



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

العوامل المفسرة لمعوقات إدراج أسهم الشركات المسجلة في قطاع غزة
في سوق فلسطين للأوراق المالية

إعداد

أحمد عمر شفيق القيشاوي

إشراف الدكتور

حمدي شحدة زعرب

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

1429هـ / 2008م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

أَفَمَنْ أَسَّسَ بُنْيَانَهُ عَلَى تَقْوَىٰ مِنَ اللَّهِ
وَرِضْوَانٍ خَيْرٌ أَمْ مَنْ أَسَّسَ بُنْيَانَهُ عَلَىٰ شَفَا
جُرْفٍ هَارٍ فَانْهَارَ بِهِ فِي نَارِ جَهَنَّمَ وَاللَّهُ لَا
يَهْدِي الْقَوْمَ الظَّالِمِينَ

كذَّبُوا اللَّهَ العظيم

سورة التوبة، الآية: مائة وتسعة



إلى من فرش دربي إرادة وصموداً
وزرع في نفسي عزيمة وغرس في طريقي الأمل ورحل
والذي رحمه الله

إلى من تحت أقدامها جنات النعيم
صاحبة اليد الحنون التي أعجز عن برها طامعا في رضاها
أمي حفظها الله

إلى من تشاركني في السراء والضراء ورفيقة دربي
زوجتي الغالية

إلى زهرات بيتي وزينة حياتي أبنائي
هالة وعمر

إلى جوانحي وشقائق روعي الذين تقاسمت معهم الفرح والكدر إخواني
حسام ومحمد وسام وأخواتي الأعزاء إلى كافة أصدقائي وإلى أرواح
الشهداء

أهديكم جميعا هذا العمل المتواضع

شكر وتقدير

بعد الحمد لله والثناء عليه، لا يسعني إلا أن أتقدم بوافر الشكر وعظيم الامتنان إلى كل من قدم لي يد العون والمساعدة منذ اللحظة الأولى للبدء في إعداد هذه الأطروحة وحتى الانتهاء منها، وأخص بالذكر الدكتور/ حمدي زعرب رئيس قسم المحاسبة بالجامعة الإسلامية الذي شرفني بالموافقة على الإشراف على هذه الأطروحة، والذي كان لملاحظاته وتوجيهاته القيمة بالغ الأثر على خروج الأطروحة على هذا النحو.

كما وأتقدم ببالغ الشكر والتقدير لأعضاء لجنة المناقشة الأستاذ الدكتور/ يوسف عاشور والدكتور/ ماهر درغام على مساهمتهم الفاعلة في إثراء هذه الأطروحة من خلال مناقشاتهم وتعليقاتهم وملاحظاتهم عليها.

كما وأتقدم بجزيل الشكر وفائق التقدير لشركة سوق فلسطين للأوراق المالية والقائمين عليها لمنحي ثقتهم الغالية والتي أعتز بها وحصولي على شرف رعايتهم الكريمة لهذه الأطروحة، كما وأتقدم بالشكر والتقدير لهذه الشركة المعطاءة على مبادراتها الموجهة إلى المجتمع الأكاديمي ومساهمتها النوعية في مجال المسؤولية الاجتماعية ورعايتها الدائمة للطلبة وقضايا البحث العلمي، وأتمنى من الله أن يديم أيديها البيضاء التي تمتد دائماً لخدمة الوطن والمجتمع الفلسطيني.

ملخص الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أسباب قلة عدد الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والمسجلة في قطاع غزة والعوامل المفسرة لمعوقات الإدراج، حيث تمثل هذه الشركات فقط (20%) من إجمالي عدد الشركات التي تتداول أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية، والوقوف على الأسباب الحقيقية التي تقف عائقاً أمام الشركات التي لديها القدرة على تصويب أوضاعها مالياً وإدارياً ولم تتحول إلى شركات مساهمة ولم تدرج في سوق فلسطين للأوراق المالية، وماهية الأسباب التي تقف عائقاً أمام تحويل مثل هذه الشركات العاملة والمؤثرة في الاقتصاد الفلسطيني إلى مساهمة عامة لإمكانية إدراج أسهمها فيما بعد.

وقد شملت عينة الدراسة (51) شركة حيث إن عدد الشركات المساهمة المسجلة في قطاع غزة بلغ (295) شركة مساهمة يزيد رأس مالها عن مليون دولار أمريكي وكان اختيار الباحث لهذه العينة من الشركات التي ما زالت قائمة وتعمل وإن كانت الأوضاع الاقتصادية التي يمر بها قطاع غزة في الفترة الحالية والمتمثل في الحصار الاقتصادي لقطاع غزة وإغلاق المعابر قد أثرت على أداء هذه الشركات.

وقد تم توزيع ما عدده (44) استبانته تعادل (86%) من أفراد العينة، تم استردادها جميعاً وإلغاء (4) منها لعدم صدق إجابات المبحوثين عليها.

وكان من أهم نتائج الدراسة أن هناك نسبة كبيرة من أفراد العينة ترغب في إدراج أسهمها في السوق المالي في حال استطاعة تحقيق شروط الإدراج ولكنها لم تجد الوسيلة أو الطريقة نحو التنفيذ، وكانت تجد صعوبة في تحقيق شروط الإدراج وزيادة في الرسوم المفروضة على

إدراج أسهمها في السوق وضعف في البيئة القانونية التي تحميها عند الإدراج، وأن هناك ضعف في أداء ونشاط شركات الوساطة حيث لم تجد هذه الشركات أي دور منها في المساعدة في إدراج شركات جديدة، ومن النتائج ضعف الوعي الاستثماري المتعلق بثقافة الاستثمار في أسواق رأس المال، والانخفاضات الشديدة لأسعار الأسهم وتذبذباتها الحادة التي انعكست سلباً على رغبة أصحاب الشركات لإدراج أسهم شركاتهم.

ومن أهم توصيات الدراسة ضرورة قيام سوق فلسطين للأوراق المالية بإيجاد مركز ومقر دائم له في قطاع غزة لتفعيل دوره بجانب هيئة سوق رأس المال لمساعدة الشركات على التحول والإدراج في السوق، والسوق المالي بحاجة لبناء الثقة بينه وبين أصحاب الشركات المسجلة في قطاع غزة، كما أن السوق بحاجة لإيجاد سوق ثالث للإدراج يساعد كافة الشركات على إدراج أسهمها فيه، خاصة وأن هناك رغبة في إدراج أسهم بعض الشركات المسجلة في قطاع غزة، وإنشاء صناديق الاستثمار وتفعيل دور صناديق التقاعد لحماية أسعار أسهم الشركات من أية تغيرات أو تقلبات غير مبررة في أسعار أسهمها، والعمل على زيادة الدورات والندوات واللقاءات التثقيفية لحث الشركات على الإدراج وزيادة عمق السوق واتساعه.

The abstract:

This study aims to find out the reasons and the obstacles lie behind the limited number of the listed names of the companies in the Palestinian financial market and registered in Gaza strip. Those companies present 20% of the companies shared in the Palestine Securities Exchange (PSE) This study also discusses the obstacles prevented the companies which have the ability to correct their financial position but it did not become corporative companies and were not listed in the PSE. The study illustrated the reasons which prevented the effective companies in the Palestinian economy to become general corporative and to list their names later. The sample deals with 51 selected companies, out of 295 registered corporative companies in Gaza strip. The researcher chose the companies which still working despite of the hard economic situations in Gaza Strip resulted from the imposed siege and prolonged closures of the terminals in the current time.

44 questionnaires were distributed equalized equal 86 % of the total number of the sample as 4 of them where cancelled because of the dishonesty. The most important result of this study is the large percentage of the members of the sample who express their great desire to list their names in stock exchange in the case of fulfilling the conditions but they had no way to put into practice. Weak investment awareness in the capital markets which prevented the owner's of the company to share is another result of this research. The researcher recommends establishing a permanent center in Gaza strip for PSE to motivate its role side by side with capital market to assist companies in transition and incorporation in market. The financial market needs to build deep trust with the owners of registered companies in Gaza Strip. Moreover, the market is in a bad need to find a third market to help the companies to list there names especially for some registered companies in Gaza Strip who have the desire to share in the market. The market needs also to establish investment funds, to activate the role of the pension funds to protect the prices of the shares form any unjustified leaps or fluctuations, to increase the awareness campaigns and the regular meetings to pursue the companies to be listed, and to deepen and expand the business in the markets.

1	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
2	المقدمة
3	مشكلة الدراسة
4	أهداف الدراسة
4	فرضيات الدراسة
6	أهمية الدراسة
7	الدراسات السابقة
12	التعليق على الدراسات السابقة
13	الفصل الثاني: مدخل للأسواق المالية
14	المبحث الأول: الأسواق المالية
15	أولاً: تعريف السوق المالي وأهميته ودوره في الاقتصاد
18	ثانياً: المتطلبات الأساسية لقيام البورصة
20	ثالثاً: طبيعة المشاركون في السوق المالي وأطراف التعامل فيه
24	رابعاً: معايير وشروط كفاءة السوق المالي
30	المبحث الثاني: سوق فلسطين للأوراق المالية والشركات المساهمة في فلسطين
31	أولاً: نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية وأهدافه التي أسس من أجلها
40	ثانياً: تداول أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق المال والاستثمار فيها
48	ثالثاً: الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية
52	رابعاً: المزايا التي تتمتع بها الشركات المساهمة المدرجة في السوق عن غير المدرجة فيه
57	الفصل الثالث: العوامل المؤثرة على إدراج الشركات المساهمة لأسهمها للتداول في السوق المالي
58	أولاً: نشأة السوق ومكان تواجد
61	ثانياً: شركات وساطة مرخصة تقوم بدورها في تشجيع الاستثمار ونشر الوعي وربط المستثمرين بالسوق المالي
63	ثالثاً: طبيعة ملكية الشركات
69	رابعاً: كفاءة السوق وتوفير السيولة
70	خامساً: البيئة القانونية المنظمة للسوق المالي
73	سادساً: تقلبات الأوضاع الاقتصادية والسياسية ومدى قدرة السوق على حماية الشركات المدرجة والمستثمرين عند وقوع الأزمات

76	سابعاً: متطلبات الإفصاح التي يفرضها السوق علي الشركات المساهمة المدرجة
79	ثامناً: شروط الإدراج التي تفرضها السوق للشركات الراغبة في إدراج أسهمها فيه
95	تاسعاً: مستوى المعرفة والوعي الكافي من قبل إدارات الشركات بآلية التداول وثقافة الاستثمار
97	الفصل الرابع: منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)
98	أولاً: منهجية الدراسة
99	ثانياً: مجتمع وعينة الدراسة
105	ثالثاً: أداة الدراسة
107	رابعاً: صدق وثبات الاستبانة
120	خامساً: المعالجات الإحصائية
121	الفصل الخامس: نتائج الدراسة الميدانية وتفسيرها
122	أولاً: اختبار التوزيع الطبيعي
124	ثانياً: تحليل فرضيات الدراسة
152	الفصل السادس: النتائج والتوصيات
153	نتائج الدراسة
155	توصيات الدراسة
158	المراجع
164	الملاحق

قائمة الجداول

39	الجدول رقم (1)	شركات الوساطة المعتمدة في الضفة الغربية وقطاع غزة
48	الجدول رقم (2)	الشركات المدرجة في سوق فلسطين حتى ابريل 2008
50	الجدول رقم (3)	تطور عدد الشركات المدرجة بالسوق المالي والقيمة السوقية بالدولار
51	الجدول رقم (4)	تطور عدد الأسهم المتداولة وقيمة الأسهم بالدولار الأمريكي
100	الجدول رقم (5)	الشكل القانوني للشركات
101	الجدول رقم (6)	طبيعة نشاط الشركات
101	الجدول رقم (7)	رأس مال الشركة المكتتب فيه
102	الجدول رقم (8)	رأس مال الشركات المدفوع بالكامل
102	الجدول رقم (9)	عدد أسهم الشركات المصدرة
103	الجدول رقم (10)	عدد المساهمين في الشركات
103	الجدول رقم (11)	الشركات التي ستدرج أسهمها في البورصة للتداول في حال تحقيق شروط الإدراج
104	الجدول رقم (12)	حصة المساهمين العموميين من رأس مال الشركات المكتتب
104	الجدول رقم (13)	الشركات التي حققت صافي أرباح في العامين السابقين
107	الجدول رقم (14)	مقياس ليكارت الخماسي
108	الجدول رقم (15)	معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الأول والدرجة الكلية لفقراته
109	الجدول رقم (16)	معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثاني والدرجة الكلية لفقراته
110	الجدول رقم (17)	معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثالث والدرجة الكلية لفقراته
111	الجدول رقم (18)	معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الرابع والدرجة الكلية لفقراته
112	الجدول رقم (19)	معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الخامس والدرجة الكلية لفقراته
113	الجدول رقم (20)	معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال السادس والدرجة الكلية لفقراته
114	الجدول رقم (21)	معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال السابع والدرجة الكلية لفقراته
114	الجدول رقم (22)	معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثامن والدرجة الكلية لفقراته
115	الجدول رقم (23)	معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال التاسع والدرجة الكلية لفقراته
116	الجدول رقم (24)	الصدق البنائي لمجالات الدراسة
118	الجدول رقم (25)	معامل الثبات (طريقة التجزئة النصفية)
119	الجدول رقم (26)	معاملات الثبات (طريقة ألفا كرونباخ)
123	الجدول رقم (27)	اختبار التوزيع الطبيعي (Sample Kolmogorov-Smirnov)
127	الجدول رقم (28)	تحليل فقرات المجال الأول (الفرضية الأولى)

130	الجدول رقم (29) تحليل فقرات المجال الثاني (الفرضية الثانية)
134	الجدول رقم (30) تحليل فقرات المجال الثالث (الفرضية الثالثة)
137	الجدول رقم (31) تحليل فقرات المجال الرابع (الفرضية الرابعة)
140	الجدول رقم (32) تحليل فقرات المجال الخامس (الفرضية الخامسة)
143	الجدول رقم (33) تحليل فقرات المجال السادس (الفرضية السادسة)
146	الجدول رقم (34) تحليل فقرات المجال السابع (الفرضية السابعة)
148	الجدول رقم (35) تحليل فقرات المجال الثامن (الفرضية الثامنة)
151	الجدول رقم (36) تحليل فقرات المجال التاسع (الفرضية التاسعة)

قائمة الأشكال

34

شكل رقم (1) مخطط يوضح دوائر سوق فلسطين للأوراق المالية

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

- المقدمة
- مشكلة الدراسة
- أهداف الدراسة
- فرضيات الدراسة
- أهمية الدراسة
- الدراسات السابقة

المقدمة

تشكل السوق المالي بتنظيماتها المتعددة ركناً أساسياً من أركان هيكل القطاع المالي في أي اقتصاد يقوم على أساس السوق، ويهتم بتجميع مدخرات الأفراد والمؤسسات من خلال أدوات مالية متنوعة الأشكال تقوم بإصدارها شركات مختلفة، هذه الأدوات هي التي تمكن المستثمرين من إنشاء المشاريع الجديدة وتوسيع القائم منها عن طريق توفير أحد أهم العناصر اللازمة لعملية الإنتاج أولاً وهو رأس المال.

فالسوق المالي وعملية التنمية الاقتصادية وجهان لعملة واحدة باعتبار أن السوق المالي هو المصدر الأساس للحصول على عناصر الإنتاج اللازمة لإقامة وتشغيل وصيانة مشاريع التنمية من الدول المعنية، حيث توجد علاقة طردية مباشرة بين نمو الاقتصاد وزيادة الكفاءة الإنتاجية لهذه الدول.

كما شهدت الفترة من عام (2004-2005) من حياة السوق المالي إقبالاً منقطع النظير من قبل المستثمر الفلسطيني وزاد إقبال أعداد المستثمرين خاصة من قطاع غزة لذا لاحظنا تحسن قيم التداول وزادت كفاءة السوق نسبياً وتطور الوعي الاستثماري لدى جمهور المتعاملين سواء من قطاع غزة أو الضفة الغربية وكذلك ارتفعت أسعار الأسهم بالسوق خلال فترة قريبة ووصلت إلى حدود عالية.

وكان من الملاحظ عبر مراحل عمل السوق المالي ومقره مدينة نابلس أن أغلب الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية كانت ومازالت مسجلة في الضفة الغربية وأن عدد الشركات المدرجة من قطاع غزة ولها تسجيل في وزارة الاقتصاد قليلة لا تتعدى (7) شركات من أصل (37) شركة مدرجة بالسوق وإن تم تحويل مركز الشركات الرئيس ليصبح في الضفة الغربية، لذا سوف نقف هنا بالدراسة التحليلية والتفصيلية لأسباب هذه الظاهرة من كافة

النواحي علماً بأن هناك العديد من الشركات القائمة التي يمكن لها ترتيب أوضاعها وتلبية متطلبات الإدراج في سوق فلسطين للأوراق المالية بسهولة، فلماذا اقتضت الظاهرة على قطاع غزة أم هي فعلاً ليست ظاهرة، أم أن هناك شروط لا يمكن تلبيتها يضعها السوق المالي وهيئة سوق رأس المال، كل ذلك سوف تحاول هذه الدراسة الإجابة عليها مطولاً وتفصيلاً.

مشكلة الدراسة

يعد عدد الشركات المدرجة في السوق المالي مؤشراً على عمق هذه السوق وقوة الشركة المدرجة فيه من حيث مركزها المالي وحجمها في السوق الفلسطيني، وبمجرد قبول إدراج الشركة في السوق المالي تعتبر صمام أمان للمالكين والمساهمين فيها، لأن السوق حسب وجهة نظرهم سوف يقوم بحمايتهم من خلال سن القوانين الإفصاح المالي ووضع شروط الإدراج وتقسيم السوق سوق أولى وسوق ثاني وإمكانية تداول أسهمهم بيعاً أو شراءً وبإشراف إدارة السوق المالي بصورة عادلة وبأسعار تعكس القيمة الحقيقية لهذه الأسهم، وحيث إن عدد الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والمسجلة في قطاع غزة لم تزد عن (7) شركات من أصل (37) شركة مدرجة في السوق حتى تاريخ 2008/6/30 أي بنسبة (18.92%) من إجمالي الشركات المدرجة في السوق، وبنسبة (13.7%) من أصل الشركات المساهمة العاملة في سوق القطاع والتي يزيد رأس مالها عن مليون دولار أمريكي والمسجلة في وزارة الاقتصادي الفلسطيني والبالغة 51 شركة ما بين مساهمة خاصة وعامة ما زالت تعمل وفاعلة وتمارس نشاطها.

لذا يمكن صياغة مشكلة الدراسة على النحو التالي:

"ما هي العوامل المفسرة لمعوقات إدراج أسهم الشركات المسجلة في قطاع غزة والتي تستطيع تلبية شروط الإدراج للتداول في سوق فلسطين للأوراق المالية؟"

أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أهم المعوقات التي تقف حائلاً أمام إدراج أسهم الشركات المساهمة المسجلة في قطاع غزة لتداول أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية، من كافة النواحي الاقتصادية والمالية والزمانية والمكانية والثقافية، ومن وجهة نظر متعددة أصحاب الشركات والمالكين فيها والمساهمين، وكذلك من وجهة نظر السوق المالي والهيئة المشرفة بالوقوف على الشروط والقوانين الضابطة لذلك، ومقارنة كل ذلك بمثيلاتها من الشركات المساهمة والتي كانت سباقة في إدراج أسهمها بالسوق المالي والتي في أغلبها مسجلة في الضفة الغربية.

فرضيات الدراسة:

بناءً على مشكلة الدراسة وأهدافها تم صياغة الفرضيات التالية التي سيجري اختبارها:

- 1- توجد علاقة بين البعد الجغرافي المتعلق بعدم تواجد فرع للسوق المالي وعدم وجود مرجعية استثمارية تابعة للسوق في قطاع غزة وبين قلة عدد الشركات المساهمة المسجلة في قطاع غزة والمدرجة فيه.

2- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تأخر وصول شركات الوساطة لقطاع غزة والمرخصة من السوق المالي وبين قلة عدد الشركات المدرجة للتداول والمسجلة في قطاع غزة.

3- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين طبيعة ملكية الشركات التي تغلب عليها الصفة العائلية في قطاع غزة وبين فكرة تحويلها إلى شركة مساهمة عامة وإدراجها في السوق.

4- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ضعف السوق ونقص السيولة المتوفرة وعدد الشركات المدرجة فيه.

5- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين توفير وتنظيم بيئة قانونية للسوق المالي وعدد الشركات المدرجة.

6- توجد علاقة ارتباط بين قدرة السوق على الوقوف بجانب الشركات والمستثمرين وحمايتهم عند وقوع الأزمات الاقتصادية، وبين رغبة الشركات لإدراج أسهمها.

7- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحقيق متطلبات الإفصاح للبيانات المالية والمركز المالي وأي تغييرات جوهرية في الشركة وذلك بصورة دورية" وبين عدد الشركات المدرجة في السوق.

8- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحقيق شروط الإدراج وعدد الشركات المدرجة.

9- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قلة المعرفة والوعي الاستثماري من قبل إدارات الشركات، وعدد الشركات المدرجة في السوق.

أهمية الدراسة:

تعتبر هذه الدراسة ذات أهمية كبيرة من حيث أنها موجهة تجاه الشركات المساهمة العاملة والمسجلة في قطاع غزة وتصب في صالح سوق فلسطين للأوراق المالية بشكل خاص والاقتصاد الفلسطيني بشكل عام، وفي أنها تبرز أهمية إدراج المزيد من الشركات العاملة في سوق القطاع وفي المساهمة نحو تعبئة وتوجيه المدخرات وإعادة توظيفها، وتسلب الضوء على أهم العوامل وأبرزها التي كانت عائقاً أمام عملية الإدراج لهذه الشركات.

وحرصت الدراسة على الاطلاع على الشركات المدرجة في قطاعات السوق المختلفة وتصنيفاتها وتوزيعاتها في سوق قطاع غزة وأنواع هذه الشركات وطبيعتها، وتجيب الدراسة على أسئلة مختلفة منها، لماذا لا تسجل غالبية الشركات المسجلة في قطاع غزة في السوق المالي؟ هل هو بسبب فشل السوق عبر سن تعليماته وآلية التداول في جذب هذه الشركات؟ أم أن المشكلة في الشركة نفسها أم أن هناك أسباب مشتركة ومتنوعة.

أو أن الأسباب في ضعف القوانين والتشريعات التي يشرعها السوق والهيئة المشرفة، أم أن لغة العائلية ما زالت تغلب على سوق القطاع وخوف الشركة من ضياع اسم العائلة أو دخول شركاء معها قد يقيد سيطرتهم على شركتهم، أو أن هناك أسباب أخرى ذات علاقة.

كل ذلك سوف توضحه وتسلب الضوء عليه هذه الدراسة التي بالتأكيد تعبر عن أحد الركائز الأساسية والمؤثرة في الاقتصاد الفلسطيني لحماية وتنمية هذا الجانب ولتحقيق الفائدة على كافة المستويات الاقتصادية والمالية والتنموية.

التي تتأثر وتتوثر بحركة السوق المالي الفلسطيني عبر توضيح أهمية الاستثمار الرأسمالي وتنميته وحشد مدخرات أصحاب رؤوس الأموال في هذا الاقتصاد الناشئ وتوجيهها نحو سوق القطاع وليس خارجه عبر تنمية متكاملة تشمل كافة أرجاء الوطن.

1- دراسة Pal (2001)، بعنوان:

**"Stock Market Development and its Impact on The Financing
Pattern of the Indian Corporate Sector"**

"تطوير سوق الأسهم ومدى تأثيره على تمويل قطاع الشركات الهندي"

هدفت الدراسة للتعرف على دور السوق المالي في توفير مصادر التمويل اللازمة لقطاع الشركات في الهند.

وتوصلت الدراسة لمجموعة من النتائج كان من أهمها، تساهم السوق المالي الهندي بشكل فعال في دعم الاقتصاد لكون هذه السوق قناة لجذب المدخرات المحلية، وتساعد في تخفيض الاعتماد على الاقتراض، وأن تحرر الاقتصاد الهندي من سيطرة الدولة على مجرياته وقيام الحكومة الهندية بتنمية السوق المالي أدى ذلك لزيادة التعامل بالأسهم في أوائل التسعينات، ولكن قضايا الفساد والمخالفات خلال الفترة من (1992-1994) جعل الشركات تلجأ إلى مصادر الاقتراض الخارجية من البنوك والمؤسسات المالية وبأسعار فائدة منخفضة.

واقترحت الدراسة بعض من التوصيات الهامة منها، ضرورة تطوير الأسواق المالية العاملة من خلال سن مجموعة من الأنظمة والقواعد التي تحد من المظاهر السلبية، وتساعد في زيادة ثقة المستثمرين بهذه السوق.

2- دراسة المزيني (2002)، بعنوان "سوق فلسطين للأوراق المالية واقعها وآفاقها"

هدفت هذه الدراسة إلى الإجابة على عدد من التساؤلات، هل هناك شركات مساهمة تم تمويلها من خلال إصدار الأسهم والسندات؟ وهل هناك عقبات تواجه تطوير سوق

فلسطين للأوراق المالية؟ وما هي طرق وأساليب تطوير هذا السوق الناشئ؟ وما هي الآفاق المستقبلية للأوراق المالية وتفعيل دورها؟.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها قلة الشركات المدرجة بالسوق المالي بالمقارنة مع عدد الشركات المساهمة العامة المسجلة، وأن سوق فلسطين من الأسواق الناشئة والمؤسسة على أسس حديثة ومتطورة تكنولوجياً بالتعاون مع الخبرات الأجنبية، وتوصلت كذلك إلى ضعف الوعي الادخاري والاستثماري لدى معظم أفراد المجتمع الفلسطيني بفعل عدم تأثير الإعلام والنشرات المتخصصة.

3- دراسة ملحم (2002)، بعنوان "أثر الملكية العائلية في البنوك وشركات التأمين على مخاطر الأسهم وعوائدها في بورصة عمان ومقارنتها بعوائد ومخاطر البنوك وشركات التأمين التي ملكيتها غير عائلية"

ركزت الدراسة على الحوكمة وأثرها في تطوير الاقتصاد، إضافة إلى الجوانب الأساسية لحوكمة البنوك وشركات وأثر الحوكمة على الموارد البشرية وسياسات التوظيف في الشركات المساهمة ومهام ومسؤوليات الإدارات القانونية والمالية في الشركات المساهمة في ظل الحوكمة.

واعتبرت الدراسة أن البنوك وشركات التأمين النموذج الذي يجب أن يحتذي للشركات المساهمة والشركات العائلية وشركات المساهمة المغلقة التي ترغب في حوكمة أعمالها وتطويرها بشكل سليم.

وطالبت الدراسة بحوكمة البنوك والشركات لأعمالها وفصل الإدارة عن الملكية وإدارة الثروات بعيداً عن الملكية الفردية، ومحاولة تلبية متطلبات الإدراج التي تفرضها سوق عمان المالي وذلك حماية للمالكين والمساهمين.

وتوصلت كذلك إلى أن عوائد الأسهم للشركات المساهمة العامة هي أكبر بكثير من الشركات العائلية وهناك علاقة بين نسبة الشركات التي أعلنت إفلاسها حيث بينت الدراسة أن الشركات العائلية هي ذات النسبة الأكبر مقارنة بالشركات العائلية التي أعلنت إفلاسها.

4- دراسة سابا (2002)، بعنوان "أثر الإعلان عن توزيعات الأسهم المجانية على كل من حجم التداول وعوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي".

تناولت هذه الدراسة أثر الإعلان عن توزيعات الأسهم المجانية على كل من حجم تداول وعوائد أسهم الشركات الأردنية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، كما تضمنت فحص أثر حجم الشركة ونوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة كعاملين معدلين على العلاقة بين الإعلان عن توزيعات الأسهم وبين حجم التداول من جهة وبين عوائد الأسهم من جهة أخرى، وقد اشتملت الدراسة على عينة مكونة من (21) شركة مساهمة عامة أردنية في قطاعات البنوك والصناعة والخدمات خلال الفترة (1997-1999).

وتوصلت الدراسة إلى وجود حجم تداول غير عادي حول تاريخ الإعلان عن توزيعات الأسهم، بينما لم تظهر عوائد غير عادية حول تاريخ الإعلان، وأظهرت النتائج أثراً لحجم الشركة على العلاقة بين الإعلان عن توزيعات الأسهم وبين حجم التداول، بينما لم تظهر الدراسة أثراً لحجم الشركة على العلاقة بين الإعلان عن توزيعات الأسهم وبين عوائد الأسهم، كما لم تظهر الدراسة أثر لحجم الشركة على العلاقة بين توزيعات الأسهم وبين عوائد الأسهم، كما لم تظهر النتائج أثراً لنوع

القطاع على العلاقة بين الإعلان عن توزيعات الأسهم وبين حجم التداول من جهة وبين عوائد الأسهم من جهة أخرى.

5- دراسة زعرب (2005)، بعنوان "اختبار الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني"

تهدف الدراسة إلى التعرف على الكفاءة التشغيلية للسوق المالي، من خلال دراسة وظائف السوق المالي، وعناصر تنظيمه، وعوامل تنشيط تداول الأوراق المالية، والصعوبات التي تواجه السوق المالي الفلسطيني من وجهة نظر المستثمرين، قد تم عمل دراسة تطبيقية مسحية على عينة شملت 150 مستثمر.

ومن نتائج الدراسة أن السوق المالي الفلسطيني يساهم في تسهيل عملية الاستثمار، وفي نشر معلومات دقيقة عن التداول، وإن عدد السماسرة الموجود غير كافي.

ومن النتائج أيضاً إن توفير وسطاء ماليين أكفاء ذوي خبرة يؤدي إلى تنشيط التداول ويساهم في تحسين كفاءة السوق، كما أنه يوجد صعوبات تواجه السوق منها عدم تنوع الأوراق المالية المتداولة في السوق، وتخلف صناعة التحليل المالي، وضعف الوعي الاستثماري لدى الجمهور تجاه الاستثمار في السوق المالي.

ومن توصيات الدراسة العمل على تشجيع شركات الوساطة على إجراء التحليل المالي، والاستثماري وتقييم الأوراق المالية من خلال توفير المحللين الأكفاء المتخصصين في التحليل المالي، وأيضاً العمل على عقد دورات لموظفي شركات الاستثمار (شركات الوساطة) من أجل رفع كفاءتهم، والوصول بهم إلى تقديم الخدمات المالية وفق الأسس العلمية والعملية في هذا المجال، كما أوصت الدراسة بأنه يجب العمل على تطوير الصحافة المالية المحلية حيث يتم نشر المعلومات المالية والإدارية بدقة وبدون تحيز.

6- دراسة صالحة (2007)، بعنوان "شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين

للأوراق المالية".

تهدف الدراسة إلى التعرف على دور شركات الوساطة في دعم السوق المالي وتعزيز الثقة بالسوق ومعرفة مدي علاقة كفاءة وخبرة موظفي شركات الوساطة بقدرة هذه الشركات على دراسة وتحليل الأوضاع المالية للشركات المدرجة في السوق بشكل دقيق، كذلك تبيان دور شركات الوساطة في جذب الاستثمارات الأجنبية وتعبئة المدخرات المحلية.

ومن نتائج الدراسة أن شركات الوساطة لها فعلاً دور ايجابي في تشجيع المستثمرين المحليين والأجانب على الاستثمار في البورصة، وإن شركات الوساطة تساهم في رفع كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية، وتعمل على بناء الثقة بين المستثمر والسوق.

ومن نتائج الدراسة أن شركات الوساطة تقدم خدمات مميزة لكبار العملاء والمستثمرين، كما أنها تستطيع شركات الوساطة القيام بدور مهم في إنشاء صناديق الاستثمار باعتبارها بيوت للخبرة في هذا المجال.

ومن توصيات الدراسة تطوير وتحسين الخدمات المقدمة من شركات الوساطة لأن ذلك يعود بالفائدة على سوق رأس المال ويساهم في ازدياد عدد المستثمرين في بورصة فلسطين، وأن على هيئة سوق رأس المال منح المزيد من التراخيص بهدف زيادة عدد شركات الوساطة، خاصة في قطاع غزة لأن ذلك يساهم في زيادة عدد المستثمرين في السوق المالي، وأيضاً على هيئة سوق رأس المال أن تعمل على

تعزيز دورها الرقابي بهدف حماية المستثمرين والمساهمة في تحقيق الاستقرار وتقليل المخاطر.

التعليق على الدراسات السابقة:

على الرغم من أن هناك العديد من الدراسات السابقة التي تناولت مواضيع السوق المالي والشركات والمدرجة فيه وشركات الوساطة وتأثيراتها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية بالإضافة إلى دراسات قياس كفاءة سوق المال، إلا أن كل ما سبق من دراسات لم تتناول أي منها مضمون الدراسة الحالية، فقد تناولت هذه الدراسة العوامل المفسرة لمعوقات إدراج أسهم الشركات المسجلة في قطاع غزة في سوق فلسطين للأوراق المالية والوقوف على هذه العوامل واستقرائها وتفسيرها انطلاقاً من قطاع غزة (مركز الدراسة) موجهة لسوق فلسطين للأوراق المالية في مدينة نابلس في الضفة الغربية.

الفصل الثاني

مدخل للأسواق المالية

المبحث الأول: الأسواق المالية.

المبحث الثاني: سوق فلسطين للأوراق المالية والشركات

المساهمة في فلسطين.

المبحث الأول

الأسواق المالية

أولاً: تعريف السوق المالي وأهميته ودوره في الاقتصاد.

ثانياً: المتطلبات الأساسية لقيام البورصة.

ثالثاً: طبيعة المشاركون في السوق المالي وأطراف التعامل فيه.

رابعاً: معايير وشروط كفاءة السوق المالي.

أولاً: تعريف السوق المالي وأهميته ودوره في الاقتصاد

يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن: "نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي" (المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، 2001، ص39).

وهناك تعريف آخر للسوق المالي وهو: "الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتريها بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، بشرط توفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأسعار السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه" (مطر، 1999، ص140).

وتعتبر الأسواق المالية مرآة الاقتصاد الذي يتواجد به، وركناً أساساً من أركان هيكل النظام التمويلي في الاقتصاد، حيث تعتبر هذه السوق إحدى الآليات لتجميع الموارد المالية وتوظيفها في المشاريع الاستثمارية الجديدة أو توسيع القائم منها، من خلال اقتناء الأفراد أو الشركات لما يصدر عن هذه السوق من أوراق مالية متنوعة (القيشاي، 2005، ص36).

وأثبتت النتائج التي توصلت إليها الدراسات العلمية في هذا الشأن تنوع أشكال العلاقة بين النظام المالي والنشاط الاقتصادي تبعاً لمستوى التطور الاقتصادي الذي حقته الدولة، ففي المراحل الأولى من التطور الاقتصادي يلعب النظام الاقتصادي دور المحرك الرئيس للنشاط الاقتصادي حيث يتم من خلال هذا النظام تعبئة المدخرات اللازمة لتزويد الوحدات الاقتصادية المختلفة بالأموال اللازمة لتنفيذ المشروعات المختلفة وتوفير القوى الشرائية لتمويل منتجات

تلك المشروعات مما يساهم في تحقيق التطور الاقتصادي، كما أنه لا يوجد اقتصاد قوي في دولة تفتقر إلى سوق مالي قوي (مطاوع، 2005، ص2).

فمن أهم أهداف السوق المالي هو إعادة هيكلة رؤوس الأموال من خلال بناء سوق مال متكامل بفرعيه (رؤوس الأموال والأوراق المالية)، كذلك إنشاء وتنمية الشركات المحلية المصدرة من خلال أوعية استثمارية عن طريق اختيار وسيلة الاستثمار التي تناسبه وتهيئة المناخ الاستثماري الذي يساعد على الاستثمار في الأوراق المالية ويسهل عملية التبادل وعملية البيع والشراء للأوراق المالية للشركات والمؤسسات المطروحة أو المدرجة بالسوق (صحيفة ليبيا اليوم، <http://www.libya-alyoum.com> بتاريخ 2008/2/25).

أهمية الأسواق المالية:

تكمُن أهمية الأسواق المالية في أمور متعددة نذكر منها (الداغر، 2002، ص80):

- 1- تسهيل انتقال الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز وتوفير السيولة لحملة الأوراق المالية.
- 2- نشر سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية حيث تعرض أسهم وسندات وأدوات مالية أخرى، يصدرها مستثمرون (أو وسطائهم أو بغرض تمويل مشروعات معينة أو اعتماد تسهيلات ائتمانية متداولة).
- 3- تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين وذلك عندما تمارس الأسواق المالية دوراً فاعلاً في رفع عوائد المدخرات التي تصبح الموارد التمويلية للمستثمرين من خلال اكتتاب الأسهم والسندات.

4- تعد الأسواق المالية مجالاً واسعاً لتسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيما بين الأفراد والمؤسسات والحكومة كأطراف اقتصادية رئيسة، وذلك لتحويل الموارد إلى المستقبل أو لإيصال الناتج الراهن إلى المستهلك المستقبلي مع توفير السيولة لتعزيز التبادل خلال الزمن ولربط الأطراف الدائنة ذات الفوائض بالأطراف المدينة ذات العجز.

5- تربط الأسواق المالية النشاطات الاستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات الاستثمارية طويلة الأجل.

6- يمكن للأسواق المالية من خلال إدارتها ومكاتبها المتخصصة ومن خبرائها تقديم النصح للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة وذلك من خلال تحليل عوامل الطلب والعرض.

7- ضمان التوازن من خلال الحفاظ على النمو المستقر لجانب مهم من عوائد الأدوات الاستثمارية والذي يمكن تحقيقه من خلال عمليات التحوط التي تمارسها إدارات الأسواق المالية.

8- تعد الأسواق المالية مرجعاً مهماً لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد.

9- إن إلزام الشركات بالإفصاح ومراقبة عمليات التبادل في ردهات السوق يضمن إلى حد بعيد مناخاً استثمارياً يتسم بالشفافية.

ثانياً: المتطلبات الأساسية لقيام البورصة

يتطلب لتكوين سوق مالي ونجاحه توفر عدة متطلبات هي (الزبيدي، 2001، ص139):

1. توفر مناخ استثماري ملائم: ويقصد بالمناخ الاستثماري أو البيئة الاستثمارية

الملائمة، توفر مجموعة من الأوضاع والظروف السياسية والاجتماعية والاقتصادية

والتشريعية المستقرة التي تؤثر في ثقة المستثمر وتقنعه بتوجيه استثماراته إلى بلد

دون غيره.

2. الوعي الادخاري والاستثماري: لابد من وجود وعي ادخاري واستثماري بين أوساط

الجمهور فهو يوفر الفرص المتعددة لتدفق المدخرات نحو المشاريع الاقتصادية

التمويية، ويمكن قياس هذا الوعي من خلال نمو معدل الشركات المساهمة ورؤوس

أموالها وحجم الأسهم المصدرة، وحجم ودائع القطاع الخاص والعائلي، وحجم الادخار

ونسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي.

3. كثرة عدد الشركات المساهمة وتنوع الأوراق المالية: لكي تزدهر البورصة يتطلب

ذلك تأسيس شركات مساهمة عديدة ووجود أوراق مالية ذات سمات متفاوتة تجذب

المدخرين لها واختيار المناسب منها مما يساعد على اتساع رقعة السوق ونموه.

4. توفر المؤسسات المالية الوسيطة: تؤدي هذه المؤسسات سواء المصرفية منها أو

غير المصرفية دوراً مهماً في تعبئة المدخرات المالية وتوجيهها نحو الفرص

الاستثمارية المجدية، حيث تقوم هذه المؤسسات بعمليات التسويق والترويج والتغطية

للإصدارات الجديدة فضلاً عن قيامها بإدارة المحافظ الاستثمارية لصالحها أو لصالح

الآخرين، وتتمثل هذه المؤسسات في البنوك التجارية والبنوك المتخصصة وشركات

التأمين وصناديق المعاشات والضمان الاجتماعي وصناديق الاستثمار وشركات التمويل والاستثمار وبيوت السمسرة.

5. **هيكل مؤسسي فعال ومتكامل:** ويتمثل هذا الهيكل في وجود هيئة رسمية تنظم وتشرف بصورة كاملة على جميع نشاطات البورصة من حيث إدراج الأوراق المالية وشروط إصدارها وتداولها، وكذلك تأهيل الكوادر والأفراد العاملين في البورصة، وهذا يعني أن هذه الجهة تقوم بكافة الأعمال التي تهدف إلى تطوير وتحقيق أساليب الحماية للمتعاملين في البورصة من خلال منعها لكل التجاوزات، ومتابعة مدى الالتزام بالأنظمة واللوائح والقوانين التي تحكم عمل البورصة والتي تضمن لها الاستقرار وتزيد ثقة المستثمر فيها.

وأضاف (Nittayagasetwat, 1997, p9):

6. **التقنيات:** لا بد أن يتم مواكبة التقنيات التي تساعد بدرجة كبيرة في تحسين السيولة وتخفيض تكاليف الصفقات وزيادة كفاءة البورصة، مثل تطبيق نظام التداول الإلكتروني الذي يعالج أكبر حجم من الصفقات، بالإضافة إلى قدرته على ربط بورصة الدولة بالبعد الإقليمي والعالمي للتعرف على الفرص الاستثمارية المتنوعة في تلك البورصات.

7. **المنافسة:** هي أحد العوامل التي تؤثر الآن بشكل كبير في البورصات، فمن الأهمية سن القوانين التي تشجع إنشاء الشركات المساهمة العامة وتقدم التسهيلات لها، مثل الإعفاءات الجمركية والضريبية، لما لذلك من أثر في زيادة حجم السوق وجذب الاستثمارات الأجنبية.

8. سلوك البورصة: من الضروري أن تتصف البورصة بالشفافية والمصداقية عبر توفير المعلومات في الوقت المناسب وبأقل التكاليف، والحد من الإشاعات الكاذبة، والتقليل من التعاملات الداخلية التي تؤثر بشكل كبير على كفاءة البورصة، فالبورصة التي لا تتمتع بالشفافية ستفقد في النهاية ثقة المستثمر، ولا بد من الحد من المضاربات وخاصة التي تعتمد على التخمين والتقدير غير العلمي لكون ذلك قد يؤدي إلى الانهيار.

ثالثاً: طبيعة المشاركون في السوق المالي وأطراف التعامل فيه

يتكون السوق المالي من ثلاث أركان أساسية وهي:

- 1- الركن الخاص بفئة المقرضين أو المستثمرين.
- 2- الركن الخاص بفئة المصدرين أو المقترضين.
- 3- الركن الخاص بفئة الوسطاء أو الوكلاء.

الفئة الأولى: المقرضون أو المستثمرون

تتضمن فئة المقرضين أو المستثمرين أفراد أو مؤسسات مالية، ويقصد بالأفراد التي تزيد دخولهم النقدية عن احتياجاتهم الاستهلاكية، ويقصد بالمؤسسات المالية البنوك وبيوت السمسة وشركات الاستثمار القادرة على استثمار بعض أموالها في مشاريع استثمارية تعود عليها بالنفع الوفير، أو بعبارة أخرى تعود عليهم بعوائد عالية ومخاطر ضئيلة هذا ومن الجدير بالملاحظة أيضاً أنه بمقدور هذه المؤسسات وهي البنوك وشركات الاستثمار وبيوت السمسة القيام بدور المقرض أو المستثمر في السوق المالي إذا ما استطاعت هذه المؤسسات من الحصول على عوائد مقبولة، إضافة إلي توفر عامل الأمان وعامل السيولة وهذا ما يسعى إليه

كل مستثمر رشيد من أجل إنماء أمواله والمحافظة عليها (خربوش وآخرون، 1998، ص25).

وتعتبر هذه الفئة مصدر الأموال المستثمرة في السوق المالي ومهما اختلفت أداة الاستثمار التي يستخدمها فإنه يهتم بمجموعة من العوامل أهمها: معدل العائد على الاستثمار، وعامل الأمان.

الفئة الثانية: المقترضين أو المصدرين

وتتضمن هذه الفئة الأفراد أو المؤسسات التي تكون بحاجة إلى أموال، حيث إن إيراداتها النقدية تقل عن احتياجاتهم الاستهلاكية، وفي هذه الحالة تستطيع هذه الفئة الحصول على الأموال المطلوبة بواسطة إصدار أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال، ولكنه يشترط في مصدر الورقة المالية أن يكون مؤسسة أو بيت سمسة أو شركة استثمارية. أما بالنسبة للأفراد فيمكن الاقتراض من المؤسسات المالية في صورة القرض المباشر حيث تتطلب في هذه الحالة أن يكون هناك عقدا مبرم بين المقرض (المؤسسة المالية) والمقترض (الفرد) وعادة ما يدون في هذا العقد القيمة الاسمية للقرض والمدة الزمنية للقرض وسعر الفائدة وتواريخ دفع أقساط الفائدة وتاريخ استحقاق سداد القرض (خربوش وآخرون، 1998، ص26).

الفئة الثالثة: الوسطاء أو الوكلاء

يقوم الوسطاء في السوق المالي بدور حلقة الوصل بين جمهور المستثمرين في الأوراق المالية من جهة والجهات المصدرة للأوراق المالية من جهة أخرى، ويقوم بدور الوسيط عادة شخص طبيعي أو معنوي بشرط أن يكون مرخصاً بموجب قانون السوق المالي وتضم فئة الوسطاء في العادة ثلاث مجموعات هي (أبو موسى، 2004، ص40):

• السماسرة.

• صانعو السوق.

• متعهدو تغطية الإصدارات المالية

أ. أعمال السمسرة:

السمسار هو الشخص ذو الكفاءة والخبرة المختص في شؤون الأوراق المالية من بيع وشراء مقابل حصوله على العمولة (الشواور، 2008، ص 61)

وتتضمن أعمال السمسرة قيام السمسار (broker) بمجموعة من الأعمال بناء على الأوامر التي يصدرها إليه العميل، وتحكم الأوامر التي ينفذها الوسيط في أغلب الأحيان بعنصرين هما (زعر، 2002):

1- سعر التنفيذ: ويقصد به السعر الذي يحدده المستثمر للسمسار ليُسمح عنده بتنفيذ الصفقة سواء بيعاً أو شراءً.

2- وقت التنفيذ: ويقصد به الفترة الزمنية أو التاريخ الذي يُسمح للسمسار خلالها أو بحلوله بتنفيذ الصفقة سواء بيعاً أو شراءً.

حيث يتم ترتيب الأوامر البيع والشراء وتنفيذ العمليات على نظام التداول الإلكتروني طبقاً للأولويات السابقة.

ب. صناعة الأسواق:

من أعمال الوسطاء أو الوكلاء القيام بدور صانع السوق market maker وذلك لممارسة مهمته بيع وشراء الأوراق المالية بموجب ترخيص تمنحه إياه إدارة السوق وفي هذه الحالة يقوم الوسيط بممارسة نشاطه في السوق الثانوي أو السوق الموازي وذلك إما لصالح عملائه أو لصالح نفسه ويتطلب في هذه الحالة من الوسيط المحافظة على:

1- توفير السيولة اللازمة للسوق وذلك عن طريق تفعيل آلية السوق بالتحكم في حركة العرض والطلب.

2- المحافظة على حركة استقرار الأسعار بممارسة مهامه الأساسية وهي لعب دور المشتري في حالة الانخفاض الحاد في الأسعار، والبائع في حالة الارتفاع الحاد فيها، وبذلك يلعب صانع السوق دوراً مهماً وهي المحافظة على توازن معقول في أسعار الأوراق المالية كما في حجم المتداول منها (خربوش وآخرون، 1998، ص31) من جانب آخر تمنع لوائح السوق عادة صانعي الأسواق من التعامل للغير في السوق المالي، وإنما سمحت لهم بالتعامل لصالح محافظهم الشخصية فقط، أما الاستثناء من ذلك فهو السماح بالتعامل لصالح من تتولى إدارة محافظهم من الغير.

ج. قيام الوسيط بتغطية الإصدارات الأولية:

يلعب الوسيط في هذه الحالة دور المتعهد لتغطية إصدار أولى معين سواء أكان في صورة أسهم أو سندات ويتطلب في هذه الحالة أن يكون الوسيط مؤسسة مالية حتى يقوم بمثل هذه العمل حيث أنه إذا لم يستطيع تسويق الإصدارات الأولية يقوم هو نفسه بشرائها لحسابه الخاص وهذا لا يمكن تحقيقه إلا إذا كان الوسيط مؤسسة مالية كبنك استثمار مثلاً أو شركة استثمارية (خربوش وآخرون، 1998، ص31)

رابعاً: معايير وشروط كفاءة السوق المالي

كفاءة أسواق رأس المال تثير خلافاً بين المهتمين والباحثين في مجال الأسواق المالية، ففي الأسواق التي تتصف بالكفاءة تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة Fair Value تعكس تماماً قيمته الحقيقية Intrinsic Value التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر، فسعر السهم السوقي في ظل السوق الكفاء يعكس دائماً قيمته الحقيقية لذا فإنه لا يمكن لأي من المتعاملين أن يحقق عائد غير عادياً يفوق ما يحقق أقرانه.

ولكي يكون السوق كفوفاً لابد أن يوجد عدد لا بأس به من المستثمرين الذين يعتقدون في أن السوق غير كفاء، وبسبب هذا الاعتقاد يتوقع أن يسعى كل منهم إلى الحصول على المعلومات وتحليلها للاستفادة منها، وهو ما يؤدي إلى تغيير سريع في القيمة السوقية للسهم لتعادل قيمته الحقيقية، وحينئذ يتحقق للسوق الكفاءة التي ينشدها (هندي، 2002، ص 489).

لذا فالسوق الكفاء Efficient Market يعكس دائماً سعر السهم فيه كافة المعلومات المتاحة عن الشركة، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو معلومات تبثها وسائل الإعلام أو تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية، أو في تحليلات أو تقارير عن آثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم.

الشروط التي يجب توافرها لتحقيق الكفاءة للسوق (مطر، 1999، ص 141):

1- أن تسود السوق المالي المنافسة الكاملة.

وهذا الشرط مرهون بتوفير عدد كبير من الباعة والمشتريين تتوفر لهم حرية الدخول والخروج في العمليات السوقية وذلك حتى تقل فرص نشوء الاحتكار، ويحقق هذا الشرط

للسوق المالي ما يعرف بخاصيتي العمق والانتساع، حيث بوجود مجموعات مختلفة وكبيرة من المتعاملين يتوفر للسوق شرط المنافسة، كما تتوفر له أيضاً ما يعرف بخاصية الاستجابة التي تجعل التقلبات الحادثة في أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه خاضعة لعوامل الطلب والعرض.

2- أن يوفر هذا السوق خاصية السيولة للأوراق المالية المتداولة فيه.

وهذا الشرط في حقيقة الأمر نتيجة طبيعية لتوفر الشرط السابق، ويتوفر خاصية السيولة في السوق المالي تتحقق الفرص أمام المستثمر لبيع أو شراء الأوراق المالية بالتكلفة المناسبة وفي الوقت المناسب وبالسعة المناسبة، كما أن توفر هذه الخاصية للسوق المالي ميزة هامة هي ما يعرف باستمرارية الأسعار السائدة فيه والتي تخفض من احتمالات حدوث حركات مفاجئة وغير مبررة في أسعار الأوراق المالية وبالتالي تقلل من فرص المضاربة غير المأمونة فيه.

3- أن تتوفر للسوق المالي وسائل وقنوات اتصال فعالة.

توفر هذه القنوات للمتعاملين فيه معلومات دقيقة حول السعر وحجم عمليات التبادل التي تتم فيه بالإضافة إلى مؤشرات عن العرض والطلب في الحاضر والمستقبل، وتتخذ هذه المؤشرات صوراً متعددة، وتقدم للمستثمر فيما يعرف بنشرة حركة الأسعار اليومية التي تصدر عن البورصة.

4- توفر عنصر الشفافية.

بقدر يجعل المعلومات عن أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه وما يتم على هذه الأوراق من صفقات متاحة لجميع المتعاملين فيه على قدم المساواة وبشكل يحد من عملية ما يعرف باحتكار المعلومات.

5- توفر التقنيات الحديثة المناسبة لحركة التداول وعرض أوامر تنفيذ الصفقات وذلك بالإضافة إلى مجموعات متخصصة من السماسرة والخبراء القادرين على توفير النصح والاستشارة للمتعاملين في السوق ومساعدتهم على تنفيذ صفقات البيع والشراء.

6- كما يشترط أن يكون السوق المالي والمتعاملين فيه محكومين من قبل هيئة أو لجنة تعرف بهيئة إدارة السوق، ولكي تتوفر هذه الهيئة صفة الفاعلية يشترط فيها أن تكون محايدة أولاً، ومكونة من أفراد ذوو خبرة ثانياً، يعونهم في أداء مهامهم مجموعات استشارية متخصصة على أن تستمد هذه الهيئة أو اللجنة سلطتها من مجموعة من النظم واللوائح والقوانين الهادفة إلى توفير جو الاستقرار والأمان للمستثمرين، وبما يزيد من فاعلية السوق المالي.

مستوى كفاءة السوق المالي

تعريف كفاءة السوق المالي:

تعرف كفاءة سوق المال أنها سرعة استجابة الأسعار فيه وبطريقة غير متحيزة للمعلومات المتاحة للمتعاملين فيه، وبذلك تصبح أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه دالة للمعلومات المتاحة (أبو موسى، 2004، ص35).

ويمكن تعريف السوق الكفاء بأنه السوق العادل الذي تعكس أسعار البيع فيه كافة المعلومات التاريخية أو الحالية أو المستقبلية المتاحة (الشواور، 2008، ص49)

ومستويات كفاءة السوق المالي تتدرج في الواقع العملي وفقاً لتدرج مستويات المعلومات الواردة للبورصة كالتالي:

المستوى القوي Strong form

وفق هذا المستوى من الكفاءة لا يوجد فاصل زمني بين تحليل المعلومات والوصول إلى نتائج محددة بشأن القيمة الحقيقية للسهم، كما لا يوجد فاصل زمني بين الوصول إلى تلك النتائج وحصول كافة المستثمرين عليها، فالمعلومات عن وجود فرق بين القيمة السوقية الحالية للسهم وبين قيمته الحقيقية نتيجة لورود المعلومات الجديدة، سيتم تحليلها بسرعة لتصل إلى الجميع (بائعين ومشتريين) في نفس الوقت، مما يترتب عليه حدوث تغيير فوري في القيمة السوقية للسهم لكي تعكس قيمته الحقيقية، دون أن يتاح لأي مستثمر ميزة السبق التي من شأنها أن تتيح له فرصة تحقيق أرباح غير عادية Abnormal Profit على حساب آخرين، وإن المبالغة في تحليل المعلومات لا يمكن أن يتولد عنها أي عائد إضافي، فحتى إذا ما حقق المستثمر عائداً إضافياً نتيجة لذلك فإن التكاليف الإضافية للتحليل قد تعادل إن لم تفوق العائد الإضافي الذي تحقق (هندي، 2002، ص492).

لذا يفرض السوق المالي على الشركات المدرجة ضرورة الإفصاح عن البيانات المالية، وأية معلومات جوهرية، وهذا يؤدي إلى تغير سريع في القيمة السوقية للسهم لتعادل قيمته الحقيقية وحينئذ يتحقق للسوق الكفاءة التي ينشدها، ويعود بالنفع على الشركات والمستثمرين فيها.

المستوى شبه القوي Semi Strong Form

وفق هذا المستوى تعكس الأسعار المتداولة للأوراق المالية في السوق المعلومات المحتواة في البيانات المالية المنشورة بالإضافة إلى المعلومات التاريخية السابقة والمتوفرة من الأسعار نفسها.

لذا تبقى في مثل هذه الظروف للبعض دون غيرهم فرصة الاستفادة من معلومات غير منشورة وتحليلها بكيفية تحقق لهم المجال لجني أرباح استثنائية وذلك في إطار ظاهرة احتكار المعلومات المشار إليها سابقاً، وخير مثال على مثل هذه الأسواق: سوق نيويورك، لندن، طوكيو (مطر، 1999، 146).

المستوى الضعيف Weak Form

يقضي هذا المستوى من الكفاءة أن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم في السوق هي المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات على سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت عليه في الماضي (هندي، 2002، ص503).

لذا تكون الفرصة في مثل هذه الظروف لأن يحصل البعض على أرباح استثنائية عن طريقين هما (أبو موسى، 2004، ص34):

أولاً: إما أن يحصل على معلومات خاصة (غير منشورة) ليست متاحة لغيرهم ضمن ظاهرة احتكار المعلومات.

ثانياً: أو أن يكون بإمكانهم تحليل البيانات المالية المنشورة بكفاءة تفوق كفاءة غيرهم، لذا يتيح المجال في هذا النوع من الأسواق المالية لعمل المحللين الماليين لأنهم بما أتوا من خبرة وتأهيل، سيكونون أكثر قدرة على تحليل البيانات المالية المنشورة والتي إن وفروها لبعض المتعاملين في السوق سيمكنهم من تحقيق أرباح استثنائية لا يحققها غيرهم.

لذا يمكننا من استنتاج أن التعامل في سوق الأوراق المالية يعتمد بشكل أساس على المعلومات وكيفية استخدامها فإننا نستطيع أن ندرك أهمية إتاحتها وتمائلها مع الجميع لأن عكس ذلك سوف يؤدي بالضرورة إلى قيام بعض المستثمرين على اختلاف

مستويات الأسواق التي يتعاملون معها بالتنبؤ باتجاهات الأسعار صعوداً وهبوطاً دون الآخرين، وبالتالي قيامهم بشراء هذا السهم وبيع الآخر ومن ثم يتحقق لهم عوائد ومكاسب غير عادية على حساب الآخرين نتيجة لعدم العدالة في توزيع المعلومات وأحياناً أخرى على حساب عدم فهم وجهل الآخرين لهذه المعلومات ومهما كانت درجة الكفاءة التي يتمتع بها السوق (الشواور، 2008، ص51).

وتعتبر أسواق الدول العربية والدول النامية تمثيلاً جيداً للمستوى الضعيف من الكفاءة.

المبحث الثاني

سوق فلسطين للأوراق المالية والشركات المساهمة في فلسطين

أولاً: نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية وأهدافه التي أسس من أجلها

ثانياً: تداول أسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق المال والاستثمار فيها

ثالثاً: الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

رابعاً: المزايا التي تتمتع بها الشركات المساهمة المدرجة في السوق عن غير

المدرجة فيه.

أولاً: نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية وأهدافه التي أسس من أجلها

بعد إنشاء السلطة الوطنية الفلسطينية وبعد انطلاق عدد من الشركات المساهمة العامة الكبيرة إلى حيز الوجود، وعلى ضوء الدراسات التي تم إعدادها، فقد تم في العام (1995) تأسيس سوق فلسطين للأوراق المالية كشركة مساهمة خصوصية والتي كانت شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو) ومؤسسة صامد من المستثمرين الرئيسيين فيها وما أن تم الحصول على موافقة السلطة الوطنية الفلسطينية على إنشاء السوق حتى بدأت الجهود تنصب لإنشاء سوق كفؤة تعتمد أحدث أنظمة التداول والإيداع الالكترونية التي تم شراؤها من كندا لتكون أول سوق رأس مال عربية تنفذ جميع عمليات التداول والتسوية إلكترونياً، ومع حلول شهر أغسطس من العام (1996) أصبحت السوق جاهزة للعمل حيث تم في السابع من شهر نوفمبر من نفس العام توقيع أول جلسة تداول في تاريخ السوق (نصار، 2006، ص52).

بموجب اتفاقية التشغيل التي وقعت مع السلطة الوطنية بتاريخ 1996/11/7 تم تكوين مجلس إدارة للسوق يتكون من 9 أعضاء، وتم تقسيم السوق لعدد من الدوائر المترابطة والمتكاملة من الناحية التنظيمية والإدارية.

وتقوم وزارة المالية في السلطة الوطنية الفلسطينية بدور المرجعية الرقابية للسوق من خلال ممثلها في مجلس الإدارة ومراقبها الدائم في السوق، وكانت أولى جلسات التداول في 1997/02/18.

يتألف السوق من مجموعة من الدوائر تتبع جميعها إدارياً للمدير العام:

- الإدارة العامة: وتشمل المدير العام، العلاقات العامة، وحدة التخطيط والتطوير، والسكرتاريا.
- دائرة الشؤون الإدارية.
- دائرة العمليات والرقابة: وتشمل قسم العمليات والرقابة وقسم شؤون الشركات والإدراج.
- دائرة مركز الإيداع والتحويل (CDS).
- دائرة الأنظمة والتكنولوجيا.
- الدائرة المالية.

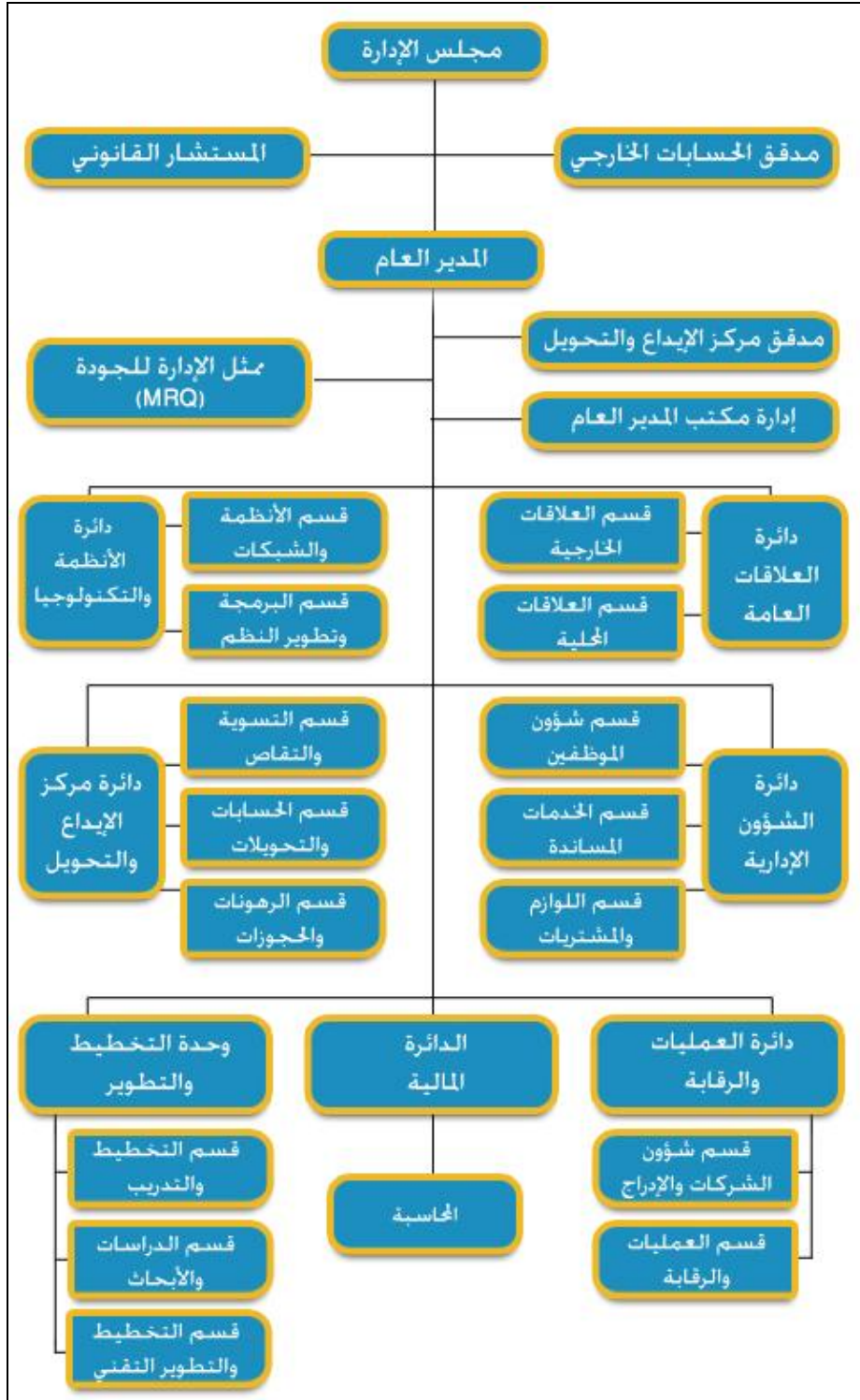
وقد كانت بدايات السوق بعدد قليل من الشركات لم يتجاوز 8 شركات عام 1997، وقد حافظت السوق على نمو مستمر من حيث عدد الشركات المدرجة وعدد جلسات وحجم التداول، فارتفع عدد الشركات المدرجة إلى خمسة وثلاثين في عام 2008م. و يمكن زيادة عدد الشركات المدرجة خاصة بعد تشكيل إطار تنظيمي قوي للأسواق المالية في فلسطين ومن ضمنها هيئة سوق رأس المال والتي أشرف على المؤسسات المالية غير المصرفية ومن ضمنها سوق فلسطين للأوراق المالية، بالإضافة إلى الشركات المدرجة، وتعتمد السوق حالياً في مجال الوساطة المالية على تسع شركات وساطة كأعضاء فيها ويوجد لهذه الشركات مكاتب فرعية في أغلب المدن الفلسطينية.

سجل مؤشر القدس رقماً قياسياً وصل إلى 306% في العام 2005م، وارتفعت قيم التداول في العام 2005م لتصل إلى 2,096 بليون دولار، وهذا يمثل أكثر من ضعف قيم التداول لجميع السنوات السابقة لعام 2005، ارتفعت القيمة السوقية إلى ما يقرب من 4.5 بليون دولار.

وتستخدم السوق تقنية إلكترونية قادرة على السماح بالتداول بأدوات مالية استثمارية عديدة أسهم وسندات، إلا أنه يتم حالياً التداول في السوق فقط بالأسهم. ويتم التداول بأسهم الشركات المدرجة بالدينار الأردني بينما البعض الآخر يتم التداول بها بالدولار الأمريكي (موقع سوق فلسطين للأوراق المالية، www.p-s-e.com، بتاريخ 2008/2/26).

مخطط يوضح دوائر سوق فلسطين للأوراق المالية

شكل رقم (1)



(المصدر: www.p-s-e.com).

أهداف سوق فلسطين للأوراق المالية والتي أسس من أجلها:

حسب اتفاقية التشغيل المبرمة مع السلطة الوطنية فقد تقرر للسوق الأهداف التالية (خويرة، 2004، ص51).

1. استقطاب المدخرات الفلسطينية في داخل وخارج فلسطين، وتوفير التمويل طويل

الأجل لمشاريع البنية التحتية، من أجل تنمية الاقتصاد الفلسطيني.

2. تنظيم ومراقبة تداول الأوراق المالية بشكل يضمن كفاءة وشفافية وسهولة هذا التداول.

3. توفير أنظمة تداول ورقابة وتسوية ونقل لملكية الأوراق المالية تكفل السرعة

والدقة في إنجاز صفقات البيع والشراء، وسلامة التعامل في الأوراق المالية،

وتيسير اكتشاف الأسعار الحقيقية للأسهم والسندات المدرجة في السوق من خلال

تعزيز عوامل العرض والطلب.

4. السعي لتأهيل السوق ليكون سوقاً إقليمياً في منطقة الشرق الأوسط.

5. توفير أنظمة تداول وتسوية وتحويل ونقل لملكية الأوراق المالية تكفل السرعة

والدقة في إنجاز صفقات البيع والشراء وسلامة التعامل في الأوراق المالية

وتيسير اكتشاف الأسعار الحقيقية للأسهم والسندات المدرجة في السوق من خلال

تعزيز عوامل العرض والطلب.

6. وضع أسس للتداول وإيصال المعلومة تضمن العدالة والتساوي بين جميع

المتعاملين بالأوراق المالية بغض النظر عن موقعهم الجغرافي، مما يوفر لجميع

المستثمرين فرصاً متكافئة في الربح والخسارة.

7. توفير أكبر قدر من الاستقرار في حركة الأسعار بحيث يتم صعود وهبوط أسعار

الأوراق المالية بشكل منتظم وتدرجي.

8. توفير انتشار واسع ودقيق للمعلومات وإيصالها بالسرعة اللازمة، وذلك ليتسنى

للمستثمر اتخاذ القرار المناسب له.

9. حماية المستثمرين من كافة أشكال التلاعب والاحتيال.

10. تطوير خدمات وفعالية السوق عن طريق تطوير أساليب وإجراءات ووسائل جيدة

للتعامل بالأوراق المالية من خلال استقطاب المعلومات والابتكارات التقنية

والخبرات في هذا المجال.

لأجل تحقيق هذه الأهداف فقد منحت السوق عدد من الصلاحيات اللازمة ومن بينها

(من منشورات سوق فلسطين للأوراق المالية، 2002):

1- قبول شركات الأوراق المالية المؤهلة في السوق وتنظيم أعمالها والإشراف عليها

وعلى مستخدميها بالشكل الذي يكفل سلامة التداول بالأوراق المالية ونقل ملكيتها

ويرفع من مستوى الخدمات التي يقدمها الأعضاء في السوق للمستثمرين، وقد

رخصت السوق لحينه ستة شركات أوراق مالية أعضاء في السوق وجميعها تتمتع

برساميل عالية لدعم متطلبات حماية المستثمر من مخاطر تسوية أثمان صفقات

التداول.

أما الآن فقد زادت عدد هذه الشركات لتصبح تسع شركات موزعة فروعها في

محافظات الوطن.

2- فرض العقوبات على الأعضاء في السوق ومستخدميهم في حالة ارتكابهم أو ارتكاب أي منهم لأي مخالفة بموجب القانون و/أو الأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه و/أو الأسس والأنظمة والتعليمات التي تفرضها السوق لغايات التعامل بالأوراق المالية وتشمل هذه العقوبات دون حصر الغرامة والإيقاف عن العمل لفترة أقصاها (6) أشهر وإيقاف المستخدم لدى أي عضو في السوق عن العمل في أي نشاط يتعلق بالسوق وحجز موجودات العضو في السوق لغايات تسوية أية التزامات مترتبة عليه بناء على قرار من هيئة قضائية.

3- تنظيم وإجراء الامتحانات والمقابلات اللازمة للتأكد من تأهيل وصلاحيات المستخدمين لدى الأعضاء في السوق للتعامل بالأوراق المالية أو للإشراف على هذا التعامل.

4- إقامة وإنشاء وإدارة صندوق ضمان تسوية المعاملات وذلك من أجل تعويض أي عضو في السوق عن الخسائر التي تلحق به نتيجة فشل عضو آخر في تسوية أية صفقات للأوراق المالية.

5- وضع شروط وأسس لإدراج الأوراق المالية بكافة أنواعها في السوق ورفض إدراج أية أوراق مالية لا تنطبق شروط ومتطلبات الإدراج عليها أو على الجهة المصدر لها.

6- تحديد وفرض متطلبات إفصاح محددة على الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق بموجب أنظمة و/أو تعليمات خاصة تصدر عن السوق وتحديد أنواع المعلومات المطلوبة والفترة الزمنية الواجب تقديمها خلالها وغير ذلك من الشروط، وذلك ليتسنى للسوق جمع وتحليل المعلومات اللازمة لممارسة نشاطات السوق، ولإيصال المعلومات الخاصة بالشركات إلى جمهور المستثمرين وبالسرية اللازمة لمساعدتهم في اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد.

- 7- إقامة وإدارة مركز موحد للإيداع وتحويل الأوراق المالية المدرجة في السوق وإجراء عمليات التسوية اللازمة عليها، ويمنح السوق فيما يتعلق بهذا المركز السلطات التالية:
- أ . إصدار شهادات الأوراق المالية و/أو إشعارات نقل ملكية الأوراق المالية.
- ب . نقل ملكية الأوراق المالية المتداولة و/أو المنتقلة بسبب الإرث أو الهبة أو الوصية أو حكم محكمة مختصة أو لغيرها وفقاً لأحكام القانون.
- ج . إبلاغ الشركات العامة عن أي تعديل في سجل المساهمين بكل شركة نتيجة إتمام صفقات تعامل بالأوراق المالية لدى السوق.
- د . صلاحية إيقاف تداول الأوراق المالية في حالة توفر أي مانع من موانع أو معيقات تداولها كرهن و/أو حجز و/أو حكم من محكمة مختصة و/أو غيرها من الأسباب القانونية.
- كما قامت السوق بالتعاقد مع البنك العربي للقيام بمهام بنك التسوية وضمن تسديد صفقات التداول في حالة تخلف أي من الوسطاء الأعضاء عن الوفاء بالتزاماته المالية.

جدول رقم (1)

شركات الوساطة المعتمدة في الضفة الغربية وقطاع غزة

رأس المال المدفوع	عدد الفروع			سنة العضوية	رمز الشركة	اسم الشركة
	الإجمالي	قطاع غزة	الضفة الغربية			
\$ 3,000,000	1	0	1	1997	400	شركة الأردن وفلسطين
JD 700,000	2	1	1	1997	401	شركة المتحدة للأوراق المالية
JD 1,500,000	3	0	3	1997	402	شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية
JD 710,000	2	1	1	1997	403	الشركة الوطنية للأوراق المالية
JD 1,000,000	3	1	2	1997	404	شركة العالمية للأوراق المالية
JD 900,000	4	2	2	1999	406	شركة سهم للاستثمار والأوراق المالية
JD 2,000,000	1	0	1	2004	407	شركة لوتس للاستثمارات المالية
\$ 2,000,000	2	1	1	2007	408	شركة الوساطة للأوراق المالية
	2	0	2	2007	409	شركة النورس للاستثمارات المالية
	20	6	14	إجمالي عدد الفروع		

المصدر: إعداد الباحث من واقع بيانات ميدانية

من الجدول أعلاه نلاحظ إن عدد شركات الوساطة وفروعها المرخصة تبلغ (20) شركة وفرعاً، وأن نسبة عدد الشركات العاملة في الضفة الغربية هي (14) شركة أي ما نسبته (70%) من إجمالي عدد الشركات، وإن عدد الشركات العاملة والمسجلة في قطاع غزة تبلغ (6) شركات فقط أي ما نسبته (30%) من إجمالي عدد الشركات.

وإذا ما تتبعنا نشأة الشركات نجد أن شركة واحدة فقط كان منشأها قطاع غزة وهي الوساطة للأوراق المالية، أما باقي الشركات فقد تأسست ونشأت في الضفة الغربية ثم افتتحت بعض الفروع لها في وقت لاحق في قطاع غزة.

ثانياً: تداول أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق المال والاستثمار

فيها

يعتبر سوق المال الفلسطيني ناشئاً وواعداً بالمقارنة مع الأسواق الإقليمية والمجاورة، ويمكن القول أن ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية جديدة نوعاً ما على المستثمر الفلسطيني، وما زالت القرارات لمعظم المتعاملين في هذا القطاع، وفي مقدمتهم صغار المستثمرين، غير مبنية على الاطلاع والدراسة والتحليل.

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 أو شبه المؤتممة، بحيث 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 النوافذ والرسوم والألوان التي تسهل عمل المستخدمين وتوفر إمكانية الاستفسار الفوري عن معلومات التداول والحصول على التقارير، بالإضافة إلى توفير خيارات سهلة لإدخال ومعالجة الأوامر، ويمكن النظام المستخدم من إدخال الأوامر وتغييرها وإلغائها والاطلاع عليها وإنجازها، كما يمكنه من مراقبة نشاط التداول سواء أتم هذا النشاط في لحظته أم في أوقات سابقة، ويتم ترتيب الأوامر المدخلة إلى النظام حسب قواعد أولويات تعتمد على عدة معايير، السعر هو المعيار الأساسي في تحديد أولوية الأمر، حيث إن أفضل سعر (أعلى سعر شراء وأدنى سعر بيع) يأخذ أعلى أولوية على الأوامر الأخرى.

تقوم السوق باستخدام نظام تداول مؤتمت ومحوسب بالكامل، من خلال هذا النظام، يتم إدخال أوامر البيع والشراء، عن طريق أجهزة الحاسوب (Workstation) الموجودة في مكاتب الشركات الأعضاء في أنحاء فلسطين والمتصلة مع نظام التداول في السوق، ويتم تسجيل أوقات أوامر البيع والشراء المدخلة بهذه الطريقة على أساس وقت وصولها بدقة متناهية تصل إلى عشر من الثانية، ويتم ترتيبها للتنفيذ طبقاً لمجموعة من الخطوط الإرشادية والقواعد ذات الأولوية مثل السعر ووقت الوصول، وفي حالة التساوي في أسعار الأوامر فإن أولوية أكبر تعطي إلى أوامر المستثمرين منها إلى محافظ الوسطاء (خويره، 2004، ص57).

ويحدد نظام التداول النسبة القصوى المسموح بها لارتفاع أو انخفاض سعر أي سهم أثناء جلسة التداول الواحدة مقارنة مع سعر إغلاقه في الجلسة السابقة.

وتتم آلية عملية التداول بخمس مراحل كالتالي:

1- مرحلة ما قبل الافتتاح

تعقد السوق صباح كل يوم تداول جلسة ما قبل الافتتاح تنتهي عند افتتاح التداول ويقوم الوسطاء المعتمدون خلال هذه الجلسة بممارسة نشاطات تمهيدية مثل إدخال أو تعديل أو إلغاء أوامر البيع والشراء و/أو استعراض البيانات المتاحة من خلال نظام التداول الإلكتروني. ويعمل نظام التداول على ترتيب أوامر البيع والشراء المدخلة والأوامر القائمة حسب قواعد الأولويات المتبعة، ولا يجري أي تداول في هذه الجلسة، أي هذه المرحلة تكون مرحلة استكشافية فقط.

2- مرحلة افتتاح التداول أو مرحلة الافتتاح:

عند الافتتاح يقوم نظام التداول الإلكتروني باحتساب سعر الافتتاح لكل ورقة مالية (لكل رمز) ويتم تنفيذ أوامر البيع والشراء على هذا السعر في الحالات التي يكون فيها هذا السعر أفضل أو مساوياً للأسعار المحددة في أوامر البيع والشراء، ويتم تحويل الأوامر غير المنفذة والكميات المتبقية من الأوامر المنفذة جزئياً إلى جلسة التداول المستمر.

ويتم احتساب سعر الافتتاح بناءً على عدد من المعايير والأسس أهمها:

تداول أكبر كمية ممكنة من الأوراق المالية المعروضة.

إحداث أقل تغيير ممكن على سعر الإغلاق ليوم التداول السابق.

عند احتساب سعر الافتتاح يؤخذ بالاعتبار حجم كل أوامر البيع والشراء، بما في ذلك الكمية

المخفية من الأوامر غير المعلنة.

3- مرحلة التداول المستمر

تعقد في كل يوم تداول جلسة للتداول المباشر (الحي) تسمى جلسة التداول المستمر يتم فيها تنفيذ عمليات شراء وبيع الأوراق المالية المدرجة في السوق إما من خلال إدخال الأوامر التنفيذية أو من خلال التنفيذ التلقائي للأوامر المتطابقة.

4- مرحلة ما قبل الإغلاق

بعد انتهاء جلسة التداول المستمر، تبدأ مرحلة ما قبل الإغلاق وفيها يستمر تشغيل نظام التداول الإلكتروني وذلك لإتاحة المجال للوسطاء المعتمدين لاستعراض البيانات والمعلومات وإجراء الاستفسارات وطباعة التقارير اللازمة وإلغاء صفقات تداول أو تعديلها بعد أخذ موافقة السوق إذا اقتضى الأمر، ويتوقف التداول خلال هذه الفترة ولا تقبل أية أوامر جديدة.

5- مرحلة الإغلاق:

بعد انتهاء مرحلة ما قبل الإغلاق، تبدأ فترة الإغلاق وفيها يستمر تشغيل نظام التداول الإلكتروني فقط وذلك لإتاحة المجال للوسطاء المعتمدين لاستعراض البيانات والمعلومات وإجراء الاستفسارات وطباعة التقارير اللازمة، عند بدء فترة الإغلاق يقوم نظام التداول الإلكتروني باحتساب سعر الإغلاق، الذي هو سعر آخر صفقة تداول (دورة الوسيط المعتمد غزة، 2006).

وتنص المادة (18) من نظام التداول على التالي:

تلغى جلسة التداول المقررة افتتاحها صباح كل يوم إذا كانت نسبة الشركات الأعضاء غير القادرة فنياً على التداول (50%) أو أكثر من مجموع الشركات الأعضاء العاملة. وإذا كانت النسبة تقل عن ذلك فتسمح السوق للشركة العضو غير القادرة على التداول من

استخدام الأجهزة الاحتياطية (back-up hardware) الموجودة في السوق للدخول إلى نظام التداول وإدخال أوامره إليه.

عمولة التداول:

تبلغ نسبة عمولة التداول 0.72% وتشمل هذه العمولة حصص الشركات الأعضاء وهيئة سوق رأس المال وسوق فلسطين للأوراق المالية، وتعمل السوق على مراجعة قيمة هذه العمولة للنظر في تعديلها بما يتلاءم مع مبدأ تخفيف العبء على المستثمرين.

إجراءات تداول الأسهم المدرجة لدى سوق فلسطين للأوراق المالية من خلال

شركات الوساطة:

تتم جميع عمليات الاستثمار عبر شركات الأوراق المالية (الوساطة) الأعضاء دون حاجة المستثمر للتوجه إلى السوق مباشرة كما كان بالماضي.

أولاً: فتح حساب

ويعني به حساب الأسهم "مركز الإيداع والتحويل"، ويتم من خلال تعبئة نموذج "اتفاقية فتح الحساب" وتوقيع العميل عليه وإرفاق صورة عن هويته الشخصية وعن أي وثيقة جنسية أخرى إن وجدت (جواز سفر).

وفي حالة رغبة العميل تفويض وكيل بالتوقيع والتصرف نيابة عنه، على العميل أن يقر هذا من خلال وكالة عدلية خاصة.

وفي حالة كون الحساب مملوكاً لأكثر من شريك، على الشريك تعبئة نموذج "اتفاقية فتح حساب" العميل الشريك والتوقيع عليها وإرفاق صورة عن هويته الشخصية وعن أي وثيقة

جنسية أخرى، وتقوم الشركة بعدها بفتح حساب للمستثمر على نظام الإيداع والتحويل الإلكتروني (من منشورات شركة الأردن وفلسطين للاستثمارات المالية، بدون تاريخ).

ثانياً: تداول الأسهم

إذا كان العميل صاحب الحساب يملك أسهماً في أي شركة مدرجة لدى سوق فلسطين للأوراق المالية، على العميل أن يزود شركة الوساطة التي ينوي التعامل معها بالشهادة الأصلية التي تثبت ملكيته وفي حالة عدم وجود شهادة، بإمكانه تزويدها بإشعار صادر عن الشركة تفيد بملكيته لهذه الأسهم وذلك ليتم إيداعها لحسابه لدينا وإذا تعذر عليه، بإمكانه تفويض شركة الوساطة لتستلمها عنه من الشركة المصدرة (من منشورات شركة الأردن وفلسطين للاستثمارات المالية، بدون تاريخ).

ويقوم المستثمر بإعطاء أوامر البيع والشراء لشركة الوساطة، وتتضمن هذه الأوامر اسم الشركة المنوي بيع/ شراء أسهمها، وعدد الأسهم المنوي شراؤها/بيعها، وسعر البيع/الشراء، ومدة صلاحية الأمر.

على شركة الوساطة إدخال الأوامر على نظام التداول الإلكتروني الموجود على أحد الأجهزة الرئيسية في السوق والذي ترتبط به جميع شركات الوساطة عبر شبكة إلكترونية تستخدم الخطوط الرقمية المستأجرة، وذلك حسب توجيهات العميل (المستثمر) بما لا يتعارض مع أنظمة وتعليمات السوق وحسب أولوية ورود الأوامر إليها.

يمكن للمستثمر أن يقوم بإعطاء أوامره لشركة الوساطة عبر أية وسيلة اتصال مثل الهاتف أو الفاكس أو البريد الإلكتروني على أن يتم تعزيزها خطياً في وقت لاحق (من منشورات سوق فلسطين للأوراق المالية، 2006).

بالنسبة لتسديد قيمة الصفقات

عند شراء الأسهم:

على العميل أن يقوم بالتوقيع على النموذج الخاص "تفويض شراء" وأن يقوم بدفع قيمة مشترياته "إجمالاً وكدفعة مسبقة" نقداً أو بشيك أو حوالة بنكية لتقيد لحسابه النقدي لدى شركة الوساطة، وعند تنفيذ أمر الشراء يقيد على حسابه النقدي قيمة الفاتورة والعمولات.

عند بيع الأسهم:

يجب أن تكون الأسهم موضوع البيع مودعة بحساب العميل سلفاً أو أن تكون مشتراة من قبل شركة الوساطة نفسها أصلاً ثم يقوم العميل بالتوقيع على تفويض البيع وبعد تنفيذ أمر البيع تقوم بدفع المبلغ للبائع بالطريقة التي يريدها، وذلك في اليوم الخامس من تاريخ البيع. (من منشورات شركة الأردن وفلسطين للاستثمارات المالية، بدون تاريخ).

مركز الإيداع والتحويل Clearing Depository & Settlement

- تأسس عام 1996 باعتباره دائرة من دوائر سوق فلسطين للأوراق المالية
 - العمل على الانتقال من البيئة الورقية إلى البيئة الالكترونية.
 - إيداع الشهادات وحفظ وإدارة سجلات المساهمين.
 - بنك التسوية.
 - Trade Data Interface تربط بين نظام التداول ونظام CDS
- لذا يعتبر المركز الحلقة المتممة لسلسلة التداول الالكتروني في سوق فلسطين.

ومن أهم مهام مركز الإيداع والتحويل ما يلي (خويره، 2004، ص55):

- حفظ وإدارة سجلات المساهمين وتزويد الشركة المصدرة للأوراق المالية بتقارير عن التغيرات التي تمت على سجل مساهميها.
- استلام وإيداع شهادات الملكية وإرسالها إلى الشركات المصدرة، لإلغائها، وإعادةها إلى المركز للاحتفاظ بها لمدة لا تقل عن عشر سنوات.
- تنفيذ القرارات التي تؤثر على سجل المساهمين، مثل توزيع أرباح عينية، وتجزئة الأسهم، ورفع أو تخفيض رأس المال وغيرها.
- إحتساب أثمان الأوراق المالية المتداولة وإرسال تقارير التقاص إلى شركات الأوراق المالية وبنك التسوية.
- متابعة إجراءات التسوية، حيث تنعكس كل صفقة تداول على نظام مركز الإيداع والتحويل بعد (30) ثانية من إنجازها.
- التأكد في يوم التسوية (T+3) 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.
- تنفيذ إجراءات التحويل الارثي والتنازل العائلي بيت الأقارب.
- وضع إشارة الحجز والرهن على الأسهم وفكهما.

ثالثاً: الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية:

جدول رقم (2)

الشركات المدرجة في سوق فلسطين حتى ابريل 2008

الرقم	اسم الشركة	رمز التداول	المكان	سنة الإدراج
-1	العربية لمنتجات الباطون	ACPC	نابلس	1999
-2	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	رام الله	1998
-3	البنك الإسلامي العربي	AIB	البييرة	1997
-4	المؤسسة العربية للتأمين	AIE	نابلس	1997
-5	المجموعة الأهلية للتأمين	AIG	غزة	1994
-6	بنك الرفاه لتمويل المشاريع الصغيرة	AMB	رام الله	2005
-7	العربية لصناعات الدهانات	APC	نابلس	1997
-8	المستثمرون العرب	ARAB	القدس	1997
-9	المؤسسة العقارية العربية	ARE	نابلس	1997
-10	دواجن فلسطين	AZIZA	نابلس	2002
-11	بنك فلسطين	BOP	غزة	1960
-12	بيرزيت للأدوية	BPC	رام الله	1973
-13	البنك التجاري الفلسطيني	CBP	رام الله	1992
-14	مطاحن القمح الذهبي	GMC	بيرزيت	1995
-15	جراند بارك للفنادق والاستجمام	HOTEL	رام الله	1999
-16	الائتمان للاستثمار والتنمية	IID	نابلس	2004
-17	سجاير القدس	JCC	القدس	1997
-18	القدس للمستحضرات الطبية	JPH	البييرة	1997
-19	القدس للاستثمارات العقارية	JREI	رام الله	1996
-20	فلسطين لصناعات اللدائن	LADAEN	نابلس	2002
-21	المشرق للتأمين	MIC	رام الله	1992
-22	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	نابلس	1993
-23	التأمين الوطنية	NIC	رام الله	1997

الرقم	اسم الشركة	رمز التداول	المكان	سنة الإيداع
-24	مركز نابلس الجراحي التخصصي	NSC	نابلس	2008
-25	فلسطين للتنمية والاستثمار	PADICO	نابلس	1997
-26	الاتصالات الفلسطينية	PALTEL	نابلس	1997
-27	الفلسطينية للكهرباء	PEC	غزة	1999
-28	بنك الاستثمار الفلسطيني	PIBC	غزة	1997
-29	الفلسطينية للاستثمار والإنماء	PID	رام الله	1997
-30	فلسطين للاستثمار الصناعي	PLLC	نابلس	2002
-31	العربية الفلسطينية لمراكز التسوق	PLAZA	البيرة	2000
-32	فلسطين للاستثمار العقاري	PRICO	غزة	1997
-33	بنك القدس للتنمية الاستثمار	QUDS	غزة	1997
-34	شركة ترست العالمية للتأمين	TRUST	البيرة	2008
-35	الاتحاد للإعمار والاستثمار	UCI	غزة	2005
-36	مصانع الزيوت البنائية	VOIC	نابلس	1999
-37	الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجيستية	WASSEL	رام الله	2005

نلاحظ من الجدول أعلاه أن عدد الشركات المدرجة والمسجلة في قطاع غزة هي (7) شركات وتمثل ما نسبته (18.92%) من عدد الشركات المدرجة، أما عدد الشركات المدرجة والمسجلة في الضفة الغربية هي (30) شركة ما نسبته (81.08%) من إجمالي عدد الشركات المدرجة.

جدول رقم (3)

تطور عدد الشركات المدرجة بالسوق المالي والقيمة السوقية بالدولار

تطور القيمة السوقية		تطور عدد الشركات		السنة
نسبة التغير	القيمة السوقية Market Capitalization(USD)	نسبة التغير	عدد الشركات	
0	529,057,368	0	19	1997
%11.11	587,876,243	%5.26	20	1998
%44.40	848,935,775	%5	21	1999
%-9.76	766,018,025	%14.28	24	2000
%-5.66	722,631,785	%00	24	2001
%-20.20	576,593,466	%00	24	2002
%12.81	650,468,928	%00	24	2003
%68.57	1,096,525,380	%8.33	26	2004
%306.39	4,456,182,377	%7.69	28	2005
%-38.76	2,728,811,088	%17.85	33	2006
%-10.11	2,452,808,833	%6.06	35	2007

المصدر: موقع سوق فلسطين للأوراق المالية (www.p-s-e.com) بتاريخ 2008/3/27

بلغ عدد الشركات نهاية عام 1997 تسع عشرة شركة، وتطورت هذه الشركات لنهاية عام 2007 لتصبح خمسة وثلاثون شركة أي بنسبة زيادة (84.21%)، وذلك بعد شطب شركة بنك فلسطين الدولي، ونلاحظ في خلال الأعوام 2001 وحتى نهاية عام 2003 لم يتم إدراج أي شركة جديدة.

أما عن القيمة السوقية فقد كانت في بداية عام 1997 (\$529,057,368) واستمرت بالزيادة عبر السنوات 1998 و 1999، إلى أن بدأت التراجع عند بداية الانتفاضة الفلسطينية وهي 2000 ، 2001 ، 2002 إلى أن عادت بالنمو خلال العام 2003.

وزادت خلال العام 2004 إلى (\$1,096,525,380) وبنسبة زيادة (68.57%)، وكذلك نمت هذه القيمة بصورة كبيرة خلال العام 2005 وبنسبة زيادة بلغت (306.39%)، ولكن نظراً لانخفاض أسعار الأسهم وبسبب ظروف اقتصادية وسياسية مرت بها المنطقة هبطت القيمة السوقية إلى ما نسبته (-38.76%) خلال العام 2006، واستمرت القيمة السوقية بالتراجع خلال عام 2007 إلى أن وصلت (\$2,452,808,833).

جدول رقم (4)

تطور عدد الأسهم المتداولة وقيمة الأسهم بالدولار الأمريكي

السنة	تطور قيمة الأسهم المتداولة		تطور عدد الأسهم المتداولة	
	قيمة الأسهم المتداولة Value (USD)	نسبة التغير	عدد الأسهم المتداولة Volume	نسبة التغير
1997	25,158,471	0	10,000,276	0
1998	68,642,344	%172.84	16,782,498	%67.82
1999	150,243,919	%118.43	68,892,607	%310.50
2000	188,982,443	%25.82	93,351,075	%35.50
2001	74,528,351	% -60.59	33,456,535	% -64.16
2002	45,084,654	% -39.51	18,666,938	% -44.20
2003	58,326,445	% 29.35	40,350,788	% 116.16
2004	200,556,709	%243.45	103,642,845	%156.85
2005	2,096,178,223	%945.94	369,567,295	%256.57
2006	1,067,367,951	% -49.08	222,689,351	% -39.74
2007	759,787,132	% -28.81	283,218,841	%27.18

المصدر: موقع سوق فلسطين للأوراق المالية (www.p-s-e.com) بتاريخ 2008/3/27

يتضح من الجدول أن قيم التداول قد قفزت قفزات كبيرة منذ العام 1997 وحتى نهاية عام 2000، ثم بدأ الانخفاض العام للبورصة منذ العام 2001 لتصل نسبة الانخفاض في نهاية العام 2002 إلى (-39.51%)، ولكن خلال الأعوام التالية بدأ الارتفاع الكبير في أسعار أسهم

الشركات المدرجة مما زاد في قيمة الأسهم المتداولة لتصل إلى أعلى قيمة حققتها خلال العام 2005 وهي (\$2,096,178,223)، وعادت هذه النسبة للانخفاض خلال الأعوام (2006) و(2007)، بسبب الظروف السياسية التي مرت بها فلسطين وما أفرزته نتائج الانتخابات التشريعية من تغيير جوهري في الساحة الفلسطينية.

وما انطبق على القيمة كان ينطبق على عدد الأسهم المتداولة في السوق فمن ارتفاع مطرد خلال الأعوام 1997,1998,1999, 2000، إلى انخفاض عام في عدد الأسهم المتداولة خلال الأعوام 2002, 2003، لحق ذلك إرتفاع مطرد خلال العام 2005، ثم بدأ الهبوط ووصل خلال العام 2007 إلى (283,218,841) سهم.

ويتضح من الجدول رقم (4) أنه على الرغم من الارتفاع في عدد الأسهم المتداولة خلال العام 2007، مقارنة مع إجمالي عدد الأسهم التي تم تداولها خلال العام 2006، فإن قيم التداول ما زالت دون المستوى الذي سجلته خلال العام 2006.

رابعاً: المزايا التي تتمتع بها الشركات المساهمة المدرجة في السوق عن غير المدرجة فيه

ينص البندان "2" و"3" من المادة (103) من (قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004)

- يجب على جميع الشركات المساهمة العامة أن تقدم طلباً للإدراج في السوق المالي.
- يجب على جميع الشركات المساهمة العامة القائمة أن تقدم طلباً لإدراجها في السوق وتصوب أوضاعها بما يتماشى وأحكام هذا القانون خلال ستة أشهر من تاريخ نفاذه.

وبالرغم من أن الإدراج في السوق إلزامياً حسب المادة (103) المشار إليها أعلاه، إلا أن الشركات المساهمة العامة قد تسعى من ذاتها لإدراج أسهمها تحقيقاً للمزايا التالية (www.p-s-e.com بتاريخ 2008/4/16):

1. إتاحة الفرصة للمؤسسين في استرداد جزء من أموالهم المستثمرة في الشركة وإمكانية تحقيق عائد من ذلك.

2. إتاحة المجال أمام الشركات لتتويع مصادر التمويل المتاحة أمامها لتمويل نشاطات الشركة واستثماراتها بزيادة رأس مالها بشكل مرن وغير مكلف عبر إصدار أسهم جديدة أو سندات، وعدم اقتنار التمويل على القطاع المصرفي، وهذه العملية تخفض من تكلفة رأس المال حيث إن إدراج الشركة في السوق يسهل عليها تسويق إصداراتها الجديدة، إذا رغبت بزيادة رأس مالها أو إصدار سندات، إذ إن وجود قيمة سوقية لسهم الشركة يسهل على المستثمرين التقدير فيما إذا كان سعر الإصدار مناسباً أم لا، وإذا كان سعر الإصدار أقل بنسبة كبيرة من سعر السوق، فإن من شأن ذلك التشجيع على الاكتتاب بالأسهم/ كما أن الإدراج يطمئن المكتتب بإمكانية بيع الأسهم التي اكتتب بها بيسر وسهولة وسرعة.

3. الإدراج يكسب الشركات مزيداً من المصداقية كونها تعمل تحت مظلة إشرافية ورقابية تؤمن الإفصاح والشفافية للمستثمرين.

4. يساهم الإدراج بعدالة تسعير أسهم هذه الشركات من خلال تفاعل قوي العرض والطلب، ويربط أسعارها السوقية بتطورات أدائها.

5. مساعدة الشركة على الظهور والانتشار، وتقوية مركزها وهبتها أمام العديد من الأطراف الخارجية من العملاء والموردين والمقرضين والمستثمرين، ويزيد الإدراج

من فرص التعريف بالشركة ونشاطاتها حيث يظهر اسم الشركة وأسعار أسهمها وحركة تداولها وأخبارها ونشاطاتها وبياناتها المالية ضمن النشرات والمطبوعات التي يصدرها السوق، وضمن موقع السوق على شبكة الانترنت، وضمن مواقع الهيئات والاتحادات العربية والدولية التي يكون السوق عضواً فيها، بالإضافة إلى وسائل الإعلام ومراكز الأبحاث.

6. توسيع قاعدة المستثمرين بالشركة عبر تداول أسهمها، حيث إن سهولة عملية التداول يتيح المجال لدخول مساهمين جدد.

7. تحقيق عنصر السيولة لحاملي أسهم الشركة لفائدة مالكي السهم والشركة، إذ يصعب تصور وجود سيولة في حالة عدم الإدراج.

8. إن تولى مركز الإيداع والتحويل إدارة سجل المساهمين عن الشركة وفق أنظمة الكترونية متطورة، توفر على الشركة الوقت والجهد اللازمين لإدارته، وكذلك التكاليف خصوصاً للشركات التي يكون عدد مساهميها كبيراً.

ويضيف (زعر، 2002)

9- فرص التملك والاندماج

تستطيع الشركات المدرجة أن تستفيد من مزايا السوق في تسهيل وتنظيم عمليات الاندماج والتملك من خلال إجراءاته التنظيمية والفنية والتشريعات التي تحكم التداول والمقاصة ونقل وتسجيل الملكية حيث يتم معالجة هذه العمليات وفق نظم إلكترونية حديثة ووفق تشريعات قانونية تراعي العدالة وتوفر الحماية لكافة الأطراف ذات العلاقة.

10- نشر معلومات فورية ودقيقة للشركات والمستثمرين:

التداول من خلال السوق المالي يعطي تقييماً أدق للجهات المدرجة وذلك لأن أداء الجهة ينعكس على سعر الورقة المالية المعروضة لجميع المستثمرين، كما يمكن للجهة المدرجة أن تحصل على جميع المعلومات الخاصة بالتداولات التي تمت على أوراقها المالية محدثة ودقيقة، في مدة زمنية وجيزة وعن أي فترة زمنية في العام، كما يوفر السوق المالي كماً من المعلومات والبيانات الخاصة بالسوق وعناصره والتي تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية سليمة، كما تنتشر الوعي العام بالجهات المدرجة ومنتجاتها وخدماتها، وتشمل المعلومات والبيانات التي يصدرها السوق:

- أسعار فورية وبيانات عن مؤشر السوق.

- تحليلات خاصة بأداء الشركات المدرجة للفترة الحالية وفي فترات زمنية مختلفة سابقة.

- رسومات بيانية لمختلف المعلومات.

- نشرات دورية شهرية وربع سنوية وسنوية.

- أخبار وبيانات عن افصاحات الجهات المدرجة، أية تطورات جوهرية فيها وإصدارات لأوراق مالية جديدة.

11- خدمات متطورة ومستمرة:

يدرك السوق المالي أهمية الوقت والالتزام بالخطوة الزمنية الموضوعية للجهات المصدرة للأوراق المالية، ومستشاريها عند الرغبة في إصدار أوراق مالية جديدة وإدراجها في السوق المالي، لذلك يبذل السوق كل جهد لإنجاز عملية تدقيق واتخاذ القرار بشأن إدراج تلك الأوراق المالية لدى السوق بما يتناسب مع الجدول الزمني للجهات المصدرة، ونظام

الإيداع والتقااص الإلكتروني المتطور الذي تستخدمه المقاصة يقوم بإدارة جميع سجلات الجهات المدرجة في السوق المالي، وتطبيق إجراءات شركات المساهمة على السجل، وتوزيع الأرباح نيابة عنها.

الفصل الثالث

العوامل المؤثرة على إدراج الشركات المساهمة

لأسهمها للتداول في السوق المالي

أولاً: نشأة السوق ومكان تواجده

أداء المنشآت يرتبط ارتباطاً مباشراً ببيئة الأعمال فيما يسمى بالمناخ الاستثماري المرتبط أساساً بحرية الحركة، فالقيود على إمكانية الوصول إلى الأسواق وانعدام الحركة الحرة هما العقبات الأساسية أمام نمو هذه المنشآت.

وفي بيئة تقييم الاستثمار يجد المدراء أنهم بحاجة دائمة لتوفير المناخ الاستثماري وأن تتاح لهم حرية الوصول إلى الموارد الضرورية والأسواق الحالية والمتوقعة للتوسع فيها، لكنهم بحاجة إلى الحصول على ضمانات حول إمكانية وصول آمنة وأكيدة إلى الأسواق المحلية والدولية حتى يتم توجيه مدخراتهم لمثل هذه الأسواق.

وما زالت تحاول العديد من دول العالم خاصة النامية منها توفير مناخ استثماري لدعم الاستثمارات المطلوبة فيها، فالقطاع المالي بمؤسساته المختلفة يتمتع بدرجة عالية من السيولة المطلوبة في قطاع الأعمال (دراسة للبنك الدولي، 2007).

لذلك هم بحاجة إلى التواصل مع أسواق التصدير، وجذب الاستثمارات الأجنبية، وتقليل المخاطر التي قد تعترض هذه الاستثمارات والتي أهمها حرية الحركة للأشخاص والأموال والموارد والمنتجات.

وعلى الدولة كذلك العمل على توفير شبكة مواصلات سهلة تمكن من الوصول للأسواق وحرية التنقل للأفراد والأموال داخل الدولة وخارجها (زعر، 2002).

فتوفير حركة داخلية حرة وإمكانية وصول موثوق بها نحو السوق العالمية هي بوابة الانطلاق نحو دفع رأس المال للاستثمار.

أما الأسواق المالية وهي أحد أهم المؤسسات المالية والجزء المهم من المنظومة الاقتصادية المتكاملة، كان لزاماً أن تكون السوق المالية وسط المدينة التجارية أو العاصمة بحيث يسهل

لجميع المتعاملين الوصول إلى مكان السوق، وأن تكون السوق داخل العاصمة التجارية وقريبة من مركز المؤسسات والتجمعات المالية لأنها أحد أهم هذه المؤسسات التي ترتبط معها اقتصادياً ومالياً وهي المرآة لاقتصاد الدولة.

وعلى السوق أن تستقطب كافة شركات الأموال العاملة بالدولة من بنوك، وشركات قابضة، وشركات تأمين لأن هذه الشركات هي شركات أموال وجزء حيوي من السوق المالي.

وعملية دعم وتوسيع قاعدة السوق تحتاج لمثل هذه الشركات الفاعلة فيه وذلك عبر إدراج أسهمها وإتاحة التواصل معها من خلال تحريك الأموال بين المستثمرين في هذه المؤسسات الحاضنة، وإنشاء صناديق الاستثمار ذات رؤوس الأموال الكبيرة، وزيادة عدد المستثمرين وزيادة كفاءة السوق وسيولته ونشر ثقافة الاستثمار.

بعض أماكن تواجد الأسواق المالية:

1- في فلسطين:

يقع سوق فلسطين للأوراق المالية في مدينة نابلس وهي مدينة عرفت قديماً بموقعها التاريخي في فلسطين وهي مدينة صناعية، ومن أكبر المدن الفلسطينية مساحة وتعتبر عاصمة فلسطين التجارية وتقع في الضفة الغربية ولكن وبسبب الحصار لا يستطيع وصول السوق المالي إلا سكان الضفة الغربية فقط بسبب الحواجز العسكرية.

2- المملكة الأردنية:

في السابق كان يقع سوق عمان المالي داخل مجمع بنك الإسكان والذي يمثل أحد أهم التجمعات المالية الضخمة والمميزة في العاصمة عمان.

وفي عام 2002 قام السوق بعمل مبني منفصل قريب من مجمع بنك الإسكان المالي ووسط عمان العاصمة، وقام بتطبيق نظام التداول عن بعد وإلغاء قاعة التداول التقليدية التي كان يستخدمها في مجمع بنك الإسكان، والتي أصبح يقتصر استخدامها على حالات الأعطال الفنية و في حال عدم تمكن شركات الوساطة من الاتصال بنظام التداول الإلكتروني، وقد قامت شركات الوساطة بدورها بتجهيز قاعات خاصة لعملائها لتمكينهم من متابعة عمليات التداول المباشر (موقع شركة تداول للأسهم، www.tadawol.jo، بتاريخ 2008/2/12).

3- في جمهورية مصر العربية

هناك بورصتا الإسكندرية والقاهرة وتقعان وسط المدينة وفي منطقة تجمع الشركات التجارية والمالية.

ومن هنا يتضح أن أغلبية مراكز الأسواق المالية في البلاد يتم اختيارها وسط المدينة التجارية في البلد أو في العاصمة نفسها، بحيث يكون هذا الموقع مركز تجمع الشركات والمؤسسات المالية الأخرى.

بناء على ذلك يصبح من المتوقع وجود علاقة طردية بين البعد الجغرافي ومكان تواجد السوق وبين توفر إمكانية إدراج الشركات المساهمة لأسهمها للتداول فيه.

ثانياً: شركات وساطة مرخصة تقوم بدورها في تشجيع الاستثمار ونشر الوعي وربط المستثمرين بالسوق المالي.

الوعي الاستثماري بالأوراق المالية يتطلب تواجد شركات وساطة مرخصة تعمل على ربط المستثمرين بالسوق المالي، وتقوم بدورها المحوري في نشر الوعي الاستثماري بين جمهور المجتمع المحلي والتشجيع على الاستثمارات، وذلك يكون بقيام هذه الشركات بمهمة توفير المعلومات لجمهور المستثمرين والتي تكون نتيجة لتحليل علمي للوضع المالي للشركات المدرجة في السوق ودراسة وتحليل الوضع الاقتصادي العام (صالحة، 2007، ص2).

وتقوم شركات الوساطة بدور ومهام عدة أطراف منها الترويج للسوق المالي في الخارج وهذا الدور تقوم به إدارة السوق المالي، وحشد الاستثمارات الخارجية، وتوعية المتداولين داخل البورصة وهي مهمة من اختصاص المؤسسات الرسمية المسئولة عن الترويج للاستثمار في أية دولة، وفي بعض الأسواق العربية تلعب بعض من شركات الوساطة ذات الملاءة المالية العالية دور صانع السوق، وتفهم وتطوير الإجراءات واللوائح والتعليمات الصادرة عن الهيئة المشرفة والسوق والعمل على تشجيع الإدراجات الجديدة.

وينحصر دور شركات الوساطة في الأمور التالية (صالحة، 2007، ص40):

- توعية العملاء عن كيفية الاستثمار في أسواق رأس المال بصفة عامة، وعن كيفية الاستثمار في البورصات بصفة خاصة.
- تقديم الخدمات الاستشارية للعملاء والهادفة إلى تقليل المخاطر التي يتعرض لها المستثمرين.

- نشر الوعي التنقيفي والمعرفي بسوق الأسهم وبالذات لصغار المستثمرين.
- تحليل الوضع المالي للشركات المدرجة في السوق المالي.
- المساعدة على جذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع المستثمرين المحليين.
- العمل على بناء الثقة بين المستثمر والسوق المالي.
- توجيه المستثمر إلى الاستثمارات التي تتلاءم مع أهدافه وتطلعاته مع إسداء النصح والمشورة المبنية على النهج العلمي.
- تنفيذ أوامر البيع والشراء المتلقاة من المستثمرين.
- سرعة إنجاز المعاملات وتعزيز التخصص.

وتفرض الأسواق المالية عادة ضمانات مالية على مثل هذه الشركات وتشترط حيازة رأس مال كافي، إن وجود مثل هذه الشركات يسهل على المستثمرين إيداع وتداول أوراقهم المالية التي يملكونها عبر هذه الشركات بعد توقيع عقد اتفاقية التداول.

وعلى هذه الشركات أن تحرص على سرية التعامل وتعمل بمنتهى الدقة والشفافية وحسب الأولويات دون تعارض بين مصالح الشركة الذاتية ومصالح المتعاملين معها، وتعطي الأولوية لتنفيذ طلبات المستثمرين قبل تنفيذ الطلبات لحسابهم الخاص أو لحساب موظفيها.

على هذه الشركات الامتناع عن التالي (قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004، مادة 44)

- 1- تقديم خدمات للمستثمرين قبل عقد إتفاقية التداول.
- 2- تقديم تسهيلات مالية للمستثمرين من أجل شراء وحيازة الأوراق المالية فيما عدا ما هو متاح بموجب القانون واللوائح والتعليمات.
- 3- تقديم ضمانات أو وعد للمستثمرين بأرباح معينة.

4- القيام بعمليات شراء وبيع متعددة لحسابات المستثمرين دون تفويض رسمي.

5- حجب أي من عملياتها عن الهيئة والسوق أو إلحاق أضرار بالمستثمرين

والسوق.

عدد الشركات المرخصة والعاملة في الأسواق المالية يتفاوت من سوق لآخر ففي سوق

فلسطين للأوراق المالية يبلغ عددها تسع شركات.

وفي سوق عمان المالي يبلغ عدد شركات الوساطة العاملة (27) شركة مرخصة ويعود هذا

العدد الكبير إلى عدة أمور هي قدم سوق عمان المالي وعدد الشركات المدرجة والمتداول

أسهمها فيه، وكذلك عدد المساهمين المتعاملين بالأسهم.

بناء على ما سبق يصبح من المتوقع أن تكون هناك علاقة طردية بين زيادة عدد شركات

الوساطة المرخصة التي تقوم بدورها في تشجيع الاستثمار ونشر الوعي وربط المستثمرين

بالسوق المالي وبين إمكانية إدراج الشركات المساهمة لأسهمها في السوق المالي.

ثالثاً: طبيعة ملكية الشركات

المجتمع العربي تبرز في ساحته الاقتصادية الشركات العائلية ذات الأعداد الكبيرة وحجم رأس

المال الضخم والتي تتحكم في كثير من الدول باقتصادياتها، ورغم قوة المركز المالي لهذه

الشركات وتأثيرها الفعال في توجيه وتخطيط بل ورسم اقتصاديات الدولة في بعض الأحيان،

إلا أننا نجد أن أغلب هذه الشركات ما زالت عائلية وتتحكم فيها عائلة أو شخص معين، ولا

تقبل بإدراج أسهمها في السوق المالي أو طرحها للاكتتاب العام.

رغم أن أفضل الخيارات التي يرسمها الواقع لضمان الاستمرار هو التحول إلى شركات مساهمة والذي يوفر لها العديد من المزايا ويبعد عنها خطر الاندثار، والبعض من هذه الشركات العائلية بات متأكد تماماً أن نظام مثل هذه الشركات لا يمكن أن يستمر أو يدوم ويزدهر ضمن المعطيات الجديدة، وإن توفر من يرث العمل فلن يجد من يتفاهم مع بعضه بعضاً في إطار فريق عمل، فالجيل الأول يؤسس الشركة، والجيل الثاني قد يحافظ على الشركة أو ينميها، أما الجيل الثالث يفتت الشركة ويعود بها إلى نقطة الصفر لأنه لم يعاصر التأسيس، وعليه فإن أهمية المحافظة على الشركات العائلية قبل وصولها إلى الجيل الثالث وما تشمله من ثروات مادية وفكرية وبشرية ومساعدتها على الاستمرار والنمو تصبح مسألة وطنية أكثر منها خاصة.

ففي جمهورية مصر أكد عدد من خبراء الاقتصاد أن الشركات العائلية أصبحت من أبرز ملامح الساحة الاقتصادية، وأن هذه الشركات من ضمنها تسع شركات لعائلات كبرى تدير نسبة كبيرة من القطاع الاقتصادي، وكشف تقرير لهيئة سوق المال المصري عن وجود 1000 منشأة عائلية تمتلك وتدير (50%) من السوق المصري وتسيطر على (90%) من شبكات التوزيع الداخلي و(60%) من وسائل النقل و(80%) من الأراضي الزراعية و(65%) من الأنشطة الصناعية و(90%) من القطاع السياحي (خطاب، صحيفة العرب اليوم، 2006). أما مؤتمر الشركات العائلية المنعقد في عمان الأردن من (9-10) يونيو 2007 فقد صرحت مديرة شركة افنتس انلمتد (Events Unlimited) أحد الشركات المنظمة للمؤتمر "أن عدد الشركات العائلية في المنطقة (منطقة الشرق الأوسط) تصل إلى (20) ألف شركة وتبلغ قيمة استثماراتها حوالي (3) تريليونات دولار، وعلى المستوى العالمي تشكل الشركات العائلية أكثر من (70%) من الشركات المدرجة بالأسواق وهو ما يعني أن هذه الشركات

تتحكم في ثلثي الثروات بالعالم (موقع شبكة اقتصاديات،
www.4eqt.com/vb/thread11540-2.html بتاريخ 2008/4/3).

إن عدم وجود مثل هذه الشركات في السوق المالي تضعف بشكل كبير من إمكانية تحقيق الكفاءة التي ينشدها سوق رأس المال.

والواقع الذي نشهده هو أنه كلما زادت عدد الشركات المدرجة في السوق وزاد عدد المتعاملين في أسواق رأس المال كلما كان ذلك من شأنه أن يسهم في تحقيق الكفاءة لتلك الأسواق (هندي، 2002، ص 671).

وفي فلسطين يوجد ما يزيد عن (200) شركة عائلية تدير مصالح اقتصادية وحيوية مهمة، إن الشركات العائلية وخاصة الكبيرة منها تؤثر بشكل كبير في مسار الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال ما تقوم به من دور مهم في مجالات عدة، وبالتالي فإن استمراريتها وتطويرها يعتبر في المقام الأول مصلحة وطنية كبرى، فأى خلل فيها لا يؤثر في حركة الاقتصاد فقط، بل وفي العاملين والموظفين والمستفيدين من خدمات تلك الشركات (موقع سوق فلسطين للأوراق المالية، www.p-s-e.com، بتاريخ 2008/5/22).

كما أنه ليس بإمكان الشركات الفردية بعد الآن أن تحتوي مصادر التمويل الخاصة بها، فقدرة الفرد على التحصيل أصبح محدود، ومثال علي تشجيع إنشاء مثل هذه الشركات قامت الحكومة السورية بتخفيض ضريبة الدخل المفروضة على الشركات المساهمة إلى (14%).

التخوف عند بعض إدارات الشركات من إجبارهم بقوة القانون لإدراج أسهمها في السوق المالي عند تحويلها لشركة مساهمة عامة، وبالتالي فقدان السيطرة عند تداول أسهمها في السوق وعدم رغبة بعضها بالإفصاح عن المعلومات والبيانات المالية التي تفرضها الأسواق المالية وتعتبر مهمة لحاملي الأسهم والمستثمرين والجمهور والتي تؤثر على سعر الورقة

المالية، وهو تخوف غير مبرر من قبل إدارة هذه الشركات لأن ظهور هذه الشركة كشركة مساهمة يعمل علي انتشارها وتقوية مركزها وهيبتها أمام العديد من الأطراف الخارجية وتوسيع قاعدة المستثمرين في الشركة، لأنها تعمل تحت مظلة إشرافية ورقابية (مؤتمر الشركات العائلية، يونيو، 2007).

التحديات التي تواجه الشركات العائلية:

تحديات داخلية منها (مؤتمر الشركات العائلية السعودية في عصر العولمة التحديات وسبل التهيؤ، 2007):

- * مشكلة انتقال الرئاسة بعد وفاة المؤسس.
- * التقسيم الشرعي لتركة المؤسس.
- * تغير نمط الملكية بعد هذا التقسيم.
- * الصراع على السلطة والإدارة، خاصة في ظل عدم الفصل بين الملكية والإدارة.
- * تعاقب الأجيال، حيث تؤكد الدراسات أن (45%) فقط من الجيل الأول بالشركات الأمريكية ينجح في إعداد وتهيئة من يخلفه من الجيل الثاني.
- * قصر العمر الزمني للشركات العائلية، حيث أثبتت الدراسة أن العمر التقريبي للشركات العائلية نحو (24) سنة.

وهناك تحديات عصر العولمة مثل:

- نظام اقتصادي عالمي جديد أزال كافة صور الحماية والدعم والاحتكار، أسواق مفتوحة، منافسة شرسة.
- ثورة المعلومات والاتصالات.
- التكتلات الاقتصادية الدولية.

- تحدي سطوة الشركات العالمية المتعددة الجنسية.

آثار ومزايا تحول الشركات العائلية إلى مساهمة عامة:

- بالنسبة للشركات العائلية (www.P-s-e.com، بتاريخ 2008/4/17):

- 1- تعزيز فرص النمو والتوسع للشركة.
- 2- وجود سوق أسهم متكامل ومتطور.
- 3- يضمن استمرارية الشركة عبر حماية الشركة من الانهيار والاختفاء بعد غياب الجيل الأول من المؤسسين وانتقال الملكية إلى الورثة.
- 4- فصل الملكية عن الإدارة.
- 5- تعزيز وتطوير التنافسية للشركة في الأسواق المحلية والخارجية عبر تحسين القدرات المالية والإدارية والإنتاجية للشركة
- 6- الاستفادة من وفرة مصادر التمويل المتاحة لها، وسهولة توفير السيولة النقدية للشركة، مما يتيح لها القدرة على تمويل خططها التوسعية ومشاريعها الاستثمارية بأقل التكاليف، وتوفير رأس مال صلب قادر على تنفيذ مشروعات ضخمة، بالإضافة إلى تسهيل عملية الاقتراض من البنوك التي عادة ما تكون أكثر رغبة في تقديم القروض إلى شركات مدرجة تتميز بالإفصاح المالي والشفافية المطلوبة.
- 7- الاعتماد على الإدارة المحترفة والحصول على طاقات وكفاءات بشرية جديدة.
- 8- المحافظة على اسم ودور العائلة في الشركة.
- 9- دعم مركزها التفاوضي مع الشركات الدولية.
- 10- توسيع مجالات الاستثمار للشركة
- 11- التمتع بالحوافز والمزايا التي قد تمنحها الحكومة للشركات المساهمة العامة.

12- التخلص من مظاهر الضعف والمحابة التي قد تظهر في إدارة الشركات العائلية.

• بالنسبة للاقتصاد الوطني (www.P-s-e.com، بتاريخ 2008/4/17):

1- تطوير الاقتصاد الوطني من خلال توسيع قاعدة الشركات المساهمة، وبالتالي توسيع

قاعدة الملكية وتنويع الأنشطة، مما يؤدي إلى زيادة الإيرادات والنتائج المحلى للدولة.

2- تنشيط أداء قطاع الأوراق المالية من خلال دخول شركات جديدة في أسواق رأس

المال، مما سيسهم في تنشيط السوق الأولية، كما سيسهم في جذب الاستثمارات

المحلية والأجنبية سواء للقطاع الخاص أو لصغار المستثمرين.

3- خلق كيانات اقتصادية قادرة على تنفيذ مشاريع ضخمة.

4- استقرار سوق العمل من خلال الحفاظ على استمرارية حقوق العاملين بالشركة،

بالإضافة إلى توفير فرص عمل جديدة.

5- خفض نسبة البطالة من خلال توفير فرص عمل جديدة تستوعب قدرًا كبيراً من

العمالة الوطنية.

وبناء على ما سبق يصبح من المتوقع أن تكون هناك علاقة عكسية بين أساس تكوين

الشركات التي تغلب عليها الصفة العائلية وبين فكرة تحويلها إلى شركة مساهمة عامة

وإدراجها في السوق المالي.

رابعاً: كفاءة السوق وتوفير السيولة

إن وجود سوق مالي يعمل بكفاءة وفعالية، ووجود نظام تداول كفاء يحقق العدالة والمساواة بين المستثمرين (المتداولين) بالتأكيد هو عامل فعال لزيادة ثقة المستثمر والشركات في السوق حيث كلما زاد نشاط السوق وحركة التداول بيعاً وشراءً، وكلما كانت هناك سرعة في استجابة أسعار الأسهم المتداولة وبطريقة غير متحيزة للمعلومات المتاحة للمتعاملين كل ذلك يوحي بأنه سوق فعال ذو كفاءة.

وكفاءة السوق المالي تقود إلى توفير السيولة للأوراق المالية المتداولة بالتكلفة والوقت والسرعة المناسبة، وخلق التوازن بين العرض والطلب وتنفيذ العمليات بين البائعين والمشتريين بأقل تكلفة ممكنة.

وقوة السوق واتساعه تتيح للشركة مهما كان حجمها وطبيعة عملها مصادر متنوعة (أسهم أو سندات أو غيرها) للحصول على ما تحتاجه من الأموال للتوسع والنمو بسهولة ويسر مما يترك أثراً إيجابياً على الاقتصاد القومي ككل (هندي، 2002، ص664).

وعادة ما تسود الأسواق التي تتمتع بالكفاءة المنافسة الكاملة، وهذا مرهون بتوفير عدد كبير من الباعة والمشتريين وهذا يقلل من فرص الاحتكار، ويحقق للسوق خاصيتي العمق والاتساع والسرعة في تسييل الأموال المستثمرة في الأوراق المالية وهذه الخاصية تعمل على خفض احتمال حدوث تقلبات مفاجئة في الأسعار (زعر، 2005، ص11).

إن العمل على زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق المالي هو دليل على عمق هذه السوق واتساعها ويقلل من نسبة المضاربة ويحد من تضخم أسعار أسهم الشركات المدرجة بالسوق بشكل غير منطقي خاصة عند زيادة نسبة السيولة الموجهة للسوق المالي، وإن إيجاد شركات مساهمة ترغب بإدراج أسهمها ولديها القدرة على تصويب أوضاعها المالية بحيث تكون هذه

الشركات نوعية من ناحية الكم والكيف وكذلك العمل على وضع قاعدة تداول عريضة وصلبة للمتداولين، كل ذلك يعمل على عمق السوق واتساعه ويقلل من الارتفاعات غير المبررة للأسهم، ويزيد رغبة الشركات المساهمة والمستثمرين والمالكين بالانضمام إلى هذا السوق، والعكس إذا ما حدث فإن ضعف السوق وقلة السيولة فيه بالسرعة المطلوبة، وقلة عدد الشركات المدرجة وكذلك المستثمرين فيه، هو عامل طرد للمستثمر والشركات المساهمة وضعف خياراته الاستثمارية.

ولا شك إذا استخدم السوق آليات متعددة للحفاظ على هذا العمق والحفاظ على السوق دوماً في حالة توازن، واستحداث السوق لآليات تفعيله مثل صناع السوق الذين يعملون على إيجاد توازن مستمر بين العرض والطلب واقتراب هذه الأسعار دوماً من الأسعار العادلة للورقة المالية بعيداً عن مضاربات المستثمرين.

لتصبح السوق أكثر عمقاً وأكثر مرونة كلما كان لدى المستثمرين المقدرة على التعرف على الأسعار والتجاوب معها والتعامل عليها وفقاً لما تقتضيه مصلحتهم (رضوان، 1996، ص64).

وبناء على ذلك يصبح من المتوقع وجود علاقة طردية بين كفاءة السوق وتوفير السيولة وبين إمكانية إدراج الشركات المساهمة لأسهمها للتداول في السوق المالي.

خامساً: البيئة القانونية المنظمة للسوق المالي

في وجود بيئة قانونية قوية وفعالة بنفس الوقت ومتطورة تكون عامل حماية لكافة الأطراف المتعاملة مع السوق المالي، وتعطي ضماناً لأموال المستثمرين المودعة بهذه السوق، ومحفزة للاستثمارات المحلية وعامل جذب للاستثمارات الأجنبية والخارجية، وعلى النقيض من ذلك

فإن ضعف هذه البيئة القانونية يستطيع أي فرد من الأطراف المتعاملة في السوق التلاعب في سبيل تلبية مصالح شخصية علي حساب الآخرين وتحقيق مكاسب فردية دون غيره، ولكن في وجود الضوابط والقوانين الرادعة لن يكون هناك إمكانية للتلاعب والاحتيال، وضعف تطبيق القوانين التنظيمية تحد من الأداء المنوط بهذا السوق في حماية ممتلكات المستثمرين والمحافظة علي مقدراتهم وأموالهم.

كذلك طبيعة ارتباط المؤسسات المالية المكونة للسوق أو المرتبطة بنشاطه لعدوى الفشل أو الانهيار، فهذا الارتباط يؤدي إلى انهيار سريع في حال ضعف أو غياب القوانين المنظمة، ويعرض سلامة النظام المالي برمته للخطر (زعر، 2002).

إن الشعور بالخوف وعدم الأمان لدى المستثمر هو بداية الأزمة لذا متانة وقوة تطبيق هذه القوانين وليس وجودها كنصوص مكتوبة فقط هي من أساسيات عمل السوق وعامل أمان واطمئنان لدى المستثمر عند وقوع الأزمات المالية والاقتصادية، فتطوير هذه القوانين من فترة لأخرى حسب الاحتياجات هو واجبات السوق والهيئة المشرفة عليه.

فعلى المستوى التشريعي يجب وضع القوانين الملائمة وفي مقدمتها قوانين وضعتها السلطات التشريعية، وليس مجرد تدابير حكومية يمكن أن تتغير بتغير الحكومة، وعلى المستوى التنفيذي يجب على الحكومة أن تعمل على تحويل هذه التشريعات الصادرة إلى إجراءات حكومية تنفيذية، وينبغي أن تكون تلك القوانين والإجراءات الحكومية واضحة ومستقرة كما يجب على الحكومة إقرار وتنفيذ سياسات اقتصادية كلية مستقرة (وقائع الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007، ص 107).

ولعل من أهم واجبات الهيئة المشرفة والسوق إصدار تشريعات تنص على إجبار الشركات المساهمة العامة على إدراج أسهمها في السوق المالي، بعد أن تقوم هذه الشركات بتصويب أوضاعها بما يؤهلها لمثل هذا الإدراج حسبما تنص القوانين النافذة ذات العلاقة. وتساعد القوانين ذات الصلة كل من الهيئات المشرفة والسوق المالي بالرقابة على (موقع سوق فلسطين للأوراق المالية، www.p-s-e.com، بتاريخ 2008/5/9):

- 1- أعمال السوق نفسه وكافة أنشطة السوق بدءاً من إدراج الشركة والتداول، والكشف عن أي عمليات وهمية يقوم بها المضاربون هدفها تضليل المستثمر.
- 2- الرقابة على مركز الإيداع والتحويل الذي تتم فيه نقل الملكية.
- 3- الرقابة على الشركات المالية (شركات الوساطة).
- 4- الرقابة على الإفصاح.
- 5- عمل التحقيقات للمخالفات وتنفيذ العقوبات.
- 6- الرقابة على الشركات المدرجة وإيقافها عن التداول في حال المخالفات القانونية، أو حتى شطبها من السوق إذا اقتضت المصلحة العامة.
- 7- مساعدة الشركات المساهمة على تصويب أوضاعها، حتى تتمكن من إدراج أسهمها بالسوق المالي.

وإضافة لهذه القوانين المتعددة والمتنوعة سواء منها ما يتعلق بالشركات كقوانين الشركات أو ما يتعلق بالهيئات المشرفة كهيئة سوق رأس المال، وقانون الأوراق المالية، تقوم الأسواق والهيئات المشرفة عادة بإصدار رزمة من الأنظمة والتعليمات، ومن هذه الأنظمة التالي:

(الإفصاح، الإدراج، العضوية، التداول، قواعد السلوك المهني، نظام فض المنازعات).

ومن التعليمات التي تصدرها الأسواق المالية عادة (موقع سوق فلسطين للأوراق المالية،

www.p-s-e.com، بتاريخ 2008/5/23):

- تعليمات الرسوم والعمولات
- تعليمات ترخيص شركات الوساطة
- تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار
- تعليمات التداول عبر الانترنت

وبناء على ذلك يصبح من المتوقع وجود علاقة طردية بين توفر البيئة القانونية المنظمة للسوق المالي وبين إمكانية إدراج الشركات المساهمة لأسهمها للتداول في السوق المالي.

سادساً: تقلبات الأوضاع الاقتصادية والسياسية ومدى قدرة السوق على حماية الشركات المدرجة والمستثمرين عند وقوع الأزمات.

من الطبيعي أن تزدهر بورصة الأوراق المالية في حالة استقرار وازدهار اقتصاد الدولة، السبب الرئيسي والبديهي وراء هذه العلاقة الوطيدة هو أن الاقتصاد المستقر والمزدهر يوفر عامل الأمان للمستثمرين داخل الدولة و يقلل من مخاطر الاستثمار، ويؤدي هذا إلى زيادة في حجم الاستثمار والتجارة داخل البورصة (منتدى بورصة الأسهم السعودية، www.sahmy.com/showthread.php?t=88 ، بتاريخ 2008/6/13).

لا شك أن أغلب البورصات العربية في المنطقة قد مرت بأزمات اقتصادية حادة خلال الأعوام السابقة مما أضر بعدد كبير من المستثمرين فيها، ولاحظنا شدة الانخفاضات التي حدثت في أغلب هذه البورصات منها:

ما حدث في البورصة المصرية خلال النصف الثاني عام 2000 نتيجة للنقص الحاد في السيولة وأزمة نواب القروض.

وما حدث في البورصة الفلسطينية خلال العام 2000 و 2001 ومع بدايات الانتفاضة الثانية حيث انخفضت قيمة الأسهم بصورة كبيرة، وكذلك خلال العام 2006 وما تبعه عند فوز حركة حماس بأغلبية أعضاء المجلس التشريعي الفلسطيني وتغير الخريطة السياسية في فلسطين.

وكذلك البورصة الأردنية والانخفاض الحاد فيها خلال العام 2005 و 2006 نتيجة لنقص السيولة الموجهة لشراء الأسهم في البورصة الأردنية.

أما المناخ السياسي وعلاقته بأداء البورصة فهي ليست علاقة واضحة أو ثابتة أو تناسبية كسابقتها، فالاستقرار السياسي لا يعتبر دائماً مؤشراً أو سبباً للازدهار في البورصة وعدم الاستقرار ليس بالضرورة سبباً لانهيائه

(منتدى بورصة الأسهم السعودية، <http://www.sahmy.com/showthread.php?t=88>، بتاريخ 20/6/2008).

والسبب وراء هذه العلاقة غير الواضحة، أن الأحداث السياسية المؤثرة عادة ما تكون ذات وجهتين، بمعنى أن ما قد يضر طرف من الأطراف قد يكون منفعة لطرف آخر.

مثال لذلك هو الفترة ما بعد حرب 1973 حيث اتخذ العرب موقفا عدائياً مع مصر ولكن في المقابل لاقت مصر الدعم والمعونة من الولايات المتحدة لاتخاذها طريق السلام مع إسرائيل لذا في حين أن الأحوال السياسية المصرية والعربية كانت مضطربة، كانت المنفعة المصرية أكبر نتيجة لحسن العلاقات مع الولايات المتحدة.

وعلى الدولة التي تعمل بها الأسواق المالية توفير البيئة المواتية للاستثمار، وبالذات فرض سيادة القانون، وإصلاح الجهاز القضائي، واستكمال وتحديث التشريعات الاقتصادية مثل قانون الشركات وقانون المنافسة وغيرها، وإتباع سياسات اقتصادية ومالية سليمة لتحقيق تنمية سريعة.

وكمثال على مدى أهمية الاستقرار السياسي والاقتصادي في الدولة، قدرت الأمانة العامة لجامعة الدول العربية حجم استثمارات فلسطينيي الشتات في الخارج بما يتراوح بين 60-100 مليار دولار أميركي، وقالت أن هذه المبالغ تثير توقعات ايجابية تجاه الاستثمار في داخل فلسطين إذا ما توفر فيها نظام سياسي وإداري مستقر وسيادة للقانون (الدستور الأردنية، 2007، ع 145203).

وترسيخ اقتصاد السوق يحتاج دائماً إلى سن وإقرار العديد من القوانين المكملة ووضع اللوائح لتنفيذها بما يضمن الوضوح والشفافية وحماية حقوق الفرد في المجتمع، وتعزيز استقلالية القضاء وشفافية الإجراءات النافذة بخصوص المحاكمات وحل النزاعات على اختلاف أنواعها (وقائع الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007، ص 108).

وبناء عليه يصبح من المتوقع وجود علاقة طردية بين قدرة السوق على حماية الشركات المدرجة والمستثمرين عند وقوع الأزمات وبين إمكانية إدراج الشركات المساهمة لأسهمها للتداول في السوق المالي.

سابعاً: متطلبات الإفصاح التي يفرضها السوق على الشركات المساهمة المدرجة

والإفصاح هو الكشف عن المعلومات و/أو الأمور الجوهرية أو تلك التي تهم المستثمرين الحاليين والمستقبليين والجمهور والتي تؤثر أو يمكن أن تؤثر في سعر الورقة المالية (سوق فلسطين للأوراق المالية، نظام الإفصاح، المادة1)

وحسب نظام الإفصاح الساري على الشركات المدرجة في السوق تلزم أغلب الأسواق المالية الشركات المدرجة فيها على (وقائع الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007، ص55):

1- الإفصاحات المالية

قيام الشركات التي أدرجت أسهمها بالسوق بالإفصاح عن بياناتها المالية للشركة بالعملة نفسها المسجل بها رأس مالها كل ربع سنة، وخلال فترة شهر على الأكثر من انتهاء كل ثلاثة شهور بحيث تكون مدققة من المراجع الداخلي، أما البيانات الختامية فتكون مدققة من المراجع الخارجي المعتمد.

2- الإفصاحات غير المالية والطارئة

يلزم السوق المالي الكشف عن أي معلومات أو أمور جوهرية أو تلك التي تهم المستثمرين الحاليين أو المستقبليين والجمهور والتي تؤثر أو يمكن أن تؤثر في سعر الورقة المالية وكذلك أية أحداث تطرأ على الشركة من المحتمل أن تؤثر على ربحية الشركة أو مركزها المالي أو أسعار الأوراق المالية المصدرة من قبلها.

والإفصاح عن سياسات الاستثمار التي قامت بها الشركة خلال الفترات السابقة وكذلك السياسات الاستثمارية المنوي القيام بها في خطة الشركة للسنوات القادمة، مع ضرورة عدم

استغلال هذه المعلومات لأطراف داخلية داخل الشركة خاصة المطلعون علي هذه المعلومات بحكم وظائفهم في هذه الشركة.

كذلك من حق الهيئات الرقابية الاستفسار من الشركة عند تطور سعر أسهم الشركة، بالاستفسار منها عن أية أمور جوهرية قد أثرت على تلك الأسعار وقرارات المستثمرين وذلك من خلال إرسال كتب لهذه الشركات وفتح المجال لها بالإفصاح عن الأمور الجوهرية وعن القرارات أو التوجهات في مجالس إدارتها، تلك القرارات والتوجهات التي يمكن أن تؤثر على أسعار أسهمها وقرارات المستثمرين فيها (الساكت، 2005، ع16).

كما أن بعض الشركات لا ترغب في الإفصاح عن المعلومات التي تهم المستثمرين والجمهور والتي تؤثر في سعر الورقة المالية، رغم أن للإفصاح الأثر المهم على أسعار أسهمها في السوق، فكلما كان الإفصاح دقيقاً وسريعاً، كلما ازدادت ثقة المستثمرين في مصداقية الشركة، ورغبوا في الاحتفاظ بمساهمتهم في الشركة، وتجدر الإشارة إلى إن الشركة الملتزمة بالإفصاح والشفافية، ستجد سهولة في المستقبل لإمكانية الحصول على الأموال اللازمة لتوسعات الشركة من مستثمرين جدد.

ولا يجوز لأي شركة مدرجة أو ترغب في الإدراج بالامتناع عن الإفصاح، لما للإفصاح من أهمية كبيرة منها:

- تعزيز المناخ الاستثماري.
- الحوكمة الرشيدة.
- حماية المساهمين وعدالة الفرص.
- دعم الرقابة والمساءلة في الشركات.
- التسعير العادل للأوراق المالية وكفاءة السوق، وتجنب الإشاعات.

- توضيح مخاطر الاستثمار.
 - المساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية (حيث يكون المستثمر على دراية كافية بوضع الشركة قبل شراء أسهمها).
- والإفصاح الملائم سواء بشكل معلومات كمية (مالية) أو معلومات ومعطيات جوهرية وطارئة وذات طبيعة كيفية، ضرورية ليس فقط للمستثمرين وإنما أيضاً للشركات نفسها وللأسواق والاقتصاد الوطني برمته، لأن الإفصاح يقود للكفاءة والعدالة في التسعير، وحماية المستثمرين وخاصة صغار المستثمرين منهم، وتخفيف التقلبات الحادة في الأسعار، وتعميق السوق وزيادة سيولته والتوزيع الأمثل للموارد المالية المحددة على الأنشطة الاقتصادية الأكثر تنافسية (وقائع الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007، ص57).
- لذا على الشركات غير المدرجة أن تعي أهمية الإفصاح وأن هذا الإفصاح ذو أهمية كبيرة للشركة نفسها والمالكين فيها ويهدف إلى تجنب إدارات الشركات الوقوع في المخالفات، وتخوفهم من الإفصاح حسب رأي الباحث هو تخوف غير مبرر، وإن إدراج أسهم الشركات في السوق للتداول العام هو المقدمة الأولى للإفصاح والشفافية.
- وبناء على ذلك يصبح من المتوقع وجود علاقة عكسية بين متطلبات الإفصاح التي يفرضها السوق على الشركات المساهمة المدرجة وبين إمكانية إدراج الشركات المساهمة لأسهمها للتداول في السوق المالي.

ثامناً: شروط الإدراج التي تفرضها السوق للشركات الراغبة في إدراج أسهمها

فيه

تضع البورصات عادةً شروطاً لتسجيل الأوراق المالية التي تصدرها المنشآت المختلفة وذلك لكي يسمح لها بالتداول.

فمثلاً بورصة نيويورك (NYSE) تضع مجموعتين من شروط التسجيل شروط عامة وشروط خاصة:

فان الشروط العامة:

1- مكانة مناسبة لمنشأة الورقة المالية على مستوى الاقتصاد.

2- سجل أداء مستقر في الصناعة التي تنتمي إليها.

3- انتمائها إلى قطاع أو صناعة تتميز بالنمو.

بينما الشروط الخاصة هي (حنفي، وآخرون، 2006، ص242):

1- تحقيق صافي ربح (قبل الضريبة) للمنشأة صاحبة الورقة لا يقل عن (2.5) مليون دولار

للعام السابق للتسجيل، أو أن لا يقل الربح (قبل الضريبة) في السنوات الثلاثة الأخيرة (6.5)

مليون دولار، وبعد أدنى (4.5) مليون دولار في السنة الأخيرة.

2- القيمة الرأسمالية للأصول الملموسة (18) مليون دولار وأكثر.

3- أن لا يقل عدد الأسهم المتداولة عن (1.1) مليون سهم وبعد أدنى (18) مليون دولار.

4- وجود (1200) مساهم في الأقل يملك كل منهم (100) سهم في الأقل.

5- وجود (2200) مساهم في الأقل بمتوسط حجم تداول شهري (100000) سهم على مدى

الأشهر الستة الأخيرة

وبمجرد قبول تسجيل أسهم المنشأة يصبح لزاماً عليها ما يلي:

1- الحصول على موافقة لجنة الأوراق المالية للبورصة.

2- نشر تقرير ربع سنوي عن أرباحها.

3- نشر حساباتها الختامية سنوياً.

4- امتناع العاملين بها عن التعامل في تلك الأسهم على أساس البيع على المكشوف.

وإذا حدث بعد التسجيل إن انخفاض التداول في سهم الشركة بصورة كبيرة للغاية فإنه يتم إلغاء

التسجيل بواسطة البورصة وكذلك يكون الإلغاء إذا تحقق أي شرط من الشروط التالية:

1- انخفاض عدد حائزي الأسهم الذين يملكون (100) سهم أو أكثر إلى أقل من (1200)

مساهم.

2- انخفاض عدد الأسهم المتداولة إلى (600000) سهم.

3- انخفاض القيمة إجمالي القيمة السوقية للأسهم المتداولة عن (5) مليون دولار.

شروط إدراج الأوراق المالية في دولة الإمارات العربية:

يتوجب على الشركة المساهمة العامة المحلية الراغبة في إدراج أسهمها لأغراض التداول في

دولة الإمارات العربية المتحدة، الحصول على ترخيص هيئة الإمارات للأوراق المالية

والسلع، ومن ثم اختيار أحد الأسواق المالية المرخصة في الدولة والتقدم بطلب الإدراج لديه.

أولاً: الإدراج لدى هيئة الإمارات للأوراق المالية

شروط إدراج أسهم شركة محلية لدى الهيئة:

1- أن تكون الشركة المصدرة للأوراق مستوفية لجميع الأحكام الواردة في القانون الاتحادي

(8) لسنة 1984م في شأن الشركات التجارية وتعديلاته.

2- أن يكون قد مضى على تأسيس الشركة مدة لا تقل عن عامين وقد صدرت عنها ميزانيتان مدققتان من قبل مدقق حسابات مقيد في جدول مدققي الحسابات المشتغلين ومخول بتدقيق حسابات الشركات المساهمة.

3- ألا تقل القيمة المدفوعة من رأسمال الشركة عن (50%) من حقوق المساهمين التي يجب أن لا تقل عن عشرين مليون درهم.

4- أن تكون حقوق المساهمين بالنسبة لكل فئة من فئات الأسهم التي تصدرها الشركة متساوية.

5- ألا تقل حقوق المساهمين في الشركة عند تقديم طلب الإدراج عن رأس المال المدفوع.

6- أن يثبت انعقاد الجمعية العمومية العادية للشركة مرة واحدة على الأقل في السنة.

7- أن تتعهد الشركة بنشر ميزانيتها ونتائج أعمالها في وسائل النشر اليومية وذلك قبل السماح بتداول أسهمها في السوق.

8- أية شروط أخرى يقررها مجلس إدارة الهيئة من حين لآخر.

ثانياً: الإدراج لدى سوق دبي المالي

يجب أن تلتزم الشركة المقدمة لطلب الإدراج بأية شروط تقرها هيئة الإمارات للأوراق المالية والسلع أو سوق دبي المالي، أو أية مستندات أو معلومات تقوم الهيئة أو السوق بطلبها، وكما يلتزم جميع أعضاء مجلس إدارة ومدراء الشركة بالاشتراك والانفراد بتحمل المسؤولية الكاملة عن صحة واكتمال المعلومات المقدمة للسوق.

لن يكون سوق دبي المالي مسؤولاً عن صحة أية معلومات أو تصاريح أو آراء مقدمة للسوق، ولن يؤخذ إدراج سوق دبي المالي لأسهم أي شركة، كدليل أو مؤشر على قوة وجدارة شركة المساهمة العامة أو أنشطتها التجارية أو أوراقها المالية، يحتفظ مجلس إدارة سوق دبي المالي

بمطلق الحرية في إعفاء شركة بعينها من بعض شروط الإدراج الخاصة به، أو المستندات المطلوبة، ولسوق دبي المالي الحق في رفض طلب الإدراج دون تقديم أية مبررات.

متطلبات ما بعد الموافقة على طلب إدراج أسهم شركة لدى السوق:

- 1- تحويل سجل المساهمين لدى إدارة الإيداع والتفويض والتسوية في سوق دبي المالي.
- 2- التنسيق مع السوق لتحديد رمز للتداول واسم مختصر باللغتين العربية والإنجليزية.
- 3- نشر إعلان في صحيفتين يوميتين، واسعتي الانتشار تصدران في الدولة باللغة العربية عن البيانات المالية وملخص تقرير مجلس الإدارة الذي قدم للإدراج لدى هيئة الإمارات للأوراق المالية والسلع، قبل عشرة أيام من إدراج الشركة في سوق دبي المالي، وفي حالة سماح الشركة للأجانب بتداول أسهمها فينبغي النشر في صحيفة تصدر باللغة الإنجليزية أيضاً.

الالتزامات المستمرة للشركة فيما بعد الإدراج لدى السوق:

- 1- يجب أن تلتزم الشركة بجميع الأنظمة واللوائح المصدرة من هيئة الإمارات للأوراق المالية والسلع.
- 2- يجب أن تلتزم الشركة بجميع الأنظمة واللوائح المصدرة من سوق دبي المالي، ويجوز للشركة إخطار السوق، برسالة رسمية، بعدم مقدرتها الالتزام بحكم أو أكثر من أنظمة ولوائح سوق دبي المالي، ولسوق الحق في منح استثناءات بعد دراسة كل حالة على حدة.
- 3- يجب أن تقدم الشركة لسوق دبي المالي، وتنتشر في الصحف المحلية تقاريرها المالية السنوية المدققة خلال (120) يوماً من انتهاء السنة المالية، كما يجب تقديم بيانات مالية نصف سنوية وربع سنوية غير مدققة للسوق وتوفيرها للراغبين بالإطلاع عليها خلال (30) يوم من انتهاء تلك الفترة، ويجب أن يرفق تقرير مجلس الإدارة عن أنشطة الشركة للفترة المحددة بجميع التقارير المالية المقدمة.

4- يجب أن تلتزم الشركة بإبلاغ السوق والإفصاح فوراً عن أي معلومة من شأنها التأثير على سعر الورقة المالية للشركة، بالإضافة إلى أي تغيير في المعلومات المذكورة في طلب الإدراج لدى السوق، وأية قرارات تخص المستثمرين.

5- يجب أن تلتزم الشركة بأية شروط ولوائح تقرها هيئة الإمارات للأوراق المالية والسلع وسوق دبي المالي، وأية مستندات إضافية يتم طلبها.

6- الشركة المدرجة التي لا تتبع أنظمة ولوائح هيئة الإمارات للأوراق المالية والسلع و/أو سوق دبي المالي قد تتعرض للإيقاف من التداول أو إلغاء إدراجها

شروط الإدراج في سوق الدوحة:

1- يجب على كل شركة مساهمة قطرية يبلغ رأسمالها المدفوع (10) عشرة ملايين ريال قطري على الأقل أو ما يعادله أن تطلب بكتاب قيد أسهمها للتداول في السوق خلال شهر من تاريخ اجتماع الجمعية العامة التأسيسية الذي أقرت فيه تأسيس الشركة نهائياً.

2- أن لا يقل عدد المساهمين عن (100) مساهم.

3- أن لا يملك أحد المساهمين ما يزيد عن الحد الأقصى المسموح به من رأس مال الشركة وفقاً لعقد التأسيس والنظام الأساسي، فيما عدا الشركات التي تساهم الحكومة فيها أو المؤسسات العامة.

4- تسديد (50%) من قيمة الأسهم الاسمية على الأقل.

1- باستثناء الشركة حديثة التأسيس، على الشركة أن تقدم التقرير السنوي الذي يظهر

الميزانية العامة كما هي في نهاية سنتها المالية التي تسبق طلب القيد وكذلك

الحسابات الختامية الأخرى، وتقرير مدقق الحسابات والبيانات الإيضاحية المتعلقة بتلك

السنة، على أن تلتزم الشركة بنشر هذه البيانات في صحيفتين محليتين يوميتين إحداهما باللغة الانجليزية إذا سمح بتداولها لغير القطريين، وتقديم البيانات المالية لآخر تقرير دوري تطلبه السوق.

2- أن لا ينطبق على الشركة أي من حالات شطب القيد للشركات المقيدة أوراقها المالية في السوق (سوق الدوحة للأوراق المالية www.dsm.com بتاريخ 2008/7/4).

شروط الإدراج في سوق الكويت:

قررت لجنة سوق الكويت للأوراق المالية رقم (1) لسنة 2007 في شأن قواعد وشروط إدراج الشركات المساهمة في السوق الرسمي الكويتي:

1- أن يكون رأس مال الشركة المصدر مدفوعاً بالكامل وألا يقل عن عشرة ملايين دينار كويتي أو ما يعادلها بالعملات الأجنبية وأن لا يقل إجمالي حقوق المساهمين في كل سنة من السنوات الثلاث الأخيرة عن (115%) من رأس المال المدفوع وذلك بناء على البيانات المالية السنوية المدققة من قبل مراقب الحسابات قبل تاريخ طلب الإدراج.

2- أن تكون أسهم الشركة قابلة للتداول وفقاً لأحكام القانون الذي أسست في ظلّه مع مراعاة ألا تقل المدة التي يتعين انقضاءها لتداول أسهم المساهمين أو المؤسسين فيها عن المدة التي يتطلبها قانون الشركات التجارية الكويتي لتداول أسهم المساهمين والمؤسسين في الشركات المساهمة الكويتية.

3- أن تكون الشركة قد حققت ربحاً صافياً في آخر سنتين، وأن لا يقل صافي ربح السنة عن (7.5%) من رأس المال المدفوع.

- 4- إذا كان طلب الإدراج مقدماً من شركة مقفلة زادت رأس مالها بنسبة أكثر من (50%) فيجب أن يكون قد انقضى على هذه الزيادة سنة من تاريخ التأشير في السجل التجاري.
- 5- إذا كان الطلب مقدماً من شركة مقفلة غيرت كيائها القانوني من شركة ذات مسؤولية محدودة إلى شركة مساهمة مقفلة فيجب أن يكون قد انقضى على هذا التغيير ثلاث سنوات من تاريخ التأشير في السجل التجاري بقرار التحول.
- 6- يجب أن يتم طرح ما لا يقل عن (30%) من رأس مال الشركة للاكتتاب الخاص وذلك عن طريق شركة متخصصة ومستقلة عن الشركة التي تقدمت بطلب الإدراج وفقاً للإجراءات التي تحددها إدارة السوق بهذا الشأن.
- 7- الحصول على موافقة الجمعية العامة للشركة على إدراج أسهم الشركة في سوق الكويت للأوراق المالية.
- 8- يتعهد أعضاء مجلس إدارة الشركة بالالتزام بالقوانين واللوائح والقرارات المعمول بها في سوق الكويت للأوراق المالية، وبتقديم كافة المعلومات والبيانات التي تطلبها إدارة السوق، ويجب أن تكون هذه المعلومات والبيانات صحيحة ومطابقة للواقع.
- 9- أن تعهد الشركة بسجلات مساهميها لغرفة المقاصة وأن تلتزم بالتعليمات التي يصدرها السوق في هذا الشأن.
- 10- إذا كانت الشركة غير كويتية فيجب أن تكون مدرجة في السوق المالي لموطن الشركة.
- 11- يجب أن يحتفظ الشركاء الاستراتيجيين في الشركات المقفلة التي تتقدم بطلب الإدراج في السوق بما لا يقل عن (25%) من رأس مال الشركة، يقصد بهم جميع المساهمين الذين تصل مساهمتهم إلي (5%) أو أكثر من رأس مال الشركة وإذا كان إجمالي ملكية المساهمين الاستراتيجيين تقل عن (25%) من رأس مال الشركة جاز للشركة أن تكمل النقص من

مساهمين آخرين تقل ملكيتهم عن (5%) من رأس مال الشركة، وعلى كل مساهم استراتيجي أن يلتزم بالتالي :

أ- عدم التصرف في (50%) من إجمالي الأسهم الإستراتيجية قبل مرور سنة من تاريخ الإدراج .

ب- عدم التصرف في (50%) من إجمالي الأسهم الإستراتيجية المتبقية إلا قبل مرور سنتين من تاريخ الإدراج، ويستثنى من ذلك قيام أحد المساهمين الاستراتيجيين ببيع كامل حصته إلى مساهم آخر يجب تقيد المساهم الجديد بشرط المدة المنصوص عليها أعلاه والتي تبدأ من تاريخ إدراج الشركة في السوق.

12- تلتزم الشركة بسداد رسم قيد قدره عشرة آلاف دينار كويتي (10,000 د.ك) ورسم اشتراك سنوي بواقع نصف بالآلف (05%) من رأس المال المدفوع للشركة وبما لا يتجاوز خمسون ألف دينار كويتي (50,000 د.ك).

13- تقوم الشركة باستيفاء إجراءات الإدراج في السوق خلال ثلاثة شهور من تاريخ إخطارها بموافقة السوق على تسجيلها، وتعتبر هذه الموافقة لاغية في حال عدم التقيد بهذه المدة.

14- للجنة السوق الحق في رفض طلب إدراج أي شركة دون إبداء الأسباب.

شروط الإدراج في سوق عمان:

لايتم إدراج أي ورقة مالية في السوق إلا بعد التحقق مما يلي:

1- تسجيل الأوراق المالية المعنية لدى الهيئة.

2- إيداع الأوراق المالية المعنية لدى مركز إيداع الأوراق المالية.

3- عدم وجود أية قيود على نقل ملكية الأوراق المالية المعنية.

على الشركة التي تتقدم بطلب لإدراج أسهمها في السوق الثاني أن تزود البورصة بالبيانات والمعلومات التالية:

1. تقرير صادر عن مجلس إدارة الشركة يتضمن ما يلي:

أ- نبذة مختصرة عن تأسيس الشركة وغاياتها الرئيسية، وعلاقتها بالشركات الأخرى سواء كانت أم أو تابعة أو شقيقة أو حليفة (إن وجد).

ب- وصف للأوراق المالية المصدرة من قبل الشركة وتلك التي ترغب الشركة بإدراجها.

ج- تقييم مجلس الإدارة مدعماً بالأرقام لأداء الشركة والمرحلة التي وصلتها والإنجازات التي حققتها، ومقارنتها مع الخطة الموضوعية.

د- الأحداث الهامة التي مرت بها الشركة أو أثرت عليها من تاريخ تأسيسها وحتى تاريخ تقديم طلب الإدراج .

هـ- الخطة المستقبلية للشركة للسنوات الثلاث القادمة، أسماء الأشخاص الذين يملكون (5%) أو أكثر من أسهم الشركة .

ز- أسماء أعضاء مجلس الإدارة وأسماء ورتب أشخاص الإدارة التنفيذية العليا والأوراق المالية المملوكة من قبل أي منهم أو أقربائهم وعضوية أي منهم في مجالس إدارات الشركات الأخرى

ح- كشف يتضمن أسماء مساهمي الشركة وعدد الأسهم المملوكة من قبل كل منهم ونسبة مساهمة غير الأردنيين في الشركة.

2. عقد التأسيس والنظام الأساسي للشركة ونشرة الإصدار (إن وجدت).

3. التقرير السنوي للشركة لآخر سنة مالية (إن وجد) والذي يتضمن تقرير مجلس الإدارة والبيانات المالية للشركة وتقرير مدققي حسابات الشركة.

4. البيانات المالية المرحلية مراجعة من قبل مدقق حساباتها والتي تغطي الفترة من نهاية السنة المالية السابقة لتاريخ تقديم طلب الإدراج وحتى نهاية الربع الأخير الذي يسبق تاريخ طلب الإدراج (إن وجدت).

ينقل إدراج أسهم الشركة إلى السوق الأول إذا تحققت الشروط التالية:

- 1- أن يكون قد مضى عام كامل على الأقل على إدراج أسهمها في السوق الثاني.
- 2- أن لا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن (100%) من رأس مالها المدفوع.
- 3- تكون الشركة قد حققت أرباحاً صافية قبل الضريبة في سنتين مالييتين على الأقل خلال السنوات الثلاث الأخيرة التي تسبق نقل الإدراج.
- 4- أن لا تقل نسبة الأسهم الحرة في الشركة إلى عدد الأسهم المكتتب بها بتاريخ انتهاء سنتها المالية عن (5%) إذا كان رأس مالها (50) مليون فأكثر، (10%) إذا كان رأس مالها أقل من (50) مليون دينار.

- 5- أن لا يقل عدد مساهمي الشركة بتاريخ انتهاء سنتها المالية عن (100) مساهم.
- 6- أن لا يقل عدد أيام تداول أسهم الشركة عن (20%) من عدد أيام التداول الكلي خلال آخر اثني عشر شهراً، وأن يكون خلال نفس الفترة قد تم التداول ب (10%) على الأقل من الأسهم الحرة للشركة.

ينقل إدراج أسهم الشركة من السوق الأول إلى السوق الثاني في أي من الحالات التالية:

- 1- انخفاض صافي حقوق المساهمين إلى ما دون (75%) من رأس المال المدفوع.
- 2- إذا أظهرت حسابات الشركة وجود خسائر في آخر ثلاث سنوات مالية.
- 3- انخفاض نسبة الأسهم الحرة في الشركة بتاريخ انتهاء سنتها المالية عن (5%) إذا كان رأس مالها 50 مليون فأكثر، (10%) إذا كان رأس مالها أقل من (50) مليون دينار.
- 4- انخفاض عدد مساهمي الشركة بتاريخ انتهاء سنتها المالية عن (75) مساهماً.
- 5- انخفاض عدد أيام تداول الشركة خلال آخر اثني عشر شهراً عن (20%) من عدد أيام التداول الكلي خلال آخر اثني عشر شهراً، وأن يكون خلال نفس الفترة قد تم التداول بـ (10%) على الأقل من الأسهم الحرة للشركة.
- 6- انخفاض نسبة الأسهم المتداولة للشركة خلال آخر اثني عشر شهراً (20%) من عدد أيام التداول الكلي خلال آخر اثني عشر شهراً، وأن يكون خلال نفس الفترة قد تم التداول بنسبة (10%) على الأقل من الأسهم الحرة للشركة (قانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002 المادة 3-5-7).

شروط الإدراج في سوق مصر:

تنقسم جداول البورصة إلى نوعين:

الجدول الرسمية وتنقسم إلى جدولين:

الجدول الرسمي (1): ويقيد به الأوراق المالية التي تتوافر فيها الشروط التالية:

أولاً: الشروط القانونية:

بالنسبة للشركات الخاضعة لأحكام قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم (159) لسنة 1981 وقانون سوق رأس المال رقم (95) لسنة 1992 وقانون ضمانات وحوافز الاستثمار رقم (8) لسنة 1997 وقوانين الاستثمار الأخرى:

1- ألا يقل ما يطرح من الأسهم الاسمية للاكتتاب العام عن (30%) من مجموع أسهم الشركة.

2- ألا يقل عدد المكتتبين في الأسهم المطروحة عن (150) مكتتب ولو كانوا من غير المصريين.

المعايير المالية (بالنسبة لقيد الأسهم)

أ- أن تكون الشركة مصدرة الورقة المالية قد أصدرت القوائم المالية لثلاث سنوات مالية سابقة على طلب القيد على أن تكون هذه القوائم مستوفية لكافة الاشتراطات المنصوص عليها قانونياً.

ب- أن يكون رأس المال المصدر مدفوعاً بالكامل ولا يقل عن (20) مليون جنيه أو ما يعادلها.

ج- ألا يقل صافي الربح قبل خصم الضرائب عن آخر سنة مالية سابقة لتاريخ طلب القيد عن 5% من رأس المال المدفوع.

د- ألا تقل حقوق المساهمين في آخر سنة مالية سابقة على تاريخ طلب القيد عن رأس المال المدفوع.

هـ- ألا يقل عدد الأسهم المصدرة والمطلوب قيدها عن (2) مليون سهم.

ويجب استمرار الشروط (ب، ج، د) طوال فترة القيد.

الجدول الرسمي (2): ويقيد به الأوراق المالية التي تتوافر فيها الشروط التالية:

الأوراق المالية التي تصدرها الدولة وتطرح للاكتتاب العام أياً كان عدد المكتتبين ما لم ينص في التشريعات التي تصدر بمقتضاها على خلاف ذلك.

الأوراق المالية التي تصدرها شركات القطاع العام (الخاضعة لأحكام القانون رقم (97) لسنة (1983) وشركات قطاع الأعمال العام الخاضع لأحكام القانون رقم (203) لسنة (1991) ولا

يشترط طرحها في اكتتاب عام أو توافر عدد معين من المكتتبين.

المعايير المالية (بالنسبة لقيد الأسهم)

يجب أن تتوافر ذات المعايير المالية المقررة للقيد بالجدول الرسمي (1).

شروط الإدراج في سوق فلسطين:

تطورت شروط الإدراج في سوق فلسطين للأوراق المالية مع تطور السوق ونموه فقد تم

تعديل هذه الشروط عام 2008 لتصبح كالتالي:

تكون شروط إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة في السوق الأولى كما يلي:

1- أن لا يقل رأس مال الشركة المكتتب به عن (2,000,000) مليوني دينار أردني، وأن

يكون مدفوعاً بالكامل.

2- أن لا يقل عدد المساهمين في الشركة عن (150) مائة وخمسين مساهماً يملك كل منهم وحدة تداول أو أكثر.

3- أن لا تقل حصة الجمهور في الشركة عن (25%) من رأس المال المكتتب به عند طرح الأسهم للاكتتاب العام.

4- أن لا يقل عدد الأسهم المصدرة عن (100,000) مائة ألف سهم.

5- أن تكون الشركة ممارسة لنشاطها فعلاً، وقد نشرت بياناتها المالية المعدة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية لمدة سنتين ماليتين على الأقل، وأن تكون قد حققت أرباحاً صافية قبل الضريبة خلال السنة المالية السابقة لتقديم طلب الإدراج بنسبة لا تقل عن (5%) من رأس المال المدفوع، وبالنسبة للشركة حديثة التأسيس فعليها توفير دراسة جدوى للسنتين القادمتين.

6- أن يثبت انعقاد الهيئة التأسيسية أو الهيئة العامة العادية للشركة مرة واحدة على الأقل في السنة و/أو تتعهد الشركة بذلك.

7- أن يتمتع أعضاء مجلس الإدارة بالخبرة في مجال عمل الشركة، أو أن تكون الشركة متعاقدة مع مستشار متخصص لديه خبرة في مجال نشاطها.

تكون شروط إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة في السوق الثانية كما يلي:

1- أن يكون رأس مال الشركة مدفوعاً بالكامل.

2- أن يطرح للاكتتاب العام ما لا يقل عن (25%) 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، وأن تتعهد الشركة بنشر ميزانيتها ونتائج أعمالها في

وسائل النشر اليومية وذلك قبل السماح بتداول أسهمها في السوق، وبالنسبة للشركة حديثة التأسيس فعليها توفير دراسة جدوى اقتصادية.

4- أن يثبت انعقاد الهيئة التأسيسية، أو الهيئة العامة العادية للشركة مرة واحدة على الأقل في السنة و/أو تتعهد الشركة بذلك.

5- أن لا يقل عدد المساهمين عن (50) مساهم.

6- تتعهد الشركة بإتباع توصيات السوق، خاصة تلك التي ستؤدي بالوصول بها إلى إدراج أسهمها في السوق الأولى، وإذا لم تتقيد بها فلن يتم نقل إدراجها إلى السوق الأولى.

تنطبق على إدراج أسهم الشركات غير الفلسطينية نفس شروط إدراج الشركات الفلسطينية مع مراعاة الشروط التالية:

- 1- أن تكون العملة الصادرة بها الأسهم لها أسعار صرف لدى سلطة النقد الفلسطينية.
- 2- أن يكون للشركة المصدرة لهذه الأسهم ممثل قانوني أو فرع مسجل وفق قانون الشركات الساري في فلسطين يقوم بمهام تسجيل الأسهم وتوزيع الأرباح وتلقي وإصدار التقارير والوثائق ذات الصلة بعمل الشركة.
- 3- أن يكون قد مضى سنتان على الأقل على إدراج أسهم الشركة لدى السوق في الدولة الأجنبية التي تخضع الشركة لقوانينها، وأن تخضع تلك السوق لإشراف جهة تمارس اختصاصات شبيهة باختصاصات الهيئة.
- 4- ألا توجد للشركة أو لدى الدولة التي تتبعها جنسيتها أية قيود مطلقة بشأن حظر انتقال ملكية الأسهم بين المتعاملين من غير مواطنيها، مع ضرورة بيان القيود المحددة إن وجدت.

5- أن تحصل على موافقة الهيئة المسبقة.

6- إذا وجدت اتفاقية للاعتراف المتبادل بين السوق في الدولة الأجنبية التي تخضع

الشركة لقوانينها وسوق فلسطين للأوراق المالية يتم تطبيق شروط الإدراج الواردة في

اتفاقية الإدراج المشترك (نظام الإدراج، سوق فلسطين للأوراق المالية، 2007).

لذا وبعد الاطلاع على مثل هذه الشروط قد تجد الشركات المساهمة العامة صعوبة في تلبية

شروط الإدراج التي تفرضها الأسواق المالية، فعلى سبيل المثال ذكر موقع المركز التجاري

تحت موضوع شروط الإدراج في بورصة الكويت الأصعب في المنطقة، حيث أنه كان وحتى

وقت قريب الحد الأدنى لرأس المال لإدراج الشركات المساهمة في سوق الكويت هو (3)

ملايين دينار أما الآن فأصبح (10) ملايين دينار (موقع المركز التجاري،

www.sptechs.com، بتاريخ 2008/2/2).

وفي سوق فلسطين للأوراق المالية تم تعديل الشروط بحيث تم زيادة رأس المال المسموح به

للإدراج في البورصة من مليون إلى (2) مليون دولار، وزيادة عدد المساهمين المسجلين في

سجل المساهمين فيها إلى (150) مساهم بعد أن كانت سابقاً (100) مساهم.

وكما كانت الشروط ميسرة كان أسهل للشركات خاصة المساهمة الخصوصية أو العائلية

لتصويب أوضاعها وتلبية هذه الشروط، وبعض الباحثين يرى أنه كلما زادت البورصة من

شروطها، مثلاً رفع الحد الأدنى لرأس المال كلما كان في ذلك ضمان وصول الشركات الثقيلة

إلى التداول وضمان عدم تعرض البورصة لهزات عنيفة، وبعضهم يرى أن هذه الشروط لا

تراعي بعض من الشركات الصغيرة التي لا يلزمها رأس مال كبير مثال الشركات الخدمية،

وما بين الايجابيات والسلبيات يقوم كل سوق من أسواق المنطقة بالتطوير والتحديث دوماً على

هذه الشروط بحيث تلبى متطلبات أغلب الشركات العاملة في الدولة.

وبناء على ذلك يصبح من المتوقع وجود علاقة عكسية بين شروط الإدراج التي تفرضها السوق على الشركات الراغبة في إدراج أسهمها والتي قد يصعب تلبيتها وبين إمكانية إدراج الشركات المساهمة لأسهمها للتداول في السوق المالي.

تاسعاً: مستوى المعرفة والوعي الكافي من قبل إدارات الشركات بآلية التداول وثقافة الاستثمار

إن عدم وجود الثقافة الكافية والمعرفة اللازمة بآلية السوق وتداول الأسهم فيها، تجعل بعض الإدارات تتردد في اتخاذ القرار بالإدراج تجاوباً مع القانون والمرور بتجربة جديدة، خصوصاً الذين يحملون آراء مسبقة عن التداول مغلوطة وغير موضوعية في معظم الأحيان. وقلة الوعي الاستثماري عند هذه الإدارات وعدم الإلمام بمزايا الإدراج وتخوفها من التقلب في الأسعار، أو شراء الأسهم من قبل مستثمرين غير مرغوب فيهم على الرغم أن السيطرة على الشركة في أغلب الأحيان يبقى كما هو من قبل المؤسسين وذلك لأن أنظمة السوق لا تلزم الشركة على طرح أكثر من (20%-25%) من أسهمها للمساهمين العاميين في أغلب الأسواق العربية وهكذا فإن إدراج الشركة في السوق تجاوباً مع القانون لن يغير في هيكل توزيع الأسهم إلا بالقدر الذي يتم فيه تداولها بيعاً و شراءً، وإن دخول المستثمرين عبر شراء الأسهم المعروضة لا يعني التخلي عن السلطة أو الإدارة أو القدرة على اتخاذ القرارات المهمة.

وقلة المعرفة والوعي موضوع مهم ومرتبب بأهمية المحافظة على انتظام وتيرة العملية التنموية الحضارية تحت أي ظرف من الظروف السياسية والاقتصادية السائدة في الاقتصاد الوطني، وقضية الوعي تعني قراراً استثمارياً رشيداً يثري صاحبه وكذلك يساهم في كفاءة

واستقرار السوق (وقائع الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007، ص246).

إن الاستثمار في الأوراق المالية شأنه شأن بقية أشكال الاستثمارات الأخرى يتطلب معرفة ودراية وتفصيل دقيقة عن الهدف الاستثماري المراد الاستثمار فيه وذلك لأن مبدأ المخاطرة يمثل عاملاً مهم في الدخول في النشاط الاستثماري أو الإحجام عنه، لذا يتوجب على المختصين وأصحاب العلاقة العمل على نشر ثقافة الاستثمار وإيجاد فلسفة الاعتماد على السوق لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لهذه الشركات (زعر، 2002).

وبناء على ما سبق يصبح من المتوقع أن تكون هناك علاقة طردية بين مستوى المعرفة والوعي الكافي من قبل إدارات الشركات بثقافة الاستثمار في السوق، وبين إمكانية إدراج الشركات لأسهمها للتداول فيه.

الفصل الرابع

منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)

❖ منهجية الدراسة

❖ مجتمع وعينة الدراسة

❖ أداة الدراسة

❖ صدق وثبات الاستبانة

❖ المعالجات الإحصائية

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 قام بها الباحث في تقنين أدوات الدراسة وتطبيقها، وأخيراً المعالجات الإحصائية التي اعتمدت الدراسة عليها في تحليل الفرضيات.

أولاً: منهجية الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي للتعرف على العوامل المفسرة لمعوقات إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة والخاصة المسجلة في قطاع غزة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وسوف تعتمد الدراسة على مصدرين لجمع البيانات هما:

1-المصادر الأولية:

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

2-المصادر الثانوية:

تم دراسة ومراجعة الكتب والدوريات والمنشورات الخاصة المتعلقة بالعوامل المفسرة لمعوقات إدراج أسهم الشركات المسجلة في قطاع غزة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وأية مراجع قد نرى أنها تسهم في إثراء الدراسة بشكل علمي، وينوي الباحث من خلال اللجوء للمصادر الثانوية في الدراسة، التعرف على الأسس والطرق العلمية السليمة في كتابة

الدراسات، وكذلك أخذ تصور عام عن آخر المستجدات التي حدثت وتحدثت في مجال الدراسة.

ثانياً: مجتمع وعينة الدراسة

يتألف مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة العامة والخاصة والمسجلة في وزارة الاقتصاد في قطاع غزة وتبلغ الشركات المساهمة العامة المسجلة 24 شركة منها 7 شركات مدرجة في السوق المالي والباقي غير مدرج في السوق المالي حتى هذه اللحظة، وهناك 295 شركة مساهمة خاصة يزيد رأس مالها عن مليون دولار منها 44 شركة عاملة وفاعلة وباقي الشركات لم تبدأ نشاطها بعد أو توقفت عن العمل، وهذه العينة من الشركات المساهمة الخاصة قد يتوفر لها القدرة والإمكانات على تصويب أوضاعها بحيث تتحول إلى شركات مساهمة عامة وتدرج أسهمها في السوق وقد تم توزيع 44 استبانة على عينة الدراسة ومن ثم تم استرجاع جميع الاستبانات وبعد تفحص الاستبانات تم استبعاد 4 استبانات منهم لعدم جدية الاستجابة عليهم وبذلك يكون عدد الاستبانات الخاضعة للدراسة 40 استبانة أي ما نسبته (91%)، والجداول التالية تبين خصائص عينة الدراسة كالتالي:

1. الشكل القانوني للشركات:

يبين جدول رقم (5) أن (82.5%) من الشركات هي شركات مساهمة خاصة، و(17.5%) من الشركات هي شركات مساهمة عامة.

جدول رقم (5)
الشكل القانوني للشركات

النسبة المئوية	التكرار	الشكل القانوني للشركة
82.5	33	مساهمة خاصة
17.5	7	مساهمة عامة
100.0	40	المجموع

2. طبيعة نشاط الشركات

يبين جدول رقم (6) أن (7.50%) من الشركات طبيعة عملها "أموال" و(15%) طبيعة عملها "صناعي"، و(17.50%) طبيعة عملها "خدمات"، و(52.50%) طبيعة عملها "تجاري"، و(7.50%) طبيعة عملها "استثمار"، وهذا التوزيع حسب القطاعات يتماشى مع تقسيمات السوق للشركات في خمس قطاعات، مع إضافة القطاع التجاري هنا نظراً لأنه شكل النسبة الأكبر.

جدول رقم (6)
طبيعة نشاط الشركات

النسبة المئوية	التكرار	طبيعة نشاط الشركة
7.50	3	أموال
15.00	6	صناعي
17.50	7	خدمات
52.50	21	تجاري
7.50	3	استثمار
100.00	40	المجموع

3. رأس مال الشركة المكتتب فيه:

يبين جدول رقم (7) أن (70%) من الشركات رأس مالها أقل من (\$2,000,000)، وأن (30%) من الشركات رأس مالها (\$2,000,000) فأكثر مما يوفر لها أحد شروط الإدراج وهو أن يكون رأس مالها يزيد عن 2 مليون دولار.

جدول رقم (7)
رأس مال الشركة المكتتب فيه

النسبة المئوية	التكرار	رأس مال الشركة المكتتب فيه
70	28	أقل من \$2,000,000
30	12	\$2,000,000 فأكثر
100	40	المجموع

4. رأس مال الشركات المدفوع بالكامل:

يبين جدول رقم (8) أن (95%) من الشركات رأس مالها مدفوع بالكامل، بينما (5%) من الشركات رأس مالها غير مدفوع بالكامل، ومن شروط الإدراج بالسوق أن يكون رأس المال مدفوعاً بالكامل.

جدول رقم (8)

رأس مال الشركات المدفوع بالكامل

النسبة المئوية	التكرار	رأس مال الشركة مدفوع بالكامل
95.0	38	نعم
5.0	2	لا
100.0	40	المجموع

5. عدد أسهم الشركات المصدرة

يبين جدول رقم (9) أن (65%) من الشركات عدد الأسهم المصدرة أقل من (100,000) سهماً، و (35%) من الشركات عدد الأسهم (100,000) سهم فأكثر، وأن متطلبات الإدراج في السوق تتطلب أن يكون هناك (100,000) سهم فأكثر.

جدول رقم (9)

عدد أسهم الشركات المصدرة

النسبة المئوية	التكرار	عدد الأسهم المصدرة
65.0	26	أقل من 100,000 سهماً
35.0	14	100,000 سهم فأكثر
100.0	40	المجموع

6. عدد المساهمين في الشركات

يبين جدول رقم (10) أن (97.5%) من الشركات يبلغ عدد المساهمين في الشركة أقل من 150 مساهماً، و(2.5%) فقط من الشركات يبلغ عدد المساهمين (150) مساهماً فأكثر وهي من متطلبات إدراج الشركات بالسوق المالي.

جدول رقم (10)

عدد المساهمين في الشركات

عدد المساهمين في الشركة	التكرار	النسبة المئوية
أقل من 150 مساهماً	39	97.5
150 مساهماً فأكثر	1	2.5
المجموع	40	100.0

7. في حال تحقيق شروط الإدراج ستقوم الشركة بإدراج أسهمها في البورصة للتداول:

يبين جدول رقم (11) أن (85.0%) من الشركات في حال تحقيق شروط الإدراج ستقوم الشركة بإدراج أسهمها في البورصة للتداول، بينما (15.0%) من الشركات أنه في حال تحقيق شروط الإدراج سوف لا تقوم بإدراج أسهمها في البورصة للتداول.

جدول رقم (11)

الشركات التي ستدرج أسهمها في البورصة للتداول في حال تحقيق شروط الإدراج

في حال تحقيق شروط الإدراج ستقوم الشركة بإدراج أسهمها في البورصة للتداول	التكرار	النسبة المئوية
نعم	34	85.0
لا	6	15.0
المجموع	40	100.0

8. حصة المساهمين العموميين من رأس مال الشركات المكتتب

يبين جدول رقم (8) أن (95.0%) من الشركات بلغت حصة المساهمين العموميين من رأس مال الشركات المكتتب أقل من (25%)، بينما (5.0%) فقط من الشركات بلغت حصة المساهمين العموميين من رأس مال الشركة المكتتب (25%) فأكثر وهي ما تنطبق عليها أحد شروط الإدراج في السوق المالي.

جدول رقم (12)

حصة المساهمين العموميين من رأس مال الشركات المكتتب

النسبة المئوية	التكرار	حصة المساهمين العموميين من رأس مال الشركة المكتتب
95.0	38	أقل من 25%
5.0	2	25% فأكثر
100.0	40	المجموع

9. حققت الشركات صافي أرباح في العامين السابقين

يبين جدول رقم (13) أن (55.0%) من الشركات حققت صافي أرباح في العامين السابقين (5%) من رأس المال، و(20.0%) من الشركات حققت صافي أرباح في العامين السابقين أقل من (5%) من رأس المال، بينما (25.0%) من الشركات لم تحقق صافي ربح.

جدول رقم (13)

الشركات التي حققت صافي أرباح في العامين السابقين

النسبة المئوية	التكرار	حققت الشركة صافي أرباح في العامين السابقين
55.0	22	أكثر من 5% من رأس المال
20.0	8	أقل من 5% من رأس المال
25.0	10	لم تحقق ربح
100.0	40	المجموع

ثالثاً: 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 ملاءمتها 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 اختباريه ميدانية أولية للاستبانة وتعديل حسب ما يناسب.
- 6- توزيع الاستبانة على جميع أفراد العينة لجمع البيانات اللازمة للدراسة، ولقد تم تقسيم الاستبانة إلى جزأين، كما يلي:

◀ الجزء الأول: البيانات المتعلقة بالشركات ذات العلاقة بعينة الدراسة وتتكون من (11) فقرة.

◀ الجزء الثاني: وقد اشتمل على تسعة مجالات وبلغ عدد فقراتها (33) فقرة كما يلي:

- المجال الأول: العلاقة بين البعد الجغرافي المتعلق بعدم تواجد فرع للسوق المالي أو مرجعية استثمارية تابعة للسوق في قطاع غزة وبين قلة عدد الشركات المساهمة المسجلة في قطاع غزة والمدرجة فيه، ويبلغ عدد فقراته فقرتين.
- المجال الثاني: العلاقة بين تأخر وصول شركات الوساطة لقطاع غزة والمرخصة من السوق المالي وبين قلة عدد الشركات المدرجة للتداول والمسجلة في قطاع غزة ويبلغ عدد فقراته ثلاث فقرات.

- المجال الثالث: العلاقة بين طبيعة ملكية الشركات التي تغلب عليها الصفة العائلية في قطاع غزة وبين فكرة تحويلها إلى شركة مساهمة عامة وإدراجها في السوق ويبلغ عدد فقراته (6) فقرات.
- المجال الرابع: العلاقة بين ضعف السوق ونقص السيولة المتوفرة وعدد الشركات المدرجة ويبلغ عدد فقراته (3) فقرات.
- المجال الخامس: العلاقة بين توفير وتنظيم بيئة قانونية لضبط أعمال السوق والمستثمرين فيه وبين عدد الشركات المدرجة ويبلغ عدد فقراته (3) فقرات.
- المجال السادس: العلاقة بين قدرة السوق على الوقوف بجانب الشركات والمستثمرين وحمايتهم عند وقوع الأزمات الاقتصادية، وبين رغبة الشركات لإدراج أسهمها ويبلغ عدد فقراته (3) فقرات.
- المجال السابع: العلاقة بين تحقيق متطلبات الإفصاح "للبيانات المالية والمركز المالي وأي تغيرات جوهرية في الشركة وذلك بصورة دورية" وبين عدد الشركات المدرجة في السوق ويبلغ عدد فقراته (4) فقرات.
- المجال الثامن: العلاقة بين تحقيق شروط الإدراج وعدد الشركات المدرجة ويبلغ عدد فقراته (3) فقرات.
- المجال التاسع: العلاقة بين قلة المعرفة والوعي الاستثماري من قبل إدارات الشركات في قطاع غزة، وبين عدد الشركات المدرجة في السوق ويبلغ عدد فقراته (5) فقرات.

وقد تم اعتماد مقياس ليكرت الخماسي للإجابة على الفقرات حسب جدول رقم (14):

جدول رقم (14)

مقياس ليكرت الخماسي

التصنيف	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
الدرجة	5	4	3	2	1

رابعاً: صدق وثبات الاستبيان

قام الباحث بتقنين فقرات الاستبيان وذلك للتأكد من صدقه وثباته كالتالي:

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

1) صدق الاستبانة من خلال المحكمين:

تم عرض الإستبانة على مجموعة من المحكمين تألفت من (8) أعضاء من أعضاء الهيئة التدريسية في كلية التجارة بالجامعة الإسلامية متخصصين في المحاسبة والإدارة والإحصاء وقد تمت الاستجابة لآراء السادة المحكمين وقمت بإجراء ما يلزم من حذف وتعديل في ضوء مقترحاتهم بعد تسجيلها في نموذج تم إعداده، وبذلك خرجت الاستبانة في صورتها شبه النهائية ليتم تطبيقه على العينة الاستطلاعية.

2) صدق الاتساق الداخلي لفقرات الاستبانة:

وقد تم حساب الاتساق الداخلي لفقرات الاستبانة على عينة الدراسة البالغة (32) مفردة، وذلك بحساب معاملات الارتباط بين كل فقرة والدرجة الكلية للمجال التابع له.

• قياس صدق الاتساق الداخلي لفقرات المجال الأول

جدول رقم (15) يبين أن معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الأول والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05) حيث إن قيمة مستوى الدلالة لكل مجال أقل من 0.05، وكذلك قيمة r المحسوبة لكل مجال أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 والتي تساوي (0.361)، وبذلك تعتبر فقرات المجال الأول صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (15)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الأول والدرجة الكلية لفقراته

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	الفقرة	مسلسل
0.000	0.790	من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في السوق هو عدم وجود مقر للسوق في قطاع غزة.	12
0.000	0.758	قلة عدد شركات الوساطة في قطاع غزة يعتبر عائق أمام إدراج شركتكم في السوق.	13

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

• قياس صدق الاتساق الداخلي لفقرات المجال الثاني

يبين جدول رقم (16) أن معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثاني والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05) حيث إن قيمة مستوى الدلالة لكل مجال أقل من (0.05)، وكذلك قيمة r المحسوبة لكل مجال أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (28) والتي تساوي (0.361)، وبذلك تعتبر فقرات المجال الثاني صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (16)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثاني والدرجة الكلية لفقراته

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	الفقرة	مسلسل
0.000	0.758	قلة عدد شركات الوساطة في قطاع غزة يعتبر عائق أمام إدراج شركتكم في السوق.	13
0.000	0.892	لديكم اطلاع على آلية عمل شركات الوساطة وطريقة التداول عن بعد فيها.	14
0.000	0.746	ضعف شركات الوساطة مالياً وإدارياً وعدم تلبية احتياجات الشركة في تقديم كافة المعلومات والتحليلات المالية المطلوبة من أسباب عدم الإدراج.	15

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

• قياس صدق الاتساق الداخلي لفقرات المجال الثالث

يبين جدول رقم (17) أن معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثالث والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط الميينة دالة عند مستوى دلالة (0.05) حيث إن قيمة مستوى الدلالة لكل مجال أقل من (0.05)، وكذلك قيمة r المحسوبة لكل مجال أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية 28 والتي تساوي (0.361)، وبذلك تعتبر فقرات المجال الثالث صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (17)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثالث والدرجة الكلية لفقراته

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	الفقرة	مسلسل
0.004	0.510	يتم تداول أسهم الشركة بين المالكين بيعاً وشراءً مع إمكانية تغيير شكل الملكية في الشركة.	16
0.001	0.558	في حالة رغبة الشركة في التوسع تقوم بطرح أسهمها للسوق لسد احتياجاتها التمويلية.	17
0.000	0.801	لدى الشركة الرغبة في زيادة عدد المساهمين فيها للتوسع والانتشار.	18
0.002	0.540	الشركات العائلية التي تستحوذ فيها العائلة الواحدة على كل أو أغلب الملكية يمكن أن تتحول إلى مساهمة عامة مع إمكانية الحفاظ على سيطرة العائلة عليها.	19
0.013	0.450	قطاع غزة بحاجة لوجود هذا العدد من الشركات العائلية والخاصة الصغيرة الحجم.	20
0.000	0.686	قطاع غزة بحاجة إلى شركات مساهمة كبيرة الحجم.	21

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

• قياس صدق الاتساق الداخلي لفقرات المجال الرابع

يبين جدول رقم (18) أن معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الرابع والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبيّنة دالة عند مستوى دلالة (0.05) حيث إن قيمة مستوى الدلالة لكل مجال أقل من (0.05)، وكذلك قيمة r المحسوبة لكل مجال أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (28) والتي تساوي (0.361)، وبذلك تعتبر فقرات المجال الرابع صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (18)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الرابع والدرجة الكلية لفقراته

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	الفقرة	مسلسل
0.000	0.642	انحياز السوق المالي الفلسطيني لشركتين كبيرتين وطبيعة ملكية السوق الخاصة هو السبب وراء عدم إدراج شركتكم.	22
0.000	0.859	المخاطر الاقتصادية والسياسية المحيطة بأعمال السوق المالي من أسباب عدم الإدراج.	23
0.000	0.760	ضخالة السيولة في قطاع رأس المال هو السبب في عدم إدراج شركتكم.	24

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

• قياس صدق الاتساق الداخلي لفقرات المجال الخامس

يبين جدول رقم (19) أن معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الخامس والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05) حيث إن قيمة مستوى الدلالة لكل مجال أقل من (0.05)، وكذلك قيمة r المحسوبة لكل مجال أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (28) والتي تساوي (0.361)، وبذلك تعتبر فقرات المجال الخامس صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (19)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الخامس والدرجة الكلية لفقراته

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	الفقرة	مسلسل
0.000	0.701	تعقيد القوانين والتعليمات وضعف أداء الهيئة الرقابية تعتبر سبباً في عدم إدراج الشركة في السوق	25
0.000	0.728	أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة مخافة الشركة عدم استطاعتها الالتزام باللوائح والقوانين المصدرة من قبل إدارة السوق	26
0.000	0.626	أنت على إطلاع على القوانين واللوائح والتعليمات التي تتبعها السوق وتصدرها كل فترة وأخرى لإدارة وتنظيم عمليات الإدراج والتداول	27

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

• قياس صدق الاتساق الداخلي لفقرات المجال السادس

يبين جدول رقم (20) أن معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال السادس والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05) حيث إن قيمة مستوى الدلالة لكل مجال أقل من (0.05)، وكذلك قيمة r المحسوبة لكل مجال أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (28) والتي تساوي (0.361)، وبذلك تعتبر فقرات المجال السادس صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (20)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال السادس والدرجة الكلية لفقراته

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	الفقرة	مسلسل
0.000	0.822	الانخفاض الحاد بالأسهم خلال الفترات السابقة وعدم توفر حماية للسوق وتأخر إنشاء صناديق الاستثمار والتقاعد هو السبب وراء عدم إدراج الشركة لأسهمها بالسوق.	28
0.000	0.816	عدم الثقة بقدرة السوق المالي على إدارة الأزمات الاقتصادية وحماية الشركات المساهمة المدرجة فيها هو احد أسباب عدم إدراج الشركة.	29
0.000	0.760	عدم استقرار أسعار الأسهم في السوق والتذبذبات الحادة فيها سبب في عدم إدراج أسهم الشركة للتداول	30

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

• قياس صدق الاتساق الداخلي لفقرات المجال السابع

يبين جدول رقم (21) أن معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال السابع والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05) حيث إن قيمة مستوى الدلالة لكل مجال أقل من (0.05)، وكذلك قيمة r المحسوبة لكل مجال أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (28) والتي تساوي (0.361)، وبذلك تعتبر فقرات المجال السابع صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (21)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال السابع والدرجة الكلية لفقراته

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	الفقرة	مسلسل
0.022	0.416	سياسة توزيع الأرباح والالتزام بقواعد الحوكمة سبب في تردد شركتكم بالإدراج في السوق.	31
0.001	0.578	أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول لكون المعلومات المطلوب الإفصاح عنها في السوق المالي تعتبر سرية من وجهة نظر الإدارة.	32
0.000	0.730	تجد الشركة صعوبة في تزويد السوق بالتقارير المالية الدورية، والمدققة من قبل المراجع الداخلي أو الخارجي حسب متطلبات السوق المالي.	33
0.000	0.667	إعداد القوائم المالية وفق المعايير الدولية من الأسباب التي تعيق إدراج الشركة في السوق المالي.	34

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

• قياس صدق الاتساق الداخلي لفقرات المجال الثامن

يبين جدول رقم (22) أن معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثامن والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05) حيث إن قيمة مستوى الدلالة لكل مجال أقل من (0.05)، وكذلك قيمة r المحسوبة لكل مجال أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (28) والتي تساوي (0.361)، وبذلك تعتبر فقرات المجال الثامن صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (22)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثامن والدرجة الكلية لفقراته

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	الفقرة	مسلسل
0.005	0.497	من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة ارتفاع رسوم الإدراج الأولية، والرسوم الدورية التي يتقاضاها السوق وهيئة سوق رأس المال.	35
0.000	0.645	نسبة النمو في الشركة مطرد وبزيادة سنوية.	36
0.005	0.498	شروط الإدراج التي تفرضها السوق لا تتناسب مع واقع الشركة.	37

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

• قياس صدق الاتساق الداخلي لفقرات المجال التاسع

يبين جدول رقم (23) أن معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال التاسع والدرجة الكلية لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05) حيث أن قيمة مستوى الدلالة لكل مجال أقل من (0.05)، وكذلك قيمة r المحسوبة لكل مجال أكبر من قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (28) والتي تساوي (0.361)، وبذلك تعتبر فقرات المجال التاسع صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (23)

معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال التاسع والدرجة الكلية لفقراته

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	الفقرة	مسلسل
0.001	0.557	تداول أسهم الشركة في السوق لا يعود بأي منفعة مباشرة أو غير مباشرة على الشركة.	38
0.000	0.613	من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة لكون الإدراج يقيد من حرية الشركة.	39
0.009	0.470	تمتلك الشركة استثمارات محلية أو خارجية في أسهم أو سندات.	40
0.003	0.522	من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة قيام طرف (غير مرغوب فيه) بتملك نسبة كبيرة من أسهم الشركة عن طريق الشراء من السوق، وسيطرته على القرارات الهامة في الشركة.	41
0.006	0.490	طبيعة الأنظمة المتبعة في السوق وآليات التداول كانت أحد الأسباب التي تقف عائقاً أمام إدراج شركتكم.	42

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

الصدق البنائي لمجالات الاستبانة

جدول رقم (24) يبين مدى ارتباط كل مجال من مجالات الاستبانة بالدرجة الكلية لفقرات الاستبانة، والذي يبين أن محتوى كل مجال من مجالات الاستبانة له علاقة قوية بهدف الدراسة عند مستوى دلالة (0.05).

جدول رقم (24)
الصدق البنائي لمجالات الدراسة

المجال	عنوان المجال	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
الأول	العلاقة بين البعد الجغرافي المتعلق بعدم تواجد فرع للسوق المالي أو مرجعية استثمارية تابعة للسوق في قطاع غزة وبين قلة عدد الشركات المساهمة المسجلة في قطاع غزة والمدرجة فيه.	0.565	0.001
الثاني	العلاقة بين تأخر وصول شركات الوساطة لقطاع غزة والمرخصة من السوق المالي وبين قلة عدد الشركات المدرجة للتداول والمسجلة في قطاع غزة.	0.466	0.009
الثالث	العلاقة بين طبيعة ملكية الشركات التي تغلب عليها الصفة العائلية في قطاع غزة وبين فكرة تحويلها إلى شركة مساهمة عامة وإدراجها في السوق.	0.836	0.000
الرابع	العلاقة بين ضعف السوق ونقص السيولة المتوفرة وعدد الشركات المدرجة.	0.604	0.000
الخامس	العلاقة بين توفير وتنظيم بيئة قانونية لضبط أعمال السوق والمستثمرين فيه وبين عدد الشركات المدرجة.	0.800	0.000
السادس	العلاقة بين قدرة السوق على الوقوف بجانب الشركات والمستثمرين وحمائتهم عند وقوع الأزمات الاقتصادية، وبين رغبة الشركات لإدراج أسهمها.	0.584	0.001
السابع	العلاقة بين تحقيق متطلبات الإفصاح "للبيانات المالية والمركز المالي وأي تغيرات جوهرية في الشركة وذلك بصورة دورية" وبين عدد الشركات المدرجة في السوق.	0.599	0.000
الثامن	العلاقة بين تحقيق شروط الإدراج وعدد الشركات المدرجة.	0.791	0.000
التاسع	العلاقة بين قلة المعرفة والوعي الاستثماري من قبل إدارات الشركات في قطاع غزة، وبين عدد الشركات المدرجة في السوق.	0.444	0.014

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

ثبات الاستبانة Reliability:

وقد أجرى الباحث خطوات الثبات على العينة الاستطلاعية نفسها بطريقتين هما طريقة

التجزئة النصفية ومعامل ألفا كرونباخ.

• طريقة التجزئة النصفية Split-Half Coefficient:

تم إيجاد معامل ارتباط بيرسون بين معدل الأسئلة الفردية الرتبة ومعدل الأسئلة الزوجية الرتبة لكل مجال من مجالات الاستبانة، 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 (25) أن هناك معاملات

ثبات كبيرة نسبياً لفقرات الاستبيان حيث تراوحت بين (0.771876) و(0.90507) وقد بلغ

معامل الثبات العام لجميع الفقرات (0.858969)

جدول رقم (25)

معامل الثبات (طريقة التجزئة النصفية)

المجال	عنوان المجال	معامل الارتباط	معامل الثبات	مستوى المعنوية
الأول	العلاقة بين البعد الجغرافي المتعلق بعدم تواجد فرع للسوق المالي أو مرجعية استثمارية تابعة للسوق في قطاع غزة وبين قلة عدد الشركات المساهمة المسجلة في قطاع غزة والمدرجة فيه.	0.6354	0.777058	0.000
الثاني	العلاقة بين تأخر وصول شركات الوساطة لقطاع غزة والمرخصة من السوق المالي وبين قلة عدد الشركات المدرجة للتداول والمسجلة في قطاع غزة.	0.7254	0.840848	0.000
الثالث	العلاقة بين طبيعة ملكية الشركات التي تغلب عليها الصفة العائلية في قطاع غزة وبين فكرة تحويلها إلى شركة مساهمة عامة وإدراجها في السوق.	0.7112	0.83123	0.000
الرابع	العلاقة بين ضعف السوق ونقص السيولة المتوفرة وعدد الشركات المدرجة.	0.6988	0.822698	0.000
الخامس	العلاقة بين توفير وتنظيم بيئة قانونية لضبط أعمال السوق والمستثمرين فيه وبين عدد الشركات المدرجة.	0.7256	0.840983	0.000
السادس	العلاقة بين قدرة السوق على الوقوف بجانب الشركات والمستثمرين وحمائهم عند وقوع الأزمات الاقتصادية، وبين رغبة الشركات لإدراج أسهمها.	0.7049	0.826911	0.000
السابع	العلاقة بين تحقيق متطلبات الإفصاح للبيانات المالية والمركز المالي وأي تغيرات جوهرية في الشركة وذلك بصورة دورية" وبين عدد الشركات المدرجة في السوق.	0.7244	0.840176	0.000
الثامن	العلاقة بين تحقيق شروط الإدراج وعدد الشركات المدرجة.	0.7541	0.859814	0.000
التاسع	العلاقة بين قلة المعرفة والوعي الاستثماري من قبل إدارات الشركات في قطاع غزة، وبين عدد الشركات المدرجة في السوق.	0.7604	0.863895	0.000
	جميع الفقرات	0.7565	0.861372	0.000

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

طريقة ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha:

استخدم الباحث طريقة ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبانة كطريقة ثانية لقياس الثبات وقد يبين جدول رقم (26) إن معاملات الثبات مرتفعة لمجالات الاستبانة حيث تراوحت بين (0.7797) و(0.9021) وقد بلغ معامل الثبات العام لجميع الفقرات (0.8975)

جدول رقم(26)

معاملات الثبات (طريقة ألفا كرونباخ)

المجال	عنوان المجال	عدد الفقرات	معامل ألفا كرونباخ للثبات
الأول	العلاقة بين البعد الجغرافي المتعلق بعدم تواجد فرع للسوق المالي أو مرجعية استثمارية تابعة للسوق في قطاع غزة وبين قلة عدد الشركات المساهمة المسجلة في قطاع غزة والمدرجة فيه.	2	0.7995
الثاني	العلاقة بين تأخر وصول شركات الوساطة لقطاع غزة والمرخصة من السوق المالي وبين قلة عدد الشركات المدرجة للتداول والمسجلة في قطاع غزة.	3	0.8674
الثالث	العلاقة بين طبيعة ملكية الشركات التي تغلب عليها الصفة العائلية في قطاع غزة وبين فكرة تحويلها إلى شركة مساهمة عامة وإدراجها في السوق.	6	0.8422
الرابع	العلاقة بين ضعف السوق ونقص السيولة المتوفرة وعدد الشركات المدرجة	3	0.857
الخامس	العلاقة بين توفير وتنظيم بيئة قانونية لضبط أعمال السوق والمستثمرين فيه وبين عدد الشركات المدرجة.	3	0.8772
السادس	العلاقة بين قدرة السوق على الوقوف بجانب الشركات والمستثمرين وحمائهم عند وقوع الأزمات الاقتصادية، وبين رغبة الشركات لإدراج أسهمها.	3	0.84325
السابع	العلاقة بين تحقيق متطلبات الإفصاح "للبيانات المالية والمركز المالي وأي تغيرات جوهرية في الشركة وذلك بصورة دورية" وبين عدد الشركات المدرجة في السوق.	4	0.8647
الثامن	العلاقة بين تحقيق شروط الإدراج وعدد الشركات المدرجة.	3	0.8954
التاسع	العلاقة بين قلة المعرفة والوعي الاستثماري من قبل إدارات الشركات في قطاع غزة، وبين عدد الشركات المدرجة في السوق.	5	0.8674
	جميع الفقرات	32	0.8871

خامساً: المعالجات الإحصائية

لقد تم تفرغ وتحليل الاستبانة من خلال برنامج SPSS الإحصائي وتم استخدام الاختبارات الإحصائية التالية:

- 1- النسب المئوية والتكرارات.
- 2- المتوسطات الحسابية والوزن النسبي.
- 3- اختبار التجزئة النصفية لثبات فقرات الاستبانة.
- 4- اختبار ألفا كرونباخ لمعرفة ثبات فقرات الاستبانة.
- 5- معامل ارتباط بيرسون لقياس صدق الفقرات.
- 6- اختبار كولومجروف-سمرنوف لمعرفة نوع البيانات هل تتبع التوزيع الطبيعي أم لا (1- Sample K-S)
- 7- اختبار One sample T-test للفرق بين متوسط العينة والمتوسط الحسابي "3"

الفصل الخامس

نتائج الدراسة الميدانية وتفسيرها

- ❖ اختبار التوزيع الطبيعي.
- ❖ تحليل فقرات الدراسة.
- ❖ تحليل الفرضيات.

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 لأن معظم الاختبارات المعلمية تشترط أن يكون توزيع البيانات طبيعياً، ويوضح الجدول رقم (27) نتائج الاختبار حيث تبين أن قيمة مستوى الدلالة لكل مجال أكبر من 0.05 ($sig. > 0.05$) وهذا يدل على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي ويجب استخدام الاختبارات المعلمية.

جدول رقم (27)

اختبار التوزيع الطبيعي (1-Sample Kolmogorov-Smirnov)

المجال	عنوان المجال	عدد الفقرات	قيمة Z	قيمة مستوى الدلالة
الأول	العلاقة بين البعد الجغرافي المتعلق بعدم تواجد فرع للسوق المالي أو مرجعية استثمارية تابعة للسوق في قطاع غزة وبين قلة عدد الشركات المساهمة المسجلة في قطاع غزة والمدرجة فيه.	2	1.195	0.115
الثاني	العلاقة بين تأخر وصول شركات الوساطة لقطاع غزة والمرخصة من السوق المالي وبين قلة عدد الشركات المدرجة للتداول والمسجلة في قطاع غزة.	3	1.249	0.088
الثالث	العلاقة بين طبيعة ملكية الشركات التي تغلب عليها الصفة العائلية في قطاع غزة وبين فكرة تحويلها إلى شركة مساهمة عامة وإدراجها في السوق.	6	1.300	0.068
الرابع	العلاقة بين ضعف السوق ونقص السيولة المتوفرة وعدد الشركات المدرجة.	3	0.841	0.480
الخامس	العلاقة بين توفير وتنظيم بيئة قانونية لضبط أعمال السوق والمستثمرين فيه وبين عدد الشركات المدرجة.	3	1.289	0.072
السادس	العلاقة بين قدرة السوق على الوقوف بجانب الشركات والمستثمرين وحمايتهم عند وقوع الأزمات الاقتصادية، وبين رغبة الشركات لإدراج أسهمها.	3	0.997	0.274
السابع	العلاقة بين تحقيق متطلبات الإفصاح "للبيانات المالية والمركز المالي وأي تغيرات جوهرية في الشركة وذلك بصورة دورية" وبين عدد الشركات المدرجة في السوق.	4	0.829	0.497
الثامن	العلاقة بين تحقيق شروط الإدراج وعدد الشركات المدرجة.	3	1.251	0.088
التاسع	العلاقة بين قلة المعرفة والوعي الاستثماري من قبل إدارات الشركات في قطاع غزة، وبين عدد الشركات المدرجة في السوق.	5	0.870	0.436
	جميع الفقرات	32	30	0.687

ثانياً: تحليل فرضيات الدراسة

لاختبار الفرضيات تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة (One Sample T-test) لتحليل فقرات الاستبانة، وتكون الفقرة إيجابية بمعنى أن أفراد العينة يوافقون على محتواها إذا كانت قيمة t المحسوبة أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي (2.02) (أو مستوى المعنوية أقل من 0.05 والوزن النسبي أكبر 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 -2.02 (أو مستوى المعنوية أقل من 0.05 والوزن النسبي أقل من 60 %)، وتكون آراء العينة في الفقرة محايدة إذا كان مستوى المعنوية لها أكبر من (0.05).

الفرضية الأولى: توجد علاقة عند مستوى دلالة إحصائية $\alpha = 0.05$ بين البعد الجغرافي المتعلق بعدم تواجد فرع للسوق المالي وعدم وجود مرجعية استثمارية تابعة للسوق في قطاع غزة وبين قلة عدد الشركات المساهمة المسجلة في قطاع غزة والمدرجة فيه.

يبين جدول رقم (28) أن آراء أفراد العينة إيجابية حيث إن الوزن النسبي لكل فقرة أكبر من "60%" ومستوى المعنوية أقل من 0.05، أي إن آراء المبحوثين تؤكد الفرضية بأنه يوجد علاقة بين البعد الجغرافي المتعلق بعدم تواجد فرع للسوق المالي وعدم وجود مرجعية استثمارية تابعة للسوق في قطاع غزة، وبين قلة عدد الشركات المساهمة المسجلة في قطاع غزة والمدرجة في السوق.

كما أن غالبية من أفراد العينة يوافقون على أنه "من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في السوق هو عدم وجود مقر للسوق في قطاع غزة" بوزن نسبي "74.5%"، (مستوى المعنوية 0.00)، وعلى أن قلة عدد شركات الوساطة العاملة (بصفتها أحد المرجعيات

الاستثمارية الوحيدة للسوق المالي في ظل غياب مقر للسوق والهيئة المشرفة) في قطاع غزة يعتبر عائق أمام إدراج الشركات المساهمة في السوق بوزن نسبي "70.5%"، (مستوى المعنوية 0.00).

وهذه الإجابات تؤكد أن المستثمر بحاجة دائمة للتواصل مع إدارة السوق المالي كمرجعية استثمارية حيث إن الإدراج لأسهم الشركات المساهمة يتم في السوق المالي وليس عبر شركات أخرى، وهذا يدل على أهمية الدور الذي يلعبه السوق المالي في حال تواجده في قطاع غزة أو على الأقل افتتاح فرع له في القطاع خاصة في ظل الفصل الجغرافي التام بين الضفة الغربية والقطاع.

وكذلك تأخر وصول شركات الوساطة للعمل في قطاع غزة أو افتتاح فروع لها إلا بعد فترة زمنية طويلة تلت افتتاح السوق المالي الفلسطيني في مدينة نابلس بالضفة الغربية وافتتاح هذه الشركات بداية في الضفة الغربية ثم توسعها في كافة محافظات الضفة الغربية وبعد ذلك بفترة افتتحت فروع لها في قطاع غزة، وتعتبر هذه الشركات في الوقت الحالي أحد المرجعيات الاستثمارية الوحيدة للسوق المالي في ظل غياب مقر للسوق والهيئة المشرفة.

و يتضح لنا أنه حتى الآن يشعر أصحاب رؤوس الأموال من أصحاب الشركات بقلّة نشاط شركات الوساطة وعدم تغطيتها لكافة مناطق القطاع الجغرافية في كافة المحافظات، فقطاع غزة بحاجة لافتتاح فروع أكثر من هذه الشركات، وأنها ليست البديل عن تواجد مقر للسوق أو مكتب تمثيل يلبي رغبات المستثمرين وأصحاب الشركات وتطلعاتهم وتساؤلاتهم الدائمة.

حيث لا غنى للمستثمر عن إيجاد فرع للسوق في قطاع غزة، فإن الوعي الاستثماري غير متوفر حتى الآن بين أصحاب الشركات المساهمة أو حتى المستثمرين فيها من أصحاب رؤوس الأموال في قطاع غزة وهذا ما أثبتته الدراسة خلال المجال التاسع من هذا البحث.

ولطالما أن إدراج الشركات المساهمة يتم من خلال السوق المالي فقط وأن كافة المستندات والمعاملات تتم بين الشركة والسوق المالي، وأصحاب الشركات لم تشعر بوجود مرجعية استثمارية لهم في قطاع غزة مثل شركات الوساطة أو غيرها بقيت هذه الشركات من دون أن تقدم بإدراج أسهمها في السوق حتى تاريخ إعداد هذه الدراسة.

وحيث إن المبحوثين يوافقون على أن من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في السوق هو عدم وجود مقر للسوق أو حتى مرجعية استثمارية تابعة للسوق المالي الفلسطيني في قطاع غزة (شركات وساطة، أو مكتب تمثيل أو غير ذلك)، فإن إيجاد فرع للسوق سوف يلعب دوراً إيجابياً بجانب شركات الوساطة أو أي مرجعية استثمارية أخرى كمكتب تمثيل أو غير ذلك وهذا يساعد بشكل إيجابي في نشر الوعي الاستثماري وثقافة التداول للأوراق المالية وإبراز أهمية ودور وجود شركات مساهمة عامة كبيرة الحجم في المجتمع والاقتصاد الفلسطيني خاصة في قطاع غزة أو حتى إنشاء شركات جديدة منها وتوجيه رؤوس الأموال المدخرة للاستثمار والبناء في مثل هذه الشركات المساهمة، وهذه النتائج تتفق مع نتائج دراسة المزيبي (2002)، قلة الشركات المدرجة بالسوق المالي بالمقارنة مع عدد الشركات المساهمة العامة المسجلة.

وبصفة عامة يتبين من جدول رقم (28) أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجال الأول 3.62، والوزن النسبي يساوي 72.50% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t المحسوبة تساوي (6.88) وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي (2.02)، ومستوى الدلالة تساوي (0.000) وهي أقل من (0.05) مما يدل على قبول الفرضية أي توجد علاقة ارتباطية بين البعد الجغرافي المتعلق بعدم تواجد فرع للسوق المالي وعدم وجود مرجعية

استثمارية تابعة للسوق في قطاع غزة وبين قلة عدد الشركات المساهمة المسجلة في قطاع غزة والمدرجة في السوق عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

جدول رقم (28)

تحليل فقرات المجال الأول (العلاقة بين البعد الجغرافي المتعلق بعدم تواجد فرع للسوق المالي في قطاع غزة وبين قلة عدد الشركات المساهمة المسجلة في قطاع غزة والمدرجة في السوق)

مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة	مسلسل
0.000	5.848	74.5	0.784	3.72	من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في السوق هو عدم وجود مقر للسوق في قطاع غزة.	12
0.000	4.423	70.5	0.751	3.52	قلة عدد شركات الوساطة في قطاع غزة يعتبر عائق أمام إدراج شركتكم في السوق.	13
0.000	6.880	72.5	0.575	3.62	جميع الفقرات	

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "39" تساوي 2.02

الفرضية الثانية: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ بين تأخر وصول شركات الوساطة لقطاع غزة والمرخصة من السوق المالي وبين قلة عدد الشركات المدرجة للتداول والمسجلة في قطاع غزة.

يبين جدول رقم (29) أن آراء أفراد العينة في الفقرة (13، 15) ايجابية حيث إن الوزن النسبي لكل فقرة أكبر من "60%" ومستوى المعنوية أقل من 0.05، باستثناء الفقرة رقم (14) التي كان آراء أفراد العينة فيها على الحياد حيث إن المبحوثين كانوا على الحياد في مدى اطلاعهم على آلية عمل شركات الوساطة التابعة للسوق المالي، وهم بذلك يعززون ويؤكدون رأي أفراد العينة ولو جاءت غير ذلك لكانت النتائج غير صادقة لما تقيس.

إن آراء المبحوثين تؤكد الفرضية بأنه يوجد علاقة بين تأخر وصول شركات الوساطة لقطاع غزة والمرخصة من السوق المالي وبين قلة عدد الشركات المدرجة للتداول والمسجلة في

قطاع غزة، وهذه العلاقة تؤكد أن المساهم بحاجة دائمة إلى الاطلاع والتواصل مع السوق المالي أو أحد الشركات التابعة له.

والنتائج المبينة في الجدول رقم (24) تبين أن آراء أفراد العينة في فقرات المجال الثاني مرتبة حسب الوزن النسبي من الأعلى إلى الأسفل كما يلي:

1. قلة عدد شركات الوساطة في قطاع غزة يعتبر عائق أمام إدراج شركتكم في السوق بوزن نسبي "70.50%" (مستوى المعنوية 0.00)

فسوق القطاع بحاجة إلى زيادة فروع وافتتاح شركات وساطة جديدة وزيادة دورها الفعال في تشجيع وتنشيط حركة الاستثمار خاصة بين أصحاب الشركات والملاك وذلك لغياب أي دور فعلي وواقعي على الأرض لسوق فلسطين للأوراق المالية، حيث لا يوجد فرع للسوق المالي في القطاع والفصل الجغرافي بين الضفة الغربية مقر السوق المالي وقطاع غزة وصعوبة التواصل بين المناطق في شطري الوطن، لذا يحتاج ذلك لتعويض هذا التواصل عبر مساهمة أكبر من هذه الشركات باعتبارها حلقة الوصل في تفعيل وبناء الثقة بين أصحاب الشركات والسوق المالي.

2. كما أن آراء أفراد العينة كانت ايجابية حول محتوى الفقرة رقم (15) "ضعف شركات الوساطة مالياً وإدارياً وعدم تلبية احتياجات الشركة في تقديم كافة المعلومات والتحليلات المالية المطلوبة من أسباب عدم الإدراج بوزن نسبي "66.50%" (مستوى المعنوية 0.003).

حيث إن طبيعة عمل شركات الوساطة هو مع جمهور المستثمرين وحملة الأسهم، وعادةً ما تغفل هذه الشركات برامج التوعية الاستثمارية أو المساهمة في توجيه جهودها نحو الشركات المساهمة في إدراج أسهمها ويعتبر هذا العمل هو خالصاً للسوق المالي والهيئة الرقابية المشرفة على السوق المالي.

3. كما كانت إجابة المبحوثين محايدة حول مضمون الفقرة رقم (14) على أنه "لديهم اطلاع على آلية عمل شركات الوساطة وطريقة التداول عن بعد فيها" بوزن نسبي "64.10%" (مستوى المعنوية 0.198).

حيث لم يتمكنوا من تكوين رأي حول طبيعة عمل شركات الوساطة وكيفية التداول فيها عن بعد رغم إن إدراج الأسهم يتم في السوق المالي، وهذا يوضح ضعف شركات الوساطة وعدم تلبيتها احتياجات الشركات في تقديم النصح والإرشاد لها لإمكانية إدراج العديد من الشركات المسجلة في قطاع غزة، حيث إن أغلب أصحاب هذه الشركات ليس لديهم اطلاع على عمل والية التداول في شركات الوساطة أي لم يتم عمل تواصل كامل مع مثل هذه الشركات، والواضح أن شركات الوساطة تركز على طبقة جلب مستثمرين للاستثمار في أسهم الشركات المدرجة (بيعاً وشراءً) وليس لديها اهتمام في التواصل مع أصحاب الشركات والملاك لإقناعهم بإدراج أسهم شركاتهم في السوق، وهذه الفقرة تتوافق مع باقي فقرات المجال وتعزز صحة النتيجة التي توصل إليها الباحث.

ونلاحظ إجابة أفراد العينة على الفقرة (13،15) متوافقة على أن قلة عدد شركات الوساطة في قطاع غزة وضعف هذه الشركات مالياً وإدارياً وعدم تلبية احتياجات الشركات المساهمة في تقديم كافة المعلومات والتحليلات المالية المطلوبة من أسباب عدم الإدراج، كما أن هذه النتائج تتفق مع دراسة صالحه (2007)، بأن على هيئة سوق رأس المال منح المزيد من التراخيص بهدف زيادة عدد شركات الوساطة التابعة للسوق المالي الفلسطيني خاصة في قطاع غزة لأن ذلك يساهم في ازدياد عدد المستثمرين في البورصة، وهذه النتائج اتفقت كذلك مع دراسة زعرب (2005)، بأن هناك حاجة لزيادة عدد شركات الوساطة الموجودة في قطاع غزة.

وجاءت الفقرة رقم (14) لتوضح أن من أسباب قلة عدد الشركات المدرجة بالسوق هو أنه ليس لدى أصحاب الشركات الاطلاع الكافي على آلية عمل شركات الوساطة وطريقة التداول عن بعد فيها، ومدى إقبال المساهمين على البيع والشراء في هذه الأسهم المدرجة. وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجال الثاني (3.26)، والوزن النسبي يساوي 65.17% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t المحسوبة تساوي 3.108 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي (2.02)، ومستوى الدلالة تساوي (0.004) وهي أقل من (0.05) مما يدل على قبول الفرضية أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تأخر وصول شركات الوساطة لقطاع غزة والمرخصة من السوق المالي وبين قلة عدد الشركات المدرجة للتداول والمسجلة في قطاع غزة عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

جدول رقم (29)

تحليل فقرات المجال الثاني (العلاقة بين تأخر وصول شركات الوساطة لقطاع غزة والمرخصة من السوق المالي وبين قلة عدد الشركات المدرجة للتداول والمسجلة في قطاع غزة)

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	مستوى الدلالة
13	قلة عدد شركات الوساطة في قطاع غزة يعتبر عائق أمام إدراج شركتكم في السوق.	3.52	0.751	70.5	4.423	0.000
14	لديكم اطلاع على آلية عمل شركات الوساطة وطريقة التداول عن بعد فيها.	3.20	0.978	64.10	1.310	0.198
15	ضعف شركات الوساطة مالياً وإدارياً وعدم تلبية احتياجات الشركة في تقديم كافة المعلومات والتحليلات المالية المطلوبة من أسباب عدم الإدراج.	3.32	0.656	66.50	3.134	0.003
	جميع الفقرات	3.26	0.526	65.17	3.108	0.004

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "39" تساوي 2.02

الفرضية الثالثة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ بين طبيعة ملكية الشركات التي تغلب عليها الصفة العائلية في قطاع غزة وبين فكرة تحويلها إلى شركة مساهمة عامة وإدراجها في السوق.

يبين الجدول رقم (30) أن آراء أفراد العينة في جميع الفقرات ايجابية حيث إن الوزن النسبي لكل فقرة أكبر من "60%" ومستوى المعنوية أقل من 0.05، أي أن آراء المبحوثين تؤكد الفرضية الثالثة بأنه يوجد علاقة بين طبيعة ملكية الشركات التي تغلب عليها الصفة العائلية في قطاع غزة وبين فكرة تحويلها إلى شركة مساهمة عامة وإدراجها في السوق وأن هذه العلاقة ايجابية.

النتائج المبينة في الجدول رقم (30) تبين أن آراء أفراد العينة في فقرات المجال الثالث مرتبة حسب الوزن النسبي من الأعلى إلى الأسفل كما يلي:

حيث إن أفراد العينة يوافقون على أن قطاع غزة بحاجة إلى شركات مساهمة كبيرة الحجم بوزن نسبي "81.50%" (مستوى المعنوية 0.000)، وأن الشركات العائلية تستحوذ فيها العائلة الواحدة على كل أو أغلب الملكية يمكن أن تتحول إلى مساهمة عامة مع إمكانية الحفاظ على سيطرة العائلة عليها بوزن نسبي "74.50%" (مستوى المعنوية 0.00)، وعلى أنه لدى الشركة الرغبة في زيادة عدد المساهمين فيها للتوسع والانتشار بوزن نسبي "70.77%" (مستوى المعنوية 0.002)، وعلى أنه يتم حالياً تداول أسهم الشركة بين المالكين بيعاً وشراءً مع إمكانية تغيير شكل الملكية في الشركة بوزن نسبي "69.00%" (مستوى المعنوية 0.005)، وعلى أنه في حالة رغبة الشركة في التوسع تقوم بطرح أسهمها للسوق لسد احتياجاتها التمويلية بوزن نسبي "68.00%" (مستوى المعنوية 0.014)، وعلى أن قطاع غزة

بحاجة لوجود هذا العدد من الشركات العائلية والخاصة الصغيرة الحجم بوزن نسبي "67.50%" (مستوى المعنوية 0.030).

وهذه الإجابات تؤكد أن هناك قبول لدى أفراد العينة لفكرة إنشاء الشركات المساهمة العامة لدى أفراد العينة وأنهم مقتنعون بضرورة وأهمية مثل هذه الشركات وأن قطاع غزة بحاجة لتأسيس هذه الشركات الكبيرة الحجم والضخمة التي تحتاج لتأسيسها رأس مال كبير قد لا يستطيع الفرد الواحد أو حتى العائلة الواحدة توفيره، ونستنتج من إجابة سؤال رقم (20,21) أن أفراد العينة يوافقون وعلى نفس المستوى تقريباً من أن القطاع كما هو بحاجة إلى شركات مساهمة عامة كبيرة الحجم وتستثمر فيها رؤوس أموال كبيرة، هو بحاجة لوجود هذا العدد من الشركات العائلية والخاصة صغيرة الحجم وأن لكل منهم دوره في الاقتصاد الوطني، وهذا يؤكد أهمية الدور الذي تلعبه هذه الشركات في الاقتصاد الفلسطيني حيث إن اقتصاد القطاع الآن قائم أصلاً على مثل هذه الشركات العائلية، والتي لا يستطيع أحد أن ينكر أهميتها ووجودها، ولكن لا يستطيع احد أن يؤكد استمرارها عبر تعاقب الأجيال.

وآراء أفراد العينة في الفقرات (16، 17، 18، 19، 20) لديها الرغبة في التوسع والانتشار وزيادة رأس مال شركاتهم وطرح أسهم على شركاء جدد بيعاً وشراءً ولديهم القبول في إمكانية تحويل وصياغة ملكية الشركة بشكل جديد في سبيل تحقيق هذا التوسع والانتشار وأنهم يوافقون على طرح أسهم جديدة تمكن الشركة من تحقيق التمويل الذاتي بأقل تكلفة ممكنة، ويتضح لنا من إجابات أفراد العينة حاجتهم لرؤوس أموال إضافية فمهما كانت قدرة الفرد لا يستطيع القيام بتغطية الاحتياجات المالية لإنشاء مثل هذه الشركات الكبيرة، ولكن إدارات هذه الشركات تحتاج الوسيلة والدافع والمشورة مع حرصها الدائم على الحفاظ على اسم العائلة المؤسسة وضمن سيطرتها على الشركة، وأن الشركات العائلية الموجودة حالياً لديها الرغبة

للتوسع والانتشار وإذا ضمنت العائلة بقاء سيطرتها على إدارة الشركة يمكنها القبول بتحويل شركتها إلى مساهمة عامة وأن هذا الشرط هو ما يوضحه إجابة أفراد العينة على سؤال رقم (19).

وهذه النتائج تتفق مع نتائج دراسة ملحم (2002)، وهو فصل الإدارة عن الملكية وإدارة الثروات بعيداً عن الملكية الفردية، ومحاولة تلبية متطلبات الإدراج التي تفرضها سوق عمان المالي وذلك حماية للمالكين والمساهمين.

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع المجال الثالث (3,594)، والوزن النسبي يساوي (71.88%) وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t المحسوبة تساوي (7,324) وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي (2,02)، ومستوى الدلالة تساوي (0.000) وهي أقل من (0.05) مما يدل على قبول الفرضية أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين طبيعة ملكية الشركات التي تغلب عليها الصفة العائلية في قطاع غزة وبين فكرة تحويلها إلى شركة مساهمة عامة وإدراجها في السوق عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

جدول رقم (30)

تحليل فقرات المجال الثالث (العلاقة بين طبيعة ملكية الشركات التي تغلب عليها الصفة العائلية في قطاع غزة وبين فكرة تحويلها إلى شركة مساهمة عامة وإدراجها)

مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة	مسلسل
0.005	2.966	69.00	0.959	3.450	يتم تداول أسهم الشركة بين المالكين بيعاً وشراءً مع إمكانية تغيير شكل الملكية في الشركة.	16
0.014	2.576	68.00	0.982	3.400	في حالة رغبة الشركة في التوسع تقوم بطرح أسهمها للسوق لسد احتياجاتها التمويلية.	17
0.002	3.376	70.77	0.996	3.538	لدى الشركة الرغبة في زيادة عدد المساهمين فيها للتوسع والانتشار.	18
0.000	7.164	74.50	0.640	3.725	الشركات العائلية التي تستحوذ فيها العائلة الواحدة على كل أو أغلب الملكية يمكن أن تتحول إلى مساهمة عامة مع إمكانية الحفاظ على سيطرة العائلة عليها.	19
0.030	2.249	67.50	1.055	3.375	قطاع غزة بحاجة لوجود هذا العدد من الشركات العائلية والخاصة الصغيرة الحجم.	20
0.000	7.654	81.50	0.888	4.075	قطاع غزة بحاجة إلى شركات مساهمة كبيرة الحجم.	21
0.000	7.324	71.88	0.513	3.594	جميع الفقرات	

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "39" تساوي 2.02

الفرضية الرابعة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ بين ضعف السوق ونقص السيولة المتوفرة وعدد الشركات المدرجة.

يبين جدول رقم (31) أن آراء أفراد العينة في جميع الفقرات إيجابية حيث إن الوزن النسبي لكل فقرة أكبر من "60%" ومستوى الدلالة أقل من (0.05)، أي أن آراء المبحوثين تؤكد الفرضية الأولى بأنه يوجد علاقة بين ضعف السوق ونقص السيولة المتوفرة وعدد الشركات المدرجة فيه، وأن هذه العلاقة إيجابية.

كما أن أفراد العينة يوافقون على أن "انحياز السوق المالي الفلسطيني لشركتين كبيرتين وطبيعة ملكية السوق الخاصة هو السبب وراء عدم إدراج شركتهم بالسوق المالي بوزن نسبي "72.31%" (مستوى معنوية 0.00)، وعلى أن المخاطر الاقتصادية والسياسية المحيطة بأعمال السوق المالي هي أحد الأسباب كذلك بوزن نسبي "80%" (مستوى معنوية 0.00)، وعلى أن ضحالة السيولة في قطاع رأس المال هي من الأسباب بوزن نسبي "71.50%" (مستوى معنوية 0.00).

وهذه الإجابات على الفقرات المترابطة السابقة تؤكد أن سوق فلسطين للأوراق المالية بانحيازه الكبير والواضح لشركتين كبيرتين في السوق واللذان تستحوذان على النصيب الأكبر من القيمة السوقية لسوق فلسطين للأوراق المالية وحصّة كبيرة في أغلب الشركات المساهمة العامة والمدرجة في سوق فلسطين وكذلك حصّة في سوق فلسطين للأوراق المالية نفسه، وأن الملاك وأصحاب النفوذ هم في أغلب شركات السوق والسوق نفسه، حيث إن المبحوثين يؤكدون على أن من أسباب عدم إدراج شركتهم هو طبيعة ملكية السوق النابعة من سيطرة بعض الشركات على معظم الشركات المدرجة وملكية السوق نفسه.

وأن هذا الربط في الملكية قد ولد لدى المبحوثين الشعور بأن هناك مخاطر تحيط أعمال السوق المالي الفلسطيني نفسه من شدة هذا الترابط بين أغلب الشركات، حيث تتأثر أي من هذه الشركات بما قد تتأثر به أي شركة من الشركات الحليفة والشريكة معها، وكذلك مخاطر اقتصادية نابعة من الوضع الاقتصادي المتردي في فلسطين بشكل عام، خاصة خلال العامين السابقين ناتجة عن الوضع السياسي الجديد بين شطري الوطن وعدم وضوح الرؤية السياسية في مناطق السلطة الفلسطينية خاصة بين الضفة الغربية وقطاع غزة والفصل التام بينهما وصعوبة تنقل الأشخاص ورؤوس الأموال.

كما أن أفراد العينة يوافقون من وجهة نظرهم أن سوق فلسطين للأوراق المالية ما زال ضعيفاً وأن نقص السيولة الموجهة للسوق المالي واضحة لأصحاب الشركات في قطاع غزة حيث يعتبرون أنه لا يوجد رؤوس أموال كبيرة تضخ في السوق المالي لتدفعهم وتشجعهم على إدراج أسهم شركاتهم في هذه السوق، وهذا في رأي الباحث يعكس نقص جزئي في فهم طبيعة الاستثمار في أسواق المال وهذا ما أثبتته الفرضية التاسعة من هذه الدراسة، وقلة الوعي لدى أفراد العينة المبحوثة وهم من أصحاب الشركات أو المتحكمين في إدارات هذه الشركات.

بصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لفقرات لمجال الرابع (3.72)، والوزن النسبي يساوي "74.33%" وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t المحسوبة تساوي (6.908) وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي (2.02)، ومستوى الدلالة تساوي (0.000) وهي أقل من (0.05) مما يدل على قبول الفرضية أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ضعف السوق ونقص السيولة المتوفرة وعدد الشركات المدرجة عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

جدول رقم (31)

تحليل فقرات المجال الرابع (العلاقة بين ضعف السوق ونقص السيولة المتوفرة وعدد الشركات المدرجة)

مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة	مسلسل
0.000	4.716	72.31	0.815	3.62	انحياز السوق المالي الفلسطيني لشركتين كبيرتين وطبيعة ملكية السوق الخاصة هو السبب وراء عدم إدراج شركتكم.	22
0.000	8.062	80.00	0.784	4.00	المخاطر الاقتصادية والسياسية المحيطة بأعمال السوق المالي من أسباب عدم الإدراج.	23
0.000	4.162	71.50	0.874	3.58	ضحالة السيولة في قطاع رأس المال هو السبب في عدم إدراج شركتكم.	24
0.000	6.908	74.33	0.656	3.72	جميع الفقرات	

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "39" تساوي 2.02

الفرضية الخامسة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ بين توفير وتنظيم بيئة قانونية لضبط أعمال السوق والمستثمرين فيه وبين عدد الشركات المدرجة.

يبين جدول رقم (32) أن آراء أفراد العينة في جميع الفقرات إيجابية حيث إن الوزن النسبي لكافة الفقرات كانت أكبر من "60%"، ومستوى المعنوية لمجموع الفقرات (0.00)، أي أن آراء المبحوثين تؤكد الفرضية الخامسة أنه توجد علاقة بين توفير وتنظيم بيئة قانونية لضبط أعمال السوق والمستثمرين فيه وبين عدد الشركات المدرجة فيه.

ويبين الجدول رقم (32) أن آراء أفراد العينة في فقرات المجال الخامس هي كالتالي مرتبة حسب الوزن النسبي من الأعلى إلى الأسفل كما يلي:

1. أفراد العينة يوافقون على محتوى الفقرة رقم (26) أنه من "أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة مخافة الشركة عدم استطاعتها الالتزام باللوائح والقوانين المصدرة من قبل إدارة السوق بوزن نسبي "72.50%" (مستوى المعنوية 0.000).

2. أما آراء المبحوثين في الفقرة رقم (27) فكانت محايدة في محتواها فلم يتمكن المبحوثين من تكوين رأي حول محتوى الفقرة أن أصحاب الشركات "على إطلاعهم على القوانين واللوائح والتعليمات التي تتبعها السوق وتصدرها كل فترة وأخرى لإدارة وتنظيم عمليات الإدراج والتداول بوزن نسبي "66.00%" (مستوى المعنوية 0.063).

3. وكذلك آراء المبحوثين في الفقرة رقم (25) كانت محايدة في محتواها فلم يتمكن المبحوثين من تكوين رأي حول محتوى الفقرة من أن تعقيد القوانين والتعليمات وضعف أداء الهيئة الرقابية تعتبر سبباً في عدم إدراج الشركة في السوق بوزن نسبي "64.00%" (مستوى المعنوية 0.146).

إن موافقة المبحوثين على أن عدم إدراج أسهم شركاتهم هو مخافتهم في عدم استطاعتهم الالتزام باللوائح والقوانين والتعليمات التي تفرضها السوق المالي على الشركات المدرجة فيها ومتطلبات الإدراج الأخرى، بينما كانت آراؤهم في الفقرة رقم (25، 27) محايدة ولم يكونوا رأي حول مدى إطلاعهم على هذه القوانين التي تفرضها السوق المالي وكذلك مدى إمكانية تطبيق هذه القوانين أو مدى قوة وضعف الهيئة الرقابية التي من المفروض أن توفر عنصر أمان و ضمان للشركات والسوق معاً.

لذا على السوق أن توضح بصورة أعمق وأوسع على نشر ثقافة وفكر الاستثمار في الشركات المساهمة والتعليمات والقوانين الضابطة لها، عبر نشر الأهداف والأهمية من هذه الأسواق

ودورها في الاقتصاد الوطني والتنمية الاجتماعية للبلد والمواطن، وعلى السوق القيام بأنشطة أكبر لتوعية الشركات لأهمية الالتزام بالقوانين والتعليمات التي تفرضها السوق والهيئات المشرفة التي تراقب أعمال السوق والشركات المدرجة فيه، مع ضرورة تطبيق ما تفرضه السوق المالي والهيئة المشرفة على هذه الشركات من تعليمات، وأن هذه التعليمات ليست بالصعوبة بل هي في صالح الجميع، حتى لو كانت عبر سن قوانين الإدراج الإجباري أو الإلزامي للشركات المساهمة، وتصويب أوضاع الشركات الأخرى لتحويلها إلى مساهمة عامة وإدراجها في السوق.

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع المجال الخامس (3.38)، والوزن النسبي يساوي "67.50%" وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t المحسوبة تساوي (4.119) وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي (2.02)، ومستوى الدلالة تساوي (0.000) وهي أقل من (0.05) مما يدل على قبول الفرضية أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين توفير وتنظيم بيئة قانونية لضبط أعمال السوق والمستثمرين فيه وبين عدد الشركات المدرجة عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

جدول رقم (32)

تحليل فقرات المجال الخامس (العلاقة بين توفير وتنظيم بيئة قانونية لضبط أعمال السوق والمستثمرين فيه وبين عدد الشركات المدرجة)

مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة	مسلسل
0.146	1.482	64.00	0.853	3.20	تعقيد القوانين والتعليمات وضعف أداء الهيئة الرقابية تعتبر سبباً في عدم إدراج الشركة في السوق.	25
0.000	4.718	72.50	0.838	3.63	أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة مخافة الشركة عدم استطاعتها الالتزام باللوائح والقوانين المصدرة من قبل إدارة السوق.	26
0.063	1.912	66.00	0.992	3.30	أنت على إطلاع على القوانين واللوائح والتعليمات التي تتبعها السوق وتصدرها كل فترة وأخرى لإدارة وتنظيم عمليات الإدراج والتداول.	27
0.000	4.119	67.50	0.576	3.38	جميع الفقرات	

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "39" تساوي 2.02

الفرضية السادسة: توجد علاقة ارتباط عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ بين قدرة السوق على الوقوف بجانب الشركات والمستثمرين وحمائهم عند وقوع الأزمات الاقتصادية، وبين رغبة الشركات لإدراج أسهمها.

يبين جدول رقم (33) أن آراء أفراد العينة في جميع الفقرات إيجابية حيث إن الوزن النسبي لكل فقرة أكبر من "60%" ومستوى المعنوية أقل من (0.05)، أي أن آراء المبحوثين تؤكد الفرضية بأنه يوجد علاقة بين قدرة السوق المالي على الوقوف بجانب الشركات والمستثمرين وحمائهم عند وقوع الأزمات الاقتصادية، وبين رغبة الشركات لإدراج أسهمها وأن هذه العلاقة ايجابية.

النتائج المبينة في جدول رقم (33) والذي يبين آراء أفراد العينة في فقرات المجال السادس مرتبة حسب الوزن النسبي من الأعلى إلى الأسفل كما يلي:

1. إن أفراد العينة يوافقون على أن الانخفاض الحاد بالأسهم خلال الفترات السابقة وعدم توفر حماية للسوق وتأخر إنشاء صناديق الاستثمار والتقاعد هو السبب وراء عدم إدراج الشركة لأسهمها بالسوق بوزن نسبي "75.00%" (مستوى المعنوية 0.000).

2. يجمع المبحوثين على عدم الثقة بقدرة السوق المالي على إدارة الأزمات الاقتصادية وحماية الشركات المساهمة المدرجة فيها هو أحد أسباب عدم إدراج الشركة بوزن نسبي "74.00%" (مستوى المعنوية 0.000).

3. يوافق المبحوثين على أن عدم استقرار أسعار الأسهم في السوق والتذبذبات الحادة فيها سبب في عدم إدراج أسهم الشركة للتداول بوزن نسبي "73.50%" (مستوى المعنوية 0.000).

وهذه الإجابات التي تؤكد مدي القلق والريبة الذي يرتاب أفراد العينة من أصحاب الشركات الذين يبديون تخوفهم من إدراج أسهم شركاتهم في السوق المالي، بسبب الانخفاضات الحادة بالأسعار التي مرت بها معظم أسعار الأسهم المدرجة في السوق خلال فترات سابقة وما زالت حتى إعداد هذا البحث سواء لظروف خاصة بالشركة نفسها أو غير ذلك، فقد تنخفض أسهم الشركتين الكبيرتين بالسوق المالي بالتل وباديكو فتليها انخفاض كافة الأسهم التي تعتبر تابعة لأحد هذه الشركات أو مستثمرة فيها والعكس، وانخفاض المؤشر العام للسوق والتي حدثت بفعل الأوضاع الاقتصادية أو السياسية أو بفعل مضاربات عشوائية على أسهم بعض الشركات المدرجة من قبل بعض المستثمرين الذين يفقدون الوعي الاستثماري لطبيعة الاستثمار بالأسهم، وكما هو واضح من إجابة أفراد العينة على السؤال رقم (28) أن هناك انعدام ثقة

بالسوق المالي ناتجة عن عدم توفر حماية أكيدة للشركات التي تنخفض أسهمها مثل إنشاء صناديق استثمار قوية وكبيرة، أو تفعيل دور صناديق التقاعد لحماية السوق من أية انهيارات كبيرة لأسعار الأسهم المدرجة، حيث أن مثل هذه الصناديق تعزز أسواق المال ويديرها خبراء مختصون بالاستثمار مما يقلل مستوى المخاطر، وتوزيع الخطر عبر الاستثمار في محفظة استثمارية تجمع مدخرات صغار وكبار المستثمرين، وأن الطريق لمثل هذه الصناديق في سوق فلسطين للأوراق المالية ما زال محدوداً جداً.

كذلك إن أفراد العينة يؤكدون عدم ثقتهم بأن آليات الحل وحماية الاستثمارات التي يتبعها السوق المالي وطريقة إدارته للأزمات المالية والاقتصادية التي تمت عبر مراحل عمل السوق لم يثق المبحوثين بطرق الحل التي اتبعتها السوق ولا بكيفية وسلامة الإجراءات التي اتبعتها السوق في سبيل الخروج من هذه الأزمات، ويوافقون بأنها أضرت بمصالح الشركات المدرجة وحملة الأسهم فيها، ولم توفر لهم الأمان والضمان المطلوبة لحمايتهم من فقدان ما يملكون من أموال مودعة بهذه السوق، مما أدى إلى أضرار كبيرة بالشركات والمساهمين فيها. وإن هذه الأزمات التي مرت بها أسهم الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية والتي أدت لعدم استقرار واضح في أسعار الأسهم والتذبذبات الحادة فيها كانت سبب رئيس للعزوف عن إدراج أسهم شركات أفراد العينة في السوق المالي.

وبصفة عامة يتبين من جدول رقم (28) إن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجال السادس يساوي (3.71)، والوزن النسبي يساوي (74.17%) وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t المحسوبة تساوي (7.295) وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي (2.02)، ومستوى الدلالة تساوي (0.000) وهي أقل من (0.05) مما يدل على قبول الفرضية أي توجد علاقة ارتباط بين قدرة السوق على الوقوف بجانب الشركات والمستثمرين وحمايتهم

عند وقوع الأزمات الاقتصادية، وبين رغبة الشركات لإدراج أسهمها عند مستوى دلالة

$$\alpha = 0.05$$

جدول رقم (33)

تحليل فقرات المجال السادس (العلاقة بين قدرة السوق على الوقوف بجانب الشركات والمستثمرين وحمائهم عند وقوع الأزمات الاقتصادية، وبين رغبة الشركات لإدراج أسهمها)

مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة	مسلسل
0.000	5.649	75.00	0.840	3.75	الانخفاض الحاد بالأسهم خلال الفترات السابقة وعدم توفر حماية للسوق وتأخر إنشاء صناديق الاستثمار والتقاعد هو السبب وراء عدم إدراج الشركة لأسهمها بالسوق.	28
0.000	6.121	74.00	0.723	3.70	عدم الثقة بقدرة السوق المالي على إدارة الأزمات الاقتصادية وحماية الشركات المساهمة المدرجة فيها هو أحد أسباب عدم إدراج الشركة.	29
0.000	5.586	73.50	0.764	3.68	عدم استقرار أسعار الأسهم في السوق والتذبذبات الحادة فيها سبب في عدم إدراج أسهم الشركة للتداول.	30
0.000	7.295	74.17	0.614	3.71	جميع الفقرات	

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "39" تساوي 2.02

الفرضية السابعة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ بين تحقيق متطلبات الإفصاح "للبيانات المالية والمركز المالي وأي تغيرات جوهرية في الشركة وذلك بصورة دورية" وبين عدد الشركات المدرجة في السوق.

يبين جدول رقم (34) أن آراء أفراد العينة في جميع الفقرات ايجابية حيث إن الوزن النسبي لكل فقرة أكبر من "60%" ومستوى المعنوية لمجموع الفقرات أقل من 0.05، أي أن آراء الباحثين تؤكد الفرضية بأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحقيق متطلبات الإفصاح

"للبيانات المالية والمركز المالي وأي تغييرات جوهرية في الشركة وذلك بصورة دورية" وبين عدد الشركات المدرجة في السوق.

والنتائج المبينة في جدول رقم (34) والذي يبين آراء أفراد العينة في فقرات المجال السابع:

1. إن أفراد العينة يوافقون على أن "إعداد القوائم المالية وفق المعايير الدولية من الأسباب التي تعيق إدراج الشركة في السوق المالي" بوزن نسبي "67.00%" (مستوى المعنوية 0.029)، أي أن المبحوثين لا يدركون أهمية ودور المعلومات المحاسبية عند إعداد الحسابات الختامية والقوائم المالية حسب المعايير الدولية، ولا يدركون أهمية أن تعكس هذه البيانات الواقع الحقيقي للمؤسسة، وأهمية أن تكون هذه المعلومات التي يفصح عنها على درجة عالية من الشفافية والحيادية التامة حتى يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ قرار الاستثمار من عدمه، وكذلك ضرورة أن تعكس المركز المالي الحقيقي للشركة ليطمئن الاعتماد عليها في تقييم الأوراق المالية وتقييم المخاطر المرتبطة بهذه الأوراق، لذا كلما زاد دور المحاسبة والمعلومات المحاسبية حسب المعايير الدولية المتعارف عليها وأن تكون هذه البيانات مدققة من مدقق داخلي ومراجع خارجي وأن توفر البيانات كافة المعلومات حول الوحدات الاقتصادية المتنوعة في الشركة المدرجة، فمثل هذه الشركات تكشف لكافة من يهمه الأمر البنوك والجهات الممولة والمستثمرين والمصدرين والمستهلكين ووكلاء الشركة كافة المعلومات المالية لتكون أساساً يعتمد عليه في اتخاذ القرارات المالية أمام هذه الشركة.

لذا على السوق المالي توعية المستثمرين وأصحاب الشركات لأهمية ودور إعداد هذه القوائم المالية والافصاحات المحاسبية عن البيانات التي تعتبر هامة لاتخاذ قرار الاستثمار.

2. وفي الفقرات رقم (32، 33، 34) لم يتمكن المبحوثين من تكوين رأي حول محتوى هذه الفقرات حيث كانت الإجابات حيادية بشكل عام حول "أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها

للتداول لكون المعلومات المطلوب الإفصاح عنها في السوق المالي تعتبر سرية من وجهة نظر الإدارة بوزن نسبي "65.13%" (مستوى المعنوية 0.077)، وكذلك حول "إن شركاتهم تجد صعوبة في تزويد السوق بالتقارير المالية الدورية، والمدققة من قبل المراجع الداخلي أو الخارجي حسب متطلبات السوق المالي" بوزن نسبي "64.50%" (مستوى المعنوية 0.118)، وأخيراً حول "سياسة توزيع الأرباح والالتزام بقواعد الحوكمة سبب في تردد شركتكم بالإدراج في السوق" بوزن نسبي "61.50%" (مستوى المعنوية 0.628).

وكانت آراؤهم كذلك لطبيعة شعور بعض أصحاب هذه الشركات التي في أغلب ملكياتها ملكية خاصة فلا يرغبون في الإفصاح عن نسب ملكياتهم، وحجم ثرواتهم المستثمرة في شركاتهم، ولا عن البيانات المالية التي تعكس مركز الشركة المالي، والبعض الآخر لا يرى ضير من نشر مثل هذه البيانات، ونستشعر من آراء المبحوثين الحيادية أن المبحوثين منقسمون أمام سياسة توزيع وتحقيق الأرباح والإفصاح عما حققته الشركة من إنجازات خلال سنة مالية سابقة عبر تقديم كافة ما يلزم من تقارير مالية وإدارية بشكل دوري لإدارة السوق المالي في حال إدراج أسهم الشركات.

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجال السابع تساوي 3.23، والوزن النسبي يساوي "64.50%" وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t المحسوبة تساوي (2.542) وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي (2.02)، ومستوى الدلالة تساوي (0.015) وهي أقل من (0.05) مما يدل على قبول الفرضية أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحقيق متطلبات الإفصاح للبيانات المالية والمركز المالي وأي تغييرات جوهرية في الشركة وذلك بصورة دورية وبين عدد الشركات المدرجة في السوق عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

جدول رقم (34)

تحليل فقرات المجال السابع (العلاقة بين تحقيق متطلبات الإفصاح للبيانات المالية والمركز المالي وأي تغييرات جوهرية في الشركة وذلك بصورة دورية" وبين عدد الشركات المدرجة في السوق)

مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة	مسلسل
0.628	0.488	61.50	0.971	3.08	سياسة توزيع الأرباح والالتزام بقواعد الحوكمة سبب في تردد شركتكم بالإدراج في السوق.	31
0.077	1.819	65.13	0.880	3.26	أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول لكون المعلومات المطلوب الإفصاح عنها في السوق المالي تعتبر سرية من وجهة نظر الإدارة.	32
0.118	1.597	64.50	0.891	3.23	تجد الشركة صعوبة في تزويد السوق بالتقارير المالية الدورية، والمدققة من قبل المراجع الداخلي أو الخارجي حسب متطلبات السوق المالي.	33
0.029	2.270	67.00	0.975	3.35	إعداد القوائم المالية وفق المعايير الدولية من الأسباب التي تعيق إدراج الشركة في السوق المالي.	34
0.015	2.542	64.50	0.560	3.23	جميع الفقرات	

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "39" تساوي 2.02

الفرضية الثامنة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ بين تحقيق شروط الإدراج وعدد الشركات المدرجة.

يبين الجدول رقم (35) أن آراء أفراد العينة في جميع الفقرات إيجابية حيث إن الوزن النسبي لكل فقرة من الفقرات أكبر من "60%" ومستوى المعنوية أقل من (0.05)، أي أن آراء الباحثين تؤكد الفرضية الثامنة بأنه يوجد علاقة بين تحقيق شروط الإدراج وعدد الشركات المدرجة فيه، وأن هذه العلاقة إيجابية.

حيث إن أفراد العينة يوافقون في كافة فقرات المجال الثامن على أنه من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة ارتفاع رسوم الإدراج الأولية، والرسوم الدورية التي يتقاضاها السوق وهيئة سوق رأس المال بوزن نسبي "73.50%" (مستوى معنوية 0.00)، وعلى أن نسبة النمو في الشركة مطرد وبزيادة سنوية بوزن نسبي "69.00%" (مستوى معنوية 0.014)، وعلى أن شروط الإدراج التي تفرضها السوق لا تتناسب مع واقع الشركة بوزن نسبي "68.00%" (مستوى معنوية 0.005).

إجابات المبحوثين تؤكد الفرضية بأنه يوجد علاقة بين تحقيق شروط الإدراج وعدد الشركات المدرجة، وأفراد العينة يؤكدون في إجاباتهم إن بعض من شروط الإدراج قد لا تتناسب مع واقع شركاتهم العاملة في قطاع غزة رغم أن الشركة تحقق نمواً سنوياً في حجم أعمالها ولكن تبقى رسوم الإدراج التي تفرضها السوق عند بدء الإدراج ثم الرسوم الدورية والسنوية أو رسوم بعض المعاملات التي تتطلبها السوق من الشركة لإتمام عمليات الإدراج وأخرى، يعتبرها المبحوثين عالية وكبيرة نسبياً.

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجال الثامن (3.51)، والوزن النسبي يساوي (70.17%) وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "6%" وقيمة t المحسوبة تساوي (6.350) وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي (2.02)، ومستوى الدلالة تساوي (0.000) وهي أقل من (0.05) مما يدل على قبول الفرضية أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحقيق شروط الإدراج وعدد الشركات المدرجة عند مستوى دلالة

$$\alpha = 0.05$$

جدول رقم (35)

تحليل فقرات المجال الثامن (العلاقة بين تحقيق شروط الإدراج وعدد الشركات المدرجة)

مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة	مستوى الدلالة
0.000	6.153	73.50	0.694	3.68	من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة ارتفاع رسوم الإدراج الأولية، والرسوم الدورية التي يتقاضاها السوق وهيئة سوق رأس المال.	35
0.014	2.568	69.00	1.108	3.45	نسبة النمو في الشركة مطرد وبزيادة سنوية.	36
0.005	3.007	68.00	0.841	3.40	شروط الإدراج التي تفرضها السوق لا تتناسب مع واقع الشركة.	37
0.000	6.350	70.17	0.506	3.51	جميع الفقرات	

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "39" تساوي 2.02

الفرضية التاسعة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ بين قلة المعرفة والوعي الاستثماري من قبل إدارات الشركات في قطاع غزة، وبين عدد الشركات المدرجة في السوق

يبين الجدول رقم (36) أن آراء أفراد العينة في الفقرات رقم (40، 41، 42) ايجابية حيث إن الوزن النسبي لكل فقرة أكبر من "60%" ومستوى المعنوية أقل من (0.05)، أما باقي فقرات المجال رقم (38،39) فكانت آراء أفراد العينة في محتواها محايد.

بمعنى أن أفراد العينة يوافقون على أن شركاتهم تمتلك استثمارات محلية أو خارجية في أسهم أو سندات بوزن نسبي "69.50%" (مستوى معنوية 0.008)، وهذا يعطيهم الخبرة والمعرفة في طبيعة الاستثمار في هذا المجال ويشجعهم على إدراج أسهم شركاتهم في سوق المال، خاصة أنهم يقومون باستثمار أموالهم وأموال شركاتهم في شركات مساهمة عامة مدرجة أو أسهم وسندات في شركات خاصة.

كما أن أفراد العينة يوافقون على أن "من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة قيام طرف (غير مرغوب فيه) بتملك نسبة كبيرة من أسهم الشركة عن طريق الشراء من السوق المالي وسيطرته على القرارات المهمة في الشركة، بوزن نسبي "69.00%" (مستوى معنوية 0.001).

وهذه الموافقة التي أبدتها أفراد العينة عند سؤالهم على تخوفهم من تملك أسهم شركاتهم من شخص أو أشخاص غير مرغوب فيهم، هو تخوف غير مبرر فعلياً وواقعياً لأنه حسب نظام السوق فلا يسمح لأي شخص أو مؤسسة اعتبارية ما دون المؤسسون وبعد موافقة السوق المالي وهيئة سوق رأس المال أن تمتلك ما يزيد عن (5%) من أسهم أي شركة مدرجة بالسوق المالي إلا بموافقة خاصة من مجلس الإدارة يوافق عليها الهيئة والسوق المالي معاً وبما يراعي فيها مصالح حملة الأسهم في هذه الشركة، وإن كان الواقع في شركاتنا طرق أخرى قد يمتلك فيها مجموعة من الأفراد حصة كبيرة من رأس مال الشركة المساهمة ويؤثروا فعلياً في اتخاذ قرار الاستثمار، عبر شراء كميات كبيرة من أسهم الشركة المطروحة بالسوق وتوحيد قرارهم ضد هذه الشركة.

كما أن أفراد العينة يوافقون على أن طبيعة الأنظمة المتبعة في السوق وآليات التداول كانت أحد الأسباب التي تقف عائقاً أمام إدراج شركتكم بوزن نسبي "66%" (مستوى المعنوية 0.032)، أي أن غالبية أفراد العينة يوافقون على أن أنظمة السوق المتبعة حالياً وآليات التداول كانت أحد الأسباب التي تقف حائلاً أمام إدراج شركاتهم وهذا يعود إلى ضعف الخبرة لدى أفراد العينة عن طبيعة آليات التداول الالكترونية الدقيقة التي تتم فيها تداول الأسهم بيعاً وشراءً أو حتى تحويلات داخلية أو بيع أسهم بالمزاد، فالأنظمة المستخدمة بالسوق المالي آمنة ودقيقة ومتطورة جداً وذلك مقارنة بالأسواق العربية المجاورة.

كما أن أفراد العينة لم يستطيعون إبداء رأي حول "أن من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة لكون الإدراج يقيد من حرية الشركة بوزن نسبي "60%" (مستوى معنوية 1.00) فكان رأيهم محايد تماماً حول محتوى هذه الفقرة وترتبط هذه الفقرة بالفقرات السابقة حيث إن أفراد العينة لديهم بعض الاستثمارات في أسهم وسندات وإن كانت تنقصهم المعرفة والدراية كما هو واضح في الفقرات السابقة لذا كان رأيهم في هذه الفقرة محايد ولم يستطيعون تكوين رأي.

أما الفقرة رقم (38) وهي "تداول أسهم الشركة في السوق لا يعود بأي منفعة مباشرة أو غير مباشرة على الشركة بوزن نسبي "57%" (مستوى معنوية 0.309) كانت إجابة المبحوثين عليها سلبية، بحيث لم يوافق معظم أفراد العينة على أن تداول أسهم شركاتهم لا يعود بأي منفعة، لذا هم يدركون أن هناك منفعة وفائدة في حال إدراج أسهم شركاتهم بالسوق المالي ولكن يحتاجون إلى وعي أكبر وثقافة استثمارية أعمق حول فوائد الإدراج وتحويل شركاتهم إلى شركات مساهمة عامة وفصل الملكية عن الإدارة، وهذه النتائج تتفق في جزء منها مع نتائج دراسة المزيبي بأن هناك ضعف في الوعي الادخاري والاستثماري لدى معظم أفراد المجتمع الفلسطيني بفعل عدم تأثير الإعلام والنشرات المتخصصة.

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجال التاسع (3.22)، والوزن النسبي يساوي (64.30%) وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t المحسوبة تساوي (2.845) وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي (2.02)، ومستوى الدلالة تساوي (0.007) وهي أقل من (0.05) مما يدل على قبول الفرضية أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين قلة المعرفة والوعي الاستثماري من قبل إدارات الشركات في قطاع غزة، وبين عدد الشركات المدرجة في السوق عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

جدول رقم (36)

تحليل فقرات المجال التاسع (العلاقة بين قلة المعرفة والوعي الاستثماري من قبل إدارات الشركات في قطاع غزة، وبين عدد الشركات المدرجة في السوق)

مستوى الدلالة	قيمة t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة	مسلسل
0.309	-1.030	57.00	0.921	2.85	تداول أسهم الشركة في السوق لا يعود بأي منفعة مباشرة أو غير مباشرة على الشركة.	38
1.000	0.000	60.00	0.877	3.00	من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة لكون الإدراج يقيد من حرية الشركة.	39
0.008	2.814	69.00	1.011	3.45	تمتلك الشركة استثمارات محلية أو خارجية في أسهم أو سندات.	40
0.001	3.681	69.50	0.816	3.48	من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة قيام طرف (غير مرغوب فيه) بتملك نسبة كبيرة من أسهم الشركة عن طريق الشراء من السوق، وسيطرته على القرارات الهامة في الشركة.	41
0.032	2.223	66.00	0.853	3.30	طبيعة الأنظمة المتبعة في السوق وآليات التداول كانت أحد الأسباب التي تقف عائقاً أمام إدراج شركتكم.	42
0.007	2.845	64.30	0.478	3.22	جميع الفقرات	

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "39" تساوي 2.02

الفصل السادس

النتائج والتوصيات

نتائج الدراسة

قام الباحث بدراسة ميدانية تناول فيها العوامل المؤثرة على عملية الإدراج لأسهم الشركات

المسجلة في قطاع غزة وقد أسفرت الدراسة عن النتائج التالية:

- 1- حاجة السوق المالي لإدراج أكبر عدد ممكن من الشركات المساهمة، وطرح المزيد من أسهم الشركات في السوق، لحشد الاستثمارات وتوظيف الأموال في خدمة الاقتصاد الوطني.
- 2- إن هناك نسبة كبيرة من أفراد العينة ترغب في إدراج أسهمها في البورصة في حال استطاعت تحقيق شروط الإدراج، ولكنها حسب نتائج الدراسة لم تجد المكان ولا الوسيلة في تحقيق ذلك.
- 3- قلة عدد شركات الوساطة العاملة في قطاع غزة حيث تبلغ النسبة (6 : 14) على التوالي في قطاع غزة والضفة الغربية.
- 4- عدم بروز أي دور لشركات الوساطة في إدراج شركات مساهمة جديدة مسجلة في قطاع غزة.
- 5- شركات الوساطة أو أي من شركات الاستثمار الأخرى التابعة للسوق المالي لم تقم بتسهيل عملية الإدراج لأي من الشركات المساهمة المسجلة في قطاع غزة.
- 6- التذبذبات الحادة والانخفاضات الشديدة التي مرت بها أسهم الشركات المدرجة بالسوق كانت السبب وراء غياب فكرة الإدراج لأسهم العديد من الشركات المساهمة والمسجلة في قطاع غزة.

- 7- رسوم الإدراج التي يتقاضاها السوق تعتبر مرتفعة نسبياً لأن طبيعة الشركات في قطاع غزة عائلية وذات رؤوس أموال صغيرة ولا يوجد شركات مساهمة كبيرة الحجم وذات رؤوس أموال ضخمة يمكنها من تحمل أعباء مالية.
- 8- ضعف في البيئة القانونية والتشريعية والمؤسسية القادرة على حماية مصالح الشركات.
- 9- لدى الشركات المسجلة في قطاع غزة الرغبة في زيادة عدد المساهمين فيها للتوسع والانتشار ولكنها بحاجة للوسيلة لذلك وتقديم المشورة لها.
- 10- ضعف الوعي العام المتعلق بثقافة الاستثمار لدى الجمهور وأصحاب الشركات تجاه الاستثمار في السوق المالي.
- 11- هناك من أصحاب الشركات من لديهم الرغبة للتوسع في عمل شركاتهم وزيادة رأس مالها العامل وتحتاج للتوجيه وتصويب أوضاعها وضمان سيطرة العائلة والحفاظ على اسم العائلة.

توصيات الدراسة

بناءً على ما توصلت إليه الدراسة من نتائج فهناك مجموعة من التوصيات التي توصلت إليها الدراسة وهي كالتالي:

1. إنشاء فرع في قطاع غزة للسوق المالي يقدم النصح والإرشاد، ويكون مرجعية استثمارية للشركات التي لديها الرغبة في إدراج أسهمها بالسوق، ومساعدتها في تصويب أوضاعها لإمكانية الإدراج فيه.
2. زيادة الثقة بين أصحاب الشركات المسجلة في قطاع غزة وبين السوق المالي نفسه، بكافة الوسائل والإمكانات الممكنة خاصة في ظل الأزمة المالية العالمية القائمة.
3. العمل على افتتاح شركات وساطة جديدة وفروع لها في المحافظات، وتفعيل دورها لتشجيع وتنشيط حركة الاستثمار خاصة بين أصحاب الشركات وذلك لغياب أي دور فعلي وواقعي على الأرض للسوق المالي، وتوفير الإمكانات لديها لتقوم بتقديم كافة المعلومات والتحليلات المالية المطلوبة لكافة الشركات العاملة لمساعدتها وتشجيعها لتصويب أوضاعها، وتحويلها إلى شركات مساهمة عامة ومن ثم الإدراج في السوق المالي.
4. العمل على إنشاء صناديق استثمارية وتفعيل دور صناديق التقاعد لحماية أسعار أسهم الشركات من أية تغيرات غير مبررة في أسعار أسهمها سواء عند الارتفاع أو التدخل في حال الانخفاض، وذلك لحماية حقوق المستثمرين وأصحاب الشركات المدرجة.
5. العمل على تشجيع إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة وتوفير الوعي والثقافة اللازمة ومساعدتها في تصويب أوضاعها وتحويلها لمساهمة عامة.

6. العمل على إعادة النظر في شروط الإدراج التي تفرضها السوق وذلك لجذب الشركات وتسهيل عملية تحويلها لمساهمة عامة وإدراج أسهمها.
7. إصدار نشرات توعية مستمرة لتوضيح أهمية الإدراج في السوق المالي والمزايا الكبيرة التي تحققها الشركة عند تحويل ملكيتها من خاصة إلى مساهمة عامة والفائدة التي تعود عليها من عملية الإدراج، وطمأنة أصحاب الشركات التي تستحوذ فيها العائلة الواحدة على كل أو أغلب الملكية من إمكانية ضمان استمرار السيطرة أو الأغلبية لهذه العائلة مع المحافظة على اسم العائلة في حال الإدراج وضمن تحقيق ذلك من خلال التوعية بشروط الإدراج.
8. السوق المالي بحاجة إلى تحرير ملكيته من ملكية خاصة إلى مساهمة عامة.
9. إيجاد سوق ثالث (سوق تمهيدي أو سوق انتظار) للدخول في السوق النظامي، يسمح فيه للشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة والتي لا تستطيع تلبية شروط الإدراج للتعامل في أسهمها بهذه السوق، وبالتالي تسهيل أسهمها بيسر وسهولة وتحديد أسعار بيعها بعدالة من خلال تفاعل قوى العرض والطلب.
10. تفعيل دور هيئة سوق رأس المال لحث الشركات المساهمة غير المدرجة على إدراج أسهمها فيه، فهناك العديد من الشركات لديها الرغبة في الإدراج، وبعضها لديها استثمارات في أسهم وسندات في أسواق محلية.
11. العمل على إيجاد صناع السوق لخلق توازن في أسعار الأسهم والمحافظة على استقرار السوق وإحداث حالة من التوازن (بين الطلب والعرض).
12. ضرورة العمل على عقد دورات تدريبية و تثقيفية للمستثمرين وأصحاب الشركات سواء في مقر السوق إذا ما توفر أو أحد المؤسسات المالية أو الجمعيات ذات العلاقة

أو المعاهد والجامعات، لنشر ثقافة الاستثمار والإدراج في السوق المالي كأفضل وأسهل وسيلة لتمويل مشاريعهم وتوسيع القائم منها لتساعدتهم على التوسع والانتشار في ظل المنافسة العالمية.

13. حث الشركات للاستفادة من مزايا الإدراج في السوق المالي لما لذلك من أثر على زيادة عمق السوق واتساعه وتوفير ميزة التنويع أمام المستثمر الفلسطيني.

14. ضرورة قيام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بتفعيل خططها وإستراتيجيتها التسويقية والمالية وتحسين أدائها وإيراز انجازاتها، لتكون قدوة ومثالاً جيداً لغيرها من الشركات للإدراج في السوق المالي.

15. تبني غرفة عمليات مشتركة تضم السوق المالي أو مندوبون عنه، وشركات الوساطة العاملة في قطاع غزة، وأكاديميين ذوي الخبرة والكفاءة، وعدد من الشركات المدرجة كأصحاب تجارب سابقة، وعدد آخر من كبريات الشركات العاملة في قطاع غزة لحثها على عملية الإدراج عبر طرح المزايا والحلول وتجارب الشركات المدرجة في السابق.

المراجع

الكتب:

1. أبو موسى، رسمية أحمد، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، عمان الأردن، دار المعتز للنشر والتوزيع، 2004.
2. الباز، عماد إبراهيم، الموجز في القانون التجاري، الطبعة الثالثة، غزة، مكتبة آفاق، 2005.
3. الداغر، محمود محمد، الأسواق المالية مؤسسات-أوراق-بورصات، الطبعة الثانية، الإسكندرية، دار الشروق للنشر، 2005.
4. الداغر، محمود محمد، الأسواق المالية مؤسسات-أوراق-بورصات، الطبعة الأولى، الإسكندرية، دار الشروق للنشر، 2002.
5. الزبيدي، حمزة محمود، الاستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الأولى، عمان، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 2001.
6. الشمري، ناظم محمد نوري، وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، عمان الأردن، الطبعة الأولى، 1999.
7. الشواور، فيصل محمود، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية، الأردن، عمان، دار وائل للنشر، 2008.
8. المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، تمويل الأعمال والإدارة المالية، 2001.
9. حنفي، عبد الغفار، وآخرون، الأسواق المالية أسواق رأس المال-البورصات-البنوك-الاستثمار، الإسكندرية، دار الجامعية، 2006.
10. حنفي، عبد الغفار، بورصة الأوراق المالية أسهم-سندات-وثائق الاستثمار-الخيارات، الإسكندرية، دار الجامعية، 2003.
11. خربوش، حسني على، وآخرون، الأسواق المالية، عمان، دار زهران، 1998.

12.خلف، فليح حسن، الأسواق المالية والنقدية، عمان، الأردن، عالم الكتب الحديث،
2006.

13.رضوان، سمير عبد الحميد، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية
الاقتصادية- دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، القاهرة،
المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1996.

14.قرياقص، رسمية، أسواق المال - أسواق - رأس المال - المؤسسات، الإسكندرية،
الدار الجامعية، 1999.

15.مطر، محمد، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، عمان، الأردن،
مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، 1999.

16.هندي، منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، الإسكندرية، منشأة
المعارف، 2002.

الرسائل الجامعية والأبحاث المحكمة والمجلات والقوانين:

1. الساكت، بسام، الإفصاح علاج وقائي ونقيضه مخالفة مالية وقضائية، صحيفة
العرب اليوم، ع 3016، 2005.

2. السلطة الوطنية الفلسطينية، قانون الأوراق المالية رقم (12)، الصادر في
ديسمبر 2004.

3. القيشاوي، أحمد، سوق الأسهم المحلية وطريقها للانتعاش، مجلة المحاسب
الفلسطيني، ع 15، مارس 2005.

4. المزيني، عماد الدين محمد، سوق فلسطين للأوراق المالية واقعها وآفاقها، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، 2002.
5. خطاب، فتحي، الشركات العائلية تدير الاقتصاد المصري، صحيفة العرب اليوم، ع 3349، أغسطس 2006.
6. خويرة، محفوظ "محمد على" محفوظ، التخطيط الضريبي في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة النجاح، نابلس 2004.
7. دراسة للبنك الدولي، صحيفة القدس، ع 13497، 2007.
8. زعرب، حمدي، محاضرات في مادة الأسواق المالية، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2002.
9. زعرب، حمدي شحدة، اختبار الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول للاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، الجامعة الإسلامية غزة، 2005.
10. سابا، فرح جبرائيل فرح، أثر الإعلان عن توزيعات الأسهم المجانية على كل من حجم التداول وعوائد الأسهم، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، 2002.
11. سوق فلسطين للأوراق المالية، الاستثمار في البورصة خطوتك الأولى، حزيان 2006.
12. سوق فلسطين للأوراق المالية، وقائع الملتقى السنوي لسوق رأس المال الفلسطيني، رام الله - فلسطين، 2007.

13. سوق فلسطين للأوراق المالية، نظام الإفصاح، الصادر في 2006/8/3.
14. سوق فلسطين للأوراق المالية، نظام الإدراج، الصادر في 2006/8/3.
15. شركة الأردن وفلسطين للأوراق المالية، نشرة صادرة بعنوان "تداول الأسهم وفتح حساب"، بدون تاريخ.
16. صالحه، هاني أنور، شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة 2007.
17. صحيفة الدستور الأردنية، أعداد متفرقة، عمان، الأردن.
18. عبد الكريم، نصر، تأسيس سوق فلسطين للأوراق المالية محددات وآفاق، مجلة شئون تنموية، المجلد الخامس، العدد الأول، 1995.
19. محاضرات، دورة الوسيط المالي المعتمد، غزة، 2006.
20. مقداد، سامي، أثر انتفاضة الأقصى على سوق فلسطين للأوراق المالية، رؤية، ع 7، 2001.
21. ناجي، جواد، قانون الشركات الفلسطيني الجديد يرى النور قبل نهاية العام الحالي، مجلة سوق المال الفلسطيني، ع 4، 2007.
22. نصار، خالد محمد، آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة 2006.
23. نشرة صادرة عن سوق فلسطين للأوراق المالية، 2007.

المراجع باللغة الانجليزية:

الكتب والأبحاث:

- 1- Bergstresser, Daniel and Others, **Assessing the Cost and Benefits of Brokers**, University of Oregon, USA, August 2004.
- 2- Michie, Ranald, **The London Stock Exchange – A History**, Electronic Version University of Illinois, USA 2000, Retrieved August, 10,2007, from <http://www.h-net.org>.
- 3- Nittayagasetwat Aekkachai (1997, November), " **The Structure of the Structure of the Thai Capital Market**" [Electronic Version], Center for ASEAN Studies & Center for International Management and Development Antwerp, Visited on 03/02/2008, From <http://143.129.203.3/cas/PDF/CAS13.pdf>.

مواقع الانترنت:

- 1- سوق فلسطين للأوراق المالية www.p-s-e.com
- 2- شركة تداول للوساطة المالية www.tadawol.jo
- 3- شبكة اقتصاديات المتكاملة www.4eqt.com/vb/thread11540-2.html
- 4- سوق الدوحة للأوراق المالية www.dsm.com
- 5- المركز التجاري www.sptechs.com
- 6- صحيفة ليبيا اليوم <http://www.libya-alyoum.com>
- 7- منتدى بورصة الأسهم السعودية www.sahmy.com/showthread.php?t=88245

الملاحق

بسم الله الرحمن الرحيم

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته

نتوجه إليكم بجزيل الشكر والامتنان راجين تعاونكم لإنجاح هذه الدراسة الميدانية التي تهدف للتعرف على العوامل المفسرة لمعوقات إدراج أسهم الشركات المسجلة في قطاع غزة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

لذا نأمل من حضرتكم التكرم بتعبئة الاستبانة التي تتكون من مجموعة من الفقرات التي تكشف النقاب عن أسباب قلة عدد الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، إن تعاونكم معنا سيكون سبباً في نجاح هذه الدراسة مع العلم أن المعلومات التي سنحصل عليها لغرض البحث العلمي فقط، وسوف تحظى بسرية تامة، وسيتم موافاتكم بنتائج الدراسة بعد الانتهاء من تحليل الاستبانة وإعداد الدراسة النهائية إن شاء الله.

شاكرين لكم حسن تعاونكم

الباحث

الرجاء وضع إشارة (×) أمام الإجابة التي تراها مناسبة:

1. اسم الشركة (اختياري)
2. تاريخ الإنشاء والتأسيس: / / .
3. الشكل القانوني للشركة

<input type="checkbox"/> مساهمة خاصة	<input type="checkbox"/> مساهمة عامة
--------------------------------------	--------------------------------------
4. طبيعة نشاط الشركة

<input type="checkbox"/> أموال	<input type="checkbox"/> صناعي	<input type="checkbox"/> خدمات	<input type="checkbox"/> تجاري	<input type="checkbox"/> استثمار
--------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	----------------------------------
5. رأس مال الشركة المكتتب فيه

<input type="checkbox"/> أقل من \$2,000,000	<input type="checkbox"/> \$2,000,000 فأكثر
---	--
6. رأس مال الشركة مدفوع بالكامل

<input type="checkbox"/> نعم	<input type="checkbox"/> لا
------------------------------	-----------------------------
7. عدد الأسهم المصدرة

<input type="checkbox"/> أقل من 100,000 سهماً	<input type="checkbox"/> 100,000 سهم فأكثر
---	--
8. عدد المساهمين في الشركة

<input type="checkbox"/> أقل من 150 مساهماً	<input type="checkbox"/> 150 مساهماً فأكثر
---	--
9. في حال تحقيق شروط الإدراج ستقوم الشركة بإدراج أسهمها في البورصة للتداول

<input type="checkbox"/> نعم	<input type="checkbox"/> لا
------------------------------	-----------------------------
10. حصة المساهمين العموميين من رأس مال الشركة المكتتب

<input type="checkbox"/> أقل من 25%	<input type="checkbox"/> 25% فأكثر
-------------------------------------	------------------------------------
- 11- حققت الشركة صافي أرباح في العامين السابقين

<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
--------------------------	--------------------------	--------------------------

أكثر من 5% من رأس المال أقل من 5% من رأس المال لم تحقق ربح

الرجاء وضع إشارة (x) أمام الإجابة التي تراها مناسبة:

#	البيان	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
12	من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في السوق هو عدم وجود مقر للسوق في قطاع غزة					
13	قلة عدد شركات الوساطة في قطاع غزة يعتبر عائق أمام إدراج شركتكم في السوق					
14	لديكم اطلاع على آلية عمل شركات الوساطة وطريقة التداول عن بعد فيها					
15	ضعف شركات الوساطة مالياً وإدارياً وعدم تلبية احتياجات الشركة في تقديم كافة المعلومات والتحليلات المالية المطلوبة من أسباب عدم الإدراج					
16	يتم تداول أسهم الشركة بين المالكين بيعاً وشراءً مع إمكانية تغيير شكل الملكية في الشركة					
17	في حالة رغبة الشركة في التوسع تقوم بطرح أسهمها للسوق لسد احتياجاتها التمويلية					
18	لدى الشركة الرغبة في زيادة عدد المساهمين فيها للتوسع والانتشار					
19	الشركات العائلية التي تستحوذ فيها العائلة الواحدة على كل أو أغلب الملكية يمكن أن تتحول إلى مساهمة عامة مع إمكانية الحفاظ على سيطرة العائلة عليها					
20	قطاع غزة بحاجة لوجود هذا العدد من الشركات العائلية والخاصة الصغيرة الحجم					
21	قطاع غزة بحاجة إلى شركات مساهمة كبيرة الحجم					
22	انحياز السوق المالي الفلسطيني لشركتين كبيرتين وطبيعة ملكية السوق الخاصة هو السبب وراء عدم إدراج شركتكم					
23	المخاطر الاقتصادية والسياسية المحيطة بأعمال السوق المالي من أسباب عدم الإدراج					
24	ضحالة السيولة في قطاع رأس المال هو السبب في عدم إدراج شركتكم					
25	تعقيد القوانين والتعليمات وضعف أداء الهيئة الرقابية تعتبر سبباً في عدم إدراج الشركة في السوق					

				أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة مخافة الشركة عدم استطاعتها الالتزام باللوائح والقوانين المصدرة من قبل إدارة السوق	26
				أنت على إطلاع على القوانين واللوائح والتعليمات التي تتبعها السوق وتصدرها كل فترة وأخرى لإدارة وتنظيم عمليات الإدراج والتداول	27
				الانخفاض الحاد بالأسهم خلال الفترات السابقة وعدم توفر حماية للسوق وتأخر إنشاء صناديق الاستثمار والتقاعد هو السبب وراء عدم إدراج الشركة لأسهمها بالسوق	28
				عدم الثقة بقدرة السوق المالي على إدارة الأزمات الاقتصادية وحماية الشركات المساهمة المدرجة فيها هو احد أسباب عدم إدراج الشركة.	29
				عدم استقرار أسعار الأسهم في السوق والتذبذبات الحادة فيها سبب في عدم إدراج أسهم الشركة للتداول	30
				سياسة توزيع الأرباح والالتزام بقواعد الحوكمة سبب في تردد شركتكم بالإدراج في السوق	31
				أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول لكون المعلومات المطلوب الإفصاح عنها في السوق المالي تعتبر سرية من وجهة نظر الإدارة	32
				تجد الشركة صعوبة في تزويد السوق بالتقارير المالية الدورية، والمدققة من قبل المراجع الداخلي أو الخارجي حسب متطلبات السوق المالي	33
				إعداد القوائم المالية وفق المعايير الدولية من الأسباب التي تعيق إدراج الشركة في السوق المالي	34
				من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة ارتفاع رسوم الإدراج الأولية، والرسوم الدورية التي يتقاضاها السوق وهيئة سوق رأس المال.	35
				نسبة النمو في الشركة مطرد ويزيادة سنوية.	36
				شروط الإدراج التي تفرضها السوق لا تتناسب مع واقع الشركة.	37
				تداول أسهم الشركة في السوق لا يعود بأي منفعة مباشرة أو غير مباشرة على الشركة	38
				من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة لكون الإدراج يقيد من حرية الشركة	39
				تمتلك الشركة استثمارات محلية أو خارجية في أسهم أو سندات	40
				من أسباب عدم إدراج الشركة أسهمها للتداول في البورصة قيام طرف (غير مرغوب فيه) بتملك نسبة كبيرة من أسهم الشركة عن طريق الشراء من السوق، وسيطرته على القرارات الهامة في الشركة	41
				طبيعة الأنظمة المتبعة في السوق وآليات التداول كانت أحد الأسباب التي تقف عائقاً أمام إدراج شركتكم	42

مرفق رقم (2)

طلب الانتساب لعضوية سوق فلسطين للأوراق المالية

ملاحظة: يجب الإجابة على جميع الأسئلة الواردة في الطلب. أي نقص في الإجابة قد يؤدي إلى تأجيل النظر في الطلب.

1. شركة الأوراق المالية

❖ اسم الشركة:

❖ العنوان:

❖ اسم المدير العام للشركة:

2. النشاطات المنوي القيام بها

ضع إشارة X داخل المربع المناسب

بيع وشراء الأوراق المالية مقابل عمولة لحساب الغير

بيع وشراء الأوراق المالية لحساب الشركة

تغطية إصدارات الأوراق المالية

العمل كمستشار مالي

إدارة المحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار المشترك

إعداد الأبحاث والدراسات

صناعة الأسواق

هيئة المديرين و/أو مجلس الإدارة

اذكر أسماء وعناوين أعضاء هيئة مديري الشركة و/أو مجلس إدارة الشركة

العنوان

الاسم

----- 1.

----- 2.

----- 3.

----- 4.

3. أسماء الموظفين

أرفق قائمة بأسماء وعناوين ومراكز ومؤهلات جميع الموظفين في الشركة.

4. معلومات عن الشركة

- أ. تاريخ تأسيس الشركة: / / م
- ب. تاريخ تسجيل الشركة: / / م
- ج. رقم تسجيل الشركة لدى مراقب و/أو مسجل الشركات -----
- د. آخر تعديل قانوني اجري على وثائق تسجيل الشركة و/أو عقد تأسيسها ونظامها الداخلي. تاريخ التعديل: / / م
- هـ. اجتماعات الهيئة العامة للشركة والتقارير السنوي لآخر نتين او ثلاث سنوات، وإذا كانت الشركة حديثة التأسيس فعليها ارفاق دراسة جدوى اقتصادية للسنتين القادمتين. تاريخ آخر اجتماع عادي: / / م
- و. المساهمون. تاريخ آخر اجتماع غير عادي: / / م
- و. المساهمون. تاريخ آخر تقرير سنوي: / / م

- أرفق أسماء وعناوين جميع المساهمين المالكين لحصص رئيسية في الشركة وكذلك عدد الأسهم التي يمتلكها كل منهم في الشركة و/أو في شركات أخرى للأوراق المالية، وتعرف الحصة الرئيسية (امتلاك المساهم لأكثر من 10% من حقوق التصويت المتعلقة بالأسهم الصادرة عن تلك الشركة). وكذلك أي نشاطات للمساهمين في شركات أوراق مالية أخرى.
- ز. الأوراق المالية الدائنة. أرفق كشفاً بالذمم الدائنة تبين فيه اسم وعنوان الجهة الدائنة والمبلغ ونوع هذه الذمم.
- ح. رأس المال. رأس مال الشركة

دينار أردني	-----	رأس مال الشركة
-----	-----	عدد الأسهم المصرح بها
-----	-----	عدد الأسهم المكتتب بها
دينار أردني	-----	رأس مال المسدد
-----	-----	القيمة الاسمية للسهم الواحد
-----	-----	القيمة الاسمية للأوراق المالية الدائنة

ط. اذكر أي تفاصيل تتعلق بالقروض كالمصدر، الاستحقاق، النسبة المئوية.

5. مدقق الحسابات

اسم المدقق: -----
العنوان: -----

6. البنوك

اذكر أسماء وعناوين جميع البنوك التي تتعامل معها الشركة

العنوان	اسم البنك
-----	-----
-----	-----
-----	-----
-----	-----

اجب بـ نعم أو لا لكل من الأسئلة ما بين 8 و 10 إذا كانت الإجابة نعم اذكر التفاصيل اللازمة:

8. احتيال، جرائم

هل سبق لأحد موظفي أو مساهمي الشركة أن:

1. أ- وجد مذنباً في قضية مالية؟
ب- وجد مذنباً في احتيال أو سرقة متعلقة بصفة أوراق مالية؟
ج- حصل على إنذار من مستخدميه بعد تورطه في عملية احتيال أو سرقة؟
2. وجد مذنباً في العشر سنوات السابقة في أي جريمة ضد القانون؟

9. إجراءات المحكمة

هل يوجد هنا أي إجراءات متخذة بموجب أي قانون في أي محافظة والتي قد تؤدي إلى شكوى و/أو محاكمة و/أو إدانة و/أو إنذار ضد أي موظف/ة أو مساهم/ة في الشركة؟

10. الإفلاس

هل سبق لأحد موظفي أو مساهمي الشركة أن تم إعلان إفلاسه أو تنازل عن حقه في الملكية للدائنين خلال العشر سنوات السابقة؟

11. حكم الأضرار

هل سبق لأحد موظفي أو مساهمي الشركة أن حكم عليه من قبل محكمة مدنية بدفع أضرار نتيجة احتيال أو أي سبب آخر خلال العشر سنوات السابقة؟
 نعم لا

اسم الشركة: _____

بواسطة: _____
اسم المدير العام التوقيع

ختم الشركة

ملاحظة: يجب توقيع جميع الوثائق المرفقة مع هذا النموذج من قبل المدير العام.

تصريح هام

أنا الموقع أدناه أصرح بان جميع المعلومات الموجودة في هذا النموذج و الوثائق المرفقة معه لا تحتوي على أية معلومات غير صحيحة.

اسم المدير العام التوقيع

ختم الشركة

التاريخ: / / م .

هـ _____ ام

الوثائق التالية يجب تكون مع الطلب:

1. صورة عن الترخيص التي حصلت عليه الشركة من الهيئة.

2. صورة عن عقد تأسيس الشركة.

3. صورة عن عقد تسجيل الشركة.

4. صورة عن النظام الداخلي للشركة.

5. آخر تقرير مالي مدقق، وإذا كانت الشركة حديثة التأسيس يرفق دراسة جدوى اقتصادية للسنتين القادمتين
6. نسخة مصدقة من قرار هيئة المديرين و/أو مجلس إدارة الشركة والمصدق من قبل مراقب و/أو مسجل الشركات والتي يفوض بموجبه المدير العام حق التوقيع على هذا الطلب والوثائق الأخرى المتعلقة به.
7. مخطط هندسي لمكتب الشركة الرئيسي ولكل فرع من فروعها.
8. كشف بأسماء موظفي الشركة والسيرة الذاتية لكل منهم.
9. إذا كانت الشركة أجنبية، فعليها أن ترفق ما يثبت قبولها كشركة عضو لدى السوق الأجنبية المنتسبة إليها، وما يثبت وجود فرع لها في فلسطين أو شركة تابعة أو شركة قابضة أو شرطة مرتبطة بها.

=====

=====