



الجامعة الإسلامية - غزة
عمادة الدراسات العليا
كلية التجارة
قسم المحاسبة و التمويل

تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية (دراسة إستطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة)

إعداد الطالب

سمير عبدالدايم حسن العويسي

إشراف

الدكتور/ خليل أحمد النمروطي

قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير
في المحاسبة و التمويل

1431هـ / 2010م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

وقال ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت

علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني

برحمتك في عبادك الصالحين

صدق الله العظيم
(سورة النمل : 19)

الإهداء

إلى روح والدي الطاهرة الذي زرع في نفسي
قوة الإرادة و فارق الدنيا صابرا محتسبا .

إلى والدي الحنون رمز المحبة و العطاء .

إلى زوجتي الغالية التي تحملت معي عناء الدراسة

إلى أولادي الثلاثة (سندس ، سجي ، وسيم) منبع الحياة و الحنان .

إلى إخوتي و أخواتي تقديرا و احتراما .

إلى أكرم الناس جميعا شهداء فلسطين

إلى كل من ساهم بانجاز هذا العمل و لو بكلمة .

اهدي ثمرة هذا العمل

الباحث
سمير العويسي

شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم

والحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على اشرف المرسلين سيدن محمد (صلى الله عليه وسلم) ومن معه إلى يوم الدين، والحمد لله الذي وفقني على إتمام هذا الجهد المتواضع بكرمه وعطائه الواسع الوفير .

ولا يسعني في هذا المقام إلا أن اذكر لكل صاحب فضل فضله امتثالا لقوله صلى الله عليه وسلم: (لا يشكر الله من لا يشكر الناس) .

فأتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى أستاذي الدكتور / خليل النمروطي

لما كان له عظيم الأثر وجيليل الفائدة في توجيه الرسالة أثناء فترة الإعداد للخروج بها بالشكل اللائق، فله مني جزيل الشكر والعرفان، ومتع الله بالصحة والعافية .
كما أتقدم بالشكر لعضوي لجنة المناقشة لقبولهما مناقشة الرسالة وتوجيهاتهما السديدة في الارتقاء بمستواها وإثرائها بجزراتهم .

وأوجه بالشكر الجزيل للأساتذة الذين ساهموا في تحكيم أدوات الرسالة .
ولم ولن أنسى أن أتقدم بفائق الشكر والاحترام والتقدير إلى الأخوة والأصدقاء الذين قدموا لي المساعدة حتى يرى هذا البحث النور .

وأخيرا وليس آخرا اشكر المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية الذين تفضلوا بتعبئة الاستبيان، كما اشكر القائمين بأعمال شركات الوساطة المالية في قطاع غزة .

قائمة المحتويات

الرقم	الموضوع	صفحة
	أية قرآنية	ب
	الإهداء	ج
	شكر و تقدير	د
	قائمة المحتويات	هـ
	قائمة الجداول	ح
	قائمة الأشكال	ي
	ملخص الدراسة باللغة العربية	ك
	ملخص الدراسة باللغة الانجليزية	ل
	الفصل الأول : الإطار العام للدراسة	
1.1	المقدمة	2
1.2	مشكلة الدراسة	3
1.3	متغيرات الدراسة	3
1.4	فرضيات الدراسة	3
1.5	أهداف الدراسة	4
1.6	أهمية الدراسة	5
1.7	محددات الدراسة	5
1.8	الدراسات السابقة	5
1.9	التعليق على الدراسات السابقة	17
	الفصل الثاني : أسواق الأوراق المالية	
	المبحث الأول : أسواق المال	
2.1	أولا :مقدمة عن الأسواق المالية	19
2.2	أنواع الأسواق المالية	20
2.3	أهمية أسواق النقد في الاقتصاد الوطني	21
2.4	ثانيا : سوق الأوراق المالية	23
2.5	تقسيمات سوق الأوراق المالية	24
2.6	ثالثا : الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية	26
2.7	أنواع الأسهم	27
2.8	رابعا :الوسطاء أو السماسرة	27

الرقم	الموضوع	صفحة
2.9	خامسا :كفاءة سوق الأوراق المالية	30
2.10	سادسا :الوظيفة الاقتصادية للأسواق المالية	31
	المبحث الثاني : سوق فلسطين للأوراق المالية	
2.11	أولا: لمحة تاريخية عن سوق فلسطين و نشأته	33
2.12	ثانيا : التزامات و أهداف سوق فلسطين للأوراق المالية	34
2.13	شركات الوساطة	35
2.14	ثالثا : إرشادات الاستثمار وآلية التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية	36
2.15	رابعا : مركز الإيداع و التحويل	38
2.16	خامسا : مؤشر القدس	40
2.17	سادسا : شروط الإدراج بسوق فلسطين	43
2.18	سابعا : هيئة سوق رأس المال الفلسطينية	49
	الفصل الثالث : العوامل المؤثرة في تحديد اتجاهات المستثمرين نحو الأوراق المالية	
	المبحث الأول : مفهوم و طبيعة القرارات الاستثمارية	
3.1	أولا : مفهوم الاستثمار بسوق الأوراق المالية	52
3.2	أنواع الاستثمارات	53
3.3	ثانيا : العوامل المحددة لنوع الاستثمار	55
3.4	ثالثا :الاستثمار و المضاربة و المقامرة	56
3.5	رابعا : قرار الاستثمار ، أنواعه و المبادئ التي يقوم عليها	57
3.6	قرار الاستثمار	57
3.7	أنواع القرارات الاستثمارية	58
3.8	المبادئ التي يقوم عليها قرار الاستثمار	59
3.9	خامسا : خطوات الاستثمار	60
3.10	سادسا : مخاطر الاستثمار و نصائح الاستثمار في البورصة	63
	المبحث الثاني: العوامل المحددة لسلوك المستثمرين	
3.11	أولا : المناخ الاستثماري	65
3.12	المشاكل التي تواجه المناخ الاستثماري	67
3.13	المناخ الاستثماري في فلسطين	68
3.14	ثانيا : التوعية الاستثمارية	70
3.15	متطلبات التوعية الاستثمارية	71

الرقم	الموضوع	صفحة
3.16	الخطة الاستثمارية	73
3.17	مؤشرات انهيار البورصة	74
3.18	ثالثا: تحليل أداء الشركات	75
3.19	رابعا : أداء الأسواق المالية	78
3.20	خامسا: السمات الشخصية للمستثمر	81
الفصل الرابع : منهجية البحث		
4.1	أسلوب الدراسة	85
4.2	مجتمع وعينة الدراسة	85
4.3	أداة الدراسة	86
4.4	صدق الاستبيان	87
4.5	أولاً: نتائج الاتساق الداخلي	88
4.6	ثانياً: الصدق البنائي	92
4.7	الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث	94
الفصل الخامس : التحليل الإحصائي للبيانات و اختبار فرضيات الدراسة		
5.1	أولاً : الوصف الإحصائي لعينة الدراسة وفق الخصائص والسمات الشخصية	97
5.2	ثانياً : اختبار فرضيات الدراسة	105
الفصل السادس : النتائج و التوصيات، المراجع ، الملاحق		
6.1	أولاً : نتائج الدراسة	138
6.2	ثانياً : التوصيات	140
6.3	الدراسات المقترحة	141
المراجع		
الملاحق		
	ملحق رقم (1) قائمة المحكمين	151
	ملحق رقم (2) الاستبانة في شكلها النهائي	152

قائمة الجداول

صفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
36	شركات الوساطة العاملة في سوق فلسطين للأوراق المالية	2.1
42	الشركات الداخلة في احتساب مؤشر القدس للعام 2010	2.2
45	معلومات عامة حول الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية	2.3
46	الشرائح المساهمة في سوق فلسطين للأوراق المالية (نسبة عدد المساهمين في السوق)	2.4
47	عدد الأسهم التي تمتلكها شرائح المساهمين في سوق فلسطين للأوراق المالية	2.5
48	نسبة ملكية شرائح المساهمين في سوق فلسطين للأوراق المالية	2.6
87	درجات مقياس ليكرت	4.1
88	معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الأول والدرجة الكلية للمجال	4.2
89	معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثاني والدرجة الكلية للمجال	4.3
90	معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثالث والدرجة الكلية للمجال	4.4
91	معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الرابع والدرجة الكلية للمجال	4.5
92	معامل الارتباط بين كل مجال من مجالات الإستبانة والدرجة الكلية للإستبانة	4.6
93	معامل ألفا كرونباخ لقياس ثبات الإستبانة	4.7
94	طريقة التجزئة النصفية لقياس ثبات الإستبانة	4.8
97	الجنس	5.1
98	العمر	5.2
99	المؤهل العلمي	5.3
100	المهنة	5.4
100	مكان السكن	5.5
101	سنوات الاستثمار	5.6
102	حجم الاستثمار في السوق	5.7
102	قطاع الاستثمار	5.8

صفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
103	فترة الاحتفاظ بالاسهم	5.9
103	مصادر المعلومات	5.10
106	النسب المئوية لدرجات الاستجابة لمجال التوعية الاستثمارية	5.11
107	المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات مجال التوعية الاستثمارية	5.12
110	النسب المئوية لدرجات الاستجابة لمجال استقرار البيئة الاستثمارية	5.13
111	المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات مجال استقرار البيئة الاستثمارية	5.14
114	النسب المئوية لدرجات الاستجابة لمجال أداء الشركات	5.15
115	المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات مجال أداء الشركات	5.16
118	النسب المئوية لدرجات الاستجابة لمجال مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية	5.17
119	المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات مجال مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية	5.18
122	النسب المئوية لدرجات الاستجابة لجميع المجالات معاً	5.19
122	المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لجميع فقرات الاستبانة	5.20
124	نتائج الفرضية الخامسة- الجنس	5.21
125	نتائج الفرضية الخامسة - العمر	5.22
126	متوسطات رتب الفرضية الخامسة - العمر	5.23
126	نتائج الفرضية الخامسة- المؤهل العلمي	5.24
128	متوسطات رتب الفرضية الخامسة - المؤهل العلمي	5.25
129	نتائج الفرضية الخامسة - المهنة	5.26
130	نتائج الفرضية الخامسة - مكان السكن	5.27
131	نتائج الفرضية الخامسة- سنوات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية	5.28

صفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
132	متوسطات رتب الفرضية الخامسة - سنوات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية	5.29
134	نتائج الفرضية الخامسة- حجم الاستثمار في السوق	5.30
135	متوسطات رتب الفرضية الخامسة - حجم الاستثمار في السوق	5.31
136	نتائج الفرضية الخامسة - فترة الاحتفاظ بالأسهم	5.32

قائمة الأشكال

صفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
22	أسواق النشاط الاقتصادي	2.1

ملخص الدراسة

هدفت الدراسة إلى التعرف على اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية في قطاع غزة ، وذلك من خلال دراسة العوامل المؤثرة في سلوكيات و توجهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.و كان من تلك العوامل التي تناولتها الدراسة التوعية الاستثمارية ، استقرار البيئة الاستثمارية و أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية إضافة إلى مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية.

و اعتمد الباحث المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتمد على جمع البيانات عن الظاهرة و تفسيرها ، و تم استخدام الاستبانة كأداة لاستطلاع عينة الدراسة المقتصرة على المستثمرين الأفراد المحليين في قطاع غزة ، حيث تم استثناء فئات المستثمرين الأجانب نظرا لصعوبة الوصول إليهم ، و قام الباحث بتوزيع 305 استبانة على عينة الدراسة ، و بلغت الردود المقبولة (274) استبانة من إجمالي الاستبانات الموزعة ، أي بنسبة 90% ، و استخدم الباحث برنامج SPSS الإحصائي بغرض تحليل النتائج .

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

و كان من أهم توصيات الدراسة ، بتوجب توفير برامج تدريبية مناسبة لتأهيل العاملين في شركات الوساطة على كيفية توفير و إيصال المعلومات التي يحتاجها المستثمر،و أيضا على شركات الوساطة فتح فروع لها في باقي المحافظات لان ذلك سيساهم في زيادة عدد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية. بالإضافة إلى الاهتمام بمخاطبة المرأة الفلسطينية وحثها على الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية ، مع توفير صالات عرض خاصة بالنساء في شركات الوساطة.و كذلك التنسيق بين سوق فلسطين للأوراق المالية و الفضائيات الفلسطينية لتقديم نشرة يومية أو أسبوعية بموعد محدد عن نتائج تداول و أعمال سوق فلسطين للأوراق المالية لتقديم المعلومات التي يحتاجها المستثمر الحالي و المرتقب.

Abstract

The purpose of the study is to identify the trends of individual investors at Palestine Securities Exchange in Gaza strip. This will be achieved through examining factors that affect investors' manners and tendencies. Some of the factors, which are discussed in this paper, are stability of investing environment, performance of registered companies at Palestine Securities Exchange and performance level of the exchange market itself.

The researcher followed a descriptive analytic method, which depends on data gathering and analysis. He designed a questionnaire to survey study sample that only includes local Palestinian investors. On the other hand, foreign investors were excluded because they are unattainable. The researcher distributes 305 questionnaires and the responses were accepted for the questionnaire was (274) from the total distributed questionnaire, this means (90%) of the participants. The researcher used the SPSS statistical package for analyzing the collected data.

The study finds that there are many investors care about following the latest developments of exchange market and other businesses through mass media. It also finds that the working staff of financial mediators working at Palestine Securities Exchange, are not fully competent to help investors to take their own investing decisions. In addition to that, the existence of rumors was a major external factor negatively affects on investment. Moreover, the study shows that the possibility of investment aboard has a negative impact on investing decisions in Palestine Securities Exchange.

The study recommends training workers at securities companies to be able to provide investors with necessary data. It also recommends that these companies should open many branches in other governorates of Gaza strip to increase the number of investors. In addition to that, the study suggests addressing and encouraging Palestinian woman to invest in Palestine Securities Exchange. And this shall be fulfilled by specifying special rooms for trading and publishing daily or weekly brochures in coordination with local T.V channels, besides providing current and potential investors with data and activities of Palestine Securities Exchange.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

- مقدمة الدراسة
- مشكلة الدراسة
- متغيرات الدراسة
- فرضيات الدراسة
- أهداف الدراسة
- أهمية الدراسة
- محددات الدراسة
- الدراسات السابقة
- التعليق على الدراسات السابقة

1.1- المقدمة:

إن وجود أسواق الأوراق المالية في أي بلد تهدف لتأمين السيولة و تجميع المدخرات للإسهام في عمليات الاستثمار و التنمية، و لقد ارتبط تطور أسواق الأوراق المالية بالتطور الاقتصادي و الصناعي الذي مرت به معظم دول العالم ، مترتبا عن ذلك إصدار المزيد من الأوراق المالية و استحداث أنواع أخرى جديدة منها (حنفي و قريصاص ،2004). حيث يترتب على ازدهار القطاعات الاقتصادية ارتفاع الإصدارات السنوية من الأوراق المالية ،مما يساعد المدخرين سواء الأفراد أو الاعتباريين على توظيف أموالهم في هذه الإصدارات عبر بوابة السوق الأولي أو الثانوي ، فيدفع الهيئات المشرفة على سوق الأوراق المالية إلى تطبيق السياسات و الأنظمة ذات الأبعاد القانونية و الفنية و التوعوية التي تحفز المستثمرين نحو توظيف أموالهم في سوق الأوراق المالية.و يعرف (زعرى، 2006) سوق الأوراق المالية بأنه احد أشكال الأسواق الثانوية الذي يتم فيه تداول الأسهم والسندات التي تم إصدارها في السوق الأولي، إضافة إلى بعض المشتقات المالية، والعملاء الأساسيون في السوق هم المستثمرون وليست الشركات المصدرة للأوراق المالية، وتعود حصيلة التدفق النقدي من عمليات البيع والشراء إلى المستثمرين أنفسهم وليس إلى الشركات المصدرة للأوراق المالية . فمن أسواق الأوراق المالية العاملة في منطقة الشرق الأوسط ، سوق فلسطين للأوراق المالية الذي مارس نشاطه عام 1997م ، و هو السوق الثانوي المنظم الوحيد العامل في مناطق السلطة الوطنية الفلسطينية و الذي يتم من خلاله تداول الأوراق المالية للشركات المساهمة العامة ،و قد حدث تطور في هذا السوق خلال عقد من الزمن على مختلف الأصعدة ، فعلى سبيل المثال كان عدد الشركات المساهمة العامة في عام 1997م (10) شركات و حتى نهاية أكتوبر / 2007م كان عددها (35) بزيادة قدرها (250%)، و قد وصل عددها حسب تعديل 2009/8/4 إلى (38) شركة (www.p-s-e.com).و نظرا لكون سوق فلسطين للأوراق المالية من المؤسسات الاقتصادية ذات العلاقة بجذب الاستثمارات طويلة الأجل و اللازمة لعملية التنمية الاقتصادية ، استخلص انه من الضروري التعرف على العوامل و المتغيرات التي تحكم سلوكيات و اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية ، حيث المستثمرين الأفراد هم الأشخاص الطبيعيين المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية من محليين (حاملي الجنسية الفلسطينية) و الأجانب (حاملي الجنسية العربية و الأجنبية) مع استثناء الشخصيات الاعتبارية

، فتلك العوامل تؤثر على نشاط هذه الشركات و على نشاط سوق فلسطين للأوراق . فالتوعية الاستثمارية و الثقافة الموجودة لدى المستثمرين و مدى استقرار البيئة الاستثمارية سواء السياسية أو الاقتصادية من العوامل الرئيسية في تحديد هذه الاتجاهات بالإضافة إلى وضع و أداء الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق سواء كان ايجابيا أو سلبيا ، و مستوى الأداء الكلي لسوق فلسطين للأوراق المالية ، و أيضا فان السمات الشخصية تؤثر كذلك في تحديد توجهات المستثمرين ، و بالتالي كل هذه العوامل و المتغيرات هي المحدد الرئيسي لطبيعة سلوك و توجهات المستثمرين نحو الاستثمار في الأوراق المالية في سوق فلسطين و لا بد من التعرف عليها و بيان أهميتها في التأثير على الإستراتيجية الاستثمارية للأفراد .

1.2- مشكلة الدراسة :

هناك مجموعة من العوامل و المتغيرات التي تؤثر على قرارات المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية ، حيث أنها تحدد توجهاتهم المستقبلية ، و على هذا الأساس يمكن تلخيص مشكلة الدراسة في السؤال الرئيسي التالي :

ما هي اتجاهات المستثمرين الأفراد نحو الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية ؟

1.3- متغيرات الدراسة :

المتغير التابع : اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.

المتغيرات المستقلة :

1. التوعية الاستثمارية.
2. استقرار البيئة الاستثمارية .
3. أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
4. مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية.
5. السمات الشخصية للمستثمرين الأفراد.

1.4- فرضيات الدراسة :

تهدف الدراسة إلى اختبار الفرضيات الآتية :

الفرضية الأولى : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ بين التوعية الاستثمارية واتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية .

الفرضية الثانية : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ بين استقرار البيئة الاستثمارية و اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.

الفرضية الثالثة : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ بين أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية و اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.

الفرضية الرابعة : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ بين مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية وبين اتجاه المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.

الفرضية الخامسة : توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة $a \leq 0.05$ حول اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية تعزى إلى السمات الشخصية مثل (الجنس، العمر، المؤهل العلمي، المهنة، مكان السكن، سنوات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية، حجم الاستثمار في السوق، قطاع الاستثمار، فترة الاحتفاظ بالأسهم، مصادر المعلومات التي يسترشد بها عند اتخاذ القرار الاستثماري).

1.5 - أهداف الدراسة :

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية :

- ✓ استقصاء آراء المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية نحو العوامل التي تؤثر في تحديد توجهاتهم الاستثمارية .
- ✓ قياس العوامل المؤثرة على اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- ✓ معرفة الأهمية النسبية للعوامل المؤثرة على اتجاهات المستثمرين .
- ✓ الوصول إلى معرفة سلوك المستثمر الفلسطيني من خلال دراسة السوق المالي .
- ✓ التطرق إلى نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية و أهميته ، و الأنظمة و القوانين التي تنظمه .
- ✓ التعرف على مدى الدور الذي تساهم به شركات الوساطة المالية لزيادة و تشجيع الاستثمار في الأسواق المالية.

1.6 - أهمية الدراسة :

تتبع أهمية الدراسة الحالية من طبيعة الموضوع الذي تعالجه حيث أصبحت الموضوعات المتعلقة بالاستثمار والأوراق المالية تشغل حيزاً من تفكير غالبية الناس، ولم تعد تقتصر على المستثمرين الكبار ورجال الأعمال والمختصين والمتابعين والباحثين، وتتبع الأهمية من خلال النقاط التالية:

- ✓ لفت أنظار المستثمرين الأفراد إلى ضرورة دراسة العوامل و المتغيرات المحددة للإستراتيجية الاستثمارية بدقة و موضوعية .
- ✓ الإيعاز إلى الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية بتحسين و تطوير أدائها لزيادة إقبال المستثمرين عليها .
- ✓ حث سوق فلسطين للأوراق المالية لضرورة توعية المستثمرين و زيادة ثقافتهم في مجال الاستثمار المالي .
- ✓ إثراء المكتبة الفلسطينية بأبحاث متخصصة في مجال الاستثمار المالي .

1.7 - محددات الدراسة :

تناولت الدراسة تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية و استهدفت الدراسة عينة استطلاعية من المستثمرين المحليين المتعاملين مع شركات الوساطة المالية في قطاع غزة . و اقتصرت الدراسة على المستثمرين المحليين نظرا لصعوبة الوصول لمستثمرين أجنبي في سوق فلسطين للأوراق المالية من قطاع غزة ، و يمكن أن يعود ذلك للظروف السياسية الحالية و تعذر الاستثمار الأجنبي في قطاع غزة.

1.8 - الدراسات السابقة :

أولاً : الدراسات المحلية :

1 - (نصار ، 2006)

" آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية - دراسة تطبيقية على المستثمرين في قطاع غزة "

هدفت هذه الدراسة للإجابة على السؤال : ما الآثار المترتبة لاقتصار التعامل في سوق فلسطين للأوراق المالية على الأسهم العادية و غياب منتجات الهندسة المالية ؟ و يقصد بالهندسة المالية عملية بناء أو ابتكار أدوات مالية جديدة تستخدم في عملية التمويل.

تم توزيع الاستبانة على عينة المستثمرين المتعاملين مع شركات الوساطة المالية في قطاع غزة خلال الفترة الزمنية من (2006/6/11م --- 2006/6/29م)، و ذلك بغرض التعرف على تقييمهم لتعامل سوق فلسطين للأوراق المالية فقط على الأسهم العادية ، و استطلاع آراء المستثمرين حول إدراج منتجات الهندسة المالية مستقبلا .

و أظهرت الدراسة مجموعة من النتائج كان أهمها ما يلي :

- ✓ تدني حجم الأموال الموجهة للاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية .
- ✓ يرغب المستثمرون بإدراج منتجات الهندسة المالية بخلاف الأسهم العادية .
- ✓ انخفاض عدد أوامر البيع و الشراء خلال جلسات التداول الناجم عن اقتصار التعامل على الأسهم العادية .
- ✓ حدوث ارتفاع في تركيز التداول على أسهم بعض الشركات في السوق .

2 - (نجم ، 2006)

"مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية ، و تحدد مجتمع الدراسة من فئات المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية ، و كان عدد الاستبيانات الداخلة في التحليل 132 استبانة .

و أظهرت نتائج الدراسة التالي :

- ✓ أن المستثمر في سوق فلسطين للأوراق المالية يدرك أهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار .
- ✓ المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية كافية لترشيد قرار الاستثمار .
- ✓ لا تؤثر المعلومات التي مصدرها الإشاعات و كذلك تلك التي مصدرها نصائح الأصدقاء و الأقارب على قرار الاستثمار .
- ✓ ارتفاع تكلفة الحصول على المعلومات المحاسبية ، و عدم توفر المعلومات المحاسبية بالدقة و السرعة المطلوبة ، و عدم الثقة المطلقة في طرق إعداد المعلومات .
- ✓ عدم نشر تقارير دورية و عدم وجود تعليمات إفصاح أكثر وضوحا في قانون سوق فلسطين فيما يتعلق بالمعلومات المحاسبية .

3 - (عتيق، 2005)

"تقييم واقع القرار الاستثماري في سوق فلسطين للأوراق المالية"

تهدف تلك الدراسة إلى تقييم و التعرف على بيئة القرار الاستثماري في سوق فلسطين للأوراق المالية، كما تختبر أيضا مدى ملائمة البيئة الفلسطينية الحالية للقرار الاستثماري السليم و الوقوف على العوائق التي تحول دون ذلك من اجل العمل على مجابتهها .

و أظهرت الدراسة مجموعة من النتائج كان أهمها ما يلي :

✓ تأثير القوائم المالية المنشورة على سعر السهم السوقي ضعيف جدا .
✓ إن القوائم المالية المنشورة ، لا تمثل الأساس المعلوماتي للقرار الاستثماري في سوق فلسطين للأوراق المالية .

✓ يعتمد متخذ القرار الاستثماري في سوق فلسطين المالي على العديد من المصادر المعلوماتية ، يمكن ترتيبها حسب الأهمية و معدل الاعتماد عليها على النحو التالي :
القوائم المالية المنشورة بمعدل 16% ، الدعاية أو الشائعات بمعدل 32% ، السجل التاريخي لأسعار الأسهم بمعدل 16% ، كما أظهرت الدراسة أن 36% من عينة الدراسة يعتمدون على جميع هذه المصادر في آن واحد .

✓ تقديم الوسيط للاستشارة الفنية متواضع جدا من حيث المستوى ، كما انه يمارس عملية الترويج و إقناع المستثمرين بتداول أسهم بعض الشركات دونما أساس سوى للمصلحة الشخصية .

ثانيا : الدراسات العربية:

4 - (الزيدي ، 2009)

"دراسة اقتصادية مقارنة لتطوير الأداء الاقتصادي للسوق المالي العراقي"

هدفت تلك الدراسة في البحث حول دور سوق المال في الاقتصاد العراقي الحديث ، ودرجة تأثير البيئة الاقتصادية العراقية في نشاط السوق المالي ، أي من خلال معرفة التأثيرات المتبادلة لكل من السوق والاقتصاد العراقيين، و توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج كان من أهمها:

✓ للبيئة الاقتصادية الحاضنة للسوق دورا حيويا وفاعلا ومؤثرا في السوق ، مما يتوجب اتخاذ جميع العوامل اللازمة لتوفير أسباب البيئة الصالحة لنجاح السوق.

✓ يعتبر سوق المال العراقي غير واسع وحجم التداول فيه ضعيف ويقتصر على أداة تداول واحدة فقط وهي الأسهم العادية وليس له تأثير كبير على الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي لا يؤثر كثيرا في النمو الاقتصادي .

✓ هناك ضعف في إدارة السوق وعدم كفاءة أعضائه من الوسطاء ويمتاز بعدم وعي المستثمرين وضعف أداء الشركات المساهمة الناتج عن الظروف الاقتصادية الغير الملائمة .

✓ من معالم ضعف البيئة الاقتصادية العراقية هو تخلف القطاع المصرفي في بعض جوانبه وعدم مرونته في تمويل قطاع الأعمال أو تمويل شراء الأصول المالية ، وضعف السياسة المالية وعدم دعمها للقطاع المالي بالطريقة التي تدفع باتجاه تنشيط سوق المال العراقي .

5 - (باشيخ ، 2007)

"سلوك المستثمر السعودي"

هدفت الدراسة إلقاء الضوء على أهداف المستثمر في استثمار أمواله في سوق الأسهم السعودي و كذلك تسليط الضوء على أهم مصادر المعلومات المحاسبية و غير المحاسبية لدى المستثمر .

و لقد اقتصر البحث على الاستثمار في الأسهم ، و كذلك على فئة المستثمرين الفعليين في سوق الأسهم السعودي ، كما تم تسليط البحث على المدن الكبيرة في المملكة العربية السعودية و هي: (مكة ، المدينة المنورة ، الرياض ، جدة ، القصيم ، الدمام) . و تم تحليل 344 استبانته .

وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج كان أهمها:

✓ نظرا لانخفاض الوعي الاستثماري لدى المستثمرين في سوق الأسهم السعودي، وصف سوق الأسهم السعودي بالفترة السابقة بأنه سوق مضاربة كامل و ليس بسوق استثمار متزن ، لان السوق كان في حالة تذبذب دائم ،حيث كان هدف المستثمر القيام بعملية المضاربة من اجل زيادة رأس ماله.

✓ إن بيئة المملكة السعودية الإسلامي له تأثير على سوق الأسهم السعودي حيث يرفض التعامل بالأسهم غير النقية.

✓ يرى المستثمرون أهمية سياسة الشركة في توزيع الأرباح و أثره على القرار الاستثماري في سوق الأسهم السعودي .

6 - (أبو سعدة، 2007)

"تحليل الدوافع و الخصائص السلوكية تجاه الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"

هدف البحث إلى تحديد و تحليل دوافع السلوك الاستثماري للمستثمر الفرد الذي يقوم فعلا بتوظيف مدخراته أو يتوقع القيام بذلك مستقبلا و تحديد مجال استثمار الفرد سواء كان بالبورصة أو بمجال آخر .

و تمثل مجتمع الدراسة في المستثمرين الأفراد سواء في البورصة أو في مجالات أخرى من مدينتي القاهرة و الإسكندرية بمصر ، فتم تقسيم أفراد العينة إلى مجموعتين ، المجموعة الأولى و عدد أفرادها (92) ممن يستثمرون في البورصة ، و المجموعة الأخرى و عدد أفرادها (240) ممن يستثمرون في مجالات أخرى .
و أهم ما توصلت إليه الدراسة:

- ✓ توفر السرية التامة في بورصة الأوراق المالية عن نتائج الاستثمارات .
- ✓ هناك انخفاض بتكاليف التداول .
- ✓ انعدام الخبرة لدى الكثير من شركات السمسرة في البورصة .
- ✓ عدم توفر معلومات كافية عن الشركات المصدرة للأوراق المالية.
- ✓ أسعار الأوراق المالية في البورصة لا تعكس المركز المالي أو الأداء للشركة المصدرة لها.
- ✓ المعلومات التي تنشرها الشركات المقيدة في البورصة تفتقد إلى الوضوح، و بالتالي لا تفيد صغار المدخرين الذين لا يملكون القدرة على فهمها مما قد لا يمكنهم من اتخاذ قرار الشراء.

- ✓ إجراءات التداول في البورصة لا تتصف بالشفافية و بالتالي فقدان الثقة في السوق .
- ✓ طول الوقت المستغرق في عملية البيع أو نقل الملكية للأوراق المالية في البورصة .
- ✓ بالنسبة للمستثمرين في البورصة فإنهم يقعون في الغالب في فئات السن الأصغر (أقل من 40 سنة) سواء ذكر أو أنثى ، و يميل المستوى التعليمي إلى درجات التعليم المتوسط (ثانوية عامة و ما في مستواها) و هم غالبا من أصحاب الأعمال الحرة و التجار و الحرفيين .

7 - (نور و الفضل ، 2003)

"العلاقة بين توزيعات الأرباح و العوائد السوقية غير العادية للأسهم و مدى تأثيرها بربحية الشركة و حجمها و درجة مخاطرها اللانظامية - دراسة ميدانية مقارنة بين الشركات المساهمة العامة العراقية و الأردنية"

هدفت تلك الدراسة قياس العلاقة بين توزيعات الأرباح و العوائد السنوية غير العادية للشركات المدرجة أسهمها في السوق المالي، و مدى تأثيرها بربحية الشركة و حجمها و درجة مخاطرها اللانظامية ، و لتحقيق أهداف الدراسة تم اخذ 69 شركة مساهمة مدرجة في كل من سوقي بغداد و عمان للأوراق المالية موزعة على السوقيين و على ثلاثة قطاعات مختارة هي: الصناعي و الزراعي و الخدمي ، حيث اخذ 35 شركة من سوق بغداد و 34 شركة من سوق عمان ، و توصلت الدراسة إلى عدة نتائج كان من أهمها :

✓ يهتم المستثمر الأردني بالأرباح السنوية المنشورة في التقارير المالية السنوية للشركات ، أما المستثمر العراقي فان المؤثر الأساسي على قراراته الاستثمارية هو الطرف السياسي الذي يلقي بظله على الحالة الاقتصادية للبلد .

✓ إن المستثمرين في السوقين هم من ذلك الصنف الذي لا يفضل احتجاز الأرباح بقدر تفضيله تفضيله للتوزيع .

✓ إن حجم الشركة ممثلاً بمجموع موجوداتها يعد محددًا قويا للأسعار السوقية على الأسهم و من ثم عوائدها .

8 - (الحصان، 2002)

"محددات و معوقات الاستثمار في سوق الأسهم السعودية - دراسة ميدانية في منطقة القصيم" تهدف هذه الدراسة لاستكشاف و تقصي أنماط اتجاهات و سلوك المستثمر السعودي في سوق الأسهم السعودية ، و من ثم التعرف و تحديد المعوقات التي تساهم بالتأثير سلبا على تطور سوق الأسهم السعودية . و لقد استخدمت الدراسة عينة عشوائية مكونة من 200 مستثمر يمارسون نشاطهم الاستثماري في منطقة القصيم .

و أظهرت الدراسة مجموعة من النتائج كان أهمها ما يلي :

✓ إن أعمار جميع المستثمرين في السوق تتجاوز العشرين عاما ، حيث تشارك جميع الفئات العمرية بنسب متقاربة في الاستثمار في سوق الأسهم .

✓ تهيمن على غالبية المستثمرين أسلوب المضاربة على التعاملات ، وذلك بحثا عن تحقيق الربح السريع ، مما تم وصفهم من فئة المضاربيين و المغامرين .

✓ اعتماد المستثمر على خبرته الشخصية في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، حيث هناك غياب للشفافية و انعدام الثقة في مصادر المعلومات المتوافرة .

✓ لوحظ وجود علاقة ايجابية بين ارتفاع المستوى التعليمي و زيادة أعداد المستثمرين في السوق ، مما يدل على ارتفاع مستوى الوعي بأهمية الاستثمار في سوق الأسهم .

✓ هناك عدد من العوائق التي تعاني منها سوق الأسهم السعودية ، و التي يعزى معظمها إلى غياب التنظيم و القوانين الصارمة .

✓ نظرا لتوفر المنافسة القوية التي يواجهها السوق السعودي من الأسواق المالية المجاورة و الدولية ، فلم يعد سوق الأسهم السعودية في السنوات القليلة الماضية مصدر جذب استثماري للعديد من المستثمرين .

9 - (اللوغاني، 1999)

" تحليل العلاقة السببية بين أسعار الأسهم و كميات الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية"

قامت تلك الدراسة باختبار اتجاه علاقة الأسعار بكميات التداول في سوق الكويت للأوراق المالية خلال فترتي ما قبل الغزو العراقي للكويت و ما بعد التحرير .

و من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة :

✓ إن الأسعار و الكميات ما بعد التحرير ترتبط بعلاقة توازنية طويلة الأجل ، و يؤثر كل منهما بالآخر .

✓ أن الإصلاحات التنظيمية و التشريعية التي شهدتها فترة ما قبل الغزو و التعديلات الهيكلية التي شهدتها السوق خلال الفترة ما بعد التحرير ساهمت في زيادة الثقة في استقرار السوق ، كما أفسحت المجال لتحقيق المزيد من النمو في حجم التداول خلال فترة ما بعد التحرير .

✓ أن متداولي الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية لا يتلقون المعلومات بشكل متزامن ، و بذلك فالدراسة لا تدعم فرضية الكفاءة المعلوماتية للسوق .

10 - (احمد ، 1997)

" تحليل اتجاهات صغار المستثمرين نحو التعامل في بورصة الأوراق المالية المصري"

هدفت الدراسة لمعرفة المتغيرات المؤثرة على اتجاهات صغار المستثمرين نحو التعامل في بورصة الأوراق المالية المصري، بالإضافة لتحديد التأثير النسبي لتلك المتغيرات ، و من ضمن أهداف الدراسة هو تحليل الاتجاهات سواء كانت لمتعاملين في سوق الأوراق المالية أو لغير متعاملين ، فقد تم تحديد مجتمع صغار المستثمرين بالعاملين في الشركات الاستثمارية في قطاع البترول و تم اخذ عينة من 192 مفردة ، و كذلك تم اخذ عينة عشوائية من العاملين في بورصة الأوراق المالية المصرية و عددها 150 مفردة .

و أظهرت الدراسة عدة نتائج كان أهمها ما يلي:

✓ بالرغم من وجود اهتمام بتوفير معلومات عن بورصة الأوراق المالية ، إلا أن تلك المعلومات ما زالت غير ملائمة كما و كيفاً لصغار المستثمرين من حيث حجم مدخراتهم ، ودرجة معرفتهم بالاستثمار في بورصة الأوراق المالية .

✓ و تبين من الدراسة عدم قيام سوق الأوراق المالية القيام بأي محاولة لجذب صغار المستثمرين للاستثمار في الأوراق المالية.

✓ انخفاض الثقة في الاستثمار في بورصة الأوراق المالية المصرية لدى صغار المستثمرين .

✓ إن اغلب مفردات العينة يعانون من عدم توفر الوعي الاستثماري لديهم ، و ذلك سواء كانوا حاصلين على مؤهلات عليا أو حاصلين على مؤهلات اقل من عليا.

11- (الصائغ،1993)

" دوافع المستثمر السعودي نحو الاستثمار في الخارج "

تهدف الدراسة إلى تحليل دوافع السلوك الاستثماري للمستثمر السعودي الفرد ، الذي يقوم بالفعل أو من المتوقع أن يقوم مستقبلا بالاستثمار خارج بلده ، سواء الاستثمار في بعض الأوراق المالية المسجلة في أي من الأسواق المالية العالمية ، أو الاستثمار في مجال آخر . و لقد تم تحديد مفردة الدراسة بان يكون (المستثمر السعودي الفرد) المتعامل مع مؤسسات ذات نشاط استثماري ، مثال ذلك : مكاتب الأسهم ، البنوك التجارية ، سواء كان هذا المستثمر الفرد موظفا أمواله داخل أو خارج المملكة العربية السعودية ، و من ذلك فان مجتمع الدراسة هو كل مستثمر تتوفر فيه تلك المواصفات .

و أظهرت الدراسة عدة نتائج كان أهمها ما يلي:

- ✓ أن أهم الدوافع المسببة لقيام المستثمر السعودي بالاستثمار بالخارج ،هو توافر الفرص الاستثمارية بالأسواق العالمية و ندرة مثل تلك الفرص في الاقتصاد السعودي .
- ✓ عدم مقدرة السوق المحلي من استيعاب كل الفوائض الرأسمالية لدى الأفراد .
- ✓ قدمت الدراسة وصفا للمستثمرين السعوديين الذين عادة يقومون بالاستثمار في الخارج ،و هم من فئات السن العليا ، و يتمتعون بمؤهلات عليا ، و ذو دخل يمكنهم من تخصيص جزءا من استثماراتهم ، و معظم تلك الفئة من رجال الأعمال أو من كبار موظفي الدولة، بحيث يتمتعون بوعي استثماري ، و ذلك لعمق تجاربهم الاستثمارية في عدة مجالات استثمارية ، سواء داخل السوق المالية السعودية أو في الأسواق العالمية .

ثالثا : الدراسات الأجنبية :

12 - (Al-Shiab and Al-Alawneh , 2007)

"Common Shares Performance Evaluation for Companies Listed at Amman Stock Exchange "

هدفت تلك الدراسة تقييم أداء الأسهم في الشركات المدرجة في سوق عمان المالي ، و استخدمت الدراسة بيانات العائد الشهري لـ (82) شركة مساهمة عامة مدرجة في سوق

- عمان المالي ، و الذي يعتبر من الأسواق المالية الناشئة خلال الفترة من كانون الثاني 1996 و لغاية آب 2004 ، و توصلت الدراسة إلى عدة نتائج كان من أهمها:
- ✓ إن الشركات المدرجة في سوق عمان المالي مسعرة بأكبر من قيمتها الحقيقية .
 - ✓ يعتبر قطاع البنوك من أفضل القطاعات أداء حيث أسعار أسهمه مسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية.
 - ✓ يعتبر قطاع التامين من أسوأ القطاعات أداء حيث أسعار أسهمه مسعرة بأكبر من قيمتها الحقيقية .
 - ✓ إن أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي غير مسعرة بشكل عادل .
 - ✓ عدم كفاءة السوق المالي من وجهة نظر المستثمرين ، تعني أن إمكانية تحقيق أرباح غير عادية أمر محتمل ، و بالنتيجة فان كفاءة سوق عمان المالي أصبحت محل تساؤل.

13 - (Nicolosi,G and Peng , L and Zhu , N, 2004)

"Do Individual Investors Learn from Their Trading Experience"

تبحث هذه الورقة ما إذا كانت التوجهات الاستثمارية للمستثمرين الأفراد بالأسهم هي حسب ما يملكون من قدرات اختيارية ، و التي من الممكن الاستدلال عليها من تاريخهم الاستثماري ، حيث أظهرت النتائج إن المقدرة على التنبؤ بعائدات الأسهم تؤثر بصورة ذات دلالة على نشاط المستثمرين بالاستثمار ، حيث أن المستثمرين يشترون بشكل فاعل إذا كان لديهم مقدرة كبيرة تمكنهم الاختيار من بين الأسهم المراد شرائها بالإضافة لذلك فان الخبرة الاستثمارية يمكن أن تقاس بعدد مرات الشراء للأسهم المتنوعة ، و التباين بين الكميات المشتراه ، فذلك يساعد المستثمرين بصورة دالة على تحسين أداء محافظتهم الاستثمارية ، بالإضافة لذلك نجد أن السلوك التعليمي يختلف من مستثمر لآخر مما يؤكد أن هناك تفاوت في السلوك الاستثماري عبر أصناف مختلفة من المستثمرين الأفراد.

و قد تم جمع بيانات هذه الدراسة من شركة وساطة كبيرة و تغطي استثمارات 7800 أسرة ، من المدة يناير 1991 و حتى ديسمبر 1996 و تضم البيانات ثلاث مكونات رئيسية و هي :

ملف يضم معلومات شخصية المستثمر مثل مستوى الدخل ، تصنيفات الوظيفة ، العمر و تاريخ فتح الحساب .

تسجيل بيانات المحفظة الاستثمارية للأفراد في نهاية كل شهر.

تسجيل بيانات كل عمليات التبادل التي تمت بواسطة أفراد العينة .

14 - (Ergstresser and others , 2004)

"Assessing the Cost and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry "

تهدف تلك الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين سلوك المستثمر و الوسيط موضحة التكاليف و المنافع التي يحصل عليها المستثمر من الوسطاء الذين يستعين بهم لمساعدته باختيار و تحديد الأسهم التي ينوي شراءها و من ثم ضمها إلى محفظته الاستثمارية .

و أظهرت الدراسة مجموعة من النتائج كان أهمها ما يلي :

✓ إن المستثمرين على استعداد لدفع عمولة أو رسوم أعلى للوسطاء عند الاستثمار في الأسهم التي يصعب تقييمها .

✓ إن تعامل المستثمرين مع الوسطاء يؤدي إلى تخفيض تكاليف البحث و التحليل و كذلك تخفيض حجم مخاطر الاستثمار في الأسهم .

✓ إن اختيار المستثمر للوسيط يحتاج إلى جهد مكثف و من الممكن أن يكون التعامل مع الوسيط مكلف للمستثمر من حيث الرسوم و التكاليف الأخرى ، و ذلك مقابل الخدمات التي يقدمها الوسيط.

✓ إن المستثمر على استعداد الدفع للوسيط مقابل الخدمات إذا أدرك انه يحصل على منافع أكبر من هذه التكاليف التي يدفعها .

✓ إن تعامل المستثمرين مع الوسطاء المحترفين يساعدهم بشكل كبير في مجال اختيار الأسهم أو صناديق الاستثمار أو المجال المناسب للاستثمار .

15 - (Omet and Khasawneh, 2003)

"The Cost of Transacting in the Jordanian Capital Market "

تهدف تلك الدراسة إلى دراسة سوق الأسهم الأردني و التركيز بصورة خاصة على دراسة تكلفة التداول في سوق الأسهم الأردني ، و العوامل المؤثرة على هذه التكلفة ، كما تعطي الدراسة إحصائيات تفصيلية عن سوق الأسهم الأردني . واعتمدت الدراسة على التقرير اليومي لسوق الأسهم الأردني ، بحيث ينشر التقرير معلومات مختلفة عن الأسهم ، مثل سعر الإغلاق و حجم التداول ، اعلي سعر و اقل سعر . كما شمل التقرير الفترة من 18 يونيو 2000 حتى 28 سبتمبر 2000م .

و توصلت الدراسة إلى التالي :

✓ أن تكلفة التداول في بورصة عمان مرتفعة نسبيا و أن حجم التداول يعتبر من أهم محددات هذه التكلفة .

- ✓ تعتبر تكلفة التداول من أهم مكونات الأسواق المالية في عملية أداء مهامها الاقتصادية .
- ✓ أن سوق الأسهم الكفوّ يسمح للمستثمرين بالحصول على طلباتهم بسرعة و بسعر قليل قدر الإمكان .
- ✓ يجب أن تكون أسواق الأسهم ذات كفاءة عالية ، لان تكلفة التداول تتجه إلى تقييد حركة رأس المال ، و من ثم إحباط التخصيص الملائم للموارد حتى لو كانت أسعار السوق على درجة عالية من الكفاءة .

16 - (AL- RASHED, 2002)

"The Value of Accounting Disclosure : Investors` Perceptions".

أهمية الإفصاح المحاسبي للمستثمرين بدولة الكويت

هدفت تلك الدراسة إلى قياس أهمية عناصر الإفصاح المحاسبي للمستثمرين على وجه الخصوص و لمستخدمي البيانات المالية عامة بدولة الكويت ، و لقد تم التركيز على أربع نواح من الإفصاح المحاسبي ، و هي : التقرير المالي السنوي ، و اجتماع الجمعية العامة ، التقارير الدورية للمنشآت المالية ، الإعلانات الأولية الصادرة عن المنشآت و التي تسبق نشر بياناتها المالية المدققة . و بعد اختيار تلك العناصر الأربعة و بيان تأثيرها على قرارات المستثمرين ، أظهرت النتائج ما يلي .

✓ إن التقارير السنوية لا تعتبر ذات فائدة ملموسة للمستثمرين بالرغم من اهتمامهم بها أحيانا و استخدامهم لبعض محتوياتها في تفعيل تداولاتهم .

✓ أظهرت النتائج شيئا من الارتباط بين حجم المنشأة و نوع الإفصاح المحاسبي إضافة إلى طبيعة المعلومات المالية المنشورة .

✓ هناك أهمية للتقارير الفترية ، لما تتضمنه من تنبؤات ، الأمر الذي يستلزم الاهتمام بها و الحرص على نمطيتها مع تضمينها بعض المؤشرات المالية ذات العلاقة بأداء المنشآت المالية المدرجة بالسوق.

17 - (Abdelrahim, 2000)

" The Amman Stock Market (1992 – 1998) Analysis Of Concepts , Objective , Structure ,Development , Performance , Constraints & Promotional Measures "

سوق عمان للأسهم : دراسة تحليلية للمفاهيم ، و الأهداف ، و الهيكلية ، و الأداء ، و القيود خلال الفترة الممتدة من (1992 – 1998)

هدفت الدراسة إلى: تحليل أداء سوق عمان للأوراق المالية و معرفة مدى تطوره و المشاكل التي تواجهه .

توصلت الدراسة لمجموعة من النتائج الهامة هي كالتالي :

✓ سوق عمان للأوراق المالية احد الأسواق الناشئة التي تتسم بالنمو الحديث ، حيث ما زالت فرص تمويل الاستثمار فيه محدودة .

✓ سوق عمان للأوراق المالية يعاني من الروتين الإداري و إتباع الأسلوب التقليدي في تسيير الأمور و هو بعيد عن مواكبة خطى التطور الحاصل في البورصات العالمية .

✓ عدم وجود إفصاح كافي عن المعلومات المالية الخاصة بالاستثمارات بالشركات .

(Wright, 1996) - 18

" Venture Capitalists, Unquoted Equity Investment Appraisal and the Role of Accounting Information "

تتناول هذه الدراسة دور و أهمية المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرارات في الأوراق المالية ، بهدف زيادة الوعي بسلوك المستثمرين و ذلك بالتطبيق على أسواق رأس المال في المملكة المتحدة .

و قد اعتمدت الدراسة على قوائم الاستقصاء التي أرسلت لمجموعة من المدراء التنفيذيين لتقييم المعلومات المحاسبية .

و قد توصلت الدراسة إلى :

أن المعلومات المحاسبية ذات أهمية عند التقييم و المفاضلة بين الأنواع المختلفة من أسهم الوحدات الاقتصادية ، و ذلك لمساعدة المستثمر عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

1.9 - التعليق على الدراسات السابقة :

باستعراض ما سبق من الدراسات يتبين ما يلي :

استخدم الباحث في هذه الرسالة (18) دراسة سابقة ، و في بيئات مختلفة منها المحلية و العربية ، و أخرى أجنبية ، فكان هناك دراسات تتقارب مع الدراسة بالمضمون و هو سلوك واتجاهات المستثمرين و لكن باختلاف في الفروض مثل دراسة (عتيق ، 2005) ، و دراسة (باشيخ ، 2007) ، و دراسة (أبو سعدة ، 2007) ، و دراسة (الحصان ، 2002) ، و دراسة (احمد ، 1999) و (الصائغ، 1993) ، و كذلك دراسة (Nicolosi,G and Peng , L and Zhu , N, 2004)، أما باقي الدراسات فتناولت موضوع الدراسة من أبعاد و زوايا عديدة، و من ضمن أوجه الاختلاف بين هذه الدراسة و الدراسات السابقة الفترة الزمنية التي تم خلالها اخذ عينة الدراسة . و بعد الاطلاع على المضمون و المحاور التي ركزت على سلوك و اتجاهات المستثمرين في الدراسات السابقة نلاحظ أن هذه الدراسة تناولت أبعاد جديدة في اتجاهات و سلوك المستثمرين وهي (التوعية الاستثمارية ، استقرار البيئة الاستثمارية ، أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية ، مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية، السمات الشخصية للمستثمرين الأفراد) ، فكان الهدف العام من وراء البحث في الموضوع هو تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية ، حيث ركزت الدراسة على المستثمرين الأفراد المحليين المتعاملين مع شركات الوساطة المالية العاملة في قطاع غزة .

الفصل الثاني أسواق الأوراق المالية

المبحث الأول : أسواق المال

أولاً :مقدمة عن الأسواق المالية

ثانياً : سوق الأوراق المالية

ثالثاً : الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية

رابعاً : الوسطاء أو السماسرة

خامساً :كفاءة سوق الأوراق المالية

سادساً :الوظيفة الاقتصادية للأسواق المالية

المبحث الثاني : سوق فلسطين للأوراق المالية

أولاً :لمحة تاريخية عن سوق فلسطين و نشأته

ثانياً : التزامات و أهداف سوق فلسطين للأوراق المالية

ثالثاً : إرشادات الاستثمار وآلية التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية

رابعاً : مركز الإيداع و التحويل

خامساً : مؤشر القدس

سادساً : شروط الإدراج بسوق فلسطين

سابعاً : هيئة سوق رأس المال الفلسطينية

المبحث الأول أسواق المال

2.1- أولاً :مقدمة عن الأسواق المالية:

الأسواق موجودة في المجتمعات البشرية منذ القدم ، إلا أن السلع المتداولة بهذه الأسواق ، و كذلك الوسائل و الأساليب لتبادل تلك السلع هي التي تغيرت عبر التاريخ ، و ذلك نظرا لتطور الظروف الاقتصادية و الاجتماعية ،و لتغير احتياجات الأفراد ، و لتطور سبل الاتصال فيما بينهم (مطر ، 1999) ، و في العصر الحديث تطورت فكرة السوق من عدة جوانب ، فمن جانب أصبح السوق غير محصور بمكان محدد ، حيث أن مواصفات المكان الذي يلتقي فيه المتعاملون بالسوق لتبادل السلع و إن كان شرطا مكملا يزيد من كفاءة و فعالية السوق ، إلا أن المكان لم يعد شرطا أساسيا لوجود هذه السوق ، إذ يمكن للسوق أن يوجد دون حيز مكاني محدد ، بل يكفي بمجرد وجود وسيلة اتصال فعالة بين البائع و المشتري لوجود هذا السوق(العمار ، 2000).

و يعتمد النشاط الاقتصادي على نوعين من الأسواق و هما :

أولاً : أسواق السلع : و هي الأسواق المختصة في التعامل بالأصول المادية (الملموسة) مثل العقارات و الأراضي و المباني و الذهب و الخضار و الفواكه .الخ ، كما يتم التعامل في تلك الأسواق بالأصول الغير ملموسة ، مثل خدمات النقل و التخزين و الاستشارات (أبو النصر ، 2006).

ثانياً: الأسواق المالية : السوق المالي " هو الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار و وحدات العجز التي هي بحاجة الأموال لغرض الاستثمار ، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة " (التميمي و سلام ، 2004،ص110). فهي الأسواق التي فيها يتم الاتجار بالأدوات المالية . حيث تحدد أسعار تلك الأدوات بالسوق المالي عن طريق العرض و الطلب ،كما تتضمن تلك الأسواق عدد كبير من المشاركين وشبكة اتصالات واسعة قادرة على حشد ونشر سريع للمعلومات(Cooper,& Fraser,1990) .

2.2- أنواع الأسواق المالية :

هناك عدة تقسيمات للأسواق المالية يمكن حصرها بالتالي :

(أولاً) : أسواق رأس المال :

و هي الأسواق التي تتعامل بالأدوات المالية طويلة الأجل تستحق بعد مدة تزيد عن عام (كالسندات) ، بالإضافة إلى الأدوات المالية التي ليس لها تاريخ استحقاق (كأسهم) (أبو النصر ، 2006) ، و تلعب أسواق رأس المال الدور الحيوي في تطوير منشآت الأعمال و نموها ، لأنها تمثل قناة لتدفق الأموال (التميمي و سلام ، 2004) ، كما تنقسم أسواق رأس المال إلى نوعين من الأسواق ، وهما الأسواق الحاضرة أو الفورية و أسواق العقود المستقبلية (الجمال ، 2002) .

- **الأسواق الحاضرة أو الفورية** : و هي الأسواق التي تنتفع إلى أسواق أولية و أسواق ثانوية ، حيث تنفذ إجراءات عمليات البيع و الشراء للأوراق المالية بالوقت الحاضر فوراً دون تأجيل (الشمري و البياتي و صيام ، 1999) ، و الاسم الشائع لها هو أسواق الأوراق المالية (بني هاني ، 2002) .

- **أسواق العقود المستقبلية** : تتعامل أسواق العقود المستقبلية بالأسهم و السندات ، و ذلك خلال عقود و اتفاقيات تنفذ في تاريخ لاحق (الزري و فرح ، 2001) ، فتعقد العقود بين العملاء لشراء و بيع الأدوات المالية في المستقبل ، و من هنا اتخذت صفة المستقبلية (الشمري و البياتي و صيام ، 1999) ، و الغاية من وجود تلك الأسواق ، هو التخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر ، مما يحفز و يشجع المستثمر المتردد ، في توجيه مدخراته نحو الاستثمار بالأوراق المالية و خاصة الأسهم (قرياقص ، 1999).

(ثانياً) : **أسواق النقد** :

"إن الأسواق النقدية هي أسواق مالية تتعامل بأدوات استثمارية قصيرة الأجل سهلة التحويل إلى سيولة " (عبد الجواد و الشديفات ، 2006، ص69) ، حيث توفر السيولة للشركات و الأفراد و الحكومات هو الدور الأساسي للأسواق النقدية ، لمواجهة الاحتياجات النقدية قصيرة الأجل، و الدافع لذلك هو توقيت التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة ، التي غالباً تكون غير متوافقة ، فمثلاً لو توفر لإحدى الشركات فائضاً نقدياً ، و هي بحاجة لهذا الفائض بعد ستة شهور ، فبإمكانها أن تقرض المبلغ في السوق النقدية ، نتيجة لانخفاض المخاطر و إمكانية تحويل الاستثمار إلى سيولة (المجمع العربي للمحاسبين القانونيين ، 2001) .

2.3- أهمية أسواق النقد في الاقتصاد الوطني:

1 - تأمين السيولة للجهاز المصرفي ، فتستطيع المصارف توظيف ودائعها بطريقة آمنة و ذات سيولة عالية .

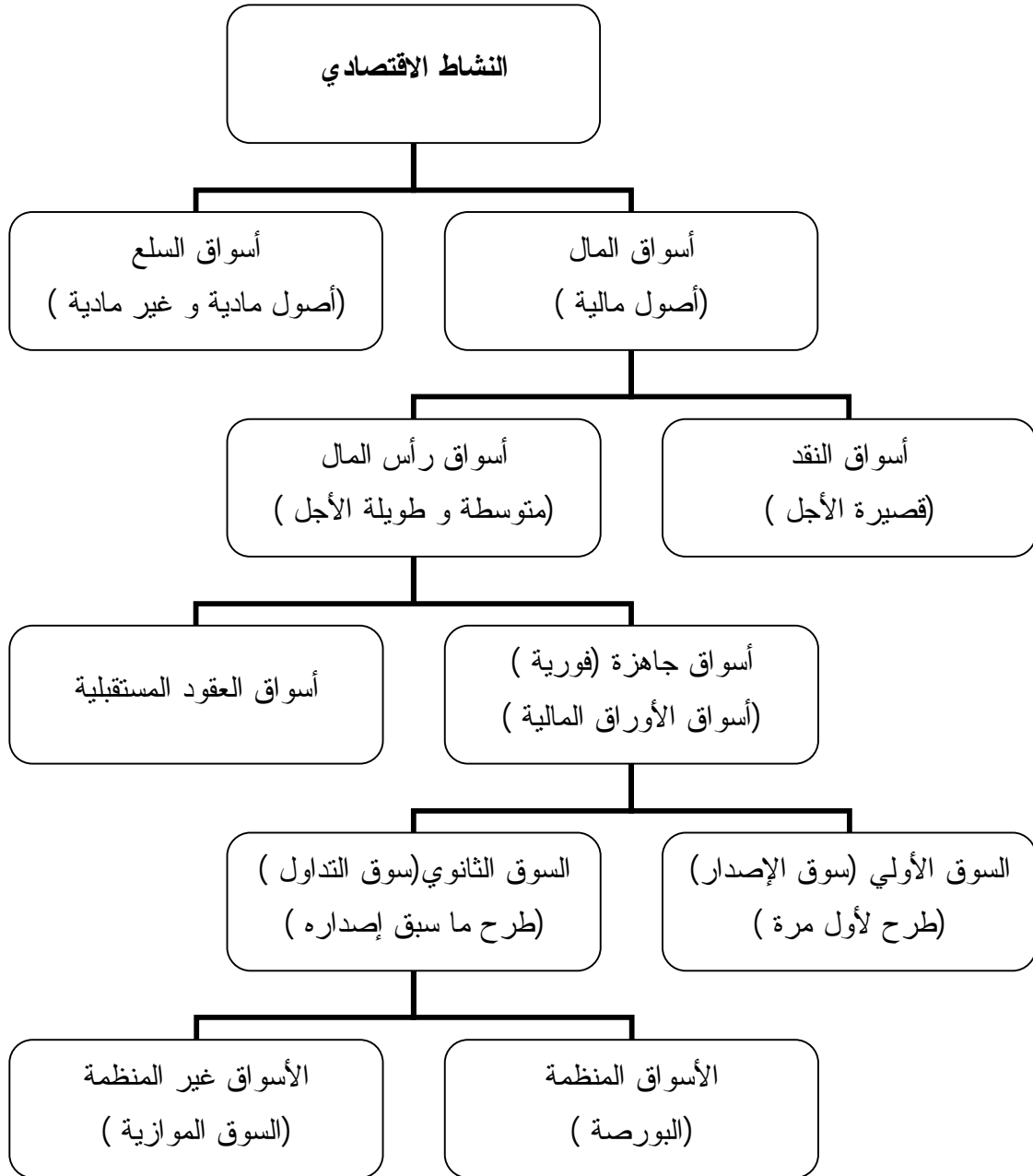
2 - تلعب سوق النقد دورا في تشكيل السياسة النقدية للدولة ، حيث يقوم البنك المركزي بإحكام الرقابة الفعالة على السياسة الائتمانية من خلال تدخله المباشر و الغير مباشر في تغيير أسعار الفائدة في الأجل القصير .

3 - توفير الفرصة للمنشآت ذات السيولة الفائضة المؤقتة بالاستثمار بالأدوات ذات العائد و المخاطر المنخفضة ، ذات قابلية تسويقية عالية (التميمي و سلام ، 2004).

و تعتبر الأسواق المالية الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول ، فهناك ارتباط بين تطور تلك الأسواق ، و التطور الاقتصادي و الصناعي الذي شهدته معظم دول العالم و خاصة الرأسمالية منها (الزري و فرح ، 2001).

يتبين مما سبق أن غالبية الأنشطة الاقتصادية الممارسة تتم من خلال مجموعة من الأسواق ، و نظرا لاتساع رقعة و نوعية هذه الأنشطة في ظل التطور الاقتصادي ، تتطلب من القائمين البحث في آلية تصميم خارطة التخصص في مجال هذه الأسواق نظرا لأهمية ذلك في التنظيم الاقتصادي ، حيث ظهر لنا أن النشاط الاقتصادي يعتمد على نوعين من الأسواق ، و هما أسواق السلع و الأسواق المالية . و من أكثر هذه الأسواق في الوقت الحالي تطورا و ازدهارا و تنظيما الأسواق المالية و التي تشمل أسواق رأس المال و أسواق النقد حيث أن سوق الأوراق المالية المتفرع من أسواق رأس المال هو محور اهتمامنا في الدراسة .

شكل رقم (2.1)
أسواق النشاط الاقتصادي



المصدر : إعداد الباحث بالرجوع إلى مراجع مختلفة

2.4- ثانيا : سوق الأوراق المالية:

هي سوق تتجمع فيها قوى العرض و الطلب للأوراق المالية ، و تقرر على أساسها أثمانها في ضوء شروط و ضوابط منظمة لذلك ، و برزت تلك الأسواق كنتيجة لحاجة بعض الجهات إلى تمويل ، و وجود بعض الجهات التي لديها وفرة و فوائض مالية ، بالإضافة لتعذر تصفية الشركات عندما يرغب احد أو بعض المساهمين في الخروج أو الانسحاب من الشركة ، بحيث تباع و تشتري حصصهم دون التصرف من بيع أو تصفية لأصول المشروع ، و لذلك فالتعامل في تلك الأسواق لا ينفذ على الثروة ذاتها (السلع كما هو الحال في الأسواق السلعية) و إنما ينفذ على حقوق تلك الثروة و المتمثلة في الأسهم و السندات ، و تتميز تلك الأسواق عن غيرها من الأسواق ، بان لا يتم اللقاء بين البائع و المشتري ، بل يتم التعامل من خلال شركات الوساطة المالية باعتبارهم وكلاء بالعمولة عن البائعين و المشترين ، و يطلق على سوق الأوراق المالية باسم البورصة (أبو النصر ، 2006)، حيث اشتق ذلك الاسم من فان دين بورص Van den Bourse و هو اسم لتاجر ايطالي غني ، كان يمتلك فندقا بمدينة بروج البلجيكية و أصبح مكانا لالتقاء التجار في القرن الخامس عشر لإتمام و عقد العمليات التجارية (العرييد ، 2002) .

إن كلا من السوق الأولية (سوق الإصدار) و السوق الثانوية (سوق التداول) هي مكونات سوق الأوراق المالية (أبو النصر ، 2006). و تتميز سوق الأوراق المالية بحساسيتها الشديدة ، لكونها أول من يتأثر بالكساد و الرواج (السيسي ، 2003)، و عرفها (البرواري ، 2002، ص31) ، بأنها " السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعا و شراء بحيث تشكل القنوات الرئيسية التي ينساب فيها المال من الأفراد و المؤسسات و القطاعات المتنوعة ، بما يساعد على تنمية الادخار و تشجيع الاستثمار من اجل مصلحة الاقتصاد" .

و عرفت سوق الأوراق المالية " بأنها السوق التي يتم فيها قيد و تداول الأوراق المالية بين المتعاملين وفقا لتفسير و تحليل المعلومات المتدفقة إليهم " (حماد ، 2000، ص19).

و من التعريف فان عناصر سوق الأوراق المالية هي:

1- الأوراق المالية(الأسهم و السندات): و التي تؤدي دور السلع و البضائع التي تتداول في السوق .

2- المتعاملون: و هم المرتبطون بعمليات تداول الأوراق المالية و المتمثلون بالبائعين و المشترين و السماسرة و المؤسسات و الهيئات و الشركات .

3- المعلومات : و هي الدافع و المحرك لاتخاذ القرارات سواء الشراء أو البيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية بمعرفة المشترين الحاليين و المرتقبين (حماد ، 2000).

2.5- تقسيمات سوق الأوراق المالية:

(أ)السوق الأولي:

الأسواق الأولية هي الأسواق، التي تقوم فيها الشركة القائمة بزيادة رأسمال جديد ، و كذلك هي السوق التي تستخدم فيها الشركات حديثة التأسيس أوراق مالية مصدرة حديثا ، فإذا قامت الشركة ببيع إصدار جديد من الأسهم العادية لزيادة رأسمالها ، فذلك يعني صفقة سوق أولية .و بذلك فان عائدات بيع الأسهم في السوق الأولية تعود للشركة صاحبة الأسهم (Brigham & Gapenski, 1991) ،حيث تتولد عندها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية و المكتتب فيها (التميمي و سلام ، 2004) ، و تتم تلك الإصدارات بهدف الحصول على رأس مال الشركة الأساسي أو بهدف زيادته (العمار ، 2000).

وللمؤسسات المالية الوسيطة بمختلف أنواعها و أنشطتها الدور الرئيسي في هذه الأسواق ، حيث تتولى مهمة تسويق الإصدارات أو التعهد بتسويقها سواء لصالحها أو لصالح الجهة المصدرة مقابل عمولة ، عملا بالاتفاقية المعقودة للإصدار (التميمي و سلام ، 2004) .و يتم إصدار الأسهم و السندات بطريقتين ، الطريقة الأولى و هي بقيام المنشآت المصدرة للأسهم و السندات الاتصال بعدد من المؤسسات المالية المتخصصة (مثل بنوك الاستثمار أو بيوت السمسة) ليتم الاتفاق بتصريف أو شراء الأسهم و السندات المصدرة ، و بذلك تقع على بنوك الاستثمار مسؤولية تسويق تلك الأوراق ، أما الطريقة الثانية ، فتكون بقيام بنك الاستثمار بإصدار الأوراق المالية بالإنابة عن المنشأة حيث يقوم بتمويل شراء الإصدار مقدما و من ثم يعيد بيعه في السوق الأولى (الزري و فرح ، 2001) .

(ب)السوق الثانوي (سوق التداول) :

هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي أصدرت في السوق الأولى (الشمري و البياتي و صيام ، 1999) ، و إن نجاح السوق الأولى متصل اتصالا وثيقا بنجاح السوق الثانوي (الزري و فرح ، 2001) ، فكلما شهد السوق الثانوي تداولا اكبر و نشاط أكثر حفز ذلك على تأسيس شركات جديدة ، و طرح الأسهم للاكتتاب (الشمري و البياتي و صيام ، 1999).

و للسوق الثانوي وظيفتين هامتين هما:

- 1- تسهيل عملية بيع الأوراق المالية من اجل زيادة النقدية مما يجعل الأدوات المالية أكثر سيولة، و ذلك يحفز الشركات المساهمة لإصدار الأوراق المالية و بيعها في الأسواق الأولية .
- 2- يحدد أسعار الأوراق المالية المصدرة للشركات المساهمة لبيعها في الأسواق الأولية(الرفاعي و بلعربي ، 2002).

و يتخذ السوق الثانوي (سوق التداول) ،شكليين هما السوق المنظمة و السوق الغير منظمة (قرياقص ، 1999).

٧ الأسواق المنظمة :

و هي الأسواق التي يحكم التعامل فيها قوانين و إجراءات رسمية و يشرف على عملها هيئات متخصصة، و لا يتم بهذه الأسواق عادة سوى تداول الأسهم و السندات المسجلة فيها و المستوفية لمتطلباتها ، حيث يمنع تداول أي أوراق مالية غير مدرجة في سجلاتها (درغام ، 1997)،و إذا ما أدرجت شركة في سجلات الأسواق المنظمة ، توجب عليها إعلان كامل حساباتها الختامية بشكل سنوي بالإضافة إلى نشرة توضح من خلالها حجم أرباحها و رقم أعمالها بشكل دوري ، و بهذا تكون قد نالت موافقة إدارة السوق بعد استكمال الشروط كافة (الشمري و البياتي و صيام،1999)،و تسير عمليات التداول في قاعة السوق ، بواسطة الوسطاء المسجلين بالسوق ، ووفقا للشروط التي تضعها لجنة سوق المال في البلد المعني (التميمي و سلام ، 2004).

٧ السوق الغير منظمة:

يقصد بالأسواق الغير منظمة، بالأسواق التي يجري فيها التعامل بالأوراق المالية خارج حدود البورصات و تسمى تلك المعاملات بالمعاملات على المنضدة (الراوي ، 1999)، و لا يوجد لها مكانا محدد لإجراء التعامل كما هو موجود في الأسواق المنظمة (المجمع العربي للمحاسبين القانونيين ، 2001) . و لذلك تسمى أيضا بالسوق الموازية (أبو النصر،2006)،و الذي يجري التعامل في هذه السوق هم بيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات القوية، المتمثلة في خطوط الهاتف ، أو أطراف الحاسب الآلي، و غير ذلك من وسائل الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة و التجار و المستثمرين (قرياقص ، 1999)، فمن خلال شبكة الاتصالات يستطيع المستثمر اختيار السمسار الذي يقدم له أفضل الأسعار ، و تتصف السوق الغير نظامية بالمنافسة الشديدة ، لان السماسرة يعرفون أسعار بعضهم البعض (الزري و فرح ، 2001) .

" و لذا،فانه يمكن اعتبار الأسواق غير المنظمة أسلوبا أو طريقة لإجراء المعاملات أكثر من كونها مكان لإجراء هذه المعاملات " (أبو النصر ،2006، ص31)،و يعاب على الأسواق الغير نظامية ، عدم وجود طرق و آليات لحد التدهور أو الارتفاع الحاد في الأسعار الناتج لعدم التوازن بين العرض و الطلب (درغام ، 1997).

يتضح مما سبق أن سوق الأوراق المالية أو كما يطلق عليه ببورصة الأوراق المالية يندرج تحت أسواق رأس المال و هو متخصص في مزاوله نشاط السوق الثانوي المنظم الذي يشرف على عملية تداول الأوراق المالية في ظل مجموعة من الأركان و القواعد و الأسس ، و يبقى هذا السوق من أكثر الأسواق الثانوية تعامللا و إجراءا لعمليات التداول.

2.6- ثالثا : الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية:

تعرف الأوراق المالية بالأسهم و السندات المصدرة بواسطة الشركات الحكومية و غيرها (سندات حكومية طويلة الأجل ، أذون خزانة ، أسهم الشركات العامة ، أسهم و سندات الشركات المساهمة ...)، بحيث تعتبر الورقة المالية صكا و ذات حق في أصل معين ، و بتدفقاته النقدية المتوقعة ، أي تعتبر مستند ملكية أو دين يظهر كلا من حقوق و مطالب المستثمر (حنفي،2003)، و تعتبر الأسهم و السندات من الأوراق المالية طويلة الأجل الرئيسية التي تصدرها منشآت الأعمال ، و التي يتم تداولها في أسواق رأس المال ، و تقسم الأوراق المالية من حيث ماهيتها إلى حقوق ملكية و حقوق دائنية ، و من حيث تاريخ استحقاقها إلى أوراق مالية قصيرة الأجل و أوراق مالية متوسطة الأجل و أخرى طويلة الأجل (زعرب ، 2006).

ومن أهم الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية ما يلي :

(أولا) : السندات :

يصادف أحيانا بعض المؤسسات عجزا في السيولة لمواجهة التوسع في بعض استثماراتها ، فتلجأ إلى التمويل الخارجي عبر إصدار سندات دين للجمهور (جمال ، 1998) ، و تعرف السندات بأنها " أداة دين تصدرها الشركة و تحمل قيمة اسمية و معدل فائدة اسمي و تاريخ استحقاق محدد، أي أن السند يعاد قيمته في نهاية مدة الاستحقاق للجهة المقرضة أو المشتريية للسند " (الشديفات ، 2001، ص57)، و للسند أيضا قيمة سوقية قد تكون اكبر أو اقل أو مساوية للقيمة الاسمية ، و هذا يدل بان هناك فرصة لحامل السند بتحقيق أرباح رأسمالية كما قد يبنى حاملها بخسائر رأسمالية (هندي ، 1997أ) .

(ثانيا) : الأسهم :

" إن الأسهم تشكل الرأسمال المكتتب (و المضاف) من قبل المستثمرين ، و الذي يضم مساهماتهم المالية و يحدد ملكيتهم للشركة . و بالتالي فان كلا من الرأسمال المعطن و الرأسمال الفعلي و الرأسمال المساهم فيه ، مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للسهم التي اقتناها المستثمرون " (معروف ، 2003، ص92).

2.7- أنواع الأسهم :

(أ) - أسهم عادية

(ب) - أسهم ممتازة

(أ) الأسهم العادية :

ذلك النوع من الأسهم هو الأكثر شيوعا ، فهو عبارة عن جزء من رأس المال ، تعطي لصاحبها حق الحصول على أرباح و الحق في الإدارة ، تصدر عن الشركات المساهمة العامة ، و لها نفس القيمة الاسمية و الحقوق و الواجبات (العصار و آخرون ، 2001) ، كما أنها لا تستحق (أبدية) ، ولا تعد بتوزيع نسبة أرباح ثابتة ، و تصدرها الشركات للحصول على أموال ملكية ، كما لا يحق لحملتها المطالبة بحقوقهم في القيمة التصوفية إلا بعد تسوية مطالبات جميع المقرضين و حملة الأسهم الممتازة و السندات (الشديفات ، 2001).

(ب) الأسهم الممتازة :

يمكن تعريف السهم الممتاز بأنه " حصة في ملكية إحدى الشركات و التي بمقتضاها يستطيع مالك تلك الحصة الحصول على عائد محدد يوزع سنويا بشرط قيام الشركة بتحقيق أرباح كافية لتغطية مثل هذه التوزيعات " (مطاوع ، 2005 ، ص536) ، و يسمى بالسهم الممتاز ، لأن مالك هذا السهم يملك أفضلية معينة ، و تلك الأفضلية تشمل أفضلية دفع أرباح الأسهم ، و أفضلية استعادة قيمة السهم في حال تم تصفية الشركة . (عابدين ، 1999) ، و للأسهم الممتازة قيمة اسمية و دفترية و سوقية و تصفوية شأنه شأن الأسهم العادية (زعرب ، 2006).

يتبين مما سبق أن الأوراق المالية بتصنيفاتها المختلفة سواء أدوات ملكية أو مديونية تعتبر المنتجات الرئيسية التي يتم تداولها شراء و بيعا في سوق الأوراق المالية ، حيث يبقى من احد أهم المؤشرات التي تحكم على مدى تطور البورصة هو مدى قدرتها على توفير منتجات مختلفة من الأوراق المالية.

2.8- رابعا : الوسطاء أو السماسرة"

تطلق كلمة (الوسيط) على من يقوم ببيع و شراء الأوراق المالية في الأسواق المالية ، نيابة عن العملاء ، كما يطلق عليه في بعض الأسواق لفظ (السماسر) ، و في بعضها يطلق عليه (الدلال) (آل سليمان ، 2005) ، يقوم الوسطاء بدور حلقة الوصل بين المستثمرين أو المقرضين و مصدري الأوراق المالية (الجمال ، 2002) ، و عادة ما يقوم بدور الوسيط شخص طبيعي أو معنوي ، شرط أن يكون مرخصا تبعا لقانون السوق المالية و أنظمتها و تعليماته (العمار ، 2000) ، و يتقاضى الوسيط عملة محددة نظير خدماته المتمثلة بتنفيذ أوامر البيع و

الشراء الخاصة بعملائه (البائعين و المشترين) ، و كذلك مقابل تغطية و تسويق الإصدارات (بني هاني، 2002) ، و تحتوي فئة الوسطاء عادة على ثلاث مجموعات، و هي السماسرة و صانعوا الأسواق ، و متعهدو تغطية الإصدارات (العمار ، 2000).

(أ)-: السماسرة :

تشمل أعمال السمسرة بقيام السمسار بتنفيذ مجموعة من الأوامر التي يوجهها إليه العميل ، المتلخصة فيما يلي :

1- الأمر السوقي :

يتضمن ذلك الأمر بقيام العميل بمنح السمسار صلاحية شراء أو بيع الأوراق المالية ، حسبما يراه مناسباً ، و بما يتلاءم مع السوق أي العرض و الطلب (خريوش و ارشيد ، 1998) ، و يحدث هذا الأمر إذا رغب المستثمر في الشراء أو البيع الفوري ، و بكميات قليلة حيث لا تحدث تغيراً ملموساً في السعر الذي يتم التعامل به في السوق (عبد الجواد و الشديفات ، 2006).

2- الأمر المحدد :

و هو قيام العميل بتحديد السعر الذي به يقوم الوسيط بتنفيذ الأمر سواء كانت عملية بيع أو شراء للأوراق المالية (الشحات، 2000)، و بذلك يتوجب على الوسيط تنفيذ الأمر بمجرد وصول السعر إلى هذا الحد (الجمل ، 2002) .

و تصنف الأوامر المحددة إلى:

✓ أوامر يومية : و تعتبر تلك الأوامر مناسبة بحيث يتم التعامل بها حتى نهاية يوم العمل بالسوق ، و إذا لم ينفذ الأمر حتى نهاية اليوم ، يتم إلغائه .

✓ أوامر المفتوحة : يتم التعامل بتلك الأوامر طالما لم يتم إلغاؤها ، و قد يحدد لمثل هذا النوع من الأوامر فترة زمنية ، ووفقاً لذلك تشتري الأسهم بالسعر المحدد إلى أن يتم تنفيذ الأمر ، أو إلى أن يلغي العميل ذلك (الشمري و البياتي و صيام، 1999) .

3- أمر التوقف :

عادة ما يلجأ العميل إلى هذا الأمر في حالة إنقاز ما يمكن إنقازه من الربح أو لتقادي ما يمكن تقاديه من الخسارة (خريوش و ارشيد ، 1998) .

4- الأمر الفوري :

و يتطلب هذا الأمر من السمسار أن يقوم بتنفيذه فوراً و إلا اعتبر هذا الأمر لاغياً (الجمل ، 2002).

5- شرط الأوامر المرتبطة :

و هو قيام السمسار بتنفيذ أمر العميل المرتبط بشيء آخر ، كأن ينفذ السمسار أمر شراء أسهم معينة ، للعميل و لكن بحالة بيع الأسهم التي لديه من قبل العميل (الشحات ،2000).

(ب) - : صانعو الأسواق :

بإمكان الوسيط في السوق المالي القيام بدور صانع الأسواق، و ذلك ليمارس دوره في بيع و شراء الأوراق المالية بموجب ترخيص يمنح له من لجنة إدارة السوق ، و يمارس صانع الأسواق نشاطه في السوق الثانوي بشقيه المنظم و الغير منظم ، و ذلك لصالح عملائه أو لصالحه، و لصانع السوق خدمات على درجة كبيرة من الأهمية (خريوش و ارشيد ، 1998)، ومنها ما يلي :

1- " توفير السيولة اللازمة للسوق المالي بالتحكم في حركة العرض و الطلب " (الجمال ، 2002،ص28) .

2- المحافظة على حركة استقرار الأسعار و حجم التعامل ، و ذلك بممارسة دور المشتري في حالة انخفاض الأسعار و البائع في حالة ارتفاع الأسعار (العمار ، 2000).

(ج) - : متعهدو تغطية الإصدارات :

باستطاعة الوسيط للعب أيضا بالإضافة لدوره كسمسار ، أو صانع الأسواق ، دور المتعهد لتغطية إصدار معين سواء كان الإصدار أسهم أو سندات (مطر ، 1999)، و يتطلب بذلك أن يكون الوسيط مؤسسة مالية كي يستطيع القيام بهذا العمل (الجمال ، 2002) ، و بمعنى آخر فمهمته تكون بشراء الأوراق المالية من مصدرها بهدف تسويقها (بني هاني، 2002). و إذا لم يتمكن الوسيط من تسويق الإصدارات الأولية ، يقوم هو بنفسه شرائها لحسابه الخاص ، و لا يمكن تحقيق ذلك إلا إذا كان الوسيط مؤسسة مالية ، كبنك استثمار أو شركة استثمارية... الخ (خريوش و ارشيد ، 1998) .

يتضح مما سبق أن التداول يتم في كل البورصات بين المستثمرين بواسطة مجموعة من الوسطاء الماليين الذين و بغض النظر عن مسمياتهم و طبيعة تخصصاتهم . فان مهمتهم المشتركة تتمثل في تسهيل تداول الأوراق المالية بين المستثمرين و توفير المناخ المناسب و الملائم لتلبية رغباتهم و تنفيذ أوامره و طلباتهم . في ظل مجموعة من الإجراءات و القواعد التي تحكم و تنظم أعمالهم.

2.9 - خامسا :كفاءة سوق الأوراق المالية

إن الأسواق المالية تتباين فيما بينها في مستوى الكفاءة و الفاعلية و ذلك نظرا لتباين الإمكانيات و التسهيلات المادية و البشرية المتاحة لكل منها (زعر ب، 2006)، و تعني الكفاءة في الأسواق المالية مقدرة السوق على تحقيق دوره المتمثل بتحقيق التوازن بين العرض و الطلب ، و الوصول لأسعار عادلة للأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية ، حيث تعكس تلك الأسعار المعلومات و البيانات الحقيقية المتعلقة بالشركات المصدرة لتلك الأوراق (الضيري ، 2000). و هناك سمتين أساسيتين لكفاءة السوق " إذ صنف الباحثون هذه السمات إلى سمات للكفاءة الداخلية(كفاءة التشغيل) ، و سمات للكفاءة الخارجية(كفاءة التسعير) " (التميمي و سلام ، 2004، ص140).

(أ) - الكفاءة الخارجية :

يتم اكتساب تلك السمة ، عندما تظهر الأسعار السوقية للأسهم شرط الانعكاس الكامل و السريع للمعلومات المناسبة المتوفرة للمشاركين بتكلفة منخفضة و مناسبة للتقييم ، أي جعل أسعار الأسهم السوقية مرآة تعكس كامل المعلومات المتاحة للجميع ، و بأي وقت فان تلك الأسعار تمثل القيمة الحقيقية (العادلة) للسهم . و بذلك يصبح السوق لعبة عادلة ، إذ للجميع الفرصة لتحقيق الأرباح الاعتيادية ، و لذلك يطلق على تلك السمة بكفاءة التسعير (التميمي و سلام ، 2004)، أما إذا أخذت الأسعار بالتغير دون و جود أسباب حقيقية ، يؤدي ذلك لتحول المتعاملون في السوق إلى مقامرین همهم المضاربة و ليس الاستثمار النافع، لان التغيرات السعرية ليس لها مبرر حقيقي (بن عيد ، 1990).

(ب) - الكفاءة الداخلية :

تتعلق تلك السمة بتكلفة المعاملات ،ولهذا يطلق عليها كفاءة التشغيل (التميمي و سلام ، 2004)، و المتمثلة بقدرة السوق على خلق التوازن بين العرض و الطلب ، و أداء مهمته بأقل تكلفة ممكنة (الضيري ، 2000)، و يتصف السوق بالكفاءة التشغيلية في حال تنفيذ السوق للعمليات بالسرعة القصوى ، و دون تحمل المتعاملين فيه تكلفة مرتفعة ، و كذلك دون أن يحقق السمسار أرباح غير مبررة (زعر ب، 2006).

2.10- سادسا :الوظيفة الاقتصادية للأسواق المالية:

1- يساهم السوق المالي بتحويل الموارد المالية من الفئات ذات الفائض المالي و التي لا تمتلك الخبرة الكافية باستخدام هذه الأموال للفئات ذات العجز المالي و التي تتميز بالخبرة العالية باستثمار الموارد المالية بكفاءة عالية في النشاط الاقتصادي ، مما ينتج عن ذلك زيادة كفاءة استخدام الموارد المالية ، و من ثم زيادة مستوى النشاط الاقتصادي في المجتمع (الشناوي و غزلان و السيد ، 2006).

2- تحقق الأسواق المالية فوائد حيوية للنشاط الاقتصادي ، في مجموعه ، سواء كان للمدخرين الذين يخفضون من إنفاقهم الاستهلاكي الحالي مقابل حصولهم على دخل أعلى مستقبلا ، و بالتبعية بمستوى أعلى من الاستهلاك إذا رغبوا بذلك ، و كذلك بالنسبة للمستثمرين الذين يستخدموا الأموال المجمعة بشراء و تأجير عناصر الإنتاج ، و لا يحققوا من ذلك زيادة بمستوى دخولهم فقط، بل برفع و زيادة المستوى الحقيقي للمعيشة بكل فئات المجتمع (دوابه ، 2006) .

3- إن وجود الأسواق المالية " يمكن المستثمر من الاستعانة بخدمات الوسطاء في الحصول على قيمة الأوراق المالية التي يملكها دون حاجة لتكبد مشقة البحث عن مشتر فيما لو اعتمد البائع على جهوده الذاتية من خلال التعامل المباشر " (بني هاني ، 2002،ص10) .

4- ليست المصارف بمفردها القادرة على توفير الأموال للمستثمرين بل إن الأسواق المالية تعمل كذلك بتوفير مصادر التمويل للمستثمرين من خلال اكتتاب الجمهور بالأسهم و السندات ، مما يوفر السيولة للشركات و الجهات التي أصدرت السندات للاكتتاب ، و بلا شك فإن استمرار عملية التداول للأسهم في السوق بيعا و شراء سيساعد الشركات بالتوسع و زيادة نشاطها الإنتاجي مما يزيد الثروة و بالتالي ازدهار الاقتصاد .

5- تساهم الأسواق المالية بتحقيق التكافؤ و التوازن للسوق ، حيث إن جوهر عملية التداول بيعا و شراء هو النقل لملكية الأدوات الاستثمارية من مستثمر لآخر بناء على القوانين و التعليمات و اللوائح المتبعة المنظمة للسوق ، حيث لا تغطي قوى على أخرى أو يتلاشى المستثمرين الصغار ، و من ثم تنظيم عملية التداول للأوراق المالية حفاظا على السعر بناء على قوى العرض و الطلب (صيام ، 2003) .

6- تعمل الأسواق على تفادي التقلبات العنيفة للأسعار ، حيث تقوم البورصة بهذا المجال بدورها لكسر حدة تلك التقلبات التي تعود للانفعالات ، و التي قد تكون خاطئة ، و يتحقق ذلك بقيام أعضائها المتخصصون و عملائها المحترفون بعلاج اثر هذه الانفعالات ،

فيشتررون ما يرونه بحكم خبرتهم عرض زائد نتيجة للتشاور ، و كذلك يواجهوا أي طلب زائد ناتج عن تفاؤل لا مبرر له (قرياقص ، 1999).

7- بالوقت الذي تقوم به الأسواق المالية بدورها الأساسي ، بتوجيه الادخارات للأشخاص أو المؤسسات المستثمرة ، تقوم بتقرير أسعار الفائدة ، و أسعار الأصول المالية مثل الأسهم و السندات ، حيث تصب الادخارات في الأسواق المالية من جانبيين ، جانب الوحدات الاستهلاكية حيث تدخر الجزء المكمل للإنفاق الاستهلاكي من دخلها ، و جانب الوحدات الإنتاجية التي تدخر جزءا من عوائدها (علي و العيسى ، 2004) .

8- " وجود سوق مالي فعال يوفر سيولة للأصول المالية مما يؤدي بدوره إلى انخفاض تكلفة التمويل قصير الأجل و يكون ذلك سببا لزيادة الطاقة الإنتاجية مما يخلق انتعاشا اقتصاديا " (الجمل ، 2002،ص33) .

9- تساعد الأسواق بجذب رؤوس أموال خارجية للمساهمة في الشركات المحلية وفقا لقوانين الاستثمار و الإجراءات الإدارية المنظمة للنشاط الاقتصادي .

10- تخفيض مخاطر التضخم و الانكماش ، حيث يعتبر سوق الأوراق المالية المجال التي تعمل به الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي ، عن طريق بيع و شراء الأوراق المالية لتغيير كمية النقود لمعالجة التضخم و الانكماش (البرواري، 2002).

يتضح مما سبق أن سوق الأوراق المالية احد الأدوات الاقتصادية التي تستخدم في تحقيق العديد من الأهداف و الغايات الاقتصادية على المستوى الكلي و المستوى الجزئي ، حيث أنها تهدف إلى تحقيق الاستقرار لسوق رأس المال و تفعيل عجلة التنمية الاقتصادية و ضخ الأموال إلى المشاريع الاقتصادية الحيوية و غيرها من الأهداف ذات العلاقة .

المبحث الثاني

سوق فلسطين للأوراق المالية

2.11- أولاً: لمحة تاريخية عن سوق فلسطين و نشأته:

1- لمحة تاريخية:

حرم السوق الفلسطيني من الخدمات المالية و المصرفية على مدار ثلاثة عقود منذ الاحتلال عام 1967م ، حيث تم خلال تلك الفترة ربط الاقتصاد الفلسطيني بالاقتصاد الإسرائيلي من جميع النواحي الاقتصادية المالية و النقدية و التجارية ، فلم تكن هناك خدمات مصرفية أو مالية تذكر ، فبعد مجيء السلطة الوطنية الفلسطينية في العام 1994م ، وتأسيس سلطة النقد عام 1995م ، و إعادة فتح معظم فروع البنوك الأردنية المغلقة منذ العام 1967م بدأ التفكير جدياً بإنشاء سوق للأوراق المالية ، و الذي تحقق خلال اقل من عامين ليسد فراغ القطاع المالي لتلبية حاجات المستثمرين و الشركات المساهمة العامة و ليكون عموداً من أعمدة الاقتصاد الفلسطيني الهامة (عبادي، 2007).

2 - نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية :

تأسست سوق فلسطين للأوراق المالية بمبادرة من شركة فلسطين للتنمية و الاستثمار (باديكو) ، بعد أن قدمت دراسة شاملة حول إقامة تلك السوق ، فحصلت بموجبها على موافقة السلطة الوطنية بتاريخ 1995/7/19م للمباشرة بإنشاء سوق فلسطين للأوراق المالية في نابلس ، و بتاريخ 1996/11/7م وقعت اتفاقية تشغيل السوق مع السلطة الوطنية الفلسطينية ، و بدأ التداول الفعلي في السوق بتاريخ 1997/2/18م (زعر ، 2005)، و قامت السوق بتوفير الأنظمة الالكترونية لتعاملاتها بالأوراق المالية ، حيث تكفل السرعة و الدقة و سلامة التعامل و التساوي لجميع المتعاملين بغض النظر عن مواقعهم الجغرافية أو حجم تعاملاتهم ، و بذلك ساهمت السوق بتوفير فرص التكافؤ في الربح و الخسارة لجميع المستثمرين ، بالإضافة أنها كانت أول سوق عربي تتبنى أتمتة جميع عملياتها سواء المتعلقة بالتداول أو بإيداع و تحويل الأوراق المالية (زعيتر و الجيعان ، 2005م).

و بالرغم من بداية السوق المتواضعة ، حافظت السوق على نمو مستمر من حيث عدد الشركات المدرجة و عدد جلسات و حجم التداول ، فبعدد قليل من الشركات المدرجة في أوائل 1997م، ارتفعت إلى خمس و ثلاثون في العام 2007م ، و يتوقع ازدياد عدد الشركات المدرجة

بعد تشكيل إطار تنظيمي قوي للأسواق المالية في فلسطين و منه هيئة سوق رأس المال التي تشرف على المؤسسات المالية غير المصرفية و من ضمنها سوق فلسطين للأوراق المالية ، و بالإضافة للشركات المدرجة ، اعتمد السوق عشر شركات وساطة كأعضاء فيها ، و يوجد لهذه الشركات مكاتب فرعية في معظم المدن الفلسطينية ، و برغم قدرة التقنية الحالية في السوق السماح بتداول أدوات مالية استثمارية عديدة ، إلا أن التداول حالياً بالسوق يتم بالأسهم فقط ، مع وجود خطط مستمرة للسماح بالتداول بأوراق مالية أخرى بالمستقبل ، و في الغالب يتم تداول أسهم الشركات المدرجة بالدينار الأردني ، و البعض الآخر يتم تداول أسهمها بالدولار الأمريكي (www.p-s-e.com).

يتضح مما سبق أن بدايات تنظيم سوق رأس المال في مناطق السلطة الوطنية الفلسطينية كانت عندما تم تأسيس سوق فلسطين للأوراق المالية التي أنيط بها نشاط الإشراف على تداول الأوراق المالية و ممارسة الرقابة الداخلية على ممارساتها الفنية.

2.12- ثانيا : التزامات و أهداف سوق فلسطين للأوراق المالية:

1 - التزامات سوق فلسطين للأوراق المالية :

من اجل ترجمة قناعة السوق العميقة بأهمية الجودة إلى واقع ملموس ، فإنها تعمل على الالتزام بما يلي :

(أ) - تهتم السوق بصناع الجودة الحقيقيين (موظفي السوق) ، من خلال الاستثمار بهم استثماراً موجهاً طويل الأجل ، و ذلك عبر تطوير لقدراتهم بشكل مستمر و تنمية مهاراتهم الإدارية و الفنية اللازمة لممارسة أعمالهم بكفاءة و فعالية و إبداع .

(ب) - تهتم السوق بالاستمرار على تقييم و مراجعة و تعديل و تطوير أنظمة و إجراءات العمل في السوق ، لتساير متطلبات العمل الحديثة و لتحقيق أهداف الجودة .

(ج) - تهتم السوق بتقديم أرقى الخدمات المتميزة بقطاع الأوراق المالية للمستثمرين و المشاركين في السوق بما يعزز الاقتصاد الوطني الفلسطيني (www.p-s-e.com).

الأهداف التي أنشئت من اجلها سوق فلسطين للأوراق المالية:

- ✓ المساهمة باستثمار مدخرات المواطنين في الأوراق المالية بما يخدم الاقتصاد الوطني.
- ✓ الحرص على إتاحة عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في ظل قواعد النزاهة والحياد من خلال إتباع سياسة الإفصاح عن معلومات الأسهم المتداولة.

- ✓ القيام بترقية السوق المالي بما يكفل مشاركة فعالة في التنمية الاقتصادية والمساعدة في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للسلطة.
- ✓ الحث على إنشاء شركات جديدة، وتطوير وتنظيم إصدار الأوراق المالية في السوق الأولي.
- ✓ إدراج الأوراق المالية الجديدة في السوق، وسرعة تسييل الأموال المستثمرة في الأوراق المالية مع ضمان تفاعل العرض والطلب.
- ✓ إصدار النشرات والتقارير المتضمنة كافة المعلومات المتعلقة بأسعار الأسهم وأحجام التداول، وكافة البيانات اللازمة للمستثمرين (زعر ، 2005).

يتضح مما سبق أن سوق فلسطين للأوراق المالية ترتب على إنشاءها تحقيق مجموعة من الأهداف العامة و الخاصة و جميعها تصب في مصلحة تنظيم حركة الاستثمار المالي طويل الأجل في مناطق السلطة الوطنية الفلسطينية و الحفاظ على مصالح جميع الأطراف . بما يترتب على ذلك من التزامات وواجبات .

2.13 - شركات الوساطة:

شركات الوساطة هي شركات الأوراق المالية المعتمدة من إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية ، حيث يقوم موظفيها (الوسطاء) ببيع و شراء الأسهم نيابة عن المساهمين ، و ذلك بتلقي الوسيط الأوامر من المستثمرين و إدخالها إلى النظام الآلي من خلال شاشة إدخال الأوامر ، و يتم تنفيذ عمليات البيع و الشراء من خلال تعليمات دقيقة للتداول ، يلتزم بها الوسطاء المعتمدون ، و تحدد هذه التعليمات التعامل على الكمبيوتر و أصول التنفيذ و أولوياتها . و تبدأ جلسة التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية و في جميع قاعات التداول لشركات الوساطة في تمام الساعة العاشرة صباحا حتى الساعة الثانية عشر ظهرا ، على مدار خمسة أيام أسبوعيا ، و هي من يوم الأحد حتى يوم الخميس (سوق فلسطين للأوراق المالية ، 2008أ).

و يبلغ عدد شركات الوساطة المالية المعتمدة و المتعاملة مع سوق فلسطين للأوراق المالية عشرة شركات كما يوضحه جدول (2.1) (www.p-s-e.com).

جدول (2.1)

شركات الوساطة العاملة في سوق فلسطين للأوراق المالية

م	اسم الشركة	المقر الرئيسي	تاريخ الانتساب للسوق
1	شركة الأردن وفلسطين للاستثمارات المالية	رام الله	1997/1/15
2	الشركة المتحدة للأوراق المالية	رام الله	1997/2/4
3	شركة الهدف للاستثمار والأوراق المالية	نابلس	1997/2/16
4	الشركة الوطنية للأوراق المالية	رام الله	1997/3/26
5	الشركة العالمية للأوراق المالية	نابلس	1997/11/1
6	شركة سهم للاستثمار و الأوراق المالية	رام الله	1999/6/27
7	شركة لوتس للاستثمارات المالية	رام الله	2005/5/5
8	شركة الوساطة للأوراق المالية	غزة	2007/1/23
9	شركة النورس للإستثمارات المالية	بيت لحم	2007/8/14
10	شركة العربي جروب للاستثمار	رام الله	2009/8/19

المصدر : سوق فلسطين للأوراق المالية

و شركات الوساطة العاملة في قطاع غزة هي : شركة الوساطة للأوراق المالية، الشركة المتحدة للأوراق المالية، الشركة الوطنية للأوراق المالية، الشركة العالمية للأوراق المالية ،و شركة سهم للاستثمار و الأوراق المالية.

2.14- ثالثاً : إرشادات الاستثمار وآلية التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية:

(أ) - إرشادات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية:

إذا رغب المستثمر باستثمار مدخراته من خلال شراء أو بيع الأسهم المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ، عليه أولاً التوجه لإحدى شركات الأوراق المالية المنتسبة إلى عضوية السوق (شركات الوساطة) حيث يقوم الوسيط بفتح حساب تداول للمستثمر حتى يتمكن من التعامل بالأسهم المدرجة بالسوق .

و حتى يستطيع الوسيط فتح حساب للمستثمر ، فعلى المستثمر تزويد الوسيط بالوثائق التالية :

1- في حالة كون المستثمر شخصا طبيعيا :

- صورة عن وثيقة إثبات الهوية (هوية و/أو جواز سفر)
- نسخة من التفويض أو الوكالة ، إضافة إلى صورة عن وثيقة إثبات الشخصية للمفوض أو الوكيل (إذا كان الموقع شخصا غير صاحب الحساب)
- 2- في حالة كون المستثمر قاصرا (اقل من سن 18) يقوم الولي (أو الوصي حسب الحالة) بفتح الحساب نيابة عنه ، و عليه تزويد الوسيط بما يلي :

- صورة عن وثيقة إثبات الشخصية (هوية و /أو جواز سفر) للولي / للوصي) و القاصر .
- صورة عن وثيقة إثبات الشخصية (هوية و / أو جواز سفر) للقاصر كلما كان ذلك ممكنا .
- سند الوصاية (إذا كان وصيا) .

3- في حالة كون المستثمر شخصا اعتباريا :

- نسخة عن شهادة تسجيل الشركة / المؤسسة .
- نسخة عن عقد التأسيس و النظام الداخلي للشركة / للمؤسسة .
- الأشخاص المخولين بالتوقيع نيابة عن الشركة / المؤسسة أو من يفوضونهم و نماذج توقيعاتهم

- صور(ة) عن وثائق إثبات الشخصية للأشخاص (الشخص) المخولين بالتوقيع عن الشركة .
- إذا كانت الشركة مساهمة خاصة فيجب تزويد الوسيط بأسماء المالكين (المؤسسين) لهذه الشركة مع ذكر أسمائهم على اتفاقية فتح الحساب في المكان المخصص لذلك .

4- تجيز السوق بفتح الحسابات المشتركة بين الأقارب من الدرجة الأولى فقط ، حيث يقوم الشركاء بتزويد الوسيط بما يلي :

- صورة عن وثائق إثبات الشخصية للطرفين .
- إذا كان الموقع غير الطرف الأول و / أو الثاني فيجب تسليم نسخة من التفويض أو الوكالة بالإضافة إلى صور(ة) عن وثيقة إثبات الشخصية للمفوض أو الوكيل (سوق فلسطين للأوراق المالية ، أيار، 2007م).

(ب) - آلية التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية:

- ✓ بعد تزويد شركة الأوراق المالية بالوثائق المطلوبة تقوم الشركة بفتح حساب للمستثمر على نظام الإيداع و التحويل الالكتروني الموجود على احد أجهزة السوق الرئيسية ، حيث ترتبط به جميع شركات الأوراق المالية عبر شبكة الكترونية .

✓ بعد ذلك يقوم المستثمر بإعطاء أوامر البيع و/أو الشراء لشركة الأوراق المالية ، حيث يحتوي الأمر على اسم الشركة التي ينوي المستثمر شراء أو بيع أسهمها ، وكذلك عدد الأسهم المنوي شراؤها أو بيعها و سعر البيع أو الشراء و مدة صلاحية الأمر و السعر الذي ينوي المستثمر التداول عليه ، و يمكن إعطاء الأوامر لشركة الأوراق المالية عبر أي وسيلة اتصال ، مثل الهاتف أو الفاكس أو البريد الإلكتروني على أن يعزز المستثمر ذلك خطيا لاحقا .

✓ عند قيام شركة الأوراق المالية ببيع الأسهم للمستثمر ، تقوم الشركة بتسليم المستثمر البائع شيكا بنكيا بقيمة الصفقات التي نفذت له بعد خصم عمولة التداول و ضريبتها ، و يكون الشيك مختوما بعبارة " يصرف للمستفيد الأول " أو يتم تحويل قيمة الصفقة عن طريق البنك أو يمكن تسليمها نقدا للمستثمر .

✓ قبل قيام المستثمر بشراء الأسهم ، عليه القيام بتوفير ثمن هذه الأسهم (مضافا إليها عمولة التداول و ضريبتها) في رصيده النقدي لدى شركة الأوراق المالية ، لأنه في حال عدم قيام المستثمر بتسديد ثمنها خلال فترة ثلاثة أيام عمل بعد عملية الشراء (T+3) سيكون من حق شركة الأوراق المالية بيع هذه الأسهم و تحصيل ثمنها و تحميل الفرق للمستثمر إذا لم تستطع استيفاء ثمنها كاملا (سوق فلسطين للأوراق المالية ، 2008) .

يتبين مما سبق حرص سوق فلسطين للأوراق المالية على نشر الوعي الاستثماري في صفوف المجتمع الفلسطيني من خلال نشر الإرشادات التي توضح كيفية الاستثمار و إجراءاته المختلفة و خاصة المتعلقة بآليات التداول في السوق .

2.15- رابعا : مركز الإيداع و التحويل:

يتولى مركز الإيداع و التحويل بسوق فلسطين للأوراق المالية مهمة الإيداع المركزي للأوراق المالية للشركات المدرجة بالسوق و حفظها بما يتوافق مع المعايير المحلية و العالمية ، و بما يحقق حماية مصالح المستثمرين كون أوراقهم المالية محفوظة لدى جهة متخصصة ، إضافة إلى أن سيولة الأوراق المالية تزداد بحكم سرعة تحويلها و نقل ملكيتها . و يشار إلى أن النظام الإلكتروني لمركز الإيداع و التحويل مربوط إلكترونيا مع نظام التداول ، بحيث تنعكس صفقات البيع و الشراء للأوراق المالية على سجلات مركز الإيداع و التحويل خلال (30) ثانية من تنفيذها (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008 ب).

الأهداف و المهام العامة لمركز الإيداع و التحويل:

1. التحول من البيئة الورقية إلى البيئة الإلكترونية ، وإدارة سجلات المساهمين من خلال قيود الكترونية.
2. تعريف الشركات المساهمة العامه بالنظام الالكتروني للمركز ، ليتم الاتصال ما بين نظام التداول ونظام الإيداع والتحويل ، حيث من خلاله تظهر جميع العمليات الناتجة عن عمليات التداول.
3. تحميل سجل المساهمين للشركات المساهمه العامة المدرجة بالسوق على النظام الالكتروني للمركز.
4. تعريف شركات الأوراق المالية الأعضاء على النظام الالكتروني للمركز ليتمكن الاعضاء القيام بالمهام المناطة بهم.
5. إحتساب واستخراج تقارير التقاص التي ترسل إلى بنك التسوية الذي يتولى تنفيذ التسوية النقدية بين الأعضاء.
6. انجاز تسوية الأسهم في ثالث يوم عمل T+3 .
7. إحتساب الرسوم المترتبة على الوسطاء الناتجة من عمليات التداول.
8. فتح حسابات التداول.
9. إيداع شهادات ملكية الأسهم.
10. تحويل أرصدة المساهمين من حساباتهم لدى المركز إلى حساباتهم تحت سيطرة الشركة العضو ليتمكنوا من القيام بعمليات التداول، وكذلك نقل الأسهم من حساباتهم لدى الأعضاء الى حساباتهم لدى المركز.
11. القيام بعمليات التحويل الإرثي والتنازل العائلي.
12. وضع أو رفع إشارة الحجز أو الرهن على أسهم المساهمين بناء على طلب الجهة المرتهنة.
13. حجز أسهم أعضاء مجلس الإدارة طيلة فترة عضويتهم بالإضافة إلى ستة أشهر أخرى حسب القانون.
14. إصدار شهادات إثبات ملكية أسهم للمستثمرين.
15. ينوب المركز عن الشركة بتنفيذ كافة قرارات الهيئة العامة من حيث (توزيع أسهم مجانية ، توزيع الأرباح. تجزئة الأسهم وغيرها من القرارات التي تؤثر بشكل مباشر على سجل المساهمين).

16. يوفر المركز للمستثمرين خدمة الاستعلام الالكتروني عن الرصيد ، حيث بإمكانهم الاستعلام عن أرصدهم من الأوراق المالية المملوكة في الشركات المدرجة من خلال الاشتراك في هذه الخدمة في موقع السوق على شبكة الانترنت (www.p-s-e.com) .

بنك التسوية:

قامت سوق فلسطين للأوراق المالية بتوقيع اتفاقية بنك التسوية مع البنك العربي ، حيث أوكلت بموجبها للبنك العربي مهمة تسوية المدفوعات المترتبة عن بيع و شراء الأوراق المالية المدرجة بالسوق و ضمان سداد تلك المبالغ في الأوقات المحددة و ضمن إجراءات السوق (زعيتر و الجيعان ، 2005م).

يستخلص مما سبق أن احد أهم الدوائر المكونة لأي سوق مالي مركز الإيداع و التحويل ، حيث أن نشاطه يتركز على حفظ السجلات المركزية لملاك الأسهم و ما يطرأ عليها من تغيرات ناتجة عن التحويل أو التسوية ذات العلاقة بعمليات البيع و الشراء و التنازل العائلي.

2.16- خامسا : مؤشر القدس:

اعتمد سوق فلسطين للأوراق المالية بشهر تموز من العام 1997م رقما قياسيا لقياس مستويات أسعار الأسهم و تحديد الاتجاه العام لهذه الأسعار ، عرف باسم " مؤشر القدس " و تم في تلك الفترة اختيار عينة مكونة من عشر شركات مدرجة و نشطة موزعة على جميع القطاعات الاقتصادية المعروفة في السوق ، و تم اعتماد أسعار إغلاق جلسة تداول 1997/7/7م كنقطة أساس ، بحيث حددت فيه الرقم الأساسي 100 نقطة .

و في نهاية كل عام ، تقوم السوق بإعادة تقييم عينة الشركات المتداولة في السوق و اختيار الشركات الأكثر نشاطا منها ، لإدخالها في احتساب مؤشر القدس بناء على المحددات التالية :

1- عدد الأسهم المتداولة .

2- حجم التداول .

3- عدد الصفقات .

4- عدد أيام التداول .

5- القيمة السوقية .

6- معدل دوران السهم .

و مع بداية عام 2007م ، تم زيادة عدد الشركات الداخلة في احتساب مؤشر القدس لتصبح 12 شركة (مجلة سوق المال الفلسطيني ، 2007أ).

المعادلة الخاصة باحتساب مؤشر القدس :

تعتبر معادلة مؤشر القدس معادلة رياضية بسيطة تتكون من بسط و مقام ، و الأساس بالمعادلة هو المقام ، حيث يحتسب أولاً عند القيام باحتساب المؤشر لأول مرة ، و ذلك بأخذ مجموع عدد الأسهم المكتتب فيها لكل شركة داخلية في عينة المؤشر و ضربها في سعرها السوقي لكل شركة ، حيث يسمى هذا الرقم الناتج بأساس المؤشر ، مع العلم بان أساس المؤشر يبقى ثابتا و لا يتم تعديله إلا في إحدى الحالات التالية :

- إضافة أو حذف شركة لعينة المؤشر .
- زيادة أو تخفيض رأس مال شركة .

و بعد احتساب المقام ، نحتسب البسط ، و هو عبارة عن مجموع عدد الأسهم المكتتب فيها لكل شركة داخلية في عينة المؤشر مضروباً في السعر السوقي لكل شركة ، بحيث يكون البسط مساوي للمقام عند احتساب المؤشر لأول مرة ، و بذلك تكون قيمة المؤشر 100 ، على افتراض أن يتم ضرب المؤشر بـ 100 .

$$\text{مؤشر القدس} = \frac{\text{مجموع (عدد الأسهم المكتتب فيها } \times \text{ سعر التداول للسهم)}}{\text{مجموع (عدد الأسهم المكتتب فيها } \times \text{ السعر الابتدائي للسهم)}} \times 100$$

و عند احتساب التداول أثناء جلسة التداول اليومية ، فان السعر السوقي في البسط هو الذي يتغير (سعر التداول) مع بقاء المقام ثابتا ، فإذا ارتفع سعر الشركة سيرتفع المؤشر ، و إذا انخفض ، ينخفض المؤشر ، مع الأخذ بعين الاعتبار بان كل شركة بالمؤشر تؤثر بالمؤشر بنسبة تعادل وزنها (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008ب).

مع بداية العام 2010 اعتمد السوق عينة مكونة من 12 شركة كما هو موضح في الجدول رقم (2.2) لتدخل في احتساب مؤشر القدس للعام 2010 ، حيث تم الحصول على البيانات عن طريق الاتصال بسوق فلسطين للأوراق المالية .

جدول (2.2)

الشركات الداخلة في احتساب مؤشر القدس للعام 2010

الرقم	اسم الشركة	رمز التداول	القطاع
1	البنك الإسلامي العربي	AIB	البنوك
2	بنك فلسطين	BOP	البنوك
3	بنك الرفاه لتمويل المشاريع الصغيره	AMB	البنوك
4	شركة بيرزيت للادوية	BPC	الصناعات
5	شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	الصناعات
6	شركة المجموعة الأهلية للتأمين	AIG	التأمين
7	شركة فلسطين للتنمية والاستثمار المحدودة	PADICO	الاستثمار
8	شركة فلسطين للاستثمار الصناعي	PIIC	الاستثمار
9	شركة الاتحاد للاعمار والاستثمار	UCI	الاستثمار
10	شركة الاتصالات الفلسطينية	PALTEL	الخدمات
11	الشركة الفلسطينية للكهرباء	PEC	الخدمات
12	الشركة الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	WASSEL	الخدمات

المؤشرات المعتمدة في السوق بالإضافة إلى مؤشر القدس

تقوم السوق باحتساب 6 مؤشرات أخرى إضافة لمؤشر القدس و هي :

- 1- المؤشر العام : يحتوي على جميع الشركات المدرجة بالسوق .
- 2- مؤشر قطاع الاستثمار : يحتوي على شركات قطاع الاستثمار في السوق .
- 3- مؤشر قطاع الخدمات : يتكون من شركات قطاع الخدمات بالسوق .
- 4- مؤشر قطاع التأمين : يتكون من شركات قطاع التأمين في السوق .
- 5- مؤشر قطاع البنوك : يتكون من شركات قطاع البنوك في السوق .
- 6- مؤشر قطاع الصناعة : يتكون من شركات قطاع الصناعة في السوق (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008ب).

يتضح مما سبق أن مؤشرات البورصة تعني الترمومتر الذي يقيس حالة السوق و يعطي مؤشرات معينة للمستثمرين يتوقف عليها القرارات الاستثمارية . و سوق فلسطين للأوراق المالية كانت حريصة منذ نشأتها على استخراج مؤشر خاص بها . و لم يتوقف هذا الحرص عند هذا الحد بل توسعت في استخراج المؤشرات حتى أنها أصبحت تغطي كل القطاعات المقسمة على أساسها البورصة.

2.17- سادسا : شروط الإدراج بسوق فلسطين:

يقسم نظام الإدراج الساري بسوق فلسطين الشركات المدرجة إلى مستويين ، بحيث وضعت الشركات المتمتعة بمواصفات معينة و تلتزم بشروط محددة بالسوق الأولي ، فيما فرضت شروط و التزامات اقل على السوق الثانية (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008ب) .

أولا : شروط إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة في السوق الأولى:

- ✓ أن لا يقل رأس مال الشركة المكتتب به عن (2000000) مليوني دينار أردني ، و أن يكون مدفوعا بالكامل .
- ✓ أن لا يقل عدد المساهمين في الشركة عن (150) مائة و خمسين مساهما يملك كل منهم وحدة تداول أو أكثر .
- ✓ أن لا تقل حصة الجمهور في الشركة عن 25% من رأس المال المكتتب به عند طرح الأسهم للاكتتاب العام .
- ✓ أن لا يقل عدد الأسهم المصدرة عن (100000) مائة ألف سهم .
- ✓ أن تكون الشركة ممارسة لنشاطها فعلا ، و قد نشرت بياناتها المالية المعدة وفقا لمعايير المحاسبة الدولية لمدة سنتين ماليتين على الأقل ، و أن تكون قد حققت أرباحا صافية قبل الضريبة خلال السنة المالية السابقة لتقديم طلب الإدراج بنسبة لا تقل عن 5% من رأس المال المدفوع ، و بالنسبة للشركة حديثة التأسيس فعليها توفير دراسة جدوى للسنتين القادمتين .
- ✓ أن يثبت انعقاد الهيئة التأسيسية ، أو الهيئة العامة العادية للشركة مرة واحدة على الأقل في السنة و / أو أن تتعهد الشركة بذلك .
- ✓ أن يتمتع أعضاء مجلس إدارة الشركة بالخبرة في مجال عمل الشركة ، أو أن تكون الشركة متعاقدة مع مستشار متخصص لديه خبرة في مجال نشاطها(سوق فلسطين للأوراق المالية،كانون الثاني ، 2007م) .

شروط إدراج أسهم الشركات المساهمة العامة في السوق الثانية:

- ✓ أن يكون رأس مال الشركة المكتتب به مدفوعا بالكامل .
- ✓ أن يطرح للاكتتاب العام ما لا يقل عن 25% من مجموع أسهم الشركة التي يتم إصدارها
- ✓ أن تكون الشركة قد نشرت بياناتها المالية المعدة وفقا لمعايير المحاسبة الدولية لمدة سنة مالية واحدة على الأقل ، و أن تتعهد الشركة بنشر ميزانيتها و نتائج أعمالها في وسائل النشر اليومية و ذلك قبل السماح بتداول أسهمها في السوق . و بالنسبة للشركة حديثة التأسيس فعليها توفير دراسة جدوى اقتصادية .
- ✓ أن يثبت انعقاد الهيئة التأسيسية ، أو الهيئة العامة العادية للشركة مرة واحدة على الأقل في السنة و /أو أن تتعهد الشركة بذلك .
- ✓ أن لا يقل عدد المساهمين عن (50) خمسين مساهما .
- ✓ تتعهد الشركة بإتباع توصيات السوق ، خاصة تلك التي ستؤدي بالوصول بها إلى إدراج اسمها في السوق الأولي . و إذا لم تتقيد بها فلن يتم إدراجها إلى السوق الأولي (سوق فلسطين للأوراق المالية، كانون الثاني، 2007م).

يستخلص مما سبق انه لكي يتم الحفاظ على استقرار البورصة و مستويات أدائها تم وضع شروط معينة يجب أن تنطبق على كل شركة مساهمة عامة تنوي تسجيل أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية ، و هذه الشروط من ضروريات ضبط تطور و استقرار البورصة الفلسطينية .

و توضح الجداول رقم (2.3) و رقم (2.4) و رقم (2.5) و رقم (2.6) الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية و رمز كل شركة و عملة كل شركة (الدولار الأمريكي أو الدينار الأردني) ، و إجمالي عدد المساهمين في كل شركة ، بالإضافة إلى عدد الأسهم المملوكة و نسبتها لكل شريحة في كل شركة، حيث تم اخذ بيانات الجداول من موقع سوق فلسطين للأوراق المالية الالكتروني بتاريخ 2009/8/4.

جدول رقم (2.3)

معلومات عامة حول الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

إجمالي عدد المساهمين	عدد المساهمين					عملة التداول	الموقع الرئيسي	سنة التأسيس	رمز التداول	اسم الشركة
	شركات أجنبية	شركات محلية	أفراد غير مكملي البيانات	أفراد أجانب	أفراد محليين					
.... قطاع البنوك										
1727	12	19	0	94	1602	دولار	البيرة	1995	AIB	البنك الإسلامي العربي
15098	2	29	0	36	15031	دولار	رام الله	2005	AMB	بنك الرفاه لتمويل المشاريع الصغيره
3222	20	32	2	167	3001	دولار	رام الله	1960	BOP	بنك فلسطين
539	2	8	0	95	434	دولار	رام الله	1992	PCB	البنك التجاري الفلسطيني
194	7	10	0	66	111	دولار	البيرة	1994	PIBC	بنك الاستثمار الفلسطيني
466	13	9	0	74	370	دولار	رام الله	1995	QUDS	بنك القدس
3373	1	11	6	52	3303	دولار	رام الله	1995	ISBK	البنك الإسلامي الفلسطيني
.... قطاع الصناعات										
267	2	8	0	2	255	دينار	نابلس	1987	ACPC	الشركة العربية لمتوجات الباطون
304	0	3	138	11	152	دينار	نابلس	1990	APC	الشركة العربية لصناعة الدهانات
241	2	13	0	18	208	دينار	كفر صور	1997	AZIZA	شركة دواجن فلسطين
1337	7	22	0	36	1272	دينار	رام الله	1973	BPC	شركة بيرزيت للاذوية
1267	4	25	156	39	1043	دينار	ببر زيت	1995	GMC	شركة مطاحن القمح الذهبي
6542	2	28	0	89	6423	دينار	العيزيرية	1964	JCC	شركة سجائر القدس
1233	3	12	0	27	1191	دينار	البيرة	1969	JPH	شركة القدس للمستحضرات الطبية
503	3	14	0	16	470	دينار	نابلس	1998	LADAEN	شركة فلسطين لصناعات الدلائن
927	2	7	0	1	917	دينار	نابلس	1993	NCI	الشركة الوطنية لصناعة الكرتون
2374	5	21	0	37	2311	دينار	نابلس	1953	VOIC	شركة مصانع الزيوت النباتية
.... قطاع التأمين										
581	0	8	0	7	566	دينار	نابلس	1975	AIE	شركة المؤسسة العربية للتأمين
408	4	10	0	38	356	دولار	غزة	1994	AIG	شركة المجموعة الأهلية للتأمين
129	2	7	0	7	113	دولار	رام الله	1992	MIC	شركة المشرق للتأمين
2645	2	14	18	16	2595	دولار	رام الله	1992	NIC	شركة التأمين الوطنية
121	2	2	0	14	103	دولار	البيرة	1995	TRUST	شركة ترست العالميه للتأمين
.... قطاع الاستثمار										
1514	2	10	0	17	1485	دينار	العيزيرية	1994	ARAB	المستثمرون العرب
1585	0	4	0	0	1581	دينار	نابلس	2007	IID	شركة الائتمان للاستثمار والتنمية
70	11	3	0	34	22	دولار	رام الله	1996	JREI	شركة القدس للاستثمارات العقارية
11492	71	81	150	815	10375	دولار	عمان - الاردن	1993	PADICO	شركة فلسطين للتنمية والاستثمار المحدودة
1578	7	20	0	36	1515	دينار	نابلس	1995	PIIC	شركة فلسطين للاستثمار الصناعي
1270	16	25	7	113	1109	دينار	رام الله	1994	PRICO	فلسطين للاستثمار العقاري
1758	5	10	0	359	1384	دولار	رام الله	2005	UCI	شركة الاتحاد للاعمار والاستثمار
لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	دينار	رام الله	1993	PID	الشركة الفلسطينية للاستثمار و الإنماء
.... قطاع الخدمات										
461	10	20	0	38	393	دينار	رام الله	1996	AHC	شركة المؤسسة العربية للفنادق
586	0	6	1	0	579	دينار	نابلس	1986	ARE	المؤسسة العقارية العربية
56	0	4	0	5	47	دينار	رام الله	1999	HOTEL	شركة جراند بارك للفنادق والاستجمام
334	0	2	0	0	332	دينار	نابلس	1995	NSC	شركة مركز نابلس الجراحي التخصصي
8054	60	72	1	508	7413	دينار	نابلس	1995	PALTEL	شركة الاتصالات الفلسطينية
12207	9	83	260	324	11531	دولار	غزة	1999	PEC	الشركة الفلسطينية للكهرباء
151	1	13	0	10	127	دينار	البيرة	1999	PLAZA	الشركة العربية الفلسطينية لمراكز التسوق
16569	2	33	5	51	16478	دينار	رام الله	2005	WASSEL	الشركة الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية

المصدر : سوق فلسطين للأوراق المالية

جدول رقم (2.4)

الشرائح المساهمة في سوق فلسطين للأوراق المالية (نسبة عدد المساهمين في السوق)

نسبة أعداد المساهمين (%)					إجمالي عدد المساهمين	رمز التداول	اسم الشركة
شركات أجنبية	شركات محلية	أفراد غير مكتملي البيانات	أفراد أجانب	أفراد محليين			
قطاع البنوك							
0.70	1.10	0	5.44	92.76	1727	AIB	البنك الإسلامي العربي
0.01	0.19	0	0.24	99.56	15098	AMB	بنك الرفاه لتمويل المشاريع الصغيره
0.62	0.99	0.06	5.19	93.14	3222	BOP	بنك فلسطين
0.37	1.48	0	17.63	80.52	539	PCB	البنك التجاري الفلسطيني
3.61	5.15	0	34.02	57.22	194	PIBC	بنك الاستثمار الفلسطيني
2.79	1.93	0	15.88	79.40	466	QUDS	بنك القدس
0.03	0.33	0.18	1.54	97.92	3373	ISBK	البنك الإسلامي الفلسطيني
..... قطاع الصناعات							
0.75	3	0	0.75	95.50	267	ACPC	الشركة العربية لمتوجات الباطون
0	0.99	45.39	3.62	50	304	APC	الشركة العربية لصناعة الدهانات
0.83	5.39	0	7.47	86.31	241	AZIZA	شركة دواجن فلسطين
0.52	1.65	0	2.69	95.14	1337	BPC	شركة بيززيت للادوية
0.32	1.97	12.31	3.08	82.32	1267	GMC	شركة مطاحن القمح الذهبي
0.03	0.43	0	1.36	98.18	6542	JCC	شركة سجائر القدس
0.24	0.97	0	2.19	96.59	1233	JPH	شركة القدس للمستحضرات الطبية
0.60	2.78	0	3.18	93.44	503	LADAEN	شركة فلسطين لصناعات اللدائن
0.21	0.76	0	0.11	98.92	927	NCI	الشركة الوطنية لصناعة الكرتون
0.21	0.88	0	1.56	97.35	2374	VOIC	شركة مصانع الزيوت النباتية
..... قطاع التأمين							
0	1.38	0	1.20	97.42	581	AIE	شركه المؤسسة العربية للتأمين
0.98	2.45	0	9.31	87.26	408	AIG	شركة المجموعة الأهلية للتأمين
1.55	5.43	0	5.43	87.60	129	MIC	شركة المشرق للتأمين
0.08	0.53	0.68	0.60	98.11	2645	NIC	شركة التأمين الوطنية
1.65	1.65	0	11.57	85.13	121	TRUST	شركة ترست العالميه للتأمين
..... قطاع الاستثمار							
0.13	0.66	0	1.12	98.09	1514	ARAB	المستثمرون العرب
0	0.25	0	0	99.75	1585	IID	شركة الائتمان للاستثمار والتنمية
15.71	4.29	0	48.57	31.43	70	JREI	شركة القدس للاستثمارات العقارية
0.62	0.70	1.31	7.09	90.28	11492	PADICO	شركة فلسطين للتنمية والاستثمار المحدودة
0.44	1.27	0	2.28	96.01	1578	PIIC	شركة فلسطين للاستثمار الصناعي
1.26	1.97	0.55	8.90	87.32	1270	PRICO	فلسطين للاستثمار العقاري
0.28	0.57	0	20.42	78.73	1758	UCI	شركة الاتحاد للاعمار والاستثمار
لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	PID	الشركة الفلسطينية للاستثمار و الإنماء
..... قطاع الخدمات							
2.17	4.34	0	8.24	85.25	461	AHC	شركة المؤسسة العربية للفنادق
0	1.02	0.17	0	98.81	586	ARE	المؤسسة العقارية العربية
0	7.14	0	8.93	83.93	56	HOTEL	شركة جراند بارك للفنادق والاستجمام
0	0.60	0	0	99.40	334	NSC	شركة مركز نابلس الجراحي التخصصي
0.75	0.89	0.01	6.31	92.04	8054	PALTEL	شركة الاتصالات الفلسطينية
0.07	0.68	2.14	2.65	94.46	12207	PEC	الشركة الفلسطينية للكهرباء
0.66	8.61	0	6.62	84.11	151	PLAZA	الشركة العربية الفلسطينية لمراكز التسوق
0.01	0.20	0.03	0.31	99.45	16569	WASSEL	الشركة الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية

المصدر : سوق فلسطين للأوراق المالية

جدل رقم (2.5)

عدد الأسهم التي تمتلكها شرائح المساهمين في سوق فلسطين للأوراق المالية

عدد الأسهم المملوكة للمساهمين				إجمالي عدد الأسهم المملوكة للمساهمين	رمز التداول	اسم الشركة	
شركات أجنبية	شركات محلية	أفراد غير مكتملي البيانات	أفراد أجانب				
قطاع البنوك							
12168812	15937918	0	4515985	8074224	40696939	AIB	البنك الإسلامي العربي
2488000	10237402	0	884632	16389966	30000000	AMB	بنك الرفاه لتمويل المشاريع الصغيره
26197356	9933013	29615	13245483	50594533	100000000	BOP	بنك فلسطين
836066	483426	0	19384657	9321907	30026056	PCB	البنك التجاري الفلسطيني
5411402	6598219	0	17555336	10435043	40000000	PIBC	بنك الاستثمار الفلسطيني
14040618	3338813	0	27776091	4844478	50000000	QUDS	بنك القدس
105982	663713	9309	5564728	29597355	35941087	ISBK	البنك الإسلامي الفلسطيني
... .. قطاع الصناعات							
10000	225022	0	87415	337563	660,000	ACPC	الشركة العربية لمتوجات الباطون
0	58700	125420	1051979	263901	1500000	APC	الشركة العربية لصناعة الدهانات
939696	8482275	0	289165	288864	10000000	AZIZA	شركة دواجن فلسطين
339445	1206453	0	362454	10191648	12100000	BPC	شركة بيرزيت للادوية
3408415	4691135	329807	2361676	4208967	15000000	GMC	شركة مطاحن القمح الذهبي
23474	1991993	0	73155	4911378	7000000	JCC	شركة سجائر القدس
266981	594311	0	292097	3846611	5000000	JPH	شركة القدس للمستحضرات الطبية
409079	5923256	0	69865	597800	7000000	LADAEN	شركة فلسطين لصناعات اللدائن
1529449	631155	0	500	2838896	5000000	NCI	الشركة الوطنية لصناعة الكرتون
1146269	747741	0	1406470	699520	4000000	VOIC	شركة مصانع الزيوت النباتية
... .. قطاع التأمين							
0	222802	0	3053	774145	1000000	AIE	شركه المؤسسة العربية للتأمين
4129779	7512170	0	7115822	14741577	33499348	AIG	شركة المجموعة الأهلية للتأمين
292485	772420	0	3543842	1605943	6214690	MIC	شركة المشرق للتأمين
27898	825352	21587	70807	7054356	8000000	NIC	شركة التأمين الوطنية
3654200	52899	0	2866701	1676200	8250000	TRUST	شركة ترست العالمية للتأمين
... .. قطاع الاستثمار							
350	7004790	0	105865	2341323	9452328	ARAB	المستثمرون العرب
0	115064	0	0	3884936	4000000	IID	شركة الائتمان للاستثمار والتنمية
5453471	926900	0	2837003	782626	10000000	JREI	شركة القدس للاستثمارات العقارية
70438140	27087846	13398110	55982609	83093295	250000000	PADICO	شركة فلسطين للتنمية والاستثمار المحدودة
10860128	1682995	0	722946	5483931	18750000	PIIC	شركة فلسطين للاستثمار الصناعي
34516252	5450680	125625	4065846	4591597	48750000	PRICO	فلسطين للاستثمار العقاري
8064700	13493470	0	6235620	12206210	40000000	UCI	شركة الاتحاد للاعمار والاستثمار
						PID	لا يوجد بيانات
... .. قطاع الخدمات							
6082067	7849684	0	3600498	2467751	20,000,000	AHC	شركة المؤسسة العربية للفنادق
0	94421	10000	0	844469	948890	ARE	المؤسسة العقارية العربية
0	43600	0	1750	1104650	1150000	HOTEL	شركة جراند بارك للفنادق والاستجمام
0	150000	0	0	3027813	3177813	NSC	شركة مركز نابلس الجراحي التخصصي
59125946	31928679	33638	10881030	29655707	131625000	PALTEL	شركة الاتصالات الفلسطينية
1045536	42426179	279657	967670	15280958	60000000	PEC	الشركة الفلسطينية للكهرباء
3000	4340738	0	138010	738252	5220000	PLAZA	الشركة العربية الفلسطينية لمراكز التسوق
430512	2227469	948	47248	3793823	6500000	WASSEL	الشركة الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية

جدول رقم (2.6)

نسبة ملكية شرائح المساهمين في سوق فلسطين للأوراق المالية

نسبة الملكية من عدد الأسهم الإجمالي (%)					إجمالي عدد الأسهم المملوكة للمساهمين	رمز التداول	اسم الشركة
شركات أجنبية	شركات محلية	أفراد غير مكملي البيانات	أفراد أجانب	أفراد محليين			
.....قطاع البنوك							
29.90	39.16	0	11.10	19.84	40696939	AIB	البنك الإسلامي العربي
8.29	34.12	0	2.95	54.63	30000000	AMB	بنك الرفاه لتمويل المشاريع الصغيره
26.20	9.93	0.03	13.25	50.59	100000000	BOP	بنك فلسطين
2.78	1.61	0	64.56	31.05	30026056	PCB	البنك التجاري الفلسطيني
13.53	16.50	0	43.89	26.09	40000000	PIBC	بنك الاستثمار الفلسطيني
28.08	6.68	0	55.55	9.69	50000000	QUDS	بنك القدس
0.29	1.85	0.03	15.48	82.35	35941087	ISBK	البنك الإسلامي الفلسطيني
.....قطاع الصناعات							
1.52	34.09	0	13.24	51.15	660000	ACPC	الشركة العربية لمتوجات الباطون
0	3.91	8.36	70.13	17.59	1500000	APC	الشركة العربية لصناعة الدهانات
9.40	84.82	0	2.89	2.89	10000000	AZIZA	شركة دواجن فلسطين
2.81	9.97	0	3.00	84.23	12100000	BPC	شركة بيرزيت للادوية
22.72	31.27	2.20	15.74	28.06	15000000	GMC	شركة مطاحن القمح الذهبي
0.34	28.46	0	1.05	70.16	7000000	JCC	شركة سجائر القدس
5.34	11.89	0	5.84	76.93	5000000	JPH	شركة القدس للمستحضرات الطبية
5.84	84.62	0	1.00	8.54	7000000	LADAEN	شركة فلسطين لصناعات اللدائن
30.59	12.62	0	0.01	56.78	5000000	NCI	الشركة الوطنية لصناعة الكرتون
28.66	18.69	0	35.16	17.49	4000000	VOIC	شركة مصانع الزيوت النباتية
.....قطاع التأمين							
0	22.28	0	0.31	77.41	1000000	AIE	شركة المؤسسة العربية للتأمين
12.33	22.42	0	21.24	44.01	33499348	AIG	شركة المجموعة الأهلية للتأمين
4.71	12.43	0	57.02	25.84	6214690	MIC	شركة المشرق للتأمين
0.35	10.32	0.27	0.89	88.18	8000000	NIC	شركة التأمين الوطنية
44.29	0.64	0	34.75	20.32	8250000	TRUST	شركة ترست العالميه للتأمين
.....قطاع الاستثمار.....							
0	74.11	0	1.12	24.77	9452328	ARAB	المستثمرون العرب
0	2.88	0	0	97.12	4000000	IID	شركة الائتمان للاستثمار والتنمية
54.53	9.27	0	28.37	7.83	10000000	JREI	شركة القدس للاستثمارات العقارية
28.18	10.84	5.36	22.39	33.24	250000000	PADICO	شركة فلسطين للتنمية والاستثمار المحدودة
57.92	8.98	0	3.86	29.25	18750000	PIIC	شركة فلسطين للاستثمار الصناعي
70.80	11.18	0.26	8.34	9.42	48750000	PRICO	فلسطين للاستثمار العقاري
20.16	33.73	0	15.59	30.52	40000000	UCI	شركة الاتحاد للاعمار والاستثمار
لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	لا يوجد بيانات	PID	الشركة الفلسطينية للاستثمار و الإنماء
.....قطاع الخدمات							
30.41	39.25	0	18	12.34	20,000,000	AHC	شركة المؤسسة العربية للفنادق
0	9.95	1.05	0	89.00	948890	ARE	المؤسسة العقارية العربية
0	3.79	0	0.15	96.06	1150000	HOTEL	شركة جراند بارك للفنادق والاستجمام
0	4.72	0	0	95.28	3177813	NSC	شركة مركز نابلس الجراحي التخصصي
44.92	24.26	0.03	8.27	22.53	131625000	PALTEL	شركة الاتصالات الفلسطينية
1.74	70.71	0.47	1.61	25.47	60000000	PEC	الشركة الفلسطينية للكهرباء
0.06	83.16	0	2.64	14.14	5220000	PLAZA	الشركة العربية الفلسطينية لمراكز التسوق
6.62	34.27	0.01	0.73	58.37	6500000	WASSEL	الشركة الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية
16.04	24.85	0.49	15.68	42.95			نسبة ما يملكه المساهمين من إجمالي السوق

المصدر : سوق فلسطين للأوراق المالية

2.18- سابعا : هيئة سوق رأس المال الفلسطينية:

تعتبر هيئة سوق رأس المال الفلسطينية هي الجهة الحكومية المخولة للرقابة على سوق فلسطين للأوراق المالية بموجب قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2004) ، و قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة (2004) (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2008ب). حيث هدف إنشائها هو القيام بالمراقبة و الإشراف على إصدار الأوراق المالية ، و الشركات المدرجة ، وذلك من اجل زيادة الشفافية و كفاءة السوق ، حيث أصبحت الجهة الوحيدة المشرفة قانونيا على عمل سوق فلسطين للأوراق المالية و الشركات المدرجة و شركات الوساطة التابعة للسوق (عبادي ، 2007م).

و تم تأسيس الهيئة استنادا إلى المادة رقم (2) من قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004 م ، و هي بذلك هيئة تتمتع بالشخصية الاعتبارية و الاستقلال المالي و الإداري و الأهلية القانونية لمباشرة كافة الأعمال و التصرفات التي تكفل لها تحقيق أغراضها بما في ذلك تملك الأموال المنقولة و غير المنقولة اللازمة لسير أعمالها و ممارسة نشاطها و التصرف فيها وفق أحكام القانون (<http://pcma.ps/index.htm>) ، و باشرت الهيئة أعمالها ابتداء من تاريخ 2005/9/24م بمراقبة و متابعة و تنظيم القطاعات المالية غير المصرفية ، و في مقدمتها قطاع الأوراق المالية و التأمين ، و ركزت الهيئة اهتماماتها خلال العام الأول من حياتها باستكمال البيئة القانونية لهذه القطاعات عن طريق إصدار الأنظمة و التعليمات الضرورية لتطبيق القوانين ذات العلاقة (مجلة سوق المال الفلسطيني ، 2007ب).

أهداف الهيئة و صلاحياتها:

حدد قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) أهدافا واضحة للهيئة تمثلت في تهيئة المناخ المناسب للملائم لتحقيق استقرار و نمو رأس المال، و تنظيم و تطوير و مراقبة سوق رأس المال في فلسطين و حماية حقوق المستثمرين مشكلة بذلك رقابة دائمة و خط دفاع عن المستثمر، إضافة إلى أن نشاطات الهيئة لا تهدف إلى تحقيق الربح ، كما يحظر عليها ممارسة أي نشاط تجاري ، و يحظر كذلك عليها القيام بالإقراض أو الاتجار بالأوراق المالية أو أي نشاط يدخل ضمن أعمال التأمين أو التأجير التمويلي أو تمويل الرهن العقاري .

و لتمكين الهيئة من تحقيق الأهداف المذكورة ، منحت القوانين الهيئة صلاحيات ممارسة الرقابة و الإشراف و تطوير المجالات المالية المختلفة و التي بمجموعها تشكل بما يعرف بالقطاع المالي غير المصرفي ، و في سبيل ذلك تكون مهام الهيئة كالتالي :

- ✓ الإشراف على كل من سوق فلسطين الأوراق المالية، و شركات التأمين ، و شركات التأجير التمويلي ، و شركات تمويل الرهن العقاري بما يكفل سلامة التعامل .
- ✓ التنظيم والرقابة والإشراف على نشاطات المؤسسات المالية غير المصرفية بما في ذلك تداول الأوراق المالية والخدمات المالية غير المصرفية.
- ✓ تنظيم الإفصاح عن أية بيانات مالية أو معلومات تخص القطاع المالي غير المصرفي.
- ✓ مراقبة تطور المؤسسات المالية غير المصرفية بما يضمن سلامة عملها (علونة، 2007).

الفصل الثالث

العوامل المؤثرة في تحديد اتجاهات المستثمرين نحو الأوراق المالية

المبحث الأول : مفهوم و طبيعة القرارات الاستثمارية

أولاً : مفهوم الاستثمار بسوق الأوراق المالية:

ثانياً : العوامل المحددة لنوع الاستثمار

ثالثاً : الاستثمار و المضاربة و المقامرة

رابعاً : قرار الاستثمار ، أنواعه و المبادئ التي يقوم عليها

خامساً : خطوات الاستثمار

سادساً : مخاطر الاستثمار

المبحث الثاني : العوامل المحددة لسلوك المستثمرين

أولاً : المناخ الاستثماري

ثانياً : التوعية الاستثمارية

ثالثاً : تحليل أداء الشركات

رابعاً : أداء الأسواق المالية

خامساً : السمات الشخصية للمستثمر

المبحث الأول

مفهوم وطبيعة القرارات الاستثمارية

3.1 - أولاً : مفهوم الاستثمار بسوق الأوراق المالية:

للاستثمار أهمية كبيرة و حيوية لكل من الاقتصاد القومي و المؤسسات الاقتصادية ، و لا سيما المصارف و المؤسسات المالية المشابهة ، حيث يعتبر الاستثمار السبيل الرئيسي لتعظيم قيمة المؤسسة من خلال التدفقات النقدية الداخلة و انعكاس ذلك على معدلات النمو و القيمة السوقية لأسهم تلك المؤسسات ، و من ثم تأثير ذلك على نظرة المستثمرين و توقعاتهم المستقبلية (رزق ، 2004) .

مفهوم الاستثمار :

يقول العرب " ثمر " الشجر يثمر ثمرا أي طلع ثمره ، و " استثمر الشيء " جعله يثمر ، و ثمر الرجل ماله كثره ، و استثمر المال جعله يثمر أي يكثر و ينمو ، و معنى كثرة المال المستفاد جاء في القرآن الكريم، فقد قال تعالى(و كان له ثمر فقال لصاحبه و هو يحاوره أنا أكثر منك مالا و اعز نفرا) (الكهف: 34) و يقال ثمر الله ماله أي كثره ، و يقال لكل نفع يصدر عن شيء:ثمرته (الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية ، 1982 ، ص 13)، و كذلك من الآيات الدالة على الاستثمار ، ما جاء بقول الله تبارك و تعالى " مثل الذين ينفقون أموالهم في سبيل الله كمثل حبة انبتت سبع سنابل في كل سنبلة مئة حبة و الله يضاعف لمن يشاء و الله واسع عليم " (البقرة : 261).

يستمد الاستثمار أصوله العلمية من علم الاقتصاد ، حيث يظهر مضمونه إلى التخصيص الكفؤ للموارد المتاحة و تقييمها ، كون للاستثمار علاقة بالاستهلاك و الدخل و الادخار و الاقتراض ، و العلاقة بتلك المفاهيم الاقتصادية تأتي من حالة عدم التوازن النقدي الذي يمثل الجوهر الأساس لمفهوم مصطلح الاستثمار(التيمي و سلام ، 2004) ، و تتكون المصادر الأساسية للاستثمار من البواقي أو الفوائض النقدية المتوفرة عند الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين ، و تعتبر تلك البواقي أو الفوائض النقدية ادخارات زائدة عن الاستهلاك ، أو بمفهوم آخر فهي الفرق الايجابي بين الدخل و المصروف و من المحتمل أن تذهب تلك البواقي بعد فترة من الزمن إلى الاستثمار أو الاستهلاك(الشاورة ، 2008).

للاستثمار تعريفات كثيرة منها :

- ✓ " التضحية بالأموال الحالية في سبيل أموال مستقبلية " (الحناوي ، 1997 ، ص2) .
- ✓ " التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي ، و ذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية اكبر يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي " (مطر ، 1999 ، ص9) .
- ✓ " إرجاء أو تأجيل الاستهلاك لفترة قادمة ، ثم توجيه هذه الأموال إلى الاستثمار و ليس الاكتناز " (حنفي ، 2005 ، ص18) .
- ✓ هو تخلي الفرد عن أموال يمتلكها في لحظة زمنية معينة ، لفترة زمنية بهدف الحصول على تدفقات مالية مستقبلية ، تعوضه القيمة الحالية للأموال المستثمرة ، بالإضافة للنقص المتوقع بقيمتها الشرائية ، نتيجة للتضخم ، مع توفير عائد معقول تعويضا لتحمله عنصر المخاطرة المتمثل باحتمال عدم تحقق تلك التدفقات (الشوارة ، 2008) .

يتضح مما سبق أن الاستثمار هو الوجهة التي يعتمد عليها الأفراد و الشخصيات الاعتبارية في توظيف أموالهم في أوجه مختلفة قد تكون على شكل أصول مالية أو أصول عينية لغرض تحقيق العائد المجزي الذي يتناسب مع المخاطرة .

3.2- أنواع الاستثمارات :

تصنف الاستثمارات وفقا لنوع الأصل محل الاستثمار إلى:

أ - استثمار حقيقي أو اقتصادي .

ب - استثمار مالي .

(أ) - الاستثمار الحقيقي أو الاقتصادي :

نسمى الاستثمار استثمارا حقيقيا ، إذا ما تمكن المستثمر فعلا من حيازة أصل حقيقي ، كالسلع و الذهب و العقار ، و الأصل الحقيقي هنا هو ذلك الأصل الذي له قيمة اقتصادية بحد ذاته و باستخدامه ينتج منفعة اقتصادية إضافية تظهر بشكل سلعة أو خدمة (الجمل ، 2002) .

و لزيادة التوضيح نأخذ مثلا الأصول العقارية و الأسهم ، فأى من تلك الأصول يعتبر أصلا حقيقيا ، و أيهما يعتبر أصلا ماليا ؟ ، فالإجابة هي أن العقار يعتبر أصلا حقيقيا ، أما السهم فيعتبر أصلا ماليا ، و يعتبر السهم ضمن الأصول المالية يرجع إلى أن السهم كأصل لا يعطي لحائزه حقا في حيازة أصل حقيقي ، فهو يمثل ادعاء فقط يوفر لحامله بالحصول على عائد هذا الأصل ، حيث أن المادة التي وجد منها السهم أو تم تصنيعه منها و هي الورق في حد ذاتها لا قيمة لها . فقيمتها الاقتصادية تستمد من القيمة الحقيقية لموجودات الشركة مصدرة السهم ، فمفهوم الاستثمار الحقيقي ينبع من الفكرة القائلة بان الاستثمار المترتب عليه خلق منافع

اقتصادية إضافية تزيد من ثروة المستثمر ، و من ثم ثروة المجتمع ، فتلك الزيادة بالثروة تتمثل بالقيمة المضافة ، لذلك يطلق بعض الاقتصاديون على ذلك النوع من الاستثمار مصطلح استثمارات الأعمال أو المشروعات .

و نستطيع القول بشكل عام ، أن توظيف الأموال بجميع المجالات الاستثمارية المتعارف عليها باستثناء مجال الاستثمار في الأوراق المالية يعتبر استثمارات حقيقية .
و برغم توفير الاستثمار الحقيقي عنصر الأمان للمستثمر إلا انه يواجه صعوبات و مشاكل نلخصها بالتالي :

- 1 - نظرا لوجود أنواع متعددة غير متجانسة من الأصول الحقيقية ، فهناك اختلاف في درجات المخاطرة المرافقة لأصل معين عن أصل آخر ، مما يزيد من صعوبة عملية التقييم .
- 2 - يتميز الاستثمار بالأصول الحقيقية ، بالانخفاض الغير نشط أو المنخفض السيولة ، و ذلك لعدم توفر سوق ثانوي فعال يتم خلاله تداول هذه الأصول .
- 3 - يتحمل المستثمر بتلك الأصول نفقات غير مباشرة مرتفعة نسبيا ، مثل نفقات النقل و التخزين و الصيانة... الخ .
- 4 - يتطلب الاستثمار بالأصول الحقيقية من المستثمر خبرة متخصصة بطبيعة الأصل محل الاستثمار (خريوش و اخرون ، 1996) .

(ب) - الاستثمار المالي :

يعرف الاستثمار المالي بأنه :

" شراء تكوين رأسمالي موجود " و هذا يعني شراء حصة في رأسمال (سهم) أو حصة في قرض (سند أو شهادة إيداع أو إذن خزينة) تعطي مالكة حق مطالبة بالأرباح أو الفوائد و بالحقوق الأخرى التي تضمنها القوانين ذات العلاقة (الجمل 2002 ص 251) ، و ما ينفذ بالسوق المالية الثانوية من عمليات بيع و شراء للأسهم و السندات فهو لا يعدو كونه عملية نقل ملكية الأصل المالي ، بحيث يتخلى البائع عن ملكيته لذلك الأصل (سهم أو سند .. الخ) مقابل حصوله على أصل ، مثل النقود التي يتخلى عنها المشتري ، فمن خلال تلك العملية لا تنشأ أي منفعة اقتصادية إضافية أو قيمة اقتصادية مضافة للنتائج القومي ، فكل ما يجري هو انتقال ملكية الأصل المالي من مالكة الأصلي إلى مالكة الجديد مع ما يرافق ذلك من رسوم و عمولات دون أن يضاف شيئا إلى مجموع ثروة البلد ، و قد يؤدي الاستثمار بها من قبل الأجانب إلى انتقال جزء من مشاريع و شركات البلد إلي أيديهم ، و لكن يختلف الأمر في حال كان هناك إصدارات جديدة و سندات لغرض تمويل عمليات التوسع أو انتشار المشاريع الجديدة ، فهذه الإصدارات الجديدة تحمل في ثناياها استثمرا حقيقيا لان الشركة ستقوم بشراء أصول حقيقية جديدة (آلات

أو معدات أو عقارات) من الأموال التي سوف تحصل عليها من الإصدار الجديد ، حيث تساهم تلك الأصول الحقيقية بعد استخدامها في خلق منافع اقتصادية جديدة ، إما على شكل سلع أو خدمات ، فذلك يعني أن المفعول الاقتصادي الحقيقي للأسهم أو السندات ينتهي بانتهاء عملية بيع الإصدار بالأسواق الأولية ، و أما ما يحصل لتلك الأوراق بعد ذلك من تداول (بيع و شراء) فيدخل في باب الاستثمار المالي (رمضان 2007).

3.3- ثانيا : العوامل المحددة لنوع الاستثمار:

من أهم العوامل المؤثرة في الاستثمار بالنسبة للفرد المستثمر ما يلي :

- 1- السن .
- 2- ظروف الأسرة و عدد أفرادها .
- 3- الديون و الرهونات و الالتزامات المالية الأخرى .
- 4- ترتيبات المستقبل من حيث مدى توفر : شهادات التأمين - خطط المعاشات - درجة مركز الثروة - الإرث .
- 5- مصادر الدخل = الراتب - الدخل من مصادر أخرى .
- 6- المركز الضريبي و معدلات الضريبة .
- 7- الاستثمارات الحالية و أنواعها .
- 8- الاتجاه نحو درجة تحمل المخاطر = درجة الأمان - درجة المكاسب المرغوبة .
- 9- التفضيلات الشخصية بالنسبة لمجال الاستثمار و نوع النشاط (النجار ، 2004) .

علاقة الاستثمار بالاستهلاك و الادخار:

ترتبط علاقة الاستثمار بالاستهلاك و الادخار من خلال ارتباطهما بالدخل ، كما أن الاستثمار يعتبر جزءا أساسيا من تيار الدخل ، فكلما زاد دخل الفرد عن احتياجاته المعيشية ، يتولد لديه فائضا غالبا ما نطلق عليه بالادخار ، و في حال تم توظيف ذلك الجزء الذي تم ادخاره ، فيطلق عليه بالاستثمار ، فالاستثمار بتلك الحالة يكون مساويا للادخار ، و عادة ما يسهم الاستثمار بالإضافة في رأس المال أو بالإضافة في الطاقة الإنتاجية ، و من هنا نستطيع القول أن الدخل = الاستهلاك + الادخار ، و في حال مساواة الادخار بالاستثمار فإن الدخل = الاستهلاك + الاستثمار .

لكن لو أن دخل الفرد مساويا لتلبية احتياجاته المعيشية دون فائض ، فبتلك الحالة يكون الدخل مساويا للاستهلاك ، الدخل = الاستهلاك ، و أحيانا نلاحظ أن الدخل لا يكفي لتوفير الاحتياجات الأساسية للفرد ، فيضطر هذا الفرد للجوء لعمليات الاقتراض ، سواء كان عن

طريق شخص آخر أو عن طريق المؤسسات و المصارف التمويلية وفق شروط الهيئة المقرضة، و بذلك يصبح الدخل مساويا للاستهلاك ناقصا للمبالغ التي تم اقتراضها (خريوش و آخرون ، 1996).

يتضح مما سبق أن هناك مجموعة من العوامل و المحددات التي تحدد نوع أو مجال الاستثمار فيما يتعلق بالنواحي الشخصية للمستثمر و فيما يتعلق بالنواحي المالية ، و من أكثر هذه العوامل تأثيرا الاستهلاك و الادخار ، حيث يجب أن يأخذ المستثمر هذه العوامل بعين الاعتبار لكي يحقق الاستثمار الهدف المرجو منه .

3.4- ثالثا :الاستثمار و المضاربة و المقامرة

يتداول مصطلح المضاربة كثيرا في عالم المستثمرين و خصوصا المتعاملين في أسواق الأوراق المالية ، و يتزايد استخدام ذلك المصطلح في المواسم التي تشهد فيها تلك الأسواق حركة تداول نشطة أو عند الزيادة في تقلبات أسعار الأوراق المالية . و إذا كان صحيحا القول بان الاستثمار و المضاربة مفهومان متداخلان ، فلا يمكن القول بأنهما مفهومان مترادفان ، و ذلك لوجود فروق بينهما و لكنها دقيقة بدرجة من الصعب تمييزها في معظم الأحيان (مطر ، 1999).

و من هنا يستخدم مفهوم المقامرة للتمييز بين الاستثمار و المضاربة، فالمقامرة هي المراهنة على دخل غير مؤكد ، فعند توفر رغبة كبيرة لدى المستثمر بتحمل درجة عالية من عدم التأكد من النتائج (أي مخاطر كبيرة) رغبة في الربح ، فانه يتحول عندئذ إلى مقامر ، أما المضاربة فتضمن أن يكون الشخص على استعداد لتحمل درجة عالية نوعا ما من عدم التأكد من النتائج و لكنها مدروسة بشكل أو آخر (مخاطر عالية و لكنها مدروسة) رغبة بتحقيق أرباح مرتفعة تكون أرباح رأسمالية نتيجة التقلبات المتوقعة بأسعار السلعة أو الورقة المالية التي يستثمر أمواله فيها بالسوق و يدعى هذا الشخص بالمضارب(توفيق،2008).

و لقد عانت الأسواق المالية الناشئة من ظاهرة المضاربة الفادحة أو المفرطة ، حيث تعود تلك الظاهرة في الأسواق المالية العربية إلى عدد من الأسباب ، منها قلة المعروض من الأوراق المالية وقلة المتاح منها للتداول في ظل وجود طلب متزايد و التوسع في الائتمانات لأغراض التعامل في الأوراق المالية و كذلك تسعير الأوراق المالية بشكل خاطئ قبل طرحها للاكتتاب ، كطرحها بأقل من قيمتها مما يغري شرائها بشراهة ، الأمر الذي يقفز سعرها فوق مستواه الحقيقي ، و استطاعت بعض الدول العربية التصدي للإفراط في المضاربة بهدف الربح

السريع ، و ذلك بتحديد سقف للارتفاع أو الانخفاض اليومي في سعر البورصة ، بمعنى أن لا يمكن فقدان السهم كامل قيمته في جلسة واحدة ، أو يصل لحد مضاعفة قيمته ، وذلك لحماية المستثمرين ووقاية السوق من الضغوط المفرطة لحركات ارتفاع أو انخفاض الأسعار ، و من عواقب المضاربات الوخيمة .

أما الاستثمار الفعلي فهو استعداد الشخص بتحمل درجة معقولة من عدم التأكد من النتائج (من المخاطرة) رغبة منه بالحصول على ربح ملائم ، متمثلاً في الغالب بصورة أرباح إيرادية و هي أرباح السهم أو كويون السند أو إيجار العقار ، و يسمى هذا الشخص مستثمراً . و بناء عليه فالمضاربة تأتي بموقع متوسط بين الاستثمار و المقامرة ، حيث أن المضارب يبني معاملاته على تنبؤات محسوبة بعكس المقامر الذي يبني معاملاته على ضربة الحظ (الجمال ، 2002) .

يتضح مما سبق أن هناك مجموعة من المفاهيم المرتبطة بالاستثمار ، مثل المضاربة و المقامرة ، و هذه المفاهيم تتشابه مع مفهوم الاستثمار من حيث توظيف الأموال في المجالات الاستثمارية ، و لكنها تختلف عنه في فلسفة توظيف الأموال حيث أن المضاربة تركز على التوظيف قصير الأجل و وفق أسس علمية ، أما المقامرة أيضاً توظيف الأموال فيها قصير الأجل و لكنها تعتمد على الصدفة و الحظ دون الأسس العلمية .

3.5- رابعا : قرار الاستثمار ، أنواعه و المبادئ التي يقوم عليها:

3.6- قرار الاستثمار:

يعتبر قرار الاستثمار القرار الاستراتيجي المهم سواء بحياة الأفراد ، أو المؤسسات ، فهو قرار يتطلب الكثير من الخبرة و المعرفة ، فقرار الاستثمار الذي نتداوله الآن ، هو قرار الاستثمار في الأوراق المالية (الأسهم و السندات) في البورصة ، و ليس أي نوع استثمار آخر، ولكن هل يملك جميع الأفراد نوعاً من الخبرة ما يمكنهم اتخاذ قرار الاستثمار المناسب الذي يحقق أحلامهم و أهدافهم؟ ، فقرار الاستثمار في البورصة يتطلب الخبرة و المعرفة التامتين بجوانب التعامل في البورصة و نوعيات الأوراق المالية (الأسهم و السندات)، حتى يمكن تحقيق العوائد و الأرباح المطلوبة بأقل قدر من المخاطر ، إلى جانب ذلك فإن اختيار توقيت الاستثمار قد يترتب عليه ربح أو خسارة للمستثمر ، و لكن المعرفة باختيار توقيت البيع و الشراء نفسه يتطلب الخبرة و المعرفة ، فالهدف الأساسي من عملية الاستثمار هو تحقيق عائد على الأموال المستثمرة (قاسم ، 2007) .

3.7- أنواع القرارات الاستثمارية:

تواجه المستثمر ثلاث حالات تتطلب منه اتخاذ قرار الاستثمار ، حيث تتوقف طبيعة القرار الذي يتخذه في هذه المواقف على طبيعة العلاقة القائمة بين سعر الأداة الاستثمارية ، و قيمتها من وجهة نظره ، فضمن ذلك الإطار تندرج قرارات المستثمر تحت ثلاث أنواع و هي :

1 - قرار الشراء :

يتخذ المستثمر ذلك القرار عند شعوره بان قيمة الأداة الاستثمارية ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها محسوبة بإطار العائد و المخاطر تزيد عن السعر السوقي للأداة ، و بعبارة أخرى ، عندما يكون السعر السوقي اقل من قيمة الأداة الاستثمارية ، مما يشجع المستثمر على شراء تلك الأداة بهدف تحقيق مكاسب رأسمالية من ارتفاع يتوقعه بسعرها السوقي مستقبلا ، مما ينتج عن ذلك تولد ضغوط شرائية في السوق على تلك الأداة مؤديا لرفع سعرها السوقي في الاتجاه الذي يخفض الفارق بين السعر و القيمة .

2 - قرار عدم التداول :

يترتب على الحالة السابقة ، أن يواصل السعر بالارتفاع إلى نقطة يتساوى فيها السعر السوقي مع القيمة ، و من هنا يصبح السوق في حالة توازن ، تفرض على من كان لديه حافز البيع أو الشراء التوقف عن ذلك ، فيكون القرار الاستثماري في هذه اللحظة هو عدم التداول، لان المستثمر عند هذه النقطة يكون في وضع تنتفي لديه الآمال لتحقيق مكاسب رأسمالية مستقبلية كما تنتفي لديه كذلك و لو مؤقتا مخاطر من انخفاض في السعر بالمستقبل القريب إلا إذا تغيرت الظروف السائدة..

3 - قرار البيع :

بعد مرور السوق بحالة التوازن ، حيث يتساوى السعر مع القيمة ، تعمل ديناميكية السوق فتخلق رغبات إضافية فيه لشراء تلك الأداة من مستثمر جديد و في نطاق نموزجه الخاص بالقرار، حيث يرى السعر السوقي بتلك اللحظة ما يزال اقل من قيمة الأداة الاستثمارية ، مما يتطلب منه أن يعرض سعرا جديدا لتلك الأداة ، يزيد عن القيمة و بذلك يرتفع السعر عن القيمة معطيا لغيره حافزا بالبيع ، فيصبح عندئذ قرار المستثمر هو قرار البيع و ذلك يخلق ظرفا جديدا ينعكس على آلية السوق يصل إلى نقطة يكون فيه المعروض من الأداة أكثر من المطلوب ، فيتجه سعر الأداة السوقي للهبوط مرة أخرى و هكذا تدور الدورة (مطر ، 1999).

يتضح مما سبق أن هناك مجموعة من القرارات المرتبطة بالاستثمار قبل قرار شراء الأصل أو بيع الأصل أو قرار التداول أو عدم التداول و هذه القرارات تعتبر من أهم مكونات الإستراتيجية الاستثمارية و لا بد أن يخطط لها المستثمر بشكل جيد .

3.8- المبادئ التي يقوم عليها قرار الاستثمار:

حتى يتمكن المستثمر الاختيار من بين بدائل الاستثمار المتاحة في ضوء نتائج تحليلها، يتوجب عليه مراعاة مجموعة من المبادئ العامة للاستثمار و هي:

1 - مبدأ الاختيار:

من عادة المستثمر الرشيد أن يبحث عن فرص استثمارية متعددة لما لديه من مدخرات كي يقوم باختيار المناسب منها دون أن يوظفها بأول فرصة تتاح له ، بالإضافة إلى أن ذلك المبدأ يفرض على المستثمر الذي لا يملك الخبرة في الاستثمار أن يستخدم الوسطاء الماليين ممن لديهم مثل هذه الخبرة (رمضان ، 1998).

2 - مبدأ المقارنة :

تعتبر المقارنة بين البدائل المختارة و مجالها المناسب هو جوهر مبدأ المقارنة ، حيث للمقارنة صور متعددة ، و الأكثر شيوعا و استخداما هو التحليل المالي إما بشكل نسب مالية أو متوسطات للأسعار أو معدلات العوائد ، إضافة إلى أن ذلك المبدأ يعتمد بثقل على درجة التفضيل المستمر للعائد و المخاطر .

3 - مبدأ الموضوعية:

يشترط مبدأ الموضوعية على أن تكون كافة المؤشرات المالية المستخدمة في المقارنة ذات موضوعية تجنباً لتحيز القياس ، بمعنى انه لو قام عدد من المستثمرين باستخدام مؤشر مالي واحد ، لتوصلوا إلى نفس النتيجة أو على الأقل متقاربة .

4 - مبدأ الموائمة :

يعتمد هذا المبدأ بالأساس على منحنى التفضيل ، حيث يتحدد شكل ذلك المنحنى بدخل المستثمر ، و عمره و وظيفته و مركزه الاجتماعي ، بحيث يشترط هذا المبدأ تحقيق الملائمة بين الإمكانيات المالية و الثقافية للمستثمر .

5 - مبدأ توزيع الأخطار :

يحاول المستثمر تخفيض استثماراته من خلال توزيع موارده بين أنواع مختارة من الاستثمارات ، سواء كانت على أساس المجال أو على أساس أدوات الاستثمار ، كما يعرف مبدأ توزيع الأخطار بأدبيات الاستثمار بالمحفظة (التميمي و سلام ، 2004).

يتبين من السابق أن هناك مجموعة من المبادئ و القواعد و الأساسيات التي يعتمد عليها القرار الاستثماري و لا بد أن يكون المستثمر ملم بها و يأخذها بعين الاعتبار عند تحديد القرار الاستثماري و هذه المبادئ تهدف على تحقيق الاستثمار لأفضل النتائج مثل مبدأ المقارنة و الموضوعية و التوقيت و الموائمة و توزيع المخاطر .

3.9- خامسا : خطوات الاستثمار

إن اتخاذ المستثمر لقرار الاستثمار هو المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المختلفة ، و بالتالي فإن مستثمر الأوراق المالية ، سيقوم بتحليل و إدارة استثماراته و ذلك من خلال إتباع عدة خطوات و هي :

الخطوة الأولى : تحليل الأوراق المالية:

يعتبر تحليل الأوراق المالية الخطوة الأولى في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية حيث يتم تقييم و تحليل الأوراق المالية الفردية ، و تحتاج عملية التقييم لدراسة خصائص الاستثمارات المختلفة و العوامل التي تؤثر عليها ثم يتم اختيار احد نماذج التقييم المتعارف عليها لتحديد سعر الورقة المالية أي قيمتها الحقيقية ، و تتوقف تلك القيمة على كل من التدفقات النقدية المتوقعة و درجة الخطر المرتبطة بتلك التدفقات ، و بذلك يعتبر العائد و الخطر هما المحددات الرئيسية الواجب التنبؤ بها للوصول إلى القيمة الحقيقية للورقة المالية ، و تزداد عملية التقييم صعوبة بالأسهم العادية بصفة خاصة ، لذا يتوجب على المستثمر دراسة حالة الاقتصاد و الصناعة و الشركة نفسها قبل التوصل لتقديرات دقيقة عن العوائد المتوقعة من السهم و درجة خطورته (و هو ما يعرف بالتحليل الأساسي) ، كذلك يجب على المستثمر أن يأخذ بالاعتبار مدى كفاءة السوق ، و هناك مدخلين أساسيين لتحليل الأوراق المالية ، و هما مدخل التحليل الفني الذي يشير لدراسة الأسعار التاريخية للأسهم للتوصل لأنماط متكررة تساعد بالتنبؤ بسعر السهم مستقبلا ، و كذلك هناك التحليل الأساسي(الحناوي و مصطفى و العبد ، 2004) .

٧ التحليل الأساسي:

يبني هذا التحليل على فرضية مضمونها أن أسعار الأوراق المالية تعكس صورة النشاط الاقتصادي على مستوى كل من الاقتصاد الكلي ثم اقتصاديات القطاع أو الصناعة المنتمية إليه الشركة مصدرة الأسهم أو السندات ، و الانتهاء بظروف و نشاط الشركة ذاتها ، و بناء على ذلك نستطيع تجزئة التحليل الأساسي إلى :

أ) - تحليل اقتصاد كلي :

يجب النظر للمؤشرات الأساسية للاقتصاد الكلي بعين الاعتبار ، مثل هيكل أسعار الفائدة ، معدلات التضخم ، السياسات النقدية ، الناتج المحلي الإجمالي ... الخ ، و يرتبط ذلك التحليل بالعادة بما يعرف بالدورات الاقتصادية ، أي بظروف الازدهار الاقتصادي و ما يليها من فترات كساد .

ب) - التحليل القطاعي أو تحليل الصناعة التي تعمل فيها الشركة .

بهذا الجزء من التحليل تصغر دائرة أو نطاق التحليل ، لينصب فقط بالظروف العامة للقطاع أو الصناعة المنتمية إليها الشركة مصدره الأسهم أو السندات ، و من أهم المؤشرات ذات العلاقة : أداء الصناعة ، ظروف المنافسة ، مخاطر الصناعة المرتبطة بالقوى العاملة و المواد الأولية ، طبيعة القوانين و اللوائح الحكومية ذات الصلة بالصناعة ... الخ .

ج) - تحليل على مستوى الشركة :

يركز ذلك التحليل على ظروف و مستوى نشاط الشركة ذاتها ، فيحتوي على عناصر مثل نوعية المنتج ، نوعية الإدارة ، مخاطر الإدارة ، الكفاية الإنتاجية ، الأداء المالي و مؤشرات التاريخية ... الخ (مطر ، 1999) .

٧ التحليل الفني:

يعتمد التحليل الفني على تتبع حركة أسعار الأوراق المالية في الماضي صعودا و هبوطا ، فمن خلال تلك الحركة بالإمكان اكتشاف نمط لها ، يمكن من خلاله تحديد التوقيت المناسب لقرار الاستثمار في الأوراق المالية ، لان مثل تلك الحركة تساهم بإمكانية التنبؤ بحركتها مستقبلا ، و ذلك يعني أن التحليل الفني يقوم على أساس أن السوق ليس كفؤ و أن أسعار الأوراق المالية لا تسير باتجاهها وفقا لما يسمى بالحركة العشوائية التي تعد المعيار اللازم لكفاءة السوق . و بذلك فان التحليل الفني يهدف إلى تحليل أفضل الأوقات للدخول إلى السوق و الشراء، لان التوقيت السليم لقرار المستثمر بالشراء سوف يضعه بموقف أفضل للحصول على العوائد الرأسمالية من عملياته، و في الغالب فان التوقيت يكون هو الفارق بين المستثمر الناجح و المستثمر غير الناجح (الزبيدي ، 2001) .

يتضح مما سبق أن اعتبار التحليل الأساسي و الفني احد المتطلبات الأساسية التي يجب أن يعتمد عليها المستثمر في قراره الاستثماري لكونها تساهم بشكل كبير في الحكم على الأداء و المستوى للاقتصاد العام و الشركات .

2 - الخطوة الثانية : إدارة محفظة الأوراق المالية :

تشير تلك الخطوة في عملية اتخاذ قرار الاستثمار بإدارة المحفظة المتكونة من مجموعة من الأوراق المالية المختارة ليتم إدارتها كوحدة استثمارية واحدة أي محفظة ، بحيث تساهم بتحقيق أهداف المستثمر بتعظيم العائد و تخفيض المخاطر ، و تتشكل عملية بناء المحفظة باختيار عناصر المحفظة من حيث أنواعها و نسبة الأموال المستثمر في كل منها مقارنة بإجمالي ثروة المستثمر، و يتوقف نجاح الاستثمار بعملية المراجعة الدائمة للمحفظة ، لتحديد متى و كيف يجب تغيير عناصر المحفظة بحيث تتغير أهداف المستثمرين من ناحية كما تتغير أسعار الأوراق المالية من ناحية أخرى ، و يلاحظ أن بناء المحفظة و مراجعتها لا بد أن تتم بصفة مستمرة سواء اتبع المستثمر أي من تلك الاستراتيجيات و هما:

إستراتيجية الاستثمار السلبية : و التي تشير إلى اختيار الأصول المختلفة التي سوف يتم الاستثمار فيها مع تحديد نسبة الأموال المستثمرة في كل منها مع الإبقاء على تلك المحفظة دون تغيير يذكر ، و لكن حتى في ظل تلك الإستراتيجية سيجد المستثمر نفسه مدفوعا للتغيير بسبب الضرائب و تكلفة المعاملات و الرغبة في الاحتفاظ بمستوى معين من الخطر ، و غيرها من العوامل التي تؤثر بالضرورة على تشكيلة المحفظة .

إستراتيجية الاستثمار النشطة : و التي تشير بقيام المستثمر بصفة مستمرة بتعديل تشكيلة الأصول و مقدار الأموال المستثمرة في كل منها و ذلك لتحقيق عوائد إضافية .

و ترتبط تلك الاستراتيجيات بمفهوم كفاءة السوق ارتباطا قويا ، فالمستثمر المؤمن بكفاءة السوق سيتبع سياسة الاستثمار السلبية لاقتناعه بعدم وجود أوراق مالية مسعرة خطأ ، و بالتالي سيجرّص على تقليل تكلفة المعاملات ، و على الحد من الوقت و الجهد و الموارد اللازمة لتحليل الأوراق المالية طالما أن أسعار تلك الأوراق تعكس جميع المعلومات المتاحة بالسوق في ظل فرض نظرية السوق الكفؤ ، أما المستثمر الذي لا يعتقد بكفاءة السوق سيجد نفسه حريصا بإتباع الإستراتيجية النشطة من خلال البحث على الأوراق المالية صاحبة الخلل سعري ، للاستفادة من الفاصل الزمني الذي تستغرقه عملية استجابة أسعار السوق للمعلومات الجديدة ، و مع تحمل تلك الفئة من المستثمرين تكاليف مرتفعة من تكلفة المعاملات و تكلفة التحليل ، نعتقد إمكانيتها بتحقيق عوائد غير عادية ، تفوق هذه التكاليف الإضافية، و هكذا لا بد أن ترتبط الخطوات الأساسية لعملية الاستثمار في النهاية بالتقييم الدوري لأداء المحفظة وفقا لمجموعة من المعايير بهدف الحكم على مدى كفاءة المحفظة سواء من حيث البناء و التشكيل أو من حيث الإدارة (الحناوي و مصطفى ، 2006).

و نرى مما سبق أن الاستثمار يتضمن بالإضافة إلى المبادئ مجموعة من المراحل و الخطوات التي تعزز هذا الاستثمار و تحدد ملامحه ، بحيث يتوجب أولاً تحليل الأوراق المالية المنوي الاستثمار فيها و من ثم إدارة الأوراق المالية حسب فلسفة المستثمر و إستراتيجيته.

3.10- سادسا : مخاطر الاستثمار :

مخاطر الاستثمار:

هي احتمال الخسارة لجزء من رأس المال المستثمر حصيلة تذبذب أسعار الأسهم و السندات في السوق ، و ينتج عن ذلك تذبذب قيمة صناديق الاستثمار ، و تعتمد القدرة بتحمل المخاطر على رغبة المستثمر في تقبل انخفاض قيمة أصل المبلغ المستثمر .

و يوجد ثلاث أنواع رئيسية من مخاطر الاستثمار و هي :

1 - مخاطر السوق :

(أ) - الأسهم : هناك العديد من الأسباب المؤثرة على ارتفاع و انخفاض أسعار الأسهم في السوق ، مثل النمو الفعلي للشركات ، تنبؤات بالنمو لقطاعات و صناعات معينة ، تغير بالمناخ الاقتصادي أو تغير نظرة المستثمر نحو السوق (من تشاؤم إلى تفاؤل) .

(ب) - السندات : يؤثر التغير في أسعار الفائدة على أسعار السندات بالسوق ، حيث انه من المألوف أن ترتفع أسعار السندات عندما تنخفض أسعار الفائدة ، و تنخفض أسعار السندات عندما ترتفع أسعار الفائدة .

2 - مخاطر الائتمان :

يحدث ذلك في حالة عجز الشركة مصدرة الأوراق المالية على الوفاء بالتزاماتها المالية (دفع كوبونات أو فوائد أو أصل السندات) .

3 - مخاطر التضخم :

جميع الاستثمارات معرضة لتلك المخاطر ، و هي انكماش القوة الشرائية بسبب ارتفاع الأسعار ، حيث أن ارتفاع معدل التضخم عن الصفر يعني أن قيمة الجنيه مثلا مستقبلا ستصبح اقل من قيمته اليوم ، لهذا يسعى المستثمر دائما لتحقيق عائد أعلى من معدل التضخم ، وهناك تشابه بين مخاطر الاستثمار في السوق المحلي و الأسواق العالمية ، لكن يوجد بعض المخاطر يتوجب على المستثمر وضعها في حسابه عندما ينوي الاستثمار بالأسواق العالمية، مثل الصعوبة في السيولة (صعوبة بيع و شراء الأسهم و السندات) و عدم الاستقرار السياسي في بعض الأسواق ، الأمر الذي يؤدي لعدم الاستقرار الاقتصادي و عدم استقرار سعر الصرف (توفيق ، 2008) .

يتضح مما سبق أن أي استثمار مرتبط بمعياريين و هما العائد و المخاطر ، حيث أن المخاطر هي الانحرافات أو الخسائر الناتجة عن عدم تحقيق العوائد المخطط لها ، و لذلك يجب اخذ هذه المخاطر على اختلاف أنواعها بعين الاعتبار .

المبحث الثاني العوامل المحددة لسلوك المستثمرين

3.11- أولاً : المناخ الاستثماري

المناخ الاستثماري احد العناصر الهامة في أي دولة ، فهذا المناخ يغطي مختلف المجالات في الدولة ذات العلاقة المباشرة أو الغير مباشرة بالاستثمار مثل المناخ الاقتصادي و القانوني و السياسي و الاجتماعي و الثقافي و غيرها ، و كلما استقر المناخ الاستثماري و تطور كلما ازدهر الاقتصاد و زادت أحجام الأموال المستثمرة سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة .

و يعرف (المهاني ، 2008 ، ص9) المناخ الاستثماري بأنه " مجموعة القوانين و السياسات و المؤسسات الاقتصادية و السياسية التي تؤثر في ثقة المستثمر و تشجيعه في توجيه استثماره إلى بلد دون آخر " . و من ذلك نجد أن المناخ الاستثماري لا يعتمد على الظروف الاقتصادية فقط ، بل يضاف لذلك الظروف السياسية و الاجتماعية و القانونية و المؤسسية السائدة في البلد المعني ، حيث تتداخل تلك العوامل و الظروف معا لتشكل وحدة واحدة لا يمكن التغاضي عنها في مجمل الوضع الاستثماري و الاقتصادي للبلدان المضيفة (المهاني ، 2008) .

يرتكز المناخ الاستثماري على عدة مقومات، و من أهمها ما يلي:

(أ) المناخ الاقتصادي :

و يمثل ذلك بالبنى و الأوضاع الاقتصادية السائدة في البلد و آفاق تطوره ، بالإضافة إلى أن البنى التحتية الأساسية كالطرق و وسائل الاتصال المتطورة و الخدمات الصحية و التعليمية و شبكات المياه و الكهرباء لا بد أن تلعب دورا مهما و مؤثرا ليس فقط بتحديد الحجم الاستثمارية المستقطبة بل و توزيعها بين القطاعات الاقتصادية المختلفة ، كما أن المناخ الاستثماري يتأثر ببعض الاختلالات في البلد المعني و خاصة بما يتعلق بمعدل التضخم و تقلبات سعر الصرف و مدى تطور الجهاز المصرفي و حجم السوق و إمكانيات نموها المتوقعة و مدى توفر المواد الأولية و العمالة المحلية الماهرة و غير الماهرة (المهاني ، 2008) .

(ب) المناخ الثقافي و الاجتماعي :

يحتوي هذا المناخ على مجموعة العوامل المؤثرة بنشاط المشروع و إمكانية تكامله و مقدار التعاون المطلوب ، حيث يتبين ذلك من خلال :

- ✓ الدور الذي تلعبه السياسة التعليمية و التدريبية و التكوينية المعتمدة .
- ✓ الدور الذي تلعبه الجمعيات و النقابات العامة في تنظيم و تحسين القوى العاملة .
- ✓ درجة الوعي الصحي ، و مقدار التأمينات الاجتماعية المتبعة .
- ✓ درجة الوعي بعناصر و مقومات التقدم الاقتصادي (www.islamfin.go-forum.net).

(ج) المناخ السياسي :

تتصف العوامل السياسية بأنها من أهم العوامل في اتخاذ مختلف القرارات الاستثمارية الخاصة ، فيتحسب المستثمر لجميع المخاطر الاقتصادية و غير الاقتصادية ، كطبيعة النظام السياسي ، و احتمالات التأميم و مصادرة الملكيات الخاصة ، و مدى تدخل الحكومة بالنشاطات الاقتصادية ، و الاستقرار السياسي بالبلد ، قوة المعارضة و طبيعة التغيرات السياسية المحتملة ، و غير ذلك من أوضاع و ظروف سياسية و اجتماعية في البلد المعني .

(د) المناخ القانوني :

لا بد من الإطار القانوني الذي يوفر الأسس التشريعية و القانونية المنظمة للنشاطات الاقتصادية عامة و الحركة الاستثمارية خاصة ، بما ينسجم مع أهداف التنمية و الرخاء مع كافة الميادين و القطاعات الاقتصادية ، كما يجب أن لا تتسم القوانين بالتعقيد و التناقض و بخاصة الإجراءات أو التطبيقات العملية لتلك القوانين على ارض الواقع ، كما لا بد أن يتميز الإطار القانوني بالتطور و المرونة التامة ، ليساهم بجذب الاستثمارات و يأخذ الأوضاع المستجدة و الاحتياجات المتنامية للأفراد و المؤسسات الوطنية ، إضافة للشفافية و وضوح الرؤيا ، و المقصود بالشفافية هنا ، هو الشعور بالتنافس الشريف و نظافة الإجراءات و البعد عن التحايل و الرشوة و استغلال النفوذ ، أما وضوح الرؤيا فالمقصود به هو أن تحدد الحكومات أهدافها و تعيد ترتيب أولوياتها بالنسبة للمشروعات التي يراد تشجيعها لخدمة خطط التنمية و أن تتسم قراراتها على مختلف المستويات بدقة الصياغة و الوضوح ليسهل تنفيذها (المهاني ، 2008) .

يتضح مما سبق أن المناخ الاستثماري بأبعاده المختلفة الاقتصادية و السياسية و الاجتماعية و القانونية ذات تأثير قوي على مستوى استقرار هذا المناخ ، حيث أن المستثمر يأخذ بعين الاعتبار مستوى التنظيم القانوني و درجة الاستقرار السياسي و ثقافة الفرد و المجتمع و غيرها .

3.12 - المشاكل التي تواجه المناخ الاستثماري:

في تجارب العديد من الدول توجد هناك عوامل اقتصادية و سياسية و إدارية طاردة للاستثمار ، سواء فيما يتعلق بعدم الاستقرار الاقتصادي الكلي أو عدم وضوح الأطر السياسية و التشريعية ، بالإضافة لعدم توافر التمويل اللازم ، و من المشاكل التي تواجه مناخ الاستثمار ما يلي :

- 1 - عدم استقرار الاقتصاد الكلي ، و يؤدي ذلك على تراجع المستثمر عن تنفيذ مشاريع جديدة أو التوسع بالمشروعات القائمة ، حيث تساهم متغيرات الاقتصاد الكلي على جذب المزيد من الاستثمارات ، و من بين المتغيرات (سعر الصرف ، وضوح و استقرار السياسات النقدية و المالية ، تراجع مستوى البطالة و التضخم) .
- 2 - تقييد حرية انتقالات رؤوس الأموال و أرباح الشركات للخارج ، و يساهم ذلك بإحجام المستثمرين و بخاصة الأجانب عن الاستثمار بتلك الدول .
- 3 - انخفاض كفاءة البنية الأساسية حيث يؤثر ذلك على تكاليف الاستثمار مثل أسعار خدمات النقل و التوزيع ، و من ثم على العائد المتوقع من الاستثمار .
- 4 - عدم وضوح الهيكل الضريبي ، و يؤدي ذلك على إضعاف قدرة المستثمر بتحديد الوعاء الضريبي الخاضع له ، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار ضريبة الشركات .
- 5 - انخفاض كفاءة العمالة، و يمثل ذلك احد أهم معوقات الاستثمار ، و هو ما يفسر أسباب عدم قدرة الدول الأكثر فقرا ، حيث تفتقر إلى مستويات التعليم و التدريب الملائم .
- 6 - عدم الانفتاح الاقتصادي ، و يؤدي ذلك لانخفاض فرصة الوصول إلى مصادر متعددة لمدخلات الإنتاج و السلع الاستثمارية المستخدمة في الاستثمار ، بالإضافة لانخفاض قدرة التصدير للمشروعات الاستثمارية الجديدة ، و ذلك لعدم انفتاح الأسواق الخارجية أمام منتجات تلك الدول .
- 7 - تعددية التشريعات المنظمة للاستثمار، بما يؤدي إلى عدم تحقيق الشفافية و الوضوح أمام المستثمرين .
- 8- تعقد الإجراءات الإدارية و تعدد الأطراف التي يتعامل معها المستثمر ، و كذلك وجود الفساد الذي يساهم بزيادة تكاليف الاستثمار .
- 9 - انخفاض بالمعلومات المتاحة عن فرص و حوافز الاستثمار بالعديد من الدول و خاصة الدول النامية .
- 10 - نقص بالكفاءات الإدارية في وكالات ترويج الاستثمار ، و خاصة بالدول النامية ، مما يعيق هذه الوكالات من تحقيق أهدافها (مجلس الوزراء ، 2004).

للتغلب على المشاكل السابقة يجب أن تتكثف كافة الجهود الحكومية و الخاصة في سبيل توفير متطلبات هذا الاستقرار الضروري للمناخ الاستثماري .

3.13- المناخ الاستثماري في فلسطين :

جميع الاقتصاديات المتقدمة و الناشئة تتباين فيما بينها من حيث الاستقرار النسبي في المناخ الاستثماري ، و لكن فلسطين لها سمة خاصة تختلف عن الدول الأخرى لكونها تخضع لوضعية سياسية خاصة تفقدها سمات الدولة و تجعلها تتسم بصفة التبعية .

و يذكر (أبو القمصان ، 2005) أنه نظرا للتطور بالأحداث السياسية و ما واكبها ، قامت السلطة الوطنية بفتح مجال الاستثمار بشتى القطاعات الاقتصادية حسب نص قانون الاستثمار الفلسطيني رقم (1) لعام 1998 لتشجيع الاستثمار في فلسطين ، كونه الإطار التشريعي الذي يؤمن للمستثمرين الفلسطينيين و غير الفلسطينيين الحماية اللازمة و الضمانات الضرورية لأموال المستثمرين ، و تسهيل اتخاذ القرار بهذا الشأن، و احتوى القانون بالعديد من الحوافز و الإعفاءات الممنوحة للمستثمرين ، كما نص القانون على إنشاء هيئة عامة للاستثمار تسمى الهيئة الفلسطينية العليا لتشجيع الاستثمار مع تمتع تلك الهيئة بشخصية اعتبارية مستقلة ، و أوكل القانون لتلك الهيئة وضع السياسات الاستثمارية و إصدار الموافقات على كافة المشاريع الاستثمارية ، لضمان تحقيق التنمية الاقتصادية في فلسطين وفق الأهداف و البرامج و الأولويات المستهدفة .

أهم الامتيازات الممنوحة للمستثمرين ما يلي :

- 1 - أتاح قانون الاستثمار للمستثمر الفلسطيني أو العربي أو الأجنبي التمتع بمزاياه مع إمكانية الاستثمار بأي مشروع من كافة القطاعات الاقتصادية بفلسطين .
- 2 - إعفاء الآلات و المعدات و المواد الأولية من ضريبة الدخل و رسوم الجمرک و ضريبة الشراء المفروضة عليها لمدة خمس سنوات مقطوعة ، و تخفيض نسبة الضرائب على صافي الأرباح حسب حجم رأس مال المشروع لمدة تتراوح عشرين عاما إضافية .
- 3 - إعفاء الموجودات الثابتة للمشروع عن الجمارك و الضرائب إضافة لقطع الغيار المستوردة و تتمتع بنسب تخفيضات ضريبية و جمركية .
- 4 - منح إعفاءات استثنائية إضافية للمشاريع التي تخصص 25% فما فوق من إنتاجها للتصدير شرط أن لا تتجاوز القيمة المضافة الوطنية في منتجاتها عن 30% عن التكلفة الإجمالية و اقر القانون حوافز إضافية للمشاريع الزراعية المعدة للتصدير .
- 5 - كفل القانون بعدم المساس بحقوق المستثمر الجوهريه مهما كانت جنسيته .

- 6 - تمنح الإقامة الدائمة للمستثمر غير الفلسطيني وفقا للقوانين السارية و كذلك الفنيين و الخبراء العاملين في المشروع ، أما الفلسطيني المغترب المساهم بتقديم مشروع بأحد المجالات يحصل على جمع شمل و بطاقة هوية .
- 7- يضمن القانون الحرية بتحويل الأموال بدون قيود سواء لرأس المال أو الأرباح أو الأجور ... الخ ، إضافة لحرية انتقال العملات الصعبة .
- 8 - تتمتع المشاريع بالضمانات و التأمينات ضد الأخطار الغير اقتصادية المختلفة .
- 9 - يجوز لصاحب المشروع المستفيد من أحكام قانون الاستثمار بيع الأصول الثابتة المعفاة لمشروع آخر بنفس الامتيازات شرط موافقة هيئة الاستثمار على ذلك .
- 10 - إذا نقل المشروع من منطقة لأخرى يستفيد المشروع من الامتيازات الجديدة للمنطقة الأفضل.
- 11- تمارس كافة الاستثمارات نشاطاتها طبقا للترخيص الممنوح لها دون تمييز قائم على الجنس و العرق أو الدين سواء عند استخدام موظفين محليين أو عند شراء احتياجاتها .
- 12 - يمكن القانون ذوي رؤوس الأموال صغيرة الحجم الاستفادة من ميزاته .
- 13 - بمجال حل النزاعات فللمحاكم الفلسطينية الصلاحية و الأولوية بحل النزاعات ، و يحق لأي من الطرفين المتنازعين أن يحيل النزاع إلى تحكيم مستقل ملزم .
- 14 - يمكن القانون الاستفادة من الوضع الخاص لفلسطين الذي يوفر الحصص العالمية في الأسواق للمستثمر من اجل تصدير منتجاته للأسواق الأجنبية و الأوروبية و العربية دون الخضوع للرسوم الجمركية " حق الأفضلية " .
- 15 - المساعدة بالحصول على قروض بشروط ميسرة من جهات الإقراض و المساعدة بالحصول على المعلومات و على الإحصائيات عن الإنتاج و الأسواق، و المساعدة و توفير خدمات البلدية.
- 16 - تيسير إجراء التسجيل من الدوائر الحكومية دون الدخول بالروتين الحكومي ، كما ييسر القانون حركة المستثمرين داخل و خارج البلاد .
- 17 - نص القانون بان المصادقة الاستثمارية سارية لمدة ستة شهور من تاريخها و يسقط حق صاحبها إذا لم يبدأ بتنفيذ المشروع خلال تلك الفترة ، كما أن المصادقة الاستثمارية لا تغني عن الحصول على جميع التراخيص و المستندات الأخرى (أبو القمصان ، 2005).

3.14- ثانيا : التوعية الاستثمارية:

التوعية الاستثمارية هي احد العناصر المؤثرة على توجهات المستثمرين و على حجم الأموال المستثمرة ، فمستوى معرفة المستثمر بمفاهيم و مبادئ الاستثمار يشكل ركيزة رئيسية تحكم المستثمر في قراره الاستثماري أيا كان .

تعتبر قضية الوعي الاستثماري مفتاح الاستقرار و النجاح لأي سوق مالي ، لان الوعي هو قرار استثماري رشيد يثري صاحبه و كذلك يساهم في كفاءة و استقرار السوق و ذلك من خلال التسعير العادل لأدوات الاستثمار المتداول فيه ، و من خلال تفعيل ديناميكية التداول الفعال شراء و بيعا بناء على اختلاف توقعات المستثمرين و تقييماتهم ، فالكثير من الكتاب و المحللين يعتقدوا أن من أهم أسباب حالة عدم الاستقرار بأسواق رأس المال بالدول النامية هو عدم توفر الوعي الاستثماري الكافي و خاصة لصغار المستثمرين ، و أساليب التحليل المختلفة اللازمة لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية الرشيدة في الوقت السليم ، و كذلك حول أهمية البورصة و دورها في الاقتصاد القومي حيث إن تعاملهم بالبورصة لا بد أن يكون مبني على دراية بماهية البورصة و التعامل فيها .

و لكن هناك الكثير من المستثمرين يفضلون الاعتماد باتخاذ قراراتهم الاستثمارية على ما يسمونه من أحاديث جانبية عن البورصة ، و في الغالب تعبر عن شائعات أكثر من كونها حقائق .

و في غياب الإفصاح و الشفافية و الالتزام بالمعايير الموجودة ناهيك عن وجود الكثير من الشائعات ، فذلك تكون المعلومات المطلوبة لاتخاذ القرار الصائب غير كافية مما يجعل المساهمين متابعين للشائعات و يسعون للمضاربة دون إتباع الطرق السليمة في التحليل الفني و المالي للقوائم المالية للشركات التي يتم التداول عليها .

فالاستثمار العشوائي يهدد استقرار السوق المالي و يمثل خطرا عليه من عدة أوجه :

- 1- يتسبب بخسائر فادحة للمستثمرين .
- 2- يعطي انطباعات و اتجاهات غير حقيقية لأوضاع السوق المالي و حركة الأسعار .
- 3- يضر بشكل كبير بالشركات التي قد تنخفض أسعار أسهمها برغم أدائها الجيد .
- 4- إن الاستمرار بتراجع الأسعار و عدم استقرارها يؤدي لانسحاب عدد كبير من المستثمرين بالسوق .
- 5- غياب الوعي الاستثماري يبتلع مدخرات المواطنين و يلحق بهم الضرر الكبير(شاهين ، 2007) .

3.15- متطلبات التوعية الاستثمارية:

(1) - المتابعة المستمرة و المكثفة في المناهج التعليمية و وسائل الإعلام المختلفة على دعوة الشريعة الإسلامية للاستثمار و الاستشهاد في ذلك بما جاء في القراء الكريم و الأحاديث النبوية الشريفة مع التركيز على ما يلي :

- أهمية الادخار و الابتعاد عن الإسراف .
- عدم اكتناز الأموال و حجبها عن الاستثمار .
- التوقع للخسارة في الاستثمار و الاستعداد لتقبلها بصدر رحب .
- المبادئ و القيم الأخلاقية السليمة كي لا تعم قيم الانتفاع السريع ، و الخلط بين النفع الخاص و اعتبارات الصالح العام .
- فائدة الاستثمار بمجالات صناعية و تجارية على المجتمع الأساسي ككل .

(2) - دمج مقررات دراسية عن الاستثمار بشكل عام و في البورصة بشكل خاص على أن يكون لجميع السنوات الدراسية ، مع إنشاء مدارس لتوعية الأفراد مما تجاوزوا سنوات الدراسة تكون مناسبة لهم باختلاف أعمارهم و مستوياتهم العلمية و الثقافية و دخولهم .

(3) - إنشاء ما يدعى بنوادي الاستثمار ، فهي وسيلة لتنمية الوعي الاستثماري لصغار المستثمرين الذين يجمع بينهم مكان العمل أو الإقامة ، بحيث يتم إقامتها في التجمعات المختلفة مثل الأندية الرياضية و الاجتماعية و النقابات و المدارس و الشركات .

(4) - نشر أخبار و صور لشخصيات هامة تتعامل بالأوراق المالية ، بحيث يدخل عامل التقليد كعنصر هام في زيادة الوعي الاستثماري ببيئة مرتفعة فيها نسبة الأمية ، فعندما يلاحظ المواطن تلك الشخصيات ، يتعمق لديه الوعي الاستثماري ، و بالتالي يقبل باقتناء الأسهم (احمد ، 1997).

(5) - نشرات الأخبار :

قد لا يلقى بعضنا بالا أثناء سماعه للنشرات الإخبارية في الفضائيات العربية ، لكنك لو كنت احد المستثمرين في البورصات ، فعليك أن تصغي جيدا لكل ما تقوله تلك النشرات ، لأنها قد تساعدك باتخاذ قرار يقلل من خسائك في وقت التقلبات في الأسواق المالية أو يحقق لك مكاسب ، و هناك أمر آخر مهم ، و هو أن النشرة الاقتصادية قد تمارس تأثيرا على أداء الأسهم و المحافظ الاستثمارية ، و تكاد تعتبر أحيانا المحرك لبعض أنواع الأسهم التي تعتمد على أسعار العملة و الطاقة ، ولكن قد يستصعب البعض من كيفية تحليل الأخبار التي ترد في

النشرات خاصة الاقتصادية ، فالبعض لا يستوعب ما يسمعه ، و بالتالي لا تؤثر على قراراته الاستثمارية ، و لكن كيف يحدث التأثير من تلك الأخبار و أهميته ؟ ، في البداية هناك أنواع للأخبار المؤثرة على البورصة ، و من المهم الانتباه لها أثناء سماع النشرة ، البعض منها يكون داخل النشرة الاقتصادية ، و البعض الآخر في النشرات العامة ، و من أبرزها ما يلي :

✓ أخبار عن الشركات و تشمل أنباء عن شركات منافسة للشركة التي اشترت أسهمها أو شركة موردة للمواد الخام لها ، و كذلك أنباء عن توزيع أسهم مجانية أو توزيع أرباح ، أو تحليل الميزانية السنوية ، أو ربح السنوية ، فكل هذه الأخبار مهمة عند اتخاذ قرار بشراء الأسهم أو التخلص منها بالبيع .

✓ أخبار عن الاقتصاد القومي للدولة ،فتلك الأخبار تكون مؤثرة على استثماراتك بالبورصة مثل معدل التضخم ، و نسبة شراء الأجانب للأسهم المحلية و كذلك القرارات الخاصة بالخصخصة لشركات القطاع العام ، و بروتوكولات التعاون بين الدولة و الدول الأخرى ، بالإضافة للاتفاقيات التجارية بمختلف السلع و الخدمات ، و كذلك بوجود أخبار عن الانتعاش أو الكساد عموما داخل الدولة أو إعلان الحكومة أخبارا بالدخول في نشاط جديد أو بالتوسع في نشاط قائم ... الخ .

✓ أخبار سياسية عن الدولة ،فتلك النوعية لها تأثير كبير على أداء البورصة مثل أخبار عن وفاة شخصية سياسية بارزة أو دخول الدولة في حرب أو إعلان التعبئة العامة و كذلك بوجود عمل إرهابي أو تعديل دستوري ، كما أن الأخبار عن حل البرلمان أو تغيير حكومي له تأثير على البورصة بكافة الاتجاهات سواء بالصعود أو بالهبوط ، هذا إضافة للأخبار السياسية الخارجية التي تمس الدولة من قريب أو بعيد كوجود عقوبات اقتصادية أو الحروب التجارية الناشئة بين الدول و بعضها البعض .

✓ أخبار السلع أو الأسواق العالمية ، فهي تؤثر على القرار الاستثماري بالشراء أو البيع في البورصة ، فسماع أخبار بانهيار سوق مالية في إحدى دول العالم له أثره الكبير ، كما أن أي تغيير بأسعار العملات و النفط و الذهب و الفضة و المعادن و الحاصلات الزراعية بالأسواق العالمية له كذلك اثر بالغ على استثماراتك (إسلام اون لاين نت ، 2006).

مما سبق نجد أن التوعية الاستثمارية المتمثلة في قدرة المستثمرين على فهم النشرات الاقتصادية المختصة في البورصات و معرفتهم بكيفية قراءة القوائم المالية احد المكونات الأساسية لهذه التوعية ، بالإضافة إلى توفر المناهج و المقررات الدراسية المعنية بالاستثمار .

3.16- الخطة الاستثمارية:

يتلخص التوجه الاستثماري لأي مستثمر في صورة خطة يرسمها لنفسه توضح له مراحل الاستثمار و خطواته تكون مفصلة زمنيا بحيث تضمن للمستثمر تحقيق هدفه الاستثماري.

و يذكر(قاسم ، 2006) أن الاستثمار القائم على المعرفة و الحكمة يتطلب بذل الوقت و الجهد اللازمين للبحث و التحليل ، فكلما زاد المستثمر بإنفاقه للوقت و الجهد زادت فرصته في تحقيق نتائج أفضل لاستثماره ، و يتبع المستثمرون الواعون ، أسلوبا منتظما لتحقيق أهدافهم الاستثمارية ، و ذلك الأسلوب يجمع بين البحث الدقيق و المتابعة المنتظمة للاستثمارات .

الخطوة الأولى : أن تتقف نفسك عن الأنواع المختلفة من أدوات الاستثمار و أيهما أكثر ملائمة لاحتياجاتك الراهنة، و تستطيع الحصول عليها عن طريق السمسار ، أو مدير المحفظة المالية الذي تتعامل معه ، أو من خلال التقارير الدورية التي تصدرها البورصة .

الخطوة الثانية : حدد أهدافك الاستثمارية بواقعية بقدر الإمكان ، و تجنب الخيال ، فلا تتوقع انه بشرائك أسهم شركة ما في البورصة ، ستصبح ثريا ما بين يوم و ليلة ، فالأسواق المالية تشبه الأرجوحة تعلق أحيانا و تهبط أحيانا ، فهي متقلبة ، بل شديدة التقلب ، فالمستثمرون الذين يتمتعون بالظننة و الذكاء ينوعون أوراقهم المالية بنسب مختلفة ما بين الأسهم و السندات لتقليل حجم المخاطر المالية .

الخطوة الثالثة : هي أن ترسم لك خطة لإنشاء محفظة مالية تناسب احتياجاتك و تحقق بها التنوع لاستثماراتك (و محفظة الأوراق المالية هي ما تمتلكه من أسهم و سندات) .

الخطوة الرابعة : أن تستثمر فقط المال الفائض عن حاجتك و التزاماتك المالية في المدى القريب ، فنجد بعض المستثمرين ممن ليس لديهم المال الكافي ، يقترضون من اجل الاستثمار بالبورصة ، وتحدث الكارثة في حالة انخفاض أسعار الأسهم أو هبوط البورصة أو أن تطول فترة التصحيح .

الخطوة الخامسة : حاول فهم إطار و نوعية المخاطر التي تكتنف استثماراتك ، فمخاطر الاستثمار في الأسهم تختلف عن مخاطر الاستثمار في السندات .

الخطوة السادسة : غير محتويات المحفظة من وقت لآخر لتناسب أهدافك الاستثمارية ، و لتحظى بمزيد من فرص السوق .

الخطوة السابعة : حافظ على التنوع في محفظتك لتجنب مخاطر الاستثمار .

الخطوة الثامنة : اعرف حقوقك كمستثمر و مارسها حيث أن القانون يحمي المستثمر من سوء تصرفات السماسرة .

الخطوة التاسعة : حاول الحصول على معلومات كافية عن السمسار الذي تتوي التعامل معه ، فجزء كبير من نجاح استثمارائك في البورصة يرجع إلى حسن اختيارك للسمسار و غير السمسار إذا أساء إلى استثمارائك .

الخطوة العاشرة : حاول التعلم على كيفية إدارة استثمارائك بنفسك ، و لا تعتمد على نصائح الآخرين بمن فيهم السماسرة(قاسم ، 2006) .

يتضح من السابق أن تلك الخطوات هي خطوات الخطة الاستثمارية بشكل عام ، و لا بد على المستثمر الذي يرغب بتحقيق نتائج جيدة أن يلتزم بها كما هي ، لكونها تضمن للمستثمر تحقيق أهدافه الاستثمارية .

3.17- مؤشرات انهيار البورصة :

هناك مؤشرات تنذر بانهايار البورصات يجب أن يتنبه لها المستثمرون ، و وكلاؤهم في عمليات التداول ، و من أبرزها :

1 - وجود الكثير من المستثمرين غير المحترفين يتعاملون مع الأسواق المالية ، مع نقص كبير في المعلومات ، و بخاصة ما يتعلق بسوق المال ، بالإضافة لوجود عمليات بيع لجني الأرباح .

2 - عدم توفر الإفصاح المالي ، أو التصريح بمعلومات خاطئة له عواقب وخيمة و انعكاسات سلبية على الأسواق المالية ، و الاشتباه بخلل في المؤشر العام للبورصة ، و انه لا يتسق مع النشاط الحادث بالبورصة .

3 - توقع نشوب حرب قد تؤثر سلبا على الاقتصاد ، و من ثم البورصات ، و حدوث إضرابا بأحد القطاعات الاقتصادية الفائزة في الاقتصاد القومي ، بالإضافة لانتشار عمليات كبيرة من غسل الأموال يكون ذلك نذيرا بوجود انهيار في البورصة .

4 - وجود انهيار في بورصة بها أسهم مشتركة أو مصالح اقتصادية ترتبط بها الدولة مع دولة أخرى يوجد بها انهيار .

5 - غياب الاستقرار في الاقتصاد الكلي ، و خاصة بما يتعلق بانخفاض شروط التبادل التجاري الذي ينتج عنه عجز المشتغلين بالأنشطة التجارية عن الوفاء بالتزاماتهم تجاه البنوك ، و هو ما يؤدي لحدوث أزمة .

6 - التذبذب بأسعار الفائدة العالمية التي لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ، بالإضافة إلى التوسع في منح الائتمان إلى الدول النامية ، و ضخامة التدفقات المالية الخارجية (إسلام اون لاين نت ، 2006).

3.18- ثالثا :تحليل أداء الشركات:

تحليل أداء الشركات ضروري القيام به ، لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب و بالتالي فهذا التحليل ينعكس بنتائجه على توجهات المستثمر ، و التحليل يتضمن عدة مؤشرات و لكن أهمها للمستثمر ، المؤشرات المالية التي تقيس ربحية الورقة المالية ، و من المهم أن يأخذها المستثمر بعين الاعتبار .

و يوضح (سوق فلسطين للأوراق المالية ، تموز ، 2007) انه رغم اعتقاد بعض المساهمين أن نسب " المؤشرات " المحاسبة المالية المعقدة للحكم على أداء الشركات المالية هي مفيدة فقط للمحللين و المساهمين ذوي الخبرة ، إلا أن ذلك ليس صحيحا و خصوصا مع توافر المعلومات و البيانات عن الشركات على شبكة الانترنت و موقع التداول حيث تزود تلك النسب المستثمر بوسيلة بسيطة و سريعة للحكم على أداء الشركة المالي خلال مدة زمنية معينة ، كما بالإمكان استخدامها للمقارنة بين أداء الشركات في القطاع نفسه أو مقارنتها بمتوسط أداء الشركات في السوق ، و من المؤكد أن هناك أرقاما كثيرة تسهم في شرح أداء الشركة المالي ، علاوة على القطاع الذي تعمل فيه الشركة بشكل عام ، و من ثم فان جزء من العملية المستخدمة لتحديد قيمة السهم العادلة يتركز في دراسة هذه الأرقام و تحديد أكثرها فائدة لقياس أداء الشركة أو القطاع.

و من أهم المؤشرات التي تحكم على أداء الشركات :

v مؤشر عائد السهم:

تقيس ما هو مستحق لحملة الأسهم من أرباح الشركة ، حيث لا يعني ذلك ما سيقبضه حامل السهم ، لان مجلس الإدارة عادة ما يقوم بتدوير جزء من الأرباح ، حيث يتم توزيع جزء من الأرباح ، و الجزء الآخر يصبح ضمن الاحتياطيات للشركة (سوق فلسطين للأوراق المالية ، تموز ، 2007).

عائد السهم = صافي ربح الفترة بعد الضريبة ÷ عدد الأسهم المكتتب فيها

٧ مؤشر مكرر الأرباح (مضاعف السعر للعائد):

تتميز هذه النسبة بأهميتها كمقياس للنمو على الإطلاق ، فالزيادة فيها تعني أن هناك نجاحا متوقعا للشركة في المستقبل و ينظر لها المستثمرين من احد أهم النسب المالية .
مضاعف السعر للعائد = سعر السهم في السوق ÷ عائد السهم

٧ مؤشر العائد على الأصول :

نستخدم تلك النسبة لقياس حجم العائد المتحقق مقارنة بحجم أصول الشركة ، كما أن هذه النسبة مشابهة لمعدل العائد على حقوق المساهمين ، حيث أن كلا منهما يقيس العائد على الاستثمار بصورة أو بأخرى ، و تقيس تلك النسبة قدرة الشركة على استثمار الأصول التي تمتلكها من معدات و مباني و أراضي و مخزون ، وإن مقارنة هذه النسبة بين شركتان تعملان بمجالين مختلفين لا يعطينا مؤشر عن فشل هذه أو نجاح تلك ، و لكن نستطيع المقارنة لقيمة ذلك المؤشر لنفس الشركة عاما بعد عام أو أن نقارنه بالشركات المماثلة من حيث طبيعية النشاط.

معدل العائد على الأصول = صافي الربح بعد الفوائد و الضرائب ÷ متوسط مجموع الأصول
و يمكن أن تقدم تلك النسبة للمستثمر فكرة عن أداء و إدارة و استثمار الشركة لأصولها أو موجوداتها ، و بشكل عام كلما ارتفع معدل العائد على الأصول ، دل ذلك على كفاءة إدارة و استثمار الشركة لأصولها (ابوشماله و الدهدار ، 2007) .

٧ مؤشر نسبة السهم الواحد من الأرباح:

و يظهر ذلك المعيار نسبة ما تبقيه الشركة من الأرباح التي حققها السهم الواحد بهدف تمويل استثماراتها و تنمية نشاطها، و بين ما توزعه على المساهمين ، فإذا كانت النسبة مثلا 15% فذلك يعني أن الشركة استبقت 85% و وزعت 15% على حملة الأسهم (الكرخي، 2007) ، كما تهدف تلك النسبة إلى تقييم السياسات التي تتبعها إدارة الشركة في توزيع الأرباح على المساهمين ، و التي بدورها تكشف السياسات التمويلية للشركة و اتجاهاتها في الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية أو مصادر التمويل الخارجية .

نسبة التوزيعات = التوزيعات النقدية للسهم الواحد ÷ عائد السهم الواحد (سوق فلسطين للأوراق المالية ، تموز ، 2007).

٧ مؤشر عائد الاحتفاظ بالسهم :

يبين هذا المؤشر معدل نمو أو اضمحلال ثروة حامل السهم ، و يحدد بالمعادلة التالية :

عائد الاحتفاظ بالسهم = القيمة الإجمالية لدخل السهم من جميع المصادر ÷ سعر شراء السهم
و المقصود بالقيمة الإجمالية لدخل الأسهم من جميع المصادر هو إيراد السهم بالإضافة للمكاسب
الرأسمالية المحققة من تقلب سعره السوقي (مطر ، 1999).

٧ مؤشر معدل دوران السهم العادي :

يظهر مدى الإقبال على السهم في السوق المالي ممثلا بكمية الأسهم المتداولة في
الصفقات المالية التي تحدث على السهم ، و يحدد هذا المؤشر بالمعادلة التالية :

معدل دوران السهم العادي = عدد الأسهم المتداولة من السهم خلال العام ÷ عدد الأسهم
المسجلة بتاريخ الميزانية (مطر ، 1999)، حيث أن الارتفاع بنسبة الدوران يدل على كثافة
التداول بالبورصة (نصار ، 2006) .

٧ مؤشر القيمة السوقية للقيمة الدفترية:

تظهر تقييم المستثمر لسهم الشركة مقارنة بقيمته الحقيقية في الدفاتر ، بحيث يظهر مدى
ثقة أو عدم ثقة المستثمر بالشركة نفسها ، و تعرف القيمة أو التكلفة الدفترية بأنها قيمة السهم
المكتتب و المصرح بها عند الإصدار مضافا إليها حصتها من الأرباح أو الخسائر المتراكمة ، و
تقييم نتيجة هذه النسبة بعدد المرات .

القيمة السوقية للقيمة الدفترية = سعر السهم السوقي ÷ القيمة الدفترية للسهم .

و تقارن تلك النسبة السعر السوقي لأسهم الشركة المساهمة مع قيمة أسهمها الدفترية ، و
يستطيع المستثمر حساب القيمة الدفترية للسهم الواحد من خلال قسمة حقوق المساهمين (
الأصول - الخصوم) على عدد أسهم الشركة المصدرة ، فلو افترضنا أن الشركة أظهرت في
الميزانية العمومية أنها تمتلك أصولا بقيمة 20 مليون دولار ، و خصوصا بقيمة 12.5 مليون دولار
، فان القيمة الدفترية للشركة = 7.5 مليون دولار ، و لو كان لدى الشركة 2.5 مليون سهم
مصدر ، فان القيمة الدفترية للسهم الواحد = 3 دولار ، و باستخدامنا للمعادلة و على فرض أن
القيمة السوقية للسهم الواحد = 27 دولار ، فان القيمة السوقية للقيمة الدفترية = (27 ÷ 3) =
9 ، و كلما كانت القيمة التي يدفعها المستثمر لشراء السهم قريبة من قيمة السهم الدفترية ، كان
ذلك أفضل ، لان قيمة السهم المدفوعة تكون مغطاة و مؤمنة بأصول الشركة المتاحة ، أما
ارتفاع هذه النسبة فربما يعكس في جانب منه تقييم المستثمرين العالي لأداء الشركة .

٧ مؤشر معدل العائد على حقوق المساهمين :

يظهر ذلك المعيار نسبة ربح الشركة إلى حجم حقوق المساهمين فيها و يحتسب كالتالي :

العائد على حقوق المساهمين = صافي الدخل ÷ حقوق المساهمين .

فعلى سبيل المثال : إذا كان صافي دخل الشركة في العام السابق 40 مليون دولار و كان إجمالي حقوق المساهمين فيها 80 مليون دولار ، فإن معدل العائد على حقوق المساهمين $= (40 \div 80) = 0.5$ ، و بشكل عام ، كلما ارتفع معدل العائد على حقوق المساهمين ، دل ذلك على قوة أداء الشركة ، و يعتبر دلالة واضحة على الأداء الجيد ، و كون ذلك المعدل مع مرور الوقت متفوقا على متوسط معدل العائد على حقوق المساهمين للشركات في القطاع نفسه و ربما يعكس أحيانا ارتفاع ذلك المعدل ميل الشركة بشكل كبير إلى تمويل نشاطاتها بالدين حتى مع تحقيقها عائدا ضعيفا على الموجودات ، و عليه فمن المفيد ألا يؤخذ هذا المؤشر بمعزل عن المؤشرات الأخرى (سوق فلسطين للأوراق المالية ، تموز ، 2007).

يتضح مما سبق أن مؤشرات القيمة السوقية و التي توضح أداء الورقة المالية للشركات مهمة و تساعد المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة ، و التي بواسطتها يقوم المستثمر بالمقارنة و التركيز على ربحية السهم و سعر السهم السوقي و قيم السهم الدفترية و العادلة ، و التي تعتبر احد ركائز التميز بين شركة و أخرى .

3.19- رابعا : أداء الأسواق المالية

تحليل أداء الأسواق المالية أو البورصات مهمة في الحكم على توصيات المستثمرين و تفضيلهم للاستثمار في بورصة معينة دون الأخرى ، كون مؤشرات البورصة تقيس حالة البورصة بشكل عام .

هناك مؤشرات تحكم على أداء الأسواق المالية و هي كالتالي :

٧ مؤشر عدالة السوق:

المقصود بعدالة السوق هو توفير السوق فرص متساوية لكافة المتعاملين فيه ، سواء من ناحية الصفقات أو المعلومات ، فعند شعور المتعاملين بتوفر العدالة في السوق ، يدفعهم ذلك لمزيد من الاستثمار وفقا للأسس الاقتصادية مما يساعد على التخصيص الأمثل للموارد ، فعدالة السوق هي إحدى المهام الرئيسية لإدارة البورصة لمتابعة المعلومات أمام جميع المتعاملين و توفير فرص متساوية لكل من يرغب التعامل على أي ورقة مالية ، كما يتطلب ذلك عدم وجود خلل بالتوازن بين العرض و الطلب لأسباب غير طبيعية أو غير اقتصادية دون مبرر ، فكلما

تطورت كفاءة سوق المال ، اتسمت السوق بالعدالة و انعكس ذلك على التحقيق الأمثل للموارد (الدسوقي ، 2000).

٧ مؤشر سيولة السوق:

يقصد بالسيولة هو القدرة على البيع و الشراء للأوراق المالية المتداولة في السوق الثانوية بسهولة ، فمن أهم المؤشرات المستخدمة لقياس درجة سيولة السوق هو معدل الدوران ، فهو عبارة عن قيمة إجمالي الأسهم مقسومة على رسملة السوق، و رسملة السوق هي القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي ، و غالبا ما يستخدم ذلك المؤشر كمقياس لانخفاض تكلفة المعاملات بالإضافة إلى كونه يكمل مؤشر رسملة السوق لتوضيح درجة نشاط السوق ، بحيث بالإمكان أن تكون هناك سوق كبيرة و لكنها غير نشطة إذا كانت رسملتها السوقية كبيرة ، و لكن معدل الدوران فيها منخفض (سليمان ، 2004).

٧ مؤشر درجة التذبذب أو التقلب:

يبين مؤشر التذبذب مدى وجود تذبذبات بالعوائد في السوق ، و تقاس من خلال تقدير الانحراف المعياري للعائد لإجمالي الأوراق المالية المتداولة بالسوق خلال فترة عام ، حيث يدل انخفاض درجة التذبذب على كفاءة السوق ، و ينتج عن انخفاض درجة التذبذب ثقة المستثمرين بالبورصة ، مما يؤدي زيادة الإقبال على الاستثمار في الأوراق المالية ، بحيث يعتبر انخفاض درجة التذبذب احد المقومات الأساسية لتطور كفاءة سوق رأس المال .

٧ مؤشر حجم السوق :

إن اتساع حجم السوق هو مؤشر ايجابي على نشاط الاستثمار في الأوراق المالية ، و يعتبر السوق في تطور مع زيادة و اتساع حجم السوق ، و يقاس ذلك من خلال مؤشرين هما :
أ - رسملة السوق :

يظهر هذا المؤشر مدى قدرة سوق الأوراق المالية على تعبئة رأس المال اللازم للاستثمار ، أي مقدرته على تعبئة المدخرات لتوجيهها للمنشات المقيدة بالسوق التي تستثمر مواردها و من ثم يؤدي ذلك زيادة النمو الاقتصادي .

ب - عدد الشركات المسجلة :

يؤدي الارتفاع بعدد الشركات المسجلة بالبورصة إلى زيادة اتساع حجم السوق ، و ارتفاع لحجم الاستثمارات في الاقتصاد مما يؤدي لنتائج ايجابية على الاقتصاد القومي ، و ذلك يرتبط بارتفاع

رأس مال الشركات و حجم تداولها لتنشيط كفاءة الاستثمار من حيث الحجم و الاتجاه نحو الشركات الأكثر كفاءة (الدسوقي ، 2000).

V مؤشر درجة التركيز :

المقصود بدرجة تركيز التداول ، فيما إذا كان حجم التداول للسوق مركزا بعدد محدود من الشركات المسجلة أو موزعا على عدد كبير منها ، و لقياس درجة التركيز ، نقوم مثلا بحساب نصيب اكبر عشر شركات من إجمالي رأس المال السوقي أو من إجمالي قيمة التداول (سليمان ، 2004) ، و تعتبر السوق أكثر كفاءة عند انخفاض نسبة مساهمة اكبر العشر شركات في إجمالي قيمة التداول أو بإجمالي رأس المال السوقي ، وذلك يعني أن انخفاض درجة التركيز هو دليل على تطور كفاءة السوق (الدسوقي ، 2000).

V مؤشر عمق السوق :

يقصد بعمق السوق هو استمرارية أوامر البيع و الشراء لورقة معينة ، و إن أي خلل في التوازن بالكميات المطلوبة أو المعروضة عادة ما يسفر عن تغير طفيف بالسعر ، و هو ما يعني قلة الخسائر الرأسمالية إذا ما حدثت ، و بعكس ذلك يتسم السوق غير العميق أي السوق الضحل بعدم استمرارية البيع و الشراء ، و من ثم فالخلل بالتوازن بين العرض و الطلب من شأنه أن يؤدي لتغير كبير بسعر الورقة ، فعند زيادة العرض عن الطلب ينخفض سعر الورقة مما يعرض حاملها لخسائر كبيرة ، قد يضطر لتأجيل قرار البيع ، و عند زيادة الطلب عن العرض يرتفع السعر مما يجعل المستثمر الراغب بالشراء الاضطرار للانتظار أملا بانخفاض سعر الورقة ، و من ذلك نجد أن من أهم متطلبات السوق العميق هو وجود وسائل اتصال جيدة بين المتعاملين ، حتى لا توجد أوامر شراء أو بيع حائرة لا تجد الطريق للتنفيذ.

V مؤشر سرعة استجابة السوق :

المقصود بسرعة استجابة السوق هو إمكانية معالجة أي خلل محتمل في العرض و الطلب على الورقة المعنية بسرعة ، و ذلك من خلال تغير طفيف في الأسعار ، فذلك يؤدي إلى ضالة الخسائر الرأسمالية التي من المحتمل أن يتعرض لها حامل الورقة ، مما يقلل فرصة تزوده في بيعها كما يضعف الأمل للمشتري بإمكانية شرائها بسعر اقل بتاريخ لاحق ، و بالنسبة للسوق العميق فقد يتطلب شرط سرعة الاستجابة توفر وسائل اتصال فعالة تربط بين المتعاملين (هندي ، 1997ب) .

٧ مؤشر اتساع السوق :

يرتبط اتساع السوق بعمق السوق ، وتكون السوق ذات سعة إذا تمت أوامر بيع و شراء الأسهم بكميات ، فالسوق التي لا تضمن أوامر بيع و شراء بكميات يقال عنها سوق محدودة (الزبيدي ، 2001) ، و يحقق ذلك استقرارا نسبيا في سعر الورقة المعنية ، و بالتالي يقلل من مخاطر التعرض للخسائر الرأسالية ، و في ذلك السوق يكون الدافع المحتمل لدى البائع أو المشتري بتأجيل القرار ضعيف (هندي ، 1997ب).

مما سبق نرى أن مؤشرات أداء البورصات متنوعة و تغطي أداء البورصة بالنسبة لمختلف الأوراق المالية المدرجة ، ولكن بالنسبة لسوق فلسطين للأوراق المالية فهذه المؤشرات تعكس أداء البورصة الفلسطينية بالنسبة للأسهم العادية ، و هذه المؤشرات مثل رسملة البورصة و درجة تركيز التداول و غيرها .

3.20 - خامسا: السمات الشخصية للمستثمر

العوامل و العناصر التي تحدد اتجاهات المستثمرين غير مرتبطة فقط بالوضع الاستثماري العام أو أداء البورصات أو الشركات بل هناك جزء منها يتعلق بظروف المستثمر نفسه و هي السمات الشخصية التي تخص المستثمر نفسه مثل العمر و مستوى الدخل و الجنس و غيرها .

السمات الشخصية للمستثمر

من أهم السمات الشخصية للمستثمر التي ذكرها (الشواورة ، 2008) ما يلي :

٧ السن :

يصعب تحديد العمر الأكثر ملائمة للتعامل بالبورصة ، لكن المتوقع هو أن الشخص في عمر الشباب هو الأكثر مغامرة و مجازفة على تحمل المخاطر مقارنة مع الشخص في عمر الكهولة أو الشيخوخة في سبيل تحقيق أكثر العوائد ، و يرجع ذلك لان الشباب لا زال المستقبل أمامه ، و يستطيع التعويض ما فاتته لو تعرض لخسارة ، أما الثاني فالوقت المتبقي له قد لا يسعفه باسترجاع ما سبق و إن افتقده إن هو تعرض لنفس الخسارة .

٧ النوع :

من المتوقع أن يكون الرجل و خاصة في المجتمع العربي ميله نحو الادخار و الاستثمار أكثر من ميله نحو الادخار و الاستهلاك مقارنة بالمرأة ، و لذلك فغالبا تستثمر المرأة مدخراتها

إن وجدت في الأصول المالية التي تتسم بدرجة عالية من الاستقرار ، ذات العائد المضمون ، مثل السندات و الأسهم الممتازة ، أما الرجل فيتجه في الغالب للاستثمار في الأصول ذات العائد المرتفع مع قبوله لدرجة معينة من المخاطر ، لذلك من المتوقع أن تكون نسبة استثمار الرجل في الاسم العادية اكبر من نسبة استثمار النساء .

٧ المؤهل العلمي :

منطقيا أن يكون للمستوى التعليمي الذي يتمتع به الفرد اثر كبير على نوعية قرار الاستثمار الذي يتخذه الفرد من حين لآخر ، لان التدرج في التعليم سيؤدي بالضرورة لرفع سوية التفكير و تعزيز ملكة الحكم و التقدير عند المتعلم أكثر منها عند غيره بدون إغفال الفروقات الفردية من حيث القدرات الذهنية و العقلية ، و بالتالي يفترض أن تكون قرارات أصحاب المؤهلات العلمية الأعلى أكثر بعدا عن نزعات الارتجال و سوء التقدير و كما قال تعالى : " قل هل يستوي الذين يعلمون و الذين لا يعلمون " (الزمر 9) .

٧ الخبرة العملية :

إن حصيلة المعرفة للمستثمر المبنية على الممارسة العملية بالتأكيد سيكون لها إضافة نوعية على صحة و سلامة قرار الاستثمار ، و لا سيما و أن القيمة الحقيقية للأسهم العادية باختلاف مصادرها تختلف من مستثمر لآخر ، باختلاف مدة و نوعية الخبرة في التعامل مع السوق ، و بالتالي من المتوقع أن من يمتلك الخبرة ، يكون تقديره أكثر دقة من غيره ، بدون إهمال التفاوت في تنوعها و طول مدتها من شخص لآخر ، و لان المعرفة بقواعد البيع و الشراء ، لا يمكن أن تتقن و تؤتي ثمارها إلا من خلال التجربة و الممارسة العملية ، الأمر الذي يجعلها من أهم أسباب التفاوت في القيمة الحقيقية للورقة المالية بين الأفراد و المؤسسات . و التي على أساسها يتم كسب الأرباح غير العادية ، لان الخبرة قد تساعد أو تؤدي للوصول إلى أكثر القيم الحقيقية دقة ، و من ثم تحديد حجم الربح أو الخسارة غير العادية بشكل مسبق ، و بافتقاد المعرفة عند البعض قد يؤدي إلى خسارة غير عادية ، و إن تكررت فمن المحتمل أن تؤدي للخروج من السوق نهائيا .

٧ مستوى الدخل :

إن صافي التدفق النقدي الفعلي الذي يحصل عليه الشخص الطبيعي أو المعنوي ، قد يكون متدنيا أو كبيرا مقارنة مع متوسط الدخل الفردي المتاح في المجتمع ، و من المتوقع أن يلجأ أصحاب الدخول المتدنية للمغامرة و المجازفة و الاستثمار بالأصول الخطرة ، و ذلك أملا

في تحسين أوضاعهم المعيشية ، فان ترتب على ذلك خسارة فقد لا يفقدون الشيء الكثير ، و إن حققوا أرباح فسوف تكون مجزية ، و تنقلهم من حالة العوز و الكفاف إلى حالة الثراء و الرفاه ، و سبب ذلك يعود لاعتقادهم بأنه مهما تردت معيشتهم بسبب الخسارة ، فان مستقبلهم لن يكون إلا امتدادا طبيعيا لما هو عليه حالهم الآن ، أما أصحاب الدخل العالية ، فهم غالبا لا يميلون للمغامرة أو المجازفة بالاستثمار في أصول خطيرة أو غير مضمونة العوائد ، و ذلك يعود لأنهم يمتلكون ما يكفي لتلبية احتياجاتهم أو ما يزيد و يتمتعون بشتى صنوف الحياة الهائلة الرغدة، و لا يحبذون خوض المغامرات ، إما أن كانت النتائج أمنة و مضمونة و لا تحمل الشك أو الخسارة ، فمن المتوقع أن يكون لهم إقبال واسع على الاستثمار فيها دون أدنى مستوى من التحفظ.

يتضح مما سبق أن السمات الشخصية احد المكونات الرئيسية المؤثرة في توجهات المستثمرين و هي أكثر العوامل تباينا و اختلافا بين المستثمرين لأنها تختص بذات كل مستثمر

الفصل الرابع منهجية البحث

- أسلوب الدراسة.
- مجتمع و عينة الدراسة.
- أداة الدراسة.
- معايير قياس الاستبيان.
- صدق الإستبانة.
- ثبات الاستبيان
- الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث.

4.1- أسلوب الدراسة:

استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي والذي يحاول وصف وتقييم واقع " تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية " ويحاول المنهج الوصفي التحليلي أن يقارن ويفسر ويقيم أملاً في التوصل إلي تعميمات ذات معني يزيد بها رصيد المعرفة عن الموضوع.

وقد استخدم الباحث مصدرين أساسين للمعلومات:

1. المصادر الثانوية: حيث اتجه الباحث في معالجة الإطار النظري للبحث إلي مصادر البيانات الثانوية والتي تتمثل في الكتب والمراجع العربية والأجنبية ذات العلاقة، والدوريات والمقالات والتقارير، والأبحاث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة، والبحث والمطالعة في مواقع الإنترنت المختلفة.
2. المصادر الأولية: لمعالجة الجوانب التحليلية لموضوع البحث لجأ الباحث إلي جمع البيانات الأولية من خلال الإستبانة كأداة رئيسية للبحث، صممت خصيصاً لهذا الغرض، ووزعت على عينة من المستثمرين الأفراد المحليين المتعاملين مع شركات الوساطة المالية في قطاع غزة.

4.2- مجتمع وعينة الدراسة

تناولت الدراسة موضوع تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية ، و يتمثل مجتمع الدراسة من المستثمرين الأفراد المحليين المتعاملين مع شركات الوساطة المالية بقطاع غزة ، علماً أن شركات الوساطة المالية العاملة في قطاع غزة تتكون من خمسة شركات هي : شركة الوساطة للأوراق المالية و شركة سهم للاستثمار و الأوراق المالية و الشركة الوطنية للأوراق المالية و الشركة المتحدة للأوراق المالية و الشركة العالمية للأوراق المالية ، و في محاولة تحديد الحجم الكلي لمفردات مجتمع الدراسة لتحديد العينة المستهدفة فقد تبين أن مركز الإيداع و التحويل بسوق فلسطين للأوراق المالية لم يوفر بيانات و إحصاءات محددة حول إجمالي عدد المستثمرين الأفراد من مستثمري قطاع غزة ، و بذلك لم يتم تحديد الحجم الكلي لمفردات مجتمع الدراسة.

و بناء عليه فقد تم توزيع إستبانات على عينة إستطلاعية من المستثمرين الأفراد المحليين المتعاملين مع شركات الوساطة المالية العاملة بقطاع غزة ، وتم توزيع (305) استبانة و استرداد (287) استبانة ، أي نسبة الاسترداد (94.10%)، وبعد فحص الاستبانات تم

استبعاد (13) استبانته نظرا لعدم تحقيق الشروط المطلوبة للإجابة على الاستبانة ، وبذلك يكون عدد الاستبيانات الداخلة في التحليل (274) استبانة أي نسبة (90%) من حجم العينة .

4.3- أداة الدراسة:

تم إعداد استبانة حول " تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية " .

تتكون استبانة الدراسة من قسمين رئيسيين هما:

القسم الأول: وهو عبارة عن السمات الشخصية عن المستجيب:

(الجنس، العمر، المؤهل العلمي، المهنة، مكان السكن، سنوات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية، حجم الاستثمار في السوق، قطاع الاستثمار، فترة الاحتفاظ بالأسهم، مصادر المعلومات التي يسترشد بها عند اتخاذ القرار الاستثماري)

القسم الثاني: وهو عبارة عن مجالات الدراسة وتتكون الإستبانة من 42 فقرة موزعة على أربعة مجالات رئيسية هي:

المجال الأول: التوعية الاستثمارية ويتكون من (9) فقرات.

المجال الثاني: استقرار البيئة الاستثمارية ويتكون من (9) فقرات.

المجال الثالث: أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية ويتكون من (10) فقرات.

المجال الرابع: مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية ويتكون من (14) فقرة.

ملاحظة: تم حذف الفقرة " هناك أنظمة و قوانين تنظم إجراءات اكتتاب الشركات الجديدة في سوق فلسطين للأوراق المالية " من مجال أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية.

ملاحظة: تم إعادة صياغة الفقرات التالية حسب نتيجة العينة الاستطلاعية وهي:
الفقرة السابعة من مجال " التوعية الاستثمارية" والفقرات الثانية، الثالثة، التاسعة، والعاشر من مجال " أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية". كذلك الفقرتين الثالثة عشر والرابعة عشر من مجال " مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية".

وقد تم استخدام مقياس ليكرت لقياس استجابات المبحوثين لفقرات الاستبيان حسب جدول (4.1):

جدول (4.1): درجات مقياس ليكرت

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

اختار الباحث الدرجة (1) للاستجابة "غير موافق بشدة" وبذلك يكون الوزن النسبي في هذه الحالة هو 20% وهو يتناسب مع هذه الاستجابة.

4.4- صدق الاستبيان:

يقصد بصدق الإستبانة أن تقيس أسئلة الإستبانة ما وضعت لقياسه، وقام الباحث بالتأكد من صدق الإستبانة بطريقتين:

1- رأي المحكمين:

عرض الباحث الإستبانة على مجموعة من المحكمين تألفت من 11 متخصصين في المحاسبة و الإدارة و الاقتصاد و الإحصاء و أسماء المحكمين بالملحق رقم (1)، وقد استجاب الباحث لآراء المحكمين وقام بإجراء ما يلزم من حذف وتعديل في ضوء المقترحات المقدمة، وبذلك خرج الاستبيان في صورته النهائية - انظر الملحق رقم (2).

2- صدق المقياس:

أولاً: الاتساق الداخلي Internal Validity:

يقصد بصدق الاتساق الداخلي مدى اتساق كل فقرة من فقرات الإستبانة مع المجال الذي تنتمي إليه هذه الفقرة، وقد قام الباحث بحساب الاتساق الداخلي للإستبانة وذلك من خلال حساب معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات مجالات الإستبانة والدرجة الكلية للمجال نفسه.

ثانياً: الصدق البنائي Structure Validity:

يعتبر الصدق البنائي أحد مقاييس صدق الأداة الذي يقيس مدى تحقق الأهداف التي تريد الأداة الوصول إليها، ويبين مدى ارتباط كل مجال من مجالات الدراسة بالدرجة الكلية لفقرات الإستبانة.

3- ثبات الإستبانة Reliability:

يقصد بثبات الإستبانة أن تعطي هذه الإستبانة نفس النتيجة لو تم إعادة توزيع الإستبانة أكثر من مرة تحت نفس الظروف والشروط، أو بعبارة أخرى أن ثبات الإستبانة يعني الاستقرار في نتائج

الإستبانة وعدم تغييرها بشكل كبير فيما لو تم إعادة توزيعها على أفراد العينة عدة مرات خلال فترات زمنية معينة.

4.5- أولاً: نتائج الاتساق الداخلي:

يوضح جدول (4.2) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الأول والدرجة الكلية للمجال، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوي معنوية $\alpha = 0.05$ وبذلك يعتبر المجال صادق لما وضع لقياسه.

جدول (4.2)

معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الأول والدرجة الكلية للمجال

م	القيمة الاحتمالية (Sig.)	معامل الارتباط	الفقرة
1.	*0.000	.260	لديك معرفة كافية بمفاهيم و مبادئ الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية.
2.	*0.000	.506	تعتقد أن القوانين و الأنظمة و التعليمات الصادرة عن سوق فلسطين للأوراق المالية تؤثر إيجاباً على قراراتك الاستثمارية .
3.	*0.000	.375	إن المعلومات المالية الصادرة عن الشركات المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية كافية للتأثير على قراراتك الاستثمارية .
4.	*0.000	.630	يقوم سوق فلسطين للأوراق المالية بعقد مؤتمرات وورش عمل بشكل منتظم .
5.	*0.000	.614	توفر شركات الوساطة كوادر مؤهلة تساعدك كمستثمر على اتخاذ قراراتك الاستثمارية.
6.	*0.000	.533	تهتم شركات الوساطة بتوضيح الأنظمة و التعليمات الصادرة عن سوق فلسطين للأوراق المالية للمستثمرين.
7.	*0.000	.358	تتابع بشكل مستمر أخبار المال و الاقتصاد عبر وسائل الإعلام المختلفة.
8.	*0.000	.642	يقوم سوق فلسطين للأوراق المالية بإصدار نشرات إعلامية دورية للتعريف بأنشطة السوق .
9.	*0.000	.477	تناقش المطلعين و خبراء السوق المالي قبل اتخاذ قراراتك الاستثمارية .

* الارتباط دال إحصائياً عند مستوي دلالة $\alpha = 0.05$.

يوضح جدول (4.3) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثاني والدرجة الكلية للمجال ، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوي معنوية $\alpha = 0.05$ وبذلك يعتبر المجال صادق لما وضع لقياسه.

جدول (4.3)

معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثاني والدرجة الكلية للمجال

م	القيمة الاحتمالية (Sig.)	معامل ارتباط سبيرمان	الفقرة
1.	*0.000	.319	مستوى أداء الاقتصاد الفلسطيني يؤثر سلبا على قراراتك الاستثمارية .
2.	*0.000	.541	تشعر بان الثقافة السائدة في المجتمع تساهم في تشجيع عملياتك الاستثمارية.
3.	*0.000	.556	تعتبر الإشاعات من العوامل المؤثرة على قرارك الاستثماري.
4.	*0.000	.387	تؤثر الأوضاع السياسية السائدة على قراراتك الاستثمارية.
5.	*0.000	.472	القوانين و الأنظمة المطبقة تشجع على الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية .
6.	*0.000	.460	بيئة الائتمان المصرفي السائدة تساعدك في اتخاذ قراراتك الاستثمارية .
7.	*0.000	.372	يشكل الوازع الديني عاملا مهما في التأثير على قراراتك الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية
8.	*0.000	.405	إمكانية الاستثمار بالأسواق المالية الخارجية تؤثر سلبا على قراراتك الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية .
9.	*0.000	.433	الأزمة الاقتصادية العالمية أثرت على قراراتك الاستثمارية.

* الارتباط دال إحصائياً عند مستوي دلالة $\alpha = 0.05$.

يوضح جدول (4.4) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثالث والدرجة الكلية للمجال ، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوي معنوية $\alpha = 0.05$ وبذلك يعتبر المجال صادق لما وضع لقياسه.

جدول (4.4)

معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الثالث والدرجة الكلية للمجال

م	القيمة الاحتمالية (Sig.)	معامل ارتباط سبيرمان	الفقرة
1.	*0.000	.633	ترى أن الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية توفر قاعدة بيانات ملائمة للمستثمرين .
2.	*0.000	.468	ترى أن أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تعكس مستوى أداء الشركات بدقة .
3.	*0.000	.509	تقوم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بتوزيع أرباح بشكل منتظم.
4.	*0.000	.505	تحقق الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية مستوى ربحية مرضي.
5.	*0.000	.554	هناك سهولة بالاطلاع على القوائم المالية للشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية.
6.	*0.000	.639	تشعر بان الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية حريصة على تطوير أدائها مما يساعدها على الاستمرارية.
7.	*0.000	.649	تلمس كمستثمر حرص إدارة الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية على تقديم خدمات تساعدك باتخاذ قرارك الاستثماري .
8.	*0.000	.538	يرتكز قرارك الاستثماري في سوق فلسطين للأوراق المالية على مؤشر عائد السهم (ما هو مستحق لحملة الأسهم من أرباح الشركة).
9.	*0.000	.412	تأخذ بعين الاعتبار إجمالي عائد السهم مقارنة بسعر شرائه عند اتخاذك للقرار الاستثماري.
10.	*0.000	.358	نصيب السهم من توزيعات أرباح الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية يؤثر على قراراتك الاستثمارية .

* الارتباط دال إحصائياً عند مستوي دلالة $\alpha = 0.05$.

يوضح جدول (4.5) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الرابع والدرجة الكلية للمجال ، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوي معنوية $\alpha = 0.05$ وبذلك يعتبر المجال صادق لما وضع لقياسه.

جدول (4.5)

معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المجال الرابع والدرجة الكلية للمجال

م	القيمة الاحتمالية (Sig.)	معامل ارتباط سبيرمان	الفقرة
1.	*0.000	.534	تعتقد أن سوق فلسطين للأوراق المالية يعمل وفق أنظمة و قوانين ملائمة.
2.	*0.000	.517	تشعر أن البيانات في سوق فلسطين للأوراق المالية متاحة للجميع بكفاءة.
3.	*0.000	.541	ترى أن سوق فلسطين للأوراق المالية يهتم بتطوير أدائه بما يضمن كفاءة استثمارية أعلى.
4.	*0.000	.436	تشعر أن تكاليف الوساطة ونقل الملكية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية مقبولة.
5.	*0.000	.591	يضمن سوق فلسطين للأوراق المالية السرية لبياناتك الخاصة.
6.	*0.000	.527	هناك سهولة في الاتصال بينك و بين موظفي سوق فلسطين للأوراق المالية.
7.	*0.000	.543	يجيب الكادر الوظيفي في سوق فلسطين للأوراق المالية على أسئلتك و استفساراتك بوضوح و شفافية .
8.	*0.000	.407	حركة الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية تستجيب للإخبار و البيانات المالية بكفاءة.
9.	*0.000	.454	وجود عدد كبير من أوامر البيع و الشراء لورقة مالية معينة يؤثر على قراراتك الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية .
10.	*0.000	.395	استمرارية أوامر البيع و الشراء لورقة معينة هو احد العناصر المؤثرة في قراراتك الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية .
11.	*0.000	.537	توجد سهولة في تحويل الأوراق المالية إلى سيولة نقدية .
12.	*0.000	.354	تلاحظ أن هناك إقبال على أسهم شركات معينة فقط في سوق فلسطين للأوراق المالية .
13.	*0.000	.379	ترى أن حجم التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية يؤثر على اتخاذ قراراتك الاستثمارية.
14.	*0.000	.291	قلة عدد الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية يؤثر على قراراتك الاستثمارية .

* الارتباط دال إحصائياً عند مستوي دلالة $\alpha = 0.05$.

4.6- ثانياً: الصدق البنائي Structure Validity:

يعتبر الصدق البنائي أحد مقاييس صدق الأداة الذي يقيس مدى تحقق الأهداف التي تريد الأداة الوصول إليها، ويبين مدى ارتباط كل مجال من مجالات الدراسة بالدرجة الكلية لفقرات الإستبانة.

يبين جدول (4.6) أن جميع معاملات الارتباط في جميع مجالات الإستبانة دالة إحصائياً عند مستوى معنوية $\alpha = 0.05$ وبذلك يعتبر جميع مجالات الإستبانة صادقة لما وضع لقياسه.

جدول (4.6)

معامل الارتباط بين كل مجال من مجالات الإستبانة والدرجة الكلية للإستبانة.

الرقم	المجال	معامل سبيرمان لارتباط	القيمة الاحتمالية (Sig.)
1.	التوعية الاستثمارية	.718	*0.000
2.	استقرار البيئة الاستثمارية	.656	*0.000
3.	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية	.784	*0.001
4.	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية	.851	*0.000

* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

3- ثبات الإستبانة Reliability:

يقصد بثبات الإستبانة أن تعطي هذه الإستبانة نفس النتيجة لو تم إعادة توزيع الإستبانة أكثر من مرة تحت نفس الظروف والشروط، أو بعبارة أخرى أن ثبات الإستبانة يعني الاستقرار في نتائج الإستبانة وعدم تغييرها بشكل كبير فيما لو تم إعادة توزيعها على أفراد العينة عدة مرات خلال فترات زمنية معينة.

وقد تحقق الباحث من ثبات إستبانة الدراسة من خلال طريقتين وذلك كما يلي:

أ- معامل ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha Coefficient :

استخدم الباحث طريقة ألفا كرونباخ لقياس ثبات الإستبانة، وكانت النتائج كما هي مبينة في جدول (4.7).

جدول (4.7)

معامل ألفا كرونباخ لقياس ثبات الإستبانة

الثبات*	معامل ألفا كرونباخ	المجال
0.807	0.651	التوعية الاستثمارية
0.720	0.519	استقرار البيئة الاستثمارية
0.860	0.740	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
0.865	0.748	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية
0.928	0.862	جميع مجالات الإستبانة

*الثبات = الجذر التربيعي الموجب لمعامل ألفا كرونباخ

واضح من النتائج الموضحة في جدول (4.7) أن قيمة معامل ألفا كرونباخ كانت مرتفعة لكل مجال وتتراوح بين 0.519، 0.748، لكل مجال من مجالات الإستبانة. كذلك قيمة معامل ألفا لجميع فقرات الإستبانة تساوي (0.862). وكذلك قيمة الثبات كانت مرتفعة لكل مجال وتتراوح بين 0.720، 0.865 لكل مجال من مجالات الإستبانة. كذلك قيمة الثبات لجميع فقرات الإستبانة كانت (0.928) وهذا يعنى أن معامل الثبات مرتفع، وتكون الإستبانة في صورتها النهائية كما هي في الملحق (2) قابلة للتوزيع. وبذلك يكون الباحث قد تأكد من صدق وثبات إستبانة الدراسة مما يجعله على ثقة تامة بصحة الإستبانة وصلاحيتها لتحليل النتائج والإجابة على أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها.

ب- طريقة التجزئة النصفية Split Half Method:

حيث تم تجزئة فقرات الاختبار إلي جزئين (الأسئلة ذات الأرقام الفردية ، والأسئلة ذات الأرقام الزوجية) ثم تم حساب معامل الارتباط بين درجات الأسئلة الفردية ودرجات الأسئلة الزوجية وبعد ذلك تم تصحيح معامل الارتباط بمعادلة سبيرمان براون Spearman Brown:

$$\text{معامل الارتباط المعدل} = \frac{2r}{1+r}$$

حيث r معامل الارتباط بين درجات الأسئلة الفردية ودرجات الأسئلة الزوجية. وتم الحصول على النتائج الموضحة في جدول (4.8)

جدول (4.8)

طريقة التجزئة النصفية لقياس ثبات الإستبانة

معامل الارتباط المعدل	معامل الارتباط	المجال
0.712	0.550	التوعية الاستثمارية
0.565	0.392	استقرار البيئة الاستثمارية
0.797	0.663	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
0.787	0.649	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية
0.894	0.808	جميع مجالات الاستبانة

واضح من النتائج الموضحة في جدول (4.8) أن قيمة معامل الارتباط المعدل (سبيرمان براون Spearman Brown) مقبول ودال إحصائياً.

4.7- الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث:

قام الباحث بتفريغ وتحليل الإستبانة من خلال برنامج التحليل الإحصائي Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)، وسوف يتم استخدام الاختبارات الإحصائية اللامعلمية، وذلك بسبب أن مقياس ليكرت هو مقياس ترتيبي وقد تم استخدام الأدوات الإحصائية التالية:

- 1- النسب المئوية والتكرارات والمتوسط الحسابي والمتوسط الحسابي النسبي: يستخدم هذا الأمر بشكل أساسي لأغراض معرفة تكرار فئات متغير ما ويفيد الباحث في وصف عينة الدراسة.
- 2- اختبار ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha) وطريقة التجزئة النصفية لمعرفة ثبات فقرات الإستبانة.
- 3- معامل ارتباط سبيرمان (Spearman Correlation Coefficient) لقياس درجة الارتباط. يستخدم هذا الاختبار لدراسة العلاقة بين المتغيرات في حالة البيانات اللامعلمية.
- 4- اختبار الإشارة (Sign Test) لمعرفة ما إذا كانت متوسط درجة الاستجابة قد وصلت إلي درجة الحياد وهي 3 أم لا.

- 5- اختبار مان - وتتي (Mann-Whitney Test) لمعرفة ما إذا كان هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين مجموعتين من البيانات الترتيبية.
- 6- اختبار كروسكال - والاس (Kruskal - Wallis Test) لمعرفة ما إذا كان هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين ثلاث مجموعات أو أكثر من البيانات الترتيبية.

الفصل الخامس

التحليل الإحصائي للبيانات و اختبار فرضيات الدراسة

أولاً : الوصف الإحصائي لعينة الدراسة وفق الخصائص والسمات الشخصية.

ثانياً : اختبار فرضيات الدراسة.

الفصل الخامس

التحليل الإحصائي للبيانات و اختبار فرضيات الدراسة

5.1- أولاً : الوصف الإحصائي لعينة الدراسة وفق الخصائص والسمات الشخصية

وفيما يلي عرض لعينة الدراسة وفق الخصائص والسمات الشخصية

- توزيع أفراد العينة حسب الجنس:

يبين جدول (5.1) أن ما نسبته 94.5% من عينة الدراسة من الذكور و 5.5% من الإناث. حيث نجد أن استثمار الإناث ضئيلاً مقارنة باستثمار الذكور ، ويرى الباحث رغم أن بعضهن يملكن المال ، إلا أن ثقافة و تقاليد و أعراف المجتمع تحول دون المشاركة في الكثير من الأنشطة الاقتصادية مما يسبب لهن الخوف في خوض مجال الأسواق المالية الذي يحتاج إلى ثقة في النفس لاختيار القرار المناسب ، مع عدم توفر التقارير التي تخاطب المرأة الفلسطينية في الصحف و الإعلام المحلي التي من شأنها توعية المرأة و من ثم جذبها للاستثمار في السوق المالي ، إضافة لعدم توفر صالات عرض الأسهم خاصة للنساء في شركات الوساطة .

جدول (5.1) : الجنس

النسبة المئوية %	العدد	الجنس
94.5	259	ذكر
5.5	15	أنثى
100.0	274	المجموع

- توزيع أفراد العينة حسب العمر:

يتبين من جدول (5.2) أن ما نسبته 39.0% من عينة الدراسة أعمارهم تتراوح (30 أقل من 40 سنة) ، 22.8% أعمارهم تتراوح بين(40 أقل من 50 سنة) ، 19.9% أعمارهم تتراوح (18 أقل من 30 سنة)، وأن ما نسبته 18.3% أعمارهم (50 سنة فأكثر). و نجد أن غالبية فئات مجتمع الدراسة متقاربة في النسب المئوية مما يدل على أن التعامل في سوق فلسطين للأوراق المالية لا يقتصر على فئة عمرية دون أخرى ، مما يدل على نجاح سوق فلسطين استقطاب مدخرات من جميع الفئات العمرية للمجتمع ، مع وجود نسبة 39% من الفئة)

30 إلى أقل من 40 سنة) ما يدل على أن هذه الفئة تتمتع بفرص لا تتوافر لغيرهم ، حيث إن تجاربهم و وعيهم الاستثماري و اتصالاتهم في مجال الاستثمار ربما تكون متقدمة ، فمن طبيعة تلك الفئة أنها أكثر مغامرة و شجاعة في البحث عن الثروة بعكس الفئة العمرية المتقدمة في السن التي تبحث عن مصدر رزق مستقر أما الفئة العمرية الصغيرة فهي بطبيعة الحال لا تملك المقدرة العلمية و التجربة الكافية .

جدول (5.2): العمر

العمر	العدد	النسبة المئوية %
18 أقل من 30 سنة	54	19.9
30 أقل من 40 سنة	106	39.0
40 أقل من 50 سنة	62	22.8
50 سنة فأكثر	50	18.4
المجموع	272	100.0

- توزيع أفراد العينة حسب المؤهل العلمي:

يتضح من جدول (5.3) أن معظم عينة الدراسة من حملة البكالوريوس ونسبتهم 63.9%، وأن 15.0% من حملة درجة الدبلوم ، وأن 13.5% هم من حملة الثانوية أو أقل ، وتوضح النتائج أيضاً أن ما نسبته 7.6% من أفراد العينة من حملة درجتي الماجستير أو الدكتوراه. و يرى الباحث أن غالبية المستثمرين من الجامعيين و بالأخص من حاملي درجة البكالوريوس ، بوجود نسبة 63.9% ، مما يسهل عليهم استيعاب مفاهيم و مبادئ الاستثمار ، حيث يكون لذلك اثر كبير على نوعية القرار الاستثماري الذي يتخذه الفرد من وقت لآخر ، فمن المتوقع أن تكون قراراتهم الاستثمارية أكثر إحاطة بالمتغيرات و أكثر إدراكاً للأمور المالية ، كما أن اغلب العاملين في المؤسسات سواء كانت مؤسسات حكومية أو خاصة في قطاع غزة هم من حملة البكالوريوس، حيث يقوم عدد منهم بتوجيه جزء أو اغلب مدخراته في مجال الاستثمار، ومن لم يجد منهم فرص عمل يلجأ إلى البحث عن مصادر رزق أخرى ، من بين هذه المصادر التعامل مع الأسواق المالية. و لقد بينت دراسة

(Nicolosi,G and Peng , L and Zhu , N ,2004) أن السلوك التعليمي يختلف من مستثمر لآخر مما يؤكد أن هناك تفاوت في السلوك الاستثماري عبر أصناف مختلفة من المستثمرين الأفراد. و في دراسة (الصائغ ، 1993) تبين أن المستثمرين السعوديين الذين عادة ما يقومون بالاستثمار في الخارج ، هم ممن يتمتعون بمؤهلات عليا. كما أظهرت دراسة

الحصان ، 2002) وجود علاقة ايجابية بين ارتفاع المستوى التعليمي و زيادة أعداد المستثمرين في سوق الأسهم السعودية ، مما يدل على ارتفاع مستوى الوعي بأهمية الاستثمار في سوق الأسهم.

جدول (5.3): المؤهل العلمي

المؤهل العلمي	العدد	النسبة المئوية %
ثانوي أو أقل	37	13.5
دبلوم	41	15.0
بكالوريوس	175	63.9
ماجستير أو دكتوراه	21	7.6
المجموع	274	100.0

- توزيع أفراد العينة حسب المهنة:

يبين جدول (5.4) أن معظم عينة الدراسة هم من فئة الموظفين ونسبتهم 61.7%، أن ما نسبته 16.1% من أفراد عينة الدراسة تجار ، 11.7% بدون مهنة، و 5.1% متقاعدون ، 2.9% حرفي (مهني) ، و أن 2.6% من أفراد عينة الدراسة عمال ،. ونلاحظ توجه الموظفين بنسبة اكبر من الفئات الأخرى نحو الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية ،حيث بلغت نسبتهم 61.7% ، و يرجع ذلك لطبيعة الاستثمارات في السوق المالي و ما يتطلبه من مستوى مهني و علمي قد لا يتوفر لفئات أخرى ،و يمكن أن تكون طبيعة عمل الموظف و تقيده بوقت وظيفته لا يسمحان له الاستثمار في تجارة حرة ، فيرى الموظف انه من الأنسب استثمار جزء أو كل ما يدخره في الأسواق المالية كونه لا يتطلب متابعة مباشرة و يومية من طرفه.

جدول (5.4): المهنة

النسبة المئوية %	العدد	المهنة
11.7	32	بدون
2.6	7	عامل
61.7	169	موظف
16.1	44	تاجر
2.9	8	حرفي - مهني
5.1	14	متقاعد
100.0	274	المجموع

- توزيع أفراد العينة حسب مكان السكن:

يبين جدول (5.5) أن معظم عينة الدراسة هم من سكان محافظة غزة وتبلغ نسبتهم 63.9%، أن ما نسبته 13.5% من عينة الدراسة من محافظة الشمال، و 12.1% من محافظة خان يونس، و 7.1% من محافظة الوسطى،، وأن ما نسبته 3.4% من عينة الدراسة من محافظة رفح. و نجد أن المستثمرين نسبة كبيرة منهم من سكان محافظة غزة مقارنة مع سكان المحافظات الأخرى، و يرجع ذلك إلى زيادة الاهتمام بمدينة غزة أكثر من غيرها في مجال الاستثمار، فهذا يأتي ضمن الخلل القائم في التوزيع الجغرافي لشركات الوساطة و تركزها في مدينة غزة، حيث يساهم ذلك في انخفاض ثقافة الاستثمار لدى الأفراد في المحافظات الأخرى، مما يؤدي إلى حرمان الاقتصاد من المدخرات و الموارد المالية من باقي المحافظات الأخرى مما يعيق ازدهار و مستوى النشاط الاقتصادي.

جدول (5.5): مكان السكن

النسبة المئوية %	العدد	مكان السكن
13.5	36	الشمال
63.9	170	غزة
7.1	19	الوسطى
12.1	32	خان يونس
3.4	9	رفح
100.0	266	المجموع

- توزيع أفراد العينة حسب سنوات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية:

يتبين من جدول (5.6) أن ما نسبته 36.0% من عينة الدراسة عدد سنوات الاستثمار لهم في سوق فلسطين للأوراق المالية تتراوح ما بين سنة واحدة إلى أقل من 3 سنوات، 30.5% تتراوح ما بين 3 إلى أقل من 5 سنوات، 16.2% أقل من سنة واحدة، ، 12.5% تتراوح ما بين 5 إلى أقل من 7 سنوات، وأن 4.8% من عينة الدراسة عدد سنوات الاستثمار لهم في سوق فلسطين للأوراق المالية 7 سنوات فأكثر، و اتضح أن نسبة المستثمرين من (سنة - أقل من 3 سنوات) هي الأكبر و بلغت نحو 36% و يمكن أن يرجع ذلك لزيادة أدوات التوعية الاستثمارية بتلك الفترة مما أدى إلى حالة رواج للسوق و كان هناك حالة إقبال على الاستثمار أكثر من السنوات الأخرى .

جدول (5.6): سنوات الاستثمار

النسبة المئوية %	العدد	سنوات الاستثمار
16.2	44	أقل من سنة
36.0	98	سنة - أقل من 3 سنوات
30.5	83	من 3 - أقل من 5 سنوات
12.5	34	من 5 - أقل من 7 سنوات
4.8	13	7 سنوات فأكثر
100.0	272	المجموع

- توزيع أفراد العينة حسب حجم الاستثمار في السوق:

يظهر الجدول (5.7) أن أكبر نسبة لأفراد العينة حسب حجم استثماراتهم تتركز ما بين أقل من \$10000 و كذلك من (\$10000 - أقل من \$25000) و ذلك بواقع 70% ، منها 40.4% من أفراد العينة تخص الفئة الأولى ، و 29.6% من أفراد العينة تخص الفئة الثانية، و نلاحظ انه في الغالب هناك تناسب عكسي بين حجم الاستثمار و عدد المستثمرين ، و يرى الباحث مع حداثة سوق فلسطين بالنسبة للأسواق العالمية فهناك أيضا مستثمرين حديثي التجربة في مجال الاستثمار ، إضافة للوضع السياسي السائد في الأراضي الفلسطينية و تأثيره على الاستثمار يجعل المستثمر غير مغامر أو مجازف بأمواله ، فلو ترتب على استثماره خسارة ، فقد لا يفقد الشيء الكثير .

جدول (5.7): حجم الاستثمار في السوق

النسبة المئوية %	العدد	حجم الاستثمار \$
40.4	109	أقل من 10000 \$
29.6	80	من 10000 \$ - أقل من 25000 \$
13.3	36	من 25000 \$ - أقل من 40000 \$.
5.6	15	من 40000 \$ - أقل من 55000 \$
3.3	9	من 55000 \$ - أقل من 70000 \$
7.8	21	70000 \$ فأكثر
100.0	270	المجموع

- توزيع أفراد العينة حسب قطاع الاستثمار

يبين جدول (5.8) أن 33.3% من استثمارات أفراد العينة تركزت في قطاع الاستثمار، و أن 25.9% من استثماراتهم تركزت في قطاع البنوك، أن 19.7% من استثماراتهم كانت في قطاع الخدمات، أن 17.0% من الاستثمارات في قطاع الصناعات، و أن ما نسبته 4.1% من الاستثمارات تركزت في قطاع التأمين، و يتبين أن قطاع الاستثمار من أكثر القطاعات استثمارا بسوق فلسطين للأوراق المالية بنسبة 33.3% و يليه قطاع البنوك بنسبة 25.9% مما يدل على أن قطاع الاستثمار و قطاع البنوك نسبة المخاطرة فيهم أقل و العوائد مرتفعة، فالإقبال عليهم من جميع المستثمرين مرتفع نسبيا .

جدول (5.8): قطاع الاستثمار

النسبة المئوية %	العدد	قطاع الاستثمار
25.9	137	قطاع البنوك
17.0	90	قطاع الصناعات
4.1	22	قطاع التأمين
33.3	176	قطاع الاستثمار
19.7	104	قطاع الخدمات
100.0	*529	المجموع

* تم اختيار أكثر من إجابة للمبحوث الواحد

- توزيع أفراد العينة حسب فترة الاحتفاظ بالأسهم

يتضح من جدول (5.9) أن 36.5% من أفراد العينة يحتفظوا بالأسهم لأكثر من سنة، وأن 29.2% يحتفظوا بالأسهم من (شهر - أقل من 5 شهور)، 19.5% من 5 شهور حتى أقل من سنة، وأن 15.7% فترة الاحتفاظ بالأسهم أقل من شهر. بالنسبة لنوعية المستثمر (مغامر ، مضارب ، مستثمر) و التي تقاس بفترة الاحتفاظ بالأسهم على اعتبار أن الأفراد الذين يحتفظون بالأسهم لمدة أقل من شهر يعتبرون مغامرون و الذين يحتفظون بالأسهم من شهر إلى أقل من خمسة أشهر مضاربين ، أما الذين يحتفظون بها لأكثر من ستة أشهر فيعتبرون من المستثمرين ، فقد اظهر التحليل الإحصائي أن المستثمر الفلسطيني يدرك أهمية الاستثمار في سوق الأوراق المالية حيث يتوزع المستثمرون بين مستثمر و مضارب بنسب تحافظ على تفاعلات السوق و تعارضت دراسة (الحصان ، 2002) مع ذلك حيث بينت أن اغلب المستثمرين في سوق الأسهم السعودي بمنطقة القصيم يهيمن عليهم أسلوب المضاربة ، و ذلك بحثاً عن تحقيق الربح السريع ، مما تم وصفهم من فئة المضاربين و المغامرين .

جدول (5.9): فترة الاحتفاظ بالأسهم

فترة الاحتفاظ بالأسهم	العدد	النسبة المئوية %
أقل من شهر	42	15.7
شهر - أقل من 5 شهور	78	29.2
5 شهور حتى أقل من سنة	52	19.5
سنة فأكثر	95	35.6
المجموع	267	100.0

- توزيع أفراد العينة حسب مصادر المعلومات التي يسترشد بها عند اتخاذ القرار الاستثماري يتضح من جدول (5.10) أن إجابات أفراد العينة حول مصادر المعلومات التي يسترشد بها عند اتخاذ القرار الاستثماري كانت على النحو التالي، 22.5% كانت تعتمد على التوقعات الذاتية المبنية على تحليل البيانات، 17.3% اعتمدت على نشرات أسعار الأسهم في الفضائيات، 16.2% تعتمد على شركات الوساطة، و أن 15.6% تعتمد على الأصدقاء و الأقارب، 15.1% اعتمدت على الدراسات التحليلية التي يقوم بها المتخصصون، و أن ما نسبته 13.2% يعتمد على التوقعات الذاتية المبنية على الاستشعار، و لوحظ ارتفاع نسبة الاعتماد على التوقعات الذاتية المبنية على تحليل البيانات أكثر من غيره و بنسبة 22.5%

في اعتماد مصادر المعلومات ،و ذلك لكونهم يعتمدون على خبرتهم الشخصية في تحليل البيانات المتعلقة بنشرات التداول، و قد أظهرت دراسة (الحصان ، 2002) أن المستثمرين في سوق الأسهم السعودية يعتمدوا على خبرتهم الشخصية في اتخاذ القرارات الاستثمارية.كما بينت دراسة (نجم ، 2006) بان المعلومات التي مصدرها نصائح الأصدقاء و الأقارب لا تؤثر على قرار الاستثمار. و أظهرت دراسة

(Nicolosi,G and Peng , L and Zhu , N، 2004) أن الخبرة الاستثمارية يمكن أن تقاس بعدد مرات الشراء للأسهم المتنوعة ، و التباين بين الكميات المشتراه ، فذلك يساعد المستثمرين بصورة دالة على تحسين أداء محافظتهم الاستثمارية.

جدول (5.10): مصادر المعلومات

النسبة المئوية %	العدد	مصادر المعلومات
15.6	84	الأصدقاء و الأقارب
16.2	87	شركات الوساطة
22.5	121	التوقعات الذاتية المبنية على تحليل البيانات
13.2	71	التوقعات الذاتية المبنية على الاستشعار
17.3	93	نشرات أسعار الأسهم في الفضائيات
15.1	81	الدراسات التحليلية التي يقوم بها المتخصصون
100.0	*537	المجموع

* تم اختيار أكثر من إجابة للمبحوث الواحد

5.2- ثانيا : اختبار فرضيات الدراسة:

لاختبار فرضيات الدراسة فقد تم استخدام الاختبارات غير المعلمية (اختبار الإشارة، مان-وتني، واختبار كروسكال - والاس). هذه الاختبارات مناسبة في حالة وجود بيانات ترتيبية، حيث أن مقياس ليكرت المستخدم في الدراسة يعتبر مقياساً ترتيبياً. ولاختبار الفرضيات باستخدام اختبار الإشارة مثلاً ، لمعرفة ما إذا كان متوسط (وسيط) درجة الإجابة يساوي قيمة معينة وذلك في حالة البيانات الترتيبية أو البيانات التي لا تتبع التوزيع الطبيعي. وفي هذه الحالة يتم اختبار الفرضية الإحصائية التالية:

الفرضية الصفرية:

اختبار أن متوسط درجة الإجابة يساوي 3 وهي درجة الحياد حسب مقياس ليكرت المستخدم.

الفرضية البديلة: متوسط درجة الإجابة لا يساوي 3

إذا كانت Sig.(P-value) أكبر من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ (حسب نتائج برنامج SPSS) فإنه لا يمكن رفض الفرضية الصفرية ويكون في هذه الحالة متوسط آراء أفراد العينة حول الظاهرة موضع الدراسة لا يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهي 3، أما إذا كانت Sig.(P-value) أقل من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ فيتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن متوسط آراء أفراد العينة يختلف جوهرياً عن درجة الحياد، وفي هذه الحالة يمكن تحديد ما إذا كان متوسط الإجابة يزيد أو ينقص بصورة جوهرياً عن درجة الحياد. وذلك من خلال قيمة الاختبار فإذا كانت الإشارة موجبة فمعناه أن المتوسط الحسابي للإجابة يزيد عن درجة الحياد والعكس صحيح.

فرضيات الدراسة

الفرضية الأولى: تؤثر التوعية الاستثمارية تأثيراً ذو دلالة إحصائية على توجهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية .

يبين جدول (5.11) أن ما نسبته 53.0% من أفراد العينة موافقون على أن للتوعية الاستثمارية دوراً بتوجهاتهم الاستثمارية، في حين ما نسبته 25.1% من أفراد العينة غير موافقين. حيث نجد أن نسبة الموافقين هي الأكبر ، و يوضح ذلك أهمية التوعية الاستثمارية في التأثير على القرار والتوجه الاستثماري للمستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.

جدول (5.11)

النسب المئوية لدرجات الاستجابة لمجال التوعية الاستثمارية

النسبة المئوية %	درجة الاستجابة
11.4	موافق بشدة
41.6	موافق
21.9	محايد
18.8	غير موافق
6.3	غير موافق بشدة

تم اختبار هذه الفرضية من خلال فقرات مجال التوعية الاستثمارية ، وقد تم استخدام اختبار الإشارة لمعرفة ما إذا كانت متوسط درجة الاستجابة قد وصلت إلي درجة الحياد وهي 3 أم لا. النتائج موضحة في جدول (5.12).

جدول (5.12)

المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات مجال التوعية الاستثمارية

م	الفقرة	المتوسط الحسابي	المتوسط الحسابي النسبي	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية (Sig.)	الترتيب
1.	لديك معرفة كافية بمفاهيم و مبادئ الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية.	3.73	74.67	11.57	*0.000	2
2.	تعنقد أن القوانين و الأنظمة و التعليمات الصادرة عن سوق فلسطين للأوراق المالية تؤثر إيجاباً على قراراتك الاستثمارية .	3.49	69.78	7.97	*0.000	3
3.	إن المعلومات المالية الصادرة عن الشركات المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية كافية للتأثير على قراراتك الاستثمارية .	3.38	67.62	5.51	*0.000	4
4.	يقوم سوق فلسطين للأوراق المالية بعقد مؤتمرات وورش عمل بشكل منتظم .	2.53	50.70	-6.45	*0.000	9
5.	توفر شركات الوساطة كوادر مؤهلة تساعدك كمستثمر على اتخاذ قراراتك الاستثمارية.	2.83	56.63	-1.80	*0.036	8
6.	تهتم شركات الوساطة بتوضيح الأنظمة و التعليمات الصادرة عن سوق فلسطين للأوراق المالية للمستثمرين.	3.27	65.35	4.65	*0.000	7
7.	تتابع بشكل مستمر أخبار المال و الاقتصاد عبر وسائل الإعلام المختلفة.	4.08	81.68	13.47	*0.000	1
8.	يقوم سوق فلسطين للأوراق المالية بإصدار نشرات إعلامية دورية للتعريف بأنشطة السوق .	3.35	66.93	5.76	*0.000	5
9.	تناقش المطلعين و خبراء السوق المالي قبل اتخاذ قراراتك الاستثمارية .	3.31	66.13	5.05	*0.000	6
	جميع فقرات المجال معاً	3.33	66.61	7.94	*0.000	

*المتوسط الحسابي دال إحصائياً عند مستوي دلالة $\alpha = 0.05$.

من جدول (5.12) يمكن استخلاص ما يلي:

- المتوسط الحسابي للفقرة السابعة " تتابع بشكل مستمر أخبار المال و الاقتصاد عبر وسائل الإعلام المختلفة." يساوي 4.08 (الدرجة الكلية من 5) أي أن المتوسط الحسابي النسبي 81.68%، قيمة اختبار الإشارة 13.47 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.000 لذلك تعتبر هذه الفقرة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذه الفقرة قد زاد عن درجة الحياد وهي 3، وهذا يعني أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على هذه الفقرة.

- المتوسط الحسابي للفقرة الرابعة " يقوم سوق فلسطين للأوراق المالية بعقد مؤتمرات وورش عمل بشكل منتظم." يساوي 2.53 أي أن المتوسط الحسابي النسبي 50.70%، قيمة اختبار الإشارة 6.45- وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.000 لذلك تعتبر هذه الفقرة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذه الفقرة قد نقص عن درجة الحياد وهي 3 و وهذا يعني أن هناك عدم موافقة من قبل أفراد العينة على هذه الفقرة.

نتيجة الفرضية الأولى:

تؤثر التوعية الاستثمارية تأثيراً ذو دلالة إحصائية على توجهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية .

من تحليل جميع فقرات مجال التوعية الاستثمارية ، تبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجال يساوي 3.33 أي أن المتوسط الحسابي النسبي يساوي 66.61% ، قيمة اختبار الإشارة 7.94 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.000 لذلك يعتبر مجال " التوعية الاستثمارية" دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذا المجال يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهي 3 وهذا يعني أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على هذا المجال، ويدل ذلك على إدراك المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية بأثر فاعلية التوعية الاستثمارية على قرارهم الاستثماري ، مما يظهر دور التوعية الاستثمارية بالارتقاء بثقافة المساهمين الاستثمارية ، و يسهل ذلك القيام بالاستثمار وفق أسس علمية صحيحة ، كما يستطيع المستثمر أن يحمي نفسه من نفسه ، بمعنى أن لا يأخذ قراراً غير مدروس مبني على الشائعات و النصائح من غير المتخصصين.

و تعارضت دراسة (الزيدي ، 2009) مع الفقرة الأولى للفرضية الأولى حيث بينت أن سوق المال العراقي يمتاز بعدم وعي المستثمرين، كما تعارضت دراسة (احمد ، 1997) مع الفقرة الأولى للفرضية حيث أظهرت بان اغلب مفردات العينة في بورصة الأوراق المالية المصري يعانون من عدم توفر الوعي الاستثماري لديهم ، و ذلك سواء كانوا حاصلين على مؤهلات عليا أو حاصلين على مؤهلات اقل من عليا، و تعارضت دراسة (باشيخ، 2007) أيضا مع الفقرة الأولى للفرضية حيث أظهرت الدراسة بوجود انخفاض للوعي الاستثماري لدى المستثمرين في السوق السعودي ، و وصفت السوق بأنه سوق مضاربة كامل و ليس بسوق استثمار متزن ، لان السوق كان في حالة تذبذب دائم ،حيث كان هدف المستثمر القيام بعملية المضاربة من اجل زيادة رأس ماله، و اتفقت دراسة (نجم ، 2006) مع الفقرة الثالثة للفرضية حيث أظهرت أن المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية كافية لترشيد قرار الاستثمار، و اتفقت دراسة (Wright,1996) مع الفقرة الثالثة للفرضية حيث أظهرت أن المعلومات المحاسبية ذات أهمية عند التقييم و المفاضلة بين الأنواع المختلفة من أسهم الوحدات الاقتصادية ، و ذلك لمساعدة المستثمر عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، مما يدل على كفايتها للتأثير على اتخاذ القرار الاستثماري، وتعارضت دراسة (Abdelrahim,2000) مع الفقرة الثالثة للفرضية حيث بينت عدم وجود إفصاح كافي عن المعلومات المالية الخاصة بالاستثمارات بالشركات في سوق عمان للأسهم ، كما تعارضت دراسة (عتيق ، 2005) مع الفقرة الثالثة للفرضية حيث أظهرت أن القوائم المالية المنشورة ، لا تمثل الأساس المعلوماتي للقرار الاستثماري في سوق فلسطين للأوراق المالية ، و أيضا تعارضت دراسة (Al-Rashed,2002) مع الفقرة الثالثة للفرضية حيث أثبتت أن التقارير السنوية لا تعتبر ذات فائدة ملموسة بالرغم من اهتمامهم بها أحيانا و استخدامهم لبعض محتوياتها في تفعيل تداولاتهم، و اتفقت دراسة (أبو سعدة ، 2007) مع الفقرة الخامسة للفرضية الأولى حيث أظهرت بانعدام الخبرة لدى الكثير من شركات السمسرة في البورصة المصرية ، و كذلك اتفقت دراسة (عتيق ، 2005) مع الفقرة الخامسة وبينت أن تقديم الوسيط للاستشارة الفنية متواضع جدا من حيث المستوى ، كما انه يمارس عملية الترويج و إقناع المستثمرين بتداول أسهم بعض الشركات دونما أساس سوى للمصلحة الشخصية ، و اتفقت دراسة (الزيدي ، 2009) مع الفقرة الخامسة للفرضية حيث أظهرت عدم كفاءة أعضاء سوق المال العراقي من الوسطاء .

الفرضية الثانية : يؤثر استقرار البيئة الاستثمارية تأثيراً ذو دلالة إحصائية على توجهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.

يبين جدول (5.13) أن ما نسبته 65.9% من أفراد العينة موافقون على أن لاستقرار البيئة الاستثمارية اثر على توجهاتهم الاستثمارية، في حين ما نسبته 18.0% من أفراد العينة غير موافقين. و يوضح ذلك أهمية استقرار البيئة الاستثمارية في التأثير على القرار والتوجه الاستثماري للمستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.

جدول (5.13)

النسب المئوية لدرجات الاستجابة لمجال استقرار البيئة الاستثمارية

النسبة المئوية %	درجة الاستجابة
26.5	موافق بشدة
39.4	موافق
16.1	محايد
15.0	غير موافق
3.0	غير موافق بشدة

تم اختبار هذه الفرضية من خلال فقرات مجال استقرار البيئة الاستثمارية ، وقد تم استخدام اختبار الإشارة لمعرفة ما إذا كانت متوسط درجة الاستجابة قد وصلت إلي درجة الحياد وهي 3 أم لا. النتائج موضحة في جدول (5.14).

جدول (5.14)

المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات مجال استقرار البيئة الاستثمارية

م	الفقرة	المتوسط الحسابي	المتوسط الحسابي النسبي	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية (Sig.)	الترتيب
1.	مستوى أداء الاقتصاد الفلسطيني يؤثر سلباً على قراراتك الاستثمارية .	4.12	82.48	13.31	*0.000	3
2.	تشعر بان الثقافة السائدة في المجتمع تساهم في تشجيع عملياتك الاستثمارية.	3.18	63.58	2.28	*0.011	7
3.	تعتبر الإشاعات من العوامل المؤثرة على قراراتك الاستثمارية.	3.35	67.08	4.83	*0.000	6
4.	تؤثر الأوضاع السياسية السائدة على قراراتك الاستثمارية.	4.49	89.89	15.48	*0.000	1
5.	القوانين و الأنظمة المطبقة تشجع على الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية .	3.10	62.04	1.21	0.112	8
6.	بيئة الائتمان المصرفي السائدة تساعدك في اتخاذ قراراتك الاستثمارية .	2.97	59.49	-0.44	0.330	9
7.	يشكل الوازع الديني عاملاً مهماً في التأثير على قراراتك الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية	4.08	81.53	12.65	*0.000	4
8.	إمكانية الاستثمار بالأسواق المالية الخارجية تؤثر سلباً على قراراتك الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية .	3.77	75.33	10.18	*0.000	5
9.	الأزمة الاقتصادية العالمية أثرت على قراراتك الاستثمارية.	4.34	86.79	14.84	*0.000	2
	جميع فقرات المجال معاً	3.71	74.24	14.90	*0.000	

*المتوسط الحسابي دال إحصائياً عند مستوي دلالة $\alpha = 0.05$.

من جدول (5.14) يمكن استخلاص ما يلي:

- المتوسط الحسابي للفقرة الرابعة " تؤثر الأوضاع السياسية السائدة على قراراتك الاستثمارية." يساوي 4.49 (الدرجة الكلية من 5) أي أن المتوسط الحسابي النسبي 89.89%، قيمة اختبار الإشارة 15.48 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.000 لذلك تعتبر هذه الفقرة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذه الفقرة قد زاد عن درجة الحياد وهي 3 وهذا يعني أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على هذه الفقرة.

- المتوسط الحسابي للفقرة الخامسة " القوانين و الأنظمة المطبقة تشجع على الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية " يساوي 3.10 أي أن المتوسط الحسابي النسبي 62.04%، قيمة اختبار الإشارة 1.21 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.112 لذلك تعتبر هذه الفقرة غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذه الفقرة لا يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهي 3 وهذا يعني أن هناك موافقة بدرجة متوسطة تقريباً من قبل أفراد العينة على هذه الفقرة

- المتوسط الحسابي للفقرة السادسة بيئة الائتمان المصرفي السائدة تساعدك في اتخاذ قراراتك الاستثمارية . " يساوي 2.97 أي أن المتوسط الحسابي النسبي 59.49%، قيمة اختبار الإشارة -0.44 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.330 لذلك تعتبر هذه الفقرة غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذه الفقرة لا يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهي 3 وهذا يعني أن هناك موافقة بدرجة متوسطة تقريباً من قبل أفراد العينة على هذه الفقرة.

نتيجة الفرضية الثانية:

يؤثر استقرار البيئة الاستثمارية تأثيراً ذو دلالة إحصائية على توجهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.

من تحليل جميع فقرات مجال استقرار البيئة الاستثمارية تبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجال يساوي 3.71 أي أن المتوسط الحسابي النسبي يساوي 74.24%، قيمة اختبار الإشارة 14.90 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.000 لذلك يعتبر مجال " استقرار البيئة الاستثمارية " دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذا المجال يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهي 3 وهذا يعني أن

هناك موافقة من قبل أفراد العينة على هذا المجال، و يتضح من النتيجة أن لاستقرار البيئة الاستثمارية دور كبير في التأثير على توجهات المستثمرين بسوق فلسطين للأوراق المالية، و يرجع ذلك لأهمية استقرار المناخ الاستثماري في أي بلد و مدى مساهمته باستقرار الاقتصاد، و خاصة عوامل جذب الاستثمارات الخارجية و الحفاظ على المدخرات المحلية و تحويلها إلى استثمارات منتجة، و إلا من الممكن خروج الاستثمارات إلى بيئة انصب، لان العالم أصبح اليوم سوقا مفتوحا في معاملته المالية.

و قد انسجمت دراسة (الزيدي، 2009) مع الفرضية حيث أظهرت أن للبيئة الاقتصادية الحاضنة لسوق المال العراقي دورا حيويا و فاعلا و مؤثرا في السوق، كون البيئة الاقتصادية إحدى المجالات ذات العلاقة المباشرة مع البيئة الاستثمارية، كما اتفقت دراسة (الحصان، 2002) مع الفرضية حيث أظهرت انه نظرا لتوفر المنافسة القوية التي يواجهها السوق السعودي من الأسواق المالية المجاورة و الدولية، فلم يعد سوق الأسهم السعودية في السنوات القليلة الماضية للدراسة مصدر جذب استثماري للعديد من المستثمرين، و أيدت دراسة (الصائغ، 1993) تلك الفرضية حيث بينت أن أهم الدوافع المسببة لقيام المستثمر السعودي بالاستثمار بالخارج، هو توافر الفرص الاستثمارية بالأسواق العالمية و ندرة مثل تلك الفرص في الاقتصاد السعودي، و كذلك أيدت دراسة (باشيخ، 2007) الفرضية حيث أوضحت الدراسة أن للبيئة السائدة اثر في توجهات المستثمرين و أن طبيعة الثقافة الإسلامية في سوق الأسهم السعودي ترفض التعامل بالأسهم غير النقية، و اتفقت دراسة (عتيق، 2005) مع نتائج الفقرة الثالثة من الفرضية الثانية حيث أظهرت أن متخذ القرار الاستثماري في سوق فلسطين المالي يضع الشائعات في المرتبة الثانية من المصادر المعلوماتية التي يعتمد عليها و بمعدل 32%، حيث كان ترتيب تلك المصادر حسب الأهمية و معدل الاعتماد عليها على النحو التالي: القوائم المالية المنشورة بمعدل 16%، الدعاية أو الشائعات بمعدل 32%، السجل التاريخي لأسعار الأسهم بمعدل 16%، كما أظهرت الدراسة أن 36% من عينة الدراسة يعتمدون من جميع هذه المصادر في آن واحد، كما تعارضت دراسة (نجم، 2006) مع نتائج الفقرة الثالثة في الفرضية حيث أظهرت الدراسة أن المعلومات التي مصدرها الإشاعات لا تؤثر على قرار الاستثمار، و اتفقت دراسة (نور و الفضل، 2003) مع الفقرة الرابعة للفرضية الثانية حيث بينت الدراسة أن المؤثر الأساسي على القرارات الاستثمارية للمستثمر العراقي هو الظرف السياسي الذي يلقي بظله على الحالة الاقتصادية للبلد .

الفرضية الثالثة: يؤثر أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية تأثيرا ذو دلالة إحصائية على توجهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.

يبين جدول (5.15) أن ما نسبته 48.4% من أفراد العينة موافقون على أن لأداء الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تأثير على توجهاتهم الاستثمارية، في حين ما نسبته 26.5% من أفراد العينة غير موافقين. و يوضح ذلك أهمية أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية في التأثير على القرار والتوجه الاستثماري للمستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.

جدول (5.15)

النسب المئوية لدرجات الاستجابة لمجال أداء الشركات

النسبة المئوية %	درجة الاستجابة
9.8	موافق بشدة
38.6	موافق
25.1	محايد
23.1	غير موافق
3.4	غير موافق بشدة

تم اختبار هذه الفرضية من خلال فقرات مجال أداء الشركات ، وقد تم استخدام اختبار الإشارة لمعرفة ما إذا كانت متوسط درجة الاستجابة قد وصلت إلي درجة الحياد وهي 3 أم لا. النتائج موضحة في جدول (5.16).

جدول (5.16)

المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات مجال أداء الشركات

م	الفقرة	المتوسط الحسابي	المتوسط الحسابي النسبي	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية (Sig.)	الترتيب
1.	ترى أن الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية توفر قاعدة بيانات ملائمة للمستثمرين .	3.16	63.28	3.07	*0.001	5
2.	ترى أن أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تعكس مستوى أداء الشركات بدقة .	3.04	60.80	0.62	0.268	7
3.	تقوم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بتوزيع أرباح بشكل منتظم.	2.82	56.32	-3.21	*0.001	9
4.	تحقق الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية مستوى ربحية مرضي.	2.68	53.65	-5.68	*0.000	10
5.	هناك سهولة بالاطلاع على القوائم المالية للشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية.	3.36	67.25	5.76	*0.000	4
6.	تشعر بان الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية حريصة على تطوير أدائها مما يساعدها على الاستمرارية.	3.15	62.99	2.65	*0.004	6
7.	تلمس كمستثمر حرص إدارة الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية على تقديم خدمات تساعدك باتخاذ قراراتك الاستثماري .	2.95	58.90	-0.88	0.189	8
8.	يرتكز قرارك الاستثماري في سوق فلسطين للأوراق المالية على مؤشر عائد السهم (ما هو مستحق لحملة الأسهم من أرباح الشركة).	3.74	74.80	11.05	*0.000	3
9.	تأخذ بعين الاعتبار إجمالي عائد السهم مقارنة بسعر شرائه عند اتخاذك للقرار الاستثماري.	3.90	77.95	12.50	*0.000	2
10.	نصيب السهم من توزيعات أرباح الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية يؤثر على قراراتك الاستثمارية .	4.01	80.15	13.11	*0.000	1
	جميع فقرات المجال معاً	3.28	65.62	7.46	*0.000	

*المتوسط الحسابي دال إحصائياً عند مستوي دلالة $\alpha = 0.05$.

من جدول (5.16) يمكن استخلاص ما يلي:

- المتوسط الحسابي للفقرة العاشرة " نصيب السهم من توزيعات أرباح الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية يؤثر على قراراتك الاستثمارية . " يساوي 4.01 (الدرجة الكلية من 5) أي أن المتوسط الحسابي النسبي 80.15%، قيمة اختبار الإشارة 13.11 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.000 لذلك تعتبر هذه الفقرة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذه الفقرة قد زاد عن درجة الحياد وهي 3 وهذا يعني أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على هذه الفقرة.

- المتوسط الحسابي للفقرة السابعة " تلمس كمستثمر حرص إدارة الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية على تقديم خدمات تساعدك باتخاذ قرارك الاستثماري . " يساوي 2.95 أي أن المتوسط الحسابي النسبي 58.90%، قيمة اختبار الإشارة -0.88 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.189 لذلك تعتبر هذه الفقرة غير دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذه الفقرة لا يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهي 3 وهذا يعني أن هناك موافقة بدرجة متوسطة تقريباً من قبل أفراد العينة على هذه الفقرة.

- المتوسط الحسابي للفقرة الرابعة " تحقق الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية مستوى ربحية مرضي. " يساوي 2.68 أي أن المتوسط الحسابي النسبي 53.65%، قيمة اختبار الإشارة -5.68 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.000 لذلك تعتبر هذه الفقرة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذه الفقرة قد نقص عن درجة الحياد وهي 3 وهذا يعني أن هناك عدم موافقة من قبل أفراد العينة على هذه الفقرة.

نتيجة الفرضية الثالثة:

يؤثر أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية تأثيراً ذو دلالة إحصائية على توجهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.

من تحليل جميع فقرات مجال أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية تبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجال يساوي 3.28 أي أن المتوسط الحسابي النسبي يساوي 65.62%، قيمة اختبار الإشارة 7.46 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.000 لذلك يعتبر مجال " أداء الشركات " دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذا المجال يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهي 3 وهذا يعني أن

هناك موافقة من قبل أفراد العينة على هذا المجال، و بذلك يتضح أن هناك اثر لأداء الشركات المدرجة بالسوق على توجهات المستثمرين و قراراتهم الاستثمارية ، فالمستثمر الواعي يبحث عن الشركة التي تجري إدارتها وفقا لقوانين و قواعد و ممارسات سليمة تحد من إمكانية ظهور حالات فساد و سوء إدارة ، بالإضافة لتقارير مالية شفافة و واضحة ، حيث بواسطتها يستطيع المستثمر تقدير المخاطر و المزايا التي ستواجهها استثماراته ، فكلما زادت الدقة بذلك تظهر أسعار أسهم أكثر دقة .

وقد تعارضت دراسة (Abdelrahim , 2000) مع نتيجة الفقرة الأولى من الفرضية الثالثة حيث أظهرت عدم وجود إفصاح كافي عن المعلومات المالية الخاصة بالاستثمارات بالشركات ، كما تعارضت دراسة (أبو سعدة ، 2007) مع نتيجة الفقرة الأولى من الفرضية ، حيث أظهرت أن المعلومات التي تنتشرها الشركات المقيدة في البورصة تفتقد إلى الوضوح ، بالتالي لا تفيد صغار المدخرين الذين لا يملكون القدرة على فهمها مما تعيق تمكنهم من اتخاذ قرار الشراء ، و كذلك أظهرت دراسة (أبو سعدة ، 2007) أن أسعار الأوراق المالية في البورصة لا تعكس المركز المالي أو الأداء للشركة المصدرة لها بينما أظهرت نتيجة الفقرة الثانية للفرضية أن المستثمرون في سوق فلسطين للأوراق المالية يميلون إلى الحياد في أن أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق تعكس مستوى أداء الشركات بدقة ، كما بينت دراسة (Al-Shiab and Al-Alawneh, 2007) أن أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة في سوق عمان المالي غير مسعرة بشكل عادل ، و كذلك بينت دراسة (عتيق ، 2005) أن تأثير القوائم المالية المنشورة على سعر السهم السوقي ضعيف جدا، و اتفقت دراسة (باشيخ ، 2007) مع الفقرة العاشرة للفرضية حيث أظهرت أن المستثمرون يروا أهمية سياسة الشركة في توزيع الأرباح و أثره على القرار الاستثماري في سوق الأسهم السعودي.

الفرضية الرابعة : يؤثر مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية تأثيرا ذو دلالة إحصائية على توجهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.

يبين جدول (5.17) أن ما نسبته 61.0 % من أفراد العينة موافقون على أن لمستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية تأثيرا على توجهاتهم الاستثمارية، في حين ما نسبته 17.2 % من أفراد العينة غير موافقين. و يوضح ذلك أهمية أداء سوق فلسطين للأوراق المالية في التأثير على القرار و التوجه الاستثماري للمستثمرين الأفراد .

جدول (5.17)

النسب المئوية لدرجات الاستجابة لمجال مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية

النسبة المئوية %	درجة الاستجابة
14.1	موافق بشدة
46.9	موافق
21.8	محايد
14.4	غير موافق
2.8	غير موافق بشدة

تم اختبار هذه الفرضية من خلال فقرات مجال مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية ، وقد تم استخدام اختبار الإشارة لمعرفة ما إذا كانت متوسط درجة الاستجابة قد وصلت إلى درجة الحياد وهي 3 أم لا. النتائج موضحة في جدول (5.18).

جدول (5.18)

المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لكل فقرة من فقرات مجال مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية

م	الفقرة	المتوسط الحسابي	النسبي	المتوسط الحسابي	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية (Sig.)	الترتيب
1.	تعتقد أن سوق فلسطين للأوراق المالية يعمل وفق أنظمة و قوانين ملائمة.	3.68	73.50	10.35	*0.000	6	
2.	تشعر أن البيانات في سوق فلسطين للأوراق المالية متاحة للجميع بكفاءة.	3.35	67.01	5.47	*0.000	9	
3.	ترى أن سوق فلسطين للأوراق المالية يهتم بتطوير أدائه بما يضمن كفاءة استثمارية أعلى.	3.29	65.86	4.51	*0.000	13	
4.	تشعر أن تكاليف الوساطة ونقل الملكية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية مقبولة.	3.06	61.25	1.54	0.061	14	
5.	يضمن سوق فلسطين للأوراق المالية السرية لبياناتك الخاصة.	3.97	79.41	12.30	*0.000	2	
6.	هناك سهولة في الاتصال بينك و بين موظفي سوق فلسطين للأوراق المالية.	3.36	67.21	5.29	*0.000	8	
7.	يجيب الكادر الوظيفي في سوق فلسطين للأوراق المالية على أسئلتك و استفساراتك بوضوح و شفافية .	3.30	66.03	4.77	*0.000	12	
8.	حركة الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية تستجيب للإخبار و البيانات المالية بكفاءة.	3.34	66.89	6.13	*0.000	10	
9.	وجود عدد كبير من أوامر البيع و الشراء لورقة مالية معينة يؤثر على قراراتك الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية .	3.82	76.42	12.01	*0.000	4	
10.	استمرارية أوامر البيع و الشراء لورقة معينة هو احد العناصر المؤثرة في قراراتك الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية .	3.79	75.90	12.23	*0.000	5	
11.	توجد سهولة في تحويل الأوراق المالية إلى سيولة نقدية .	3.34	66.86	5.81	*0.000	11	
12.	تلاحظ أن هناك إقبال على أسهم شركات معينة فقط في سوق فلسطين للأوراق المالية .	4.12	82.41	13.56	*0.000	1	
13.	ترى أن حجم التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية يؤثر على اتخاذ قراراتك الاستثمارية.	3.86	77.30	12.01	*0.000	3	
14.	قلة عدد الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية يؤثر على قراراتك الاستثمارية .	3.42	68.42	6.17	*0.000	7	
	جميع فقرات المجال معاً	3.55	71.04	13.27	*0.000		

*المتوسط الحسابي دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

من جدول (5.18) يمكن استخلاص ما يلي:

- المتوسط الحسابي للفقرة الثانية عشر " تلاحظ أن هناك إقبال على أسهم شركات معينة فقط في سوق فلسطين للأوراق المالية . " يساوي 4.12 (الدرجة الكلية من 5) أي أن المتوسط الحسابي النسبي 82.41%، قيمة اختبار الإشارة 13.56 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.000 لذلك تعتبر هذه الفقرة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذه الفقرة قد زاد عن درجة الحياد وهي 3 وهذا يعني أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على هذه الفقرة .

- المتوسط الحسابي للفقرة الثالثة " ترى أن سوق فلسطين للأوراق المالية يهتم بتطوير أدائه بما يضمن كفاءة استثمارية أعلى. " يساوي 3.29 (الدرجة الكلية من 5) أي أن المتوسط الحسابي النسبي 65.86%، قيمة اختبار الإشارة 4.51 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.000 لذلك تعتبر هذه الفقرة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذه الفقرة قد زاد عن درجة الحياد وهي 3 وهذا يعني أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على هذه الفقرة.

نتيجة الفرضية الرابعة:

يؤثر مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية تأثيراً ذو دلالة إحصائية على توجهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية.

من تحليل جميع فقرات مجال مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية تبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المجال يساوي 3.55 أي أن المتوسط الحسابي النسبي يساوي 71.04%، قيمة اختبار الإشارة 13.27 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.000 لذلك يعتبر مجال " مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية " دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لهذا المجال يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهي 3 وهذا يعني أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على هذا المجال، و تظهر لنا النتيجة أن المستثمرين الأفراد يدركون بان لأداء سوق فلسطين للأوراق المالية تأثير على قراراتهم الاستثمارية ، حيث يتأثر المستثمر بنظام التداول و الرقابة و التسوية و تحويل و نقل ملكية الأسهم المتوفرة بالسوق ، وكذلك سرعة و دقة انجاز الأوامر التي يصدرها المستثمر للوسيط، و مقدرة السوق على توفير فرص متكافئة بالربح و الخسارة عن طريق إيصال المعلومة بالتساوي لجميع المتعاملين بالأوراق المالية .

و قد تعارضت دراسة (الحصان، 2002) مع الفقرة الأولى للفرضية حيث أظهرت أن هناك عدد من العوائق التي تعاني منها سوق الأسهم السعودية ، و التي يعزى معظمها إلى غياب التنظيم و القوانين الصارمة ، كما تعارضت دراسة (اللوغانى ، 1999) مع الفقرة الثانية للفرضية الرابعة حيث أظهرت أن متداولي الأسهم في سوق الكويت للأوراق المالية لا يتلقون المعلومات بشكل متزامن ، و بذلك فالدراسة لا تدعم الكفاءة المعلوماتية للسوق، و تعارضت دراسة (احمد ، 1997) مع نتيجة الفقرة الثالثة من الفرضية حيث تبين انه بالرغم من وجود اهتمام بتوفير معلومات عن بورصة الأوراق المالية المصري ، إلا أن تلك المعلومات ما زالت غير ملائمة كما و كيفاً لصغار المستثمرين من حيث حجم مدخراتهم ، ودرجة معرفتهم بالاستثمار في بورصة الأوراق المالية.و قد تعارضت دراسة (Abdelrahim , 2000) مع الفقرة الثالثة للفرضية حيث بينت أن سوق عمان للأوراق المالية يعاني من الروتين الإداري و إتباع الأسلوب التقليدي في تيسير الأمور و هو بعيد عن مواكبة خطى التطور الحاصل في البورصات العالمية ، و بينت دراسة (أبو سعدة ،2007) أن هناك انخفاض بتكاليف التداول بينما أظهرت نتيجة الفقرة الرابعة للفرضية أن المستثمرون في سوق فلسطين للأوراق المالية يميلون إلى الحياد في شعورهم أن تكاليف الوساطة و نقل الملكية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية مقبولة ، و أظهرت دراسة (Omet and Khasawneh,2003) أن تكلفة التداول في بورصة عمان مرتفعة نسبياً و أن حجم التداول يعتبر من أهم محددات هذه التكلفة،و كذلك أظهرت دراسة (Bergstresser and others ,2004) أن اختيار المستثمر للوسيط يحتاج إلى جهد مكثف و من الممكن أن يكون التعامل مع الوسيط مكلف للمستثمر من حيث الرسوم و التكاليف الأخرى ، و ذلك مقابل الخدمات التي يقدمها الوسيط ، واتفقت دراسة (أبو سعدة ،2007) مع نتيجة الفقرة الخامسة للفرضية حيث أظهرت أن السوق يوفر السرية التامة عن نتائج الاستثمارات ، و اتفقت دراسة (نصار، 2006) مع الفقرة الثانية عشر للفرضية الرابعة حيث بينت بوجود ارتفاع في تركيز التداول على أسهم بعض الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية.

نتائج تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية

باختبار جميع مجالات فقرات الاستبانة.

يبين جدول (5.19) أن ما نسبته 57.4% من أفراد العينة موافقون على أن لفرضيات الدراسة تأثير على توجهاتهم الاستثمارية، في حين ما نسبته 21.3% من أفراد العينة غير موافقين. و يدل ذلك على أهمية تلك الفرضيات بالتأثير على توجهات المستثمرين الأفراد نحو الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية من خلال إجاباتهم على الأسئلة المدرجة في الاستبانة.

جدول (5.19)

النسب المئوية لدرجات الاستجابة لجميع المجالات معاً

النسبة المئوية %	درجة الاستجابة
15.2	موافق بشدة
42.2	موافق
21.3	محايد
17.5	غير موافق
3.8	غير موافق بشدة

قد تم استخدام اختبار الإشارة لمعرفة ما إذا كانت متوسط درجة الاستجابة قد وصلت إلي درجة الموافقة المتوسطة وهي 3 أم لا. النتائج موضحة في جدول (5.20).

جدول (5.20)

المتوسط الحسابي وقيمة الاحتمال (Sig.) لجميع فقرات الاستبانة

القيمة الاحتمالية (Sig.)	قيمة الاختبار	المتوسط الحسابي النسبي	المتوسط الحسابي	الفقرة
*0.000	13.78	69.49	3.47	جميع فقرات الاستبانة

*المتوسط الحسابي دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

من جدول (5.20) يمكن استخلاص ما يلي:

- المتوسط الحسابي لجميع فقرات الاستبانة يساوي 3.47 (الدرجة الكلية من 5) أي أن المتوسط الحسابي النسبي 69.49%، قيمة اختبار الإشارة 13.78 وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي 0.000 لذلك تعتبر جميع فقرات الاستبانة دالة إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يدل على أن متوسط درجة الاستجابة لجميع فقرات الاستبانة قد زاد عن درجة الموافقة المتوسطة وهي 3 وهذا يعني أن هناك موافقة من قبل أفراد العينة على جميع فقرات

الاستبانة، فذلك يظهر أن العوامل المتضمنة في الفرضيات (التوعية الاستثمارية ، استقرار البيئة الاستثمارية ، أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية ، مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية، السمات الشخصية للمستثمرين الأفراد)، أثرت على توجهاتهم الاستثمارية نحو الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية .

الفرضية الخامسة : توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية، تعزى إلى السمات الشخصية .

(الجنس، العمر، المؤهل العلمي، المهنة، مكان السكن، سنوات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية، حجم الاستثمار في السوق، قطاع الاستثمار، فترة الاحتفاظ بالأسهم، مصادر المعلومات التي يسترشد بها عند اتخاذ القرار الاستثماري)

أولاً: توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية تعزى إلى الجنس
يوضح جدول (5.21) أنه باستخدام اختبار "مان - وتي" تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) لجميع مجالات الدراسة كانت أكبر من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ومن ثم فإنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية لجميع المجالات تعزى إلى الجنس. و ذلك يظهر بعدم وجود اثر لمتغير الجنس نحو توجهات المستثمرين للاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية، و يدل ذلك على أن ثقافتهم الاستثمارية متقاربة .

جدول (5.21).

نتائج الفرضية الخامسة- الجنس

القيمة الاحتمالية (Sig.)	قيمة الاختبار	المجال
0.733	-0.341	التوعية الاستثمارية
0.652	-0.451	استقرار البيئة الاستثمارية
0.971	-0.037	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
0.148	-1.446	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية
0.468	-0.726	جميع مجالات الاستبانة

ثانياً: توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية تعزى إلى العمر

يوضح جدول (5.22) يتضح أنه باستخدام كروسكال- والاس " تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) لمجال " استقرار البيئة الاستثمارية " كانت أقل من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ومن ثم فإنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية حول هذا المجال تعزى إلى العمر. و ذلك يظهر بان اختلاف مراحل العمر له اثر على إجابات المبحوثين فيما يخص مجال استقرار البيئة الاستثمارية، و يمكن أن يدل ذلك على أن وجهات نظر المبحوثين حول أهمية استقرار البيئة الاستثمارية يختلف حسب الفئة العمرية ، و ذلك لاكتساب كل مستثمر مفهوم و خبرة مختلفة عن غيره ناتجة من تغير واقع البيئة الاستثمارية عبر مراحل حياته.

أما بالنسبة لباقي مجالات الدراسة تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) كانت أكبر من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ومن ثم فإنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية حول تلك المجالات تعزى إلى العمر. و يظهر ذلك بان اختلاف مراحل العمر ليس له اثر نحو توجه المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لمجالات : التوعية الاستثمارية ، أداء الشركات

المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية ، مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية و يدل ذلك على أن ثقافتهم متقاربة في تلك المجالات.

و في دراسة (الصائغ ، 1993) تبين أن المستثمرين السعوديين الذين عادة ما يقومون بالاستثمار في الخارج ، هم من فئات السن العليا ، و لقد أظهرت دراسة (الحصان ، 2002) أن أعمار جميع المستثمرين في سوق الأسهم السعودية بمنطقة القصيم تتجاوز العشرين عاماً ، حيث تشارك الفئات العمرية بنسب متقاربة في الاستثمار في سوق الأسهم. و بينت دراسة (أبو سعدة، 2007) بالنسبة للمستثمرين في البورصة المصرية يقعون في الغالب تحت سن الأربعين سواء ذكر أو أنثى .

جدول (5.22)

نتائج الفرضية الخامسة - العمر

القيمة الاحتمالية (Sig.)	درجات الحرية	قيمة الاختبار	المجال
0.266	3	3.955	التوعية الاستثمارية
*0.007	3	12.001	استقرار البيئة الاستثمارية
0.128	3	5.687	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
0.376	3	3.106	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية
0.153	3	5.275	جميع مجالات الاستبانة

* الفرق بين المتوسطات دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

جدول (5.23) يبين متوسطات الرتب لإستجابة المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية تعزى إلى العمر.

جدول (5.23)

متوسطات رتب الفرضية الخامسة - العمر

متوسطات الرتب				المجال
50 سنة فأكثر	40 أقل من 50 سنة	30 أقل من 40 سنة	18 أقل من 30 سنة	
122.38	127.81	144.08	144.69	التوعية الاستثمارية
134.77	125.81	127.02	168.98	استقرار البيئة الاستثمارية
116.42	138.27	136.53	153.00	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
122.89	144.97	133.36	145.55	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية
121.68	135.81	133.87	156.17	جميع مجالات الاستبانة

من خلال نتائج الاختبار الموضحة في جدول (5.23) تبين أن متوسط الرتبة لإجابات أفراد العينة الذين أعمارهم تتراوح ما بين 18 أقل من 30 سنة أكبر من فئات العمر الأخرى وذلك لمجال " استقرار البيئة الاستثمارية ". هذا يعني أن درجة الموافقة حول هذا المجال كانت أكبر لدى أفراد العينة الذين أعمارهم تتراوح ما بين 18 أقل من 30 سنة. و ذلك يدل على أن إجابات تلك الفئة من المبحوثين كانت أكبر على غالبية فقرات مجال استقرار البيئة الاستثمارية ، و يعكس ذلك اهتمام تلك الفئة في تتبع عوامل استقرار البيئة الاستثمارية.

ثالثاً: توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية تعزى إلى المؤهل العلمي

يوضح جدول (5.24) يتضح أنه باستخدام كروسكال- والاس تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) لكل من المجالين " التوعية الاستثمارية " و " أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية " كانت أقل من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ومن ثم فإنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية حول هذين المجالين تعزى إلى المؤهل العلمي. و ذلك يظهر أن اختلاف المؤهل العلمي له اثر على إجابات المبحوثين فيما يخص مجال التوعية الاستثمارية و أداء الشركات

المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية ، و يمكن أن يدل ذلك بان مستوى ثقافة المؤهلات العلمية في تلك المجالين تختلف حسب درجاتها العلمية.

أما بالنسبة لباقي مجالات الدراسة تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) كانت أكبر من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ومن ثم فإنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية حول تلك المجالات تعزي إلى المؤهل العلمي. و يبين ذلك انه ليس لاختلاف متغير المؤهل العلمي اثر نحو توجه المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية فيما يخص مجالي استقرار البيئة الاستثمارية و مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية ، و يعكس ذلك تقارب مستوى ثقافة المبحوثين في تلك المجالين .

جدول (5.24)

نتائج الفرضية الخامسة - المؤهل العلمي

القيمة الاحتمالية (Sig.)	درجات الحرية	قيمة الاختبار	المجال
*0.014	3	10.557	التوعية الاستثمارية
0.840	3	0.841	استقرار البيئة الاستثمارية
*0.012	3	10.949	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
0.850	3	0.797	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية
0.264	3	3.974	جميع مجالات الاستبانة

* الفرق بين المتوسطات دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

جدول (5.25) يبين متوسطات الرتب لإستجابة المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية تعزى إلى المؤهل العلمي.

جدول (5.25)

متوسطات رتب الفرضية الخامسة - المؤهل العلمي

متوسطات الرتب				المجال
ماجستير أو دكتوراه	بكالوريوس	دبلوم	ثانوي أو أقل	
84.55	139.93	146.12	146.53	التوعية الاستثمارية
131.26	137.55	146.07	131.32	استقرار البيئة الاستثمارية
98.76	136.03	167.15	133.58	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
130.64	136.61	135.76	147.55	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية
106.95	137.79	148.22	141.58	جميع مجالات الاستبانة

من خلال نتائج الاختبار الموضحة في جدول (5.25) تبين أن متوسط الرتبة لإجابات أفراد العينة الذين مؤهلهم العلمي ثانوي أو أقل أكبر من حملة المؤهلات العلمية الأخرى وذلك لمجال "التوعية الاستثمارية". هذا يعني أن درجة الموافقة حول هذا المجال كانت أكبر لدى أفراد العينة الذين مؤهلهم العلمي ثانوي أو أقل. وهذا يظهر مدى اهتمام المستثمرين الأقل تعلمًا من غيرهم في التوعية الاستثمارية و سعيهم للبحث عن أي معلومة تخص ثقافة سوق فلسطين للأوراق المالية، و لتغطية الفراغ العلمي الاستثماري الموجود لديهم يحرصون على متابعة الأخبار و المستجدات المالية و الاستثمارية باستمرار.

أما بالنسبة إلى مجال " أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية " فقد تبين أن متوسط الرتبة لإجابات أفراد العينة الذين يحملون درجة الدبلوم أكبر من حملة المؤهلات العلمية. هذا يعني درجة الموافقة حول هذا المجال كانت أكبر لدى أفراد العينة الذين يحملون درجة الدبلوم. وهذا يوضح مدى عناية المستثمرين من حملة الدبلوم في متابعة أداء الشركات أكثر من غيرهم وذلك للتحوط ببيانات الشركات و إمكانية مساعدتهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية، و يتضح أن هذه الفئة تهتم في تفسير البيانات التي تصدرها الشركات أكثر من أي فئة أخرى.

رابعاً: توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية تعزى إلى المهنة يوضح جدول (5.26) أنه باستخدام كروسكال- والاس" تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) لجميع مجالات الدراسة كانت أكبر من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ومن ثم فإنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية لجميع المجالات تعزى إلى المهنة. و هذا يوضح انه ليس هناك اثر لاختلاف متغير المهنة نحو توجه المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية في جميع مجالات الاستبيان ، فمن الممكن استنباط أن غالبية المستثمرين بغض النظر عن طبيعة مهنتهم يهتموا بمتابعة اتجاهات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية .

جدول (5.26)

نتائج الفرضية الخامسة - المهنة

القيمة الاحتمالية (Sig.)	درجات الحرية	قيمة الاختبار	المجال
0.607	5	3.610	التوعية الاستثمارية
0.180	5	7.589	استقرار البيئة الاستثمارية
0.139	5	8.335	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
0.380	5	5.306	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية
0.266	5	6.431	جميع مجالات الاستبانة

خامساً: توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية تعزى إلى مكان السكن يوضح جدول (5.27) أنه باستخدام كروسكال- والاس" تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) لجميع مجالات الدراسة كانت أكبر من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ومن ثم فإنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في

سوق فلسطين للأوراق المالية لجميع المجالات تعزى إلى مكان السكن. و يتبين من ذلك بعدم وجود اثر لمتغير السكن نحو توجه المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية فيما يخص جميع المجالات ، و هذا يدل على انتشار ثقافة الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية في جميع محافظات قطاع غزة و أن مصادر البيانات الاستثمارية متاحة للجميع.

جدول (5.27)

نتائج الفرضية الخامسة - مكان السكن

القيمة الاحتمالية (Sig.)	درجات الحرية	قيمة الاختبار	المجال
0.533	4	3.149	التوعية الاستثمارية
0.665	4	2.386	استقرار البيئة الاستثمارية
0.304	4	4.842	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
0.063	4	8.914	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية
0.132	4	7.079	جميع مجالات الاستبانة

سادساً: توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية تعزى إلى سنوات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية.

يوضح جدول (5.28) يتضح أنه باستخدام كروسكال- والاس" تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) لكل من المجالات " استقرار البيئة الاستثمارية"، "أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية"، "مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية"، وكذلك جميع مجالات الاستبانة معاً كانت أقل من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ومن ثم فإنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية حول تلك المجالات تعزى إلى سنوات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية.

و يتضح أن سنوات الاستثمار لدى المستثمر و خبراته في هذا المجال تختلف حسب ممارساته في سوق الاستثمار خصوصا لإدراكه للبيئة الاستثمارية،و يمكن بذلك قياس خبرة المستثمر بعدد سنوات الاستثمار و قدرته على تحليل أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية .

أما بالنسبة لمجال " التوعية الاستثمارية " تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) كانت أكبر من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ومن ثم فإنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية حول هذا المجال تعزي إلى سنوات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية.حيث يتضح أن اختلاف متغير سنوات الاستثمار ليس له اثر في مجال التوعية الاستثمارية أي أن ثقافتهم في مجال التوعية الاستثمارية كانت متقاربة لكافة المبحوثين مع اختلاف سنوات الاستثمار لكل منهم .

جدول (5.28)

نتائج الفرضية الخامسة- سنوات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية

القيمة الاحتمالية (Sig.)	درجات الحرية	قيمة الاختبار	المجال
0.215	4	5.800	التوعية الاستثمارية
*0.033	4	10.500	استقرار البيئة الاستثمارية
*0.003	4	15.927	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
*0.013	4	12.661	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية
*0.003	4	15.789	جميع مجالات الاستبانة

* الفرق بين المتوسطات دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

جدول (5.29) يبين متوسطات الرتب لإستجابة المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية تعزى إلى سنوات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية

جدول (5.29)

متوسطات رتب الفرضية الخامسة - سنوات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية

متوسطات الرتب					المجال
أقل من سنة	سنة - أقل من 3 سنوات	من 3 - أقل من 5 سنوات	من 5- أقل من 7 سنوات	7 سنوات فأكثر	
147.73	133.26	145.27	123.85	100.00	التوعية الاستثمارية
133.83	129.85	157.76	118.53	106.92	استقرار البيئة الاستثمارية
169.76	131.33	135.38	133.97	76.65	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
146.11	124.09	155.27	132.12	89.19	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية
152.49	127.28	152.24	128.97	71.12	جميع مجالات الاستبانة

من خلال نتائج الاختبار الموضحة في جدول (5.29) تبين أن متوسط الرتبة لإجابات أفراد العينة الذين سنوات الاستثمار لهم في سوق فلسطين للأوراق المالية تتراوح ما بين (3 - أقل من 5 سنوات) أكبر من فئات سنوات الاستثمار الأخرى وذلك لمجالي "استقرار البيئة الاستثمارية" و "مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية". هذا يعني أن درجة الموافقة حول هذين المجالين كانت أكبر لدى أفراد العينة الذين سنوات الاستثمار لهم في سوق فلسطين للأوراق المالية تتراوح بين (3 - أقل من 5 سنوات). و هذا يدل على أن مستثمري تلك الفئة (3 - أقل من 5 سنوات) يهتموا بتفسيرات و تحليلات استقرار البيئة الاستثمارية و مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية أكثر من مستثمري الفئات الأخرى .

أما بالنسبة إلى مجال " أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية" و جميع مجالات الاستبانة فقد تبين أن متوسط الرتبة لإجابات أفراد العينة الذين سنوات الاستثمار لهم في سوق فلسطين للأوراق المالية أقل من سنة أكبر من فئات سنوات الاستثمار الأخرى وذلك لمجال " أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية" و جميع مجالات الاستبانة. هذا يعني

أن درجة الموافقة حول هذين المجالين كانت أكبر لدى أفراد العينة الذين سنوات الاستثمار لهم في سوق فلسطين للأوراق المالية أقل من سنة. و ذلك يعني أن المستثمرين الحديثين (أقل من سنة) يهتموا بتفسيرات و تحليلات أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية أكثر من غيرهم لقلة الخبرة لديهم في مجال التعامل بالبورصة و الأوراق المالية و يمكن أن يكون للمستثمرين الآخرين اهتمام بخبراتهم أكثر .

سابعاً: توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية تعزى إلى حجم الاستثمار في السوق

يوضح جدول (5.30) يتضح أنه باستخدام كروسكال- والاس" تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) لكل من المجالين " التوعية الاستثمارية " ، " أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية" وكذلك جميع مجالات الاستبانة معاً كانت أقل من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ومن ثم فإنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية حول هذين المجالين تعزى إلى حجم الاستثمار في السوق. و هذا يدل على اختلاف آراء الباحثين باختلاف حجم استثمارهم في السوق فيما يختص بالتوعية الاستثمارية و متابعة أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية ، و هذا يدل على أن كل مستثمر يعتبر حجم استثماره على درجة معينة من الأهمية بالنسبة لفقرات هذين المجالين.

أما بالنسبة لمجالى " استقرار البيئة الاستثمارية " و " مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية " تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) كانت أكبر من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ومن ثم فإنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية حول هذين المجالين تعزى إلى حجم الاستثمار في السوق. و هذا يعني أن آراء المستثمرين على اختلاف حجوم استثماراتهم متشابهة فيما يخص استقرار البيئة الاستثمارية و مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية .

جدول (5.30)

نتائج الفرضية الخامسة - حجم الاستثمار في السوق

القيمة الاحتمالية (Sig.)	درجات الحرية	قيمة الاختبار	المجال
*0.017	5	13.727	التوعية الاستثمارية
0.709	5	2.943	استقرار البيئة الاستثمارية
*0.001	5	20.940	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
0.073	5	10.067	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية
*0.009	5	15.468	جميع مجالات الاستبانة

* الفرق بين المتوسطات دال إحصائياً عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

جدول (5.31) يبين متوسطات الرتب لإستجابة المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية تعزى إلى حجم الاستثمار في السوق

جدول (5.31)

متوسطات رتب الفرضية الخامسة - حجم الاستثمار في السوق

متوسطات الرتب						المجال
\$70000 فأكثر	- \$55000 أقل من \$70000	- \$40000 أقل من \$55000	- \$25000 أقل من \$40000	- \$10000 أقل من \$25000	أقل من \$10000	
96.26	168.00	110.60	132.49	127.07	150.99	التوعية الاستثمارية
116.19	134.94	131.17	142.49	129.24	142.15	استقرار البيئة الاستثمارية
93.40	172.17	107.93	137.75	119.03	155.72	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
112.02	174.61	103.00	134.56	127.71	147.29	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية
101.21	171.39	108.87	133.72	122.38	153.02	جميع مجالات الاستبانة

من خلال نتائج الاختبار الموضحة في جدول (5.31) تبين أن متوسط الرتبة لإجابات أفراد العينة الذين حجم الاستثمار لهم في السوق يتراوح ما بين من \$55000 - أقل من \$70000 أكبر من باقي الفئات وذلك لكل من المجالين " التوعية الاستثمارية "، " أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية" وكذلك جميع مجالات الاستبانة معاً. هذا يعني أن درجة الموافقة حول هذه المجالات كانت أكبر لدى أفراد العينة الذين حجم الاستثمار لهم في السوق يتراوح ما بين من \$55000 - أقل من \$70000، و يدل ذلك على أن اهتمام كبار المستثمرين أصحاب حجم الاستثمار (\$55000 - حتى أقل من \$70000) يزيد عن صغار المستثمرين فيما يخص متابعة أدوات التوعية الاستثمارية و ملاحظة أداء الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، و هذا يظهر بأنه يوجد بتلك المجالين بيانات و معلومات هامة يركز عليها المستثمرون نظراً لكبر حجم استثماراتهم.

ثامناً: توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية تعزى إلى فترة الاحتفاظ بالأسهم يوضح جدول (5.32) يتضح أنه باستخدام كروسكال- والاس" تبين أن القيمة الاحتمالية (Sig.) لجميع مجالات الدراسة كانت أكبر من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ومن ثم فإنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين إجابات المستثمرين حول تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية لجميع المجالات تعزى إلى فترة الاحتفاظ بالأسهم. و هذا يوضح أن متغير فترة الاحتفاظ بالأسهم ليس له اثر في اتجاه توجه المستثمرين نحو الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية ، و يظهر ذلك بان اهتماماتهم متشابهة لجميع المجالات على أساس فترة الاحتفاظ بالأسهم.

جدول (5.32)

نتائج الفرضية الخامسة - فترة الاحتفاظ بالأسهم

القيمة الاحتمالية (Sig.)	درجات الحرية	قيمة الاختبار	المجال
0.626	3	1.751	التوعية الاستثمارية
0.769	3	1.132	استقرار البيئة الاستثمارية
0.851	3	0.794	أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية
0.720	3	1.338	مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية
0.926	3	0.467	جميع مجالات الاستبانة

الفصل السادس

- نتائج الدراسة

- التوصيات

- الدراسات المقترحة

- المراجع

- الملاحق

6.1- أولاً : نتائج الدراسة:

بينت الدراسة العديد من النتائج التي اتضحت من خلال التحليل الإحصائي للبيانات التي تم الحصول عليها من أفراد عينة الدراسة، التي هدفت للتعرف على اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية، و كان من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة ما يلي :

(1) - هناك اثر للتوعية الاستثمارية على توجهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية بنسبة 66.61%، مما يدل على أن للتوعية الاستثمارية اثر في تعميق ثقافة الاستثمار و توفير المعلومات اللازمة للمستثمرين الأفراد تساعدهم في اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد ، و في مجال التوعية الاستثمارية تبين العديد من النتائج كان من أهمها :

✓ يرى أفراد العينة أن لديهم معرفة كافية بمفاهيم و مبادئ الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية ، مما يدل على أن هناك قدر من الوعي الاستثماري لدى أفراد العينة داخل السوق.

✓ يرى المستثمرين أن المعلومات المالية الصادرة عن الشركات المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية كافية للتأثير على قراراتهم الاستثمارية.

✓ هناك اهتمام من قبل المستثمرين في متابعة مستمرة لأخبار المال و الأعمال عبر وسائل الإعلام المختلفة. و ذلك يعكس أهمية وسائل الإعلام المختلفة في التأثير على القرار الاستثماري للمستثمرين.

✓ أظهرت النتائج أن كوادر شركات الوساطة العاملة في سوق فلسطين للأوراق المالية غير مؤهلين بالقدر المطلوب لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية .

✓ اتضح عدم كفاية الاجتماعات و المؤتمرات المنظمة التي يعقدها سوق فلسطين للأوراق المالية .

(2) - إن لاستقرار البيئة الاستثمارية اثر على توجهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية بنسبة 74.24%، فالبيئة الاستثمارية إما أن تكون ملائمة (جاذبة) للاستثمار ، و إما تكون غير ملائمة (طاردة) للاستثمار ، فكلتا الحالتين تؤثر إيجاباً أو سلباً على العملية الاستثمارية و المستثمرين في آن واحد . و في مجال البيئة الاستثمارية اتضح العديد من النتائج و من أهمها :

✓ أن الإشاعات هي من العوامل المؤثرة على القرارات الاستثمارية ، و يدل ذلك على غياب المعلومة الصحيحة و الشفافية للمستثمر لحظة ظهور الإشاعة، أو أن المستثمر غير متابع

للمعلومات المالية للشركات المدرجة بالسوق ، مما يساهم بتأثير الإشاعة على قراره الاستثماري .

✓ يرى معظم أفراد العينة أن الوازع الديني يعتبر عاملاً مهماً في التأثير على قراراتهم الاستثمارية. مما يدل على أن الأموال الاستثمارية تتجه إلى البيئة الإسلامية.

✓ أن مستوى أداء الاقتصاد الفلسطيني يؤثر سلباً على القرارات الاستثمارية للمستثمرين ، مما يدل على هشاشة استقرار الاقتصادي الفلسطيني .

✓ أظهرت الدراسة أن هناك تأثير قوي للأوضاع السياسية السائدة على القرار الاستثماري ، و ذلك يبرهن أن الأوضاع السياسية تلعب دوراً كبيراً في تحديد اتجاهات الاستثمار و المفاضلة بين الاستثمار المحلي و الخارجي .

✓ إمكانية الاستثمار بالأسواق المالية الخارجية يؤثر سلباً على القرارات الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية.

(3) - إن أداء الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية له اثر على توجهات المستثمرين الأفراد بنسبة 65.62%، و هذا يوضح أن المستثمرين على اطلاع بتطورات أنشطة الشركات المدرجة بالسوق ، مما يؤثر على قراراتهم الاستثمارية ، و في مجال أداء الشركات اتضح العديد من النتائج كان أهمها :

✓ إن نصيب السهم من توزيعات أرباح الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية يؤثر على القرار الاستثماري للمستثمرين.

✓ إن مستوى الربحية الذي تحققه الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية غير مرض .

✓ إن الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية لا تقوم بتوزيع الأرباح بشكل منتظم .

✓ إمكانية الاطلاع بسهولة على القوائم المالية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

✓ نسبة كبيرة من المستثمرين تأخذ بالاعتبار إجمالي عائد السهم مقارنة بسعر شرائه عند اتخاذهم للقرار الاستثماري.

(4) - إن مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية له اثر على توجهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية بنسبة 71.04%، فتوفر الجو الملائم للاستثمار داخل السوق يزيد من ثقة المستثمر بالسوق، وفي مجال مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية اتضح العديد من النتائج كان أهمها:

✓ هناك شعور لدى المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية بان البيانات في السوق متاحة للجميع بكفاءة.

✓ يضمن سوق فلسطين للأوراق المالية السرية لبيانات المستثمرين الخاصة.

✓ يلاحظ المستثمرين بوجود إقبال على أسهم شركات معينة فقط في سوق فلسطين للأوراق المالية.

✓ قلة عدد الشركات يؤثر على القرار الاستثماري في سوق فلسطين للأوراق المالية.

(5) - حول السمات الشخصية للمستثمر و أثرها على توجهاته الاستثمارية هناك العديد من النتائج كان أهمها :

✓ نجح السوق في استقطاب مدخرات من مختلف الفئات العمرية لمجتمع المستثمرين .

✓ أن المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية يتوزعون بين مستثمر و مضارب بنسب تحافظ على تفاعلات السوق.

✓ إن نسبة كبيرة من المستثمرين من سكان محافظة غزة مقارنة مع سكان المحافظات الأخرى ، وهذا يأتي ضمن الخلل القائم في التوزيع الجغرافي لشركات الوساطة و تركزها في مدينة غزة.

✓ إن توجه الإناث مقارنة بالذكور للاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية يعتبر ضئيلا .

6.2- ثانيا : التوصيات .

بعد استعراض نتائج الدراسة لا بد أن نضع بعض التوصيات التي بموجبها يمكن معالجة نقاط الضعف و الخلل ، و ذلك على النحو التالي:

1 - التنسيق بين سوق فلسطين للأوراق المالية و الفضائيات الفلسطينية لتقديم نشرة يومية أو أسبوعية بموعد محدد عن نتائج تداول و أعمال سوق فلسطين للأوراق المالية لتقديم المعلومات التي يحتاجها المستثمر الحالي و المرتقب .

2 - يتوجب توفير برامج تدريبية مناسبة لتأهيل العاملين في شركات الوساطة على كيفية توفير و إيصال المعلومات التي يحتاجها المستثمر .

3 - ينبغي أن يزيد السوق معدل عقد الورش و الاجتماعات و المؤتمرات بشكل منتظم لزيادة الوعي الاستثماري للمستثمرين المستهدفين .

4 - يجب زيادة وعي المستثمرين بعدم الانسياق وراء الشائعات و الاعتماد على مصادر معلومات وثيقة .

5 - العمل دائما على إضفاء الصبغة الشرعية للاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية لاستقطاب السيولة المتوفرة لدى الفئات التي تعزف عن الدخول في السوق تحسبا من الوقوع في الربا .

6 - يجب على هيئة سوق رأس المال الفلسطينية العمل مع سوق فلسطين على إزالة المعوقات و المشاكل التي يمكن أن تكون سببا في تحول بعض المستثمرين للاستثمار خارج سوق فلسطين و القيام بتحليل صفات المستثمر الفلسطيني الذي يتوجه للاستثمار بالخارج و تحديد مجتمعهم ودراسة كيفية التأثير فيهم و استقطاب مدخراتهم .

7 - يجب على الشركات أن ترفع من كفاءة و فاعلية أنشطتها لتعظيم ربحيتها و تحسين أداءها المالي ، ليزيد إقبال المستثمرين على أوراقها المالية .

8 - يتوجب على الشركات تغليب مصلحة المساهمين و إعادة ترتيباتها فيما يخص أوقات استحقاق توزيع الأرباح على المساهمين ، و يفضل أن يتم التوزيع بشكل منتظم و على فترات قصيرة و في أوقات معلومة مسبقا ، لرفع درجة الثقة بالشركة و المساهمة في نموها .

9 - على إدارة السوق أن تقيم أسباب توجه الكثير من المستثمرين نحو شركات معينة و معدودة بالسوق ، و الكشف عن الأسباب التي أدت لتركيز تعامل المستثمرين مع شركات دون الأخرى.

10- ضرورة توسيع الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الفلسطيني من خلال تشجيع الشركات للدخول بالسوق و تغطية كافة القطاعات ، لتمكين المستثمرين من توظيف مدخراتهم التي تبحث عن فرص استثمارية مجزية .

11- على شركات الوساطة فتح فروع لها في باقي المحافظات لان ذلك سيساهم في زيادة عدد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية.

12 - الاهتمام بمخاطبة المرأة الفلسطينية و حثها على الاستثمار في سوق فلسطين لأوراق المالية ، مع توفير صالات عرض خاصة بالنساء في شركات الوساطة.

6.3 - الدراسات المقترحة :

يقترح الباحث إجراء دراسات مستفيضة في مجال الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية و تخص بالمثل:

1- تحليل اتجاهات المستثمرين الاعتباريين في سوق فلسطين للأوراق المالية.

2 - دراسة العلاقة بين الثقافة الاستثمارية و القرارات الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية.

3 - دراسة اثر المناخ الاستثماري على أداء سوق فلسطين للأوراق المالية .

المراجع

أولاً : الكتب

1. القران الكريم
2. أبو النصر ، عصام (2006) ، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي ، دار النشر للجامعات ، القاهرة ، مصر .
3. أبو شمالة ، سامي و الدهدار ، مروان (2007) ، الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، مكتبة دار المعرفة ، غزة ، فلسطين .
4. إسلام اون لاين (2006) ، ألف باء بورصة ، الطبعة الأولى ، الدار العربية للعلوم ، بيروت ، لبنان .
5. البرواري ، شعبان (2002) ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي - دراسة تحليلية نقدية ، الطبعة الأولى ، دار الفكر ، دمشق ، سوريا .
6. التميمي ، ارشد و سلام ، أسامة (2004) ، الاستثمار بالأوراق المالية /تحليل وإدارة ، الطبعة الأولى ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان ، الأردن .
7. الجمل ، جمال (2002) ، دراسات في الأسواق المالية و النقدية ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن .
8. الحضيرى ، حامد (2000) ، تقييم الاستثمارات ، دار الكتب العلمية للنشر و التوزيع ، القاهرة ، مصر .
9. الحناوي ، محمد (1997) ، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، الطبعة الثانية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر .
10. الحناوي ، محمد و مصطفى ، نهال و العبد ، جلال (2004) ، الاستثمار في الأسهم و السندات ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر .
11. الدسوقي ، إيهاب (2000) ، اقتصاديات كفاءة البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، مصر
12. الراوي ، خالد (1999) ، الاستثمار / مفاهيم - تحليل - إستراتيجية ، الطبعة الأولى ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان ، الأردن .
13. الرفاعي ، غالب و بلعربي ، عبدالحفيظ (2002) ، اقتصاديات النقود و البنوك - الجزء الأول (الأساسيات) ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن .

14. الزبيدي ، حمزة (2001) ، الاستثمار في الأوراق المالية ، الطبعة الأولى ، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن .
15. الزري ، عبدالنافع و فرح ، غازي (2001) ، الأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن .
16. آل سليمان ، مبارك (2005) ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، الطبعة الأولى ، دار كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع ، الرياض ، السعودية .
17. السيسي ، صلاح (2003) ، بورصات الأوراق المالية ، الطبعة الأولى ، عالم الكتب ، القاهرة ، مصر .
18. الشحات ، نظير (2000) ، البورصات ، المكتبة العصرية ، المنصورة ، مصر .
19. الشديفات ، خلدون (2001) ، إدارة و تحليل مالي ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن .
20. الشمري ،ناظم و البياتي ،طاهر و صيام ، احمد (1999) ، أساسيات الاستثمار العيني و المالي ، الطبعة الأولى ، دار وائل للطباعة و النشر ، عمان ،الأردن .
21. الشناوي ، اسماعيل و غزلان ، محمد و السيد ، محمد (2006) ، اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية ، قسم الاقتصاد -كلية التجارة- جامعة الإسكندرية ، الإسكندرية ، مصر .
22. الشواورة ، فيصل (2008) ، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية - الأسس النظرية و العلمية ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن .
23. العريبي ، عصام (2002) ، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية - بين النظرية و التطبيق ، دار الرضا للنشر ، دمشق ، سوريا .
24. العصار ، رشاد و اخرون (2001) ، الإدارة و التحليل المالي ، الطبعة الأولى ، دار البركة للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن .
25. العمار ، رضوان (1997)، أساسيات في الإدارة المالية - مدخل إلى قرارات الاستثمار و سياسات التمويل ، الطبعة الأولى ، دار المسيرة للطباعة و النشر و التوزيع ، عمان ، الأردن .
26. الكرخي ، مجيد (2007) ، تقويم الأداء باستخدام النسب المالية ، الطبعة الأولى ، دار المناهج للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن .
27. المجمع العربي للمحاسبين القانونيين ، (2001) تمويل الأعمال و الإدارة المالية ، مطابع الشمس ، عمان ، الأردن .

28. النجار ، فريد (2004) ، الاستثمار بالنظم الالكترونية و الاقتصاد الرقمي ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، مصر .
29. بني هاني ، حسين (2002) ، الأسواق المالية / طبيعتها ، تنظيمها ، أدواتها المشتقة ، الطبعة الأولى ، دار الكندي ، عمان ، الأردن .
30. توفيق ، اشرف (2008) ، كيف تتعلم استثمار الأموال ؟ - في البورصة - صناديق الاستثمار - أسواق رأس المال ... ، دار ايتراك للطباعة و النشر و التوزيع ، القاهرة ، مصر .
31. جمال ، ناجي (1998) ، إدارة محفظة الأوراق المالية ، الطبعة الأولى ، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع ، بيروت ، لبنان .
32. حماد ، طارق (2000) ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر .
33. حنفي ، عبد الغفار (2005) ، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية / أسهم - سندات - وثائق الاستثمار - الخيارات ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر .
34. حنفي ، عبد القادر (2003) ، بورصة الأوراق المالية / أسهم - سندات - وثائق استثمار - الخيارات ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، مصر .
35. خبراء مركز الخبرات المهنية (2007) ، استراتيجيات الاستثمار ، الطبعة الأولى ، مركز الخبرات المهنية للإدارة (بميك) ، القاهرة ، مصر .
36. قرياقص ، رسمية (1999) ، أسواق المال / أسواق - رأس المال - المؤسسات ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر .
37. خريوش ، حسني و ارشيد ، عبد المعطي (1998) ، الأسواق المالية ، دار زهران ، عمان ، الأردن .
38. خريوش ، حسني و آخرون (1996) ، الاستثمار و التمويل بين النظرية و التطبيق ، المكتبة الوطنية ، عمان ، الأردن .
39. دوابة ، اشرف (2006) ، دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية ، الطبعة الأولى ، دار السلام للطباعة و النشر و التوزيع و الترجمة ، القاهرة ، مصر .
40. رزق ، عادل (2004) ، الاستثمارات و المؤسسات المالية - من منظور إداري و محاسبي ، دار طيبة للنشر و التوزيع و التجهيزات العلمية ، القاهرة ، مصر .
41. رمضان ، زياد (1998) ، مبادئ الاستثمار الحقيقي و المالي ، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن .

42. رمضان ، زياد (2007)، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي ، الطبعة الرابعة ، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن .
43. صيام ، احمد (2003) ، مبادئ الاستثمار ، الطبعة الثانية ، دار المناهج للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن .
44. عابدين ، عدنان (1999) ، معجم المصطلحات المحاسبية و المالية / انكليزي - عربي ، مكتبة لبنان ، بيروت ، لبنان .
45. عبدالجواد ، محمد و الشديفات ، علي (2006) ، الاستثمار في البورصة - أسهم - سندات - أوراق مالية ، الطبعة الأولى ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن .
46. علي ، عبدالمنعم و العيسى ، نزار (2004) ، النقود و المصارف و الأسواق المالية ، الطبعة الاولى ، دار الحامد النشر و التوزيع ، عمان ، الاردن .
47. قاسم ، منى (2007) ، دليل الاستثمار في البورصة المصرية و البورصات العربية ، الدار المصرية اللبنانية ، القاهرة ، مصر .
48. قاسم ، منى (2006) ، دليل الاستثمار في البورصة المصرية و البورصات العربية ، الطبعة الأولى ، الدار المصرية اللبنانية ، القاهرة ، مصر .
49. قرياقص ، رسمية (1999) ، أسواق المال/ أسواق - رأس المال - المؤسسات ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر .
50. مطاوع ، سعد (2005) ، إدارة الأسواق و المؤسسات المالية ، القاهرة ، مصر .
51. مطر ، محمد (1999) ، إدارة الاستثمارات / الإطار النظري و التطبيقات العملية ، الطبعة الثانية ، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن .
52. معروف ، هوشيار (2003) ، الاستثمارات و الأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان ، الأردن .
53. هندي ، منير (1997) ، الإدارة المالية - مدخل تحليلي معاصر ، الطبعة الثالثة ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية ، مصر .
54. هندي ، منير (1997 ب) الأوراق المالية و أسواق رأس المال ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، مصر .

ثانياً: الرسائل الجامعية و الأبحاث المحكمة و المجالات و المحاضرات:

55. أبو القمصان ، خالد (2005) ، دراسة تحليلية لواقع الاقتصاد الفلسطيني بين فرص الاستثمار و تحديات المستقبل ، المؤتمر العلمي الأول ، كلية التجارة ، الجامعة الإسلامية ، غزة فلسطين .
56. ابوسعدة ، إبراهيم (2007) ، تحليل الدوافع و الخصائص السلوكية للمستثمرين تجاه الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، الندوة العلمية الأولى لقسم المحاسبة " السوق المالية السعودية: نظرة مستقبلية " ، أبها ، السعودية.
57. احمد ، بهاء (1997) ، تحليل اتجاهات صغار المستثمرين نحو التعامل في بورصة الأوراق المالية المصرية ، المجلة العلمية لكلية التجارة في جامعة الأزهر للبنات ، العدد 14 ، ص 197-239.
58. الحصان ، زايد (2002) ، محددات و معوقات الاستثمار في سوق الأسهم السعودية - دراسة ميدانية في منطقة القصيم ، مجلة البحوث التجارية ، العدد الأول ، المجلد الرابع و العشرون ، ص 91-131 .
59. الزيدي ، إياد (2009) ، دراسة اقتصادية مقارنة لتطوير الأداء الاقتصادي لسوق المالي العراقي ، رسالة ماجستير، كلية الإدارة و الاقتصاد ، قسم الاقتصاد ، الأكاديمية العربية المفتوحة ، الدنيمارك.
60. الصائغ ، ناصر (1993) ، دوافع المستثمر السعودي نحو الاستثمار في الخارج ، الإدارة العامة ، العدد 80 ، ص 53-86.
61. الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية ، (1982) ، الموسوعة العلمية و العملية للبنوك الإسلامية - الاستثمار ، الجزء السادس .
62. العمار ، رضوان (2000) ، الأسواق المالية مفاهيم و مصطلحات ، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية ، العدد 2 ، مجلد 22 .
63. اللوغانى ، نبيل (1999) ، تحليل العلاقة السببية بين أسعار الأسهم و كميات الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية ، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية ، العدد الخامس عشر، ص 25-47 .
64. المهاييني ، محمد (2008) ، أهمية دور المصارف في عملية التنمية و الاستثمار في العالم العربي و التحديات التي تواجهها ، المؤتمر المصرفي العربي ، القاهرة مصر .

65. باشيخ ، عبد اللطيف (2007) سلوك المستثمر السعودي ، دراسة مقدمة للقاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية ، بمركز الملك فهد الثقافي ، الرياض،السعودية.
66. بن عيد ، محمد (1990) ، الأسواق المالية ،مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، العدد السادس ، الجزء الثاني .
67. درغام ، ماهر (1997) ، الأسواق المالية / تعريفها - نشأتها - أنواعها - أهميتها - مقوماتها ، المحاسب الفلسطيني ، العدد العاشر ، ص 39 .
68. زعرب ، حمدي (2006) ، محاضرات في مادة الأسواق المالية ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، فلسطين.
69. زعرب ، حمدي (2005) ، اختبار الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني "بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول ، كلية التجارة ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، فلسطين .
70. زعير ، فاروق و الجيعان ، خالد (2005) ، "سوق فلسطين للأوراق المالية الواقع و التطلعات نحو تمويل أفضل" بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الأول ، كلية التجارة ، الجامعة الإسلامية ، غزة ، فلسطين .
71. سليمان ، أميرة (2004) ، محددات الاستثمار في سوق الأوراق المالية العربية ، شؤون عربية ، الأمانة العامة لجامعة الدول العربية ، العدد 119 ، ص 159 .
72. عبادي ، سليمان ،(2007) ، سوق فلسطين للأوراق المالية " وقائع الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني " ، رام الله ، فلسطين .
73. عتيق ، إبراهيم (2005) ، تقييم واقع القرار الاستثماري في سوق فلسطين للأوراق المالية ، دراسات ، العلوم الإدارية ، المجلد 32 ، العدد 1 ، ص 249 - 262 .
74. علاونة ، عاطف (2007م) ، هيئة سوق رأس المال / الدور و الأداء ، مجلة سوق المال الفلسطيني ، العدد الأول ، ص 9.
75. سوق فلسطين للأوراق المالية (2008 أ) ، زيارة إلى سوق فلسطين للأوراق المالية ، كانون الثاني ، فلسطين.
76. سوق فلسطين للأوراق المالية (2008 ب) ، أسئلة متكررة وإجاباتها ، كانون الثاني ، فلسطين .
77. سوق فلسطين للأوراق المالية، (كانون الثاني ، 2007) قواعد سوق فلسطين للأوراق المالية " نظام الإدراج " ، كانون الثاني.
78. سوق فلسطين للأوراق المالية ، (أيار ، 2007) ، دليل المستثمر "صائح و إرشادات للاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية " ، الطبعة الثانية ، فلسطين.

79. سوق فلسطين للأوراق المالية، (تموز، 2007)، قراءة القوائم المالية، فلسطين.
80. شاهين، ياسر (2007)، دور الوعي الاستثماري في كفاءة و استقرار الأسواق المالية، سوق فلسطين للأوراق المالية، وقائع الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، رام الله، فلسطين.
81. مجلة سوق المال الفلسطيني (2007 ب)، هيئة سوق رأس المال / الدور و الأداء، العدد الأول، حزيران، ص8،
82. مجلة سوق المال الفلسطيني (2007 أ)، قاموس المستثمر، العدد الثالث، تشرين أول، ص116،
83. مجلس الوزراء (2004) تجارب دولية لتحسين مناخ الاستثمار، مركز المعلومات و دعم اتخاذ القرار، قطاع الدراسات التنموية، (نسخة الكترونية)، مصر.
84. نجم، أنور (2006)، مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية، رسالة ماجستير في المحاسبة و التمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
85. نصار، خالد (2006)، آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية/ دراسة تطبيقية على المستثمرين في قطاع غزة، رسالة ماجستير في المحاسبة و التمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
86. نور، عبد الناصر و الفضل، مؤيد (2003)، العلاقة بين توزيعات الأرباح و العوائد السوقية غير العادية للأسهم و مدى تأثرها بربحية الشركة و حجمها و درجة مخاطرها اللانظامية - دراسة ميدانية مقارنة بين الشركات المساهمة العامة العراقية و الأردنية، دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 30، العدد 1، ص 183 - 196.

ثالثا : المراجع الأجنبية:

Books:

87. Brigham , Eugene & Gapenski , Louis. (1991)," **Financial Management – Theory and Practice**" , Sixth Edition , The Dryden Press, Orlando , United State of America.
88. Cooper , S . Kerry & Fraser , R . Donald (1990)"The **Financial Marketplace** " , Third Edition , Wesley Publishing Company , New York , United State of America.

Researches:

89. Abdelrahim , Khalil " **The Amman Stock Market (1992 – 1998) Analysis Of Concepts , Objective , Structure , Development , Performance , Constraints and Promotional Measures**" Jordan Journal of Applied Sciences , Volume 3 , Number 1, (2000).
90. Al- Rashed , Wael " **The Value of Accounting Disclosure : Investors` Perceptions**" (Electronic Version) , Kuwait University , Kuwait, 2002 .
91. Al-Shiab , Mohammad & Al-Alawneh , Ali " **Common Shares Performance Evaluation for Companies Listed at Amman Stock Exchange**" Administrative Science , Volume 34 , Number 1 , January 2007 , pp:210-221.
92. Ergstresser, Daniel and others , "Assessing the Cost and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry "(Electronic Version) , University of Oregon, (2004).
93. -Nicolosi , Gina & Peng , Liang & Zhu , Ning " **Do Individual Investors Learn from Their Trading Experience?** "(Electronic Version) , University of Cincinnati , (2004).
94. -Omet , Ghassan & Khasawneh , Jamal " **The Cost of Transacting in the Jordanian Capital Market** " Administrative Science , Volume 30 , Number 1 , January 2003, pp:236-243.
95. Wright , Mike & Robbie , Ken " **Venture Capitalists, Unquoted Equity Investment Appraisal and the Role of Accounting Information**" Accounting and Business Research , Number 1, Spring 1996 , pp:153-168 .

رابعاً: المواقع الإلكترونية:

- | | |
|--|-------------------------------------|
| (http://pcma.ps/index.htm) | 96. هيئة سوق رأس المال الفلسطينية |
| (www.p-s-e.com) | 97. موقع سوق فلسطين للأوراق المالية |
| (www.islamfin.go-forum.net) | 98. منتدى التمويل الإسلامي |

الملاحق

ملحق رقم (1)

فائمة محكمين الاستبانة من ذوي الاختصاص من جامعات غزة

الرقم	الاسم	الجامعة
1	أ. د. سالم حلس	الجامعة الإسلامية
2	أ.د. ماجد الفرا	الجامعة الإسلامية
3	أ.د. معين رجب	جامعة الأزهر
4	د. حمدي زعرب	الجامعة الإسلامية
5	د. علي شاهين	الجامعة الإسلامية
6	د. رشدي وادي	الجامعة الإسلامية
7	د. عصام البحيصي	الجامعة الإسلامية
8	د. سمير صافي	الجامعة الإسلامية
9	د. محمد مقداد	الجامعة الإسلامية
10	د. جبر الداعور	جامعة الأزهر
11	د. علي النعامي	جامعة الأزهر

ملحق رقم (2)
الاستبانة في صيغتها النهائية

بسم الله الرحمن الرحيم



الجامعة الإسلامية - غزة
كلية التجارة - الدراسات العليا
قسم المحاسبة و التمويل

إستبيان

تحية و احتراماً ،،،

حضرة الأخ / المستثمر

نتوجه إليك بجزيل الشكر و الإمتنان بتعبئة إستبيان لبحث ماجستير بعنوان " تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية (دراسة إستطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة) " .

لذا نرجو منك التفضل بتعبئة الاستبيان الذي يتكون من مجموعة فقرات تستقصي آراء المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية نحو العوامل التي تؤثر في تحديد توجهاتهم الاستثمارية ، مع العلم بان المعلومات التي سنحصل عليها هي لأغراض البحث العلمي فقط و سوف تعامل بسرية تامة .

و لك جزيل الشكر و التقدير،،،

الباحث

سمير عبدالدايم العويسي

فقرات الإستبيان

الفقرة الأولى / البيانات العامة

أرجو من المستجيب أن يضع إشارة (U) أمام الاختيار الذي يراه مناسباً بكل دقة و موضوعية :

- 1 - الجنس : ذكر أنثى
- 2- العمر : 18 - أقل من 30 30 - أقل من 40 40 - أقل من 50 50 فأكثر.
- 3 - المؤهل العلمي : بدون ثانوي أو أقل دبلوم بكالوريوس ماجستير أو دكتوراه
- 4 - المهنة : بدون عامل موظف تاجر حرفي- مهني متقاعد
- 5 - مكان السكن : محافظة الشمال محافظة غزة محافظة الوسطى محافظة خان يونس محافظة رفح
- 6 - سنوات استثمارك في سوق فلسطين للأوراق المالية : أقل من سنة سنة - أقل من 3 سنوات من 3 - أقل من 5 سنوات من 5 - أقل من 7 سنوات 7 سنوات فأكثر
- 7 -حجم استثمارك في السوق : أقل من \$10,000 من \$10,000 - حتى أقل من \$25,000 \$25,000 - حتى أقل من \$40,000 من \$40,000 - حتى أقل من \$55,000 من \$55,000 - حتى أقل من \$70,000 \$70,000 فما فوق
- 8 - القطاع الذي تستثمر به (يمكن اختيار أكثر من إجابة) : قطاع البنوك قطاع الصناعات قطاع التأمين قطاع الاستثمار قطاع الخدمات
- 9 - فترة الاحتفاظ بالأسهم : أقل من شهر شهر - حتى أقل من 5 أشهر 5 أشهر - حتى أقل من سنة سنة فأكثر

10 - مصادر المعلومات التي تسترشد بها عند اتخاذك القرار الاستثماري (يمكن اختيار أكثر من إجابة) :

- الأصدقاء و الأقارب شركات الوساطة
- التوقعات الذاتية المبنية على تحليل البيانات التوقعات الذاتية المبنية على الاستشعار
- نشرات أسعار الأسهم في الفضائيات الدراسات التحليلية التي يقوم بها المتخصصون

الفقرة الثانية : محاور الاستبيان

المحور الأول : العلاقة بين التوعية الاستثمارية و توجهات المستثمرين :

م	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1-	لديك معرفة كافية بمفاهيم و مبادئ الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية.					
2-	تعتقد أن القوانين و الأنظمة و التعليمات الصادرة عن سوق فلسطين للأوراق المالية تؤثر إيجابا على قراراتك الاستثمارية .					
3-	إن المعلومات المالية الصادرة عن الشركات المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية كافية للتأثير على قراراتك الاستثمارية .					
4-	يقوم سوق فلسطين للأوراق المالية بعقد مؤتمرات وورش عمل بشكل منتظم .					
5-	توفر شركات الوساطة كوادر مؤهلة تساعدك كمستثمر على اتخاذ قراراتك الاستثمارية.					
6-	تهتم شركات الوساطة بتوضيح الأنظمة و التعليمات الصادرة عن سوق فلسطين للأوراق المالية للمستثمرين.					
7-	تتابع بشكل مستمر أخبار المال و الاقتصاد عبر وسائل الإعلام المختلفة.					
8-	يقوم سوق فلسطين للأوراق المالية بإصدار نشرات إعلامية دورية للتعريف بأنشطة السوق .					
9-	تناقش المطلعين و خبراء السوق المالي قبل اتخاذ قراراتك الاستثمارية .					

المحور الثاني : العلاقة بين استقرار البيئة الاستثمارية و توجهات المستثمرين :

م	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1-	مستوى أداء الاقتصاد الفلسطيني يؤثر سلبا على قراراتك الاستثمارية .					
2-	تشعر بان الثقافة السائدة في المجتمع تساهم في تشجيع عملياتك الاستثمارية.					
3-	تعتبر الإشاعات من العوامل المؤثرة على قراراتك الاستثماري.					
4-	تؤثر الأوضاع السياسية السائدة على قراراتك الاستثمارية.					
5-	القوانين و الأنظمة المطبقة تشجع على الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية .					
6-	بيئة الائتمان المصرفي السائدة تساعدك في اتخاذ قراراتك الاستثمارية .					
7-	يشكل الوازع الديني عاملا مهما في التأثير على قراراتك الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية					
8-	إمكانية الاستثمار بالأسواق المالية الخارجية تؤثر سلبا على قراراتك الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية .					
9-	الأزمة الاقتصادية العالمية أثرت على قراراتك الاستثمارية.					

المحور الثالث : العلاقة بين أداء الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية

و توجهات المستثمرين :

م	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق بشدة	غير موافق بشدة
1-	ترى أن الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية توفر قاعدة بيانات ملائمة للمستثمرين .					
2-	ترى أن أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تعكس مستوى أداء الشركات بدقة .					
3-	تقوم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بتوزيع أرباح بشكل منتظم.					
4-	تحقق الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية مستوى ربحية مرضي.					
5-	هناك سهولة بالاطلاع على القوائم المالية للشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية.					
6-	تشعر بان الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية حريصة على تطوير أدائها مما يساعدها على الاستمرارية.					
7-	تلمس كمستثمر حرص إدارة الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية على تقديم خدمات تساعدك باتخاذ قرارك الاستثماري .					
8-	يرتكز قرارك الاستثماري في سوق فلسطين للأوراق المالية على مؤشر عائد السهم (ما هو مستحق لحملة الأسهم من أرباح الشركة) .					
9-	تأخذ بعين الاعتبار إجمالي عائد السهم مقارنة بسعر شرائه عند اتخاذك للقرار الاستثماري.					
10-	نصيب السهم من توزيعات أرباح الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية يؤثر على قراراتك الاستثمارية .					

المحور الرابع : العلاقة بين مستوى أداء سوق فلسطين للأوراق المالية و توجهات المستثمرين :

م	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق بشدة	غير موافق بشدة
1-	تعتقد أن سوق فلسطين للأوراق المالية يعمل وفق أنظمة و قوانين ملائمة.					
2-	تشعر أن البيانات في سوق فلسطين للأوراق المالية متاحة للجميع بكفاءة.					
3-	ترى أن سوق فلسطين للأوراق المالية يهتم بتطوير أدائه بما يضمن كفاءة استثمارية أعلى.					
4-	تشعر أن تكاليف الوساطة ونقل الملكية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية مقبولة.					
5-	يضمن سوق فلسطين للأوراق المالية السرية لبياناتك الخاصة.					
6-	هناك سهولة في الاتصال بينك و بين موظفي سوق فلسطين للأوراق المالية.					
7-	يجيب الكادر الوظيفي في سوق فلسطين للأوراق المالية على أسئلتك و استفساراتك بوضوح و شفافية .					
8-	حركة الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية تستجيب للإخبار و البيانات المالية بكفاءة.					
9-	وجود عدد كبير من أوامر البيع و الشراء لورقة مالية معينة يؤثر على قراراتك الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية .					
10-	استمرارية أوامر البيع و الشراء لورقة معينة هو احد العناصر المؤثرة في قراراتك الاستثمارية في سوق فلسطين للأوراق المالية .					
11-	توجد سهولة في تحويل الأوراق المالية إلى سيولة نقدية .					
12-	تلاحظ أن هناك إقبال على أسهم شركات معينة فقط في سوق فلسطين للأوراق المالية .					
13-	ترى أن حجم التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية يؤثر على اتخاذ قراراتك الاستثمارية.					
14-	قلة عدد الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية يؤثر على قراراتك الاستثمارية .					

