## الملحق رقم (2) الاستبانة



الجامعة الإسلامية - غزة  
عمادة الدراسات العليا  
كلية التجارة  
قسم المحاسبة والتمويل

أخي الكريم /السلام عليكم ورحمة الله وبركاته ... وبعد ،

تهدف هذه الاستبانة إلى الحصول على المعلومات الضرورية للوصول إلى النتائج الحقيقية  
لبحث رسالة ماجستير بعنوان :

**دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية  
من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ومدراء الشركات المدرجة في السوق**

وذلك للتعرف على دور الاستثمارات الأجنبية في تحسين أداء سوق فلسطين للأوراق  
المالية وسبل تشجيعها لتطوير السوق المالي وتحسينه ومحاولة وضعه ضمن الأسواق المالية  
العربية.وحيث أن هذه الدراسة تهدف لمعرفة آراء المدراء ونوابهم ومدراء شركات الوساطة  
العاملة بفلسطين، فإن الإجابة على هذا الاستبيان تعتبر أساسا لإكمال هذه الدراسة لذا يرجى  
التكرم بالإجابة عليه بعناية ودقة، وكُلي أمل في أن تسهموا في إثراء هذه الدراسة بخبراتكم  
العملية وآرائكم النيرة حتى يؤدي إلى إنجاح موضوع الدراسة .

إن الباحثة تشكركم على حسن تعاونكم مؤكدةً لكم بأن بيانات الاستبيان سوف تستخدم فقط  
في مجال البحث العلمي و لتحقيق أهداف الدراسة المشار إليها أعلاه.

**مع قبول خالص تحياتي وتقديري،،،،**

الباحثة  
دارين وشاح وشاح



## أولاً: البيانات الشخصية والوظيفية:

الرجاء استيفاء البيانات أو وضع علامة ( ✓ ) أمام الإجابة الصحيحة.

1- اسم الشركة:.....

2- الجنس:

( ) ذكر ( ) أنثى

3- طبيعة عمل الشركة:

( ) قطاع البنوك ( ) قطاع التأمين  
( ) قطاع الاستثمار ( ) قطاع الخدمات  
( ) قطاع الصناعة

4- العمر الزمني للشركة :

( ) أقل من 4 سنوات ( ) ما بين 4-8 سنوات  
( ) ما بين 8-12 سنة ( ) أكثر من 12 سنة

5- تاريخ إدراج الشركة بالسوق المالي :

( ) منذ نشأة السوق ( ) قبل عام 2000  
( ) ما بين 2000-2005 ( ) ما بعد 2005

6- سنوات الخبرة بالعمل الإداري:

( ) أقل من 5 سنوات ( ) أقل من 10 سنوات  
( ) أقل من 15 سنة ( ) أكثر من 15 سنة

7- المؤهل العلمي:

( ) دكتورة ( ) ماجستير  
( ) بكالوريوس ( ) دبلوم

8- عدد الدورات التدريبية : .....دورة.

## حجم الاستثمارات الأجنبية:

| م | البند   | كبيرة<br>جدا | كبيرة | متوسطة | ضعيفة | غير<br>مؤثرة |
|---|---|--------------|-------|--------|-------|--------------|
| 1 | ما تقييمك لحجم الاستثمارات الأجنبية بالسوق المالي |              |       |        |       |              |
| 2 | ما تقييمك لحجم الاستثمارات الأجنبية بشركتكم       |              |       |        |       |              |

| م  | البند   | موافق<br>بشدة | موافق | لا ادري | غير<br>موافق | غير موافق<br>بشدة |
|----|---|---------------|-------|---------|--------------|-------------------|
| 3  | تستثمر الشركة بعض من أموالها في شركات أخرى<br>مدرجة في السوق المالي                 |               |       |         |              |                   |
| 4  | تستثمر الشركة بعض من أموالها في شركات مدرجة في<br>أسواق مالية أخرى                  |               |       |         |              |                   |
| 5  | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بحجم التداولات<br>بسوق فلسطين للأوراق المالية    |               |       |         |              |                   |
| 6  | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بالأسواق المالية<br>المجاورة                     |               |       |         |              |                   |
| 7  | يساهم استثمار الأجانب بشركتكم على رفع التداول اليومي<br>عليها في السوق المالي       |               |       |         |              |                   |
| 8  | يساهم استثمار الأجانب بشركتكم على زيادة القيمة السوقية<br>للسهم في السوق المالي     |               |       |         |              |                   |
| 9  | المساهمين الأجانب يستثمرون بالشركة استثمار طويل<br>الأجل                            |               |       |         |              |                   |
| 10 | برأيك يتناسب حجم الاستثمارات الأجنبية مع نشاط<br>شركتكم                             |               |       |         |              |                   |
| 11 | يرتبط حجم الاستثمارات الأجنبية في السوق المالي<br>بنظرك بعدد الشركات المدرجة بالسوق |               |       |         |              |                   |
| 12 | يتناسب حجم الاستثمارات الأجنبية في السوق المالي حجم<br>تداول الشركة في السوق المالي |               |       |         |              |                   |
| 13 | برأيك تقييم الأجانب لقطاعات السوق المختلفة تقييم عادل                               |               |       |         |              |                   |
| 14 | هناك ارتباط بين القيمة السوقية للسهم وبين نسبة<br>استثمارات الأجانب في السهم        |               |       |         |              |                   |
| 15 | ترتبط نسبة الاستثمار الأجنبي بعدد المساهمين الأجانب                                 |               |       |         |              |                   |
| 16 | ترتبط نسبة الاستثمار الأجنبي بالسيولة في السوق المالي                               |               |       |         |              |                   |

#### البيئة القانونية:

| م  | البند   | موافق<br>بشدة | موافق | لا ادري | غير<br>موافق | غير موافق<br>بشدة |
|----|---|---------------|-------|---------|--------------|-------------------|
| 17 | يساهم قانون تشجيع الاستثمار في دعم الاستثمار الأجنبي                      |               |       |         |              |                   |
| 18 | هناك سلطة رقابية عليا تتابع تنفيذ القوانين المتعلقة<br>بالاستثمار الأجنبي |               |       |         |              |                   |

#### الإعلان وتشجيع الاستثمار الخارجي:

| م  | البند  | موافق بشدة | موافق | لا ادري | غير موافق | غير موافق بشدة |
|----|--|------------|-------|---------|-----------|----------------|
| 19 | تقدم شركتكم تسهيلات للمستثمرين الأجانب                                 |            |       |         |           |                |
| 20 | تبذل الشركة كل مجهودها لجذب المستثمرين الأجانب                         |            |       |         |           |                |
| 21 | لدى الشركة قسم خاص لتشجيع وجذب الاستثمار الأجنبي                       |            |       |         |           |                |
| 22 | تعتمد أن هناك وعي استثماري لدى المستثمر الأجنبي بالاستثمار بسوق فلسطين |            |       |         |           |                |

#### الوضع الاقتصادي والسياسي:

| م  | البند   | موافق بشدة | موافق | لا ادري | غير موافق | غير موافق بشدة |
|----|---|------------|-------|---------|-----------|----------------|
| 23 | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بنظرك بالظروف الاقتصادية   |            |       |         |           |                |
| 24 | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بنظرك بالظروف السياسية     |            |       |         |           |                |
| 25 | تتأثر القرارات الاستثمارية للأجانب بنظرك بوضع المعابر المتأزم |            |       |         |           |                |

#### أسباب انخفاض نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي بالسوق المالي:

| م  | البند  | موافق بشدة | موافق | لا ادري | غير موافق | غير موافق بشدة |
|----|--|------------|-------|---------|-----------|----------------|
| 26 | المضاربات  |            |       |         |           |                |
| 27 | صغر حجم السوق المالي بالنسبة للأسواق الأخرى                    |            |       |         |           |                |
| 28 | صغر حجم التداولات بالسوق المالي مقارنة بالأسواق المالية الأخرى |            |       |         |           |                |
| 29 | وجود أسواق مالية تشجع الاستثمار الأجنبي أكثر من سوق فلسطين     |            |       |         |           |                |

#### برأيك انخفاض نسبة استثمار الأجانب بشركتكم يعود إلى:

| م  | البند                                | موافق بشدة | موافق | لا ادري | غير موافق | غير موافق بشدة |
|----|--------------------------------------|------------|-------|---------|-----------|----------------|
| 30 | عدم الشفافية بالبيانات المالية       |            |       |         |           |                |
| 31 | عدم الإفصاح عن التقارير المالية      |            |       |         |           |                |
| 32 | عدم وجود محللين ماليين               |            |       |         |           |                |
| 33 | الوضع السياسي الحالي وانقسام الحكومة |            |       |         |           |                |
| 34 | الوضع الاقتصادي الراهن               |            |       |         |           |                |

| م  | البند  | موافق<br>بشدة | موافق | لا ادري | غير<br>موافق | غير موافق<br>بشدة |
|----|--|---------------|-------|---------|--------------|-------------------|
| 35 | هناك مخاطر تواجه الاستثمار الأجنبي في فلسطين         |               |       |         |              |                   |
| 36 | هناك معوقات تواجه الاستثمار الأجنبي في فلسطين        |               |       |         |              |                   |
| 37 | تعتقد أن السوق يقوم بدوره في دعم الاستثمار الأجنبي   |               |       |         |              |                   |
| 38 | تعتقد أن شركتكم تقوم بدورها في دعم الاستثمار الأجنبي |               |       |         |              |                   |

#### دور الاستثمار الأجنبي في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية:

| م  | البند  | موافق<br>بشدة | موافق | لا ادري | غير<br>موافق | غير موافق<br>بشدة |
|----|--|---------------|-------|---------|--------------|-------------------|
| 39 | الاستثمار الأجنبي يساهم في تطوير الشركات                           |               |       |         |              |                   |
| 40 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة حجم التداول                       |               |       |         |              |                   |
| 41 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة القيمة السوقية                    |               |       |         |              |                   |
| 42 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة السيولة                           |               |       |         |              |                   |
| 43 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة أرباح الشركات المدرجة بالسوق      |               |       |         |              |                   |
| 44 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة التطور الإداري والتكنولوجي للشركة |               |       |         |              |                   |
| 45 | الاستثمار الأجنبي يساهم في زيادة الإفصاح المالي للشركة             |               |       |         |              |                   |
| 46 | الاستثمار الأجنبي يساهم في أنشطة الشركة وتطويرها وتوسيعها          |               |       |         |              |                   |

#### من المعوقات الإجرائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي:

| م  | البند  | موافق<br>بشدة | موافق | لا ادري | غير<br>موافق | غير موافق<br>بشدة |
|----|--|---------------|-------|---------|--------------|-------------------|
| 47 | صعوبة ترخيص وتسجيل المشروع                                     |               |       |         |              |                   |
| 48 | صعوبة دخول المستثمرين وحصولهم على تأشيرات الدخول للدولة        |               |       |         |              |                   |
| 49 | طول الإجراءات التنظيمية للمستثمرين في منافذ السفر              |               |       |         |              |                   |
| 50 | تعدد الجهات المسؤولة عن الاستثمار وتضارب المسؤوليات والصلاحيات |               |       |         |              |                   |

#### من المعوقات التشريعية والقضائية التي تواجه الاستثمار الأجنبي:

| م  | البند                                       | موافق<br>بشدة | موافق | لا ادري | غير<br>موافق | غير موافق<br>بشدة |
|----|---|---------------|-------|---------|--------------|-------------------|
| 51 | غياب التشريعات المتعلقة بالمنافسة           |               |       |         |              |                   |
| 52 | الافتقار إلى حماية الاستثمارات من التجاوزات |               |       |         |              |                   |

|  |  |  |  |  |    |  |
|--|--|--|--|--|----|--|
|  |  |  |  |  | 53 | عدم ملائمة النظام الضريبي              |
|  |  |  |  |  | 54 | ضعف الشفافية في بعض الأنظمة والإجراءات |

من المعوقات السياسية والاقتصادية التي تواجه الاستثمار الأجنبي:

| م  | البند  | موافق بشدة | موافق | لا ادري | غير موافق بشدة | غير موافق |
|----|--|------------|-------|---------|----------------|-----------|
| 55 | ضعف الحوافز والامتيازات المقدمة للمستثمرين   |            |       |         |                |           |
| 56 | التأخر في السماح بإدراج الشركات الأجنبية المساهمة في السوق المالي                          |            |       |         |                |           |
| 57 | ضعف الاهتمام بالتطوير التقني   |            |       |         |                |           |
| 58 | الافتقار إلى إستراتيجية وآليات الترويج لمميزات الاستثمار الأجنبي                           |            |       |         |                |           |
| 59 | ضعف مصادر التمويل المتاحة وعدم كفايتها   |            |       |         |                |           |
| 60 | عدم ملائمة النظام الضريبي  |            |       |         |                |           |
| 61 | عدم تطور الخدمات المساندة من نقل وتأمين وغيرها   |            |       |         |                |           |
| 62 | انخفاض كفاءة المعلومات الاستثمارية والاقتصادية   |            |       |         |                |           |
| 63 | غياب المعلومات عن الفرص الاستثمارية المتاحة والمسموح بها                                   |            |       |         |                |           |
| 64 | عدم الإلمام بإجراءات التسجيل والترخيص للمشاريع الاستثمارية                                 |            |       |         |                |           |
| 65 | وجود معوقات حدودية   |            |       |         |                |           |
| 66 | التمييز بين المستثمرين الأجانب و المواطنين في المعاملات الاقتصادية وتوفير الخدمات المساندة |            |       |         |                |           |
| 67 | عدم وجود أنظمة اقتصادية واضحة وشفافة   |            |       |         |                |           |
| 68 | كثرة الإجراءات الروتينية في مجال تسجيل المشاريع الاستثمارية                                |            |       |         |                |           |

69- ما أسباب عدم تشجع رؤوس الأموال الأجنبية بالاستثمار وضعف الاستثمار الأجنبي في سوق فلسطين للأوراق المالية ؟

.....

.....

.....

.....

.....

70- برأيك كيف يمكن جذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية ؟

.....

.....

.....

.....

.....

71- برأيك ما هي الطريقة الأمثل لتوجيه هذه الاستثمارات لتنمية وتطوير الاقتصاد الفلسطيني؟

.....

.....

.....

.....

.....

شكرا لكم على وقتكم

وحسن تعاونكم معنا